

Eugeniusz Gostomski

Uniwersytet Gdański

PRZEBUDOWA MIĘDZYNARODOWEJ ARCHITEKTURY FINANSOWEJ

Streszczenie: Artykuł poświęcony jest przebudowie międzynarodowej architektury finansowej w oparciu o wnioski wynikające z globalnego kryzysu finansowego. Autor przedstawił proces pogłębienia się globalizacji finansowej i zwrócił uwagę na brak koordynacji działań w zakresie międzynarodowych przepływów finansowych. Następnie określił istotę międzynarodowej architektury finansowej i opisał wysiłki społeczności międzynarodowej na rzecz stworzenia nowej międzynarodowej architektury finansowej. Największe znaczenie dla zwiększenia bezpieczeństwa międzynarodowego systemu finansowego mają nadzór nad transgranicznymi instytucjami finansowymi oraz zwiększenie funduszy własnych instytucji finansowych.

Słowa kluczowe: globalizacja finansowa, międzynarodowa architektura finansowa, nadzór nad rynkami finansowymi.

1. Pogłębienie się procesu globalizacji finansowej

Pod koniec lat pięćdziesiątych XX wieku w gospodarce światowej rozpoczął się proces otwierania się krajowych rynków finansowych na współpracę zagraniczną i liberalizacji przepływów kapitałowych, który z czasem doprowadził do powstania globalnych rynków finansowych. Kluczowe znaczenie dla zapoczątkowania tych procesów miało przywrócenie w latach 1958-1959 wymiennalności walut czołowych krajów rozwiniętych, a następnie powstanie w szczytowym okresie „zimnej wojny” rynku eurowalutowego z centrum w Londynie i przyjęcie przez kraje OECD w 1961 r. Kodeksu Liberalizacji Przepływów Kapitałowych. Dalsza deregulacja narodowych rynków finansowych i liberalizacja przepływów kapitału w skali międzynarodowej miała miejsce w latach siedemdziesiątych w wyniku odejścia krajów należących do Międzynarodowego Funduszu Walutowego od przyjętego w Bretton Woods (1944 r.) systemu sztywnych kursów walutowych i związanej z tym kontroli przepływów kapitałowych. Kolejny etap globalizacji finansowej rozpoczął się w 1997 r. wraz z podpisaniem w ramach Światowej Organizacji Handlu układu liberalizującego sektor usług finansowych. Układ ten zalecał krajom członkowskim WTO, aby stopniowo otwierały swój rynek kapitałowy oraz sektor bankowy i ubezpieczeniowy na konkurencję zagraniczną.

Deregulacja rynków finansowych stanowiła przesłankę rozwoju transnarodowych korporacji finansowych. Należą do nich wielkie banki uniwersalne i inwestycyjne, mające siedzibę w USA, Europie Zachodniej i Japonii oraz coraz częściej także w Chinach i Brazylii, globalne towarzystwa ubezpieczeniowe i instytucje zarządzające funduszami emerytalnymi bądź inwestycyjnymi. Dysponując olbrzymimi kapitałami i *know-how* na najwyższym poziomie, prowadzą one działalność biznesową w skali globalnej. Korporacje finansowe wraz z transnarodowymi korporacjami o charakterze produkcyjnym i handlowym z czasem stały się główną siłą napędową procesów globalizacyjnych w gospodarce światowej¹.

Globalizacja rynków finansowych nie byłaby możliwa bez postępu technicznego w dziedzinie informatyki i telekomunikacji. Dynamiczny rozwój Internetu i systemu baz danych, umożliwiający przesyłanie informacji nawet do najodleglejszych zakątków świata, stał się również podstawą rozwoju nowoczesnych instrumentów finansowych – pochodnych i hybrydowych – oraz elektronicznych kanałów dystrybucji usług finansowych na całym świecie².

W wyniku liberalizacji krajowych rynków finansowych zniesione zostały ograniczenia w funkcjonowaniu podmiotów finansowych. Jednocześnie stworzono ramy prawne zwiększenia aktywności na rynku finansowym niebankowych instytucji finansowych. Zmniejszone też zostały bariery w dostępie zagranicznych instytucji finansowych do rynków krajowych. W rezultacie do sektora finansowego, szczególnie w krajach zaliczanych do rynków wschodzących, zaczął napływać szerokim strumieniem kapitał w formie bezpośrednich inwestycji zagranicznych (zakup kontrolnych pakietów akcji krajowych banków i firm ubezpieczeniowych przez inwestorów zagranicznych lub zakładanie przez nich nowych instytucji finansowych). Procesy te prowadzą do wzrostu konkurencji na rynkach finansowych. Działaniom tym towarzyszyła liberalizacja transgranicznych przepływów kapitału w formie inwestycji portfelowych.

Globalizacja swoim zasięgiem objęła wszystkie segmenty rynku finansowego: rynek walutowy, rynek pieniężny, rynek kapitałowy, rynek kredytowy i rynek pochodnych instrumentów finansowych, oraz doprowadziła do ukształtowania się rynków offshorowych, które stanowią wysoce liberalne pod względem regulacyjnym i korzystne pod względem podatkowym miejsce przeprowadzania różnorodnych transakcji finansowych. Operacje finansowe przeprowadzane we wszystkich tych sektorach z czasem osiągnęły znaczące rozmiary w ujęciu wartościowym. Według szacunków McKinsey Global Institute w 2005 r. globalne aktywa finansowe miały wartość 136 bilionów USD, co stanowiło 344% światowego PKB. Ich wartość w 1980 r. była szacowana na 5 bilionów USD, co oznacza, że do 2005 r. wzrosła po-

¹ Szerzej zob. K. Marzęda, *Proces globalizacji korporacyjnej*, Branta, Bydgoszcz-Warszawa-Lublin 2007.

² J. Bednarz, E. Gostomski, *Pozyskiwanie kapitału na działalność gospodarczą na rynkach zagranicznych*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 2008, s. 19.

nad 27 razy³. Największym pod względem wielkości obrotów segmentem międzynarodowego rynku finansowego jest rynek pochodnych instrumentów finansowych, który pod względem dziennych obrotów wyprzedził już w poprzedniej dekadzie rynek walutowy. Pod koniec grudnia 2007 r. suma wszystkich pozycji finansowych wynikających z transakcji instrumentami pochodnymi wynosiła prawie 600 bilionów dolarów. Według danych Banku Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei w 2004 r. dzienny wolumen transakcji zawieranych na rynkach walutowych wyniósł 1,8 biliona dolarów, z czego 88,7% było zawieranych w dolarach, przy czym całość obrotów, ze względu na to, że w transakcji walutowej uczestniczy para walut, jest traktowana jako 200%. W ujęciu rocznym wartość operacji zawieranych na międzynarodowym rynku walutowym jest około 35 razy większa niż globalne obroty handlowe i ponad 10 razy większa niż wartość światowego PKB⁴.

Największymi eksporterami kapitału netto od kilku lat są Japonia i Chiny, które w 2005 r. miały udział w globalnym eksporcie kapitału na poziomie 28,3%. Ważnymi eksporterami kapitału są też Niemcy i arabskie kraje naftowe. Natomiast największym importerem kapitału na świecie są Stany Zjednoczone (65,4% udziału w światowym imporcie kapitału). Taki wysoki import kapitału przez USA jest efektem z jednej strony olbrzymiej nierównowagi w bilansie handlowym tego kraju, a z drugiej atrakcyjności amerykańskich papierów wartościowych dla zagranicznych inwestorów. Dużymi importerami kapitału są także: Hiszpania, Wielka Brytania, Australia i Francja⁵.

Wszystkie kraje zabiegają o pozyskanie jak największego strumienia bezpośrednich inwestycji, które oznaczają tworzenie nowych miejsc pracy, napływ nowoczesnych technologii i stosowanie nowoczesnych metod zarządzania przedsiębiorstwami, co przyczynia się do poprawy konkurencyjności całej gospodarki narodowej. Prawie 60% wszystkich światowych BIZ przyciągają kraje Unii Europejskiej i Stany Zjednoczone, a ponad 20% kraje Azji i Oceanii⁶. W przepływach kapitału portfelowego dużą rolę odgrywają fundusze inwestycyjne i emerytalne, które nastawiają się na krótkookresowe zyski, co nie sprzyja stabilizacji finansowej.

Skutkiem globalizacji jest ogromne poszerzenie się palety dostępnych dla inwestorów instrumentów finansowych i tym samym zwiększenie dywersyfikacji portfela inwestycyjnego. Druga strona tego zagadnienia to ułatwianie podmiotom poszukującym kapitału dostępu do zewnętrznych źródeł finansowania na atrakcyjnych warunkach, co sprzyja realizacji projektów inwestycyjnych, poprawie konkurencyjności przedsiębiorstw i zdynamizowaniu rozwoju gospodarczego kraju. Są to istotne zalety globalizacji rynków finansowych.

³ Zob. Mapping the Global Capital Market. Second Annual Report, McKinsey Global Institute, www.mckinsey.com/mgi/publications.

⁴ Zob. BIS.2005. Triennial Bank Survey, Foreign Exchange and Derivates Activity, www.bis.org.

⁵ Zob. M. Wróblewski, *Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy wobec kryzysów walutowych*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2009, s. 83.

⁶ Tamże, s. 85.

Charakterystyczną cechą procesów finansowych na świecie jest coraz większe odrywanie się ich od realnych procesów gospodarczych i wzrost liczby transakcji finansowych o charakterze spekulacyjnym. Dobrze widać to na przykładzie kursów walutowych, które w coraz mniejszym stopniu zależą od kształtowania się wzajemnych relacji między eksportem i importem towarów. Ocenia się, że obecnie obroty towarowe to tylko 2-3% w stosunku do przepływów finansowych. Roczne obroty finansowe na świecie szacuje się na około 1000 bilionów dolarów, podczas gdy eksport światowy wynosi około 11 bilionów USD⁷.

Od kilkunastu lat sfera finansowa coraz bardziej koncentruje się w krajach anglosaskich i Japonii, a produkcja w Chinach, Indiach, Brazylii i krajach Azji Południowo-Wschodniej. Kapitał z coraz większą intensywnością płynie „pod prąd”, tzn. z krajów rozwijających się do krajów rozwiniętych. Największym eksporterem kapitału na świecie stały się Chiny, które w 2007 r. wyeksportowały kapitał o wartości 1218 mld USD. Sprzyja temu wysoka, bo przekraczająca 40%, stopa oszczędności i olbrzymia nadwyżka w bilansie handlowym Chin (262 mld USD w 2007 r.). Chiny posiadają też największe rezerwy walutowe na świecie, które w 2008 r. przekroczyły 2000 mld USD (większość jest nominowana w dolarach). Natomiast najbardziej zadłużonym krajem na świecie są Stany Zjednoczone – w 2009 r. ich zadłużenie przekroczyło 10 bilionów dolarów⁸. Globalizacja rynków finansowych nie jest zjawiskiem jednoznacznie pozytywnym. Negatywnym przejawem globalizacji są kryzysy finansowe destabilizujące zwłaszcza słabsze gospodarki. Kryzys, który wystąpił w jednym kraju, szybko może rozlać się na inne państwa. Niekorzystne dla danej gospodarki narodowej są niekontrolowane przepływy kapitału o charakterze spekulacyjnym. Szczególnie narażone na nie są państwa nieprzygotowane instytucjonalnie do wykorzystania napływających środków finansowych w sposób sprzyjający rozwojowi danego kraju. Chodzi o odpowiednie regulacje prawne, efektywny nadzór nad rynkami finansowymi i wysoki poziom kapitału ludzkiego. Pełna deregulacja sektora finansowego i liberalizacja przepływów kapitałowych przez kraje niemające odpowiedniego przygotowania instytucjonalnego może przynieść im więcej szkody niż pożytku⁹.

2. Niekompletność globalizacji i brak koordynacji w zakresie międzynarodowych przepływów finansowych

Globalizacja jest niekompletna ekonomicznie. Z powodu protekcyjnej polityki rolnej krajów Unii Europejskiej procesy globalizacyjne nie objęły produkcji rol-

⁷ Zob. W. Szymański, *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009, s. 45.

⁸ Tamże, s. 49-56.

⁹ Zob. M. Janicka, *Globalizacja rynków finansowych – historyczny i współczesny wymiar zjawiska*, [w:] J. Rymarczyk, B. Drelich-Skulska, W. Michalczyk (red.), *Regionalizacja a globalizacja*, t. 1, AE we Wrocławiu, Wrocław 2007, s. 337-338.

niczej i obrotu płodami rolnymi. Na świecie nie ma też swobodnego przepływu siły roboczej z powodu ochrony rynków pracy w krajach uprzemysłowionych przed niechcianymi imigrantami. Jak zauważa W. Szymański, niekompletność globalizacji stymuluje ruchliwość kapitału w skali międzynarodowej, co z kolei zwiększa niepewność, ryzyko i niestabilność w gospodarce światowej.

Za procesem globalizacji ekonomicznej nie postępuje też globalizacja polityczna, która wyznaczałaby cele globalne, tworzyła reguły gry na międzynarodowych rynkach finansowych i czuwała nad ich przestrzeganiem przez podmioty gospodarcze. Takich funkcji nie może pełnić Międzynarodowy Fundusz Walutowy, który powstał przed pojawieniem się współczesnej fali globalizacji i nie może nakazywać rządów narodowym, co mają robić, chociażby z tego powodu, że jest od nich uzależniony w kwestii pozyskiwania środków finansowych na swoją działalność. Warto przytoczyć pogląd G. Kołodki, który uważa, że stworzenie międzynarodowego ładu instytucjonalnego byłoby bardzo trudnym zadaniem. Nie da się go bowiem wprowadzić w wyniku inteligentnego zaprojektowania w oparciu o najlepszą wiedzę z zakresu zarządzania, ekonomii, socjologii i psychologii, a następnie wdrożenie do praktyki gospodarczej. Może się on jedynie zrodzić jako wypadkowa gry interesów politycznych i gospodarczych poszczególnych państw¹⁰.

Jednocześnie w dobie międzynarodowej globalizacji osłabła rola państw narodowych w sterowaniu przepływami kapitałowymi. Właściciele kapitału mają duże możliwości w zakresie inwestowania swoich pieniędzy i wybierają miejsca najbardziej korzystne dla siebie, a omijają miejsca niesprzyjające im. Rządy państw, szczególnie tych mniej stabilnych pod względem ekonomicznym i politycznym, konkurują z innymi krajami o kapitał zagraniczny. Aby go pozyskać, obniżają podatki dla inwestorów zagranicznych oraz zgadzają się na niższe świadczenia socjalne dla zatrudnionych pracowników i bardziej restrykcyjny system pracy. W żadnym wypadku nie mogą przeciwstawić się sile kapitału, ponieważ zostałyby ukarane w ten sposób, że już zainwestowany kapitał uciekałby z ich kraju lub go pomijał przy nowych inwestycjach. Przeciwstawić się kapitałowi mogą jedynie wszystkie kraje razem lub przynajmniej większość, koordynując swoje wysiłki w sferze przepływów kapitałowych¹¹.

W wyniku osłabienia roli państw narodowych i braku transnarodowej koordynacji w sferze przepływów kapitałowych w gospodarce światowej powstała luka regulacyjna, która przypomina grę na boisku bez ustalonych reguł i arbitra. Taki system prowadzi do chaosu, sprzeczności interesów poszczególnych graczy globalnych, niestabilności i zjawisk kryzysowych na świecie. Potwierdzeniem tej tezy jest obecny globalny kryzys finansowy.

¹⁰ Zob. G. Kołodko, *Wędrujący świat*, Pruszyński i S-ka, Toruń 2008, s. 344.

¹¹ W. Szymański, wyd. cyt., s. 16-19.

3. Istota międzynarodowej architektury finansowej

Zapobieganie kryzysom finansowym na świecie i łagodzenie ich skutków, gdy mimo podejmowania różnorodnych działań profilaktycznych przez społeczność międzynarodową pojawiają się one w gospodarce światowej, wymaga stworzenia nowej międzynarodowej architektury finansowej (*new international architecture*). Pojęcie architektury finansowej obejmuje wszelkie instytucje, zasady działania oraz regulacyjne i nadzorcze ramy funkcjonowania systemu finansowego na płaszczyźnie krajowej i międzynarodowej, które mają zapobiec powstawaniu kryzysów finansowych i prowadzić do przezwyciężenia już istniejących zawirowań na rynkach finansowych¹².

Zasadniczym trzonem międzynarodowej architektury finansowej w okresie po II wojnie światowej były następujące instytucje międzynarodowe: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy, Bank Rozrachunków Międzynarodowych w Bazylei i regionalne banki rozwoju, przy czym największe znaczenie dla stabilizacji światowych finansów miał MFW¹³. Jednakże żadna z tych instytucji nie jest władzą międzynarodową mogącą nadzorować międzynarodowe rynki finansowe. Próbuje one jedynie ustabilizować międzynarodowe stosunki finansowe i uczynić je bardziej przejrzystymi.

Punkt ciężkości działań MFW przesunął się pod wpływem ewolucji międzynarodowego systemu walutowego, zmian w gospodarce światowej oraz kształtowania się poglądów jego najważniejszych członków na kwestię rozwiązania zasadniczych problemów finansowych świata. O ile przez pierwsze ćwierć wieku swego funkcjonowania MFW koncentrował się na zapewnieniu stabilności kursów walutowych i eliminowaniu ograniczeń dewizowych w krajach członkowskich, o tyle w następnych latach silnie angażował się w przezwyciężanie kryzysów walutowych w różnych krajach oraz udzielał pomocy krajom transformującym swoją gospodarkę i najbardziej państwom borykającym się ze strukturalnym deficytem bilansu płatniczego. Działania te wymagały zmiany polityki kredytowej Funduszu¹⁴. MFW z czasem stał się ważnym ośrodkiem konsultacji, informacji i dokumentacji w zakresie międzynarodowych stosunków walutowych i finansowych. Misje gospodarcze Funduszu dokonują regularnego przeglądu polityki gospodarczej i walutowej każdego kraju członkowskiego pod kątem konsekwencji tej polityki dla bilansu płatniczego i kursu walutowego. Przy tej okazji doradzają też w sprawach ekonomicznych rządów, szczególnie tym, które realizują programy stabilizacyjne przy finansowym

¹² U. Giovandi, *A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting*, [w:] M. Giovandi (red.), *International Monetary Law. Issues for the New Millenium*. Oxford 2000, s. 9.

¹³ Zob. S. Ewenett, *Konsequenzen fur die international Finanz-architektur*, Universitat St. Gallen, St. Gallen 2009, s. 7.

¹⁴ Szerzej na temat działalności MFW w zmieniającym się świecie zob. T. Michałowski, *Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Działalność i propozycje reformy*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 2008, r. 2 i r. 3.

wspieraniu Funduszu. Przedstawiciele władz MFW uczestniczą w spotkaniach grupy G-7 i w wielu ważnych konferencjach poświęconych globalnej problematyce finansowej.

Działalność Funduszu od wielu lat jest krytykowana przez wiele gremiów politycznych i naukowych na świecie oraz wybitne osobowości, np. przez noblistę J. Stiglitz. Najbardziej krytykowano programy stabilizacyjne Funduszu, oparte na tzw. Konsensusie Waszyngtońskim, od ich spełnienia uzależniał on bowiem udzielenie pomocy finansowej krajom dotkniętym kryzysem finansowym lub mającym problemy ze zrównoważeniem bilansu płatniczego. W praktyce oznaczało to promowanie przez MFW szeroko rozumianego liberalizmu gospodarczego i otwarcia się na zewnątrz przy jednoczesnym utrzymaniu dyscypliny finansowej i prowadzeniu restrykcyjnej polityki pieniężnej ukierunkowanej na obniżenie inflacji. Fundusz zalecał też prywatyzację przedsiębiorstw państwowych, otwarcie się na konkurencję zagraniczną i ograniczanie wydatków publicznych nawet za cenę recesji i wzrostu bezrobocia.

Krytycy MFW słusznie zarzucali mu też nieudolność w przewidywaniu nadchodzących kryzysów, chociaż instytucja ta zawsze miała doskonały dostęp do danych makroekonomicznych praktycznie ze wszystkich krajów. W dyskusjach nad reformą Funduszu podnoszono również kwestię nieadekwatnego do obecnego układu sił w gospodarce światowej przydziału kwot kapitałowych poszczególnym krajom członkowskim, od których zależy ilość posiadanych głosów i tym samym możliwość wpływania przez nie na decyzje MFW. Problem ten po części rozwiązano w pierwszej połowie 2008 r., reformując system przydziału kwot na korzyść krajów rozwijających się¹⁵.

MFW stosunkowo późno włączył się w rozwiązywanie problemów ostatniego globalnego kryzysu finansowego. Wpływ na to miały niewątpliwie skromne środki pozostające w dyspozycji Funduszu (250 mld USD, czyli prawie trzy razy mniej niż wynosił pakiet ratunkowy dla gospodarki amerykańskiej, zaakceptowany przez Kongres w listopadzie 2008 r.). Przywódcy państw tworzących grupę G-20 zebrani w Londynie w kwietniu 2009 r. wyrazili potrzebę podwyższenia funduszy MFW do 750 mld USD, nie wskazali jednak, skąd mają pochodzić pieniądze. Na razie największe środki na wzmocnienie finansowe MFW zadeklarowała Japonia (100 mld USD) i Unia Europejska (75 mld EUR).

4. Działania na rzecz stworzenia międzynarodowej architektury finansowej

Globalny kryzys finansowy unaoczniał wszystkim krajom, że występując pojedynczo mają one ograniczone możliwości przeciwdziałania mu ze względu na międzynaro-

¹⁵ E. Gostomski, *Globalne wsparcie*, „Gazeta Bankowa” 2009, nr 7.

dowy charakter dzisiejszych rynków, instytucji i instrumentów finansowych. Jednocześnie przyspieszył on dyskusję i działania ukierunkowane na stworzenie nowej architektury finansowej. W listopadzie 2008 r. w Waszyngtonie szefowie państw i rządów grupy G-20¹⁶ uzgodnili pakiet działań mających zwiększyć bezpieczeństwo światowego systemu finansowego. Proces ten był kontynuowany na szczycie G-20 w Londynie w kwietniu 2009 r. Poszerzonej Radzie Stabilności Finansowej (Financial Stability Board – FSB), która zastąpiła Forum Stabilności Finansowej, powierzono wraz z MFW przygotowanie systemu wczesnego ostrzegania przed kryzysami. Poza tym osiągnięto konsensus w sprawach objęcia regulacjami i nadzorem wszystkich istotnych segmentów rynku finansowego. Równolegle Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego zgłosił propozycję zmodyfikowania II Umowy Bazylejskiej, idącą w kierunku wzmocnienia bazy kapitałowej banków, uwzględnienia ryzyka wynikającego z sekurytyzacji aktywów i wprowadzenia instrumentów zarządzania ryzykiem płynności¹⁷.

Jak pisze M. Iwanicz-Drozdowska, podstawowe znaczenie w procesie budowy globalnej architektury finansowej mają następujące zagadnienia:

- 1) zwiększenie regulacji i nadzoru nad instrumentami i rynkami finansowymi;
- 2) zwiększenie przejrzystości w obszarze finansów międzynarodowych;
- 3) zacieśnienie międzynarodowej współpracy finansowej.

1. Krystalizuje się przekonanie, że regulacjami i nadzorem finansowym należy objąć fundusze hedgingowe, fundusze rynku pieniężnego i prywatne fundusze, a także agencje ratingowe. Natomiast dyskusyjna jest forma tych regulacji. Ze względu na wysokie ryzyko generowane przez fundusze hedgingowe ograniczone i ściśle monitorowane powinno być kapitałowe angażowanie się w nie banków, firm ubezpieczeniowych i funduszy emerytalnych. Zgłoszono już szereg propozycji dotyczących agencji ratingowych, które bezkrytycznie nadawały wysoki rating instrumentom finansowym emitowanym na bazie amerykańskich kredytów subprime. Chodzi tutaj m.in. o to, aby:

- zabronić agencjom ratingowym doradzania w konstruowaniu produktów, które później oceniają;
- zobligować agencje do publikowania raportów dotyczących nadawanych ratingów w celu zwiększenia ich przejrzystości;
- wprowadzić rozwiązania, które wyeliminują konflikt interesów między agencjami ratingowymi i ocenianymi instytucjami finansowymi;
- wyeliminować korzystanie użytkowników w sposób bezkrytyczny z ratingów nadawanych przez agencje ratingowe.

¹⁶ Grupa G-20 obejmuje 19 państw (Argentyna, Austria, Brazylia, Chiny, Niemcy, Francja, W. Brytania, Indie, Indonezja, Włochy, Japonia, Kanada, Meksyk, Rosja, Arabia Saudyjska, RPA, Korea Płd., Turcja, USA) i UE. Spotyka się od 1999 r. na dorocznych sesjach.

¹⁷ Zob. G. Tumpel-Gugerell, *Die neue Finanzarchitektur und die Rolle Europas*, www.ecb.int/press/key/date/2009.

2. Bardzo słusznym postulatem jest zwiększenie przejrzystości działania instytucji finansowych i samych instrumentów finansowych, co wymaga przemyślenia adekwatności obecnych standardów rachunkowości i sprawozdawczości finansowej do skomplikowanych instrumentów finansowych. Transparentności nie sprzyja fakt, że instytucje finansowe nie muszą publikować pewnych niewygodnych informacji, np. nie informują, jaka część portfela ich aktywów jest zagrożona utratą wartości, a tylko podają wartość netto portfela i poziom odpisów w okresie sprawozdawczym.

3. Niebezpieczeństwo zarażenia się krajów kryzysem finansowym, który wystąpił w innych państwach¹⁸ i wzrastająca rola międzynarodowych konglomeratów finansowych przemawiają na rzecz wzmocnienia współpracy międzynarodowej między krajowymi nadzorcami i regulatorami rynków finansowych. Godny rozważenia jest też pomysł utworzenia globalnej instytucji nadzorczej, w której gestii leżałoby sprawowanie nadzoru nad instytucjami działającymi w skali globalnej i ścisła współpraca z narodowymi władzami nadzoru finansowego. Urzeczywistnienie tej idei jest jednak bardzo trudne ze względów politycznych. W prace zmierzające do powołania globalnej instytucji nadzorczej musieliby włączyć się nadzorcy nad rynkami finansowymi UE, Stanów Zjednoczonych, Chin, Indii, Rosji i innych krajów odgrywających dużą rolę w międzynarodowych przepływach finansowych¹⁹.

G. Tumpel-Gugerell, członek zarządu EBC, zwraca uwagę na trzy punkty, które mają szczególne znaczenie w procesie budowy nowej globalnej architektury finansowej:

- Nadzór nad transgranicznymi instytucjami finansowymi. Potrzebne są tutaj klarowne reguły podziału obciążeń finansowych z tytułu kryzysu na poszczególne państwa. Potrzebna jest też ścisła współpraca między MFW i Radą Stabilności Finansowej w zakresie monitorowania ryzyka systemowego i podejmowaniu działań na rzecz ograniczania tego ryzyka.
- Ograniczenie skutków kryzysu finansowego i prawdopodobieństwa bankructwa banków poprzez zwiększenie ich funduszy własnych i tworzenie w okresie dobrej koniunktury rezerw, z których mogą być pokryte straty w okresie kryzysowym.
- Objęcie nadzorem finansowym także funduszy hedgingowych, agencji ratingowych i pozagiełdowych rynków instrumentów finansowych, na co wyrazili już zgodę przywódcy krajów grupy G-20²⁰.

¹⁸ Zob. E. Gostomski, *Choroba zakaźna*, „Gazeta Bankowa” 2008, 38.

¹⁹ Zob. M. Iwanicz-Drozdowska, *Przebudowa globalnej architektury finansowej po doświadczeniach kryzysu subprime. Wybrane problemy do rozwiązania*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009, s. 75-81.

²⁰ G. Tumpel-Gugerell, wyd. cyt.

5. Uwagi końcowe

Kryzysy finansowe są bardzo bolesne dla gospodarki światowej, ale też mają uzdrawiający wpływ na rynki finansowe. Pod wpływem przykrych doświadczeń z nieprzejrzystymi i zrozumiałymi tylko dla ich twórców instrumentami pochodnymi została położona tama przeciw ich ekspansji. Globalny kryzys finansowy uświadomił uczestnikom rynków finansowych, że kluczowe znaczenie dla sprawnego funkcjonowania międzynarodowych rynków finansowych ma właściwe oszacowanie związanych z nimi ryzyk. Stało się oczywiste, że wiele kryzysowych sytuacji generowanych przez internacjonalizację finansów można przezwyciężyć tylko w wyniku współpracy międzynarodowej uczestników rynków finansowych. Szczególnie potrzebna jest koordynacja działań w zakresie regulacji i nadzoru nad rynkami finansowymi, podejmowanych przez rządy poszczególnych krajów i organizacje międzynarodowe.

Literatura

- Bednarz J., Gostomski E., *Pozyskiwanie kapitału na działalność gospodarczą na rynkach zagranicznych*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 2008. *Triennial Bank Survey, Foreign Exchange and Derivates Activity*, BIS.2005, www.bis.org.
- Ewenett S., *Konsequenzen für die international Finanz-architektur*, Universität St. Gallen, St. Gallen 2009.
- Giovandi U., *A New Architecture for the Global Financial Market: Legal Aspects of International Financial Standard Setting*, [w:] M. Giovandi (red.), *International Monetary Law. Issues for the New Millenium*, Oxford 2000.
- Gostomski E., *Choroba zakaźna*, „Gazeta Bankowa” 2008, nr 38.
- Gostomski E., *Globalne wsparcie*, „Gazeta Bankowa” 2009, nr 7.
- Iwanicz-Drozdowska M., *Przebudowa globalnej architektury finansowej po doświadczeniach kryzysu subprime. Wybrane problemy do rozwiązania*, [w:] J. Szambelańczyk (red.), *Globalny kryzys finansowy i jego konsekwencje w opiniach ekonomistów polskich*, ZBP, Warszawa 2009.
- Janicka M., *Globalizacja rynków finansowych – historyczny i współczesny wymiar zjawiska*, [w:] J. Rymarczyk, B. Drelich-Skulska, W. Michalczyk (red.), *Regionalizacja a globalizacja*, t. 1, AE we Wrocławiu, Wrocław 2007.
- Kołodko G., *Wędrujący świat*, Pruszyński i S-ka, Toruń 2008.
- Mapping the Global Capital Market. Second Annual Report*, McKinsey Global Institute, www.mckinsey.com/mgi/publications.
- Marzęda K., *Proces globalizacji korporacyjnej*, Branta, Bydgoszcz-Warszawa-Lublin 2007.
- Michałowski T., *Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Działalność i propozycje reformy*, Wydawnictwo UG, Gdańsk 2008.
- Szymański W., *Kryzys globalny. Pierwsze przybliżenie*, Difin, Warszawa 2009.
- Tumpel-Gugerell G., *Die neue Finanzarchitektur und die Rolle Europas*, www.ecb.int/press/key/date/2009.
- Wróblewski M., *Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy wobec kryzysów walutowych*, Wydawnictwo Adam Marszałek, Toruń 2009.

RECONSTRUCTION OF INTERNATIONAL FINANCIAL ARCHITECTURE

Summary: The core issue of this article is the reconstruction of international financial architecture. The financial crisis leads to some conclusions which serve as a background for the analyzed processes. The author describes the progress of financial globalization emphasizing lack of coordination of action taken in the field of international financial transactions. In addition, he describes crucial aspects of the international financial architecture and efforts made by the international society in order to create a new international financial architecture. It is control over international financial institutions and boosting their own funds which play the most important role for the increase of safety of the international financial system.