

Tadeusz T. Kaczmarek¹

Potrzeba pilnego zreformowania międzynarodowego systemu walutowego - *Palais Royal Initiative 2011*

Przyczynek do międzynarodowej dyskusji

Współczesny kryzys finansowy prowadzi do rozpadu gospodarki światowej. Przypomina on do złudzenia wielką depresję gospodarczą z lat trzydziestych XX wieku. Energiczne działania przedstawicieli dwudziestu największych potęg gospodarczych świata (G-20) zapobiegły katastrofie finansowej z 2008 roku.

Przed kryzysem z 2007 i 2008 roku deficyt obrotów handlu zagranicznego Stanów Zjednoczonych wyniósł 718 miliardów USD, co odpowiadało 5,1% PKB USA. Natomiast Chiny i Niemcy w tym samym czasie wykazały nadwyżkę w bilansie płatniczym: Chiny odpowiednio 372 miliard USD (10,6% PKB) oraz Niemcy 254 miliardów USD (7,6% PKB). Tak duża nierównowaga wpłynęła destabilizująco na gospodarkę oraz przepływy kapitałów i wahania kursów. Stało się to przyczyną powstania nowego wirtualnego sektora finansowego, który oderwał się od realnej gospodarki światowej i funkcjonuje na zasadach lichwiarskich procedur.

Rządy wielu państw wschodzących wyrażają obawę, że nowy *quantitative easing* (QE II), czyli dalsze udostępnianie taniego pieniądza przez amerykański Fed, spowoduje napływ spekulacyjnego kapitału do ich państw w tak dużych kwotach, że będą musieli nagle rewaloryzować swoje waluty. Może to prowadzić do „wojen walutowych”. Na początku 2011 roku niektóre rządy podjęły zdecydowane kroki blokujące napływ spekulacyjnego kapitału do ich państw.

¹ Dr Tadeusz T. Kaczmarek jest adiunktem w Uczelni Łazarskiego w Warszawie. Bada i wykłada problematykę ryzyka, finansów międzynarodowych i krajowych. – Szczegółowe informacje o dorobku naukowym autora znajdują się na stronie www.kaczmarek.waw.pl

Na spotkaniu przywódców 20 państw w Toronto w czerwcu 2010 roku sformułowany został cel podjęcia działań w następujący sposób:

zbudować stabilny i odporny na ataki międzynarodowych spekulantów system walutowy.

Równocześnie uformowała się grupa 18 ekspertów finansowych wysokiej klasy z 15 państw, która od września 2010 roku prowadzi intensywne prace nad przygotowaniem raportu (Wykaz nazwisk w załączeniu). Grupie tej przewodniczy Michel Camdessus.

Raport w swej ostatecznej formie zatytułowany: *„Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the Twenty First Century”*, został przekazany w lutym 2011 roku Prezydentowi Francji Nicolas Sarkozy, który jest przewodniczącym G-20².

Członkowie grupy są przekonani, że obecny kryzys finansowy stanowi okazję do skutecznego zreformowania międzynarodowego systemu walutowego. Istnieje również zgoda co do tego, że tę reformę należy przeprowadzić możliwe jak najszybciej. Ponadto zaistniały globalny problem finansowy można rozwiązać tylko przy ścisłej współpracy wszystkich państw.

W celu właściwego zrozumienia działań, które społeczność międzynarodowa musi pilnie podjąć, odwołamy się do sformułowań wspomnianego Raportu³.

I. Konieczność przeprowadzenia reformy międzynarodowego systemu walutowego.

W Raporcie eksperci eksponują konieczność pilnego rozwiązania następujących ważnych zagadnień.

² Problematykę tę przedstawił m.in. Prof. Horst Koehler w wykładzie wygłoszonym 24 stycznia 2011 roku na Eberhard Karls Universität Tübingen.

³ Por. Palais-Royal Initiative: Reform of the International Monetary System: A cooperative approach for the twenty first century. – February 8th, 2011.

1. Istniejący obecnie międzynarodowy system walutowy w sposób niedostateczny zapewnia ekonomiczną i finansową dyscyplinę

Przejawia się to w tym, że poszczególne kraje popadają w nierównowagę swoich bilansów handlowych i płatniczych, która przejawia się w ogromnych deficytach. Taka sytuacja zawiera w sobie potrójne ryzyko, ponieważ

- a) W każdej chwili może się powtórzyć zaistniała nierównowaga bilansowa, która następnie przekształci się w kryzys,
- b) W gospodarce światowej powstaje presja inflacyjna, kiedy zbyt wiele państw stymuluje nadmierny popyt,
- c) Wreszcie powstaje odwrotna sytuacja, kiedy zbyt wiele państw stara się w tym samym czasie wygospodarować znaczne nadwyżki w swoich bilansach.

2. Obowiązujący obecnie międzynarodowy system walutowy dopuszcza do ogromnych nadużyć finansowych i niekontrolowanych przepływów kapitałowych destabilizujących gospodarkę światową

Obecny kryzys finansowy został poprzedzony nieprawdopodobnie dużym „wysypem” kredytów. Niezwykle niskie stopy procentowe uruchomiły globalne polowanie na zyski, przy czym zabezpieczenia udzielanych kredytów zredukowano do minimum, zwłaszcza w USA. Niedostateczny okazał się nadzór bankowy i finansowy, co prowadziło do szybkiego tworzenia się bąbli spekulacyjnych.

Nie zwracano dotąd uwagi na rosnące ryzyko m.in. z tego powodu, że brak jest powszechnie akceptowanej definicji i narzędzi pomiaru globalnej płynności. Obserwowane ostatnio ogromne transfery w międzynarodowych przepływach kapitałowych, które w dużej części są

efektem niekontrolowanej globalnej płynności, przekraczają potencjał wielu państw i co więcej, zagrażają ich makroekonomicznej stabilności.

Dotąd nie wiemy, w jaki sposób należy zapobiegać systemowemu kryzysowi płynności tak poszczególnych państw jak i międzynarodowych instytucji finansowych. Należy sobie uświadomić, że w sytuacji nagłych perturbacji w obszarze międzynarodowej płynności - nie wystąpi globalny kredytodawca ostatniej szansy (*lender of last resort*) tak jak to jest w przypadku poszczególnych państw, gdzie taką instytucją ostatniej szansy jest bank centralny.

3. Międzynarodowy system walutowy dopuszcza obecnie do stosowania nadmiernych wahań kursów walutowych i znacznych odchyleń od fundamentalnych wskaźników ekonomicznych

Od 1973 roku, kiedy to nastąpiło przejście na swobodny kurs wymiany walut zaczęły występować bardzo duże wahania pomiędzy głównymi walutami. To pozwoliło spekulantom różnej maści na podejmowanie wielu niebezpiecznych działań⁴.

Zmienne kursy nie spełniły jednak oczekiwanych pozytywnych efektów i nie wpłynęły na ograniczenie nierównowagi. Wahania podstawowych wskaźników są zwykle skutkiem niewłaściwej polityki pieniężnej, kursowej i budżetowej państwa. Powoduje to poważne problemy zwłaszcza w małych i otwartych gospodarkach.

4. Obecny międzynarodowy system walutowy wzmacnia tendencje do tworzenia ogromnych nieproduktywnych zasobów rezerw walutowych

Dotąd ani podaż, ani popyt na zgromadzone rezerwy walutowe - nie stały się przedmiotem międzynarodowej koordynacji. To jednak wymaga pilnego uregulowania.

⁴ M.in. znany jest atak Sorosa na funta brytyjskiego.

- Wiele gospodarek państw peryferyjnych zgromadziło rezerwy walutowe o niespotykanych rozmiarach, aby dysponować zabezpieczeniem w przymusowej sytuacji dokonania rewaluacji swoich walut. Eksport kapitałów netto z tych państw do państw gospodarczo wysoko rozwiniętych pozostaje w sprzeczności z długookresowymi celami rozwoju gospodarek tych państw.
- Łatwy dostęp do źródeł finansowania deficytów bilansów płatniczych przyczynił się dodatkowo do petryfikacji finansowej nierównowagi.
- Gromadzenie rezerw przede wszystkim w dolarze amerykańskim jest niekorzystnym zjawiskiem dla gospodarki światowej. Należy dążyć do dywersyfikacji i tworzenia rezerw w kilku podstawowych walutach.

5. Współczesnemu międzynarodowemu systemowi walutowemu brakuje *global governance*

Szczerze mówiąc brak jest jakiegokolwiek *governance*, które dążyłoby do koordynacji polityki gospodarczej prowadzonej na poziomie jednego państwa z polityką globalną. Współczesna gospodarka wykazuje tak wysoki poziom powiązań, że od decyzji podejmowanych w jednym państwie zależą efekty podejmowanych decyzji w innych krajach⁵.

Właściwie MFW, gdyby jeszcze potrafił, powinien wykonywać obowiązki *global governance*. *Global governance* należy rozumieć jako globalną strukturę zarówno działania jak i ponoszenia odpowiedzialności za podejmowane działania. To niestety nie udaje się MFW z różnych powodów.

Instytucja G-20, *de facto* nowa instytucja ds. Koordynacji współpracy gospodarczej i finansowej pomiędzy państwami, podjęła skuteczne działanie w tym obszarze. Legitymizację i efektywność działania

⁵ Por. T.T. Kaczmarek, *Kto kieruje globalizacją? Think Tanki – kuźnie nowych idei*, Difin Warszawa 2011.

tej grupy należy usprawnić, ponieważ występuje ona w imieniu wszystkich państw funkcjonujących w globalnej gospodarce. W obliczu całkowitej bezradności MFW, w sytuacji zbliżającej się katastrofy finansowej, niezbędna jest większa aktywność G-20. Bierne przyglądanie się tej katastrofie, jak to czyni MFW, spowoduje wybuch jeszcze groźniejszego kryzysu.

II. Jakie działania reformatorskie należy podjąć?

Powołana Grupa sformułowała pięć istotnych zagadnień obejmujących głęboką reformę międzynarodowego systemu walutowego.

Po pierwsze: **trzeba wprowadzić skuteczną kontrolę polityki**

gospodarczej i finansowej państw

Ścisła współzależność polityki gospodarczej i finansowej poszczególnych państw wywiera konkretny wpływ na globalną stabilność. Z tego powodu konieczne jest zwiększenie kontroli, która obejmie politykę budżetową, pieniężną i szeroko pojętą politykę finansową państw. Szczególną uwagę należy zwrócić na kształtowanie poziomu kursów wymiany oraz globalnej płynności.

Powołana grupa ekspertów zaleca zdecydowane reformy także w MFW, a zwłaszcza:

- Formułowanie wielostronnych zasad współpracy i postępowania opartych na przejrzystych, jasnych i obiektywnych normach dla polityki gospodarczej i finansowej państw, które muszą funkcjonować jako sygnały alarmowe w przypadku ich naruszenia.
- Opracowanie metodologii formułowania prawidłowych ocen i metod identyfikowania błędów w zastosowanych wdrożeniach.
- Stosowanie surowych sankcji na naruszenie tych obiektywnych norm.

Po drugie: **należy wprowadzić stabilne kursy wymiany walut, które byłyby zgodne z fundamentalnymi wskaźnikami ekonomicznymi poszczególnych państw**

Kursy wymiany walut znajdują się w centrum każdego międzynarodowego systemu walutowego. Celem jest stabilny kurs wymiany walut, który pozostaje w zgodzie z podstawowymi wskaźnikami ekonomicznymi.

Niestabilność może mieć różne przyczyny: począwszy od niespójnej polityki, która daje przestrzeń dużym deformacjom kursów walutowych, błędnej interpretacji wskaźników fundamentalnych przez uczestników rynku aż po jednoznaczną działalność spekulantów.

Członkowie MFW są zobowiązani Statutem do niestosowania manipulacji kursem walutowym, a ponadto oczekuje się konkretnej kontroli ze strony MFW. Jednak z uwagi na fakt, że MFW nie wywiązywał się z tego obowiązku, Grupa ekspertów widzi konieczność szczegółowego opisanie obowiązków dla poszczególnych państw, a nawet określenia wartości makroekonomicznych dla podstawowych wskaźników, aby łatwo można było stwierdzić zaistniałe nadużycia. Zwłaszcza wielką odpowiedzialność ponoszą duże kraje, które przez ogromne wahania kursów walutowych wywierają szczególnie negatywny wpływ na gospodarkę światową.

Po trzecie: **ustalić warunki globalnej płynności dla osiągnięcia systemowej stabilności gospodarek poszczególnych państw**

Na utrzymanie globalnej płynności wpływają przede wszystkim duże kraje przez swoją politykę kursową. Na tę sytuację ma także wpływ prywatny sektor finansowy przez swoje podejście do ryzyka. Płynność ma zatem wiele wymiarów i z wielu powodów szybko może się zmieniać, jak to się stało po gwałtownym upadku banku Lehman Brothers.

Konieczna jest konkretna definicja płynności i ustalenie miar globalnej płynności. Podobnie jak konieczne jest nadzorowanie zdarzeń,

które prowadzą do dramatycznych zmian płynności. W tym zakresie niezbędna jest ścisła współpraca banków centralnych.

Konsekwencją nadmiernej globalnej płynności są duże i zmienne strumienie kapitałów, które zagrażają makroekonomicznej i finansowej stabilności państw. Eksperti powołanej Grupy pracują także nad opracowaniem mechanizmów, które pozwolą chronić gospodarki państw przed groźnym napływem i gwałtownym odpływem kapitałów. Będą to międzynarodowo uznane wytyczne. MFW powinien stać się *lender of last resort* i skutecznie zapobiegać nieprawidłowościom w wykorzystywaniu środków finansowych przeznaczonych na przywracanie płynności.

Po czwarte, **umocnienie roli specjalnych praw ciągnięcia (*Special Drawing Rights*)**

Powołana Grupa ekspertów uważa, że międzynarodowy system walutowy będzie się w dalszym ciągu rozwijał. W tym kontekście należy ponownie przeanalizować rolę specjalnych praw ciągnięcia (SDR). Faktem jest, że w 1969 roku stworzono SDR dla umocnienia stałych kursów wymiany w ramach systemu Bretton Woods. Wyszło to naprzeciw żądaniom członków MFW uzyskania dostępu do „twardej waluty” pozostałych członków Funduszu. SDR zyskały charakter dodatkowej rezerwy walutowej.

Po załamaniu się systemu Bretton Woods w 1973 roku dokonano nowej wyceny SDR-ów w ramach koszyka walut, który obecnie obejmuje: dolar amerykański, euro, yena i funt brytyjski. Korzystanie z SDR-ów było bardzo ograniczone i do wybuchu kryzysu stanowiło zaledwie 0,5% oficjalnych rezerw walutowych. Jednak w sytuacji wychodzenia z kryzysu przywódcy państw sięgnęli do tego instrumentu i *exceptional allocation* wyniosło 250 miliardów USD, co stanowi 3,4% oficjalnych rezerw walutowych (204 mld SDR odpowiada 316 mld USD). Popyt na SDR z pewnością będzie się zwiększał. (Art. VII, sekcja 7 zawiera żądanie: ... *making the special drawing right the principal reserve asset in the international monetary system.*)

Po piąte: **konieczna jest ustanowienie *new governance* dla międzynarodowego systemu walutowego**

Grupa ekspertów rekomenduje, aby więcej uwagi poświęcać reformie i funkcjonowaniu międzynarodowego systemu walutowego. Dla stworzenia nowej architektury *new governance* zalecają:

- 1- Szefowie państw i rządów w ramach G20 będą spotykać się regularnie jeden raz w roku,
- 2- Ministrowie finansów i prezesi banków centralnych będą podejmować strategiczne decyzje dla sprawnego funkcjonowania międzynarodowego systemu walutowego w ramach powołanej rady (council),
- 3- Dyrektorzy wykonawczy MFW będą rzeczywiście nadzorować i kontrolować codzienną pracę tej instytucji oraz jej dyrektorów.

Ponadto powołana zostanie Global Advisory Committee (GAC) przy MFW. Ten komitet musi nadać globalnym interesom zdecydowanie większe znaczenie.

III. Konieczne jest wielostronne uzgodnienie założeń polityki gospodarczej i finansowej na najbliższych kilka lat

Przedstawiane propozycje Grupy ekspertów prawdopodobnie nie spotkają się z powszechną aprobatą, ponieważ stanowią próbę skutecznego odejście od dotychczasowych złych praktyk. Jednak bez zmiany dotychczasowego myślenia i działania oraz bez nowego podejścia do międzynarodowej współpracy nie uda się rozwiązać obecnego głębokiego kryzysu finansowego.

Wydaje się celowym przedstawienie sugestii pod adresem Chin, Stanów Zjednoczonych i Niemiec - zaprezentowanych przez Prof. Horsta Koehlera, do niedawna Prezydenta Niemiec, w dniu 24 stycznia 2011 na

Uniwersytecie w Tübingen⁶. Sugestie te odnoszą się do polityki gospodarczej i finansowej wymienionych państw.

Chiny. – Wskaźnik oszczędności w 2009 roku w Chinach wyniósł 36,7% a konsumpcji 34,6% w relacji do PKB; dla porównania w USA było to 69,6%, a w Niemczech 58,6%. To wymaga odpowiedniej modyfikacji, o czym wie także rząd Chin. Chiny nie są już krajem rozwijającym się. Ich rozwój gospodarczy nie może polegać jedynie na zwiększaniu eksportu. Chińczycy muszą zacząć rozwijać popyt wewnętrzny i więcej uwagi muszą poświęcać modernizacji obszarów wiejskich. Pozwoli to zmienić strukturę wzrostu chińskiej gospodarki.

Stany Zjednoczone (USA). – Wśród przyczyn chronicznego deficytu obrotów bieżących USA należy wymienić:

- Stały spadek prywatnych oszczędności: z 10% na początku lat 80. do 1% przed nastaniem kryzysu finansowego,
- Zadłużenie prywatne wzrosło z 112% PKB w 1976 roku do 295% w 2008 roku,
- Silna deindustrializacja amerykańskiej gospodarki (przenoszenie produkcji do Chin). Udział przemysłu w tworzeniu dochodu narodowego wynosił 33,3% w 1980 roku a a potem spadł do 21,8% w 2007 roku.

W Stanach Zjednoczonych trzeba pilnie odejść od tworzenia wirtualnych piramid finansowych i przejść do finansowania produkcji towarów i usług. Tzw. inżynieria finansowa nie rozwiąże problemów Stanów Zjednoczonych. Trzeba powrócić do gospodarki stabilnego pieniądza i solidnych finansów publicznych. Należy pilnie powrócić do filozofii oszczędzania i myślenia o przyszłości państwa. Przypomnieć należy zasady etyki, które obowiązują w gospodarce rynkowej wielu państw europejskich. Trzeba wyraźnie stwierdzić, że w globalnej

⁶ Na ten temat wygłosił prof. Horst Koehler wykład pt. „Reforma międzynarodowego systemu walutowego” w dniu 9 maja 2011 w Szkole Głównej Handlowej w Warszawie.

gospodarce Stany Zjednoczone nie pełnią już roli „*consumer of last resort*”.

Niemcy. – Wyjście z załamania z 2009 roku przebiegło według klasycznego schematu, czyli najpierw eksport, potem inwestycje, a następnie konsumpcja.

Rosnący eksport Niemiec opiera się na wysokiej jakości maszynach i urządzeniach, które są poszukiwane w całym świecie, w tym zwłaszcza w gospodarkach państw peryferyjnych. Udział eksportu w niemieckim PKB w 2008 roku wyniósł 47% (w latach 80-tych było to 25%).

Na przykładzie tych trzech najważniejszych gospodarek we współczesnym globalnym świecie widzimy jak różne są to problemy i zadania.

IV. Perspektywa długookresowa - Podsumowanie

Od zakończenia drugiej wojny światowej stwierdzamy w międzynarodowym systemie walutowym dominację dolara amerykańskiego. Równocześnie faktem współcześnie zauważalnym są strukturalne zmiany w gospodarce światowej. Na podstawie poważnych prognoz naukowych Chiny zastąpią Stany Zjednoczone, jako największa gospodarka, w ciągu najbliższych dziesięciu lat. Biorąc jednak pod uwagę rosnącą siłę nabywczą Chin ta zmiana może nastąpić wcześniej. Przewiduje się także, że około 2050 roku tzw. grupa BRIC (Brazylia, Rosja, Indie, Chiny) może opanować 50% światowej produkcji. Oczywiście zmieni to świat i równocześnie zmieni światowy system walutowy.

Na koniec 2010 roku waluta euro stanowiła 27,2% w oficjalnej rezerwie walutowej, a USD 61,5%. Wydaje się jednak, że po przezwyciężeniu obecnego kryzysu finansowego udział euro znacznie się zwiększy, zwłaszcza że obecny kryzys nie jest kryzysem waluty

euro. Euro spełniło oczekiwania odnośnie stabilnego pieniądza. Obecny kryzys to kryzys wywołany wieloletnimi zaniedbaniami w obszarze reform strukturalnych. Unia Europejska musi podjąć energiczne działania zmierzające do zwiększenia spójności państw członkowskich na poziomie wspólnotowym. Niezbędne są także reformy strukturalne na szczeblu narodowym.

Prawdopodobne jest stworzenie w ciągu następnych dziesięciu lat wielobiegunowego systemu walutowego, w którym podstawowymi walutami będą dolar amerykański, euro i waluta chińska.

Chiny powinny jak najszybciej włączyć się w wielostronne struktury, które obejmują negocjacje i odpowiedzialność za wprowadzone reformy. Jest to ogromna szansa dla zgodnej polityki światowej w XXI wieku.

Lista członków The Palais-Royal Initiative

Imię i nazwisko	Instytucja
Sergey Aleksashenko	Former Deputy Governor, Central Bank of Russia
Hamad Al Sayari	Former Governor, Saudi Arabian Monetary Agency
Jack T. Boorman	Former Director, Policy Development and Review Department, and Special Advisor to the Managing Director, International Monetary Fund (IMF)
Michel Camdessus	Former Managing Director, IMF
Andrew Crockett	Bank for International Settlements (BIS)
Guillermo De la Dehesa	Former State Secretary of Economy and Finance, Spain
Arminio Fraga	Central Bank of Brazil
Toyoo Gyohten	Former Vice Minister of Finance, Japan
Xiaolian Hu	Vice President of China Society of Finance and Banking
Andre Icard	Former Deputy General Manager, BIS
Horst Koehler	Former Managing Director, IMF
Alexandre Lamfalussy	Former General Manager, BIS
Guillermo Ortiz	Former Governor, Banco de Mexico
Tommaso Padoa-Schioppa (†)	Former Minister of Finance, Italy
Maria Ramos	Former Director General, National Treasury, South Africa
Y. Venugopal Reddy	Former Governor, Reserve Bank of India
Edwin M. Truman	Former Assistant Secretary for International Affairs of the U.S. Treasury
Paul A. Volcker	Former Chairman, Federal Reserve Board (Fed)

Bibliografia

1. Raport: Palais-Royal Initiative z 8.02.2011, pt. Reform of the International Monetary System: A Cooperative Approach for the Twenty First Century.
2. T.T. Kaczmarek, Kto kieruje globalizacją? Think Tanki – kuźnie nowych idei, Difin Warszawa 2011.

Streszczenie

Celem artykułu jest przedstawienie wniosków z najnowszego dokumentu znanego jako Palais-Royal Initiative, dotyczącego potrzeby przeprowadzenia pilnej reformy międzynarodowego systemu walutowego. Upraszczając można powiedzieć, że Międzynarodowy Fundusz Walutowy doprowadził do światowego kryzysu finansowego. Analiza przygotowana przez wybitnych specjalistów pokazuje, że brak reform w MFW doprowadził do groźnych perturbacji uniemożliwiających dalszą współpracę państw.

Wśród przyczyn kryzysu na czoło wybija się słabość kontroli systemu bankowego. Transakcje bankowe przestały być w skuteczny sposób nadzorowane. Najlepiej widać ten brak kontroli na przykładzie funduszy hedgingowych. W ślepy zaułek zmierza także ogromny wolumen transakcji instrumentów pochodnych wynoszący 600 mld USD.

Nastąpiło oderwanie instytucji finansowych od gospodarki realnej. MFW nie sprawdził się w globalnym zarządzaniu w czasie ostatniego kryzysu finansowego. Zabrakło instytucji, która przyczyniłaby się do globalnej stabilności finansowej. MFW nie uda się przywrócić do życia pudrem i retuszem. Instytucja ta musi ulec likwidacji, a nowa instytucja musi się zająć realną gospodarką, a nie absurdem kreowania wirtualnego pieniądza i niszczeniem rozwoju gospodarczego zwłaszcza państw rozwijających się.