

**Michał Jurek**

Uniwersytet Ekonomiczny w Poznaniu

---

**PROBLEMY NADZORU SPRAWOWANEGO  
PRZEZ MFW NAD POLITYKĄ KURSOWĄ  
KRAJÓW CZŁONKOWSKICH  
PODCZAS WOJEN WALUTOWYCH**

---

**Streszczenie:** W artykule sformułowano ocenę sprawności nadzoru MFW nad polityką kursową krajów członkowskich, sprawowanego na podstawie decyzji z 2007 r. Przedstawiono w nim zasady i procedury nadzorcze, formułując wniosek, iż nowa decyzja dotycząca nadzoru nie umożliwia Funduszowi powstrzymywania konkurencyjnych dewaluacji i deprecjacji walut państw członkowskich. Sprawność nadzoru w tym zakresie osłabia przede wszystkim zawieszenie mechanizmu konsultacji wielostronnych. Dlatego też w dłuższej perspektywie niezbędne jest rozszerzenie statutu MFW, ponieważ jasne sprecyzowanie kompetencji Funduszu w sprawach nadzoru nad polityką kursową krajów członkowskich jest warunkiem skutecznego przeciwdziałania wojnom walutowym i destabilizacji kursów walutowych na świecie.

**Słowa kluczowe:** Międzynarodowy Fundusz Walutowy, dumping walutowy, polityka kursowa.

## 1. Wstęp

W następstwie wybuchu globalnego kryzysu finansowego jesienią 2007 r. zwiększyła się niestabilność kursów najważniejszych walut świata. Szczególnie silnym wahaniom podlega kurs amerykańskiego dolara. By osłabić dolara, poprawić konkurencyjność amerykańskiego eksportu i stymulować wzrost gospodarczy, Fed systematycznie zwiększa podaż pieniądza, utrzymując niskie stopy procentowe. Sprawilo to, że waluty wielu krajów, w tym zwłaszcza szybko rozwijających się państw Azji i Ameryki Południowej, znacznie się umocniły, co negatywnie wpłynęło na saldo ich wymiany z zagranicą, hamując zarazem wzrost gospodarczy. Władze tych państw oceniły to zjawisko bardzo krytycznie. Minister finansów Brazylii, G. Matenga, stwierdził wręcz, że doszło do wypowiedzenia „światowej wojny walutowej” [*How to stop...* 2010; Rybiński 2010].

Nic więc dziwnego, że w tej sytuacji część państw podjęła próbę poprawy konkurencyjności swojego eksportu. I tak, 15 września 2010 r. Japonia przeprowadziła pierwszą od 2004 r. bezpośrednią, niesterylizowaną interwencję walutową. Miała

ona na celu osłabienie kursu jena i pobudzenie eksportu [Brandimarte 2010]. Bezpośrednie (w postaci skupu papierów wartościowych) lub pośrednie (poprzez obniżki i utrzymywanie niskich stóp procentowych) interwencje walutowe prowadzą też Chiny, Korea Półd. i Szwajcaria [Tasker 2010]. Może to wywołać działania odwetowe w postaci ograniczeń nakładanych na import przez kraje, których waluty będą się umacniać [Bergsten 2010, s. 17], a także wywołać spiralę dewaluacyjną na wzór tej obserwowanej w latach 30. XX w.

W tej sytuacji szczególnego znaczenia nabiera nadzór, jaki nad polityką kursową krajów członkowskich sprawuje Międzynarodowy Fundusz Walutowy. Biorąc pod uwagę, że celem badawczy artykułu przyjęto analizę podstaw i form tego nadzoru, a także odpowiedź na pytanie, czy i w jakim stopniu sprawowanie tego nadzoru przez Fundusz może zapobiec konkurencyjnym dewaluacjom i uprawianiu dumpingu walutowego.

## **2. Podstawy, zasady i formy nadzoru MFW nad polityką kursową krajów członkowskich**

W 2006 r. przyjęto średnioterminową strategię MFW. Reformy, przewidziane w tym dokumencie, dotyczyły niemal wszystkich aspektów działalności Funduszu. W strategii tej założono również przeprowadzenie reform nadzoru nad polityką kursową krajów członkowskich. Filarem tego nadzoru miała się stać nowa decyzja zarządu MFW, nowelizująca decyzję z kwietnia 1977 r. Mimo początkowych rozbieżności poglądów uznano, że biorąc po uwagę słabości decyzji z 1977 r., nie można pozostawić jej w dotychczasowej postaci [IMF 2007, s. 2].

Po długich negocjacjach osiągnięto kompromis, dzięki czemu 15 czerwca 2007 r. zarząd MFW sformułował decyzję o dwustronnym nadzorze nad polityką kursową krajów członkowskich. Na jej mocy dokonano zmian zasad nadzoru, choć w preambule podkreślono, że w żadnym stopniu nie zwiększono obowiązków krajów członkowskich, sformułowanych w statucie MFW. Podkreślono, że zmodyfikowane zasady nadzoru nad polityką kursową uwzględniają uwarunkowania jej realizacji w krajach członkowskich przy zachowaniu zasady bezstronności ze strony Funduszu [*Bilateral Surveillance...* 2008, s. 32]. Nowe zasady nadzoru nad polityką kursową przedstawia tab. 1.

W decyzji z 2007 r. uznano, że celem nadrzędnym jest działanie na rzecz stabilności systemów kursowych. Przyjęto, że można to osiągnąć tylko wtedy, gdy kraje członkowskie będą dążyć do utrzymania stabilności zewnętrznej, rozumianej jako taki stan bilansu płatniczego, który nie wywołuje destrukcyjnych wahań kursów walut. Stwierdzono, że na stabilność zewnętrzną bezpośrednio wpływa polityka kursowa krajów członkowskich, natomiast pośrednio – pozostałe dziedziny polityki gospodarczej, które powinny zapewniać stabilność wewnętrzną krajów, czyli regularny wzrost gospodarczy w warunkach umiarkowanej stabilności cen [*Clarifying the goals* 2007, s. 50]. Sprecyzowano również zasady, którymi kieruje się MFW,

**Tabela 1.** Wybrane elementy decyzji o nadzorze nad polityką kursową krajów członkowskich z 2007 roku

Wyszczególnienie	Znaczenie
1	2
Cele nadzoru	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Uporządkowanie systemów kursowych, działanie na rzecz stabilności systemów kursowych, czyli stabilności systemowej.</li> <li>• Działanie na rzecz tzw. stabilności zewnętrznej, rozumianej jako taki stan bilansu płatniczego, który nie wywołuje destrukcyjnych wahań kursów walut.</li> </ul>
Zakres nadzoru	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MFW skupia się na tych dziedzinach polityki, które mogą wpływać na obecną lub przyszłą stabilność zewnętrzną, ze szczególnym uwzględnieniem polityki kursowej, pieniężnej, fiskalnej i polityki wobec sektora finansowego.</li> <li>• MFW poddaje ocenie, czy kraje działają na rzecz stabilności wewnętrznej, rozumianej jako 1) regularny wzrost gospodarczy osiągany w warunkach umiarkowanej stabilności cen oraz 2) takie uporządkowanie uwarunkowań gospodarczych, finansowych i całego systemu walutowego, które zapobiega występowaniu zaburzeń.</li> <li>• Gdy MFW poddaje analizie członków unii walutowych, ocenia, czy polityka kursowa i pieniężna, realizowana zarówno na poziomie ponadnarodowym, jak i narodowym, sprzyja utrzymaniu stabilności zewnętrznej i wewnętrznej całej unii, jak i każdego jej członka z osobna.</li> </ul>
Zasady sprawowania nadzoru przez MFW	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Oceniając politykę kursową kraju członkowskiego, Fundusz bierze pod uwagę jego sytuację w bilansie płatniczym, z uwzględnieniem rozmiarów i trwałości przepływów kapitału, oficjalnych rezerw walutowych, wolumenu i struktury oficjalnych aktywów i pasywów zagranicznych oraz dostępu do międzynarodowych rynków kapitałowych.</li> <li>• Dialog oraz perswazja są filarami nadzoru, stąd MFW w sposób przejrzysty dokonuje oceny zjawisk gospodarczych, perspektyw makroekonomicznych i polityki danego kraju, służąc swoją radą z poszanowaniem zasady równego traktowania.</li> <li>• Ocena polityki kraju członkowskiego i sformułowane przez MFW rady są formułowane na podstawie całościowej analizy, uwzględniającej uwarunkowania polityki gospodarczej kraju członkowskiego, jej strategię i cele z poszanowaniem zasady rozstrzygnięcia na korzyść kraju członkowskiego i biorą pod uwagę zdolność kraju do zastosowania rekomendacji MFW.</li> <li>• Ocenę polityki kraju członkowskiego i wytyczne MFW ujmuje się w wielostronnej perspektywie, uwzględniającej ważne wydarzenia globalne i regionalne, biorąc pod uwagę kursy walutowe, sytuację na rynkach kapitałowych i więzi między krajami, w tym także wpływ, jaki wywierają na pozostałych członków kraje, które nie działają na rzecz utrzymania stabilności zewnętrznej.</li> </ul>
Zjawiska, na które MFW zwraca szczególną uwagę i których występowanie oznacza konieczność	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Przedłużające się, jednokierunkowe interwencje walutowe, przeprowadzane na dużą skalę.</li> <li>• Wysoki i niedający się utrzymać w przyszłości wolumen oficjalnych pożyczek zaciąganych lub udzielanych dla celów płatniczych.</li> <li>• Wprowadzanie, utrzymywanie i wzmacnianie ograniczeń lub preferencji dla transakcji bieżących i przepływów kapitału po to, by oddziaływać na bilans płatniczy.</li> </ul>

1	2
dyskusji z państwem członkowskim	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Prowadzenie polityki pieniężnej i fiskalnej w sposób powodujący drastyczne przepływy kapitału po to, by oddziaływać na bilans płatniczy.</li> <li>• Fundamentalne zaburzenia kursu walutowego.</li> <li>• Długotrwałe i wysokie nadwyżki lub deficyty bilansu obrotów bieżących.</li> <li>• Wysoką podatność na zaburzenia zewnętrzne, z uwzględnieniem ryzyka płynności, których źródłem są przepływy kapitału prywatnego.</li> </ul>
Obowiązki krajów członkowskich	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Zabronione jest manipulowanie kursem walutowym lub całym międzynarodowym systemem walutowym po to, by nie dopuszczać do wyrównania bilansu płatniczego lub osiągać nieuczciwą przewagę konkurencyjną nad pozostałymi krajami członkowskimi. Manipulowanie, niezgodne z ustępem 1, podpunktem (iii) artykułu IV statutu MFW, oznacza realizację polityki, która: 1) dąży do osiągnięcia określonego poziomu kursu walutowego lub zapobiega jego zmianie, a także 2) dąży do zachowania fundamentalnie zaburzonego kursu po to, by utrzymać podwartościowość waluty i poprawić bilans obrotów bieżących.</li> <li>• Kraj winien podejmować interwencje walutowe, by zapobiegać zaburzeniom wyrażającym się w wysokiej krótkookresowej zmienności rynkowego poziomu kursu.</li> <li>• Kraj powinien uwzględniać wpływ interwencji walutowych na pozostałych członków MFW, ze szczególnym uwzględnieniem tych państw, których waluty wykorzystuje się do przeprowadzania interwencji.</li> <li>• Kraj powinien unikać polityki kursowej, zaburzającej stabilność zewnętrzną.</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie [*Bilateral Surveillance...* 2008, s. 3-41].

sprawując nadzór. Szczególny nacisk położono na dialog i perswazję, podkreślając, że są to jedyne narzędzia oddziaływania Funduszu na kraje członkowskie. Uwy-puklono przy tym zjawiska, na które MFW powinien zwrócić szczególną uwagę, zaliczając do nich przede wszystkim zdarzenia wpływające na kurs walutowy, bilans płatniczy i przepływy kapitału. Określono przy tym procedury i narzędzia nadzor-cze, wykorzystywane w trakcie konsultacji, a także wzmocniono prawne podstawy przeprowadzania nadzoru na szczeblu ponadnarodowym. W rezultacie wykształciły się różne poziomy, na których MFW sprawuje nadzór. Ujęto je w tab. 2.

Dokonując w 2008 r. pierwszego przeglądu zasad i procedur nadzoru, stwierdzo-no, że nowa decyzja wpłynęła dodatnio na sprawność nadzoru nad polityką kursową [IMF 2008, s. 5-7]. Pokłosiem tego przeglądu było sformułowanie średniookreso-nych gospodarczych i operacyjnych priorytetów nadzoru MFW, do których zaliczono m.in. likwidację zaburzeń na rynku finansowym, wzmocnienie globalnego systemu finansowego, złagodzenie wahań cen dóbr i wykorzystanie wielostronnej perspek-tywy w toku sprawowania nadzoru. Należy jednak podkreślić, że już 29 września 2009 r. dokonano zmian tych priorytetów. Podkreślono, że w następstwie „najbar-dziej poważnego załamania gospodarczego od lata trzydziestych XX wieku”, prio-rytetami nadzoru są: wspieranie polityki antykryzysowej, wzmocnienie globalnego systemu finansowego i działanie na rzecz wyważenia źródeł światowego popytu [IMF 2009a, s. 2].

Tabela 2. Nadzór dwustronny i wielostronny nad polityką kursową krajów członkowskich

Typ nadzoru	Procedury i narzędzia realizacji funkcji nadzorczych	
1	2	
Nadzór dwustronny ( <i>bilateral surveillance</i> )	Konsultacje na mocy art. IV statutu MFW	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Obejmują dwustronne dyskusje między MFW i krajem członkowskim, pełen cykl konsultacji trwa standardowo 1 rok, choć w szczególnych przypadkach może zostać wydłużony do 2 lat (w szczególności dotyczy to państw korzystających z pomocy Funduszu, realizujących programy naprawcze pod egidą MFW, a także krajów o małym znaczeniu w gospodarce światowej lub regionalnej, które nie są narażone na ryzyko zaburzeń gospodarczych i nie są zadłużone w Funduszu na sumę przekraczającą 25% kwoty członkowskiej).</li> <li>• Rozpoczyna je dwu- lub trzytygodniowa wizytacja analityków MFW w kraju członkowskim, podczas której prowadzone są rozmowy z przedstawicielami władz gospodarczych, praktykami, naukowcami.</li> <li>• Na zakończenie wizytacji analitycy przedstawiają władzom kraju wstępne ustalenia, zawierające wnioski z zaobserwowanych zjawisk, zidentyfikowane słabości gospodarki i jej perspektywy oraz proponowane rekomendacje.</li> <li>• Po powrocie analityków przygotowywany jest raport, który przedstawia ocenę sytuacji gospodarczej kraju i średnio- i długoterminowe prognozy analityków MFW wraz ze stanowiskiem władz nadzorowanego kraju.</li> <li>• Raport ten, wraz ze stanowiskiem dyrektora wykonawczego, reprezentującego konstytuante, w skład której wchodzi dany kraj członkowski, stanowi podstawę dyskusji zarządu MFW.</li> <li>• Dyskusja zarządu kończy konsultacje na mocy art. IV statutu MFW, rozpoczynając zarazem cykl kolejnych konsultacji, podsumowanie dyskusji jest przekazywane władzom nadzorowanego kraju, a jeśli wyrażą one zgodę, jest także upublicznianie.</li> </ul>
	Konsultacje na mocy art. XIV i VIII statutu MFW	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Odbywają się corocznie, uczestniczą w nich te kraje członkowskie, które przejściowo utrzymują ograniczenia transakcji bieżących i których waluty nie mają statusu wymienialnych w transakcjach bieżących.</li> <li>• W ich trakcie analitycy Funduszu formułują rekomendacje dotyczące stosowanych ograniczeń, oceniają też możliwości usunięcia tych ograniczeń w taki sposób, by nie trzeba ich było przywracać.</li> <li>• Konsultacje te mogą się toczyć razem z konsultacjami na mocy art. IV statutu MFW.</li> </ul>
Nadzór wielostronny ( <i>multilateral surveillance</i> )	Konsultacje wielostronne	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Każda z wielostronnych konsultacji ma na celu dyskusję nad wybranym zagadnieniem gospodarczym lub finansowym.</li> <li>• W trakcie konsultacji analitycy prowadzą dyskusje z przedstawicielami tych państw, na które w największym stopniu oddziałuje dane zjawisko.</li> </ul>

1	2
	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Konsultacje mają służyć dialogowi między krajami członkowskimi i sprzyjać podejmowaniu wspólnych decyzji, są one komplementarne wobec konsultacji przeprowadzanych na mocy art. IV statutu MFW.</li> <li>• Efektem finalnym konsultacji jest raport składany przez analityków MFW, który jest podstawą dyskusji na forum zarządu MFW i Międzynarodowego Komitetu Walutowego i Finansowego.</li> </ul>
Publikacje MFW	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>World Economic Outlook</i>: publikowany dwa razy w roku, wiosną i jesienią (lub częściej, gdy zachodzi taka potrzeba), zawiera wyczerpującą analizę perspektyw gospodarki światowej, a także prognozy i scenariusze jej rozwoju, stanowi informację wprowadzającą do dyskusji na forum Międzynarodowego Komitetu Walutowego i Finansowego.</li> <li>• <i>Global Financial Stability Report</i>: publikowany w cyklu półrocznym, zawiera analizę dojrzałych i wschodzących rynków finansowych, głównym celem tej publikacji jest identyfikacja potencjalnych słabości tych rynków z wielostronnej perspektywy i badanie powiązań między zjawiskami zachodzącymi na dojrzałych rynkach i przepływami kapitału z i do krajów rozwijających się.</li> <li>• <i>Annual Review of Exchange Arrangements and Exchange Restrictions</i>: publikowany raz do roku na podstawie konsultacji z krajami członkowskimi, zawiera informacje o systemach kursowych, stosowanych de jure przez poszczególne państwa, a także o ograniczeniach transakcji bieżących i przepływów kapitału.</li> </ul>

Źródło: opracowanie własne na podstawie [Fritz-Krockow, Ramlogan (red.) 2007, s. 10-14].

### 3. Ocena sposobu sprawowania nadzoru MFW nad polityką kursową krajów członkowskich

Wykorzystując nowo przyjętą decyzję o dwustronnym nadzorze nad polityką kursową krajów członkowskich, przeprowadzono pierwsze konsultacje wielostronne. Chodziło o to, by w toku dyskusji kraje członkowskie osiągnęły porozumienie w sprawie działań, jakie należy podjąć, by zmniejszyć wrażliwość na zaburzenia zarówno poszczególnych państw, jak i całego międzynarodowego systemu walutowego.

W przeprowadzonych konsultacjach wzięli udział przedstawiciele Arabii Saudyjskiej, Chin, Japonii, USA i państw obszaru euro. Uczestników konsultacji dobrano, kierując się kryterium wysokiego ujemnego lub dodatniego salda bilansu obrotów bieżących i uwzględniając udział poszczególnych państw członkowskich w gospodarce światowej [*IMF to Begin...* 2006]. Poszczególne państwa biorące udział w konsultacjach przyjęły na siebie zobowiązania do podjęcia określonych działań. Mianowicie, m.in. Chiny zobowiązały się do zmniejszenia administracyjnej kontroli kursu walutowego, Japonia zapowiedziała przeprowadzenie konsolidacji

fiskalnej i liberalizację przepływów kapitałów długoterminowych, natomiast Stany Zjednoczone złożyły deklarację ograniczenia deficytu budżetowego i jego całkowitą eliminację do 2012 r. [IMF's *International...* 2007].

Zakończone konsultacje oficjalnie uznano za sukces [*The Multilateral Consultation...* 2007, s. 1]. Podjęto przygotowania do drugiej rundy konsultacji wielostronnych, które miały być poświęcone wpływowi globalizacji finansowej na światowy wzrost i stabilność. Wybuch światowego kryzysu finansowego odroczył realizację podjętych zamierzeń, zwłaszcza że załamanie to wpłynęło na dezaktualizację postanowień przyjętych podczas pierwszej rundy konsultacji. W tej sytuacji proces tych konsultacji został zahamowany, pomimo apeli ekonomistów i praktyków podkreślających, że tylko dialog między najsilniejszymi krajami na świecie może powstrzymać zjawiska dumpingu towarowego i walutowego, nasilające się wskutek globalnego kryzysu finansowego [Onno de Beaufort Wijnholds 2009]. Mimo to nie rozpoczęto drugiej konsultacji wielostronnych. Podjęto natomiast przygotowania do tego, by w większym stopniu włączyć te konsultacje w mechanizm konsultacji dwustronnych [IMF 2010b, s. 4, 5].

Należy także podkreślić, że mimo przepisów sformułowanych w decyzji podjętej w 2007 r., w toku praktycznej realizacji nadzoru dwustronnego złagodowano sposób formułowania oceny polityki kursowej krajów członkowskich, podkreślając, że posługiwanie się pojęciem „fundamentalnego zaburzenia kursu” może mieć wydźwięk pejoratywny i zniechęcać władze państw członkowskich do aktywnej współpracy w trakcie procesu nadzorczego [IMF 2009b, s. 2-4]. W następstwie przeprowadzonych zmian sprawność nadzoru nad polityką kursową państw członkowskich uległa dodatkowemu osłabieniu. Ograniczono już i tak wąski zakres kompetencji MFW w sprawach kursów.

Nasuwa się więc pytanie, jaka będzie skuteczność oddziaływania Funduszu na politykę kursową krajów członkowskich. Można chyba sądzić, że będzie ona niewielka. Mimo akcentowania podczas prac nad decyzją zarządu MFW w 2007 r. znaczenia polityki kursowej, problematyka ta straciła znaczenie, i to co najmniej z dwóch powodów. Mianowicie, w następstwie rozszerzenia zakresu nadzoru polityka kursowa stała się tylko jedną z wielu składowych, branych pod uwagę przez analityków i władze Funduszu. Ponadto w konsekwencji wybuchu globalnego kryzysu finansowego jeszcze większy niż dotąd nacisk położono na nadzór nad sektorem finansowym krajów członkowskich [IMF 2010a, s. 3]. Może to budzić zdziwienie, zwłaszcza że, jak stwierdzono w oficjalnym dokumencie, „z prawnego punktu widzenia (...) obowiązkiem Funduszu jest jedynie monitorowanie (...) oficjalnych porozumień dotyczących zagadnień związanych z bilansem płatniczym – kursów walutowych, rezerw i regulacji płatności bieżących oraz przepływów kapitału. Sektor finansowy stanowi ważny obiekt nadzoru, działalność ta ma jednak charakter drugorzędny” [IMF 2010b, s. 4].

Przedstawione rozbieżności świadczą o tym, że mimo przyjęcia w 2007 r. decyzji o dwustronnym nadzorze nad polityką kursową krajów członkowskich, wciąż

nie ma zgodności zarówno co do celów nadzoru, jak i co do jego zasad. Nie określono w sposób precyzyjny kompetencji Funduszu dotyczących systemów kursowych krajów członkowskich. Wyraźny jest brak spójności między makro- i mikroekonomicznym podejściem do sprawowania nadzoru. Można podzielić pogląd S. Fischera [2008, s. 381], że w decyzji przyjętej w 2007 r. nie dość, że nie wyjaśniono zobowiązań państw członkowskich MFW w sprawach kursów, to jeszcze dodatkowo je pogmatwano, nie definiując precyzyjnie powiązań między nadzorem sprawowanym na poziomie narodowym i ponadnarodowym.

#### 4. Uwagi końcowe

W decyzji o dwustronnym nadzorze nad polityką kursową, podjętej w 2007 r., wyraźnie zaznaczono, że jedynymi narzędziami oddziaływania na kraje członkowskie przez Fundusz są zachęta i perswazja. W takich warunkach trudno wyegzekwować od wysoko rozwiniętych członków MFW pożądane dostosowania ich polityki kursowej. Mimo że w trakcie pierwszej i jedynej rundy wielostronnych konsultacji nakłoniono te państwa do złożenia deklaracji dotyczących zmian uprawianej polityki, to w praktyce deklaracje te nie miały mocy wiążącej. Trafnie ocenił to B. Eichengreen [2007, s. 10], stwierdzając, że żadne konsultacje „nigdy nie zmuszą bogatych krajów do zmiany ich polityki”.

Biorąc to pod uwagę, jak również rozważania przeprowadzone w artykule, można sądzić, że postulat sprawowania „solidnego nadzoru” nad polityką kursową krajów członkowskich, zawarty w art. IV statutu Funduszu, nie jest dziś realizowany. By móc to osiągnąć, niezbędne jest rozszerzenie statutu MFW i zwiększenie uprawnień nadzorczych Funduszu. Tylko w takich warunkach możliwe będzie przekształcenie MFW w międzynarodową instytucję nadzorczą w pełnym tego słowa znaczeniu. By jednak rozszerzenie statutu Funduszu było możliwe, niezbędna jest wola polityczna najsilniejszych krajów członkowskich. Woli tej dziś brak.

#### Literatura

- Bergsten F., *New imbalances will threaten global recovery*, „Deutsche Bundesbank Auszüge aus Presseartikeln” 2010, Nr. 25.
- Bilateral Surveillance over Members' Policies – 2007 Decision*, [w:] *Selected Decisions and Selected Documents of the International Monetary Fund*, wyd. 33, Washington 2008.
- Brandimarte W., *Yen sinks on Japan intervention; global stocks drift*, 15 września 2010, <http://www.reuters.com/article/idUSTRE67G0CV20100915>.
- Clarifying the goals*, „Finance & Development” 2007, vol. 44, no. 3.
- Eichengreen B., *No, but the institution should further specialize*, [w:] *Is the IMF Obsolete? A Symposium of Views*, „The International Economy” 2007, Spring.
- Fischer S., *Mundell-Fleming Lecture: Exchange Rate Systems, Surveillance, and Advice*, “IMF Staff Papers” 2008, vol. 55, no. 3.



- Fritz-Krockow B., Ramlogan P. (red.), *International Monetary Fund Handbook. Its Functions, Policies, and Operations*, IMF, Washington 2007.
- How to stop a currency war*, „The Economist” 2010, 14 października, <http://www.economist.com/node/17251850>.
- IMF to Begin Multilateral Consultations with Focus on Global Imbalances*, IMF Press Release 2006, nr 118, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2006/pr06118.htm>.
- IMF, *2008 Triennial Surveillance Review – Overview Paper*, 2 września 2008, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2008/090208a.pdf>.
- IMF, *Financial Sector Surveillance and the Mandate of the Fund*, 19 marca 2010a, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/031910.pdf>.
- IMF, *Review of the 1977 Decision – Proposal for a New Decision*, 22 maja 2007, <http://www.imf.org/external/np/pp/2007/eng/nd.pdf>.
- IMF, *Statement of Surveillance Priorities: Revisions of Economic Priorities and Progress on Operational Priorities*, 24 września 2009a, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/092409.pdf>.
- IMF, *The 2007 Surveillance Decision: Revised Operational Guidance*, 22 czerwca 2009b, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/062209.pdf>.
- IMF, *The Fund’s Mandate – An Overview*, 22 stycznia 2010b, <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2010/012210a.pdf>.
- IMF’s International Monetary and Financial Committee Reviews Multilateral Consultation*, IMF Press Release 2007, nr 72, <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2007/pr0772.htm>.
- Onno de Beaufort Wijnholds J., *Let’s Revive Multilateral Consultations*, IMF Survey online z 23 lutego 2009, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2009/REA022309A.htm>.
- Rybiński K., *Wojny walutowe*, „Rzeczpospolita” 2010, 22 października, <http://www.rp.pl/artykul/449164,552624-Wojny-walutowe-.html>.
- Tasker P., *The coming of the money wars*, „Newsweek” 2010, 11 października.
- The Multilateral Consultation on Global Imbalances*, IMF Issues Brief 2007, no. 03/07.

## PROBLEMS OF THE IMF SURVEILLANCE OVER THE MEMBER COUNTRIES’ EXCHANGE RATE POLICY DURING CURRENCY WARS

**Summary:** This papers attempts to judge the effectiveness of the IMF surveillance under the new 2007 Decision on Bilateral Surveillance. It emphasises the changing substance of surveillance and its evolving modalities. The main conclusion is that despite the introduction of the new Decision, the IMF still appears to be unable to prevent official interference on the foreign exchange market. Overcoming these deficiencies is impossible due to abandoning the multilateral surveillance. Hence, in the long-term the amendment of the Articles of Agreement is necessary, as only clarifying the competence of the IMF concerning surveillance over exchange rate policy of member countries may enable the Fund to prevent “currency wars” between competing countries and destabilization exchange arrangements worldwide.