

# Elżbieta Chrabonszczewska

---

## Wzmacnianie architektury międzynarodowego systemu finansowego

---

International Journal of Management and Economics 21, 8-26

---

2007

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*

## **Wzmacnianie architektury międzynarodowego systemu finansowego**

### **Wprowadzenie**

Implementacja systemu płynnych kursów po upadku systemu z Bretton Woods nie rozwiązała problemu stabilności systemu walutowego, wręcz przeciwnie, powstało szereg nowych przyczyn zagrażających tej stabilności. Współczesna gospodarka, rynki finansowe i bankowość nie mogły już działać tak, jak w połowie XX wieku.

Coraz większe otwarcie gospodarek, liberalizacja transferów kapitału, dóbr i usług oraz siły roboczej spowodowała wzrost współzależności między poszczególnymi krajami, rynkami, instytucjami i instrumentami finansowymi. Ten proces ulega gwałtownemu przyśpieszeniu dzięki globalizacji, co powoduje narastanie dysproporcji pomiędzy elementami struktury międzynarodowego systemu walutowego.

Globalizacja nie odbywa się w jednakowym tempie na wszystkich rynkach, co powoduje powstawanie napięć. Przejawami słabości międzynarodowego systemu finansowego są między innymi kryzysy finansowe, wzrost ryzyka na rynkach finansowych i niedostateczna płynność międzynarodowa.

Obecnie gospodarka i rynki finansowe narażone są nie tylko na tradycyjne skutki światowej inflacji, ale również na skutki różnorodnych nierównowag, jakie mają miejsce na rynkach wewnętrznych i zewnętrznych.

Celem opracowania jest identyfikacja stanu międzynarodowego systemu walutowego oraz przedstawienie planów i działań mających wzmocnić jego architekturę.

Podstawowa teza opracowania jest twierdzenie, że przyczyna słabości międzynarodowego systemu tkwi w niedostatecznym dostosowaniu rynków do procesów globalizacji. Obecne zmiany dokonywane w międzynarodowym systemie finansowym mają na celu wzmocnienie międzynarodowego systemu walutowego a nie jego zasadniczą reformę, która będzie możliwa w następnym etapie.

### **Kondycja międzynarodowego systemu walutowego**

Jaki jest stan międzynarodowego systemu finansowego i czy wymaga on wzmocnienia, czy gruntownej reformy?

Aby odpowiedzieć na pierwszą część pytania, należy przyjąć jakieś kryteria oceny stanu zdrowia międzynarodowego systemu finansowego. Takim kryterium oceny może być jakość realizacji podstawowych funkcji, jakie ma do spełnienia międzynarodowy system walutowy. Do funkcji systemu zalicza się:

- dostarczanie jednej lub kilku walut akceptowanych w świecie mających ułatwić wymianę międzynarodową
- zapewnienie optymalnego tempa wzrostu masy pieniądza światowego
- sprawiedliwe rozłożenie korzyści płynące z kreacji pieniądza światowego<sup>2</sup>
- określenie zasad wymienialności walut
- określenie zasad ustalania i regulacji kursów walutowych
- ograniczanie ryzyka
- zapobieganie spekulacjom walutowym.

Jeżeli spróbujemy pobieżnie ocenić stopień realizacji wyżej wymienionych zadań, to możemy stwierdzić, że obecny system walutowy realizuje w różnym stopniu wyżej wymienione funkcje, gdyż:

- dostarcza co najmniej cztery waluty akceptowane w świecie, są to: dolar, euro, jen, funt sterling, frank szwajcarski, z których dolar stanowi walutę najczęściej używaną
- kreśla zasady wymienialności walut
- określa zasady i ustalania i regulowania kursów walutowych; swoboda wyboru systemu kursowego spowodowała powstanie mozaiki różnego rodzaju kursów, którymi zarządzanie związane jest często z różnokierunkowymi działaniami władz monetarnych wywołującymi napięcia na rynku walutowym
- zapewnia wzrost masy pieniądza światowego, ale odpowiedzialność za ten wzrost spoczywa głównie na Stanach Zjednoczonych, co stanowi pewne zagrożenie dla stabilności systemu; wysoki światowy wzrost gospodarczy a także wzrost cen (w tym głównie ropy naftowej ale także nieruchomości), generuje zwiększony popyt na płynność międzynarodową; ryzyko deprecjacji dolara stanowi zagrożenie dla stabilności systemu
- co do korzyści jakie płyną z kreacji pieniądza światowego, to nie ma mowy o sprawiedliwości; korzyści czerpią kraje, których waluta jest akceptowana na rynkach międzynarodowych
- sam system nie zapewnia ograniczaniu ryzyka, nie ma takiego mechanizmu, natomiast podejmowane są działania prewencyjne przez różnego rodzaju instytucje międzynarodowe i krajowe
- system nie stwarza warunków do ograniczania spekulacji walutowej; są podejmowane działania przez banki międzynarodowe, ale trzeba dodać, że często banki same spekulują na rynku walutowym.

W podsumowaniu należy stwierdzić, że system obecny system walutowy nie realizuje w stopniu wystarczającym wszystkich swoich funkcji, co stwarza zagrożenie dla stabilności międzynarodowego systemu walutowego.

Innym podejściem oceniającym kondycję międzynarodowego systemu walutowego jest badanie stabilności międzynarodowego systemu walutowego. Podejście to jest stosowane przez takie międzynarodowe organizacje finansowe, jak MFW, Bank Światowy, OECD, Bank Rozrachunków Międzynarodowych oraz różnego rodzaju Komitety działające w wymiarze globalnym, jak np. Forum Stabilności Finansowej, Komitet Bazylejski,

Do najważniejszych cech współczesnego międzynarodowy systemu walutowego zagrażających jego stabilności należy zaliczyć:

- różnorodność systemów kursowych i ryzyko kursowe
- asymetrię akumulacji rezerw międzynarodowych
- zróżnicowanie stóp procentowych ( na korzyść USA)
- nierównowagę płatniczą
- dysproporcję pomiędzy globalizacją gospodarek a rynków finansowych
- wzrost zadłużenia sektora gospodarstw domowych
- narastanie potencjalnej wrażliwości gospodarek i rynków.

**Różnorodność systemów kursowych i ryzyko kursowe.** Od czasu wprowadzenia II poprawki do Statutu MFW w 1978 roku i zniesieniu złotych parytetów walut kraje mają swobodę wyboru systemu kursowego. Ze swobody tej kraje chętnie korzystają, co prowadzi do częstych zmian w stosowanych systemach kursowych. Jeżeli spojrzymy na obecną strukturę systemów kursowych, to można wyróżnić osiem podstawowych rodzajów kursów (z których każdy ma swoje odmiany) stosowanych przez różną liczbę krajów, co przedstawia tabela 1.

Jak widać z powyższych danych, najczęściej stosowanym systemem jest system kursów płynnych administrowanych bez uprzedniego określania trajektorii kursu (49). Kraje, które wybrały ten system, zaliczają się do grupy krajów rozwijających się, a więc krajów małych i biednych. Z większych krajów system ten wybrała Rosja, Indonezja, Pakistan i Egipt. Kraje te do zarządzania kursem stosują takie wskaźniki, jak: pozycja bilansu płatniczego, rezerwy walutowe lub rozwój równoległego rynku walutowego. Interwencje mogą mieć charakter pośredni lub bezpośredni.

41 krajów wybrało system kursów stałych opartych na jednej walucie bądź grupie walut. W grupie tej znajdują się: Chiny, Wenezuela, Arabia Saudyjska, Kuwejt i centra finansowe offshore (Bahama, Barbados, Belize, Seszele).

Ta sama liczba krajów (41) stosuje walutę, która nie jest ich walutą narodową. Są to kraje dawnej strefy franka francuskiego, posiadające w ramach dwóch unii walutowych wspólną walutę (frank CFA) oraz kraje strefy euro i małe kraje wyspiarskie regionu Karaibów i Pacyfiku.

Czwartą pod względem liczebności grupą krajów (35) są kraje stosujące kurs płynny niezależny. Wśród ich znajdują się: Stany Zjednoczone, Australia, Kanada, Brazylia, Meksyk, Wlk. Brytania, Meksyk, Japonia, a także Polska, Norwegia, Szwajcaria.

Tabela 1. Różnorodność systemów krajach

Systemy kursowe	Liczba krajów	Uwagi
System krajów nieposiadających własnej waluty	41	w tym kraje strefy euro, strefy franka
<i>Currency board</i>	7	w tym: Litwa, Estonia i Bułgaria
System kursów stałych	41	w tym w stosunku do jednej waluty – 32 kraje, w stosunku do grupy walut – 9 krajów
Kurs w ramach pasma wahań	4	w tym w ramach mechanizmu kursowego (Dania)
System mobilnych parytetów	5	kraje stosujące ten system mają w praktyce inny system od oficjalnego
System mobilnych pasm wahań	5	kraje mogą lub też nie wcześniej ogłaszać zmianę szerokości pasma wahań
System kursów płynnych administrowanych	49	w tym 17 krajów realizujących programy dostosowawcze i 11 krajów przyjmujących jako cel polityki monetarnej agregaty monetarne
Kurs płynny niezależny	35	w tym 17 krajów przyjmujących jako cel polityki monetarnej wskaźnik inflacji (Polska)

Źródło: FMI Rapport Annuel 2004, s. 130–131.

Cztery pozostałe grupy w sumie liczą 21 krajów, których polityka kursowa nie ma większego znaczenia dla stabilności międzynarodowego systemu walutowego.

O znaczeniu poszczególnych systemów kursowych świadczy nie tylko liczba krajów, ale siła gospodarcza i monetarna krajów przyjmujących dany system.

Kraje te generują różnej wielkości strumienie finansowe będące wynikiem interwencji walutowych, inwestycji kapitałowych, kredytów i spekulacji. Działania te mają różny kierunek i siłę, co może spowodować destabilizację na rynku walutowym i wpływać na kursy walut.

Nawet niewielkie zmiany kursu dolara mogą spowodować znaczne straty dla posiadaczy rezerw dolarowych. Na ryzyko kursowe narażone są zwłaszcza Chiny i Japonia oraz kraje naftowe, gdzie w znacznym stopniu skumulowane są rezerwy światowe. Straty, jakie te kraje mogłyby ponieść, odbiłyby się na inwestycjach zagranicznych, co z kolei może rzutować na ograniczanie wzrostu gospodarczego w krajach przyjmujących inwestorów.

Instrumenty pochodne ograniczają ryzyko na rynkach finansowych poprzez podział ryzyka oraz lepsze zarządzanie ryzykiem. Gwałtowny rozwój rynku instrumentów pochodnych powoduje modyfikację podziału ryzyka w stosunku do początkowego okresu ich funkcjonowania. Obroty dzienne na rynku instrumentów pochodnych w wzrosły z 1988 bln USD w 1998 r. do 3509 bln USD w 2004, czyli prawie dwukrotnie w ciągu 6 lat. Obserwuje się szybszy wzrost instrumentów pochodnych związanych ze stopami procentowymi aniżeli z ryzykiem kursowym, gdyż obroty dotyczące instrumentów

walutowych wzrosły o 26%, a instrumentów związanych ze stopami procentowymi aż o 366%<sup>3</sup>.

Instrumenty pochodne z jednej strony ograniczają ryzyko, jednakże mogą wywoływać wzrost ryzyka. Zabezpieczanie przed ryzykiem powoduje że uczestnicy rynku angażując się w operacje działają na coraz to mniejszym marginesie bezpieczeństwa w porównaniu z sytuacją gdyby tych instrumentów nie stosowano. Brak odpowiedniej kontroli stosowania instrumentów pochodnych może w pewnych sytuacjach spowodować nawet upadek banku (przypadek Banku Baringsa). Zły pomiar ryzyka zwłaszcza przy operacjach kredytowanych może spowodować od 5 do 20-krotnego wzrostu ryzyka.

**Wzrost rezerw walutowych jako reakcja na kryzysy.** Kraje, które uległy kryzysowi w latach 90., gwałtownie powiększyły swój poziom rezerw walutowych. Dotyczy to w szczególności krajów Azji. Koncentracja rezerw obecnie ma miejsce w Chinach i Japonii, które posiadają 40% światowych rezerw.

Inne kraje również powiększyły swoje rezerwy. Rezerwy światowe wzrosły z 1,2 bln USD w 1995 do 4 bln w 2005 r. Znaczne przyspieszenie wzrostu rezerw miało miejsce w roku 2005.

Nastąpiła zmiana pojęcia bezpiecznego poziomu rezerw. Średni poziom rezerw wzrósł z około 3 miesięcy pokrycia importu w połowie lat 90. do około 5 miesięcy w roku 2004. Niektóre kraje znacznie przekraczają ten poziom, np. Tajwan ma rezerwy wystarczające na dwa lata importu.

Korzyści ze wzrostu posiadanych rezerw są znaczące. Kraje są zabezpieczone przed szokami zewnętrznymi i wewnętrznymi, zmniejsza się ryzyko kredytowe kraju, co obniża koszty kredytu i wydatki na obsługę długu publicznego. Kraje posiadające rezerwy nie są zmuszone do korzystania z pomocy kredytowej MFW i wypełniania uciążliwych niejednokrotnie warunków.

Jeżeli chodzi o koszty, to jest to strata spowodowana nieinwestowaniem rezerw w instrumenty finansowe czy niezbędne wydatki budżetowe, a także wzrost kosztu sterylizacji rezerw czy strat związanych ze zmianą wartości walut rezerwowych.

Nastąpiła zmiana w podejściu do zarządzania rezerwami przez banki centralne spowodowana między innymi wzrostem kosztu utrzymania rezerw. Jeżeli w 1999 roku, według oceny MFW<sup>4</sup>, rekordowe zyski z posiadanych rezerw dolarowych (dzięki aprecjacji dolara) wynosiły 1,3% PKB, to w roku 2004 osłabienie dolara spowodowało netto stratę od 0,2 do 0,4% PKB.

Pomimo spadku udziału dolara z 71% w 1999 r. do 66,4% w 2005, rola dolara jako waluty rezerwowej nie uległa zmianie. Dolar w dalszym ciągu stanowi podstawową walutę międzynarodową i nic nie wskazuje na zmianę w tym względzie pomimo narastania zadłużenia zagranicznego USA.

Dzięki wzrostowi rezerw zwiększył się stosunek rezerw do zadłużenia zagranicznego. W Chinach wynosi on 10, gdy rekomendowany był 1. Wzrosła również relacja pomiędzy rezerwami a kwotą udziałową w MFW.

Tabela 2. Rezerwy walutowe w latach 1995–2005 (mld USD)

Kraje	1995	2005	% PKB	Kontrola kapitału	System kursowy
Japonia	172,4	823,1	17,7	nie	NP
Chiny	73,6	769,0	37,0	tak	PA
Tajwan	90,3	253,7	78,2	nie	NP
Korea	–	205,0	29,1	nie	NP
Rosja	14,4	155,7	20,7	tak	PA
Indie	–	136,9	18,9	tak	PA
Hongkong	55,4	122,0	75,1	nie	CB
Singapur	68,8	115,5	104,4	nie	PA
Strefa euro	277,4	173,2			
USA	49,1	38,7			
Wlk. Brytania	39,2	38,6			
Świat (bln USD)	1,2	4,0			

NP – niezależny płynny, PA – płynny administrowany, CB – *currency board*.

Zródło: The accumulation of foreign reserves, Occasional Paper ECB No 43/2006.

Kraje naftowe posiadające znaczne rezerwy walutowe stały się eksporterami kapitału oraz tworzą tzw. fundusze naftowe jako formę trzymania rezerw. Jest to nowe zjawisko, wymagające dalszych badań.

Należy podkreślić, że w ostatnich latach miał miejsce nie tylko znaczny wzrost rezerw, ale zmiana struktury ich rozmieszczenia. Jest to wynikiem zmiany znaczenia tradycyjnych centrów gospodarczych świata wobec pojawienia się nowych, znaczących graczy.

Obecnie mamy cztery liczące się bloki gospodarcze i walutowe: tradycyjny dolarowy oparty na sile Ameryki, nowy blok euro, którego znaczenie i siła wzrasta i dorównuje gospodarce amerykańskiej, umacniający się jen związany z rolą Japonii, yuan, którego siła wynika z coraz większego znaczenia Chin w gospodarce i handlu świata.

**Różnicowanie stóp procentowych.** Od momentu zakończenia epoki kursów stałych również i stopy procentowe zaczęły się zmieniać, co miało różne konsekwencje dla stabilności międzynarodowego systemu walutowego. Gwałtowny wzrost stóp procentowych w latach 70. spowodował wzrost kosztu obsługi zadłużenia zagranicznego i między innymi przyczynił się do wybuchu kryzysu zadłużenia w latach 80.



Różnice w wysokości stóp procentowych są przyczyną transferu kapitału do miejsc, gdzie stopy utrzymują się na wyższym poziomie. Obecnie wyższy poziom stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych jest przyczyną napływu kapitałów, co pozwala utrzymywać wysoki poziom deficytu obrotów bieżących i stabilizować kurs dolara. Jednakże im wyższy jest deficyt i różnica między amerykańską stopą procentową a stopami w pozostałych krajach, tym większe zagrożenie gwałtownego załamania dolara. Długotrwałość utrzymywania się deficytu amerykańskiego bez załamania się kursu dolara wpływa na uspienie czujności rynków i brak podejmowania środków zaradczych. Obniżenie stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych może spowodować zahamowanie napływu kapitału i załamanie się dolara.

**Nierównowaga płatnicza.** Nierównowaga płatnicza między wielkimi potęgami gospodarczymi może spowodować zachwianie stabilności międzynarodowego systemu walutowego. Obecnie głównym źródłem takiego ryzyka jest rekordowa nierównowaga płatnicza pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Chinami<sup>5</sup>. W latach 2002–2005 wielkość deficytu USA wzrosła prawie dwukrotnie z –475 mld USD do –805 mld USD (patrz tab. 3).

**Tabela 3. Globalny rachunek bieżący bilansu płatniczego (mld USD)**

Kraje	1991–2001 <sup>a</sup>	2002	2005	2005 <sup>b</sup>
Stany Zjednoczone	–178	–475	–805	–6,4
Strefa euro	13	39	–16	–0,2
• Niemcy	–21	41	115	4,1
Japonia	105	112	168	3,7
Inne kraje uprzemysłowione	–3	34	44	0,8
Chiny	14	35	161	7,2
Inne kraje wschodzące Azji	15	92	82	2,6
Ameryka Łacińska	–49	–16	30	1,2
Europa Środkowa i Wschodnia	–13	–24	–65	–5,4
Eksporterzy ropy	5	87	417	9,6
• Norwegia	9	24	49	16,7
• Rosja	12	29	84	11,0
• Arabia Saudyjska	–6	12	91	29,5
Importerzy ropy	–101	–239	–515	–1,3
• gospodarki rozwinięte	–67	–328	–683	–2,2
• rynki wschodzące	–34	89	168	1,8

<sup>a</sup> Średnia.

<sup>b</sup> Jako procent PKB.

Źródło: Bank for International Settlement 76 Annual Report, Basel 2006, s. 31.

Do krajów, które wyraźnie pogorszyły saldo rachunku obrotów bieżących w tym samym czasie należy zaliczyć strefę euro (z 39 mld USD do –16 mld USD), kraje Europy Środkowej i Wschodniej (z –24 mld USD do –65 mld USD), a także rozwinięte gospodarczo kraje importujące ropę naftową (z –328 mld USD do –683 mld USD).



Rachunek bilansu obrotów bieżących wyraźnie się poprawił w omawianym okresie w Niemczech (prawie trzykrotny wzrost), Japonii oraz w krajach eksportujących ropę naftową (wzrost ponad czterokrotny).

Tak więc nierównowaga płatnicza pogłębia się. Główne kierunki pogłębiania się tej nierównowagi to importerzy i eksporterzy ropy naftowej oraz nadwyżki Chin i Japonii wobec Stanów Zjednoczonych.

Pomimo czynników wpływających na tendencję do utrzymywania się tej nierównowagi po stronie Chin i USA, wydaje się że, ujawnienie się jej niekorzystnych skutków będzie przesunięte w bliżej nieokreślonym czasie. Do takich skutków należy zaliczyć między innymi możliwe załamanie się płynności międzynarodowej spowodowane spadkiem zaufania do dolara jako waluty międzynarodowej

**Globalizacja rynków finansowych a globalizacja gospodarek.** Dzięki globalizacji inwestorzy i pożyczkodawcy z różnych krajów mogą porównywać obligacje, akcje czy pożyczki dostępne na rynkach międzynarodowych z warunkami krajowej podaży tych instrumentów.

Banki i inne organizacje finansowe uczestniczą jednocześnie w operacjach rynku krajowego i międzynarodowego. Globalizacja finansowa spowodowała wzrost wpływu globalnych czynników na ceny krajowych aktywów i osłabiła związek pomiędzy polityką krajowych stóp procentowych a cenami aktywów. Oznacza to ograniczanie możliwości manewru krajowej polityki pieniężnej.

Globalizacja to nie tylko korzyści, ale także zagrożenia. Wydarzenia na rynkach światowych oddziałują na rynki krajowe. Wzrasta szybkość przenoszenia infekcji kryzysowych zwłaszcza na rynkach finansowych. Rynki finansowe szybciej rozwijają się i łatwiej podlegają globalizacji aniżeli gospodarka. Wielkość światowych rynków finansowych przekracza kilkakrotnie rozmiary produktu światowego brutto, co widać z danych zawartych w tabeli 4.

**Tabela 4. Wybrane wskaźniki rozmiaru rynków finansowych w 2003 r.**

Wyszczególnienie	Świat	UE	USA	Japonia
1. PKB	36 319,7	10 530,5	11 004,1	4 299,6
2. Rezerwy bez złota	3 155,9	285,3	74,9	663,3
3. Kapitalizacja giełdowa (akcje)	31 202,3	7 754,0	14 266,0	4 904,6
4. Obligacje	51 304,7	16 676,0	20 714,6	8 087,7
5. Aktywa bankowe	47 834,3	22 361,1	5 836,3	7 239,9
6. 3+4+5	130 341,3	46 791,1	40 816,9	20 232,3
7. Udział (3+4+5) proc. w PKB	358,9	444,3	370,9	470,6

Źródło: Financial Stability Report IMF 2005, s. 163.

Światowa kapitalizacja giełdowa, obligacje i aktywa bankowe stanowią 358% światowego PKB. Relacja ta jest jeszcze wyższa w Japonii (470%) UE (444%) i (USA 370%). Same tylko światowe aktywa bankowe przekraczają o 30% światowy PKB. Ta dysproporcja między rozmiarami i stopniem globalizacji rynków finansowych i gospodarki powoduje powstawanie napięć i może stanowić jedno ze źródeł kryzysów. Napięcia wywołuje również niejednakowe uczestnictwo krajów bogatych i biednych w zyskach płynących z globalizacji. Globalizacja powoduje wzrost bogactwa w krajach bogatych i pogłębianie się ubóstwa w krajach rozwijających się.

**Wzrost zadłużenia sektora gospodarstw domowych.** Według oceny Komitetu Globalnego Systemu Finansowego<sup>6</sup> rozwój finansów sektora gospodarstw domowych wpływa na lepszą alokację kredytów, co zwiększa stabilność finansową. Jednocześnie podkreśla się, że aktualny poziom zadłużenia nie stanowi zagrożenia i że większość kredytobiorców jest w stanie zabsorbować spadek cen nieruchomości i wzrost stóp procentowych.

Fakt, że kredyty na nieruchomości są oparte na rynku kapitałowym, wpływa na silniejsze więzi między rozwojem globalnego rynku finansowego i rynku nieruchomości, niż miało to miejsce w przeszłości.

Pomimo tych uspokajających konstatacji Komitetu Globalnego Systemu Finansowego, wydaje się jednak, że wysoki poziom zadłużenia sektora gospodarstw domowych będzie skutkował wzrostem ich potencjalnej wrażliwości w przyszłości.

Obecnie wzrost cen nieruchomości absorbuje skutki zadłużenia, tym bardziej że w Stanach Zjednoczonych banki prowadzą politykę niskich opłat w pierwszych latach kredytowania, przesuując większe koszty obsługi długu na dalsze lata.

Innym skutkiem wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych jest spadek popytu konsumpcyjnego i oszczędności, co w przyszłości może spowodować osłabienie wzrostu.

**Narastanie potencjalnej wrażliwości gospodarek i rynków.** Coraz większe otwarcie gospodarek stwarza ryzyko załamania krajowych rynków finansowych, zwłaszcza gdy nie są dostatecznie silne. Chodzi tu szczególnie o kraje rozwijające się, gdzie sektor finansowy nie jest rozwinięty w stopniu zapewniającym odporność na szoki zewnętrzne. Jeśli gospodarki krajów wysoko uprzemysłowionych czują się dobrze w warunkach płynnych kursów i swobody transferu kapitału, to kraje rozwijające się nie mają wystarczająco satysfakcjonującej alternatywy.

Powyższe uwagi wskazują, że istniejące słabości współczesnego międzynarodowego systemu walutowego stanowią zagrożenie dla stabilności międzynarodowego systemu walutowego. Jak to zagrożenie może zmaterializować się w przyszłości?

Istnieją trzy możliwości: pierwsza to gwałtowne załamanie się międzynarodowych rynków, druga to przedłużający się okres słabego wzrostu i nierównowagi, trzecia stanowi połączenie dwóch pierwszych możliwości.

Za wzmocnieniem aktualnego systemu przemawia również inna argumentacja. Wychodzi ona z założenia, że system obecny nie jest zły, gdyż pomimo wymienionych

słabości działa, a gospodarka się rozwija. Należy tylko wzmocnić istniejące filary i dodać więcej przejrzystości.

Istnieje w literaturze przedmiotu zgodność co do dwóch spraw. Po pierwsze, że aktualny system nie jest doskonały i zawiera szereg zagrożeń. Po drugie, że należy go wzmocnić. Wydaje się jednak, że wzmocnienie należy traktować jako wstęp do głębszych reform.

## Propozycje reform międzynarodowego systemu walutowego

Propozycje reform zgłaszane przez różne środowiska finansowe są bardzo niejednorodne. Od powołania nowej wyspecjalizowanej agencji ubezpieczającej długi do utworzenia globalnego pieniądza międzynarodowego. Wśród zgłaszanych propozycji można wymienić<sup>7</sup>:

- Utworzenie centralnej instytucji regulującej instytucje finansowe i rynki finansowe (H. Kaufman)
- Powołanie Światowego Banku Centralnego – stabilizującego rynki finansowe i udzielającego kredytów – lender of last resort (J. Garten)
- Utworzenie jednego globalnego pieniądza (R. Cooper)
- Utworzenie międzynarodowej agencji ubezpieczającej długi (G. Soros)
- Kreacja międzynarodowej instytucji upadłościowej dla zadłużenia rządowego (J. Sachs).

Wydaje się, że w obecnej sytuacji realizacja gruntownej przebudowy międzynarodowego systemu walutowego byłaby skazana na niepowodzenie z uwagi na omówione słabości, z jakimi boryka się globalny system walutowy. Dlatego też międzynarodowe środowisko finansowe podjęło szeroką dyskusję dotyczącą wzmocnienia współczesnej architektury międzynarodowego systemu walutowego, a zwłaszcza zmian w MFW. Międzynarodowy Fundusz Walutowy, jako centralna instytucja międzynarodowego systemu walutowego, jest krytykowany za:

- ograniczanie suwerenności krajów rozwijających się
- restrykcyjny charakter programów dostosowawczych
- nieefektywny mechanizm dostarczania pomocy z uwagi na długi czas trwania procedur
- pokusę nadużycia, której ulegają kraje korzystające z pomocy MFW
- wykorzystywanie MFW jako narzędzie celów politycznych G-7
- brak przejrzystości w strukturze MF
- pokrywanie się zakresu działania z innymi organizacjami (BŚ).

Zdaniem Instytutu Stabilności Finansowej, funkcjonującym przy Banku Rozrachunków Międzynarodowych, aby zwiększyć stabilność międzynarodowego systemu

walutowego należy dokonać zmian w Międzynarodowym Funduszu Walutowym oraz wzmocnić inne elementy systemu, a w szczególności<sup>8</sup>:

- MFW powinien pożyczać na korzystniejszych warunkach krajom, które uczyniły znaczny postęp w ograniczaniu wrażliwości gospodarki na kryzysy, a także upowszechniać te osiągnięcia
- należy opracować normy i kodeksy uznawane w skali międzynarodowej
- sektor prywatny powinien promować podział kosztów i dyscyplinę rynkową
- kraje wschodzących rynków powinny odrzucić koszykowe systemy kursów
- kraje wschodzących rynków z kruchym systemem finansowym powinny stosować przejrzyste i niedyskryminacyjne systemy podatkowe oraz zniechęcać przepływ kapitału krótkoterminowego
- MFW powinien stosować limity kredytowe i zrezygnować z ogromnych pakietów ratunkowych (*moral hazard*)
- MFW i BŚ powinny powrócić do swych podstawowych ról
- niezbędne jest wsparcie polityczne dla reform finansowych.

Program ten zawiera kilka słabości wynikających z faktu, iż nie istnieje jeszcze ponadnarodowa władza rządząca poczynaniami poszczególnych krajów w sprawach reform czy systemów podatkowych, nie można też zmusić sektora prywatnego do zmiany kierunku przepływu kapitału krótkoterminowego. Oferowanie tych samych rad dla wszystkich krajów rozwijających się nie uwzględnia ich specyfiki. Właściwsze podejście opierać się powinno na analizie poszczególnych przypadków i dobraniu pakietu reform.

## Działania organizacji międzynarodowych wzmacniające system

Wzmacnianie architektury międzynarodowego systemu walutowego odbywa się na wielu poziomach, w różnych dziedzinach i prowadzone jest przez bardziej lub mniej sformalizowane ugrupowania, posiadające prawo do wydawania tylko zaleceń bądź dyrektyw mających moc obowiązującą. Działania i dyskusje prowadzone są na forum Instytutu Stabilności Finansowej, Komitetu Globalnego Systemu Finansowego, Forum Stabilności Finansowej czy w ramach instytucji globalnych, jak MFW, Bank Światowy, OECD, a także instytucji nadzorujących poszczególne segmenty rynków finansowych, jak Komitet Bazylejski, Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych czy Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzoru Ubezpieczeń.

Działania wzmacniające dotyczą organizacji międzynarodowych, krajowych uczestników międzynarodowych rynków finansowych, krajowych systemów finansowych, międzynarodowych standardów, kontroli ich stosowania i upowszechniania oraz doskonalenia narzędzi analizy.

MFW jest instytucją, której misją jest gwarantowanie międzynarodowej stabilności gospodarczej i finansowej, i dlatego reforma MFW ma podstawowe znaczenie dla prawidłowej realizacji tej misji.

Głównym przesłaniem propozycji reform jest konieczność dostosowania się MFW do wymogów globalizacji. Na spotkaniu MFW i BŚ we wrześniu 2006 r. w Singapurze analizowano nową strategię i propozycje stopniowych reform struktury zarządzania MFW. Nowa strategia jest obecnie w trakcie dyskusji, jednak decyzje dotyczące dat dokonania niektórych reform zostały już podjęte.

Nowa strategia obejmuje szereg działań, które wychodzą naprzeciw zgłaszanym krytykom. Jest to<sup>9</sup>:

- zwiększenie przejrzystości struktur, zmianę zarządzania MFW, wliczając w to nowy podział głosów między grupy krajów i reprezentacje krajów w administracji MFW
- dostosowanie nadzoru, aby lepiej odpiarać ryzyko osłabienia stabilności i wzrostu (sektor finansowy, kursy, reperkusje międzynarodowe)
- utworzenie nowego instrumentu finansowego dla krajów rozwijających się w sytuacji nagłego załamania się rynków
- realizację inicjatywy zmniejszenia zadłużenia multilateralnego dla 19 najbardziej potrzebujących krajów
- reformę kwot udziałowych w 2008 r.: wzrost punktacji początkowej dla krajów małych
- zwiększenie efektywności nadzoru globalnego, regionalnego i krajowego, wzmocnienie narzędzi analizy i konsultacji wielostronnych dla rozwiązania problemów systemowych lub regionalnych (takie konsultacje dotyczyły nierównowagi Chin, strefy euro, Japonii, Arabii Saudyjskiej, USA).

Wzmacnianie architektury międzynarodowego systemu walutowego koncentruje się obecnie wokół następujących grup problemów:

1. Zapobieganie kryzysom.
2. Rozwiązywanie kryzysów.
3. Stabilność sektora finansowego.

**Zapobieganie kryzysom.** Jest to najważniejsze zadanie mające wzmocnić architekturę międzynarodowego systemu walutowego. Obejmuje działania mające na celu analizę nierównowagi, wrażliwości i przeszkód systemowych w skali światowej, które osłabiają wzrost gospodarczy i odporność na szoki gospodarki światowej. Tym celom ma służyć wprowadzenie profilaktycznych narzędzi wzmacniających nadzór.

Do takich narzędzi należy zaliczyć: program oceny sektora finansowego, wskaźniki oceny solidności finansowej, ocenę centrów finansowych *offshore*, a także dyspozycje przeciw praniu pieniędzy i finansowaniu terroryzmu.

**Wzmacnianie nadzoru i narzędzi analizy.** Ważnym elementem stabilności międzynarodowego systemu walutowego jest zwiększenie przejrzystości gospodarki światowej poprzez upowszechnianie stosowania znormalizowanych danych statystycznych i udostępnianie danych.

Inicjatywy MFW zmierzają do zwiększenia dostępności danych statystycznych, które pozwolą na lepszą informację i lepsze funkcjonowanie światowych rynków finansowych. Są to:

- Specjalne standardy upowszechniania danych (Special Data Dissemination Standard), które zostały utworzone w roku 1996, a dotyczą czterech sektorów gospodarki i obejmują 18 kategorii ekonomicznych, m.in. takich jak: indeks produkcji, zatrudnienie, płace, ceny, rezerwy zagraniczne, bilans płatniczy, stopy procentowe, kursy walutowe. Do systemu na zasadzie dobrowolności przystąpiło 57 krajów ( w 2004). Część krajów rozpoczęła w internecie publikację danych dotyczących zadłużenia zagranicznego.
- System generalny upowszechniania danych (General Data Dissemination System) został utworzony w 1997 roku. Celem systemu jest utrzymanie wysokiej jakości publikowanych danych, a także określenie częstotliwości i terminów udostępniania danych przez kraje uczestniczące w systemie. W roku 2004 system stosowało 70 krajów.

Oba systemy zmierzają do stworzenia uniwersalnych norm tworzenia danych i stworzenie globalnego systemu dostępu do informacji statystycznych, które dzięki wykorzystaniu tej samej metodologii są porównywalne i zwiększają przejrzystość gospodarek i rynków.

Do nowych narzędzi analizy należy zaliczyć: ocenę zdolności kraju do obsługi długu, program oceny sektora finansowego, raporty dotyczące przestrzegania norm i kodeksów międzynarodowych.

Jeżeli chodzi o ocenę zdolności kraju do obsługi długu, to wzmocnienie narzędzi analizy polega na opracowaniu nowego, realistycznego i wiarygodnego schematu analizy długu publicznego i zagranicznego, prywatnego i oficjalnego (struktura, ryzyko, nadwyżki niezbędne dla stabilizacji dynamiki zadłużenia, potrzeby finansowania, zarządzanie długiem). Realizacja oceny zdolności kredytowej ma prowadzić do bardziej realistycznego programu zadłużania się krajów i zwiększyć ich stabilność.

W analizie wrażliwości krajów na szoki zewnętrzne większego znaczenia nabierają relacje inwestycje publiczne a prywatne, a także polityka budżetowa i możliwości rozwoju gospodarki. Czynniki te nie były brane pod uwagę przed wybuchem kryzysu azjatyckiego.

Po kryzysach lat 90. MFW i Bank Światowy podjęły inicjatywę dotyczącą wprowadzenia w życie norm i kodeksów międzynarodowych mających wzmocnić architekturę międzynarodowego systemu finansowego. Forum Stabilności Finansowej wytypowało jako kluczowe 12 standardów stabilności międzynarodowego systemu finansowego<sup>10</sup>.



Standardy te zostały opracowane przez najważniejsze organizacje finansowe i nadzoru rynków finansowych. Między innymi Komitet Bazylejski opracował „Zasady podstawowe dotyczące skutecznej kontroli bankowej”<sup>11</sup> zawierające 25 podstawowych zasad służących jako baza referencyjna w skali międzynarodowej dla banków i władz kontrolujących. Tekst ten został opracowany w wyniku kryzysu azjatyckiego we współpracy z władzami krajów wschodzących odpowiedzialnymi za kontrolę.

Analiza stopnia upowszechniania standardów może dać pogląd co do stanu zdrowia międzynarodowego systemu walutowego. Raport dotyczący stosowania norm i kodeksów w 2004 roku stwierdza, że 57% krajów członkowskich MFW stosowało w praktyce normy i kodeksy<sup>12</sup>.

Podkreśla się, że MFW powinien stać się strażnikiem ładu międzynarodowego i przywoływać do porządku kraje, które nie przestrzegają zasad i kodeksów.

Do najważniejszych kwestii systemowych, które są przedmiotem zainteresowania instytucji międzynarodowych mających wpłynąć na wzmocnienie stabilności międzynarodowego systemu walutowego, należy zaliczyć wybór systemu kursowego, reformy budżetowe i popieranie handlu międzynarodowego.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy, do którego zadań należy nadzorowanie polityki kursowej w krajach członkowskich, ustosunkował się do wizji istnienia dwóch systemów kursowych (stały lub płynny). MFW stoi na stanowisku, że wybór systemu kursowego powinien być dostosowany do polityki makroekonomicznej i strukturalnej.

Nadzór w krajach, w których priorytetem są reformy struktury i instytucji budżetowych, powinien obejmować te reformy. Przedmiotem zainteresowania są systemy budżetowe krajów posiadających deficyty budżetowe, a zwłaszcza instrumenty przywracania równowagi budżetowej działające na dług publiczny, przedsiębiorstwa publiczne, i wydatki publiczne.

Powinna być wzmocniona międzynarodowa współpraca dotycząca handlu (dostęp do rynków, polityka handlowa). W 2004 roku MFW stworzył nowy instrument finansowy „mechanizm integracji handlowej”<sup>13</sup>, który adresowany jest do krajów mających przejściowe problemy z równoważeniem bilansu płatniczego wynikające z stosowania przez kraje partnerskie instrumentów liberalizacji handlu.

**Rozwiązywanie kryzysów.** W rozwiązywaniu kryzysów biorą udział instytucje międzynarodowe, rządy krajów objętych kryzysem oraz instytucje prywatne. Przy rozwiązywaniu kryzysów finansowych niezbędna jest współpraca pomiędzy wierzycielami (prywatnymi i oficjalnymi) a krajami zadłużonymi. W tym celu stworzona została Klauzula Akcji Kolektywnych mająca koordynować działania pomiędzy wierzycielami i dłużnikami emitującymi obligacje rządowe (klauzula ta nie jest powszechnie stosowana, 58% obligacji nie zawiera takiej klauzuli). Opracowano kodeks odpowiedzialności wierzycieli i dłużników, a także procedury prawne w sprawie sporów dotyczących długu publicznego i wierzycieli prywatnych, mające usprawnić rozwiązywanie kryzysów. Nad tymi problemami pracował Komitet Monetarny i Finansowy, G-20 i Międzynarodowy Instytut Finansowy.



Ważnym problemem przy rozwiązywaniu kryzysów są procedury dotyczące restrukturyzacji zadłużenia publicznego, którym zajmuje się Klub Paryski. Propozycja z Evian z 2003 r. dotyczyła uporządkowania rozwiązywania kryzysów w ramach Klubu Paryskiego (ocena czynników określających zdolności spłaty zadłużenia, dostosowanie działań, do sytuacji dłużników, dostarczenie pomocy prowadzącej do uporządkowanego rozwiązania kryzysu).

**Stabilność sektora finansowego.** Sektor finansowy odgrywa podstawową rolę w pojawianiu się i transmisji kryzysów i dlatego należy wzmocnić nadzór tego sektora.

Temu celowi ma służyć: program oceny sektora finansowego, wskaźniki solidności finansowej, ocena centrów finansowych offshore, walka z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu.

**Program oceny sektora finansowego.** Program ten jest instrumentem kontroli i wykrywania wrażliwości sektora finansowego, a także instrumentem działań na rzecz jego wzmocnienia. Opracowany został przez MFW i BŚ oraz ekspertów z banków centralnych. Wprowadzono go w życie w 1999 r.

Program ten dotyczy wszystkich typów instytucji finansowych, rynków finansowych, systemów płatności, organów regulacyjnych i kontroli oraz ram prawnych.

Przy ocenie są wykorzystywane różne instrumenty (testy odporności i wskaźniki solidności finansowej).

W inicjatywie dotyczącej oceny sektora finansowego wzięły udział 122 kraje<sup>14</sup>. Według raportów oceniających przestrzeganie norm i kodeksów kraje wschodzących rynków mają pozytywną opinię co do kodeksów, gdyż pozwoliły im na polepszenie dialogu z MFW i Bankiem Światowym. Inicjatywa spowodowała lepsze określenie celów i ram polityki gospodarczej oraz wzmocnienie instytucji w krajach członkowskich.

Przestrzeganie stosowania norm i kodeksów w różnych regionach nie jest jednakowe. Najwyższe uczestnictwo w programie oceny przestrzegania norm i kodeksów notuje się w krajach Europy, najniższe w krajach Afryki Subsaharyjskiej. Część krajów zadeklarowała chęć uczestnictwa w programie po przeprowadzeniu reform. USA i Chiny nie biorą udziału w programie oceny sektora finansowego. Jednak twórcy norm i kodeksów mają nadzieję, że stopniowy wzrost udziału krajów i upowszechnianie przestrzegania tych norm spowoduje ograniczenie ryzyka na rynkach finansowych i przyczyni się do wzrostu ich stabilności.

**Wskaźniki solidności finansowej.** Wskaźniki solidności finansowej służą ocenie solidności finansowej, instytucji finansowych bankowych i niebankowych, przedsiębiorstw, gospodarstw domowych i mają na celu wykrycie czynników zagrażających stabilności finansowej, a także pola wrażliwe na ryzyko rynkowe. Obok tego stosowane są testy odporności na ryzyko rynkowe. MFW wyróżnia wskaźniki podstawowe oraz wskaźniki rekomendowane, które powinny być w drugiej kolejności wprowadzane w życie<sup>15</sup>.

Wskaźniki podstawowe dotyczą instytucji depozytowych i obejmują pięć grup: adekwatność funduszy własnych, jakość aktywów, zysk i rentowność, płynność, wrażliwość na ryzyko rynkowe.

Wskaźniki rekomendowane odnoszą się do: instytucji depozytowych, płynności rynku, instytucji finansowych niebankowych, sektora przedsiębiorstw, gospodarstw domowych, rynku nieruchomości.

**Ocena centrów finansowych offshore.** Zagrożenie, jakie stwarzają centra finansowe offshore stało się powodem uruchomienia w 2000 r. programu ich oceny<sup>16</sup>. Oceniono przestrzeganie norm Komitetu Bazylejskiego, Standardów Międzynarodowego Stowarzyszenia Nadzoru Ubezpieczeń, Grupy Specjalnej ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy w 41 centrach finansowych offshore. Badaniu poddany został sektor bankowy, ubezpieczeń, giełdy. Stopień implementacji norm był bardzo różny, a ryzyko związane z nieprzestrzeganiem niektórych norm niezbyt duże.

Duże centra finansowe są bardziej zaawansowane w dostosowaniu się do norm międzynarodowych, gdyż zależy im na utrzymaniu dobrej opinii na rynkach międzynarodowych. Małe centra nie posiadają odpowiednich środków na kontrolę i nadzór i są mniej zaawansowane w stosowaniu norm

**Walka z praniem pieniędzy i finansowaniem terroryzmu.** Pranie pieniędzy i finansowanie terroryzmu zostało uznane przez rządy i organizacje międzynarodowe za zagrożenie dla stabilności gospodarki i rynków finansowych.

Po ataku z 11 września, Grupa Specjalna ds. Przeciwdziałania Praniu Pieniędzy i Finansowaniu Terroryzmu (Financial Action Task Force – FATF) do 40 rekomendacji początkowych dodała osiem rekomendacji dotyczących zwalczania terroryzmu (ratyfikacji konwencji ONZ, uznania terroryzmu za działalność kryminalną, zamrożenia i konfiskaty aktywów, zgłaszania podejrzanych transakcji władzom, współpracy międzynarodowej, wykrywania transferów ukrytych i alternatywnych, kontroli organizacji *non profit*). Program pilotażowy oceny walki z praniem pieniędzy wprowadzono w 41 krajach; 130 krajów objęto pomocą dotyczącą tego problemu.

W 2000 r. FATF utworzyła pierwszą listę krajów niewspółpracujących w zwalczaniu prania pieniędzy i finansowania terroryzmu, która jest ciągle uaktualniana. Negatywna ocena stanowi sygnał ostrzegawczy dla firm chcących prowadzić interesy w krajach znajdujących się na liście.

## Podsumowanie

Analiza stanu międzynarodowego systemu walutowego wskazuje, że pomimo pewnych oznak stabilizacji na globalnym rynku, które wspierają spokój na rynkach finansowych (jak wzrost gospodarczy, oszczędności czy umiarkowana inflacja), istnieje szereg zagrożeń. Dotyczą one braku równowagi płatniczej, zadłużenia międzynarodowego, zwłaszcza krajów najbiedniejszych, gwałtownych przepływów kapitału prywatnego, wahań kursów walutowych i stóp procentowych czy asymetrii w posiadanych rezerwach walutowych. Zagrożenia te mogą doprowadzić w przyszłości bądź do gwałtownego zała-

mania się międzynarodowego systemu walutowego, bądź do wystąpienia długotrwałego osłabienia wzrostu.

Taki stan międzynarodowego systemu walutowego wymaga fundamentalnych reform. Nie są one jednak realizowane z dwóch przynajmniej powodów. Po pierwsze, dotychczasowe propozycje reform nie mają charakteru całościowego, systemowego. Po drugie, obecny stan gospodarki i systemu walutowego uniemożliwia przeprowadzenie fundamentalnych zmian. I dlatego niezbędne jest wzmocnienie architektury międzynarodowego systemu walutowego na zasadzie wzmocnienia pacjenta przed poważną operacją, aby mógł ją przeżyć.

Działania wzmacniające podejmowane są przez organizacje międzynarodowe i poszczególne kraje i dotyczą instytucji finansowych, instrumentów finansowych, norm międzynarodowych, nadzoru, a także zacieśnienia współpracy międzynarodowej.

Kraje starają się zabezpieczyć przed skutkami przyszłych kryzysów, gromadząc rezerwy walutowe, które mają chronić stabilność ich waluty i zapewnić płynność finansową, wprowadzają też w życie normy ostrożnościowe.

Działania podejmowane przez międzynarodowe organizacje finansowe idą w kierunku wzmocnienia dotychczasowego systemu w tych miejscach, które uznano za szczególnie wrażliwe na destabilizację. Jest to zwiększenie przejrzystości gospodarki i rynków poprzez stosowanie systemu upowszechniania informacji, szersze wykorzystywanie międzynarodowych norm i kodeksów w tym przepisów dotyczących prania pieniędzy i przeciwdziałania finansowania terroryzmu, wzmocnienie sektora bankowego, uruchomienie nowych linii kredytowych dla krajów zagrożonych kryzysem.

Wszystkie te działania jednak nie usuwają zagrożeń systemowych, a zwłaszcza wynikających z utrzymywania się nierównowagi pomiędzy Stanami Zjednoczonymi a Japonią i Chinami. Jedynie zacieśnienie współpracy pomiędzy tymi krajami może przynieść pewną poprawę. Rozmowy w tej sprawie prowadzone były we wrześniu 2006 pod egidą MFW i BŚ. Oceniając ich efekty, Rodrigo Rato (dyrektor Rady Administracyjnej MFW) stwierdził, „że jest to problem kompleksowy, rozłożony na wiele lat i nierealistyczne jest poszukiwanie cudownego rozwiązania”<sup>17</sup>.

Wydaje się, że ten pogląd nie jest pozbawiony słuszności. Droga do stabilności międzynarodowego systemu jest długa i oparta na dobrej woli krajów stanowiących zagrożenie. Wzmocnienie współpracy na szczeblu globalnym może doprowadzić do polepszenia sytuacji i zmniejszenia istniejącej asymetrii w podziale światowego produktu, oficjalnych rezerw, deficytów obrotów bieżących. Jednak porozumienia gospodarcze i walutowe muszą być poparte dobrą wolą polityczną, która leży u podstaw wszelkiej współpracy międzynarodowej.

---

## Przypisy

- <sup>1</sup> A. Samuelson wymienia trzy funkcje systemu: dostarczanie płynności międzynarodowej, zapewnienie procesu dostosowawczego, organizacja struktury międzynarodowych parytetów walutowych. Patrz A. Samuelson, *Économie monétaire internationale*, Dalloz, Paris 1982, s. 5.
- <sup>2</sup> Trzy pierwsze punkty podaje Lindert w: *Economie internationale*, s. 644.
- <sup>3</sup> Triennale Central Bank Survey, Foreign Exchange and derivatives market activity in 2004, BIS 2005, s. 15.
- <sup>4</sup> D. Hauner, Le cout budgétaire de la detention des reserves internationaux, *Bulletin FMI*, 13 juin 2005.
- <sup>5</sup> Szerzej na ten temat patrz: K. Lutkowski, Problem międzynarodowej nierównowagi płatniczej, „*Ekonomista*” 2006, nr 4.
- <sup>6</sup> Zaprezentowanej w opublikowanym raporcie „Housing finance in the global financial market”. Patrz: BIS 76 Annual Report 2006, 168.
- <sup>7</sup> Mulemann L., Does the World Need a New Financial Architecture? w: *Financial Intermediation in the 21<sup>st</sup> Century*, red. Z. Mikdashi, Palgrave 2001 s. 147–149.
- <sup>8</sup> J.G. Heimann, The Role of the Financial Stability Institute of the Bank For International Settlements, w: *Financial Intermediation...*, op.cit., s. 134.
- <sup>9</sup> Réforme du FMI et mondialisation en vedette à Singapour, *Bulletin FMI*, 11 septembre 2006.
- <sup>10</sup> Patrz E. Chrabonszczewska, *Międzynarodowe organizacje finansowe*, SGH, Warszawa 200, s. 261.
- <sup>11</sup> *Core Principles for Effective Banking Supervision*, Basle Committee on Banking Supervision, Basle, September 1997.
- <sup>12</sup> *FMI Rapport annuel 2004*, s. 35.
- <sup>13</sup> *FMI Rapport annuel 2004*, s. 4.
- <sup>14</sup> Le FMI doit privilegier son travail sur le secteur financier, *FMI*, 21 novembre 2005.
- <sup>15</sup> *FMI Rapport annuel 2004*, s. 31.
- <sup>16</sup> Szerzej patrz: E. Chrabonszczewska, *Centra finansowe offshore*, „Prace i Materiały” nr 262, IGS SGH, Warszawa 2004.
- <sup>17</sup> J. Clift, Réforme du FMI et mondialisation en vedette à Singapour, *Bulletin FMI*, 11 septembre 2006.

\* \* \*

## Strengthening the architecture of the international financial system (Summary)

Currently, on top of being threatened with traditional effects of world inflation, the economy and financial markets are also endangered by the effects of various imbalances that take place on the internal and external markets. The paper objective is identification of the status of the international foreign exchange system, as well as presentation of the plans and actions targeted at strengthening of its architecture. The main thesis is the statement that the reason for a weakness of the international system lies in insufficient adjustment of the markets to globalization processes.

The Author characterises a condition of the financial sector, discusses the proposed reforms of the international monetary system and actions of international organizations on behalf of preventing crises, solving crises that could not be prevented, and stabilising the financial sector.

In conclusion, the Author points out that the state of the international monetary system requires fundamental reforms. The hitherto reform proposals are not of a systemic character. Moreover, the present state of the economy and monetary system make introduction of fundamental changes impossible. Therefore, strengthening the architecture of the international foreign exchange system is necessary similarly to strengthening a patient before serious surgery in order for them to survive it.

Countries try to protect themselves against negative effects of the future crises through gathering monetary reserves, which are to protect their currencies and ensure financial liquidity.

Actions taken by international financial organizations are targeted at strengthening of the system in the areas considered as particularly susceptible to destabilization. They are also aimed at increasing transparency of economy and markets *inter alia* through the wider use of international norm and codes, or including regulations concerning ban against money laundering and terrorism financing; strengthening of the banking sector; opening new credit lines for the countries threatened with crisis.