

Dominik Skopiec

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie

Znaczenie porozumień swapowych banków centralnych w tworzeniu oficjalnej płynności międzynarodowej

Porozumienia o swapach walutowych zawierane pomiędzy bankami centralnymi najważniejszych gospodarek świata stanowiły jeden z najistotniejszych instrumentów walki z globalnym kryzysem finansowym lat 2008–2010. Banki centralne zawierają kontrakty swapowe także po przezwyciężeniu skutków kryzysu. W artykule zanalizowano znaczenie porozumień swapowych w kreacji oficjalnej płynności międzynarodowej. Tezą artykułu jest twierdzenie, że swapy walutowe banków centralnych odgrywają istotną rolę w tworzeniu owej płynności i stanowią jeden z kluczowych elementów pokryzysowego międzynarodowego systemu walutowego. Zastosowane metody badawcze obejmują analizę danych statystycznych dotyczących porozumień swapowych, oficjalnych aktywów rezerwowych i międzynarodowego wykorzystania walut, a także analizę porównawczą i studium literatury przedmiotu. Przeprowadzona w artykule analiza dowodzi, że porozumienia swapowe przyczyniają się do zmniejszenia dysfunkcjonalności międzynarodowego systemu walutowego w zakresie tworzenia płynności międzynarodowej, a w związku z tym zwiększają stabilność tego systemu.

Słowa kluczowe: swap walutowy, płynność międzynarodowa, waluta międzynarodowa

Klasyfikacja JEL: F02, F31, F41, G15, G18

The role of currency swaps between central banks in the provision of official international liquidity

Currency swaps between central banks of the major economies constituted one of the most prominent instruments in the mitigation of the global financial crisis. Swap agreements have been signed on a regular basis after the crisis as well. The purpose of this article is to assess the significance of currency swaps in the provision of official international liquidity. The thesis of the article assumes that currency swaps play a significant role in the creation of official international liquidity and constitute one of the key elements of the post-crisis international monetary system. The methods applied include an analysis of statistical data concerning swap arrangements, official reserve assets and international use of national currencies as well as comparative analysis and literature study. The analysis demonstrates that currency swaps reduce the malfunction of the contemporary international monetary system in the field of international liquidity provision and, as a consequence, contribute to its greater stability.

Keywords: currency swap, international liquidity, international currency

JEL classification: F02, F31, F41, G15, G18

Wprowadzenie

Porozumienia swapowe zakładają wymianę płatności w określonej walucie (krajowej lub obcej) pomiędzy bankami centralnymi. Zazwyczaj kontrakty te mają określony czas obowiązywania oraz wyznaczony limit dostępnej płynności międzynarodowej. Porozumienia o swapach walutowych zawierane pomiędzy bankami centralnymi najważniejszych gospodarek świata stanowiły jeden z najistotniejszych instrumentów walki z globalnym kryzysem finansowym lat 2008–2010. Banki centralne zawierają kontrakty swapowe także po przezwycięzeniu skutków kryzysu. Swapy walutowe mają przy tym szczególne znaczenie dla krajów wschodzących i rozwijających się ze względu na ich ograniczony dostęp do finansowania na międzynarodowym rynku kapitałowym. Dotychczas kraje te rozwiązywały problem dostępu do płynności międzynarodowej poprzez akumulację rezerw walutowych, co jest jednak metodą kosztowną i stwarza szereg zagrożeń dla stabilności międzynarodowego systemu walutowego.

W artykule zanalizowano znaczenie porozumień swapowych w kreacji oficjalnej płynności międzynarodowej. Tezą artykułu jest twierdzenie, że swapy walutowe banków centralnych odgrywają istotną rolę w tworzeniu owej płynności i stanowią jeden z kluczowych elementów pokryzysowego międzynarodowego systemu walutowego.

1. Źródła oficjalnej płynności międzynarodowej

Benjamin Cohen [2004, s. 23] definiuje płynność międzynarodową występującą w współczesnej zglobalizowanej gospodarce światowej jako szeroki zakres międzynarodowych środków płatniczych będących w posiadaniu lub dostępnych dla krajowych władz publicznych oraz pozostałych rezydentów. Płynność międzynarodowa występuje więc zarówno w formie płynności oficjalnej, jak i prywatnej. Wielkość płynności prywatnej, na którą składają się m.in. rezerwy walutowe banków komercyjnych i innych instytucji finansowych, stanowi przeważającą część współczesnej płynności międzynarodowej [Bogołębska, 2013, s. 236]. John Fleming [1961, s. 448] dokonuje podziału oficjalnej płynności międzynarodowej na bezwarunkową i warunkową. Bezwarunkowa płynność międzynarodowa to posiadane aktywa rezerwowe pozostające do dyspozycji kraju, czyli złoto, rezerwy dewizowe oraz pozycja rezerwowa w MFW i SDR. Kraj dysponuje tym rodzajem płynności w sposób suwerenny i nieograniczony żadnymi określonymi warunkami. Warunkowa płynność międzynarodowa to natomiast zdolność zaciągania kredytów zagranicznych, w tym kredytów w MFW, a także porozu-

mienia o swapach walutowych. Płynność warunkowa stanowi więc potencjalny dostęp do rezerw walutowych. Podkreślić należy, że kraje rozwinięte posiadają znacznie lepszy dostęp do płynności warunkowej niż kraje wschodzące i rozwijające się.

Oficjalna płynność międzynarodowa jest, jak wspomniano, tożsama z oficjalnymi aktywami rezerwowymi. Zgodnie z definicją MFW oficjalne aktywa rezerwowe to zagraniczne aktywa rezerwowe, łatwo dostępne i kontrolowane przez władze monetarne danego kraju, wykorzystywane w celu finansowania deficytów bilansu płatniczego, w interwencjach na rynku walutowym mających na celu oddziaływanie na kurs waluty krajowej oraz w innych powiązanych celach, takich jak utrzymywanie wiarygodności i zaufania do waluty i gospodarki krajowej oraz jako instrument zagranicznego kredytowania. Aktywa te muszą być nominowane w walutach obcych [IMF, 2009, s. 111]. W wytycznych MFW wprowadzono klasyfikację oficjalnych aktywów rezerwowych, wyróżniając cztery zasadnicze kategorie aktywów: aktywa w walutach wymiennalnych, transzę rezerwową w MFW, SDR oraz złoto [IMF, 2013, s. 47–48]. Przytoczona klasyfikacja wskazuje, że rezerwy walutowe to agregat węższy od oficjalnych aktywów rezerwowych i stanowią ich część. Rezerwy walutowe to przy tym najobszerniejsza kategoria w strukturze oficjalnych aktywów rezerwowych. W 2014 r. tworzyły one 87,9% oficjalnych aktywów rezerwowych krajów członkowskich MFW. Drugą pod względem wielkości pozycją pozostaje złoto, natomiast udział transzy rezerwowej i SDR pozostaje marginalny [IMF, 2014].

2. Dysfunkcjonalność współczesnego międzynarodowego systemu walutowego w zakresie tworzenia płynności międzynarodowej

Karol Lutkowski [1996, s. 13] definiuje międzynarodowy system walutowy jako zestaw zasad, norm, narzędzi regulacyjnych i instytucji mających na celu zapewnienie swobodnego transferu siły nabywczej pomiędzy odrębnymi obszarami walutowymi, na których cyrkulują odrębne krajowe waluty. Janusz Bilski [2006, s. 7–8] wyróżnia trzy zasadnicze elementy międzynarodowego systemu walutowego, które decydują o jego funkcjonalności: mechanizm kursu walutowego, mechanizm tworzenia płynności międzynarodowej (pieniądza międzynarodowego) oraz mechanizm wyrównawczy (tj. przywracania równowagi w bilansie płatniczym).

Problemy związane z kreacją płynności międzynarodowej nie stanowią cechy wyróżniającej współczesnego międzynarodowego systemu walutowego, ponieważ występowały również we wcześniejszych stadiach rozwoju tego systemu. W systemie waluty złotej, w którym funkcję pieniądza światowego pełniło złoto,

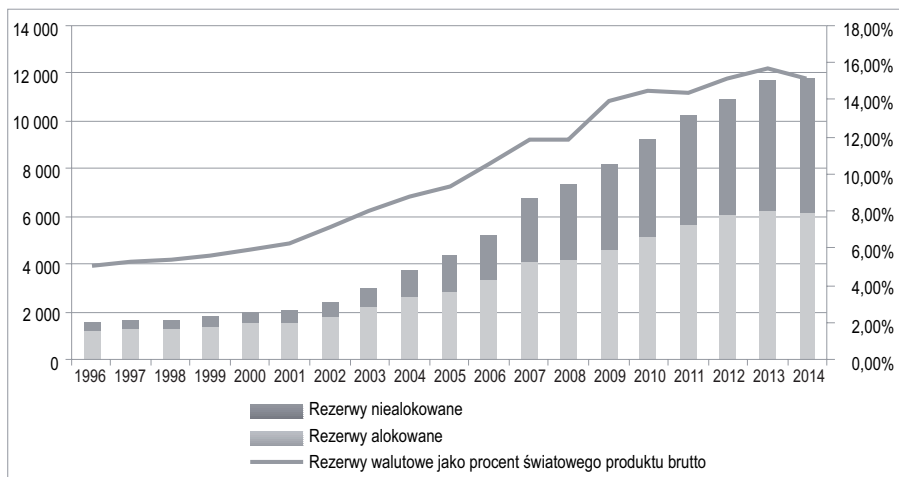
tworzenie płynności międzynarodowej było ograniczone możliwościami zwiększenia podaży złota poprzez wydobycie kruszcu [Marrewijk, 2007, s. 470]. W systemie z Bretton Woods, w którym najważniejszy pieniądź międzynarodowy stanowił dolar, konieczne było utrzymywanie deficytów bilansu obrotów bieżących przez Stany Zjednoczone, co określa się mianem dylematu Triffina. W 1969 r. podjęto próbę rozwiązania tego problemu poprzez stworzenie dodatkowego źródła płynności międzynarodowej w postaci jednostki monetarnej emitowanej przez MFW o nazwie „specjalne prawa ciągnięcia” (*Special Drawing Rights – SDR*) [Williamson, 2009, s. 1–3].

Dysfunkcjonalność współczesnego międzynarodowego systemu walutowego w zakresie tworzenia płynności międzynarodowej wynika przede wszystkim z faktu, że jej źródłem pozostają głównie tzw. waluty międzynarodowe (*international currency*), czyli waluty narodowe pełniące jedną lub więcej klasycznych funkcji pieniądza – środka płatniczego, miernika wartości i środka tezauryzacji – dla nierezzydentów zarówno ze sfery oficjalnej, jak i prywatnej [Kenen, 1983, s. 16]. System oparty na walutach narodowych odgrywających rolę pieniądza międzynarodowego obciążony jest jednak szeregiem wad. Przede wszystkim podaż walut międzynarodowych zależy od polityki pieniężnej krajów będących emitentami tych walut. Ponadto polityka monetarna prowadzona przez te państwa wywiera znaczący wpływ na gospodarkę światową. Emitenci walut międzynarodowych czerpią z tego tytułu znaczne korzyści, w szczególności w postaci renty senioralnej oraz tzw. nadzwyczajnego przywileju, który pozwala na osiąganie wyższego dochodu z kapitału inwestowanego za granicą w porównaniu z kosztem pozyskania kapitału poza granicami kraju [Eichengreen, 2001, s. 4].

Znaczenie SDR dla płynności międzynarodowej pozostaje marginalne ze względu na bardzo ograniczoną podaż tej jednostki i jej mały udział w światowych aktywach rezerwowych. Po przeprowadzeniu nowych alokacji SDR w 2009 r. nastąpił, co prawda, wzrost udziału tej jednostki w oficjalnych aktywach rezerwowych, jednakże w 2014 r. pozostawał on nadal na nieznaczącym poziomie 2,18% [IMF, 2014]. Współczesny międzynarodowy system walutowy charakteryzuje również brak efektywnego międzynarodowego pożyczkodawcy ostatecznej instancji. Nie można za niego uznać MFW ze względu na ograniczoność zasobów tej instytucji, a także warunkowość udzielanego wsparcia finansowego (*conditionality*), która zakłada realizację neoliberalnego programu dostosowawczego. Wspomniana warunkowość jest od dawna przedmiotem krytyki, gdyż stanowi przykład podejścia *one size fits all*, a więc zakłada realizację podobnych programów we wszystkich krajach, niezależnie od odmienności struktur ich gospodarek.

Efektym dysfunkcjonalności międzynarodowego systemu walutowego w zakresie tworzenia płynności międzynarodowej jest cechująca współczesną gospodarkę światową akumulacja rezerw walutowych. Wspomniany proces rozpoczął

się po serii kryzysów walutowych w drugiej połowie lat dziewięćdziesiątych XX w., w szczególności w reakcji na kryzys azjatycki lat 1997–1998. Kraje korzystające wówczas z pomocy finansowej MFW bardzo krytycznie oceniły efekty wymuszonych przez Fundusz programów dostosowawczych, czego rezultatem stała się chęć uniezależnienia się od pomocy finansowej tej instytucji poprzez akumulację rezerw walutowych stanowiącą swego rodzaju samodzielne zabezpieczenie się na wypadek wystąpienia kryzysu walutowego (*self-insurance*). W rezultacie światowe rezerwy wzrosły z 1,6 bln USD w 1996 r. do 11,8 bln USD w 2014 r., natomiast w relacji do światowego PKB wzrosły w tych latach z 5,1% do 15,2%. Skalę i dynamikę wzrostu światowych rezerw walutowych ilustruje rysunek 1.

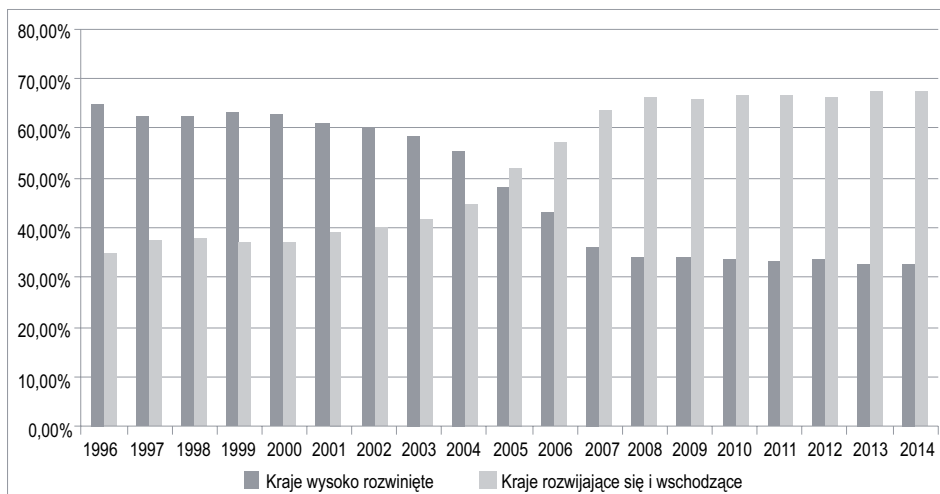


Rysunek 1. Rezerwy walutowe w gospodarce światowej (w mld USD i jako procent światowego produktu brutto)

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [COFER, 2015].

Akumulacja rezerw walutowych następuje głównie w krajach wschodzących i rozwijających się, wskutek czego w 2014 r. kraje rozwinięte utrzymywały zaledwie 32,6%, a kraje rozwijające się i wschodzące 67,4% światowych rezerw walutowych [COFER, 2015]. Zmiany udziałów wspomnianych grup krajów w światowych rezerwach walutowych przedstawiono na rysunku 2.

Należy podkreślić, że zapewnianie sobie przez kraje wschodzące i rozwijające się płynności międzynarodowej poprzez akumulację rezerw walutowych powoduje wiele negatywnych następstw i zagrożeń dla gospodarki światowej. Przede wszystkim gromadzenie olbrzymich rezerw dewizowych przyczynia się do powstania i utrzymywania się globalnej nierównowagi płatniczej, a także prowadzi do nieoptymalnej alokacji zasobów w gospodarce światowej.



Rysunek 2. Udział krajów wysoko rozwiniętych oraz rozwijających się i wschodzących w światowych rezerwach walutowych

Źródło: Opracowanie własne na podstawie: [COFER, 2015].

3. Rola porozumień swapowych w tworzeniu płynności międzynarodowej w okresie globalnego kryzysu finansowego

Globalny kryzys finansowy doprowadził do wzrostu znaczenia alternatywnego w stosunku do akumulacji rezerw walutowych źródła oficjalnej płynności międzynarodowej, a mianowicie porozumień swapowych zawieranych przez banki centralne. W okresie kryzysu swapy walutowe miały na celu dostarczenie krajowym bankom komercyjnym płynności w walutach obcych wobec braku możliwości jej pozyskania na rynku międzybankowym. Pośrednictwo banków centralnych krajów otrzymujących dostęp do płynności międzynarodowej miało na celu wyeliminowanie ryzyka kredytowego dla krajów będących dostawcami tej płynności. Fundamentalne znaczenie miały kontrakty z bankami centralnymi krajów będących emitentami kluczowych walut międzynarodowych. W rezultacie w okresie kryzysu powstały cztery sieci porozumień swapowych obejmujące sieć Systemu Rezerwy Federalnej, sieć Europejskiego Banku Centralnego, sieć Narodowego Banku Szwajcarii oraz sieć Banku Japonii. Wspomniane sieci tworzyły globalną sieć swapów, co świadczy o wyjątkowej roli i potencjale tego instrumentu jako źródła płynności międzynarodowej [Allen, Moessner, 2010].

Najważniejszą rolę w zasilaniu w płynność międzynarodową w okresie kryzysu odegrał System Rezerwy Federalnej (Fed), nie tylko ze względu na domi-

nującą pozycję dolara jako waluty rezerwowej, lecz przede wszystkim z uwagi na skalę i zakres porozumień swapowych. Pierwsze tego typu porozumienia podpisano w grudniu 2007 r., a następnie poszerzano ich zakres geograficzny oraz zwiększano limity dostępnych środków wraz z pogarszaniem się sytuacji na rynkach finansowych kolejno w marcu 2008 r., w maju 2008 r. oraz we wrześniu i październiku 2008 r. Ostatnia ze wspomnianych faz, która nastąpiła po upadku banku Lehman Brothers w połowie września 2008 r., miała największe rozmiary i znaczenie. W szczególności zniesiono wówczas limity dostępnej płynności dolarowej dla Banku Anglii, Europejskiego Banku Centralnego, Narodowego Banku Szwajcarii oraz Banku Japonii. Szczególne znaczenie miało również zawarcie porozumień swapowych z bankami centralnymi krajów, z którymi Fed nie zawierał dotąd tego typu umów, czyli z Brazylią, Meksykiem, Koreą Południową i Singapurem. Wszystkie zawarte przez Fed porozumienia swapowe wygasły 1 lutego 2010 r.

Tabela 1. Porozumienia swapowe zawarte przez Bank Rezerwy Federalnej

Lp.	Data podpisania	Bank centralny	Wartość w mld USD
1	12.12.2007	European Central Bank	20
2		Swiss National Bank	4
3	12.03.2008	European Central Bank	30
4		Swiss National Bank	6
5	02.05.2008	European Central Bank	50
6		Swiss National Bank	12
7	30.06.2008	European Central Bank	55
8	18.09.2008	European Central Bank	110
9		Swiss National Bank	27
10		Bank of Japan	60
11		Bank of England	40
12		Bank of Canada	10
13	24.09.2008	Reserve Bank of Australia	10
14		Sveriges Riksbank	10
15		Danmarks Nationalbank	5
16		Norges Bank	5
17	26.09.2008	European Central Bank	120
18		Swiss National Bank	30
19	29.09.2008	Bank of Canada	30
20		Bank of England	80
21		Bank of Japan	120
22		Danmarks Nationalbank	15
23		European Central Bank	240
24		Norges Bank	15

Lp.	Data podpisania	Bank centralny	Wartość w mld USD
25		Reserve Bank of Australia	30
26		Sveriges Riksbank	30
27		Swiss National Bank	60
28		Bank of England	bez limitu
29	13.10.2008	European Central Bank	bez limitu
30		Swiss National Bank	bez limitu
31	14.10.2008	Bank of Japan	bez limitu
32	28.10.2008	Reserve Bank of New Zealand	15
33		Banco Central do Brasil	30
34	29.10.2008	Banco de Mexico	30
35		Bank of Korea	30
36		Monetary Authority of Singapore	30

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Systemu Rezerwy Federalnej.

Pomimo że euro pozostaje drugą najważniejszą walutą międzynarodową, sieć swapów walutowych Europejskiego Banku Centralnego była nieporównywalnie mniejsza niż w przypadku Fed. Porozumienia swapowe ograniczały się do krajów europejskich, a ich wartość była wielokrotnie niższa niż w przypadku swapów zawieranych przez Fed. Płynność międzynarodową w euro otrzymały banki centralne Szwecji, Danii, Węgier i Polski.

Tabela 2. Porozumienia swapowe zawarte przez Europejski Bank Centralny

Lp.	Data podpisania	Bank centralny	Wartość w mld EUR
1	20.12.2007	Sveriges Riksbank	10
2	16.10.2008	Magyar Nemzeti Bank	5
3	27.10.2008	Danmarks Nationalbank	12
4	21.11.2008	Narodowy Bank Polski	10

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Europejskiego Banku Centralnego.

Szczególny przypadek stanowiła sieć swapów walutowych zawartych przez Bank Narodowy Szwajcarii. Celem SNB było z jednej strony dostarczenie płynności we frankach tym krajom, w których istniał szczególnie duży popyt na szwajcarską walutę. W Polsce i na Węgrzech popyt ten wynikał w znacznej mierze ze znaczącego udziału kredytów nominowanych we frankach w kredytach hipotecznych. Z drugiej jednak strony motywem SNB było także dążenie do zmniejszenia presji aprecjacyjnej na franka, która ze względu na tzw. efekt aktywów bezpiecznej przystani (*safe haven assets effect*) była szczególnie duża i prowadziła do obniżenia

nia cenowej konkurencyjności eksportu Szwajcarii. Porozumienia swapowe SNB wygasły w styczniu 2010 r.

Tabela 3. Porozumienia swapowe zawarte przez Narodowy Bank Szwajcarii

Lp.	Data podpisania	Bank centralny	Wartość w mld CHF
1	15.10.2008	European Central Bank	Nie określono
2	07.11.2008	Narodowy Bank Polski	Nie określono
3	28.01.2009	Magyar Nemzeti Bank	Nie określono

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Narodowego Banku Szwajcarii.

Stosunkowo niedużą sieć swapów walutowych mających na celu dostarczenie płynności w jenach stworzył również Bank Japonii. Umowy te wygasły w lutym 2010 r. Podobne porozumienia podpisywał również Ludowy Bank Chin, nie służyły one jednak bezpośrednio przeciwdziałaniu skutkom kryzysu, w związku z czym zostaną przedstawione dalej.

Tabela 4. Porozumienia swapowe zawarte przez Bank Japonii

Lp.	Data podpisania	Bank centralny	Wartość w mld USD
1	30.06.2008	Reserve Bank of India	3
2	12.12.2008	Bank of Korea	20
3	06.04.2009	Bank Indonesia	12

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Banku Japonii.

Spośród czterech wspomnianych sieci porozumień swapowych bez wątpienia najważniejszą rolę odegrały umowy zawarte przez Fed. Swapy banku centralnego Stanów Zjednoczonych były nie tylko wyjątkowo liczne, lecz także przewidywały dostarczenie największej płynności międzynarodowej. Z tego powodu słusznie określa się Fed mianem globalnego pożyczkodawcy ostatniej instancji w okresie kryzysu finansowego [McDowell, 2012; Broz, 2015]. Podkreślić należy, że roli tej nie odegrała najważniejsza z międzynarodowych instytucji finansowych, a mianowicie MFW, pomimo utworzenia przez nią dodatkowych i bardziej elastycznych źródeł pomocy finansowej. Spowodował to przede wszystkim brak zainteresowania poszczególnych krajów, zwłaszcza wschodzących i rozwijających się, korzystaniem ze środków MFW, co wynikało z negatywnej oceny programów dostosowawczych Funduszu i „niereprezentatywności” jego organów [Duran, 2015].

4. Rola porozumień swapowych w tworzeniu płynności międzynarodowej w pokryzysowym międzynarodowym systemie walutowym

Porozumienia swapowe zawierane w okresie globalnego kryzysu pomiędzy bankami centralnymi emitującymi najważniejsze waluty międzynarodowe charakteryzowały przede wszystkim dwie cechy. Po pierwsze, umowy te zawierano *ad hoc*, a po drugie czasowy zakres ich obowiązywania był bardzo ograniczony. Swapy stanowiły instrument zarządzania kryzysowego i nie miały charakteru stałego. Nie zostały pomyślane jako element reformy międzynarodowego systemu walutowego, który mógłby zmniejszyć dysfunkcjonalność tego systemu w zakresie tworzenia płynności międzynarodowej. Biorąc jednak pod uwagę skuteczność porozumień swapowych w dostarczaniu tej płynności w czasie kryzysu, postulowano przekształcenie ich w stały element międzynarodowego systemu walutowego, do czego konieczna była jednak ich formalizacja i instytucjonalizacja [Fahri, Gourinchas, Rey, 2011]. Niektóre propozycje sugerowały nawet uczynienie z sieci porozumień swapowych swego rodzaju zbiorowego globalnego pożyczkodawcy ostatniej instancji opartego na współpracy banków centralnych największych gospodarek świata [Mehrling, 2015].

O znaczeniu porozumień swapowych jako źródła płynności międzynarodowej w pokryzysowym międzynarodowym systemie walutowym świadczy fakt, że pomiędzy rokiem 2010 a 2014 zawarto aż 70 nowych tego typu umów obejmujących ponad 50 krajów [Duran, 2015]. W przypadku banków centralnych krajów emitujących najważniejsze waluty międzynarodowe, a więc krajów wysoko rozwiniętych stanowiących centrum międzynarodowego systemu walutowego, kluczowe znaczenie miało podpisanie w październiku 2013 r. porozumienia o utworzeniu stałej sieci swapów walutowych o nieograniczonym dostępie do płynności w określonej walucie (tj. brak limitów określających maksymalną kwotę możliwą do pozyskania w ramach danego porozumienia) pomiędzy Systemem Rezerwy Federalnej, Europejskim Bankiem Centralnym, Bankiem Anglii, Narodowym Bankiem Szwajcarii, Bankiem Japonii i Bankiem Kanady [Henning, 2015]. Porozumienie to, określane od liczby podpisujących je banków centralnych mianem C6, świadczy o marginalizacji roli MFW jako źródła płynności międzynarodowej.

Jak już wspomniano, porozumienie C6 obejmuje wyłącznie banki centralne krajów wysoko rozwiniętych. Pamiętać jednak należy, że kraje wschodzące i rozwijające się mają większe problemy z dostępem do płynności na międzynarodowych rynkach finansowych niż kraje rozwinięte. Wobec niechęci do korzystania z pomocy finansowej MFW kraje te prowadzą od kilkunastu lat politykę akumulacji rezerw walutowych. Jednakże swapy walutowe mogą być dla tych krajów lepszym

rozwiązaniem, gdyż nie generują kosztów charakterystycznych dla akumulacji rezerw dewizowych, a jednocześnie gwarantują dużo łatwiejszy dostęp do płynności niż ma to miejsce w przypadku korzystania z zasobów MFW. W związku z tym porozumienia swapowe stały się również popularnym źródłem płynności międzynarodowej w krajach stanowiących peryferia międzynarodowego systemu walutowego. Wśród podejmowanych inicjatyw szczególne znaczenie mają dwie: współpraca w ramach grupy BRICS oraz tworzenie rozbudowanej sieci swapów walutowych przez Ludowy Bank Chin.

Kraje tworzące grupę BRICS podpisały w lipcu 2014 r. porozumienie o utworzeniu Contingent Reserve Arrangement (CRA), które po ratyfikacji w poszczególnych państwach weszło w życie w lipcu 2015 r. Celem porozumienia jest dostarczenie płynności międzynarodowej w przypadku rzeczywistego bądź potencjalnego problemu z równowagą bilansu płatniczego. Kraje uczestniczące w CRA pozostają w posiadaniu zadeklarowanych do wymiany rezerw aż do uruchomienia danej linii swapowej. Wielkość dostępnej płynności różni się jednak w zależności od kraju i wynosi 41 mld USD dla Chin, 18 mld USD dla Brazylii, Rosji i Indii oraz 5 mld USD dla RPA [Cattaneo, Mayamiko, Freyer, 2015].

Współpraca walutowa w ramach CRA nie jest jednak najbardziej istotnym procesem kształtującym rozwój alternatywnych źródeł płynności międzynarodowej wśród krajów wschodzących i rozwijających się. Znacznie większe znaczenie ma dynamiczny rozwój sieci swapów walutowych nominowanych w renminbi tworzonych przez Ludowy Bank Chin. Najważniejszy motyw zawierania tych porozumień stanowi realizowana przez Chiny strategia internacjonalizacji własnej waluty. Konsekwentne dążenie władz Państwa Środka do zwiększenia międzynarodowej roli renminbi wynika przede wszystkim z faktu, że znaczenie tego kraju w międzynarodowych stosunkach walutowych jest nieproporcjonalnie małe w stosunku do pozycji w realnej sferze gospodarki światowej.

Aby zwiększyć międzynarodowe wykorzystanie renminbi, Chiny podjęły także działania mające na celu dostarczenie płynności w tej walucie innym krajom. W związku z tym Ludowy Bank Chin podpisuje umowy o swapach walutowych (*bilateral swap agreements*) z bankami centralnymi. W odróżnieniu od swapów zawieranych poprzednio w ramach tzw. Inicjatywy z Chiang Mai, porozumienia tego typu podpisywane od grudnia 2008 r. mają na celu głównie wspieranie rozliczania wzajemnego handlu i inwestycji w chińskiej walucie, a także wzmocnienie dwustronnej współpracy finansowej [Ito, 2011, s. 5–6]. Od czasu podpisania pierwszego tego typu porozumienia w grudniu 2008 r. z Bankiem Korei, Ludowy Bank Chin zawarł do końca 2015 r. umowy o swapach walutowych z prawie czterdziestoma bankami centralnymi. Najwięcej porozumień, cechujących się ponadto najwyższą wartością, podpisano z krajami wschodzącymi i rozwijającymi się. Wszystkie porozumienia swapowe zawierane są na 3 lata, jednakże okres ich obowiązywania jest następnie przedłużany.

Tabela 5. Swapy walutowe w renminbi zawarte przez Ludowy Bank Chin

Lp.	Data podpisania	Kraj	Wartość w mld RMB	Okres
1	05.09.2015	Tadżykistan	3	3 lata
2	25.05.2015	Chile	22	3 lata
3	10.04.2015	RPA	30	3 lata
4	18.03.2015	Surinam	1	3 lata
5	08.11.2014	Kanada	200	3 lata
6	03.11.2014	Katar	35	3 lata
7	13.10.2014	Rosja	150	3 lata
8	16.09.2014	Sri Lanka	10	3 lata
9	21.07.2014	Szwajcaria	150	3 lata
10	09.10.2013	UE	350	3 lata
11	12.09.2013	Albania	2	3 lata
12	09.09.2013	Węgry	10	3 lata
13	22.06.2013	Wielka Brytania	200	3 lata
14	26.03.2013	Brazylia	190	3 lata
15	07.03.2013	Singapur	300	3 lata
16	26.06.2012	Ukraina	15	3 lata
17	22.03.2012	Australia	200	3 lata
18	20.03.2012	Mongolia	10	3 lata
19	21.02.2012	Turcja	10	3 lata
20	08.02.2012	Malezja	180	3 lata
21	17.01.2012	Zjednoczone Emiraty Arabskie	35	3 lata
22	23.12.2011	Pakistan	10	3 lata
23	22.12.2011	Tajlandia	70	3 lata
24	22.11.2011	Hongkong	400	3 lata
25	26.10.2011	Korea Południowa	360	3 lata
26	13.06.2011	Kazachstan	7	3 lata
27	06.05.2011	Mongolia	5	3 lata
28	19.04.2011	Uzbekistan	0,7	3 lata
29	18.04.2011	Nowa Zelandia	25	3 lata
30	23.07.2010	Singapur	150	3 lata
31	09.06.2010	Islandia	3,5	3 lata
32	02.04.2013	Argentyna	70	3 lata
33	23.03.2009	Indonezja	100	3 lata
34	11.03.2009	Białoruś	20	3 lata
35	08.02.2009	Malezja	80	3 lata
36	20.01.2009	Hongkong	200	3 lata
37	12.12.2008	Korea Południowa	180	3 lata

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Ludowego Banku Chin.

Przedstawione skala oraz zasięg geograficzny porozumień swapowych banków centralnych decydują bez wątpienia o ich znaczeniu jako źródła oficjalnej płynności międzynarodowej. Znaczenie to staje się jeszcze bardziej widoczne, gdy porówna się wielkość środków finansowych dostępnych w ramach tych porozumień z wielkością środków możliwych do pozyskania z innych źródeł. W przypadku specjalnych praw ciągnięcia możliwości te są ograniczone wartością wyemitowanych jednostek SDR, czyli łączną kwotą alokacji wynoszącą 204,1 mld SDR. Dostępność płynności międzynarodowej w ramach kwot udziałowych w MFW również pozostaje ograniczona. Suma kwot udziałowych po reformie z 2010 r. wynosi 650 mld USD [IMF, 2016].

Podsumowanie

Przedstawiona w artykule analiza dowodzi, że porozumienia swapowe przyczyniają się do zmniejszenia dysfunkcjonalności międzynarodowego systemu walutowego w zakresie tworzenia płynności międzynarodowej, w szczególności wobec braku postępów w procesie reformowania MFW. Sieci swapów obejmują obecnie, z jednej strony, banki centralne krajów będących emitentami najważniejszych walut międzynarodowych, z drugiej natomiast szybko rozwijają się tego typu porozumienia między bankami centralnymi krajów wschodzących i rozwijających się. Wielkość płynności międzynarodowej dostępnej w ramach porozumień swapowych znacząco przekracza zasób środków finansowych pozostających w dyspozycji MFW, a także jest nieporównywalnie wyższa od płynności możliwej do uzyskania poprzez specjalne prawa ciągnięcia. Porozumienia swapowe wywierają pozytywny wpływ na stabilność międzynarodowego systemu walutowego także poprzez możliwe zmniejszenie skali akumulacji rezerw walutowych, gdyż swapy stanowią alternatywny w stosunku do akumulacji rezerw sposób na zapewnianie płynności międzynarodowej i zabezpieczenie się przed kryzysem walutowym.

Bibliografia

- Allen W., Moessner R., 2010, *Central Bank Cooperation and International Liquidity in the Financial Crisis of 2008–9*, Bank for International Settlements, Special Paper, no. 187.
- Bilski J., 2006, *Międzynarodowy system walutowy. Kierunki ewolucji*, Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne, Warszawa.
- Bogołębska J., 2013, *Nierównowagi globalne a stabilność międzynarodowego systemu walutowego. Analiza na przykładzie akumulacji rezerw walutowych*, Wydawnictwo Uniwersytetu Łódzkiego, Łódź.
- Broz L., 2015, *The Federal Reserve as Global Lender of Last Resort, 2007–2010*, Systemic Risk Centre, Discussion Paper, no. 30.

- Cattaneo N., Mayamiko B., Freyer D., 2015, *The BRICS Contingent Reserve Arrangement and its Position in the Emerging Global Financial Architecture*, South African Institute of International Affairs, Policy Insights, no. 10.
- COFER, 2015, *Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves*, International Monetary Fund.
- Cohen B., 2004, *The Macroeconomic Foundation of Monetary Power*, University of California at Santa Barbara.
- Duran C., 2015, *The International Lender of Last Resort for Emerging Countries. A Bilateral Currency Swap?*, The Global Economic Governance Programme Working Paper, no. 108, University of Oxford.
- Eichengreen B., 2011, *Exorbitant Privilege. The Rise and Fall of the Dollar*, Oxford University Press, Oxford.
- Fahri E., Gourinchas P., Rey H., 2011, *Reforming the International Monetary System*, Centre for Economic Policy Research, London.
- Fleming J.M., 1961, *International Liquidity. Ends and Means*, International Monetary Fund, Staff Papers, vol. 8.
- Henning R., 2015, *The Global Liquidity Safety Net. Institutional Cooperation on Precautionary Facilities and Central Bank Swaps*, Centre for International Governance Innovation, Working Paper, no. 5.
- IMF, 2009, *Balance of Payments and International Investment Position Manual*, 6th Edition, Washington.
- IMF, 2013, *International Reserves and Foreign Currency Liquidity. Guidelines for a Data Template*, Washington.
- IMF, 2014, *Annual Report*, Washington.
- IMF, 2016, *The IMF at a Glance*, Washington.
- Ito I., 2011, *The Internationalization of the RMB. Opportunities and Pitfalls*, The Council on Foreign Relations, New York.
- Kenen P., 1983, *The Role of the Dollar as an International Currency*, Occasional Paper, no. 13, Group of Thirty, New York.
- Lućkowski K., 1996, *Międzynarodowy system walutowy*, Wydawnictwo Poltext, Warszawa.
- Marrewijk C., 2007, *International Economics. Theory, Application and Policy*, Oxford University Press, Oxford.
- McDowell D., 2012, *The US as Sovereign International Last-Resort Lender. The Fed's Currency Swap Programme during the great panic of 2007–2009*, New Political Economy, vol. 17, no. 2.
- Mehrling P., 2015, *Elasticity and Discipline in the Global Swap Network*, Institute for New Economic Thinking, Working Paper, no. 27.
- Williamson J., 2009, *Understanding Special Drawing Rights (SDRs)*, Policy Brief, no. 09-11, Peterson Institute for International Economics, Washington.