

dr Ireneusz Pszczółka

Wydział Ekonomii i Finansów

Uniwersytet Technologiczno-Humanistyczny im. K. Pułaskiego w Radomiu

Wpływ porozumień banków centralnych w sprawie złota (Central Banks Gold Agreements) na zmiany w aktywach rezerwowych na świecie

Streszczenie

W artykule zaprezentowano zmiany aktywności banków centralnych krajów rozwiniętych na rynku złota w ramach porozumień banków centralnych w sprawie złota (Central Banks Gold Agreements) ze szczególnym uwzględnieniem motywów tych decyzji. Szczególny nacisk położono na analizę wpływu omawianych porozumień na zmiany wysokości rezerw złota w krajach rozwiniętych i rozwijających się zarówno w ujęciu nominalnym (ilość ton), jak i jako procent aktywów rezerwowych. Porozumienia spowodowały spadek rezerw złota w bankach centralnych krajów rozwiniętych, jednak ze względu na wzrost cen złota jego udział w sumie aktywów rezerwowych w przypadku wielu krajów wzrósł. Podstawowe metody badawcze wykorzystane w artykule to studia literatury światowej oraz analiza danych statystycznych. Podstawowymi źródłami danych statystycznych były publikacje Światowej Rady Złota i Europejskiego Banku Centralnego.

Słowa kluczowe

aktywa rezerwowe, banki centralne, złoto, Europejski Bank Centralny, Międzynarodowy Fundusz Walutowy

Wprowadzenie

Polityka zarządzania rezerwami walutowymi jest jednym z kluczowych elementów polityki prowadzonej przez banki centralne mającym istotny wpływ na funkcjonowanie współczesnego systemu monetarnego. Zasady dywersyfikacji rezerw walutowych gromadzonych przez banki centralne zakładają inwestowanie tylko w wybrane klasy aktywów i jednym z nich jest złoto, którego istotną zaletą jest brak ryzyka niewypłacalności emitenta.

Złoto było podstawą i miarą systemów pieniężnych przez dwadzieścia pięć wieków, a okres spadku jego znaczenia rozpoczął się po I wojny światowej, czego konsekwencją był upadek standardu złota. Po II wojnie światowej, ze wszystkich kluczowych walut, jedynie dolar amerykański był jeszcze w pełni wymienialny na złoto, dodatkowo kruszec ten stanowił także znaczący element rezerw Międzynarodowego Funduszu Walutowego¹. Kolejnym istotnym momentem w procesie dalszego eliminowania złota z systemu monetarnego było zawieszenie wymienialności waluty amerykańskiej ogłoszone przez prezydenta R. Nixona w sierpniu 1971 roku i związany z nim upadek systemu z Bretton Woods. Wydarzenia te spowodowały, że złoto przestało być centralnym elementem Międzynarodowego Systemu Walutowego, ale wciąż pozostało aktywem rezerwowym banków centralnych. W kwietniu 1978 roku weszła w życie druga poprawka do statutu Międzynarodowego Funduszu Walutowego, sankcjonująca eliminację złota jako podstawowego elementu systemu kursowego funkcjonującego na świecie po II Wojnie Światowej². Stany Zjednoczone były jednym z pierwszych krajów, które rozpoczęły proces zmniejszania swoich rezerw złota, decydując się na sprzedaż 500 ton³. Proces tak dynamicznych działań zakończył się w 1982 roku, kiedy to Kongres Stanów Zjednoczonych powołał Amerykańską Komisję ds. Złota. Jej celem była ocena przyszłej roli złota w krajowym i międzynarodowym systemie walutowym w kontekście utrzymywania amerykańskich rezerw. We wnioskach z prac tej Komisji

¹ D. Ware, *The IMF and gold*, Research Study No.26, World Gold Council, May 2001, s. 9–10.

² Ibidem, s. 22.

³ N. Dempster, *Structural change in reserve asset management*, World Gold Council, November 2009, s. 4.

założono, że złoto będzie traciło swoją pozycję, nie wykluczono jednak, że w przyszłości może się to zmienić. Zalecono zatem ograniczenie dynamicznej wyprzedaży rezerw złota⁴.

Banki centralne innych krajów (głównie europejskich) zdecydowały się także na podjęcie działań zmierzających do zmniejszenia rezerw złota, jednak dopiero na początku lat 90. XX wieku. Banki te uznały, że poziom ich rezerw w złocie jest nieadekwatny do potrzeb. Wynikało to z czynników fundamentalnych wpływających na jego cenę, m.in. silnej aprecjacji dolara amerykańskiego (w latach 1988–1989) oraz wzrostu podaży ze strony kopalń⁵. Do początku 1999 roku średnia wartość rezerw złota w tych bankach zmniejszyła się o około 10%. Był to jednak proces nieskoordynowany, dlatego też transakcje sprzedaży złota przez banki centralne doprowadziły do destabilizacji rynku oraz dalszego spadku ceny tego kruszcu (w ciągu dwóch dekad cena spadła z 835 USD do 250 USD za uncję)⁶. Szczególnie niekorzystnie wpływało to na kraje, które były producentami złota, a wiele z nich należało do grupy najbiedniejszych i najbardziej zadłużonych krajów świata. Odpowiedzią na destabilizację na rynku złota było porozumienie 15 europejskich banków centralnych w sprawie złota [11 krajów założycieli strefy euro – Austrii (Oesterreichische Nationalbank), Belgii (Banque Nationale de Belgique), Finlandii (Suomen Pankki), Francji (Banque de France), Holandii (De Nederlandsche Bank), Hiszpanii (Banco de España), Irlandii (Central Bank of Ireland), Luksemburga (Banque centrale du Luxembourg), Niemiec (Deutsche Bundesbank), Portugalii (Banco de Portugal), Włoch (Banca d'Italia), Europejskiego Banku Centralnego (European Central Bank), Banku Anglii (Bank of England) oraz banków centralnych Szwecji (Sveiges Riksbank) i Szwajcarii (Schweizerische Nationalbank)].

Celem artykułu jest analiza wpływu porozumień banków centralnych w sprawie złota na zmiany jego udziału w aktywach rezerwowych na świecie. Umowy pomiędzy bankami centralnymi, które miały mieć wpływ na rynek złota, były już w przeszłości zawierane. Przykładem może być ciche porozumienie zawarte pomiędzy bankami centralnymi Belgii, Francji, Niemiec, Włoch, Holandii, Szwajcarii, Wielkiej Brytanii oraz Stanów Zjednoczonych pod koniec 1961 roku, znane jako *The Gold Pool*⁷. W założeniu banki centralne zobowiązywały się do podejmowania działań zmierzających do utrzymywania ceny złota w okolicach oficjalnych 35 USD za uncję. Było ono następstwem spekulacyjnego ataku na dolara amerykańskiego oraz napięć politycznych, m.in. kryzysu kubańskiego z 1962 roku, który spowodował krótkotrwały wzrost ceny złota na wolnym rynku. Aby osiągnąć postawiony cel, w okresie 1962–1968, banki centralne interweniowały na prywatnym światowym rynku złota, wpływając na stabilizację jego ceny. W 1968 roku banki centralne wycofały się z tej umowy i przestały dostarczać złoto na rynek, decydując się jedynie na transakcje realizowane pomiędzy sobą według ceny oficjalnej⁸.

Podstawowe metody badawcze wykorzystane w artykule to studia literatury światowej oraz analiza danych statystycznych. Podstawowymi źródłami danych statystycznych są publikacje Światowej Rady Złota (World Gold Council) oraz Europejskiego Banku Centralnego.

Pierwsze Porozumienie Banków Centralnych w sprawie złota (CBGA1)

Pierwsze Porozumienie Banków Centralnych w sprawie rezerw złota (CBGA1 – *The First Central Bank Gold Agreement*) zawarte zostało 27 września 1999 roku w Waszyngtonie (dlatego nazywane jest także porozumieniem Waszyngtońskim) podczas dorocznego spotkania członków Międzynarodowego Funduszu Walutowego. Oprócz wymienionych już instytucji, które oficjalnie podpisały to porozumienie, nieformalnie w porozumieniu tym uczestniczyły także banki centralne Stanów Zjednoczonych, Japonii, Australii oraz Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Rozrachunków Międzynarodowych. Instytucje te zobowiązały się do informowania o planowanej i wykonywanej sprzedaży złota⁹. Banki centralne będące sygnatariuszami porozumienia, posiadały 45% światowych rezerw złota, natomiast łącznie z nieformalnymi uczestnikami – 85%.

⁴ I. Pszczółka, *Współczesne waluty międzynarodowe*, Cedewu, Warszawa 2011, s. 34.

⁵ C. Alcidi, P. De Grauwe, D. Gros, Y. Oh, *The future of the Eurozone and gold*, Centre for European Policy Studies, Brussels 2010, s. 8.

⁶ I. Pszczółka, *Współczesne waluty...*, op. cit., s. 40.

⁷ D. Ware, *The IMF and...*, op. cit., s. 53–57.

⁸ H. Spahn, *From gold to euro*, Springer, Berlin 2001, s. 137.

⁹ N. Dempster, *Structural change...*, op. cit., s. 5.

Oficjalne ogłoszenie o zawarciu tego porozumienia było dla rynku niespodzianką, spowodowało w krótkim okresie bardzo dynamiczny wzrost cen złota, wyeliminowało także dużą część niepewności panującej na rynku i korzystnie wpłynęło na stabilizację cen w średnim terminie. Jednak pomimo krótkoterminowego wzrostu cen złota zaraz po ogłoszeniu porozumienia, jego cykliczny wzrost rozpoczął się dopiero w kwietniu 2001 roku (260 USD za uncję) i zakończył się w 2011 roku z wyceną przekraczającą 1900 USD za uncję¹⁰.

Tabela 1. Sprzedaż złota w ramach CBGA1 w latach 1999–2004 (w tonach)

Kraj	1999–2000	2000–2001	2001–2002	2002–2003	2003–2004	Suma
Wielka Brytania	150	135	60	0,0	0,0	345
Holandia	100	27	9	39	60	235
Austria	30	30	30	0,0	0,0	90
Szwajcaria	120	200	283	283	284	1170
Niemcy	0,0	12	11	6	6	35
Portugalia	0,0	0,0	0,0	90	35	125
Razem	400	404	393	418	385	2000

Źródło: World Gold Council, Gold sales under the Central Bank Gold Agreements, March 2010.

Porozumienie obowiązywało do 26 września 2004 roku, a w jego ramach banki centralne sprzedały 2000 ton złota, w równych rocznych transzach (tab. 1). Pozwoliło to na zmniejszenie rezerw złota znajdujących się w posiadaniu banków centralnych w sposób kontrolowany. Najbardziej aktywnym bankiem był bank centralny Szwajcarii, który w ramach tej umowy sprzedał 1170 ton złota.

Drugie Porozumienie Banków Centralnych w sprawie złota (CBGA2)

Drugie porozumienie (CBGA2 – *The Second Central Bank Gold Agreement*) ogłoszono 8 marca 2004 roku i zawarto na okres od 27 września 2004 roku do 26 września 2009 roku. Sygnatariusze potwierdzili, że złoto pozostanie ważnym elementem globalnych rezerw walutowych. Pomimo tego, zdecydowano się podnieść górny limit sprzedaży złota do 2500 ton, czyli 500 ton złota w każdym roku. Dodatkowo kraje sygnatariusze zobowiązały się do niezwiększania swoich pozycji na rynku instrumentów pochodnych na złoto. Porozumienia tego nie podpisała Wielka Brytania, natomiast zdecydowały się do niego przystąpić Grecja, Słowenia (w grudniu 2006 roku) oraz Malta i Cypr – po przystąpieniu do strefy euro (na początku 2008 roku). Kraje te nie podjęły jednak żadnych działań na rynku złota.

Tabela 2. Sprzedaż złota w ramach CBGA 2 w latach 2004–2009 (w tonach)

Kraj	2004–2005	2005–2006	2006–2007	2007–2008	2008–2009	Suma
Europejski Bank Centralny	47,0	57,0	60,0	72,0	35,5	271,5
Austria	15,0	13,7	8,7	0,0	0,0	37,4
Belgia	30,0	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0
Francja	115,0	134,8	115,1	115,0	92,1	572,0
Niemcy	5,4	5,3	5,1	4,8	4,9	25,5
Holandia	55,0	67,5	14,0	19,5	9,0	165,0
Portugalia	54,8	44,9	0,0	0,0	0,0	99,7
Hiszpania	30	62,5	149,3	0,0	0,0	241,8
Szwecja	15,0	10,0	10,0	10,0	15,0	60,0
Szwajcaria	130,0	0,0	113,0	137,0	0,0	380
Kraj nieznan	0,0	0,0	0,5	0,0	0,5	1,0
Razem	497,2	395,8	475,8	358,0	157,0	1884

Źródło: World Gold Council, Gold sales under the Central Bank Gold Agreements, March 2010.

¹⁰ World Gold Council, Gold prices, <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices> [dostęp 20.09.2019].

Suma sprzedanego złota w ramach CBGA2 wyniosła 1884 ton, czyli mniej niż wstępnie zakładano. W ostatnim roku, od września 2008 roku do września 2009 roku, sprzedano jedynie 157 ton (tab. 2). Przedstawiciele banków centralnych oficjalnie nie wypowiedzieli się, dlaczego nastąpił znaczny spadek dynamiki sprzedaży złota. Należy zwrócić uwagę, iż był to okres dynamicznego wzrostu cen złota – od czerwca 2007 roku do czerwca 2009 roku o 42%¹¹, co mogło być ważnym czynnikiem determinującym ostateczne decyzje banków centralnych. Dominującym sprzedającym w całym okresie porozumienia był bank centralny Francji (572 tony) oraz ponownie bank Szwajcarii (380 ton). Do sprzedaży włączył się również Europejski Bank Centralny (271,5 tony).

Trzecie Porozumienie Banków Centralnych w sprawie złota (CBGA3)

Trzecie porozumienie zawarto we wrześniu 2009 roku (CBGA3 – *The Third Central Bank Gold Agreement*), trwało do 26 września 2014 roku i zakładało roczną sprzedaż na poziomie 400 ton. Oznaczało to powrót do limitów z pierwszego porozumienia. Ten limit uwzględniał także sprzedaż złota zrealizowaną przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy, która w latach 2009–2011 wyniosła 181,3 tony złota, będąc zarazem głównym źródłem podaży ze strony parterów porozumienia.

Sprzedaż złota przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy wynikała z decyzji dotyczącej zmiany modelu jego dochodu i zatwierdzenia do sprzedaży 403,3 ton złota we wrześniu 2009 roku. Poza wspomnianą już wartość sprzedaną na wolnym rynku, MFW zdecydował się także na sprzedaż złota w transakcjach pozarynkowych z innymi bankami centralnymi, pozostawiając w ten sposób rezerwy złota w oficjalnym sektorze bez zmian. Obejmowało to 200 ton sprzedanych do Banku Rezerw Indii, po 10 ton do banków centralnych Sri Lanki i Bangladeszu oraz 2 tony do mauretańskiego banku centralnego¹².

Obniżenie poziomu rocznej sprzedaży w porównaniu do drugiego porozumienia nie było zaskoczeniem dla rynku, dlatego też nie wpłynęło na cenę złota. Dodatkowo zrezygnowano z ograniczeń aktywności banków centralnych na rynku instrumentów pochodnych na złoto, co miało miejsce w przypadku dwóch wcześniejszych porozumień. Pomimo przyjętych ustaleń, widoczny był stały spadek skłonności banków centralnych krajów rozwiniętych do pozbywania się rezerw złota. Większość krajów członkowskich Unii Gospodarczej i Walutowej nie prowadziło żadnej sprzedaży złota w ramach CBGA3. Dokonały tego jedynie Niemcy oraz w bardzo ograniczonym stopniu Grecja, Malta i Słowacja (tab. 3).

Tabela 3. Sprzedaż złota w ramach CBGA3 w latach 2009–2014 (w tonach)

Kraj	2009–2010	2010–2011	2011–2012	2012–2013	2013–2014	Suma
Niemcy	6,0	0,8	5,4	5,0	6,4	23,6
Grecja	0,7	0,1	0,0	0,0	0,0	0,8
Malta	0,3	0,1	0,0	0,0	0,0	0,4
Słowacja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Szwajcaria	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
Kraj nieznany	0,0	0,0	0,6	0,1	0,2	1,0
MFW	129,1	52,2	0,0	0,0	0,0	181,3
Razem	136,1	53,2	6,0	5,1	6,8	207,2

Źródło: World Gold Council, Gold demand trends. Full year 2014, February 2015.

¹¹ N. Dempster, *Structural change...*, op. cit., s. 5.

¹² IMF, Gold in the IMF, <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/42/Gold-in-the-IMF> [dostęp 22.09.2019].

W całym okresie obowiązywania porozumienia krajowe banki centralne wraz z Międzynarodowym Funduszem Walutowym sprzedały ponad 207 ton złota. Stanowiło to jedynie dziesiątą część planowanej wartości. Był to pierwszy sygnał zmian zachodzących w podejściu do znaczenia złota znajdującego się w aktywach rezerwowych banków centralnych krajów rozwiniętych.

Czwarte Porozumienie Banków Centralnych w sprawie złota (CBGA4)

Pomimo niezrealizowania planów sprzedaży złota w ramach trzeciego porozumienia (CBGA3), Europejski Bank Centralny wraz ze wszystkimi bankami centralnymi krajów strefy euro oraz bankiem centralnym Szwecji i bankiem centralnym Szwajcarii zdecydowały o kontynuacji porozumienia w sprawie rezerw złota. 14 maja 2014 roku ogłoszono podpisanie Czwartego Porozumienia Banków Centralnych w sprawie złota (CBGA4 – *the Fourth Central Bank Gold Agreement*). Z udziału w tym porozumieniu zrezygnował Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Sygnatariusze zdecydowali, że będą nadal koordynować swoje transakcje złotem, aby uniknąć zakłóceń na rynku, ale zrezygnowali z określenia planowanych wielkości sprzedaży złota.

Uznano zgodnie, że złoto jest istotnym elementem światowego systemu rezerw monetarnych, w związku z tym banki centralne nie zaplanowały sprzedaży jego znacznych ilości, a w przypadku prowadzonych transakcji banki centralne zdecydowały, że będą je koordynować, tak aby nie dopuścić do znacznej zmienności cen¹³. W pierwszym roku obowiązywania porozumienia (od 27 września 2014 roku do 26 września 2015 roku) banki centralne sprzedały tylko 3,4 tony złota. Operacje te przeprowadziły Niemcy (3,2 tony) i Malta (0,2 tony). W kolejnych latach sprzedaż kontynuował głównie bank centralny Niemiec, a w ramach całego czwartego porozumienia sprzedano jedynie 17,59 tony złota (tab. 4).

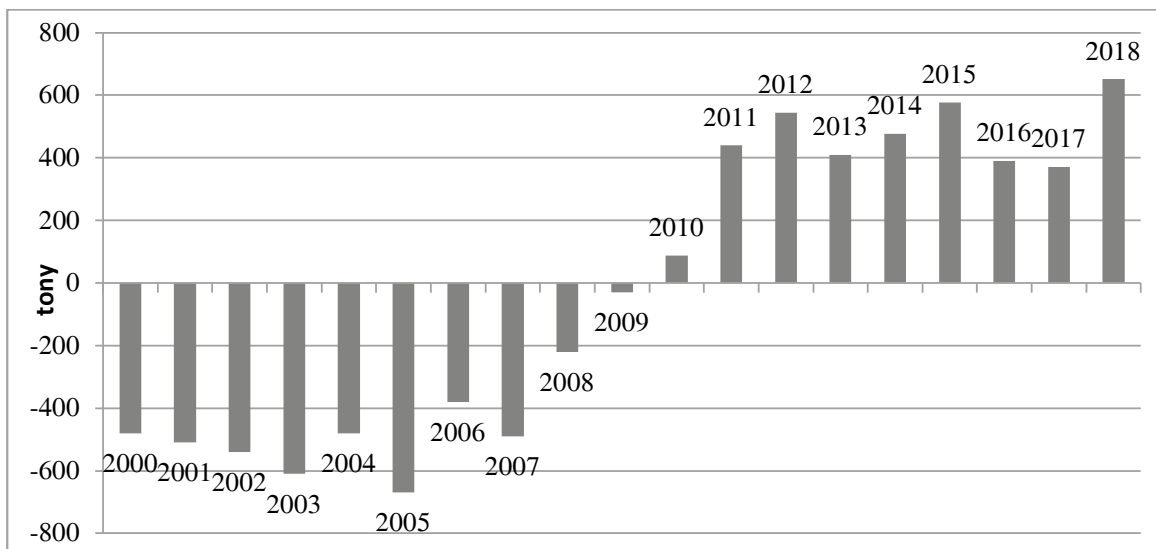
Tabela 4. Sprzedaż złota w ramach CBGA 4 w latach 2014–2019 (w tonach)

Kraj	2014–2015	2015–2016	2016–2017	2017–2018	2018–2019	Suma
Belgia	0,03	0,0	0,0	0,0	0,0	0,03
Niemcy	3,17	3,05	4,20	3,98	1,8	16,2
Luksemburg	0,03	0,0	0,0	0,0	0,0	0,03
Malta	0,12	0,0	0,0	0,0	0,06	0,18
Hiszpania	0,0	0,02	0,0	0,0	0,0	0,02
Kraj nieznan	0,04	0,0	0,0	0,0	1,09	1,13
Razem	3,39	3,07	4,20	3,98	2,95	17,59

Źródło: World Gold Council, Gold demand trends. Full year 2018, February 2019.

Jak wynika z danych Światowej Rady Złota, w latach 2000–2018 podaż pochodząca od instytucji, które podpisały porozumienie, odpowiadała za większość złota oferowanego do sprzedaży przez wszystkie banki centralne na świecie (rys. 1). Od roku 2010 nastąpiło jednak odwrócenie się tej tendencji, a jej konsekwencją jest coroczna dodatnia wartość zakupów złota prowadzona przez banki centralne (głównie z rynków wschodzących). Zmiany te komponują się z decyzjami podejmowanymi od 1999 roku przez banki centralne działające w ramach omawianych porozumień.

¹³ World Gold Council, The Fourth Central Bank Gold Agreement, <https://www.gold.org/what-we-do/official-institutions/central-bank-gold-agreements/fourth-central-bank-gold-agreement> [dostęp 10.09.2019].



Rysunek 1. Zmiana rezerw złota w bankach centralnych w okresie 2000–2018 (tony)

Źródło: World Gold Council, Gold demand trends. Full year 2018, February 2019.

Po zakończeniu czwartego porozumienia (CBGA4) banki centralne zdecydowały, że nie widzą już potrzeby utrzymywania formalnego porozumienia i nie przedłużą umowy w związku z rozwojem i stabilizacją rynku złota. Ich przedstawiciele potwierdzili również, że złoto pozostaje ważnym elementem światowych rezerw walutowych i żaden z nich nie planuje obecnie sprzedaży znacznych ilości złota¹⁴. N. Dempster, dyrektor zarządzająca Światowej Rady Złota stwierdziła, że jest to duże poparcie dla roli złota w globalnych rezerwach walutowych i stanowić będzie istotne wsparcie dla jego rynku na świecie¹⁵.

Złoto w rezerwach banków centralnych

Analizując zmiany poziomu rezerw złota w państwach posiadających najwięcej złota w okresie obowiązywania omawianych porozumień, widoczny jest ich spadek w krajach rozwiniętych i wzrost w krajach rozwijających się. Zgodnie z danymi zawartymi w tab. 5, trzech najważniejszych kupców to: Chiny (wzrost z 395 do 1885,5 ton), Indie (wzrost z 357,8 do 612,6 ton) oraz Rosja (wzrost z 422,6 do 2168,3 ton). Największymi sprzedającymi były głównie banki centralne krajów europejskich m.in. Szwajcarii (spadek z 2590,2 do 1040 ton), Francji (spadek z 3024,6 do 2436 ton), Portugalii (spadek z 606,7 do 382,5 ton) i Wielkiej Brytanii (spadek z 588,3 do 310,3 ton). Oznacza to, że podaż złota dostarczana była przez banki centralne krajów rozwiniętych, a popyt zgłaszany był głównie przez banki centralne krajów rozwijających się.

Niektóre kraje rozwinięte zachowały jednak wielkość swoich rezerw złota na niezmiennym poziomie, były to m.in. Stany Zjednoczone i Włochy (pomimo udziału w porozumieniach). Stabilizacja ilości złota w rezerwach banków centralnych krajów rozwiniętych po 2012 roku wynika ze zmiany ich działań prowadzonych w ramach kolejnych porozumień banków centralnych. Oznacza to, że zgodnie z deklaracją o niepodpisywaniu piątego porozumienia, okres spadku ilości złota w aktywach rezerwowych krajów europejskich dobiegł końca.

¹⁴ ECB, As market matures central banks conclude that a formal gold agreement is no longer necessary, Press release, 26 July 2019, https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190726_1~3eaf64db9d.en.html [dostęp 15.09.2019].

¹⁵ World Gold Council, World Gold Council responds to the ECB's announcement that the Central Bank Gold Agreement won't be renewed, 26 July 2019, Press release, <https://www.gold.org/news-and-events/press-releases/world-gold-council-responds-to-ecb> [dostęp 16.09.2019].

Tabela 5. Oficjalne rezerwy złota wybranych krajów i instytucji międzynarodowych o w latach 2000–2019 (dane na koniec pierwszego kwartału danego roku w tonach)

Kraj	2000	2003	2006	2009	2012	2015	2018	2019
USA	8 138,8	8 134,7	8 135,0	8 133,5	8 133,5	8133,5	8133,5	8133,5
Niemcy	3 468,6	3 445,8	3 427,8	3 412,6	3 396,3	3 383,4	3372,2	3369,7
MFW	3 217,3	3 217,3	3 217,3	3 217,3	2 814,0	2 814,0	2 814,0	2 814,0
Włochy	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8	2 451,8
Francja	3 024,6	3 024,7	2 802,1	2 452,8	2 435,4	2 435,4	2436	2436
Chiny	395,0	600,0	600,0	600,0	1 054,1	1 054,1	1842,6	1885,5
Szwajcaria	2 590,2	1 846,2	1 290,1	1 040,1	1 040,1	1040,0	1040,0	1040,0
Japonia	753,6	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2	765,2
Rosja	422,6	387,2	386,5	531,9	895,7	1 238,3	1890,8	2168,3
Holandia	911,8	842,6	656,7	612,5	612,5	612,5	612,5	612,5
Indie	357,8	357,8	357,7	357,7	557,7	557,7	560,3	612,6
EBC	747,4	766,9	719,9	536,9	502,1	504,8	504,8	504,8
Tajwan	422,1	421,2	423,9	423,6	423,6	423,6	423,6	423,6
Portugalia	606,7	562,0	417,4	382,5	382,5	382,5	382,5	382,5
Wenezuela	311,0	331,2	356,8	356,4	365,8	362,0	150,2	161,2
Wielka Brytania	588,3	313,7	310,3	310,3	310,3	310,3	310,3	310,3
Liban	286,8	286,8	286,8	286,8	286,8	286,8	286,8	286,8
Hiszpania	523,5	523,4	457,7	281,6	281,6	281,6	281,6	281,6
Austria	407,5	317,5	297,0	280,0	280,0	280,0	280,0	280,0
Belgia	258,1	258,0	227,7	227,5	227,5	227,4	227,4	227,4
Polska	102,8	102,9	102,9	102,9	102,9	102,9	103	128,6
Świat	33401	32385	30746	29921	31255	31877	33646	34024

Źródło: World Gold Council, <https://www.gold.org/goldhub/data> [dostęp 12.09.2019].

Warto także zaznaczyć, że kraje rozwinięte, które zmniejszyły swoje rezerwy złota, uczyniły to głównie w latach 2000–2009, a procentowy udział tego kruszcu w ich oficjalnych rezerwach wciąż jest wielokrotnie wyższy (np. Francja, Niemcy, Portugalia) niż w przypadku krajów rozwijających się (np. Chiny, Rosja, Indie). Nie dotyczy to jednak wszystkich krajów rozwiniętych. W przypadku Wielkiej Brytanii, Szwajcarii i Hiszpanii udział złota w ich oficjalnych rezerwach jest obecnie na niższym poziomie niż w przypadku Rosji, Wenezueli, czy Libanu (tab. 6). Należy zwrócić także uwagę, iż wzrost udziału rezerw złota w wielu krajach w latach 2003–2012 był wynikiem wzrostu rynkowej ceny kruszcu, a w przypadku Wenezueli także znacznego spadku wartości pozostałych aktywów rezerwowych tego kraju¹⁶. W analizowanym okresie udział złota w światowych aktywach rezerwowych wahał się w przedziale od 13,5% w 2000 roku do 9,3% w 2015 roku, a obecnie wynosi 10,6%.

¹⁶ G. Long, Venezuela's crisis drains its foreign reserves, Financial Times, 15 July 2017, <https://www.ft.com/content/33efd9ce-625c-11e7-91a7-502f7ee26895> [dostęp 20.9.2019].

Tabela 6. Udział złota w oficjalnych rezerwach wybranych krajów i instytucji międzynarodowych w latach 2000–2019 (dane za pierwszy kwartał danego roku, w procentach)

Kraj	2000	2003	2006	2009	2012	2015	2018	2019
USA	54,7	55,6	73,7	78,9	75,9	74,1	75,0	74,8
Niemcy	33,3	41,0	59,6	70,2	72,8	67,8	70,3	70,3
Włochy	46,1	44,5	64,4	66,9	72,6	66,9	67,8	66,1
Francja	41,1	53,9	64,6	74,2	62,6	64,8	63,4	60,8
Chiny	2,1	1,9	1,3	0,9	1,7	1,1	2,4	2,5
Szwajcaria	43,3	32,2	40,5	38,0	17,0	6,8	5,4	5,4
Japonia	2,1	1,6	1,7	2,2	23,2	2,3	2,6	2,5
Rosja	24,6	7,4	3,5	4,1	9,3	13,3	17,6	18,5
Holandia	45,0	47,9	58,1	62,0	60,9	57,3	67,2	66,3
Indie	8,2	5,0	4,4	4,2	10,0	6,2	5,6	6,1
EBC	14,0	18,5	27,5	23,3	33,8	26,3	27,6	26,6
Taiwan	3,2	2,6	3,0	4,0	45,4	3,8	3,8	3,7
Portugalia	38,6	42,4	77,7	90,3	90,9	69,0	60,4	58,0
Wenezuela	19,5	26,2	21,1	37,4	72,3	68,3	49,2	77,7
Wielka Brytania	15,1	9,8	13,1	18,6	16,7	10,1	8,4	7,9
Liban	25,5	22,8	31,1	27,5	31,1	21,4	21,6	23,2
Hiszpania	12,2	14,4	46,1	39,8	31,3	19,5	17,0	16,4
Austria	19,5	27,7	42,2	56,0	56,6	45,1	47,0	49,8
Belgia	18,1	20,1	32,2	41,3	39,8	35,4	36,0	35,1
Polska	3,5	3,6	4,4	5,0	5,5	4,0	3,7	4,7
Świat	13,5	11,7	11,1	10,9	13,3	9,3	10,7	10,6

Źródło: World Gold Council, <https://www.gold.org/goldhub/data> [dostęp 12.09.2019].

Pomimo tego, że większość banków centralnych na świecie posiada złoto w swoich rezerwach, to w większości przypadków nie przechowuje go samodzielnie. Głównie dotyczy to krajów rozwijających się. Ponad 56% światowych rezerw złota przechowywanych jest w Banku Anglii, 22% w Banku Rozrachunków Międzynarodowych, a 13% w Banku Rezerwy Federalnej w Nowym Jorku¹⁷.

Podsumowanie

Na początku lat 80. i 90. XX wieku najważniejsze banki centralne zdecydowały się na przemodelowanie swoich rezerw i rozpoczęły sprzedaż złota na rynku, co doprowadziło do jego destabilizacji. Dla ustabilizowania sytuacji na rynku grupa najważniejszych banków centralnych podjęła działania koordynujące transakcje sprzedaży złota w ramach porozumień banków centralnych w sprawie złota. Pierwsze zostało

¹⁷ World Gold Council, 2019 Central Bank Gold Reserves Survey, 2019, s. 7.

zawarte w 1999 roku, a kolejne w 2004, 2009 i 2014 roku, stopniowo przechodząc w kierunku mniej rygorystycznych warunków, sprzedając coraz mniej złota. Podstawowym efektem działań podejmowanych w ramach czterech porozumień było zmniejszenie rezerw tego kruszcu w bankach centralnych krajów rozwiniętych. Najefektywniejsze okazało się pierwsze i drugie porozumienie, w przypadku trzeciego banki centralne nie wypełniły założeń dotyczących wielkości rocznej sprzedaży, a w przypadku czwartego postanowiono takich założeń nie przyjmować w ogóle. Zdecydowano także nie odnawiać porozumienia na kolejny okres. Związane jest to z systemową zmianą podejścia do złota przez banki centralne. Jak wynika z przeprowadzonego przez Światową Radę Złota w 2019 roku badania banków centralnych, 54% z nich zamierza zwiększyć stan swoich rezerw w ciągu 12 miesięcy, żaden z banków nie spodziewa się zmniejszenia rezerw złota, a 38% planuje utrzymać stan posiadania¹⁸.

Porozumienia spowodowały spadek rezerw złota w bankach centralnych krajów rozwiniętych. Równolegle wzrastały rezerwy tego kruszcu w rezerwach banków centralnych krajów rozwijających się. Pomimo sprzedaży części rezerw udział tego kruszcu w aktywach rezerwowych banków centralnych krajów rozwiniętych w większości przypadków wzrósł (wyjątkiem jest Szwajcaria i Wielka Brytania), wynikało to głównie ze wzrostu cen złota. Obecnie kraje rozwinięte mają wciąż znacznie większe rezerwy złota niż kraje rozwijające się, zarówno w ujęciu nominalnym (ilość ton), jak i jako procent aktywów rezerwowych.

Bibliografia

- Alcidi C., De Grauwe P., Gros D., Oh Y., *The future of the Eurozone and gold*, Centre for European Policy Studies, Brussels 2010.
- Dempster N., *Structural change in reserve asset management*, World Gold Council, November 2009.
- ECB, *As market matures central banks conclude that a formal gold agreement is no longer necessary*, Press release, 26 July 2019, Pobrane 15.09.2019 z https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2019/html/ecb.pr190726_1~3eaf64db9d.en.html.
- IMF, *Gold in the IMF*, Pobrane 22.09.2019 z <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2016/08/01/14/42/Gold-in-the-IMF>.
- Long G., *Venezuela's crisis drains its foreign reserves*, Financial Times, 15 July 2017, Pobrane 20.9.2019 z <https://www.ft.com/content/33efd9ce-625c-11e7-91a7-502f7ee26895>.
- Pszczołka I., *Współczesne waluty międzynarodowe*, Cedewu, Warszawa 2011.
- Spahn H., *From gold to euro*, Springer, Berlin 2001.
- Ware D., *The IMF and gold*, Research Study No.26, World Gold Council, May 2001.
- World Gold Council, *Gold sales under the Central Bank Gold Agreements*, March 2010.
- World Gold Council, *Gold demand trends. Full year 2014*, February 2015.
- World Gold Council, *Gold demand trends. Full year 2018*, February 2019.
- World Gold Council, *2019 Central Bank Gold Reserves Survey*, 2019.
- World Gold Council, *Gold prices*, Pobrane 20.09.2019 z <https://www.gold.org/goldhub/data/gold-prices>.
- World Gold Council, *The Fourth Central Bank Gold Agreement*, Pobrane 10.09.2019 z <https://www.gold.org/what-we-do/official-institutions/central-bank-gold-agreements/fourth-central-bank-gold-agreement>.
- World Gold Council, *World Gold Council responds to the ECB's announcement that the Central Bank Gold Agreement won't be renewed*, 26 July 2019, Press release, Pobrane 16.09.2019 z <https://www.gold.org/news-and-events/press-releases/world-gold-council-responds-to-ecb>.
- World Gold Council, Pobrane 12.09.2019 z <https://www.gold.org/goldhub/data>.

¹⁸ Ibidem, s. 11.

The impact of the Central Bank Gold Agreements on changes in world reserve assets

Summary

The article presents changes in the activity of central banks of developed countries on the gold market under the Central Banks Gold Agreements, with special emphasis on the motives for these decisions. Particular stress was put on analyzing the impact of the discussed agreements on changes in the amount of gold reserves in developed and developing countries, both in nominal terms (the number of tonnes) and as a percentage of reserve assets. The agreements caused a decrease in gold reserves in the central banks of developed countries, however, due to the increase in gold prices, its share in the total reserve assets increased in many countries. The main research methods used in the article are studies of world literature and statistical data analysis. The basic sources of statistical data were the publications of the World Gold Council and the European Central Bank.

Keywords

central banks, gold, reserve assets, European Central Bank, International Monetary Fund