

Katarzyna Twarowska*

REFORMY MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO WOBEZ ZMIAN W UKŁADZIE SIŁ GOSPODARCZYCH

1. WSTĘP

Głównym celem opracowania jest zwrócenie uwagi na najważniejsze problemy finansów międzynarodowych na przełomie XX i XXI w. oraz na potrzeby wprowadzenia reform międzynarodowego systemu walutowego w celu jego lepszego dostosowania do zmian w gospodarce światowej oraz zapewnienia większej stabilności walutowej. Podjęta zostanie próba zdiagnozowania potrzeb zreformowania międzynarodowego systemu walutowego jako instrumentu globalnej polityki ekonomicznej, ocena możliwości przezwyciężania istniejących barier na płaszczyźnie politycznej, gospodarczej i społecznej, które warunkują efektywne funkcjonowanie międzynarodowego systemu walutowego. Wskazane zostaną również potencjalne scenariusze reform MSW oraz podjęta zostanie próba ich oceny.

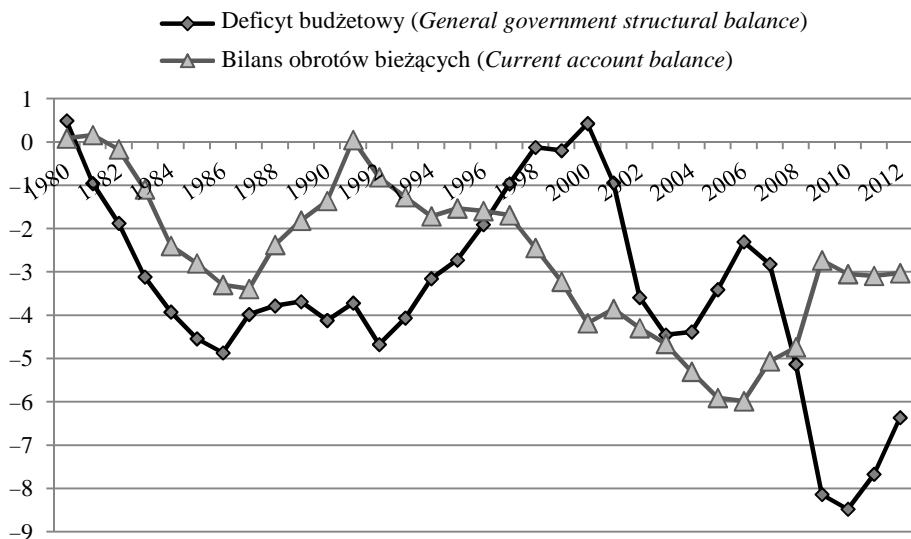
2. DIAGNOZA POTRZEB ZREFORMOWANIA MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO

Obecny ład monetarny, ukształtowany po upadku systemu *Bretton Woods*, ma wiele istotnych wad. Dolar, niepowiązany już ze złotem i swobodnie emitowany doprowadził do olbrzymich nierównowag handlowych i w rachunkach bieżących państw. Wiele gospodarek ma problem z coraz większym długiem, który praktycznie jest nie do spłacenia.

Są gospodarki, które mają ciągły deficyt, jak na przykład Stany Zjednoczone (rys. 1). Z drugiej strony są też takie jak Chiny, Japonia (rys. 2) i inne rynki wschodzące, które w rezultacie ekspansji eksportowej, nagromadziły olbrzymie

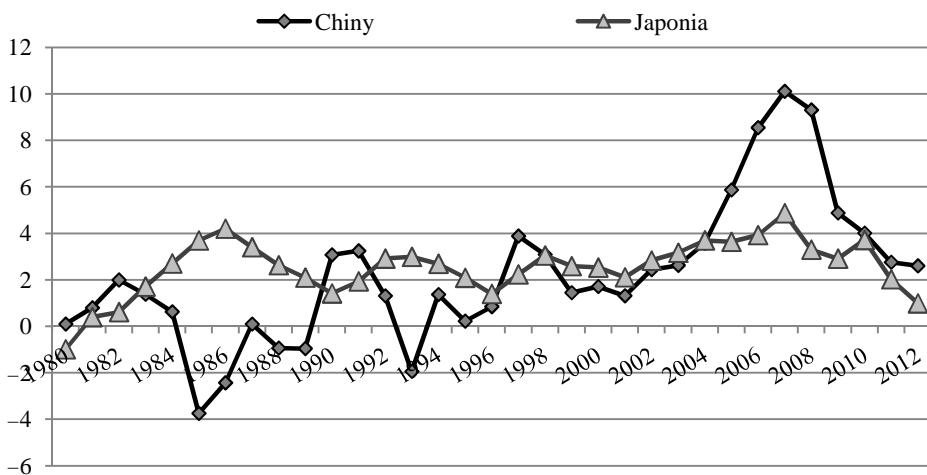
* Mgr, doktorantka w Katedrze Gospodarki Światowej i Integracji Europejskiej, Wydział Ekonomiczny, Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie.

nadwyżki dolarów jako waluty rezerwowej. W dodatku rozwój gospodarek w krajach rozwiniętych jest coraz częściej finansowany jest długiem publicznym i prywatnym.



Rys. 1. Bilans obrotów bieżących i saldo budżetu Stanów Zjednoczonych w latach 1980–2012 [% PKB]

Źródło: International Monetary Fund [2013].



Rys. 2. Bilans obrotów bieżących w Chinach i w Japonii w latach 1980–2012 [% PKB]

Źródło: jak do rys. 1.

Tymczasowym rozwiązaniem jest rozcieńczanie pieniądza w postaci łagodzenia ilościowego (*quantity easing*), której stosuje coraz więcej państw, przede wszystkim USA, Wielka Brytania, ale także Japonia i Brazylia. Ponadto, rola dolara USA jako waluty rezerwowej osłabia się powoli, ale nieustannie [<http://www.obserwatorfinansowy.pl/forma/debata/system-monetarny-sam-sie-nie-zreformuje>].

Jak wskazują liczne analizy, między innymi raporty Konferencji Narodów Zjednoczonych ds. Handlu i Rozwoju (UNCTAD) [<http://unctad.org/en/Pages/Publications.aspx>], międzynarodowy system walutowy wymaga gruntownej rewizji. Obecnie główną walutą rezerwową pozostaje dolar amerykański. Istnieją jednak ważne przesłanki wskazujące, że dolar powinna zastąpić w tej roli inna jednostka płatnicza.

Przełomowym wydarzeniem w funkcjonowaniu międzynarodowego systemu walutowego był zapoczątkowany w 2008 r. kryzys finansowy i gospodarczy. Wywołał on szeroką debatę dotyczącą struktury i funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego i finansowego [Gąsiorowski i in. 2013: 2]. Potrzeba tworzenia nowego ładu monetarnego była mocno akcentowana w szczycie kryzysu, przede wszystkim w latach 2009–2011. Padały wtedy bardzo mocne sformułowania. Zastosowanie przez rządy USA, Wielkiej Brytanii oraz Japonii bardzo niskich stóp procentowych i polityki łatwego pieniądza zahamowały spadki PKB i przywróciły powoli wzrost gospodarczy.

Wadą zastosowanego rozwiązania jest jednak fakt, że znaczna część nowej podaży pieniądza trafiła nie do gospodarki, a na rynki kapitałowe, gdzie powoli tworzy się nowa bańka aktywów. Są również koszty łatwej kreacji pustego pieniądza. Bilanse niektórych banków centralnych urosły z poziomu kilku procent PKB nawet do 25–30%, jak na przykład w USA. Przejście od polityki łatwego pieniądza do redukcji podaży pieniądza nie jest łatwe. Zapowiedzi o możliwości wstrzymania łagodzenia ilościowego wzbudzają na rynkach niepokój.

Przed rozpoczęciem kryzysu, Międzynarodowy Fundusz Walutowy – międzynarodowa organizacja pełniąca funkcje nadzorcze i regulacyjne w sferze międzynarodowych stosunków finansowych, wskazywał na niektóre ryzyka narastające w światowej gospodarce. Należy jednak zastanowić się, czy istotne nierównowagi, narastające zwłaszcza w krajach rozwiniętych, nie były traktowane ze zbyt małą uwagą. W następstwie kryzysu większego znaczenia nabral nadzór nad krajami rozwiniętymi oraz analizy przenoszenia zagrożeń między krajami [Gąsiorowski i in. 2013: 2].

Od chwili wybuchu kryzysu finansowego przedstawiciele krajów z grupy BRIC – Brazylia, Rosja, Indie, Chiny, największych krajów rozwijających się, wielokrotnie sugerowali, że międzynarodowy system walutowy wymaga reformy. Także wielu ekonomistów zgadza się, że jest to konieczne, aby w przyszłości można było zapobiec powtórce takich zawirowań na rynkach finansowych i w gospodarce, z jakimi mamy obecnie do czynienia. Propozycje reform popiera

również UNCTAD, który jest pierwszą ważną organizacją międzynarodową, która przyłączyła się do tych apeli [Tchorek i in. 2011: 47].

Kraje BRIC chcą, aby utworzony został zdywersyfikowany, stabilny i przewidywalny system walutowy. Opowiadają się też za zwiększeniem roli krajów rozwijających się w międzynarodowych instytucjach finansowych.

Koncepcje reform proponowanych przez UNCTAD są znacznie dalej idące niż propozycje krajów BRIC. Sugestie państw BRIC ograniczają się przede wszystkim do tego, aby ważniejszą funkcję w nowym systemie walutowym przyznać Specjalnym Prawom Ciągnięcia (tzw. SDR-om), czyli jednostce rachunkowej Międzynarodowego Funduszu Walutowego. UNCTAD proponuje znacznie głębsze zmiany. Autorzy raportu wskazują, że potrzebna jest inicjatywa podobna do systemu z Bretton Woods lub Europejskiego Systemu Walutowego¹.

Zgodnie z zaleceniami UNCTAD, państwa członkowskie ONZ powinny utworzyć światowy bank rezerwy, który emitowałby nową walutę, a ponadto kontrolowałby, czy poszczególne kraje utrzymują względem niej sztywny realny kurs swoich jednostek płatniczych. Reżim kontrolowanych kursów walutowych pozwoliłby państwom wschodzącym uniezależnić się od wahań nastrojów na międzynarodowych rynkach finansowych.

3. DZIAŁANIA PODEJMOWANE PRZEZ MIĘDZYNARODOWY FUNDUSZ WALUTOWY W WARUNKACH KRYZYSU FINANSOWEGO

Światowy kryzys finansowo-gospodarczy wywołał szeroką debatę dotyczącą struktury i funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego i finansowego. Międzynarodowy Fundusz Walutowy podejmował w tym okresie wiele działań, które miały wpływać stabilizująco na system finansowy.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy wspomagał globalną reakcję na kryzys finansowy głównie poprzez wzmożony nadzór i konsultacje w dziedzinie polityki oraz udzielanie wsparcia finansowego swoim członkom [<http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/financialarchitecture/html>].

Zgodnie z zobowiązaniem podjętym przez przywódców państw G-20 na londyńskim szczycie z kwietnia 2009 r., dotyczących zwiększenia dostępności zasobów dla międzynarodowych instytucji finansowych, w marcu 2011 r. weszły w życie znowelizowane i rozszerzone porozumienia pożyczkowe (*New Arrangements to Borrow*, NAB), czyli linie pożyczkowe dla MFW. Liczba uczestników tych porozumień zwiększyła się z 26 do 40, a ich łączna kwota wzrosła z 34 mld do 369,9 mld SDR. Z czasem porozumienia mają objąć większość dwustronnych umów pożyczek i kupna obligacji zawartych od 2009 r.

¹ *World Economic Situation and Prospects* [2012: 73].

między MFW i jego członkami, na łączną kwotę 196 mld SDR [<http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/financialarchitecture/html>].

W listopadzie 2011 r. MFW zgodził się jeszcze bardziej zmodyfikować swoje instrumenty pożyczkowe, by móc zaspokajać potrzeby płynnościowe krajów mających dobre wyniki fundamentalne, ale narażonych na rozprzestrzenianie się skutków kryzysu. W tej sytuacji postanowiono zwiększyć elastyczność zapobiegawczej linii kredytowej (Precautionary Credit Line, PCL) utworzonej w sierpniu 2010 r. poprzez zezwolenie na jej używanie przez członków, których bilans płatniczy tego wymaga oraz przez dopuszczenie dodatkowej 6-miesięcznej linii jako uzupełnienia istniejących linii jedno- i dwuletniej. Z uwagi na te zmiany zapobiegawczą linię kredytową przemianowano na linię zapobiegawczo-płynnościową.

Grupa G-20 i MFW wymieniły w 2011 r. także poglądy na temat składu koszyka walut, na podstawie którego określa się wartość SDR. Potwierdzono, że skład koszyka powinien nadal odzwierciedlać relatywną rolę poszczególnych walut w światowym handlu i systemie finansowym oraz że zasady wyceny SDR, w tym stabilność głównych walut, pozostają w mocy, choć konieczne jest doprecyzowanie kryteriów uwzględniania walut w koszyku. W obecnym, składającym się z czterech walut, udział euro określono 1 stycznia 2011 r. na 42,3 centa, czyli 37,4%.

W 2011 r. dokonano regularnego trzyletniego przeglądu nadzoru nad podstawową działalnością MFW. Uwzględniono przy tym wnioski dotyczące nadzoru płynące ze światowego kryzysu finansowego oraz odnotowano postępy osiągnięte od 2008 r. (w tym nowe raporty o rozprzestrzenianiu się skutków kryzysu, wspomniane powyżej, oraz wdrożenie decyzji z 2007 r. w sprawie dwustronnego nadzoru nad polityką państw członkowskich). Z tego powodu przegląd był bardzo obszerny i drobiazgowy. Uzgodniono, że ramy nadzoru powinny być bardziej zintegrowane, bezstronne i skuteczne, tak by można lepiej rozpoznawać i likwidować zagrożenia dla stabilności gospodarczej i finansowej, w tym ryzyko roznoszenia się niekorzystnych zjawisk na inne kraje. Dyrektor zarządzający MFW przedstawi plan działania określający dalsze postępowanie w sześciu kluczowych dziedzinach, które wskazano jako wymagające dalszej poprawy:

- 1) wzajemne powiązania,
- 2) ocena ryzyka,
- 3) stabilność finansowa,
- 4) stabilność zewnętrzna,
- 5) ramy prawne,
- 6) zobowiązania wynikające z zaleceń MFW w dziedzinie polityki i ich przestrzeganie.

4. POTENCJALNE SCENARIUSZE REFORM MSW ORAZ PRÓBA ICH OCENY

Zespół ekonomistów z dwóch europejskich centrów badawczych opracował raport, w którym przedstawił trzy scenariusze transformacji ładu walutowego [Angeloni i in. 2011]. Ciekawe uwagi na ten temat znalazły się również w opracowaniu *Globalizacja i zmiany w układzie sił gospodarczych a międzynarodowy system walutowy* [Mucha-Leszko i Kąkol 2012: 313–322].

Według autorów raportu najbardziej prawdopodobne są trzy scenariusze zmian:

- 1) reforma istniejącego systemu walutowego
- 2) transformacji obecnego systemu walutowego w kierunku systemu wielowalutowego
- 3) powstania multilateralnego ładu walutowego.

Scenariusz pierwszy zakłada poprawę bezpieczeństwa płynności finansowej zarówno w relacjach bilateralnych pomiędzy bankami centralnymi, jak i na poziomie multilateralnym, gdzie ważną rolę regulacyjną pełni MFW. Drugim filarem zmian jest wzmocnienie multilateralnego nadzoru i koordynacji polityki makroekonomicznej, w tym kontroli przepływu kapitału. Realizacja tego scenariusza oznaczałaby utrzymanie dominacji dolara. Rola euro pozostawałaby natomiast w ścisłym związku z poziomem zadłużenia publicznego. Ponadto następowaloby stopniowe wiązanie chińskiego systemu walutowego z systemami pozostałych gospodarek wschodzących, które stosują kursy płynne kierowane oraz ograniczoną kontrolę przepływu kapitału [Mucha-Leszko i Kąkol 2012: 318].

Scenariusz drugi przewiduje, że na międzynarodowym rynku walutowym funkcjonowałyby będą trzy główne waluty: dolar, euro i renminbi. Wszystkie te waluty będą miały podobne znaczenia jako waluty rezerwowe, zaczepu oraz w sferze transakcji prywatnych. Zmiany te dokonają się poprzez rynek, ale potrzebne będą również pewne działania wspomagające ze strony Unii Europejskiej oraz Chin. Dla umocnienia pozycji euro niezbędne jest przywrócenie zaufania rynków finansowych i inwestorów do obszaru euro, a sytuacja taka nastąpi, jeśli ustabilizowane zostaną finanse publiczne i budżety, osiągnięta zostanie równowaga zewnętrzna krajów członkowskich oraz stworzony zostanie bardziej efektywny i scentralizowany nadzór finansowy. Jeszcze większe zmiany potrzebne są w gospodarce Chin, aby nastąpiło umiędzynarodowienie renminbi. Kluczowe jest wprowadzenie swobody przepływu kapitału oraz upłynnienie kursu. Umocnienie pozycji renminbi na międzynarodowym rynku finansowym jest wysoce prawdopodobne, ponieważ Chiny od kilku lat prowadzą działania promocyjne w celu zwiększenia roli swojej waluty w skali międzynarodowej za pomocą rozwoju centrów finansowych.

Scenariusz trzeci przewiduje największe zmiany w systemie walutowym. Zakłada wprowadzenie multilateralnego porządku walutowego. Podobna koncepcja przedstawiana była w 1944 r. przez J. M. Keynes'a, który proponował

utworzenie nowej waluty *bancor*. Zgodnie z tym scenariuszem reformy systemu walutowego, większe znaczenie nadane zostanie umownej walucie SDR (*Special Drawing Rights* – specjalne prawa ciągnięcia). Obecnie ta umowna jednostka monetarna ma charakter pieniądza bezgotówkowego, czyli istniejącego wyłącznie w postaci zapisów księgowych, a posługiwać się nią mogą wyłącznie banki centralne państw oraz niektóre instytucje finansowe w rozrachunkach pomiędzy sobą. W scenariuszu przewidziano natomiast zastosowanie SDR'ów również w innych funkcjach waluty światowej, takich jak funkcja fakturowania, zacepu oraz gromadzenia rezerw. Ponadto, następowałyby zamiana oficjalnych rezerw walutowych na SDR'y, co zmniejszałoby rolę dolara i euro. Planowany model systemu walutowego różniłby się jednak od propozycji z lat 40. SDR'y nie otrzymałyby statusu waluty zewnętrznej, jak chciał tego Keynes dla waluty *bancor*. Zwiększenie jednak rangi SDR'ów wzmocniłoby multilateralny nadzór sprawowany przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy nad systemem walutowym. MFW uzyskałby łatwiejszy dostęp do finansowania, co sprzyjałoby efektywniejszemu zarządzaniu globalną płynnością finansową [Mucha-Leszko i Kąkol 2012: 319].

Problem nowego ładu walutowego pojawił się również na dorocznej konferencji Fed w Jackson Hole w 2013 r. [<http://www.obserwatorfinansowy.pl/forma/debata/system-monetarny-sam-sie-nie-zreformuje>].

Konferencja gromadzi ekspertów i przedstawicieli czołowych banków centralnych świata. Na konferencji prof. Helene Rey z London Business School wygłosiła referat o stanie i perspektywach światowego ładu pieniężnego, co dowodzi, że wyzwanie utworzenia nowego ładu jest ciągle aktualne.

Wskazała ona, że rozwiązanie obecnej trudnej sytuacji istnieje – zostało narysowane już w 1944 r. przez Keynesa. Według niego Bancor miał być światową rezerwą walutową oderwaną od pieniądza konkretnego kraju. Keynes chciał także wprowadzenia reguł uniemożliwiających gromadzenie nadmiernych nadwyżek rezerw walutowych. W czasie najgłębszego kryzysu pojawiły się głosy za zastosowaniem koncepcji Keynesa, ale w miarę stabilizowania się sytuacji uciły. Co więcej nawet bardziej ograniczone postulaty zmiany – np. zwiększenia roli MFW i zasadniczej zmiany struktury głosów na korzyść krajów rozwijających się zostały zablokowane [<http://www.obserwatorfinansowy.pl/forma/debata/system-monetarny-sam-sie-nie-zreformuje>].

5. PODSUMOWANIE

Podsumowując, można stwierdzić, że niedostosowania międzynarodowego systemu walutowego do zmian strukturalnych w gospodarce światowej jest przyczyną wielu problemów gospodarczych. Od wielu lat można zaobserwować narastające nierównowagi w gospodarce światowej. Zmiany w układzie sił go-

spodarczych nie mają równie dużego odzwierciedlenia w zmianach systemu walutowego.

Liczne analizy wskazują, że zmiany w systemie walutowym są nieuniknione. Spośród zaprezentowanych trzech potencjalnych kierunków reformowania MSW, najbardziej prawdopodobnym wydaje się scenariusz powstania multilateralnego ładu walutowego i zacieśniania współpracy pomiędzy krajami emitującymi najważniejsze waluty światowe. Możliwym rozwiązaniem dotyczącym ewolucji międzynarodowego systemu walutowego jest również stworzenie systemu waluty globalnej opartej o koszyk pięciu najważniejszych walut światowych, za które uważane są dolar amerykański, euro, jen japoński, juan chiński oraz funt brytyjski. Warto zwrócić uwagę na rosnące znaczenie juana chińskiego, który ma największe szanse wśród walut tzw. rynków wschodzących, aby stać się powszechnie stosowaną walutą międzynarodową. Potencjał juana chińskiego wynika przede wszystkim z wielkości ekonomicznej Chin, stabilności makroekonomicznej, zróżnicowanej struktury handlu, jak również wysokiego tempa wzrostu gospodarczego. Juan chiński może stanowić ważną alternatywę dla dolara i euro w kontekście ich funkcjonowania jako walut międzynarodowych.

BIBLIOGRAFIA

- Angeloni I., Bénassy Quéré A., Carton B., Darvas Z., Destais Ch., Pisani-Ferry J., Sapir A., Vallee S., 2011, *Global currencies for tomorrow: A European perspective*, Bruegel Blueprint Series, Volume XIII.
- Europejski Bank Centralny – <http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/international/financiararchitecture/html>.
- Gąsiorowski P., Grotte M., Frankiewicz D., Życieńska A., Walasik A., 2013, *Dostosowania instrumentarium, zasad działania i zasobów Międzynarodowego Funduszu Walutowego w reakcji na światowy kryzys finansowy i gospodarczy*, „Materiały i Studia”, z. 285, Warszawa, http://www.nbp.pl/publikacje/materiały_i_studia/ms285.pdf.
- International Monetary Fund, *World Economic Outlook Database*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/weoselgr.aspx>.
- Mucha-Leszko B., Kąkol M., 2012, *Globalizacja i zmiany w układzie sił gospodarczych a międzynarodowy system walutowy*, [w:] E. Molendowski (red.), *Globalizacja i regionalizacja we współczesnym świecie, Księga jubileuszowa dedykowana Profesor Irenie Pietrzyk*, Wydawnictwo Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie.
- Portal NBP ObserwatorFinansowy.pl, <http://www.obserwatorfinansowy.pl/forma/debata/systemmonetarny-sam-sie-nie-zreformuje/>.
- Tehorek G., Gromiec Z., Kuziemska K., Nawrot M., 2011, *Wybrane aspekty przemian w międzynarodowym systemie walutowym*, „Studia Europejskie”, nr 2.
- UNCTAD: <http://unctad.org/en/Pages/Publications.aspx>.
- World Economic Situation and Prospects 2012*, United Nations, http://www.un.org/en/development/desa/policy/wesp/wesp_archive/2012wesp.pdf.

Katarzyna Twarowska

REFORMY MIĘDZYNARODOWEGO SYSTEMU WALUTOWEGO WOBEZ ZMIAN W UKŁADZIE SIŁ GOSPODARCZYCH

W pracy przedstawiono przyczyny problemów gospodarczych wynikających z niedostosowania międzynarodowego systemu monetarnego zmian strukturalnych w gospodarce światowej. Problemy te zostały uwypuklone przez kryzys gospodarczy, który rozpoczął się w 2008 r. Kryzys ten wywołał szeroką debatę dotyczącą struktury i funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego i finansowego. MFW podejmował w tym okresie wiele działań, które miały wpływać stabilizująco na system finansowy, wspomagał globalną reakcję na kryzys finansowy głównie poprzez wzmożony nadzór i konsultacje w dziedzinie polityki oraz udzielanie wsparcia finansowego swoim członkom.

Liczne nierównowagi, którymi charakteryzuje się współczesny system walutowy są przesłankami wprowadzenia reform w jego funkcjonowaniu. W opracowaniu przedstawione zostały potencjalne scenariusze zmian ładu walutowego oraz wskazane najbardziej prawdopodobne.

REFORMS OF THE INTERNATIONAL MONETARY SYSTEM AGAINST TO THE CHANGES IN ECONOMIC FORCES SYSTEM

This work presents the reasons of economic problems resulting from the international monetary system misalignment to the structural changes in the world economy. These problems were emphasized by the economic crisis that began in 2008. This crisis has caused a debate on the structure and functioning of the international monetary and financial system. IMF undertook during this period many activities that have brought a stabilizing effect on the financial system. IMF supported the global responses to the financial crisis mainly through increased supervision and consultation in policy and financial support to its members.

Many imbalances that characterize the modern monetary system, testify the reforms in its functioning are necessary. The author points out the potential scenarios of changes in governance regime and indicates the most likely one.