Piotr Wachowski

Instytut Finansów

SWOISTE CECHY PŁYNNOŚCI MIĘDZYNARODOWEJ KRAJÓW CZŁONKOWSKICH MFW

Płynność międzynarodowa odgrywa dużą rolę w kształtowaniu wymiany z zagranicą i metod rozliczeń międzynarodowych, a przy tym coraz bardziej uwypukla się znaczenie tej płynności w związku z coraz większym wzrostem wymiany międzynarodowej. Jest ona niezbędna dla sprawnego funkcjonowania gospodarki wszystkich państw stąd też, celem mojego opracowania jest scharakteryzowanie pojęcia płynności międzynarodowej. Chciałbym się zająć tym zagadnieniem zwłaszcza, że w literaturze polskiej i obcej istnieją rozbieżności w definiowaniu tego pojęcia.

1. Wielorakie aspekty płynności

W literaturze współczesnej pojęcie płynności rozpatruje się w kilku znaczeniach, a mianowicie wyróżnia się płynność poszczególnego aktywu, płynność jednostki gospodarczej oraz płynność systemu gosdpodarczego jako całości[1].

Pierwsze pojęcie płynności można znaleźć w pracach J. M. Keynesa. Traktował on jako płynne te aktywa, które można łatwo spieniężyć, czyli inaczej mówiąc zamienić na pieniądz w krótkim czasie, nie ponosząc strat. J. M. Keynes podkreślał przy tym, że decyzję o umieszczeniu „bogactwa" w formie płynnej lub niepłynnej zawsze podejmuje człowiek[2].

Podobną definicję płynności aktywu przyjmował J. Zajda, traktując tego rodzaju płynność, jako „zdolność łatwej przemiany na pieniądz bez straty"[3]. Natomiast jego

---

1) Por. m. in. Z. Kowalczyk: Strumienie finansowe w gospodarce kapitalistycznej. Warszawa: PWN 1978, s. 46-51; J. Zajda: Systemy bankowe w gospodarce kapitalistycznej. Warszawa: PWE 1974, s. 46-47.

2) S. Rączkowski: Teoria pieniądza J. M. Keynesa. Warszawa-Łódź: Wydawnictwo K. Rutskiego 1948, s. 65.

3) J. Zajda: Systemy bankowe ...op. cit., s. 46.

interpretacja tego pojęcia nie jest jasna. J. Zajda podkreślał, że „aktyw płynny jest prawie pieniądzem (near money)"[4]. Wyjaśnienie to może wprowadzić w błąd. W literaturze termin near money lub inaczej quasi money, bądź też pieniądz potencjalny oznacza wkłady terminowe[5]. Nie ma przy tym dziś żadnej wątpliwości, że są one pieniądzem, choć dysponowanie nimi wymaga tzw. wypowiedzenia wkładu.

Trochę inaczej rozpatruje płynność aktywu Z. Kowalczyk. Twierdzi on, że płynność ta oznacza „łatwość, z jaką dany rodzaj aktywów finansowych można zamienić na pieniądz gotówkowy i odwrotnie[6]. Każdy płynny aktyw może być łatwo spieniężony, czyli zamieniony na pieniądz. Świadczy o tym chociażby możliwość dyskonta weksla przed terminem jego płatności. Weksel, jak i inne papiery wartościowe można sprzedać uzyskując za nie pieniądz. Tego rodzaju zamiana papierów wartościowych na pieniądz, jak podkreśla Z. Kowalczyk, pociąga jednakże za sobą zarówno koszty informacji, jak i koszty transformacji. Do pierwszych z nich zalicza Z. Kowalczyk koszty poszukiwań korzystnych warunków sprzedaży tych aktywów oraz koszty związane z uzyskaniem informacji o kształtowaniu się popytu i podaży na rynku. Do kosztów transformacji zalicza on koszty związane z zamianą aktywów „niepieniężnych" na pieniądz[7].

Z. Kowalczyk, biorąc pod uwagę ryzyko utraty części wartości majątku czyli według jego terminologii wartości posiadanych zasobów kapitałowych, a także, jak wydaje się stopień płynności rozróżnia pięć rodzajów aktywów. Są nimi: 1) pieniądze, 2) aktywa finansowe krótkoterminowe, 3) aktywa finansowe długoterminowe o stałej stopie procentowej, 4) akcje, 5) aktywa fizyczne (trwałe produkcyjne i konsumpcyjne)[8]. Jego zdaniem zasadniczym motywem jakim kierują się poszczególne podmioty gospodarcze, dążąc do utrzymania odpowiedniej struktury swoich aktywów, jest uzyskanie maksymalnych zysków z ich posiadania przy minimum ryzyka utraty tych zysków.[9].

Przechodząc do wyjaśnienia drugiego znaczenia pojęcia płynności, chciałbym podkreślić, że zdaniem J. Zajdy płynność jednostki gospodarczej zależy zarówno od struktury aktywów, jak i od struktury pasywów, będących w posiadaniu danej jednostki gospodarczej. W tym ujęciu płynność oznacza sytuację, w której jednostka gospodarcza posiada zdolność do wywiązywania się z bieżących zobowiązań oraz przyszłych zobowiązań, które są wynikiem podejmowania nowych decyzji finansowych[10]. Przykładem tego rodzaju płynności może być płynność banku komercyjnego. Podstawą jej są gromadzone wkłady oraz relacja między strukturą udzielanych przez banki kredytów i strukturą zobowiązań banku. W tym przypadku płynność oznacza zarówno wypłacalność banku w stosunku do swoich wkładców, jak i możliwość udzielania kredytów, a tym samym kreacji pieniądza wkładowego w wysokości niezbę-

4) Tamże, s. 46.

5) Por. M. Kucharski, S. Rączkowski, J. Wierzbicki: Pieniądz i kredyt w kapitalizmie. Warszawa: PWN 1973, s. 24.

6) Z. Kowalczyk: Strumienie finansowe ... op. cit., s. 46.

7) Tamże, s. 46-47.

8) Tamże, s. 48

9) Z. Kowalczyk: Strumienie finansowe ... op., s. 48

10) J. Zajda: Systemy bankowe ... op. cit. s. 47

dnej do właściwego funkcjonowania gospodarki. Na utrzymanie tego rodzaju płynności oddziaływuje każdy bank centralny, stosując wiele narządzi polityki pieniężno-kredytowej, których bezpośrednim celem jest regulowanie obiegu pieniężnego.

Inną treść ma pojęcie płynności systemu gospodarczego, stanowiąc synonim ogólnego stanu płynności. Jak podkreślał J. Zajda, „polega ona na zdolności zaopatrzenia przez rynek pieniężny wszelkich potrzeb płatniczych przedsiębiorstw, stanowiących sektor gospodarczy"[11]. W warunkach zachowania tej płynności sprawnie działa mechanizm płatniczy i sprawnie przebiega finansowanie procesów gospodarczych. Dbałość o utrzymanie takiego rodzaju płynności należy do banku centralnego. Brak płynności systemu gospodarczego przejawia się w najbardziej ostry sposób w postaci tzw. głodu pieniądza. Oznacza to, że społeczeństwo nie dysponuje wystarczającą ilością pieniądza niezbędnego dla prawidłowego funkcjonowania gospodarki[12]. Niekorzystny dla gospodarki jest także nadmiar płynności, oznaczający względną nadwyżkę płynnych aktywów w stosunku do bieżących potrzeb płatniczych. Według Z. Kowalczyka symptomem nadmiaru płynności jest przyśpieszone tempo spłaty kredytów, jak i wzrost rezerw pieniężnych, będących w gestii różnych podmiotów gospodarczych[13]. Chciałbym tu dodać, że wzrost rezerw nie musi jeszcze oznaczać nadmiaru płynności systemu gospodarczego. Ważne są zarówno charakter, jak i struktura tych rezerw. Jak wiadomo, inną bowiem rolę odgrywają rezerwy czynne a inną nieczynne.

Jak mi wydaje się, już ta dość skrótowa charakterystyka wielorakich aspektów płynności pozwala twierdzić, że wszystkie omówione pojęcia płynności wywodzą się z pojęcia płynności wprowadzonego przez J. M. Keynesa. Chciałbym jednak dodać, że przy rozważaniu ich nie brano pod uwagę wymiany międzynarodowej. Stąd też spróbuję teraz omówić problem płynności, uwzględniając stosunki finansowe z zagranicą.

2. Pojęcie płynności międzynarodowej w literaturze obcej

W literaturze obcej pojęcie płynności międzynarodowej (international liquidity) zaczęto używać stosunkowo niedawno. W latach pięćdziesiątych B. Tew traktował płynność międzynarodową tylko jako środek łagodzący przejściowe deficyty[14], ujmując to zjawisko w kontekście wymiany z zagranicą, a ściślej mówiąc w warunkach braku równowagi między eksportem i importem. Kilka lat później H. G. Aubrey utożsamiał płynność z rezerwami walutowymi twierdząc, że problem płynności sprowadza się do problemu wystarczalności rezerw, a szczególnie złota[15]. Chodziło mu o to, aby rezerwy walutowe wystarczały dla celów płatności zagranicznych.

---

11) Tamże, s. 47.

12) Z. Knakiewicz: Deflacja polska 1930-1935. Warszawa: PWE 1967, s. 160.

13) Z. Kowalczyk: Strumienie finansowe ... op. cit., s. 51.

14) ... „international liquidity is only a device for accommodating temporary deficits" (B. Tew: International Monetary Cooperation 1945-1960. Londyn: Hutchinson University Library 1960, s. 45).

15) „This is the gist of the < liquidity problem > – the sufficiency of reserves, particularly of gold ..." (H. G. Aubrey: The Dollar in World Affairs. An Essay in International Financial Policy. Nowy Jork-Londyn: Frederick A. Praeger 1964, s. 111).

Ożywiona dyskusja w sprawie płynności międzynarodowej rozgorzała w połowie lat sześćdziesiątych. Wywołały ją sprzeczności i rozdźwięki, które zaczęły występować w funkcjonowaniu systemu z Bretton Woods[16].

Rozpatrując sprawę potrzeby i możliwości reformy ówczesnego systemu w literaturze amerykańskiej szczególny nacisk kładziono na problem płynności międzynarodowej. Zagadnienie to rozpatrywano na tle tzw. zewnętrznej równowagi z dość szerokim uwzględnieniem funkcjonowania różnych systemów kursów. Niektórzy ekonomiści uważali, że stosowanie płynnych kursów stwarza warunki do niejako automatycznego procesu pokrywania przejściowych deficytów bilansu płatniczego. Podkreślano także dużą rolę tego kursu w przywracaniu zewnętrznej równowagi. Wiązano również problem płynności międzynarodowej z ruchem kapitału międzynarodowego[17]. Charakterystyczna jest wypowiedź W. Fellnera. Zabierając głos w dyskusji na temat wprowadzenia systemu kursów płynnych podkreślał on, że powinno się dążyć do finansowania przejściowych deficytów bilansów płatniczych poprzez dostarczenie krajom członkowskim dodatkowych rezerw i wprowadzenie nowych kredytów. Zwracał on przy tym uwagę, że dużą rolę w procesach dostosowawczych odgrywają polityka pieniężna i podatkowa oraz polityka kursów. Jego zdaniem władze monetarne przywiązują zbyt małą wagę do roli kursów walutowych[18]. Widział on potrzebę większej elastyczności kursów, jako narzędzia utrzymania zdolności płatniczej poszczególnego państwa w wywiązywaniu się z zobowiązań wobec zagranicy[19].

Znamienne jest to, że w toku prowadzonych dyskusji nie określono w sposób jednoznaczny pojęcia płynności międzynarodowej. Brakowało powszechnie przyjętej definicji tego pojęcia. Jak wydaje się, jedną z ważniejszych przyczyn tego zjawiska jest ciągła ewolucja zakresu międzynarodowych stosunków finansowych. Konsekwencją tego, jak sądzę, jest rozszerzanie się zakresu zjawisk obejmowanych przez to pojęcie. Chciałbym dodać, że brak pełnej zgodności w definiowaniu płynności międzynarodowej występował jeszcze w latach siedemdziesiątych i to zarówno w literaturze obcej, jak i krajowej.

H. D. Schultz utożsamiał płynność międzynarodową z sumą międzynarodowych środków akceptowanych przez światowy system walutowy podkreślając, że z reguły jest on sumą złota, dolarów i SDR, które razem tworzą międzynarodowe rezerwy[20]. Jak z tego wynika, H. D. Schultz rozpatrywał omawiane pojęcie w skali łącznej, a nie w skali pojedyńczego kraju.

K. Studentowicz, omawiając kwestie dotyczące definiowania pojęcia płynności międzynarodowej w literaturze obcej, uwypuklał różnice występujące w literaturze

16) E. Drabowski: Kryzys systemu walutowego w kapitalizmie. Warszawa: PWN 1975, s. 109-110; Z. Knakiewicz: Nowa międzynarodowa jednostka walutowa „prawo specjalnego ciągnienia" MFW, RPEiS 1971, nr 1, s. 221; M. Kucharski, S. Rączkowski, J. Wierzbicki: Pieniądz ... op. cit., s. 195-197.

17) Problematykę tą poruszono m. in. w opracowaniach zawartych w International Finance. Selected Readings. Bungay-Suffolk: R. N. Cooper 1969.

18) W. Fellner: On Limited Exchange-rate Flexibility. W: International Finance ... op. cit., s. 213.

19) Tamże, s. 213.

20) H. D. Schultz: Internationale Kapitalanlage von A-Z. Zurych: Verlag Moderne Industrie AG 1976, s. 146

angielskiej i francuskiej. Z jego prezentacji tej literatury wynika, że R. Clover i R. Lipsey utożsamiali płynność międzynarodową z rezerwami walutowymi. Badając to zagadnienie, ekonomiści ci uwzględniali kwestię kursów walutowych. Ich zdaniem system stałych kursów przyczynia się do dodatkowego popytu na rezerwy, ponieważ wywołuje potrzebę utrzymywania określonych rezerw walutowych dla celów interwencji walutowej. Interwencja ta nie musi być prowadzona w systemie kursów płynnych. Ponadto w ich przekonaniu, płynne kursy walutowe stwarzają warunki do szerokiego wykorzystywania różnych walut dla celów płatniczych z tytułu wymiany z zagranicą[21].

W sposób zbliżony do tych dwóch ekonomistów rozpatrywał pojęcie płynności międzynarodowej A. Crockett. Stwierdzał on mianowicie, że płynność międzynarodową można określać jako zasób międzynarodowych, powszechnie przyjmowanych aktywów utrzymywanych przez banki centralne w celu regulowania deficytów bilansów płatniczych i obrony kursu[22]. Każdy ze składników rezerw ma przy tym różną płynność[23].

Można zauważyć, że A. Crockett, R. Clover i R. Lipsey zwrócili uwagę na dwa istotne zjawiska, a mianowicie rezerwy walutowe mogą służyć zarówno jako narzędzie interwencji walutowej i jako narzędzie płynności międzynarodowej. W tym drugim przypadku trzeba uwzględniać potrzeby związane z finansowaniem importu.

Bardziej ostro oba cele rezerw walutowych wyodrębnił W. Brown. Mówiąc o płynności międzynarodowej miał on na myśli środki stojące do swobodnej dyspozycji władz pieniężnych na sfinansowanie deficytów płatniczych i obronę stałości kursów walutowych[24].

A. Lamfalussy rozpatrywał w dwojaki sposób pojęcie płynności międzynarodowej. Ujmując wąsko to pojęcie rozumiał przez nią ogólną sumę rezerw walutowych, które są utrzymywane – przez władze monetarne państw – w złocie, dewizach, i tzw. transzy rezerwowej MFW. Jego zdaniem takie ujęcie płynności nie odpowiada rzeczywistości. Pojęcie to winno bowiem obejmować również kredyty przyznawane krajom przez międzynarodowe instytucje finansowe[25].

Na jeszcze inne aspekty płynności międzynarodowej zwrócił uwagę F. Machlup. Rozpatrywał on płynność międzynarodową jako zdolność władzy pieniężnej danego kraju do dokonywania płatności na rzecz innych krajów w sytuacji kiedy jej wpływy (wpłaty) zagraniczne ulegały zmniejszeniu lub wstrzymaniu. Uwzględniając te okoliczności zastanawiał się, co może być wykorzystywane w płatnościach zagranicznych. W rezultacie swych badań stwierdził, że do pokrycia deficytu płatniczego mogą być użyte zarówno rezerwy walutowe, jak i kredyty zagraniczne, a także dochody uzyskane z upłynnienia aktywów danego państwa. Chciałbym tu dodać, że F. Machlup widząc potrzebę zwiększenia płynności międzynarodowej, jako jeden z

---

21) K. Studentowicz: Reforma światowego systemu walutowego. Warszawa: PWN 1980, s. 14.

22) A. Crockett: International Money. Issues and Analysis. Southampton: Thomas Nelson and Sons Ltd 1979, s. 112.

23) Tamże, s. 114.

24) K. Studentowicz: Reforma ... op. cit., s. 14

25) K. Studentowicz: Reforma ... op. cit., s. 15.

pierwszych postulował, aby uczynić z MFW instytucję kreującą pieniądz międzynarodowy[26].

3. Pojęcie płynności międzynarodowej w literaturze polskiej

Jako pierwszy problematykę płynności międzynarodowej w Polsce zaczął rozpatrywać E. Drabowski. W swojej pracy przyjął on, że „międzynarodowa płynność oznacza stopień łatwości z jaką następuje wypełnianie krótkoterminowych, zagranicznych zobowiązań"[27]. Później zmodyfikował on tę definicję, co spróbuję omówić w toku prowadzonych rozważań. Ze względów redakcyjnych, na razie ograniczam się do zasygnalizowania tej sprawy, przechodząc do przedstawienia tych poglądów, które rozwijały się niezależnie od myśli E. Drabowskiego.

Opierając się na literaturze amerykańskiej i niemieckiej z lat sześćdziesiątych, J. Zajda podkreślał, że „pojęcie płynności międzynarodowej jest wyznaczone przez międzynarodowe rezerwy walutowe i ich relacje do niektórych obrotów gospodarczych"[28]. Jego zdaniem „płynność międzynarodową można również uzupełniająco określić jako polegające na tworzeniu, podziale i użytkowaniu złota, walut kluczowych i dewiz funkcjonowanie międzynarodowego systemu walutowego"[29].

Tego rodzaju określenie nie jest w pełni jasne. Można jednak zauważyć, że J. Zajda, rozpatrując to pojęcie bierze pod uwagę dwa jego elementy, a mianowicie sumę rezerw i ich strukturę oraz stosunek podaży tych rezerw do popytu na nie w warunkach funkcjonowania tzw. systemu z Bretton Woods. W swoich późniejszych pracach J. Zajda przedstawił inną definicję tego pojęcia, określając dość szeroko płynność międzynarodową „jako zespół możliwości finansowych w zakresie międzynarodowych środków płatniczych, mających za zadanie wyrównywanie i finansowanie przejściowych deficytów płatniczych w skali całej gospodarki światowej"[30].

Jak wydaje się, ta szeroka definicja bierze pod uwagę warunki ekonomiczne kształtujące równowagę zewnętrzną. Można chyba powiedzieć że J. Zajda uwzględnił podłoże pojawienia się i rozwoju płynności międzynarodowej.

Inne aspekty tego pojęcia uwzględnia S. Rączkowski. Uwypukla on instytucjonalny charakter płynności międzynarodowej stwierdzając, że pojęcie to „oznacza zdolność aparatu bankowego kraju do nieprzerwanego dokonywania zapłat zagranicznych zapadających bieżąco z różnych tytułów[31]. Jego zdaniem zależy ona głównie od rozmiarów „rezerw międzynarodowych środków płatniczych posiadanych przez dany kraj", przy tym obojętne jest czy są to rezerwy własne, czy też pożyczone[32]. Definicja S. Rączkowskiego jest zbyt skrótowa i stąd mało jasna zwłaszcza dla czytelnika, nie znającego bliżej tego zagadnienia.

---

26) F. Machlup: The cloakroom rule of international reserves: reserve creation and resources transfer. W: International Finance ... op. cit., s. 341-344.

27) E. Drabowski: System walutowy współczesnego kapitalizmu. Problemy płynności międzynarodowej. Warszawa: PWE 1965, s. 37

28) J. Zajda: Międzynarodowe organizacje finansowe. Warszawa: PWE 1971 s. 116

29) Tamże, s. 116.

30) J. Zajda: Rozliczenia międzynarodowe. Poznań: AE 1979, s. 17.

31) S. Rączkowski: Międzynarodowe stosunki finansowe, Warszawa: PWE 1984, s. 273.

32) Tamże, s. 273.

Do pojęcia płynności międzynarodowej w znaczeniu wypłacalności poszczególnego kraju wobec zagranicy nawiązuje Z. Knakiewicz, gdy rozpatruje kwestię emisji jednostek specjalnych praw ciągnienia czyli SDR. Uznała ona brak tej płynności w poszczególnych państwach członkowskich Funduszu za główną przyczynę wprowadzenia SDR przez MFW. Jej zdaniem nie można rozpatrywać płynności międzynarodowej, jako płynności łącznej wszystkich krajów, gdyż łączna płynność międzynarodowa nie jest wielkością, która pozwala na właściwą ocenę tego zjawiska. Łączne jej traktowanie zaciera rzeczywistość. Stan rezerw ogółu członków stanowi bowiem saldo rezerw państw, wśród których jedne mają nadwyżki a drugie niedobory rezerw walutowych. Z tego właśnie powodu trzeba rozpatrywać oddzielnie płynność każdego państwa, biorąc przy tym pod uwagę swoiste czynniki wpływające na jej brak lub nadmiar. W przekonaniu Z. Knakiewicz, definicja płynności międzynarodowej winna uwzględniać zarówno element zdolności do wywiązywania się z krótkoterminowych zobowiązań w stosunku do zagranicy, jak i element struktury tych środków, tzn. winna brać pod uwagę nie tylko ilość zasobów, ale ich jakość, czyli możliwość użytkowania i uruchomienia różnych środków w poszczególnych państwach. Nie formułując własnej definicji Z. Knakiewicz podkreśla, że wymienione elementy obejmuje szeroka definicja E. Drabowskiego sformułowana przez niego w 1965 r.[33].

Wypada podkreślić, że w późniejszych swoich pracach E. Drabowski uściślił swoją definicję. Nadal traktował ją szeroko, rozumiejąc przez płynność międzynarodową „zdolność do regulowania w krótkim czasie zobowiązań płatniczych w stosunku do zagranicy"[34]. Główną przyczyną powstania tych zobowiązań jest przede wszystkim import.

Interpretując tę definicję, E. Drabowski stwierdza, że po pierwsze płynność aktywów może być stopniowalna, przy czym skala tego zjawiska jest szeroka. Po drugie, płynność może być rozpatrywana tylko w krótkich okresach. Jej przedmiotem jest regulacja zobowiązań krótkoterminowych, natomiast zobowiązania długoterminowe, będące raczej skutkiem czynników strukturalnych, wymagają zastosowania innych rozwiązań i środków. Po trzecie – jego zdaniem – sprawa utrzymania stanu płynności międzynarodowej nie może mieć priorytetu nad innymi przedsięwzięciami polityki gospodarczej, a musi być do nich dostosowana[35]. Chciałbym podkreślić, że do ostatniej definicji E. Drabowskiego nawiązuje K. Lutkowski. Rozpatrując to pojęcie zwraca on uwagę, że dostateczna płynność międzynarodowa oznacza „zdolność kraju do sfinansowania przejściowych, cyklicznych deficytów bez konieczności stosowania ograniczeń płatniczych (...) i bez konieczności wytworzenia luki deflacyjnej (bezrobocia) w gospodarce wewnętrznej"[36].

Kończąc przegląd definicji płynności międzynarodowej stosowanych w naszej literaturze, chciałbym dodać, że wszyscy autorzy wysoko oceniają znaczenie tej płynności dla gospodarki danego kraju. K. Lutkowski dodatkowo dodaje, że płynność

---

33) Z. Knakiewicz: Nowa międzynarodowa ... op. cit., s. 227

34) E. Drabowski: Pieniądz światowy w kapitalizmie. Warszawa: PWE 1976, s. 269.

35) Tamże, s. 270.

36) K. Lutkowski: Światowy system walutowy po 1971 r. Warszawa: SGPiS 1977, s. 48.

ta pozwala na uczestnictwo w międzynarodowym podziale pracy i może zapewnić pełne zatrudnienie mocy wytwórczych. Jego zdaniem, płynność międzynarodowa warunkuje pełne zatrudnienie i zliberalizowanie obrotów zagranicznych przy utrzymaniu stałego kursu[37].

Nie kusząc się o definiowanie pojęcia płynności międzynarodowej chciałbym zaznaczyć, że w toku prowadzonych rozważań będę się posługiwał definicją sformułowaną przez E. Drabowskiego.

4. Elementy keynesowskiego pojęcia płynności w płynności międzynarodowej

Z przedstawionych rozważań wynika, że potrzebę zajęcia się zagadnieniem płynności międzynarodowej czyli zdolności do pokrywania bieżących zobowiązań zagranicznych zrodziła praktyka. W miarę wzrostu doświadczeń bogacono treść tego terminu. W moim przekonaniu pojęcie to ściśle nawiązuje do pojęcia płynności wprowadzonego przez J. M. Keynesa. Można chyba powiedzieć, że płynność międzynarodowa mieści w sobie cechy płynności aktywu, płynności jednostki gospodarczej i płynności systemu ekonomicznego, zawierając ich podstawowe elementy. Z pojęcia płynności aktywu uwzględniono możliwość przemiany poszczególnego rodzaju rezerw na pożądany środek płatniczy bez ponoszenia strat. Z płynności jednostki gospodarczej „zapożyczono" zdolność do pokrywania zobowiązań. Trzeba zaznaczyć, że wzięto pod uwagę zarówno strukturę rezerw walutowych, jak i relacje występujące między wymagalnymi zobowiązaniami wobec zagranicy i posiadanymi rezerwami walutowymi. Pojęcie płynności międzynarodowej uwzględnia także tzw. ogólną płynność danego systemu gospodarczego. Nie jest jednak jej synonimem. Rozpatrując płynność międzynarodową zwraca się szczególną uwagę na więzi gospodarki krajowej z wymianą międzynarodową. Jak mi wydaje się, płynność systemu gospodarczego stanowi przy tym podstawowy warunek płynności międzynarodowej. Trudno sobie bowiem wyobrazić, aby mogła istnieć płynność międzynarodowa w kraju, w którym występuje zaburzenie w działaniu systemu gospodarczego.

Niewątpliwie do lepszego zrozumienia pojęcia płynności międzynarodowej przyczyniły się dyskusje nad reformą międzynarodowego systemu walutowego, które rozpoczęto w latach sześćdziesiątych. Początkowo, najczęściej brano pod uwagę płynność łączną, stąd podkreślono, że „w skali światowej nie zauważa się wyraźnego braku płynności międzynarodowej"[38]. Do innych wniosków dochodzili ci ekonomiści, którzy zaczęli brać pod uwagę to zagadnienie w odniesieniu do poszczególnego kraju. Zauważyli ono narastający brak płynności. Od dłuższego czasu obserwowano duży popyt na środki płatnicze dla potrzeb obsługi wymiany międzynarodowej związanej ze wzrostem handlu międzynarodowego. Poszczególne kraje nie były w stanie pokryć

---

37) K. Lutkowski: Światowy system ..., op. cit., s. 48.

38) Z. Foltyński: Międzynarodowy system walutowy w gospodarce kapitalistycznej. Poznań: PTE 1970, s. 152.

swoich zobowiązań wobec zagranicy za pomocą posiadanych rezerw walutowych. W tych warunkach ekonomiści domagali się dokonania emisji pieniądza międzynarodowego[39]. Chodziło przede wszystkim o zwiększenie rezerw walutowych dla celów płatności zagranicznych[40]. Emisja pieniądza międzynarodowego w postaci SDR zwiększyła stany płynności międzynarodowej w poszczególnych krajach członkowskich, służąc pokryciu deficytów obrotów bieżących, stanowiących ujemne saldo pierwszej części bilansu płatniczego sporządzonego według wzorca MFW.

5. Uwagi w polskim piśmiennictwie na temat składników rezerw walutowych kształtujących płynność międzynarodową

Zdaniem E. Drabowskiego w skład rezerw niezbędnych dla płatności zagranicznych powinny wchodzić nie tylko waluty wymienialne wykorzystywane w transakcjach na całym świecie, ale i te, które służą jako międzynarodowe środki płatnicze w rozliczeniu z jednym lub kilkoma państwami. Jego zdaniem mówiąc o rezerwach nie można przy tym zapomnieć o zdolności określonego państwa do zaciągania pożyczek zagranicznych[41]. Potrzebę uwzględniania kredytów przy rozpatrywaniu pojęcia płynności uwzględnia także K. Lutkowski[42].

Podobnie ujmuje tę kwestię Z. Foltyński podkreślając przy tym, że dużą rolę w zakresie możliwości uzyskania pożyczek zagranicznych przez kraje członkowskie Funduszu odgrywa tzw. transza kredytowa, stanowiąca „pewną formę warunkowej płynności międzynarodowej[43].

Stanowisko omawianych ekonomistów dotyczące potrzeby uwzględniania możliwości kredytowych przy rozpatrywaniu płynności międzynarodowej, jest zgodne z aktualnie obowiązującymi zasadami. Członkowie MFW i GATT sporządzając bilanse płatnicze dla celów tych instytucji ujmują w nich tylko rezerwy oficjalne. Zalicza się do nich złożo, SDR, tzw. pozycje wyrównawcze w MFW, dewizy, inne roszczenia i tzw. możliwości kredytowe[44].

Chciałbym podkreślić, że E. Drabowski początkowo wyrażał pogląd, że powinno się uwzględniać nie tylko rezerwy oficjalne, ale także tzw. rezerwy operacyjne. Uważał on, że choć rezerwy te nie wchodzą w skład rezerw oficjalnych danego kraju to jednak mogą stanowić dodatkowe źródło podaży środków płatniczych dla celów pokrycia zobowiązań wobec zagranicy[45]. Badając bliżej to zagadnienie doszedł on jednak do wniosku, że rezerwy operacyjne pełnią taką rolę tylko w sytuacji równowagi płatniczej.

---

39) Żądania te zostały zrealizowane w praktyce. Widocznym tego przykładem jest emisja SDR, zapoczątkowana w 1970 r. Dotąd emitowano łącznie 21 433,3 mln SDR (Annual Report 1981 International Monetary Fund, s. 136-139).

40) Z. Knakiewicz: Nowa międzynarodowa ... op. cit., s. 227.

41) E. Drabowski: System walutowy ... op. cit., s. 33.

42) K. Lutkowski: Światowy system ... op. cit., s. 48.

43) Z. Foltyński: Międzynarodowy system ... op. cit., s. 83.

44) Guide to Analytic Presentation of the Balance of Payments. IMF Survey z 6.2.1978 r., s. 39-41.

45) E. Drabowski: Zagadnienia kwantyfikacji rezerw walutowych w krajach kapitalistycznych. Ekonomista 1968, nr 2, s. 377..

Natomiast w przypadku zagrożenia tej równowagi następuje ich tezauryzacja lub ucieczka za granicę w obawie przed reglamentacją walutową. Ponadto w praktyce zagraniczne środki płatnicze będące w rękach prywatnych są zawsze trudno dostępne dla władz państwowych[46].

Inne podejście – niż E. Drabowski – do sprawy składników rezerw walutowych reprezentuje S. Rączkowski. Jego zdaniem, problematykę tę powinno się rozpatrywać z dwóch punktów widzenia, a mianowicie z punktu widzenia banków zajmujących się obsługą obrotów z zagranicą, jak i banku centralnego odpowiedzialnego za utrzymanie ogólnej równowagi w obrotach płatniczych z zagranicą. Bankom zajmującym się obsługą wymiany międzynarodowej są potrzebne odpowiednie rezerwy dla celów bieżących wypłat na rzecz zagranicy. Ewentualnie nadmiar tych rezerw banki te sprzedają swojemu bankowi centralnemu za waluty krajowe, natomiast niedobór uzupełniają, zakupując (również za walutę krajową) w banku centralnym potrzebne im waluty obce. Takiej możliwości nie ma bank centralny. Gdy nie posiada wystarczającego zasobu walut obcych musi je zakupić zagranicą, sprzedając posiadane złoto lub też pożyczając je od MFW lub banków zagranicznych[47].

Jak mi się wydaje, stawiając w ten sposób problem rezerw, S. Rączkowski akcentuje ścisłą zależność jaka występuje pomiędzy rezerwami operacyjnymi a oficjalnymi. Rozmiary oficjalnych rezerw walutowych mogą rzeczywiście zmieniać się pod wpływem działalności banków komercyjnych, zajmujących się obsługą wymiany z zagranicą. Sądzę jednak, że w tym zakresie decydującą rolę odgrywa bank centralny, gdyż do jego zadań należy nie tylko gromadzenie rezerw walutowych, ale także prowadzenie interwencji walutowej.

6. Problemy związane z podażą i popytem na rezerwy walutowe zasygnalizowane w literaturze polskiej

W naszej literaturze stosunkowo mało miejsca poświęca się sprawom podaży rezerw walutowych. Kwestie te porusza zwłaszcza E. Drabowski, podkreślając, że podaż zależy od : 1) rozmiarów eksportu i zapasów surowców, które można łatwo eksportować za waluty wymienialne, 2) możliwości zaciągania kredytów za granicą i dopływu kapitału zagranicznego[48]. Uznając słuszność poglądu E. Drabowskiego, sądzę jednak, że od większej ilości czynników zależy podaż rezerw. Już na podstawie budowy bilansu płatniczego można powiedzieć, że podaż rezerw walutowych stanowi wypadkową wszystkich składników tego bilansu.

Nie ma chyba wątpliwości, że rozpatrując płynność międzynarodową trzeba brać pod uwagę zarówno podaż obcych środków płatniczych, jak i popyt na te środki. Pierwszym, który w literaturze polskiej szerzej potraktował tę problematykę był

---

46) Tamże, s. 377.

47) S. Rączkowski: Międzynarodowe ... op. cit., s. 169

48) E. Drabowski: Zagadnienie substytucji rezerw walutowych i kredytów zagranicznych w finansowaniu deficytu bilansu płatniczego. Warszawa: IF 1979, s. 11.

E. Drabowski. Jego zdaniem popyt na tego rodzaju środki płatnicze powinien być zawsze rozpatrywany w skali kraju. Popyt ten zależy od wielu czynników. Kształtują go: 1) rozmiary importu, 2) amplituda wahań sezonowych, 3) wewnętrzna polityka gospodarcza (pełne zatrudnienie, rozwój gospodarczy) i 4) adekwatność kursów walutowych. Jego zdaniem, oprócz tych wewnętrznych czynników, trzeba uwzględnić także warunki występujące na rynku światowym. Do warunków tych zaliczył on: 1) międzynarodową sytuację gospodarczą i polityczną, 2) rozwój kredytu międzynarodowego, 3) stopień rozwoju współpracy międzynarodowej, 4) tendencje inflacyjne i deflacyjne na świecie oraz 5) kontrolę państwa nad handlem zagranicznym[49].

Inaczej rozpatruje sprawę popytu na rezerwy walutowe S. Rączkowski, traktując ją zresztą bardzo szeroko i w sposób dość ogólny. Gdy omawia zapotrzebowanie na rezerwy walutowe poszczególnego kraju bierze on pod uwagę trzy główne czynniki, a mianowicie: 1) rozmiary obrotów płatniczych w walutach wymienialnych, 2) wahania sezonowe wpływów i wypłat oraz 3) stosunek kredytów otrzymanych do kredytów udzielonych. Rozpatrując obroty płatnicze S. Rączkowski akcentuje, że im wyższe są obroty tym większe muszą być rezerwy w bankach, aby zapewnić wypłacalność wobec zagranicy. Jak podkreśla wahania sezonowe wpływów i wypłat występują zawsze i zależą od struktury towarowej eksportu i importu. Pewne znaczenie dla kształtowania zapotrzebowania na rezerwy ma również relacja kredytów otrzymanych do kredytów udzielonych w dewizach. Gdy eksport na warunkach kredytowych przekracza import na takich warunkach wówczas wzrasta zapotrzebowanie na rezerwy[50].

S. Rączkowski wyróżnia także dodatkowe czynniki kształtujące podaż i popyt na rezerwy. Są nimi: 1) zmiany układu cen eksportowych i importowych (terms of trade), 2) ogólne wahania koniunktury gospodarczej w krajach kapitalistycznych, 3) międzynarodowe ruchy kapitałów krótkoterminowych, 4) wydarzenia polityczne, 5) występowanie klęsk naturalnych, np. nieurodzaje, powodzie[51].

Jak mi wydaje się rzeczywistość jest jeszcze bardziej złożona i nie daje się łatwo „poszufladkować". I tak na przykład z obserwacji poczynionych przez Z. Knakiewicz wynika, że w połowie lat sześćdziesiątych na wzmożony popyt na środki płatnicze niezbędne dla sfinansowania wymiany z zagranicą wywarły wpływ także inne czynniki, poza już wymienionymi. Były nimi „występujące tendencje do wzrostu braku stabilności w handlu międzynarodowym, zmiany struktury rezerw międzynarodowych, nierównomierny rozdział i rozwój rezerw międzynarodowych, brak zaufania do walut zagrożonych kryzysem walutowym"[52].

W swoisty sposób do popytu na międzynarodowe rezerwy walutowe podchodzi Z. Foltyński. Rozpatruje on to zagadnienie z dwóch punktów widzenia, a mianowicie teoretycznego i praktycznego.

Jak podkreśla, w teoretycznych rozważaniach bada się „czynniki, które określają optymalny poziom rezerw[53]. Badając je dokonuje się porównań korzyści, jakie przy-

49) E. Drabowski: System walutowy ... op. cit., s. 36-37.

50) S. Rączkowski: Międzynarodowe stosunki ... op. cit., s. 174-175.

51) Tamże, s. 175-176.

52) Z. Knakiewicz: Nowa Międzynarodowa ... op. cit., s. 227-228.

53) Z. Foltyński: Międzynarodowy system ... op. cit., s. 86.

noszą rezerwy danej gospodarce narodowej z kosztami ich utrzymywania. Utrzymywanie rezerw pociąga za sobą koszt alternatywny, gdyż zasoby wydatkowane na nabycie rezerw mogłyby być wykorzystane na cele finansowania działalności produkcyjnej i przynosić zyski. Za optymalny poziom rezerw międzynarodowych uznaje on taki poziom, „który – wraz z innymi zmiennymi w sferze polityki gospodarczej – prowadzi do maksymalizowania dobrobytu[54]. Trudno tu zrozumieć, co ma na myśli Z. Foltyński zwłaszcza, że treść pojęcia dobrobytu nie jest wymierna.

Ujmując analizę popytu na rezerwy międzynarodowe z praktycznego punktu widzenia Z. Foltyński informuje, że popyt ten jest uwarunkowany dążeniami polityki gospodarczej, mającej na celu cztery główne cele gospodarcze. Celami tymi są: „a) stan pełnego zatrudnienia i stała odpowiednio wysoka stopa wzrostu gospodarczego; b) względna stałość cen tj. unikanie nadmiernych obniżek i podwyżek cen c) prowadzenie otwartej gospodarki narodowej; d) utrzymanie kursu walutowego na stałym poziomie[55]).

Chciałbym nadmienić, że w toku dalszych rozważań Z. Foltyński modyfikuje swoje podejście do analizy popytu na rezerwy międzynarodowe podkreślając przy tym, że „poziom rezerw będzie zależał od czynników wpływających na rozmiary faktycznej nadwyżki popytu na dewizy"[56]). Opierając się na literaturze wyodrębnia on osiem takich czynników. Są nimi: 1) sezonowe wahania w imporcie i eksporcie towarów i usług; 2) wahania importu i eksportu na skutek wydarzeń losowych; 3) zmiany cen towarów importowanych i eksportowanych; 4) stopień uzależnienia danej gospodarki narodowej od importu surowców, urządzeń produkcyjnych itp.; 5) rozmiary utrzymywanych zapasów towarów importowanych i eksportowanych; 6) możliwość złagodzenia ewentualnego nacisku na walutę danego kraju za pomocą pożyczek krótkoterminowych; 7) możliwość uzupełnienia podaży rezerw darami z zagranicy lub kredytami długoterminowymi; 8) możliwość wprowadzenia reglamentacji w zakresie stosowania posiadanych aktywów w sferze płatności narodowych[57]).

Jak mi wydaje się, takie ujęcie analizy rezerw od strony popytu jest słuszne. Wszystkie te czynniki wpływają na kształtowanie się salda tzw. bilansu ogólnego[58]), będącego efektem wszystkich zaszłości wynikających z tytułu stosunków finansowych z zagranicą.

W świetle przeglądu literatury nasuwa się następująca uwaga. W badaniach pożądanego stanu rezerw dominuje sprawa popytu na środki pieniężne niezbędne dla celów płatniczych z tytułu wymiany międzynarodowej, jak i dla celów utrzymania kursu wa-

---

53) Z. Foltyński: Międzynarodowy system ... op. cit., s. 86.

54) Tamże, s. 86.

55) Tamże, s. 86.

56) Tamże, s. 91.

57) Z. Foltyński: Międzynarodowy system ... op. cit., s. 91.

58) Według obowiązujących zasad sporządzania bilansu płatniczego dla celów MFW i GATT na saldo bilansu ogólnego składa się saldo bilansu obrotów bieżących i saldo rachunku kapitałowego. Bilans płatniczy zamyka się saldem zmian rezerw. Wartość tego salda zawsze odpowiada saldu bilansu ogólnego. Różni je tylko znak. I tak na przykład przyrost rezerw wynikający z dodatniego bilansu ogólnego otrzymuje w bilansie płatniczym znak minus.

lutowego. Sprawom podaży rezerw walutowych poświęcono stosunkowo mało miejsca. Nie pomijano jednak tego zagadnienia, traktując najczęściej łącznie problemy podaży i popytu rezerw walutowych. Myślę, że jest to słuszne gdyż, jak już wspomniałem, zmiany rezerw walutowych są wypadkową kształtowania się tzw. bilansu ogólnego.

7. Wzorce i mierniki płynności międzynarodowej oraz ich przydatność dla celów analizy

Jak już wcześniej wspomniałem MFW przywiązuje szczególną wagę do płynności międzynarodowej. Dlatego też są prowadzone badania mające na celu ustalenie w miarę precyzyjnego wzorca dla oceny płynności międzynarodowej. Pomimo tych działań w dalszym ciągu jest trudno znaleźć właściwy miernik tej płynności. Być może jest to skutkiem charakteru zjawiska płynności. Już w 1936 r. J. M. Keynes stwierdzał, że „nie ma żadnego absolutnego miernika płynności, ale jedynie skala płynności"[59].

Zdaniem E. Drabowskiego, pierwszym który starał się ustalić wzorzec dla oceny płynności międzynarodowej był J. Williamson. Określał on stan płynności międzynarodowej danego kraju za pomocą następującego wzoru:

$$L = R - R_{min} + F_o + F_p - \Delta R_{min}$$

gdzie: L oznacza stan płynności danego kraju, R – rezerwy walutowe, R_{min} – niezbędne minimum rezerw walutowych, F_o – publiczne pożyczki zagraniczne, F_p – prywatne pożyczki zagraniczne, ΔR_{min} – przyrost płynności wynikający z pełnego wykorzystania pożyczek zagranicznych[60].

E. Drabowski krytycznie odniósł się do tego wzoru. Jego zdaniem wzorzec ten nie jest zadowalający. Uwzględniono w nim tylko tzw. środki kompensacyjne, na które składają się rezerwy walutowe i kredyty zagraniczne, niezbędne dla wyrównywania bilansu płatniczego. Pominięto natomiast tzw. środki korektywne, występujące w postaci zmiany kursu walutowego, kontroli walutowej i polityki deflacyjnej. Druga wada tego wzorca, jak podkreśla E. Drabowski, wynika z łącznego traktowania zapotrzebowania na międzynarodowe środki płatnicze, będącego następstwem nadwyżki importu nad eksportem i zapotrzebowania z tytułu wzrostu zakłóceń w bilansie płatniczym powstałych wskutek np. niekorzystnych zmian cyklicznych na rynku światowym. Zdaniem E. Drabowskiego pierwszy rodzaj zapotrzebowania może być stosunkowo łatwo zaspokojony przez zwiększenie wpływów dewizowych z eksportu (gdy jest to możliwe). W drugim przypadku nie da się tego uzyskać bez zastosowania narzędzi korektywnych. Przykładowo mogą nimi być polityka kursowa i polityka pieniężna[61].

---

59) J. M. Keynes:Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza. Warszawa: PWN 1956, s. 306.

60) E. Drabowski: System walutowy ... op. cit., s. 45.

61) E. Drabowski: System walutowy ... op. cit., s. 45-46.

W wyniku krytyki wzorca J. Williamsona, E. Drabowski skonstruował własną wersję wzorca stanu płynności międzynarodowej. Wzorcowi temu nadał on postać następującą:

$$L_0 = \frac{\pm R_h + R_k - P_z - F_m}{E} - K$$

gdzie: L_0 oznacza płynność międzynarodową, R_h – rezerwy wymagane ze względu na różnicę między eksportem a importem, R_k – rezerwy wymagane ze względu na zakłócenia w bilansie płatniczym, P_z – pożyczki zagraniczne, F_m – fundusze walut obcych w posiadaniu banków lub osób prywatnych danego kraju, K – korektywne środki polityki gospodarczej, E – efektywność użytkowania zasobów dewizowych[62]. Niestety bliżej tych pojęć autor nie wyjaśnia.

Powyższy wzór, jak podkreśla E. Drabowski, uwzględnia pełne zapotrzebowanie na środki płatnicze danego kraju dla celów wymiany z zagranicą, w którym nie występuje ustawowy związek między stanem rezerw a wewnętrznym obiegiem pieniężnym czyli może być tylko stosowany w systemie pieniądza niezależnego. Wzorzec ten, na co sam zwraca uwagę E. Drabowski, nie jest jednakże pozbawiony wad. Stanowi on tylko zestawienie składników, które powinny być brane pod uwagę przy ocenie stanu płynności międzynarodowej. Wzorzec ten nie może stanowić narzędzia pomiaru płynności, gdyż niektóre elementy tego wzorca takie, jak K i E można ustalić tylko ex post[63].

Zagadnienie miernika płynności międzynarodowej porusza również S. Rączkowski podkreślając trudności z właściwym jego ustaleniem zwłaszcza, że w praktyce stosunkowo łatwo można uzyskać tylko dane dotyczące rezerw oficjalnych. Względy praktyczne powodują, że jako miernik płynności międzynarodowej przyjmuje się procentowy stosunek stanu rezerw walutowych do rozmiarów importu[64], w praktyce i w literaturze nazywany wskaźnikiem płynności międzynarodowej. Zdaniem S. Rączkowskiego, ten uproszczony miernik można traktować tylko jako miernik przybliżony, „nie uwzględnia on bowiem ani wahań zachodzących w ciągu roku we wpływach i wypłatach towarowych, ani innych płatności poza towarowymi"[65]. Według niego miernik ten mimo swej ułomności daje jednak ogólną orientację, co do faktycznej płynności międzynarodowej i stąd też jest stosowany w większości opracowań na ten temat[66].

W opracowaniach MFW także stosuje się ten uproszczony miernik płynności międzynarodowej. Chciałbym dodać, że Fundusz również określa stopień płynności międzynarodowej poprzez ustalenie w tygodniach pokrycia importu rezerwami walutowymi[67]. Podstawa obliczenia tego miernika jest jednak taka sama. Różnica dotyczy tylko sposobu wyrażania tego miernika. W pierwszym przypadku wyraża się go

62) E. Drabowski: Pieniądz światowy ... op. cit., s. 271-272.
63) E. Drabowski: Pieniądz światowy ... op. cit., s. 272.
64) S. Rączkowski: Międzynarodowe stosunki ... op. cit., s. 274.
65) S. Rączkowski: Międzynarodowe stosunki ... op. cit., s. 274.
66) Tamże, s. 274.
67) IMF Survey z dnia 9.1.1984 r., s.9.

w procentach stanu rezerw do rozmiaru importu, w drugim w czasie, na który te rezerwy wystarczą dla celów finansowania importu.

Z uwagi na trudności w skonstruowaniu właściwego miernika płynności międzynarodowej, E. Drabowski przyjął również jako podstawę analizy płynności miernik używany przez MFW, sugerując przy tym pewne uzupełnienia. Jak podkreśla, zasadniczo import jest finansowany bieżącymi wpływami z eksportu. Tylko nadwyżka importu nad eksportem wymaga korzystania z uprzednio nagromadzonych rezerw walutowych. Z tych właśnie względów, jego zdaniem, w długim okresie może mieć znaczenie dla analizy płynności międzynarodowej porównywanie przyrostu importu z przyrostem rezerw walutowych[68]. Niestety sugestii tej bliżej nie rozwinął.

. . .

Podsumuwując dotychczasowe rozważania można sformułować kilka ogólnych wniosków. Płynność międzynarodowa mieści w sobie istotne cechy poszczególnych jej ujęć. Nie można rozpatrywać tej płynności w skali całej grupy państw, lecz oddzielnie dla każdego kraju. Dotychczas stosowany sposób mierzenia płynności nie wydaje się właściwy. Nie oddaje on rzeczywistej sytuacji płatniczej danego kraju. Mając to na względzie w dalszym ciągu prowadzi się badania, których celem jest wprowadzenie nowego sposobu pomiaru płynności międzynarodowej.

Literatura

Aubrey H. G.: The dollar in World Affairs. An Essay in International Financial Policy. Nowy Jork-Londyn: Frederick A. Praeger 1964

Crockett A. International Money. Issues and Analysis. Southampton: Thomas Nelson and Sons Ltd 1979.

Drabowski E.: System walutowy współczesnego kapitalizmu. Problemy płynności międzynarodowej. Warszawa: PWE 1965.

Drabowski E: Zagadnienia kwantyfikacji rezerw walutowych w krajach kapitalistycznych. Ekonomista 1968, nr 2.

Drabowski E: Kryzys systemu walutowego w kapitalizmie. Warszawa: PWN 1975

Drabowski E: Pieniądz światowy w kapitalizmie. Warszawa: PWE 1976

Drabowski E: Zagadnienie substytucji rezerw walutowych i kredytów zagranicznych w finansowaniu deficytu bilansu płatniczego. Warszawa: IF 1979.

Fellner W.: On Limited Exchange — rate Flexibility. W: International Finance. Selected Readings. Bungay-Suffolk: R. N. Cooper 1969.

Foltyński Z.: Międzynarodowy system walutowy w gospodarce kapitalistycznej. Poznań: PTE 1970.

Keynes J. M. Ogólna teoria zatrudnienia, procentu i pieniądza. Warszawa: PWN 1956.

Knakiewicz Z.: Deflacja polska 1930-1935. Warszawa: PWE 1967.

Knakiewicz Z.: Nowa międzynarodowa jednostka walutowa „prawo specjalnego ciągnienia" MFW. RPEiS 1971, nr 1.

Kowalczyk Z.: Strumienie finansowe w gospodarce kapitalistycznej. Warszawa: PWN 1978.

Kucharski M., Rączkowski S., Wierzbicki J.: Pieniądz i kredyt w kapitalizmie. Warszawa: PWN 1973.

Lutkowski K.: Światowy system walutowy po 1971 roku. Warszawa: SGPiS 1977.

Machlup F.: The cloakroom rule of international reserves: reserve creation and resources transfer. W: International Finance Selected Readings. Bungay-Sufflok: R.N. Cooper 1969.

68) E. Drabowski: Zagadnienie substytucji ... op. cit., s. 59.

Rączkowski S.: Teoria pieniądza J. M. Keynesa. Warszawa-Łódź: Wydawnictwo K. Rutskiego 1948.
Rączkowski S.: Międzynarodowe stosunki finansowe. Warszawa: PWE 1984.
Schultz H. S.: Internationale kapitalanlage von A-Z. Zurych: Verlag Moderne Industrie AG. 1976.
Studentowicz K.: Reforma światowego systemu walutowego. Warszawa:PWN 1980.
Tew B.: International Monetary Cooperation 1945-1960. Londyn: Hutchinson University Library 1960.
Zajda J.: Międzynarodowe organizacje finansowe. Warszawa: PWE 1971
Zajda J.: Systemy bankowe w gospodarce kapitalistycznej. Warszawa: PWE 1974.
Zajda J.: Rozliczenia międzynarodowe. Poznań: AE 1979.