

Międzynarodowa architektura finansowa

– pojęcie i podstawowe instytucje

KARINA JĘDRZEJOWSKA

Wstęp

W 1998 roku Robert Rubin sekretarz skarbu w administracji prezydenta Clintona, w przemówieniu w Brookings Institution odnosząc się do międzynarodowych instytucji i regulacji finansowych użył określenia „międzynarodowa architektura finansowa” (*international financial architecture*). Termin ten został następnie spopularyzowany przez Barry’ego Eichengreena, który w 1999 roku wydał książkę zatytułowaną *Toward a New International Financial Architecture* („W kierunku nowej międzynarodowej architektury finansowej”). W kolejnych publikacjach autor ten w dość przewrotny sposób wykazywał, że pojęcie międzynarodowej architektury finansowej nie jest do końca poprawnym. Jego zdaniem termin „architektura” wskazuje na konstrukcję powstałą w wyniku planowego i celowego działania, charakteryzującą się dużym stopniem spójności, podczas gdy współczesny międzynarodowy system finansowy nie wykazuje tych cech, a większość składających się na niego elementów jest efektem dość przypadkowych działań¹.

Seria kryzysów finansowych lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku, a w szczególności światowy kryzys finansowy 2007/2008 oraz problemy z obsługą zadłużenia w strefie euro stanowiły wyzwanie dla międzynarodowego systemu finansowego, ujawniając jego słabości i niestabilność. W wyniku kolejnych kryzysów system ten uległ znaczącym modyfikacjom, w coraz większym stopniu realizując podstawową obecnie funkcję, jaką jest zapewnienie stabilności finansowej. Często pojawiającym się w tym kontekście hasłem było wzmocnienie międzynarodowej architektury finansowej (*strenghtening the international financial architecture*). Międzynarodowe instytucje finansowe (*International Financial Institutions* – IFIs) takie jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW), Bank Rozrachunków Międzynarodowych (*Bank for International Settlements* – BIS), Rada Stabilności Finansowej (*Financial Stability Board* – FSB), G20 czy nawet Światowa Organizacja Handlu (*World Trade Organization* – WTO) podejmowały działania na rzecz złagodzenia skutków kryzysu i przywrócenia stabilności finansowej. Działaniom międzynarodowych instytucji finansowych towarzyszyły ini-

cjatywy na poziomie regionalnym oraz działania podejmowane przez poszczególne państwa. Podkreślano, że przywrócenie globalnej stabilności finansowej wymaga zarówno skoordynowanych działań na poziomie międzynarodowym, jak również wzmocnienia narodowych systemów finansowych².

Celem niniejszego opracowania jest próba charakterystyki międzynarodowej architektury finansowej jako zespołu instytucji łączących elementy o charakterze globalnym, regionalnym i narodowym. Dalsza część tekstu została podzielona w sposób następujący: w kolejnej części podjęto próbę zdefiniowania pojęcia międzynarodowej architektury finansowej oraz wskazania jej podstawowych funkcji i elementów. Podjęto przy tym próbę określenia, jaką rolę w systemie o charakterze globalnym mogą odgrywać działania podejmowane w ramach regionów oraz przez poszczególne państwa. W dalszej kolejności dokonano krótkiej charakterystyki wybranych międzynarodowych instytucji finansowych, odnosząc się do funkcji jaką pełnią obecnie w międzynarodowej architekturze finansowej. Końcowa część opracowania zawiera wnioski z dokonanej analizy oraz opisuje kierunki dalszych zmian w międzynarodowej architekturze finansów.

2. *Pojęcie i specyfika międzynarodowej architektury finansowej*

Trudno o jednoznaczną definicję międzynarodowej architektury finansowej. W dość szerokim ujęciu określa się tym terminem sieć instytucji oraz zestaw instrumentów służących zapobieganiu kryzysom oraz niwelowaniu ich skutków (*crisis prevention and crisis resolution*) w coraz bardziej zintegrowanym środowisku międzynarodowym. Działania te ukierunkowane są na wyeliminowanie słabości międzynarodowego systemu finansowego, którego charakterystyka sprzyja niestabilności w wymiarze finansowym. W pewnym sensie międzynarodową architekturę finansową można uznać za sieć międzynarodowych instytucji finansowych oraz wzajemne między nimi interakcje. W takim ujęciu – przyjętym również w tym opracowaniu – pojęcie międzynarodowej architektury finansowej wykracza poza regulacje odnoszące się do sfery monetarnej, obejmując również sektor bankowy i szeroko rozumiane rynki finansowe.

2.1. DEFINICJA, CELE I FUNKCJE MIĘDZYNARODOWEJ ARCHITEKTURY FINANSOWEJ

Międzynarodowa architektura finansowa jest pojęciem blisko powiązanim z międzynarodowym (światowym) systemem finansowym. Co więcej, międzynarodowa architektura finansowa niekiedy utożsamiana jest z międzynarodowym systemem finansowym³. Międzynarodowy system finansowy można określić jako sumę instytucji i regulacji wpływających na dostępność kredytu i relacje finan-

sowe pomiędzy państwami oraz wszystkie czynniki oddziałujące na kursy i warunki wymiany walut. Innymi słowy, są to wzajemnie uzupełniające się mechanizmy umożliwiające kreację kredytu, międzynarodowy system walutowy oraz instytucje o charakterze regulacyjnym funkcjonujące w międzynarodowej przestrzeni finansowej⁴.

Kluczowe znaczenie ma tutaj pojęcie międzynarodowego systemu walutowego (*international monetary system* – IMS). Wśród składających się nań elementów można wskazać regulacje, praktyki oraz instytucje odnoszące się do warunków dokonywania płatności międzynarodowych, wyboru reżimu kursu walutowego oraz sposobu zarządzania i wielkości rezerw walutowych. Ich celem jest m.in. ułatwienie międzynarodowej wymiany towarów i usług, akumulacja oszczędności oraz oddziaływanie na ceny w obrocie międzynarodowym. Podstawą tak zdefiniowanego systemu walutowego są zasady wymiany walut oraz istnienie walut pełniących funkcję pieniądza na skalę międzynarodową. Sprawny system walutowy powinien ponadto umożliwiać państwom-uczestnikom utrzymywanie deficytu na rachunku obrotów bieżących oraz szybkie bilansowanie tego deficytu w zależności od potrzeb⁵.

Wobec tak szerokiej definicji międzynarodowego systemu walutowego pojawia się pytanie o zależność między tym pojęciem a międzynarodowym systemem finansowym. Z punktu widzenia poszczególnych państw system finansowy „jest układem wzajemnie powiązanych instytucji finansowych, rynków finansowych oraz elementów infrastruktury systemu finansowego; poprzez ten układ podmioty sfery realnej (przede wszystkim gospodarstwa domowe, przedsiębiorstwa i rząd) mogą pozyskiwać fundusze, inwestować oszczędności oraz zaspokajać pozostałe potrzeby związane z finansową sferą funkcjonowania”⁶.

Funkcjonowanie międzynarodowego systemu finansowego nie byłoby możliwe bez odpowiedniej podaży walut międzynarodowych umożliwiających dokonywanie płatności na poziomie międzynarodowym. Można na tej podstawie uznać, że międzynarodowy system walutowy stanowi integralny element międzynarodowego systemu finansowego, a tym samym w pewnym sensie również międzynarodowej architektury finansowej. Jednak międzynarodowy system finansowy to pojęcie znacznie szersze od systemu walutowego, gdyż obejmuje nie tylko kluczową dla systemu finansowego kwestię walut międzynarodowych, lecz również szerokie spektrum instrumentów finansowych, w tym instrumenty pochodne, oraz cały szereg instytucji o charakterze publicznym i prywatnym sprawujących nadzór nad poszczególnymi segmentami rynku finansowego oraz mających przyczynić się do zapewnienia stabilności finansowej⁷.

W odniesieniu do relacji pomiędzy międzynarodową architekturą finansową a międzynarodowym systemem finansowym, można założyć, że międzyna-

wa architektura finansowa stanowi ramy instytucjonalne dla systemu finansowego. Ponieważ system finansowy można uznać za element szeroko rozumianego systemu gospodarczego, międzynarodowa architektura finansowa również będzie jego elementem. Jest to zespół instytucji zapewniających sprawne funkcjonowanie systemu finansowego na poziomie globalnym. Zarząd (i nadzór) nad poszczególnymi elementami architektury finansowej sprawują państwa, które wyraziły chęć uczestnictwa w tych strukturach, np. poprzez członkostwo w MFW, lub stosowanie się do standardów i wytycznych przyjętych w ramach poszczególnych organizacji. Tym samym państwa ponoszą w pewnym sensie odpowiedzialność za sukcesy i porażki międzynarodowych regulacji finansowych oraz wszelkie konsekwencje, jakie działania międzynarodowych instytucji finansowych powodują dla poszczególnych państw, regionów czy gospodarki światowej⁸.

W ujęciu funkcjonalnym – obok ogólnego celu jakim jest zapewnienie stabilności finansowej – międzynarodową architekturę finansową można przedstawić jako zbiór dwojakiego rodzaju instytucji. Po pierwsze są to instytucje ukierunkowane na liberalizację międzynarodowego systemu finansowego, w szczególności zapewnienie swobody przepływu kapitału oraz swobody obrotu instrumentami finansowymi (swoboda przepływu usług finansowych). Z drugiej strony funkcjonują instytucje o charakterze typowo regulacyjnym, zapewniające nadzór nad międzynarodowymi rynkami finansowymi⁹. Wszystkie te instytucje powinny zapewniać sprawne funkcjonowanie międzynarodowego systemu finansowego, tj. przyczynić się do zapewnienia równowagi wewnętrznej państw-uczestników systemu, sprzyjać realizacji pełnego zatrudnienia, stabilnego poziomu cen oraz zrównoważeniu sald na rachunku obrotów bieżących¹⁰.

Zastosowane podejście pozwala na wyodrębnienie dwóch segmentów międzynarodowej architektury finansowej: rynkowego i publicznego. Podział ten można zastosować zarówno na poziomie międzynarodowym, jak i narodowym. Z punktu widzenia finansowania działalności publicznej na poziomie międzynarodowym funkcjonują m.in. MFW oraz grupa Banku Światowego. Na poziomie regionalnym są to m.in. regionalne banki rozwoju czy Europejski Bank Inwestycyjny (*European Investment Bank* – EIB). Do tego dochodzą określone instytucje w poszczególnych państwach, jak np. państwowe fundusze celowe (*Sovereign Wealth Funds* – SWFs). Z kolei finansowanie działalności prywatnej zapewniają przede wszystkim banki komercyjne oraz instytucje rynku finansowego (w skali państwa, regionu i świata)¹¹.

2.2. *Specyfika międzynarodowego systemu finansowego*

międzynarodowych instytucji finansowych, jednak trudno mówić o pełnej efektywności podejmowanych działań. Część elementów współczesnej międzynarodowej architektury finansów powstała w wyniku przekształceń instytucji systemu z Bretton Woods, w tym przede wszystkim MFW i Banku Światowego. Wykształcony po 1973 roku system finansowy charakteryzuje szeroko zakrojona liberalizacja finansowa, upowszechnienie niezależnych banków centralnych, dominacja dolara amerykańskiego jako waluty rezerwowej oraz dążenie do stabilności finansowej w warunkach kursu płynnego. Mimo postępów integracji finansowej system ten nadal cechuje wielość systemów walutowych oraz współistnienie narodowych i międzynarodowych rynków finansowych. Dla systemu tego charakterystyczna jest również dominacja sfery finansowej nad sferą realną, wynikająca z faktu, że wzrost liczby i wolumenu transakcji finansowych znacznie przewyższa wzrost produkcji i obrotów handlowych oraz obserwuje się stały wzrost znaczenia sektora finansowego w wytwarzaniu dochodu narodowego. Zjawisko to może stwarzać zagrożenie, ponieważ obecny system nadal charakteryzuje się relatywnie słabym i rozproszonym nadzorem na poziomie międzynarodowym¹².

Pierwotnie rolę nadrzędnej instytucji finansowej miał spełniać MFW, jednak przy obecnym poziomie rozwoju sfery finansowej kompetencje Funduszu w tym zakresie nie są wystarczające, a nowsze międzynarodowe instytucje finansowe również nie są wyposażone w odpowiednie narzędzia dla sprawowania efektywnego nadzoru na poziomie światowym¹³. Problemem pozostaje fakt, że większość międzynarodowych standardów postępowania (*codes of conduct*) czy dobrych praktyk (*best practices*) nie ma charakteru wiążącego. Wynika to m.in. z faktu, że w przeszłości instytucje regulujące i nadzorujące system finansowy były przede wszystkim instytucjami narodowymi, a dopiero globalizacja finansowa wymusiła przeniesienie części kompetencji na poziom międzynarodowy¹⁴.

O tym, że obecny system finansowy (a tym samym również międzynarodowa architektura finansów) jest daleki od idealnego świadczy seria kryzysów finansowych, jakie wstrząsnęły gospodarką światową pod koniec ubiegłego i na początku obecnego wieku. Powtarzające się kryzysy doprowadziły do debaty na temat kształtu międzynarodowej architektury finansowej. Upowszechnił się przy tym pogląd, że niedostosowanie międzynarodowego systemu walutowego do obecnego poziomu współzależności międzynarodowych leżało u podstaw kryzysu finansowego 2007/2008, gdyż doprowadził on do powstania tzw. globalnych nierównowag, a liberalizacja gospodarki została dokonana bez odpowiedniej rozbudowy instytucji nadzorczych¹⁵. Stąd rozbudowa tego rodzaju instytucji po kryzysie azjatyckim 1997 roku oraz intensyfikacja działań w tym zakresie po 2008 roku. Podjęte działania nie tylko doprowadziły do utworzenia nowych instytucji finansowych na poziomie międzynarodowym, lecz również upowszech-

niły pojęcie „nowa międzynarodowa architektura finansowa” dla podkreślenia zakresu zmian¹⁶.

2.3. REGIONALIZACJA I ROLA PAŃSTWA W MIĘDZYNARODOWEJ ARCHITEKTURZE FINANSOWEJ

Mimo że jednym z głównych haseł reformy międzynarodowej architektury finansowej jest finansowy wymiar globalizacji i rozwój międzynarodowych instytucji regulacyjnych, w praktyce międzynarodowy system finansowy można określić jako system hybrydowy łączący elementy o charakterze globalnym, regionalnym i narodowym. Obok instytucji o charakterze ponadnarodowym występują regionalne oraz narodowe systemy finansowe. Co więcej, mimo że system finansowy uznaje się za najbardziej zliberalizowany wymiar przestrzeni międzynarodowej, działania inicjowane przez poszczególne państwa nadal mają wpływ na sytuację międzynarodową¹⁷.

Jedną z bardziej widocznych zmian w międzynarodowej architekturze finansowej w ostatnich dekadach jest rozwój regionalnych systemów finansowych (oraz regionalnych instytucji finansowych). Regionalizm stał się w pierwszej kolejności istotną cechą światowego systemu handlowego, w dalszej kolejności przekładając się na porozumienia o charakterze finansowym. W czerwcu 2012 roku liderzy grupy G20 w czasie spotkania w Los Cabos w Meksyku podkreślili znaczenie regionalnych siatek bezpieczeństwa (*safety nets*) we wspieraniu stabilności finansowej. Równocześnie MFW zapowiedział szerszą współpracę z regionalnymi instytucjami finansowymi¹⁸. Co więcej, zwrot ku finansowemu regionalizmowi wydaje się dość prawdopodobnym kierunkiem rozwoju międzynarodowej architektury finansowej oraz międzynarodowego systemu walutowego. Równoległe jednak – na co wskazują m.in. analitycy z World Economic Forum – może dojść do rozwarstwienia międzynarodowej architektury finansowej w wyniku eskalacji działań protekcjonistycznych zarówno na poziomie regionalnym jak i na poziomie poszczególnych państw¹⁹.

Należy przy tym podkreślić, że regionalne systemy finansowe znacząco różnią się co do zakresu i członkostwa. Z jednej strony występują regionalne systemy walutowe, z drugiej porozumienia ograniczone do wzajemnej wymiany walut. Wspólną cechą mocno zróżnicowanych porozumień regionalnych jest wsparcie dla pozostałych wymiarów integracji oraz promocja stabilności finansowej, rozumianej przede wszystkim jako zapobieganie kryzysom finansowym.

Odrębne zagadnienie stanowi rola państwa w międzynarodowym systemie finansowym. Już w 1992 roku Richard O'Brien pisał o końcu geografii w odniesieniu do międzynarodowych stosunków finansowych. Spadek znaczenia terytorium i globalizację sfery finansowej uzasadniał on wskazując, że ze względu na liberalizację

przepływów kapitału, narodowe instytucje regulujące rynek nie są w stanie kontrolować ruchu kapitału na podlegającym im terytorium. Z drugiej strony różnice pomiędzy narodowymi systemami finansowymi są nadal widoczne: występują różnice między stopami procentowymi oraz nie ma jednej międzynarodowej waluty²⁰.

Co więcej, mimo że międzynarodowa architektura finansowa uzupełniana jest o nowe regulacje i instytucje o zasięgu międzynarodowym, wpływ na jej kształt mają jedynie nieliczne państwa, a dla wielu z nich znaczenie priorytetowe ma zapewnienie stabilności narodowych systemów finansowych. Są to przede wszystkim państwa o wysokim poziomie rozwoju społeczno-gospodarczego, przede wszystkim państwa członkowskie Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (*Organization for Economic Co-operation and Development* – OECD) oraz państwa członkowskie Unii Europejskiej. Jednak zmiany w układzie sił w gospodarce światowej i wzrost znaczenia takich państw jak Chiny czy Indie nie pozostał bez wpływu na międzynarodowy system finansowy. Poprzez uczestnictwo w spotkaniach G20 czy Komitetu Bazylejskiego do Spraw Nadzoru Finansowego (*Basel Committee on Banking Supervision* – BCBS) wschodzące mocarstwa w coraz większym stopniu wpływają na międzynarodową architekturę finansową. Ich pozycję dodatkowo umacnia fakt akumulacji znaczących rezerw walutowych oraz fakt stania się dawcą kapitału dla gospodarek wyżej rozwiniętych²¹.

3. Międzynarodowe instytucje finansowe

Integralną częścią międzynarodowej architektury finansowej są międzynarodowe instytucje finansowe. Zgodnie z definicją przytoczoną przez Narodowy Bank Polski, międzynarodowe instytucje finansowe „zostały powołane głównie w celu regulowania przepływów finansowych na świecie i zapobiegania wydarzeniom kryzysowym oraz zapewnienia krajom środków finansowych na rozwój gospodarczy. Instytucje te są wspólną własnością wielu krajów i działają we wspólnym interesie”²². Pośród instytucji wpływających na funkcjonowanie międzynarodowego systemu finansowego wyróżnić można te o zasięgu globalnym (np. MFW, Bank Światowy, BIS) oraz instytucje o charakterze regionalnym (np. regionalne banki rozwoju). Równocześnie na system ten wpływają instytucje narodowe, przede wszystkim banki centralne, instytucje nadzoru finansowego czy giełdy papierów wartościowych. Ponadto – jak wskazano we wcześniejszej części opracowania – instytucje międzynarodowe są zależne od rządów poszczególnych państw.

3.1. INSTYTUCJE FINANSOWE O ZASIĘGU GLOBALNYM

Większość komponentów międzynarodowej architektury finansowej – zarówno

na poziomie narodowym jak i międzynarodowym – wykształciła się w wyniku sytuacji kryzysowych. W wyniku wielkiej depresji lat trzydziestych ubiegłego wieku wykształciły się instytucje nadzoru finansowego oraz współczesne zasady funkcjonowania rynków finansowych, a po II wojnie światowej oparty na kursach sztywnych system z Bretton Woods. Niekontrolowana ekspansja międzynarodowych rynków finansowych po upadku systemu z Bretton Woods doprowadziła do powstania Komitetu Bazylejskiego, który można uznać za pierwszą instytucję dedykowaną tworzeniu międzynarodowych standardów finansowych (*International Financial Standards* – IFSs). Jak wskazano we wstępie do niniejszego rozdziału, kryzys w Azji Wschodniej stał się podstawą dla wykształcenia się pojęcia międzynarodowej architektury finansowej. Kryzys ten doprowadził również do powstania kluczowych dla współczesnych finansów międzynarodowych instytucji takich jak G20, Forum Stabilności Finansowej (*Financial Stability Forum* – FSF) przekształconego następnie w Radę Stabilności Finansowej. Powołanie tych instytucji doprowadziło z kolei do zwiększenia zakresu koordynacji takich instytucji jak Komitet Bazylejski czy Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (*International Organization of Securities Commissions* – IOSCO). Z kolei po kryzysie finansowym 2007/2008 dokonano reformy MFW oraz zwiększył się zakres uprawnień G20, FSB, jak również znaczenie Komitetu Bazylejskiego. Dodatkowo przestrzeń finansowa stała się nieco bardziej demokratyczna poprzez zaangażowanie w jej regulację większej liczby państw w formie spotkań grupy G20. Równocześnie pojawiło się więcej podmiotów i regulacji o charakterze prywatno-publicznym, czego najlepszym przykładem jest reżim międzynarodowych standardów rachunkowości z Radą Międzynarodowych Standardów Rachunkowości (*International Accounting Standards Board* – IASB)²³.

Podział funkcji pomiędzy głównymi instytucjami na poziomie międzynarodowym jest połączeniem regulacji odziedziczonych po systemie z Bretton Woods oraz instytucji powstałych (bądź zreformowanych) w wyniku kryzysów finansowych ostatnich dwóch dekad. Można uznać, że podstawę międzynarodowej architektury finansowej stanowią obecnie trzy instytucje o odmiennie zdefiniowanych celach, różnym statusie prawnomiędzynarodowym oraz heterogenicznym członkostwie. Są to odpowiednio G20, MFW oraz FSB²⁴. Dodatkowo w regulację międzynarodowej sfery finansowej zaangażowane są podmioty wyspecjalizowane w tworzeniu regulacji poszczególnych segmentów rynku finansowego oraz uczestnicy narodowych systemów finansowych²⁵.

G20

Europejskiej. Jej rola w odniesieniu do międzynarodowej architektury finansu obejmuje wzmacnianie, reformowanie oraz ogólny nadzór nad funkcjonowaniem jej poszczególnych elementów. Wśród członków G20, obok państw wysoko rozwiniętych, znajdują się przedstawiciele państw rozwijających się, w tym państwa tzw. grupy BRICS (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny, Republika Południowej Afryki). Mimo pozornie ograniczonego członkostwa, wpływ G20 na międzynarodowy system finansowy ma uzasadnienie. Grupa ta skupia przedstawicieli wszystkich kontynentów, którzy reprezentują niemal 2/3 populacji Ziemi oraz 90 procent światowego PKB²⁶.

Aktywizacja G20 w czasie kryzysu finansowego 2007/2008 wyraźnie wskazuje, że instytucja ta ma określać kierunki działań pozostałych instytucji międzynarodowej architektury finansowej, w pewnym zakresie pełniąc również funkcję koordynacyjną. Jednak podobnie jak pozostałe „grupy” (np. G7/G8 czy G10) G20 nie jest organizacją międzynarodową, a jej zalecenia mogą zostać przyjęte przez uczestników międzynarodowego systemu finansowego jedynie na zasadzie dobrowolności. Warto jednak podkreślić, że z inicjatywy G20 wzrosła rola takich instytucji jak Komitet Bazylejski oraz utworzono FSB²⁷.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy

W przeciwieństwie do będącego *de facto* klubem najbardziej wpływowych państw i organizacji G20, MFW jest organizacją międzynarodową o niemal uniwersalnym członkostwie, mimo że system głosów ważonych (*quotas*) MFW nie odzwierciedla obecnego układu sił w gospodarce światowej. MFW, obok tradycyjnych kompetencji w zakresie wspierania równowagi w bilansie płatniczym państw członkowskich oraz wymienialności walut, zajmuje się nadzorem oraz implementacją międzynarodowych standardów finansowych. Ta ostatnia funkcja została znacznie rozszerzona w wyniku kryzysów finansowych ostatniej dekady. Ponadto MFW może pretendować do miana międzynarodowego pożyczkodawcy ostatniej instancji dla państw i banków centralnych²⁸.

O wzroście zainteresowania Funduszu kwestiami nadzoru i stabilnością systemu finansowego świadczy rozbudowa narzędzi Funduszu w tym zakresie. Po kryzysie azjatyckim MFW wprowadził (a po kryzysie 2007/2008 zaostrzył) m.in. przeglądy systemów finansowych w ramach programu *Financial Sector Assessment Program* (FSAP). FSAP obejmuje sektory: bankowy, funduszy emerytalnych, przedsiębiorstw, ubezpieczeniowy i rynek kapitałowy. Celem tego przeglądu jest określenie silnych i słabych stron systemu finansowego oraz ewentualnych zagrożeń dla gospodarki, jak również opracowanie właściwych mechanizmów zarządzania czynnikami ryzyka. Podobne znaczenie mają raporty w zakresie prze-

strzegania przez państwa członkowskie międzynarodowych standardów i wytycznych w sferze finansów (*Reports on the Observance of Standards and Codes – ROSCs*), obejmujące 12 obszarów o znaczeniu dla stabilności finansowej oraz funkcjonowania MFW i Banku Światowego. Tym samym – poprzez rozbudowę systemu raportowania – dla MFW kluczowe stało się zapobieganie kryzysom finansowym, również poprzez wzmocnienie narodowych systemów finansowych państw członkowskich²⁹.

Rada Stabilności Finansowej

Kolejną ważną instytucją dla współczesnej międzynarodowej architektury finansowej jest Rada Stabilności Finansowej. Instytucja ta w 2009 roku zastąpiła utworzone dekadę wcześniej Forum Stabilności Finansowej. FSB składa się obecnie z 24 państw oraz przedstawicieli pozostałych międzynarodowych instytucji finansowych (m.in. BIS, OECD czy MFW). Rolą Rady jest koordynacja procesu tworzenia standardów oraz nadzór nad poszczególnymi regulatorami rynku. FSB stara się koordynować prace narodowych instytucji finansowych poprzez opracowywanie i promowanie wdrażania skutecznych regulacji nadzoru w zakresie utrzymania międzynarodowej stabilności finansowej³⁰.

Jednak podobnie jak w przypadku G20, wdrożenie poszczególnych wytycznych FSB zależy od poszczególnych państw. Pracę Rady, krytykowanej za brak efektywnych działań, utrudnia szeroko sformułowany zakres działań oraz niejasny status prawno-międzynarodowy. Z drugiej strony powstanie tej instytucji, obok aktywizacji G20 i Komitetu Bazylejskiego, uznaje się niekiedy za przejaw wykształcania się światowego rządu finansowego. Zwraca przy tym uwagę fakt konsultowania działań Rady z przedstawicielami G20 oraz MFW³¹.

Pozostałe instytucje

Przytoczone powyżej instytucje mają wprawdzie wiodącą rolę w zapewnianiu stabilności finansowej, nie są jednak jedynymi IFIs mającymi wpływ na międzynarodowy system finansowy. Wśród dalszych elementów międzynarodowej architektury finansowej można wymienić m.in. instytucje wspierające rozwój społeczno-gospodarczy z Bankiem Światowym i Komitetem Pomocy Rozwojowej (*Development Assistance Committee – DAC*) przy OECD. Kolejną grupę stanowią instytucje takie jak wspomniane już IOSCO czy IASB, których działania koncentrują się na poszczególnych segmentach rynku finansowego oraz określonych usługach finansowych³².

stytucji finansowych – powstały w 1930 roku Bank Rozrachunków Międzynarodowych. Obecnie BIS pełni funkcję swoistego banku banków centralnych, zapewniając m.in. wsparcie techniczne dla narodowych instytucji finansowych. Jednak dla współczesnej międzynarodowej architektury finansowej znacznie ważniejszy stał się działający pod auspicjami BIS Komitet Bazylejski. Za najważniejsze osiągnięcie Komitetu można uznać opracowanie i ogłoszenie w 1988 roku tzw. Bazylejskiej Umowy Kapitałowej, określającej zasady ustalania ryzyka ponoszonego przez banki komercyjne. Komitet Bazylejski – podobnie do FSB nieposiadający osobowości prawnomiędzynarodowej – początkowo zrzeszał przedstawicieli banków centralnych i nadzorów finansowych jedynie 10 najbogatszych państw świata. Jednak wraz ze wzrostem roli Komitetu po ostatnim kryzysie finansowym, jego skład został w 2009 roku rozszerzony o przedstawicieli państw rozwijających się. Wytyczne Komitetu Bazylejskiego, w szczególności kolejne wersje umowy kapitałowej, stały się obecnie podstawowymi narzędziami regulowania funkcjonowania banków komercyjnych³³.

Przytoczony katalog instytucji oczywiście nie wyczerpuje listy komponentów międzynarodowej architektury finansowej. Obok wymienionych instytucji do międzynarodowej architektury finansów zalicza się również tworzone przez nie standardy i zalecenia. Równocześnie znaczenie dla funkcjonowania międzynarodowego systemu finansowego ma szeroko rozumiany system walutowy, który obecnie również przechodzi poważne zmiany związane z większym udziałem państw rozwijających się, oraz relatywnym osłabieniem głównych walut międzynarodowych (dolar amerykański i euro).

3.2. REGIONALNE INSTYTUCJE FINANSOWE

Wzrost znaczenia struktur finansowych na poziomie regionalnym ma ogromne znaczenie w kształtowaniu współczesnej międzynarodowej architektury finansowej. Regionalne instytucje finansowe wspierają działalność instytucji o zasięgu globalnym na wszystkich kontynentach, jednak ich rozwój jest bardzo zróżnicowany.

W Europie kluczowe znaczenie mają instytucje o charakterze finansowym funkcjonujące w ramach Unii Europejskiej, w szczególności instytucje powstałe w ramach Unii Gospodarczej i Walutowej (*European and Monetary Union* – EMU) z Europejskim Bankiem Centralnym na czele. Instytucje te zostały w ostatnich latach rozbudowane o Europejski Mechanizm Stabilności (*European Stability Mechanism* – ESM) mający na celu bezpośrednie wsparcie finansowe dla zadłużonych państw w ramach unii walutowej. Dodatkowo w 2011 roku uległa wzmocnieniu architektura nadzoru finansowego na obszarze Unii. Powstał wówczas

Europejski System Nadzoru Finansowego, którego celem jest zapewnienie odpowiedniej implementacji przepisów dotyczących sektora finansowego oraz promocja stabilności finansowej. Ponadto poza strukturami unijnymi w Europie funkcjonują m.in. Europejski Bank Odbudowy i Rozwoju (*European Bank for Reconstruction and Development* – EBRD), czy instytucje koordynujące współpracę pomiędzy poszczególnymi uczestnikami rynków finansowych jak np. Federacja Europejskich Giełd Papierów Wartościowych (*Federation of European Stock Exchanges* – FESE)³⁴.

Państwa Ameryki Łacińskiej zrzeszone we Wspólnocie Andyjskiej jeszcze 1978 roku utworzyły podstawy dla późniejszego (1989) Latynoamerykańskiego Funduszu Rezerwowego (*Fondo Latinoamericano de Reservas* – FLAR). Fundusz ten zapewnia wsparcie państwom członkowskim doświadczających problemów z bilansem płatniczym. Na obszarze Ameryki Łacińskiej i Karaibów funkcjonuje również szereg regionalnych banków rozwoju, w tym Międzyamerykański Bank Rozwoju (*Inter-American Development Bank*)³⁵.

Na obszarze Azji ugrupowaniem o największym znaczeniu w sferze finansowej jest Stowarzyszenie Państw Azji Południowo Wschodniej (*Association of South-east Asian Nations* – ASEAN). W szczególności dużą rolę odgrywa tzw. ASEAN + 3, czyli ASEAN powiększony o Chiny, Koreę Południową i Japonię. Państwa te po kryzysie azjatyckim 1997/1998 utworzyły tzw. *Inicjatywę Chiang Mai*, która zapewnia płynność finansową w regionie. Dodatkowo w ramach ASEAN + 3 od 2011 roku w Singapurze funkcjonuje Biuro Badań Makroekonomicznych będące *de facto* regionalną jednostką nadzoru finansowego³⁶. Ponadto w przypadku szeroko rozumianej Azji Południowo-Wschodniej, zwraca uwagę kompatybilność regionalnych instytucji finansowych z międzynarodową architekturą finansową. Współpraca w dziedzinie finansów obejmuje inicjatywy mające na celu koordynację polityki gospodarczej, zapobieganie kryzysom, wsparcie płynności oraz rozwój rynku skarbowych papierów dłużnych w regionie. Jednak pomimo szeroko zakrojonych planów, brak jest obecnie woli politycznej do ich pełnej implementacji. Równocześnie dopiero od relatywnie krótkiego czasu państwa azjatyckie w większym stopniu angażują się w prace międzynarodowych instytucji finansowych, w tym MFW³⁷.

Również na obszarze Afryki rozwija się regionalna współpraca w dziedzinie finansów, również współpraca w sferze polityki monetarnej i bankowości. Jednak należy podkreślić, że większość instytucji na tym obszarze skoncentrowana jest na finansowaniu rozwoju społeczno-gospodarczego, w tym Afrykański Bank Rozwoju (*African Development Bank* – AFDB), a sam kontynent jest w relatywnie niskim stopniu zintegrowany ze światowym systemem finansowym

W minimalizowaniu podatności systemów finansowych na kryzysy finansowe mają również udział instytucje narodowe. Jednak w wyniku przeobrażeń w międzynarodowej architekturze finansowej w ostatniej dekadzie, coraz większy wpływ na funkcjonowanie instytucji krajowych mają międzynarodowe standardy i dobre praktyki odnoszące się do kwestii nadzoru finansowego, regulacji bankowych i rynków finansowych, upowszechniania danych, przejrzystości polityk monetarnej i fiskalnej, oraz rachunkowości. Nie bez znaczenia pozostaje tu oczywiście polityka kursowa czy sposób zarządzania rezerwami walutowymi. Ponadto ze względu na zmiany we wcześniej wymienionych instytucjach zwiększył się również zakres współpracy finansowej na poziomach regionalnym i światowym³⁸.

W czasie kryzysu 2007/2008 wiele państw powierzyło politykę antykryzysową instytucjom tzw. sieci bezpieczeństwa finansowego (*financial safety nets*). Obok rządów i coraz bardziej rozbudowanych instytucji nadzoru w skład tego gremium wchodzi banki centralne. Jako że działania podejmowane w obliczu kryzysu finansowego często koncentrują się wokół regulacji podaży pieniądza na rynku, duże znaczenie dla stabilności finansowej mają działania podejmowane przez narodowe banki centralne. Narzędzia antykryzysowe banku centralnego, biorąc pod uwagę dotychczasową praktykę, można podzielić na klasyczne i niestandardowe. Do klasycznych narzędzi antykryzysowych banku centralnego zalicza się politykę monetarną (politykę stopy procentowej, stopy rezerw obowiązkowych, operacji otwartego rynku i poziomu rezerw walutowych), politykę informacyjną czy realizację funkcji pożyczkodawcy ostatniej instancji. Niestandardowe działania banków centralnych odnoszą się głównie do zarządzania sytuacją kryzysową, w tym działań takich jak tzw. ilościowe luzowanie polityki pieniężnej (*quantitative easing*) oraz dokapitalizowanie zadłużonych banków i wykup aktywów niskiej jakości z sektora bankowego. Odrębną kwestię stanowią zmiany w sposobie zarządzania rezerwami walutowymi i działalność państwowych funduszy majątkowych³⁹.

4. Uwagi końcowe

Pod koniec lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku jednym z kluczowych tematów na forum międzynarodowym była reforma międzynarodowej architektury finansowej⁴⁰. Jednak pomimo powołania nowych instytucji w rodzaju Forum Stabilności Finansowej czy G20, światowy kryzys finansowy 2007/2008

wyraźnie wykazał braki w międzynarodowej architekturze finansowej zarówno w samej jej strukturze, jak również implementacji poszczególnych jej założeń. Okazało się po raz kolejny, że liberalizacji rynków finansowych nie towarzyszył odpowiedni wzrost współpracy międzynarodowej w sferze finansów, w szczególności w zakresie nadzoru finansowego. Wydaje się, że dopiero w wyniku światowego kryzysu finansowego, m.in. dzięki zaangażowaniu szerszej grupy państw w reformę systemu, powołanie nowych (FSB) czy reformę (MFW) bądź wzrost znaczenia wcześniej istniejących instytucji (Komitet Bazylejski) międzynarodowa architektura finansowa stała się układem bardziej demokratycznym i kompletnym. Nie zmienia to jednak faktu, że w skali świata brak jest instytucji zdolnej oddziaływać na reżimy walutowe, a instytucje regionalne (w tym Europejski Bank Centralny) wykazują znaczące ograniczenia w tym zakresie.

Paul Volcker, były przewodniczący Systemu Rezerwy Federalnej Stanów Zjednoczonych, wyraził pogląd, że debata na temat reformy międzynarodowej architektury finansowej i zgłaszane w tym zakresie propozycje bardziej przypominają zmiany wystroju wnętrza niż architekturę (*proposals for reform were more like interior decorating than architecture*)⁴¹. Krytyczne uwagi nie zmieniają faktu, że międzynarodowa architektura finansów wymaga zmian, a kolejne kryzysy przypominają o braku stabilności w międzynarodowym systemie finansowym. Jednym z czynników kryzysogennych, nieporuszonych bezpośrednio w tym tekście, jest poleganie na narodowej jednostce płatniczej (jaką jest dolar amerykański) jako międzynarodowej walucie. Tym samym obecnie coraz częściej pojawia się kwestia reformy międzynarodowego systemu walutowego, a propozycje zmian obejmują nawet utworzenie światowego banku centralnego i jednej światowej waluty. Pojawiają się również głosy o konieczności dalszej reformy MFW, czy nawet przekształcenia Funduszu w Światową Organizację Finansów (*World Financial Organization* – WFO) lub światowego pożyczkodawcę ostatniej instancji. Odrębne zagadnienie stanowi kwestia dalszej liberalizacji (i regulacji) międzynarodowych przepływów kapitału. Nie ulega przy tym wątpliwości, że konieczne są dalsze zmiany w narodowych systemach finansowych, w tym wzmocnienie nadzoru nad rynkami finansowymi oraz umacnianie współpracy międzynarodowej w tym zakresie. Działania te są szczególnie pożądane w państwach rozwijających się, a ich realizacji może sprzyjać rozwój regionalnych instytucji finansowych⁴².

PRZYPISY

1. B. Eichengreen, *Reforming the International Financial Architecture. Keynote Address Delivered to the Annual Research Conference of the Bank of Korea, Seoul, May 2011*, s. 1.
2. D.W. Drezner, *The Irony of Global Economic Governance. The System Worked*, Co-

- uncil on Foreign Relations Working Paper, October 2002, s. 1; E. Helleiner, *The Contemporary Reform of Global Financial Governance: Implications of and Lessons from the Past*, G-24 Discussion Paper Series, No. 55, April 2009, s. 1.
3. Por. S. Fischer, *Financial Crises And Reform of the International Financial System*, NBER Working Paper Series, No. 9297, October 2002, s. 2; M. Goldstein, *The International Financial Architecture*, [w:] C.F. Bergsten, *The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade*, s. 373.
 4. K. Jędrzejowska, *Międzynarodowe struktury finansów*, [w:] M.E. Halizak [red.], *Geoekonomia*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2012, s. 124-128.
 5. World Economic Forum, *Euro, Dollar, Yuan Uncertainties Scenarios on the Future of the International Monetary System*, „World Scenarios Series”, June 2012, s. 6; G.D. Fosler, *International Monetary System vs. International Financial System – and the Significance for Policy Makers*, Contribution to the Chatham House Gold Taskforce’s investigation into what role gold could play within the international monetary system, December 2011, s. 1.
 6. A. Matysek-Jędrych, *System finansowy – definicja i funkcje*, „Bank i Kredyt”, Nr 38, październik 2007, s. 41.
 7. G.D. Fosler, op. cit., s. 2.
 8. G.J. Schinasi, E.M. Truman, *Reform of the Global Financial Architecture*, Peterson Institute for International Economics Working Paper Series, No. 10-14, September 2010, s. 3.
 9. G. Nosiadek, *Global Financial Architecture after the Crisis*, „Economic and Political Thought”, 1(3)2011, s. 25
 10. O. Bush, K. Farrant, M. Wright, *Reform of the International Monetary and Financial System*, Bank of England, Financial Stability Paper, No. 13, December 2011, s. 4; I. Angeloni, *A. Sapir, The International Monetary System Is Changing: What Opportunities and Risks for the Euro?*, Bruegel Working Paper, 2011/11, November 2011, s. 2.
 11. A. Matysek-Jędrych, op. cit., s. 41.
 12. I. Angeloni, *Testing Times for Global Financial Governance*, Bruegel Essay and Lecture Series, Brussels 2008, s. 1.
 13. K. Jędrzejowska, *Reforma Międzynarodowego Funduszu Walutowego jako ilustracja zmiany w globalnej architekturze finansów*, [w:] R. Kuźniar [red.], *Kryzys 2008 a międzynarodowa pozycja Zachodu*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2011, s. 272.
 14. S. Griffith-Jones, J.A. Ocampo, *International Financial Architecture Seen Through the Lense of Economic Crisis: Achievements and Numerous Challenges*, Conference on Development Cooperation in Times of Crisis and on Achieving the MDGs 2010, s. 15.

15. I. Angeloni, A. Sapir, op. cit. s. 1.
16. Por.: M. Goldstein, op. cit., s. 373-374.
17. E. Dorrucchi, J. Mc Kay, *The International Monetary System After the Financial Crisis*, ECB Occasional Paper Series, No. 123, February 2011, s. 5.
18. D. Lombardi, *Financial Regionalism*, „Finance & Development”, Vol. 49, No. 3, September 2012.
19. World Economic Forum, *The Future of the Global Financial System. A Near-Term Outlook and Long-Term Scenarios*, World Economic Forum Report in Collaboration with Oliver Wyman, s. 9.
20. R. O'Brien, *Global Financial Integration: the End of Geography*, Pinter/RIIA, London 1992, s. 99.
21. J. Aizenman, *Large Hoarding of International Reserves and the Emerging Global Economic Architecture*, NBER Working Paper Series, No. 13277, July 2007, s. 1-3.
22. Vide: Nbportal, <http://www.nbportal.pl/pl/commonPages/EconomicsEntryDetails?entryIdffi141&pageIdffi608> (01.08.2013).
23. M. Giovanoli, *The Reform of the International Financial Architecture after the Global Crisis*, „International Law and Politics”, Vol. 42:81, s. 82-83.
24. G.J. Schinasi, E.M. Truman, op. cit., s. 39.
25. M. Giovanoli, op. cit., s. 98-100.
26. M. Giovanoli, op. cit., s. 104.
27. Więcej na temat G20: S. Para, *W poszukiwaniu nowej formuły współpracy globalnej: od G8 do G20*, [w:] J. Symonides [red.], *Świat wobec współczesnych wyzwań i zagrożeń*, Scholar, Warszawa 2010.
28. Ibidem, s. 106-108.
29. M. Kahler, *The New International Financial Architecture and its Limits*, G.W. Noble, J. Ravenhill [red.], *The Asian Financial Crisis and the Architecture of Global Finance*, Cambridge University Press, Cambridge 2000, s. 12; A. Crockett, *What Have We Learned in the Past 50 Years about the International Financial Architecture?*, Bank of Australia Conference Volume 2010, s. 80; K. Jędrzejowska, *Reformact*, op. cit., s. 281.
30. E.M. Truman, *The Role of International Financial Institutions in Addressing the Financial Crises of the 21st Century: Confrontation or Cooperation?*, Expanded Version of Remarks Delivered at the Casgrain and Company Economic Conference at Niagara-on-the-Lake, Ontario, Canada, July 13, 2011, <http://www.iie.com/publications/papers/truman20120713.pdf> (dostęp: 12.05.2013 r.).
31. M. Giovanoli, op. cit., s. 98-100; G.J. Schinasi, E.M. Truman, s. 26-28;
32. A. Crockett, op. cit., s. 81.

33. M. Giovanoli, op. cit., s. 116.
34. Więcejna ten temat: C.R. Henning, *Coordinating Regional and Multilateral Financial Institutions*, Peterson Institute of International Economics Working Paper Series, No. 11-9, March 2011.
35. M. Kawai, D. Lombardi, op. cit.
36. Ibidem.
37. A. Elson, *The Emergence of a Regional Financial Architecture in Asia. Recent Developments and Prospects*, „World Economics”, Vol. 7, No. 3/2006, s. 167-184; C.R. Henning, M.S. Khan, *Asia and Global Financial Governance*, Peterson Institute of International Economics Working Paper Series, No. 11-16, October 2011.
38. S. Claessens, K. Forbes, *International Financial Contagion*, rozdział 1: „An Overview of the Issues and the Book”, Springer 2001, s. 16.
39. L.B. Smaghi, *Conventional and Unconventional Monetary Policy*, Keynote Lecture at the International Center of Monetary and Banking Studies, „BIS Review”, No. 52/2009, s.2.
40. K. Rogoff, *International Institutions for Reducing Global Financial Instability*, NBER Working Paper Series, No. 7265, July 1999, s. 2 i następane.
41. S. Fischer, op. cit., s. 42.
42. B. Eichengreen, *Out of the Box Thoughts about the International Financial Architecture*, IMF Working Paper, WP/09/116, May 2009, s. 1-2.