

O rezerwach na chłodno

Leszek Balcerowicz

Do słów, które wzbudzają w pewnych kręgach politycznych silne emocje, dołączył - zdawałoby się sucho i technicznie brzmiący termin - "rezerwy". Niektórym pomieszały się zupełnie rezerwy celowe tworzone przez banki komercyjne, rezerwy obowiązkowe utrzymywane przez nie w NBP, tzw. rezerwa rewaluacyjna figurująca po stronie zobowiązań w bilansie naszego banku centralnego i wreszcie oficjalne rezerwy dewizowe - główny składnik majątku NBP.

Rezerwy, czyli szalupy ratunkowe

Rezerwy celowe mają odzwierciedlać ryzyko strat wynikających z nietrafnych decyzji kredytowych podjętych wcześniej przez banki komercyjne. Są one zapisami księgowymi, które zmniejszają wykazywane i - w efekcie - wypłacane przez te banki zyski, i w ten sposób "rezerwują" pieniądze na pokrycie ich ewentualnych strat. Zyski są wypłacane właścicielom banku, a zatem ich pomniejszanie poprzez rezerwy celowe oznacza, że ryzyko błędnych decyzji kredytowych obciąża w pierwszej kolejności udziałowców.

Rezerwy obowiązkowe to określony odsetek depozytów gromadzonych przez banki komercyjne, jakie muszą one utrzymywać na swoich rachunkach w banku centralnym. Banki mogą wykorzystywać owe środki do wzajemnych rozliczeń, zmniejszając w ten sposób potrzebę zaciągania pożyczek od innych banków na rynku międzybankowym, co ogranicza wahania oprocentowania tych pożyczek.

Rezerwa rewaluacyjna jest zapisem księgowym po stronie zobowiązań w bilansie. Tworzy się ją wtedy, gdy po stronie aktywów znajdują się składniki wyrażone w walutach obcych (np. rezerwy dewizowe), których kurs się zmienia. Jeśli złotówka się umacnia wobec innych walut, to złotowa wartość aktywów dewizowych spada i odpowiednio zmniejsza się wartość rezerwy rewaluacyjnej, tak aby obie strony bilansu były sobie równe.

W odróżnieniu od rezerwy rewaluacyjnej oficjalne rezerwy dewizowe nie są tylko księgowym zapisem, lecz realnym pieniądzem, który przynosi państwu regularne dochody. Są one inwestycją finansową w zagraniczne papiery wartościowe o najwyższej wiarygodności i w lokaty w zagranicznych bankach o szczególnej reputacji. Dewizy tworzące nasze rezerwy zostały wcześniej kupione za złotówki przez NBP, na przykład od krajowych eksporterów. Bank centralny "wstrzyknął" więc do gospodarki już w fazie gromadzenia rezerw odpowiedni strumień złotych. Dodatkowe złotówki (tzw. zyski zrealizowane) pojawiają się wtedy, gdy NBP sprzedaje dolary rządowi po kursie wyższym, niż je niegdyś nabył (na przykład gdy kupił je po 3,5 zł za dolara, a sprzedaje po 4 zł za dolara). Wypłacanie tej różnicy nazywa się rozwiązywaniem rezerwy rewaluacyjnej. Jest to uzasadnione - zgodne z regułami księgowości - tworzenie pieniądza, które trzeba jednak uwzględniać w polityce pieniężnej nastawionej na stabilność cen. Pójście dalej, czyli dalsze tworzenie pieniądza, oznaczałoby po prostu jego dodruk.

Zastrzyk dla budżetu

Rezerwy dewizowe przynoszą państwu dwa rodzaje korzyści. Korzyści bezpośrednie to dochody z inwestowanych dewiz, które co roku trafiają do budżetu państwa. W 2002 r. NBP przekazał rządowi z tego tytułu 1,1 mld USD (4,6 mld zł). Dochody z zarządzania rezerwami dewizowymi stanowią główną część zysku NBP, który średnio w 94 proc. wpłacany jest do budżetu. Korzyści pośrednie polegają na zapewnianiu wymienialności narodowego pieniądza, stabilności jego kursu wobec walut obcych oraz wiarygodności kraju w oczach zagranicznych inwestorów.

O wspomnianych zaletach utrzymywania rezerw dewizowych często się zapomina. Przypominają one zdrowie, które się ceni wtedy, gdy się je traci. Z praktyki banków centralnych wynika, że uznawany za bezpieczny poziom rezerw dewizowych dla krajów mniej rozwiniętych przekracza równowartość sześciomiesięcznego importu, wielkość rezerw powinna być też wystarczająca na pokrycie w 100 proc. krótkoterminowego zadłużenia wobec zagranicy. W końcu 2002 r. nasze rezerwy dewizowe były równe prawie 30 mld USD i pokrywały równowartość 6,5 miesięcy importu oraz krótkoterminowy dług zagraniczny w 233 proc. Trzeba jednak dodać, że w niektórych sytuacjach, gdy szybko rośnie dług publiczny, zagraniczni wierzyciele mogą się szybko wycofywać również z lokat długoterminowych, na przykład sprzedawać kupione wcześniej w Polsce obligacje skarbowe. Dlatego ważna jest relacja rezerw dewizowych do całego długu zagranicznego. W 2002 r. pokrywały one 37 proc. całego zadłużenia zagranicznego Polski, czyli zdecydowanie więcej niż w krajach, gdzie wystąpiły w ostatnich latach kryzysy walutowe (Rosja, Argentyna, Brazylia). Z kolei pod względem innego wskaźnika: stosunku rezerw walutowych do PKB, Polska z rezerwami na poziomie 16 proc. wypada podobnie jak Węgry i znacznie gorzej niż Czechy (34 proc.) i Słowacja (39 proc.).

Przede wszystkim gospodarka

Silna armia odstrasza potencjalnych agresorów. Dlatego rozumne nakłady na obronę narodową traktuje się jako inwestycję w narodowe bezpieczeństwo, w zachowanie pokoju. Podobnie jest z dużymi rezerwami dewizowymi: przeciwdziałają one atakom spekulacyjnym, które miałyby na celu raptowne osłabienie kursu krajowego pieniądza wobec obcych walut. Stabilność złotego jest jednym z podstawowych warunków zachowania stabilności cen, która z kolei sprzyja dobremu gospodarowaniu. Stabilność kursu złotego jest istotna również dlatego, że spora część kredytów w bankach jest zaciągnięta przez firmy i gospodarstwa domowe w walutach obcych. Zdecydowane osłabienie złotego oznaczałoby dla nich duży cios, bo dług i odsetki wyrażone w złotówkach odpowiednio by wzrosły.

Duże rezerwy dewizowe umacniają zaufanie międzynarodowych inwestorów do wypłacalności kraju, umożliwiając państwu i przedsiębiorstwom zaciąganie pożyczek zagranicznych po niższym oprocentowaniu niż w sytuacji, gdy rezerwy są małe. Z tego wynikają oszczędności dotyczące obsługi długu zagranicznego, sięgające setek milionów złotych. Z tego też, oczywiście, wynika, że nadmierne uszczuplenie rezerw dewizowych może kraj wiele kosztować. Duże rezerwy dewizowe dają więc wiele korzyści. Nie są jednak w stanie zastąpić dobrej polityki gospodarczej, a zwłaszcza zdrowych finansów publicznych.