

# Elżbieta Chrabonszczewska

---

## MFW a globalizacja międzynarodowych rynków finansowych

---

International Journal of Management and Economics 10, 18-36

---

2001

Artykuł został zdigitalizowany i opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej [bazhum.muzhp.pl](http://bazhum.muzhp.pl), gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

Elżbieta Chrabonszczewska

*Katedra Finansów Międzynarodowych*

## **MFW A GLOBALIZACJA MIĘDZYNARODOWYCH RYNKÓW FINANSOWYCH**

### **Wstęp**

Celem opracowania jest przedstawienie roli Międzynarodowego Funduszu Walutowego w rozwiązywaniu współczesnych problemów wynikających z procesu globalizacji międzynarodowych rynków finansowych. Po prezentacji podstawowych problemów związanych z globalizacją na międzynarodowych rynkach finansowych, omówiono najważniejsze inicjatywy MFW przeciwdziałające skutkom globalizacji a następnie kierunki reform MFW i działania na rzecz wzmocnienia struktury międzynarodowego systemu walutowego.

Podstawową tezę opracowania jest twierdzenie, że międzynarodowe organizacje finansowe, w tym również MFW, w związku z globalizacją międzynarodowych rynków finansowych nie są w stanie zlikwidować istniejących zagrożeń za pomocą tradycyjnych instrumentów, które są elementami tradycyjnego międzynarodowego systemu finansowego. Również i struktura MFW nie odpowiada obecnemu etapowi rozwoju rynków finansowych, czyli ich globalizacji. Oznacza to konieczność reform nie tylko MFW, ale również całego międzynarodowego systemu walutowego.

Wiodąca rola MFW w międzynarodowym systemie walutowym powoduje, że rozwiązania zastosowane przez MFW stają się standardami globalnymi. Powstaje jednak pytanie, czy interwencje MFW są wystarczające w sytuacji, gdy na rynkach finansowych dominuje kapitał prywatny. Dlatego też reforma dotyczyć musi nie tylko MFW, ale wszystkich uczestników międzynarodowych rynków finansowych. Globalizacja rynków finansowych oznacza globalizację kryzysów i konieczność globalnego nadzoru w celu przeciwdziałania kryzysom.

### **Podstawowe problemy związane z globalizacją międzynarodowych rynków finansowych**

Globalizacja międzynarodowych rynków finansowych obok korzyści niesie zagrożenia i rodzi szereg negatywnych skutków, zwłaszcza dla krajów rozwijających się.

Międzynarodowe rynki finansowe są ponadnarodowym miejscem oferowania i nabywania różnych form aktywów międzynarodowych. Z rynkiem między-

narodowym mamy do czynienia, gdy krajowe fundusze i aktywa udostępniane są zagranicznym klientom bądź też gdy zagraniczne fundusze i aktywa udostępniane są krajowym klientom. Dotyczy to również zagranicznych funduszy i aktywów udostępnianych zagranicznym klientom.

Z pośrednictwa tych rynków korzystają podmioty gospodarcze, instytucje finansowe, ubezpieczeniowe, rządy, banki centralne i organizacje międzynarodowe.

Międzynarodowe organizacje finansowe oraz rządy należą do tych uczestników rynków finansowych, których rola wykracza poza zwykłe operacje finansowe. O ile rządy troszczą się o zachowanie równowagi na rynkach krajowych i za pośrednictwem banków centralnych wpływają na stan tej równowagi, to międzynarodowe organizacje finansowe, obok innych funkcji, starają się o zachowanie równowagi finansowej w skali globalnej.

W skali kraju banki centralne występują jako kredytodawca ostatniej instancji (*lender of last resort*) w sytuacji, gdy banki krajowe mają trudności.

W skali międzynarodowej MFW nie może pełnić identycznej funkcji jak banki centralne, chociażby z powodu szczupłości zasobów i braku możliwości emisji banknotów, jaką mają banki centralne, oraz ze względu na ograniczenia co do podejmowania nadmiernego ryzyka.

Przyczyną globalizacji rynków finansowych jest znoszenie ograniczeń dotyczących krajowych rynków finansowych, co powoduje wzrost udziału rynków krajowych w finansowych operacjach międzynarodowych. Ten wzrost uczestnictwa w międzynarodowych operacjach finansowych wiąże się z coraz szerszym otwarciem i wzrostem powiązań gospodarczych i współzależności gospodarczej. Otwartość i liberalizacja transferów finansowych w połączeniu z asymetrią stopnia rozwoju instytucjonalnego, instrumentalnego i konkurencyjności, jaka występuje między poszczególnymi regionami i krajami, powoduje zachwianie równowagi w skali krajowej, regionalnej i globalnej. Łatwość transferu dotyczy nie tylko dóbr, usług, siły roboczej czy kapitału, ale także kryzysów różnego rodzaju, w tym i kryzysów finansowych.

O ile rynki finansowe z uwagi na względną jednorodność przedmiotu transakcji stosunkowo szybko mogą dostosować się do wymogów globalizacji, to gospodarki krajowe wymagają o wiele więcej czasu na procesy dostosowawcze. Tak więc występuje dysproporcja w szybkości dostosowywania się rynków finansowych do wymagań globalizacji. Dysproporcja ta pogłębia się w warunkach ogromnej presji zglobalizowanych rynków finansowych na niedostosowane gospodarki, jeśli weźmie się pod uwagę, że obroty na rynkach finansowych kilkadziesiąt razy przekraczają obroty handlowe.

Stopień niedostosowania struktur gospodarczych poszczególnych krajów oraz ich otwarcie wpływa na ich podatność na kryzysy. Na kryzysy najbardziej podatne są kraje małe, o dużym stopniu otwarcia gospodarki i wysokim stopniu niedo-

stosowania struktur gospodarczych i instytucjonalnych przy szerokim zakresie liberalizacji.

Międzynarodowe rynki finansowe, które ułatwiają transfer kapitału w formie kredytów, inwestycji bezpośrednich i portfelowych, odgrywają ważną rolę w procesie wzrostu gospodarczego w świecie. Jednakże wzrost ten nie jest równomierny. Swoboda transferu kapitału i zysków nie zawsze przyczynia się do wyrównywania istniejących różnic w tempie wzrostu gospodarczego, zwłaszcza między krajami rozwijającymi się i wysoko uprzemysłowionymi. Należy dodać, że ten tradycyjny podział nie uwzględnia powstałych, zwłaszcza w ostatnim dwudziestoleciu, innych grup krajów, które posiadają niewysoki PKB na głowę, ale za to wysokie tempo wzrostu gospodarczego. Kraje te są miejscem lokaty kapitału ze względu na wysoką rentowność lokat; chodzi tu o tzw. kraje wschodzących rynków, do których zaliczane są obok tygrysów azjatyckich również i kraje post-socjalistyczne. Kryzysy finansowe na rynkach wschodzących, które rozpoczęły się od kryzysu w Meksyku w 1994 r., były często poprzedzane znacznym napływem kapitału finansującego programy stabilizacyjne i reformy. Napływ kapitału pożyczkowego, powodujący nadmierne zadłużenie krajów wschodzących rynków w konsekwencji był także jedną z przyczyn odpływu kapitału krótkoterminowego.

Z jednej strony napływ kapitału do krajów rozwijających się jest korzystny – zwłaszcza chodzi tu o inwestycje bezpośrednie i kredyty finansujące rozwój gospodarki, które dają zatrudnienie i zwiększają podaż na rynkach niedoboru. Również inwestycje portfelowe, szczególnie na rynku pierwotnym, dają pozytywny efekt finansowania rozwoju przedsiębiorstw emitujących akcje i obligacje. Co w sumie daje wzrost gospodarczy.

Z drugiej zaś strony obserwujemy efekty negatywne. Są to transfery zysków z inwestycji bezpośrednich, które nie zwiększają krajowej akumulacji kapitału i poziomowi spożycia, są to transfery zysku z inwestycji portfelowych, zwłaszcza z rynku wtórnego (gdyż jest to uczestnictwo we wtórnym podziale wytworzonego zysku), a przede wszystkim są to odpływy i przykławy kapitału krótkoterminowego, powodujące gwałtowne wahania kursów walut, stóp procentowych i kursów giełdowych. Tak więc napływ kapitału przyczynia się do przyspieszenia tempa wzrostu gospodarczego krajów rozwijających się, ale często nie powoduje odpowiedniego do tego tempa powiększenia dochodu narodowego do podziału w krajach przyjmujących inwestorów zagranicznych. Jednakże aby precyzyjnie odpowiedzieć na pytanie, kto ile korzysta na swobodzie przepływu kapitału, należałoby zrobić w przypadku każdego kraju dokładny rachunek strat i zysków. Rachunek taki jest o tyle trudny, że oprócz przepływów strumieni kapitału, co da się policzyć na podstawie danych z bilansu płatniczego, należy uwzględnić pośrednie zyski i straty, co jest trudne do oszacowania. Chodzi tu na przykład o utratę zaufania do danego rynku po kryzysie czy o zwiększenie zaufania dzięki

wysokiemu tempu wzrostu i rentowności kapitału, korzyści z tytułu transferu technologii i *know-how*.

Można więc zaryzykować twierdzenie, że swoboda transferu kapitału przyczynia się w pewnych warunkach do pogłębienia istniejących różnic w poziomie dobrobytu. Globalizacja rynków finansowych powoduje, że kapitał prywatny dzięki swobodzie transferów może bardzo szybko konsumować istniejące różnice w tempie wzrostu gospodarczego i rentowności kapitału między poszczególnymi krajami, nie przyczyniając się do stabilizacji wzrostu, ale powodując wzrost ryzyka powstawania kryzysów. Rozmiar prywatnych przepływów kapitału przewyższa wielokrotnie przepływy rządowe oraz międzynarodowych organizacji finansowych, i dlatego coraz częściej zadawane jest pytanie, czy tylko rządy i organizacje międzynarodowe mają troszczyć się o stabilność międzynarodową.

Protesty przeciw globalizacji wynikają z nierównomiernego udziału w korzyściach i nierównomiernego obciążenia ryzykiem i kosztami globalizacji. Kraje rozwijające się uczestniczą w niewielkim stopniu albo wcale w korzyściach z globalizacji, natomiast ponoszą wysokie koszty globalizacji. Są to koszty kryzysów walutowych, zadłużenia i upadku systemów bankowych, które przenoszą się na gospodarkę, powodując wzrost bezrobocia, inflację i spadek poziomu konsumpcji lub wręcz wzrost strefy ubóstwa.

Również negatywne zjawiska, jakie nasilają się na międzynarodowych rynkach finansowych w warunkach ich globalizacji, nie sprzyjają wzrostowi zaufania do tych rynków. Raport ministrów finansów państw G-7 określa najważniejsze nadużycia w ramach międzynarodowego systemu finansowego. Są to:<sup>1</sup>

- pranie kapitałów
- raje podatkowe i inne szkodliwe praktyki fiskalne
- centra finansowe *offshore*.

W raporcie tym podkreśla się konieczność przedsięwzięcia konkretnych środków do walki z nadużyciami w ramach międzynarodowego systemu finansowego. Problemy wymienione powyżej są przedmiotem badań prowadzonych przez różne grupy robocze. Problem prania kapitałów rozwiązywany jest przez Grupę Międzynarodowej Akcji Finansowej ds. Prania Kapitałów. Raje podatkowe i inne szkodliwe praktyki fiskalne są przedmiotem uważnej analizy OECD, która opracowała raport nt. identyfikacji i eliminacji szkodliwych praktyk podatkowych. Szczególną rolę przypisuje się centrom finansowym *offshore*, oferującym usługi finansowe nierezydentom. W niektórych z nich obowiązują niskie podatki, liberalne przepisy i tajemnica bankowa. Wpływ działalności centrów finansowych na międzynarodową stabilizację finansową jest przedmiotem badań prowadzonych przez Departament Walutowy i Wymiany MFW. W opublikowanym raporcie stwierdza się, że „centra *offshore* mają prawo istnieć i prowadzić działalność

finansową, ale nie mają prawa łamać zasad i popełniać przestępstw gospodarczych ani zagrażać stabilności międzynarodowej.”<sup>2</sup>

Centra te są poddane przez MFW analizie, której rezultaty zostaną opublikowane. Chodzi tu o nie tylko o możliwość kontroli, ale o przestrzeganie zasad i możliwość stosowania sankcji (środki dyskryminacji) wobec tych ośrodków, które nie przestrzegają standardów podatkowych i finansowych. Jednakże sankcje te nie mogą być nakładane przez MFW, ale przez kraje wysoko uprzemysłowione. Zakłada się, że analizie poddane zostaną nie tylko centra *offshore*, ale wszystkie ważne ośrodki finansowe. Wszystkie te działania mają na celu ochronę międzynarodowego systemu finansowego przed destabilizacją.

### **Działania MFW przeciw negatywnym skutkom globalizacji**

Tradycyjnie MFW zajmował się podtrzymywaniem wzrostu i stabilizacji makroekonomicznej, a także przyczyniał się do usuwania przeszkód w swobodnym rozwoju handlu. Brał udział w finansowaniu procesu odbudowy rynków i równoważeniu bilansów płatniczych krajów po II wojnie światowej, uczestniczył w finansowaniu programów ograniczających deficyty bilansów płatniczych krajów postkolonialnych, a następnie finansował procesy przekształceń gospodarki krajów postkomunistycznych. W latach 70. MFW brał udział w łagodzeniu skutków kryzysu walutowego i naftowego, w latach 80. zajmował się kryzysem zadłużenia.

W ostatnim dziesięcioleciu, w czasie coraz częstszych i coraz silniej objawiających się kryzysów finansowych będących skutkiem globalizacji, MFW dla przywrócenia równowagi podejmował różne działania naprawcze.

Biorąc pod uwagę źródło ich finansowania rozróżnić można:

- działania w ramach posiadanych własnych środków statutowych
- uruchamianie nowych ułatwień w ramach środków pożyczonych
- organizowanie pomocy wspólnie z innymi instytucjami finansowymi (montaże finansowe).

Z punktu widzenia momentu podejmowania działań przez MFW należy wymienić:

- działania łagodzące skutki kryzysów na rynkach finansowych
- działania prewencyjne, mające przeciwdziałać kryzysom.

W latach 90. MFW brał udział w szeregu akcji mających na celu łagodzenie skutków kryzysów na rynkach finansowych, a także uruchomił nowe ułatwienia kredytowe umożliwiające szybsze przeprowadzanie akcji pomocowych, takie jak:

- ułatwienie dodatkowego finansowania rezerw
- mechanizm doraźnego finansowania w czasie kryzysów

- linia kredytów prewencyjnych w celu przeciwdziałania kryzysom
- ESAF<sup>3</sup> – obecnie Program Redukcji Ubóstwa i Wspierania Wzrostu Gospodarczego (PRGF, Poverty Reduction and Growth Facility)

Kredyty te spowodowały powstanie nowych możliwości dla przeciwdziałania kryzysom. W tab. 1 przedstawiono najważniejsze ułatwienia kredytowe i akcje MFW podjęte w latach 90.

**Tabela 1. Nowe ułatwienia kredytowe MFW w latach 90. w związku z kryzysami finansowymi**

Rok	Pomoc dla krajów dotkniętych kryzysem	Nowe ułatwienia i inicjatywy
1993		Kredyty na transformację systemową (STF)
1995	Kredyty dla Meksyku 12,1 mld SDR	
1997	Kredyty dla Tajlandii 2,9 mld SDR Kredyty dla Indonezji 7,3 mld SDR Kredyty dla Korei 15,5 mld SDR W sumie 25,7 mld SDR	Nowe Porozumienie Pożyczkowe NAB (34 mld SDR) Ułatwienie dodatkowego finansowania rezerw Mechanizm doraźnego finansowania w czasie kryzysów Fundusz powierniczy FAS-PPTE
1998	Kredyty dla Rosji 6,3 mld SDR z NAB Kredyty dla Brazylii 13 mld SDR z NAB	Komitet Tymczasowy zatwierdza kodeks dobrych praktyk w dziedzinie przejrzystości finansów publicznych. Raport M. Camdessus dotyczący wzmocnienia architektury międzynarodowego systemu walutowego.
1999	Kredyty w ramach PRGF; do 31.07.2000 r. przyznano 29 krajom kwotę 3,4 mld SDR	Linia kredytów prewencyjnych w celu przeciwdziałania kryzysom ESAF, obecnie Program Redukcji Ubóstwa i Wspierania Wzrostu Gospodarczego PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility).

Źródło: Opracowanie własne na podstawie „FMI Bulletin” lata 1993-2000.

**Kredyty na transformację systemową** (STF Systemic Transformation Facility) zostały uruchomione w kwietniu 1993 r. na rzecz krajów Europy Centralnej i Wschodniej przekształcających swoją gospodarkę. Pomoc ta miała ułatwić przezwyciężenie trudności w zrównoważeniu bilansu płatniczego i mogła sięgać 50% kwoty udziałowej. Kredyty te miały przejściowy charakter i mogły być udzielane

do końca roku 1994. Udzielone zostały takim krajom, jak: Kirgistan, Kazachstan, Słowacja, Białoruś.

W czasie kryzysu w 1995 r. MFW przyznał dla Meksyku kredyty w wysokości 12,1 mld SDR. Mechanizm doraźnego finansowania utworzony został w 1997 r., a procedury są uruchamiane w rzadkich kryzysowych przypadkach wymagających natychmiastowej reakcji MFW. Zastosowany został w 1997 r. w czasie kryzysu w Korei, Filipinach, Tajlandii i Indonezji oraz w 1998 r. podczas kryzysu w Rosji.

Kwota pomocy w czasie kryzysu azjatyckiego w 1997 r. była ponad dwa razy większa niż w czasie kryzysu meksykańskiego i stanowiła w sumie 25,7 mld SDR. Z tej kwoty kredyty dla Tajlandii wyniosły 2,9 mld SDR, kredyty dla Indonezji 7,3 mld SDR, kredyty dla Korei 15,5 mld SDR. Należy dodać, że pomoc kredytowa MFW udzielana była w ramach montażu finansowego, w którym uczestniczyły inne międzynarodowe organizacje i kraje uprzemysłowione i stanowiła tylko 31% całego kredytu dla tych 3 krajów, który wyniósł ogółem z różnych źródeł 117,7 mld USD.<sup>4</sup>

27 stycznia 1997 r. Rada Administracyjna zatwierdziła Nowe Porozumienie Pożyczkowe (New Arrangements to Borrow NAB) z 25 krajami i instytucjami międzynarodowymi. Są to banki centralne 11 krajów GAB oraz 14 innych krajów.<sup>5</sup> Porozumienie to weszło w życie 17 listopada 1998 r. Nie zastępuje ono starego porozumienia, są to dodatkowe środki postawione do dyspozycji MFW w celu przeciwdziałania pogorszeniu równowagi międzynarodowego systemu walutowego. Nowe porozumienie pozwoliło w grudniu 1998 r. udzielić Brazylii pożyczki w wysokości 9,1 mld SDR w czasie kryzysu.

Linia kredytów prewencyjnych, utworzona w kwietniu 1999 r., skierowana jest do krajów o zdrowej gospodarce, lecz narażonych na rozprzestrzenianie się skutków kryzysu. Kredyty te mają przeciwdziałać kryzysom wynikającym z nagłego załamania zaufania do rynku, z niekorzystnej ewolucji rynku kapitałowego związanej z sytuacją w sąsiednich krajach. Fundusze MFW w ramach tego ułatwienia mogą być zaangażowane na okres jednego roku. Limity dostępu nie są dokładnie określone. Średnia wielkość pomocy mieści się w przedziale 300-500% kwoty udziałowej – jest więc znaczna. Ułatwienie to ustanowione zostało na 2 lata. Dalszy jego los zależeć będzie od oceny przeprowadzonej po roku funkcjonowania.

Wzmocniony mechanizm finansowania przekształceń strukturalnych (ESAF Enhanced Structural Adjustment Facility), utworzony w roku 1987 a następnie przedłużony i rozszerzony w roku 1994, miał na celu wspieranie średnioterminowych programów przekształceń strukturalnych w krajach o niskim dochodzie. W 1998 r. struktura umów ESAF została zmodyfikowana, aby umożliwić lepsze dostosowanie spłat do kryteriów realizacji. Pożyczki są spłacane w 10 semestralnych ratach przy oprocentowaniu 0,5% rocznie.



Program ESAF obecnie nosi nazwę Program Redukcji Ubóstwa i Wspierania Wzrostu Gospodarczego. W ramach tego programu w latach 1997-2000 zawarto umowy z 29 krajami rozwijającymi się na kwotę 3,40 mld SDR, z czego wykorzystano do 30 lipca 2000 r. kwotę 1,5 mld SDR.

W 1998 r. rozpoczęto reformę ułatwień na przekształcenia strukturalne, tworząc fundusz powierniczy na rzecz krajów najbiedniejszych i najbardziej zadłużonych. W ten sposób połączone zostały trzy cele: reforma struktury gospodarki, likwidacja zadłużenia i ograniczenie ubóstwa. W kwietniu 1999 r. 6 krajów członkowskich MFW (Niemcy, Belgia, Kanada, Francja, Włochy, Holandia) przekazały w formie pożyczki kwotę 1,6 mld SDR na rachunek funduszu powierniczego SAF.

We wrześniu 1999 r. MFW utworzył ułatwienia, które weszły w życie 15 października i funkcjonowały do 31 marca 2000 r.<sup>6</sup> Jest to krótkoterminowa pomoc dla krajów mających trudności w zrównoważeniu bilansu płatniczego wynikające z utraty zaufania lub innych kłopotów związanych z funkcjonowaniem komputerowych systemów informatycznych w związku z przejściem w nowy rok 2000.

### **Inicjatywa na rzecz zmniejszenia zadłużenia krajów najbiedniejszych**

Inicjatywa ta mieści się w ramach szerszego programu reform podjętych przez ONZ przy współpracy MFW OECD i BS.<sup>7</sup> Kryzys zadłużenia spowodował ożywienie współpracy między najważniejszymi międzynarodowymi organizacjami finansowymi a krajami najbardziej zadłużonymi. Ważną rolę dla krajów najbiedniejszych pełnią kredyty udzielane przez Międzynarodowe Stowarzyszenie Rozwoju (IDA). Aby otrzymać pomocy kredytową trzeba spełnić 3 kryteria:

- dochód na głowę mieszkańca wynosi mniej niż 925 USD
- brak kredytowej wiarygodności w ujęciu rynkowym lub brak środków na finansowanie programu rozwoju
- realizowana polityka gospodarcza i socjalna popiera wzrost gospodarczy i redukcję ubóstwa.

Z 80 krajów spełniających te kryteria 41 zakwalifikowanych jest do grupy krajów biednych i najbardziej zadłużonych (HIPSs Heavily Indebted poor Countries). Tradycyjne sposoby rozwiązywania problemu zadłużenia nie są w stanie pomóc tej grupie krajów postawionej wobec problemu nietolerowanego poziomu zadłużenia i pozostającej w sytuacji ekonomicznej marginalizacji.

Do tej grupy została skierowana inicjatywa MFW i Banku Światowego nazwana The HIPC Debt Initiative Trust Fund zawiązana w roku 1996. Jest ona rezultatem współpracy między wszystkimi uczestnikami zadłużenia bilateralnego i wielostronnego. Ma na celu zmniejszenie ciężaru zadłużenia w krajach najbiedniejszych, jednak pod warunkiem realizowania reform gospodarczych. To nowe

podejście wymaga uczestnictwa wszystkich kredytodawców – zarówno oficjalnych, jak i prywatnych. Nowa strategia ma na celu:

- doprowadzenie zadłużenia do poziomu tolerowanego, tzn. poziomu, który jest do przyjęcia z punktu widzenia możliwości jego obsługi przez kraje najbiedniejsze i najbardziej zadłużone
- równomierny podział kosztów dodatkowych przedsięwzięć
- ochronę statusu uprzywilejowanego kredytodawcy dla multilateralnych instytucji finansowych.

Poziom tolerowanego zadłużenia wyznaczany jest dla każdego kraju oddzielnie przy zastosowaniu następujących kryteriów<sup>8</sup>:

- relacja wartości zaktualizowanej netto zadłużenia publicznego i gwarantowanego do wartości eksportu nie powinna przekraczać 200-250%
- współczynnik kosztów obsługi zadłużenia do wartości eksportu powinien się zawierać w przedziale 20-25%
- dla gospodarki otwartej z dużym obciążeniem budżetu z tytułu obsługi długu ustalony wskaźnik wartości zaktualizowanej netto zadłużenia do eksportu powinien kształtować się poniżej 200% i wskaźnik zaktualizowanej wartości netto zadłużenia do wpływów budżetowych nie powinien być wyższy niż 280%.

Zgodnie z warunkami z Neapolu wierzyciele bilateralni przyznają redukcję długu od 50 do 67% zaktualizowanej wartości netto zadłużenia. Inicjatywa ta zawiera 2 etapy, w czasie których ustala się warunki redukcji zadłużenia oraz poziom redukcji długu przez poszczególnych wierzycieli. Etap pierwszy dotyczy realizacji programu reform popieranym przez MFW i Bank Światowy. Etap drugi polega na zaangażowaniu MFW i Banku Światowego w proces oddłużania do momentu doprowadzenia zadłużenia do poziomu akceptowalnego w okresie końcowym pod warunkiem, że dobre rezultaty ekonomiczne utrzymają się jeszcze przez 3 lata. Aby umożliwić MFW uczestniczenie w Inicjatywie Oddłużeniowej, Rada Administracyjna MFW utworzyła w 1997 r. fundusz powierniczy FAS-PPTE. MFW uczestniczy w pomocy przyznawanej na końcu procesu w formie dotacji.

Klub Paryski rozpatruje każdy przypadek oddzielnie i może przyznać redukcję zadłużenia do 80% wartości zaktualizowanej netto zadłużenia. Uganda była pierwszym krajem, który przebrnął przez I etap. Pomoc przyznana w ramach Inicjatywy pozwoliła na 20-procentową redukcję zadłużenia oraz redukcję kosztów zadłużenia. Następnym 8 krajów jest w trakcie podejmowania decyzji. Są to: Benin, Boliwia, Burkina Faso, Gujana, Honduras, Mauretania, Mozambik, Senegal i Tanzania. Zmniejszenie zadłużenia na rzecz wymienionych krajów wyniesie 15 mld USD wg wartości nominalnej (8,6 mld wg wartości aktualnej netto).

Inicjatywa na rzecz krajów biednych i najbardziej zadłużonych spotkała się z krytyką, głównie z uwagi na zbyt małe zmniejszenie ciężaru zadłużenia, nie pozwalające na wyjście z błędnego koła wysokich kosztów obsługi długu, pozerających efekty wzrostu gospodarczego.

Deklaracja złożona w czasie 54. dorocznego zgromadzenia FMI i BŚ przez prezydenta Clintona, dotycząca 100-procentowej redukcji zadłużenia wobec Stanów Zjednoczonych krajów najbiedniejszych pod warunkiem przeznaczenia tych środków na finansowanie istotnych potrzeb biednej ludności, została wsparta podobną deklaracją ze strony W. Brytanii a także decyzją MFW o przeznaczeniu na ten cel kwot ze sprzedaży 14 mln uncji złota. Środki uzyskane ze sprzedaży złota przeznaczone zostaną na wyjątkowy montaż finansowy, który ma rozwiązać problemy zadłużenia krajów najbiedniejszych i najbardziej zadłużonych, co pozwoli im wejść na drogę rozwoju.<sup>9</sup>

Przegląd działań MFW wskazuje na ich ograniczoną skuteczność w warunkach globalizacji, gdy zagrożenia i rozmiary niezbędnych interwencji przekraczają możliwości jednej instytucji. Dlatego niezbędne są reformy. Reformy te muszą obejmować nie tylko zmiany konstrukcji międzynarodowego systemu walutowego, ale i spowodować wzrost odpowiedzialności wszystkich uczestników międzynarodowych rynków finansowych, a zwłaszcza sektora prywatnego, którego udział w przepływach kapitału jest największy. W 1990 r. przyływ kapitału prywatnego do krajów rozwijających się wynosił 41,9 mld USD, czyli mniej niż pomoc publiczna wynosząca 56,4 mld USD. W 1997 r. kapitał prywatny napływający do krajów rozwijających się wynosił 256 mld USD, co stanowi wzrost sześciokrotny, podczas gdy pomoc publiczna spadła do 44,2 mld USD. Dane te świadczą o skali problemu.

W porównaniu z poprzednimi reformami nowym akcentem jest podkreślanie konieczności harmonizacji reform MFW ze światowymi inicjatywami wspólnoty międzynarodowej podejmowanymi w obliczu globalizacji rynków finansowych. Tak więc reforma MFW jest wpisana w szerszy program reformowania międzynarodowego systemu walutowego, inicjatyw na rzecz krajów najbiedniejszych i najbardziej zadłużonych oraz walki z nadużyciami w ramach międzynarodowego systemu walutowego.

MFW powinien utrzymać swoją wiodącą rolę w stabilizacji międzynarodowego systemu walutowego oraz współpracować ze wszystkimi krajami członkowskimi, w tym z krajami najbiedniejszymi. Do najważniejszych podjętych działań należą:

1. Wzmocnienie nadzoru MFW w celu przeciwdziałania kryzysom. Chodzi tu o nadzór nad coraz to większymi przepływami kapitału prywatnego w warunkach globalizacji rynków finansowych.

2. Wprowadzenie w życie norm i kodeksów międzynarodowych, które powinny być zintegrowane z procedurami nadzoru MFW
3. Reforma ułatwień kredytowych MFW niezbędna dla dostosowania struktury pożyczek do wymagań globalizacji rynków kapitałowych.
4. Ochrona zasobów MFW i zapewnienie ciągłości programów.
5. Polepszenie procesu decyzyjnego i odpowiedzialności MFW, dostosowanych do etapu ewolucji gospodarki światowej.
6. Promocja uczestnictwa sektora prywatnego w prewencji i regulacji kryzysów.

Wymienione wyżej działania mające zreformować MFW są różnorodne i wskazują na pewne przeżycie się tradycyjnych funkcji, jakie pełni MFW. Te tradycyjne funkcje, czyli: kredytowa, kontrolna, regulacyjna, koordynacyjna nie są w stanie przeciwdziałać zagrożeniom globalizacji i muszą ulec modyfikacji. Akcentuje się obecnie prewencyjną i koordynacyjną rolę MFW, który dla zwiększenia skuteczności swoich działań musi odwoływać się nie tylko do innych międzynarodowych organizacji finansowych, ale i banków centralnych oraz sektora prywatnego. Wzrost współpracy międzynarodowej jest koniecznym kierunkiem działań w warunkach globalizacji.

### **Uczestnictwo MFW w reformie międzynarodowego systemu walutowego**

Do najważniejszych inicjatyw, w których brał udział MFW, należy zaliczyć:<sup>10</sup>

- promocję zasady przejrzystości i odpowiedzialności polityki ekonomicznej i danych
- opracowanie norm i kodeksów uznawanych w skali międzynarodowej
- wzmocnienie narodowych systemów finansowych i oceny stabilności sektora finansowego w krajach członkowskich
- prace instytucji Bretton Woods i innych organizacji dla oceny wrażliwości zewnętrznej gospodarek
- debatę nad systemem kursowym, która pokazuje, jak jest istotne, aby wybrany system kursowy towarzyszył stosownej polityce gospodarczej.

**Wskaźniki makroprudencyjne.** Po kryzysach finansowych lat 90. okazało się, że prawidłowa ocena wrażliwości i stanu sektora finansowego jest niezbędna do uniknięcia załamania rynków finansowych. Dotychczasowe wskaźniki oceny stabilności sektora finansowego stały się niewystarczające w warunkach globalizacji rynków finansowych.

Rada Administracyjna MFW wspólnie z ekspertami banków centralnych, organów kontroli finansowej, międzynarodowych instytucji finansowych, przedstawicieli uniwersytetów, sektora prywatnego zajmowała się programem

konstrukcji systemu oceny sektora finansowego. Opracowanie takiego zmodyfikowanego programu pozwoli na dokonanie oceny słabości oraz silnych stron sektora finansowego i przeciwdziałanie kryzysom finansowym. Obecnie istnieją 2 rodzaje wskaźników prudencyjnych:

- dotyczące skali makroekonomicznej
- dotyczące zagregowanego sektora finansowego.

Wskaźniki makroekonomiczne pozwalają na ocenę czynników wpływających na stan systemu finansowego: wzrost gospodarczy, bilans płatniczy, stopa procentowa, kurs walutowy, zadłużenie, ceny aktywów i efekty zainfekowania. Ostatnie badania wskazują, że kryzysy bankowe są konsekwencją kryzysu gospodarczego,<sup>11</sup> i dlatego prawidłowa ocena stanu gospodarki jest niezbędnym elementem oceny stanu sektora finansowego.

Jeżeli chodzi o poziom mikroekonomiczny zagregowany, to istnieje 6 kryteriów oceny instytucji finansowych (określanych akronimem angielskim CAMELS). Są to: fundusze własne, jakość aktywów, solidność zarządzania, zysk i rentowność, płynność oraz wrażliwość na ryzyko rynkowe. Wskaźniki określające ryzyko rynkowe mieszczą się również na tym poziomie.<sup>12</sup>

Trzeba dodać, że konstrukcja wskaźników i istniejące dane dotyczące gospodarek poszczególnych krajów często są nieporównywalne, a ponadto wyrywkowe, co uniemożliwia dokonywanie analizy porównawczej. Normalizacja jest niezbędna do prowadzenia nadzoru sektora finansowego i rynków finansowych.

**Normy i kodeksy.** W nowej międzynarodowej finansowej architekturze ważną rolę odgrywają wszelkiego rodzaju normy i kodeksy, które mają na celu utrzymanie większej stabilności systemu. Stosowanie norm ostrożnościowych w praktyce ma przeciwdziałać wrażliwości międzynarodowych rynków finansowych na kryzysy finansowe.

MFW wspólnie z Bankiem Światowym i innymi międzynarodowymi instytucjami finansowymi brał udział w opracowaniu takich norm. Dotyczą one trzech dziedzin:

- przejrzystości polityki makroekonomicznej i danych
- infrastruktury instytucji i rynków
- reglamentacji i kontroli sektora finansowego.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy odpowiedzialny jest za pierwszą z tych dziedzin.

Poniższe zestawienie przedstawia dziedziny i instytucje odpowiedzialne za opracowanie odpowiednich norm i kodeksów. Oprócz opracowania instytucje te nadzorują wprowadzenie ich w życie. Przestrzeganie norm jest jednym z warunków powstania nowego stabilnego międzynarodowego systemu finansowego.

Tabela 2. Międzynarodowe normy i kodeksy

Dziedzina	Kodeksy i standardy	Organizacje <sup>a</sup>
1. Przejrzystość polityki makroekonomicznej i danych		
– przejrzystość polityki monetarnej i finansowej	Kodeks dobrych praktyk dla przejrzystości polityki monetarnej i finansowej	IMF
– przejrzystość polityki budżetowej	Kodeks dobrych praktyk w dziedzinie przejrzystości polityki budżetowej	IMF
– upowszechnianie danych	Normy ogólne upowszechniania danych Normy specjalne upowszechniania danych	IMF IMF
2. Infrastruktura rynkowa i instytucjonalna		
– niewypłacalność	Zasady i dyrektywy dotyczące zasad niewypłacalności dla krajów rozwijających się	World Bank
– zarządzanie przedsiębiorstwem	Zasady zarządzania przedsiębiorstwem	OECD
– rachunkowość	Międzynarodowe normy rachunkowości	IASC
– audyt	Międzynarodowe normy audytu	IFAC
– płatności i rozliczenia	Fundamentalne zasady dla systemów płatności	CPSS
3. Reglamentacja i kontrola sektora finansowego		
– kontrola bankowa	Fundamentalne zasady skutecznego nadzoru bankowego	BCBS
– reglamentacja papierów wartościowych	Przedmiot i zasady reglamentacji papierów wartościowych	IOSCO
– kontrola sektora ubezpieczeń	Zasady nadzoru sektora ubezpieczeń	IAIS

<sup>a</sup> BCBS (Basel Committee on Banking Supervision) – Komitet Bazylejski ds. Nadzoru Bankowego, CPSS (Committee on Payment and Settlement Systems) – Komitet ds. Systemów Płatności i Rozliczeń, IAIS (International Association of Insurance Supervisors) – Międzynarodowe Stowarzyszenie Kontroli Ubezpieczeń, IASC (International Accounting Standards Committee) – Międzynarodowy Komitet Norm Rachunkowości, IFAC (International Federation of Accountants) – Międzynarodowa Federacja Ekspertów Rachunkowości, IMF (International Monetary Fund) – Międzynarodowy Fundusz Walutowy, OECD (Organization for Economic Cooperation and Development) – Międzynarodowa Organizacja Współpracy i Rozwoju, IOSCO (International Organization of Securities Commissions) – Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych.

**System kursowy.** Wzmożenie nadzoru nad narodową polityką kursową ma służyć globalnej stabilizacji kursów walutowych. Ostatnio coraz częściej zwraca się uwagę na związek systemu kursowego z polityką monetarną. Wyrazem uwzględnienia tej tendencji w praktyce MFW stała się nowa klasyfikacja kursów walutowych MFW, która za kryterium podziału kursów przyjmuje stopień niezależności polityki monetarnej od polityki kursowej. Wyodrębniono 8 grup, uporządkowanych od zupełnego braku samodzielności polityki monetarnej, czego przykładem jest unia walutowa, do systemu kursu płynnego umożliwiającego prowadzenie polityki monetarnej niezależnie od kursowej.<sup>13</sup>

1. System stosowany w krajach nie posiadających oficjalnej waluty (37 krajów), np. unia walutowa; brak samodzielności.
2. System kasy emisyjnej (8 krajów), np. pieniądź krajowy jest emitowany w zamian za waluty obce i nowe emisje zależą od przyrostu aktywów zagranicznych. Samodzielność polityki monetarnej bardzo niewielka.
3. System stałego parytetu w tym kursu płynnego administrowanego (44 kraje); samodzielność ograniczona.
4. Związanie kursu w ramach pasma wahań horyzontalnych (8 państw); ESW – Mechanizm kursowy II; samodzielność jest funkcją szerokości marginesu wahań.
5. System parytetów ruchomych (6 krajów). Parytet jest korygowany bądź poprzez oficjalne ogłoszenia, bądź w stosunku do zmiany wskaźników, np. inflacji. Ograniczenia samodzielności takie, jak w przypadku stałego parytetu.
6. System pasma wahań ruchomych (9 krajów). Kurs centralny jest korygowany, a pasmo wahań może pozostać lub też być korygowane.
7. System kursu płynnego administrowanego bez uprzedniego podawania trajektorii kursu (25 krajów). Władze interweniują na rynku bez wcześniejszego określania celu polityki kursowej, kierują się np. poziomem rezerw czy stanem bilansu.
8. System kursu płynnego niezależnego (48 krajów). Polityka monetarna jest niezależna od polityki kursowej.

Wymienione systemy kursowe są pogrupowane także ze względu na różne możliwe ramy polityki monetarnej, co miało wskazać na rolę kursu walutowego w polityce monetarnej w sensie szerokim i pomóc zidentyfikować przypadki braku koherencji między polityką monetarną i kursową. Wyodrębniono 5 możliwych ram prowadzenia polityki monetarnej:

1. Przywiązanie do kursu walutowego, kurs walutowy służy jako cel polityki monetarnej. Władze monetarne muszą ciągle być gotowe do zakupu i sprzedaży walut, aby utrzymać kurs na określonym poziomie lub w określonym przedziale wahań.

2. Przywiązanie do agregatów monetarnych, (np. M1, M2) oznacza, że stają się one celem polityki monetarnej.
3. Strategia oparta na celu inflacyjnym, informacja o docelowym poziomie inflacji trafia do społeczeństwa, a władze starają się zrealizować ten cel w marginesie wyznaczonym przez przewidywania oraz ogłoszony cel inflacyjny.
4. Programy FMI lub inne programy monetarne oznaczają że władze monetarne funkcjonują w ramach wyznaczonych przez poziom rezerw walutowych oraz limit rezerw wewnętrznych banku centralnego, który ogranicza wzrost masy pieniądza w obiegu.
5. Pozostałe systemy nieokreślone bliżej z uwagi na brak informacji, w których ramy polityki monetarnej mogą być wyznaczane przez różne wskaźniki.

Jak widać z danych zawartych w tabeli 3 tradycyjny dylemat: stały czy płynny kurs walutowy w praktyce został rozstrzygnięty na korzyść rozwiązań pośrednich. Ze 185 krajów tylko 48 (26%) posiada kurs płynny niezależny, a 44 kraje (24%) wybrały kurs stały, pozostałe 50% krajów zdecydowało się na rozwiązania pośrednie. Czy oznacza to, że tzw. czyste modele kursowe się przeżyły? Problem leży nie tylko w wyborze stałego czy płynnego kursu, ale dochodzi tu jeszcze wybór dotyczący niezależności monetarnej i integracji walutowej.

**Tabela 3. Systemy kursowe i ramy polityki pieniężnej**

System kursowy	Liczba krajów	Przywiązanie do kursu	Agregaty monetarne	Cel inflacyjny	Programy MFV i inne	Pozostałe rozwiązania
Brak oficjalnej waluty	37	26 <sup>a</sup>	-	-	10	11 (strefa euro)
Kasa emisyjna	8	8 <sup>b</sup>			3	
Systemy kursu stałego	44	43 <sup>c</sup>	1		6	
Margines wahań	8	8			2	
Ruchomy parytet	6	3 <sup>d</sup>			4	
Ruchome pasma wahań	9	8 <sup>e</sup>	1	3	1	
Płynny kierowany bez informacji uprzedniej	25 <sup>f</sup>	-	3	1	7	14
Płynny niezależny	48	-	15 <sup>g</sup>	5	27	12



<sup>a</sup> W tym 8 krajów realizujących programy MFW.

<sup>b</sup> W tym 3 kraje realizujące programy MFW.

<sup>c</sup> W tym 6 krajów realizujących programy MFW.

<sup>d</sup> W tym 2 kraje realizujące programy MFW.

<sup>e</sup> W tym 1 kraj realizujący program MFW.

<sup>f</sup> W tym 7 krajów realizujących programy MFW.

<sup>g</sup> W tym 9 krajów realizujących programy MFW.

Źródło: FMI Rapport annuel 1999, s.178,179.

Tak więc niezależności monetarnej, integracji walutowej i stałości kursu nie można zrealizować jednocześnie. Jeżeli zdecydujemy się na stałość kursu, nie będziemy mogli zrealizować niezależności. Tak więc kraje decydując się na rozwiązanie pośrednie mają możliwość realizacji, ale tylko częściowo obu tych celów. Na tych faktach oraz korelacji między dochodami a integracją handlu opiera J. Frankel koncepcję optymalnego systemu kursowego oraz optymalnej strefy walutowej.<sup>14</sup> Badania wskazują, że jeżeli kraj przyjmie walutę sąsiada, następuje wzrost obrotów handlowych oraz dochodów. Tak więc unia walutowa powoduje poprzez rozwój wymiany i wzrost dochodów szybsze „dorastanie” krajów do kryteriów optymalnej strefy walutowej. Jest to argument za integracją oraz przeciw „czystym” wyborom systemu kursowego.

## Wnioski

Przeprowadzone rozważania sprowadzają się do pewnych stwierdzeń natury ogólnej i wniosków szczegółowych.

Globalizacja obok pozytywnych skutków niesie szereg zagrożeń, z których najbardziej widoczne są kryzysy finansowe. Kryzysy te nasilają się wraz ze wzrostem stopnia niedostosowania gospodarek poszczególnych krajów do wymogów globalizacji.

Skutki globalizacji dotyczą wszystkich uczestników procesów gospodarczych i finansowych, ale w niejednakowym stopniu.

Negatywne zjawiska na międzynarodowych rynkach finansowych budzą sprzeciw zwłaszcza krajów rozwijających się, które domagają się większego uczestnictwa w zyskach z globalizacji i ograniczaniu strat.

Działania międzynarodowych organizacji finansowych mają swoje limity. Globalizacja ujawniła niedostosowanie i niewydolność międzynarodowych organizacji finansowych co do ich możliwości samodzielnego utrzymywania stanu równowagi na międzynarodowych rynkach finansowych. Niewydolność międzynarodowych organizacji finansowych wynika z niewielkiego ich udziału w międzynarodowych transferach kapitału, zwłaszcza o charakterze krótkoterminowym, którego szybkie zmiany miejsca pobytu są najbardziej niebezpieczne. W tych trans-

ferach największy udział ma sektor prywatny, a więc inwestorzy i prywatne instytucje finansowe. Oznacza to, że aby zwiększyć wydolność interwencji międzynarodowych organizacji finansowych, powinna wzrosnąć ich współpraca z sektorem prywatnym.

Akcje podejmowane przez MFW w czasie kryzysów wskazują na niedostosowanie pierwotnych instrumentów i wielkości zasobów do potrzeb związanych z utrzymaniem równowagi na rynkach finansowych. Oznacza to, że dotychczasowe funkcje, ogólne zasady i mechanizmy międzynarodowych organizacji finansowych muszą ulec modyfikacji.

Działania międzynarodowych organizacji na rynkach finansowych powinny polegać na wspieraniu pozytywnych efektów globalizacji oraz na zapobieganiu, ograniczaniu i eliminacji skutków negatywnych.

Znacząca rola sektora prywatnego na międzynarodowych rynkach finansowych oznacza, że ten sektor w dużym stopniu może przyczynić się do stabilizacji międzynarodowego systemu finansowego, zwiększając stopień odpowiedzialności za sytuację na rynkach finansowych. (Kryzys zadłużenia zagranicznego to w dużej części zasługa banków prywatnych).

Uczestnictwo sektora prywatnego w zapewnieniu dobrego funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego i unikaniu kryzysów jest elementem kluczowym reformy międzynarodowego systemu walutowego.

Im większy stopień niedostosowania, tym większy zakres regulacji i kontroli. Oznacza to konieczność zróżnicowania zakresu regulacji i kontroli w zależności od stopnia globalizacji.

Zakres niedostosowania jest znaczny co oznacza, że konieczność stosowania ograniczeń, norm prudencyjnych, interwencji i kontroli jest duża.

Interwencje międzynarodowych organizacji finansowych są niewystarczające, co nasila skłonność do zacieśniania współpracy, co dotyczy nie tylko uczestników rynków finansowych, ale i innego typu organizacji międzynarodowych (gospodarczych, politycznych).

Konieczność stosowania norm prudencyjnych i kodeksów w stosunku do prywatnego sektora finansowego wynika z potrzeby wzmocnienia międzynarodowego systemu walutowego.

---

#### Przypisy

<sup>1</sup> M. Fisher, La participation du secteur privé est un élément cle de la réforme du système monétaire international, „FMI Biulletin” 7 août 2000, s. 242.

<sup>2</sup> Une réglementation plus contraignante et des normes plus strictes pour les places offshores, „FMI Biulletin” 10 juillet 2000.

<sup>3</sup> Enhanced Structural Adjustment Facility.

<sup>4</sup> Szerzej patrz: E. Chrabonszczewska, Międzynarodowe organizacje finansowe wobec kryzysu azjatyckiego, „Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej” 1999, nr 6.

<sup>5</sup> Australia, Austria, Hongkong, Korea, Dania, Hiszpania, Stany Zjednoczone, Finlandia, Kuwejt, Luxemburg, Malezja, Norwegia, Singapur, Tajlandia.

<sup>6</sup> Le FMI cree la facilite de l'an 2000, „FMI Biulletin” 18 octobre 1999, s. 335.

<sup>7</sup> Chodzi tu o program zmniejszenia strefy ubóstwa, likwidacji analfabetyzmu i dyskryminacji kobiet. „The World Bank Annual Report” 1988, s. 4.

<sup>8</sup> „IMF Survey” 1998, No 17 s. 271.

<sup>9</sup> Assemblee annuelle de 1999. „Les gouvernement saluent la reprise economique et le renforcement de l'Initiative PPTE, „FMI Biulletin” 18 octobre 1999, s. 305.

<sup>10</sup> Szerzej patrz: M. Kohler appelle à la vigilance et insiste sur la prevention des crises, „FMI Biulletin” 12 juin 2000, s. 181.

<sup>11</sup> Szerzej patrz; O. Ewans, A.M. Leone, M. Gill, P. Hilbers, Macroprudential Indicators of Financial System Soundness, „Occasional Papers FMI” No 192.

<sup>12</sup> Chodzi tu między innymi o ceny instrumentów finansowych czy ratingi kredytowe instytucji i przedsiębiorstw.

<sup>13</sup> FMI Rapport annuel's.176-179.

<sup>14</sup> Szerzej na ten temat patrz L. Aylward, Frankel challenges current consensus on need for pure fixed or floating exchange rate regimes, „IMF Survey”, August 28, 2000 s. 273, 275.

## Bibliografia

Chrabonszczewska E., Oręziak L., Międzynarodowe rynki finansowe, SGH, Warszawa 2000

Chrabonszczewska E., Międzynarodowe organizacje finansowe wobec kryzysu azjatyckiego. „Zeszyty Naukowe Kolegium Gospodarki Światowej” 1999, nr 6

Fisher S., La participation du secteur privé est un élément cle de la réforme du système monétaire international, „FMI Bulletin” 7 aout 2000

Macroprudential Indicators of Financial System Soundness, „FMI Occasional Papers” No 192

M. Kohler appelle a la vigilance et insiste sur la prevention des crises, „FMI Biulletin” 12 juin 2000

## THE INTERNATIONAL MONETARY FUND (IMF) AND GLOBALISATION OF INTERNATIONAL FINANCIAL MARKET

### (Abstract)

The aim is to present the role of the IMF in solving the various current problems arising from the globalisation international financial markets. After presentation of the fundamental problems connected with globalisation of international financial markets, the discussion turns to the most important IMF initiatives to counteract the effects of globalisation, followed by the directions of IMF reforms and actions to strengthen the architecture of the international monetary system.

The fundamental thesis of the article is the assertion that international financial organisation, also including the IMF, are not, in relation to the globalisation of international financial markets, able to eliminate the consequent threats by using traditional instruments, and that the structure of the IMF is not suited to the present stage of development of the financial markets, meaning their globalisation. This indicates the need to reform not only the IMF itself, but also the entire international monetary system.

The IMF's leading role in the international monetary system means that solutions applied by the IMF become global standards. The question arises, however, whether interventions by the IMF are sufficient in the situation where financial markets are dominated by private capital. Because of this, any reform must apply not only to the IMF, but also to all players in international financial markets. Globalisation of financial markets also means globalisation of crises, and the need for global supervision for the purpose of preventing them.