

MATERIAŁY I STUDIA

Zeszyt nr 254

Międzynarodowy Fundusz Walutowy i stojące przed nim wyzwania

Małgorzata Grotte, Agata Życieńska

Małgorzata Grotte – Narodowy Bank Polski, Departament Zagraniczny

Agata Życieńska – Narodowy Bank Polski, Departament Integracji ze Strefą Euro

Niniejszy artykuł powstał w czerwcu 2010 r. Sytuacja po tym okresie będzie przedmiotem kolejnego opracowania.

Projekt graficzny:

Oliwka s.c.

Skład i druk:

Drukarnia NBP

Wydął:

Narodowy Bank Polski

Departament Edukacji i Wydawnictw

00-919 Warszawa, ul. Świętokrzyska 11/21

tel. 22 653 23 35, fax 22 653 13 21

© Copyright Narodowy Bank Polski, 2011

Materiały i Studia są rozprowadzane bezpłatnie.

Dostępne są również na stronie internetowej NBP: <http://www.nbp.pl>

Spis treści

Spis wykresów, ramek i tabel	4
Streszczenie	5
Wprowadzenie	6
 Rozdział 1.	7
Wyzwanie 1. Płynność finansowa budżetu MFW	7
Rozwiązanie 1. Nowy model finansowania działalności MFW	8
 Rozdział 2.	12
Wyzwanie 2. Niewystarczające środki na kredyty	12
Rozwiązanie 2. Dodatkowe źródła finansowania kredytów	13
 Rozdział 3.	15
Wyzwanie 3. Siła krajów członkowskich w MFW	15
Rozwiązanie 3. Reforma udziałów członkowskich i głosów w MFW	18
 Rozdział 4.	23
Wyzwanie 4. Rola MFW w nowym porządku finansowym	23
Podsumowanie	26
Bibliografia	28

Spis wykresów, ramek i tabel

Wykres 1. Zapotrzebowanie na kredyty MFW	7
Wykres 2. Kredyty MFW udzielone na przełomie 2008/2009 r. a udziały członkowskie.	12
Wykres 3. Możliwe dodatkowe fundusze dla MFW	14
Wykres 4. Pięć gospodarek wschodzących versus pięć krajów europejskich, udziały najważniejszych wskaźników w wartościach globalnych ..	16
Wykres 5. Udział głosów wybranych konstytuant w całości głosów członków MFW	18
 Ramka 1. Idea nowego modelu finansowania MFW wg raportu Crocketta ...	9
Ramka 2. Poprzednia formuła wyliczania udziałów członkowskich w MFW ..	15
Ramka 3. Nowa formuła wyliczania udziałów członkowskich w MFW	20
 Tabela 1. Kalkulacja udziałów głosów wg automatycznego zastosowania nowej formuły (bez podwyżek <i>ad hoc</i> i pozostałych warunków przeprowadzonej reformy	20
Tabela 2. Kalkulacja udziału głosów wg automatycznego zastosowania nowej formuły versus proponowany przez reformę ostateczny udział głosów	22

Streszczenie

Do października 2008 r. Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) odnotowywał spadek zapotrzebowania na swoje środki pomocowe ze strony państw członkowskich, wynikający z dobrej koniunktury na świecie i dużej płynności na międzynarodowych rynkach finansowych. Do tego też czasu można było usłyszeć liczne głosy powątpiewające w celowość istnienia organizacji, która powstała w innym układzie sił gospodarczych oraz w diametralnie różnych od dzisiejszych warunkach globalnych. Międzynarodowy kryzys finansowy doprowadził do wzrostu popytu na pomoc finansową Funduszu oraz wymusił dyskusję nad głębszą reformą organizacji i podjęciem konkretnych działań, mających doprowadzić do wzmocnienia roli MFW w międzynarodowym systemie finansowym.

Artykuł opisuje wyzwania, przed którymi stanął Fundusz oraz przedstawia przeprowadzone przez tę organizację zmiany i propozycje przyszłych reform. Niewątpliwie ostatni kryzys finansowy postawił MFW wobec szansy nie tylko na potwierdzenie celowości swojego istnienia, ale także na zwiększenie swojej roli w międzynarodowym systemie finansowym.

Słowa kluczowe: Międzynarodowy Fundusz Walutowy, międzynarodowy kryzys finansowy, międzynarodowy system finansowy, reforma MFW, kredyty MFW

JEL: F02, F33, F34, F53, F55, G01

Wprowadzenie

Skala ostatniego kryzysu finansowego wymusiła dyskusję nad reformą międzynarodowej architektury finansowej, w tym nad reformą i ewentualnym rozszerzeniem mandatu Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW). Instytucja ta powstała w innym układzie sił gospodarczych oraz w diametralnie różnych od dzisiejszych warunkach globalnych. W następstwie międzynarodowego kryzysu finansowego stanęła wobec problemu niewystarczających środków finansowych na walkę z kryzysem, nieadekwatnej reprezentacji niektórych krajów we władzach Funduszu oraz legitymizacji swej roli w obecnym ekonomicznym porządku światowym.

Do października 2008 r. odnotowywano spadek zapotrzebowania ze strony państw członkowskich na środki MFW. Zagrażało to budżetowej płynności finansowej Funduszu ze względu na wielotorową działalność tej organizacji i związane z tym wysokie koszty administracyjne. W 2006 r. rozpoczęto poszukiwanie nowego modelu finansowania oraz nowych instrumentów pożyczkowych, na które znalazłby się popyt. Międzynarodowy kryzys finansowy przyniósł radykalny wzrost zapotrzebowania na pomoc finansową MFW i Fundusz stanął wobec ryzyka braku środków na działalność pożyczkową. Niezbędne zatem stało się określenie nowych źródeł pozyskiwania środków finansowych na kredyty dla krajów członkowskich.

Ze względu na zmianę układu sił w gospodarce światowej dostosowania wymaga także system udziałów i głosów krajów członkowskich w MFW. Do tej pory przeprowadzono jedynie niewielkie zmiany w tej dziedzinie, a kolejne czekają na ratyfikację przez poszczególne kraje członkowskie. Fundusz stoi też przed kolejną weryfikacją wysokości udziałów członkowskich i spodziewane jest ich kolejne wyraźne podwyższenie.

Przez 64 lata swojej działalności MFW starał się adaptować do zmieniających się warunków w gospodarce światowej. Tym razem jednak kryzys finansowy wymusił zmiany znacznie głębsze i wynikające z szerszego zakresu zadań, które mają zostać powierzone tej instytucji. Nowe zadania dotyczą regulacji i nadzoru nad światowym systemem finansowym, monitorowania nierównowag globalnych, stworzenia systemu wczesnego ostrzegania kryzysowego, a także możliwości sprawowania przez MFW roli quasi-pożyczkodawcy ostatniej instancji. Interesujące zatem wydaje się przeanalizowanie, czy MFW będzie mógł tym zadaniom sprostać i jak powinna wyglądać jego działalność, kiedy wraz z końcem kryzysu finansowego ponownie spadnie popyt na jego kredyty.

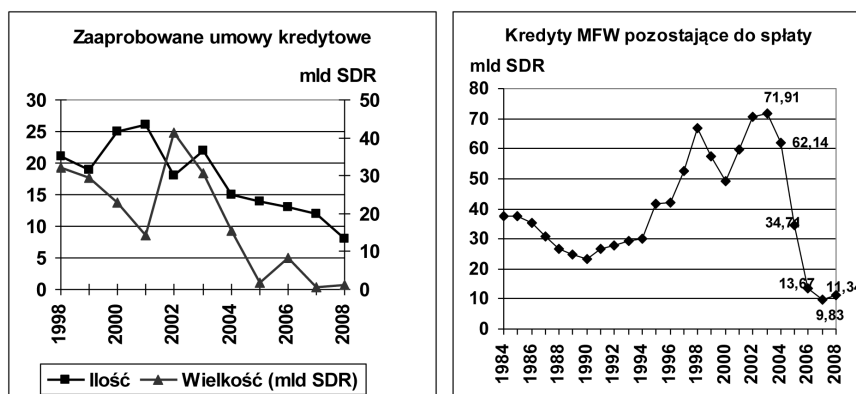
Rozdział 1

1

WYZWANIE 1. PŁYNNOŚĆ FINANSOWA BUDŻETU MFW

Po intensywnej akcji pożyczkowej końca lat 90. XX w. do kwietnia 2008 r. spadała zarówno liczba, jak i wysokość zawieranych rocznie przez MFW umów kredytowych (wykres 1). W roku finansowym¹ 1998 władze Funduszu zaaprobowwały kredyty na łączną kwotę 32 mld SDR², podczas gdy w 2008 r. było to już tylko 1,3 mld SDR. Spadała też wielkość wszystkich kredytów pozostających do spłaty. Pod koniec 2007 r. wyniosła ona 9,83 mld SDR w porównaniu z 71,9 mld w 2003 r. (spadek o 86%). Była to najniższa wartość od ponad 20 lat. Warto dodać, że 60% tej wartości stanowił kredyt przyznany w 2005 r. Turcji. Z tego względu tygodnik „The Economist” nazwał prześmiewczo tę organizację Tureckim Funduszem Walutowym („The Economist” 2007). W październiku 2008 r. wielkość udzielonych kredytów wynosiła 11,34 mld SDR.

Wykres 1. Zapotrzebowanie na kredyty MFW



Zaprobowane umowy kredytowe: dane za 2008 r. z 31.10.2008 r.

Kredyty MFW pozostające do spłaty: dla wszystkich lat dane z 30 kwietnia.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych z MFW.

Spadek popytu na kredyty wynikał głównie z dynamicznego rozwoju gospodarki światowej i dużej płynności na rynkach finansowych. Zamiast korzystać z obwarowanych licznymi warunkami środków Funduszu, kraje członkowskie wołały sięgać po tani pieniądź dostępny na światowych rynkach finansowych lub robić użytek ze zgromadzonych znacznych rezerw walutowych. Znaczące zmniejszenie się zadłużenia krajów w MFW przed kwietniem 2008 r. było też częściowo wynikiem wzrostu wysokości spłacanych kredytów, szczególnie przez dużych kredytobiorców, w wielu przypadkach przedterminowo. W samym roku finansowym 2006 wysokość spłaconych kredytów wyniosła aż 35,9 mld SDR. W tym samym czasie wypłaty środków kredytowych przez MFW wyniosły zaledwie 2,6 mld SDR.

Wyraźny spadek popytu na kredyty Funduszu stawiał pod znakiem zapytania nie tylko celowość jego istnienia, ale był również realnym zagrożeniem utraty płynności finan-

¹ Rok finansowy Funduszu trwa od 1 maja poprzedniego roku do 30 kwietnia następnego roku.

² SDR – Specjalne Prawa Ciągnięcia (*Special Drawing Rights*), międzynarodowa jednostka walutowa o charakterze pieniądza bezgotówkowego emitowana przez MFW od 1969 r. Kurs SDR wyznaczany jest na podstawie koszyka walutowego (EUR, JPY, GBP, USD).

sowej budżetu instytucji. W kwietniu 2007 r. po raz pierwszy od 1985 r. odnotowano deficyt w budżecie MFW w wysokości 165 mld USD (por. Rutkowska 2008).

Wielotorowa działalność Funduszu była bowiem, i jest nadal, finansowana głównie z jednego źródła – pobieranej marży od kredytów udzielanych na warunkach ogólnych (w odróżnieniu od ulgowych). Wraz ze znaczącym zmniejszeniem wysokości udzielanych kredytów (przed wystąpieniem kryzysu światowego MFW przewidywał ich spadek o 40% w latach 2007–2010) automatycznie malały możliwości budżetowe Funduszu. Przy stopie oprocentowania działalności kredytowej w roku finansowym 2007 wynoszącej 4,98% dochód z niej był niewystarczający na pokrycie wydatków. Deficyt w budżecie MFW wyniósł wtedy 111 mln SDR. Podniesienie stopy oprocentowania kredytów MFW oznaczałoby dalszy spadek ich konkurencyjności w stosunku do kredytów dostępnych na warunkach rynkowych. Ponadto koszty związane z działalnością kredytową Funduszu stanowiły zaledwie 14% wszystkich wydatków administracyjnych, podczas gdy jedna czwarta obejmowała świadczenie usług dwustronnych (m.in. pomoc techniczną), a prawie połowa – działalność związaną z tzw. dobrami publicznymi (m.in. działalność nadzorczą i badawczą), której rola jest obecnie znacznie zwiększana.

Istniejący system finansowania organizacji był i nadal pozostaje w sprzeczności z podstawową misją Funduszu, jaką jest przeciwdziałanie kryzysom finansowym. Z uwagi na to, że MFW udziela kredytów krajom borykającym się z problemami w bilansach płatniczych i dotkniętym kryzysami finansowymi, korzystna pozycja finansowa budżetu MFW, przy istniejącym modelu finansowania działalności tej instytucji, zależy paradoksalnie od występowania takich problemów i kryzysów.

ROZWIĄZANIE 1. NOWY MODEL FINANSOWANIA DZIAŁALNOŚCI MFW

Ponieważ istniejący system finansowania działalności MFW nie przystaje do jego obecnych i prognozowanych potrzeb, Fundusz poszukuje nowych, przewidywalnych i zdysyferowanych źródeł dochodu, a nawet dopuszcza zmianę dotychczasowego modelu finansowania.

W celu rozwiązania problemu w dłuższej perspektywie, MFW powołał w maju 2006 r. specjalny komitet, tzw. komitet Crocketta, który zbadał możliwe sposoby pozyskiwania alternatywnych źródeł dochodów i zarekomendował odpowiedni model finansowania działalności Funduszu. W kwietniu 2008 r. Rada Dyrektorów Wykonawczych MFW (odpowiedzialna za nadzór nad bieżącą działalnością organizacji) osiągnęła konsensus ws. zmiany modelu finansowania organizacji. Nowy model ma się opierać na zasadach wypracowanych przez komitet Crocketta (por. IMF 2007a).

Przedstawiane na forach międzynarodowych wcześniejsze propozycje wprowadzenia składek członkowskich (jak w przypadku ONZ czy OECD), czy też – w celu redukcji kosztów odsetek wypłacanych przez Fundusz – zmniejszenia proporcji oprocentowanych kwot udziałowych, nie znalazły się wśród rekomendacji Komitetu. Do tej ostatniej propozycji szczególnie trudno byłoby przekonać kraje członkowskie, dla których jest do dochód z przekazywanej do dyspozycji MFW części rezerw walutowych.

Nowy model finansowania MFW

Nowy model finansowania MFW, zaproponowany przez komitet Crocketta, został zaakceptowany przez Radę Dyrektorów Wykonawczych w maju 2008 r. Jego głównym założeniem jest wykorzystywanie dochodów uzyskanych z pośrednictwa kredytowego wyłącznie do finansowania działalności kredytowej Funduszu, a nie innych, jak to miało miejsce dotychczas, obszarów działalności instytucji. W tym celu Komitet zarekomendował podział działalności MFW na 3 główne zakresy: **dobro publiczne** (nadzór makroekonomiczny i finansowy, statystyka, badania, etc.), **pośrednictwo kredytowe** (ogólnie dostęp-

ne finansowanie) oraz **usługi dwustronne** (pomoc techniczna, kredyty ulgowe dla krajów o niskich dochodach) (por. ramka 1).

Ramka 1. Idea nowego modelu finansowania MFW wg raportu Crocketta

Procent	Działalność	Źródło finansowania
50%	Dobra publiczne - Nadzór - Statystyka - Badania	Zasoby ogólne Dochody inwestycyjne - ze środków własnych Funduszu (rezerwy, dochody ze sprzedaży złota) - ze środków krajów członkowskich (kwot udziałowych)
25%	Pośrednictwo kredytowe Kredyty na warunkach ogólnych	Dłużnicy i kredytodawcy Dochód z oprocentowania kredytów i innych opłat
25%	Usługi dwustronne - Pomoc techniczna - Kredyty ulgowe dla krajów o niskich dochodach	Oddzielne finansowanie Oplaty pobierane od beneficjentów pomocy lub osób trzecich, np. donatorów dwustronnych

Źródło: „The Future Financing of the IMF”, K.G. Mogensen, Monetary review, 2nd Quarter 2007, Denmark's Nationalbank, 2007.

Każdy z wymienionych obszarów ma mieć inne źródło finansowania. Według nowego modelu **dobra publiczne** powinny być finansowane przez wszystkich członków Funduszu ze środków pozyskanych z inwestycji środków własnych MFW (dochody z inwestowania środków uzyskanych ze sprzedaży złota) i inwestycji części kwot udziałowych.

Sposób finansowania **pośrednictwa kredytowego** powinien nadal opierać się na dotychczasowych zasadach pozyskiwania dochodu z działalności kredytowej, przy czym stopa oprocentowania kredytów (*rate of charge*) powinna być ustalona na poziomie, który zapewni pokrycie kosztów administracyjnych, wynagrodzenia krajów kredytodawców udostępniających swoje środki, a także akumulację rezerw. Stopa nie powinna być jednak zbyt niska, aby przeciwdziałać korzystaniu ze środków Funduszu w sytuacji, kiedy wsparcie finansowe z łatwością można pozyskać na warunkach rynkowych.

W odniesieniu do **usług dwustronnych** zaproponowano pobieranie opłat od beneficjentów pomocy. Mogłoby to wprowadzić większą dyscyplinę przy ocenie kosztów i korzyści skorzystania z usług Funduszu, zmniejszyć nieograniczony obecnie popyt na jego pomoc techniczną oraz zachęcić uboższe kraje do skorzystania z krajowych usługodawców. Należy jednak zauważyć, że to źródło finansowania nie przynosiłoby stałych i znaczących dochodów. Ponadto takie rozwiązanie stwarza wiele dodatkowych problemów. Po pierwsze, pomoc techniczna jest związana z innymi wielostronnymi działaniami Funduszu, dotyczącymi np. nadzoru, dlatego finansowe oddzielenie tych sfer byłoby utrudnione. Po drugie, istnieje realne zagrożenie, że na takim rozwiązaniu stracą kraje ubogie, główni odbiorcy tych usług, których nie będzie po prostu stać na korzystaniu z wiedzy Funduszu. Dlatego proponowano, aby część kosztów pomocy technicznej pokrywana była przez dobrowolne wpłaty członków na specjalnie do tego celu utworzone fundusze powiernicze, lub aby opłaty pobierane były tylko od bogatszych krajów.

Faktyczne wprowadzenie w życie nowego modelu finansowania sprowadza się obecnie do podjęcia przez MFW starań o zwiększenie dochodów inwestycyjnych ze środków własnych (patrz poniżej) oraz o mobilizację środków od donatorów zewnętrznych na finansowanie pomocy technicznej. Fundusz poważnie rozważa też opcję pobierania opłat za pomoc techniczną od zamożniejszych krajów członkowskich (wysokość opłaty uzależniona byłaby od poziomu PKB danego kraju).

Wykorzystanie zasobów złota MFW

MFW należy do grona największych, po Stanach Zjednoczonych i Niemczech, instytucjonalnych posiadaczy złota na świecie³. Zasoby MFW wynoszą 103,4 mln uncji, czyli 3217 ton. Złoto jest zabezpieczeniem finansowej pozycji Funduszu na rynkach międzynarodowych, stanowi rezerwę na wyjątkowe nieprzewidywalne interwencje, gwarantuje utrzymanie równowagi na światowym rynku złota, stwarza także dodatkową możliwość finansowania priorytetowych inicjatyw kredytowych. Trzeba jednak pamiętać, że rola złota znacznie zmniejszyła się po upadku systemu z Bretton Woods w latach 70. XX wieku.

W księgach MFW aktywa w złocie są wyceniane na kwotę około 9,3 mld USD według historycznych kosztów ich pozyskania. Bieżącą wartość rynkową kruszcu szacuje się natomiast na 83 mld USD (dane z 31 sierpnia 2009 r.).

Jedną z propozycji jest rewaluacja wartości księgowej złota będącego w posiadaniu MFW. Operacja ta wzmocniłaby bilans Funduszu. Do precedensu w tej kwestii doszło już w latach 1999–2000, kiedy MFW po rewaluacji części złota (pozarynkowa sprzedaż złota Meksykowi i Brazylii po cenie rynkowej, a następnie jego odkupienie po tej samej rynkowej cenie) wygospodarował dodatkowe środki o równowartości różnicy księgowej i przekazał je na rachunek inwestycyjny wspierający inicjatywę oddłużeniową HIPC⁴. Projekt rewaluacji spotkał się jednak z poważną krytyką krajów grupy G7. Jest on uważany za przykład „kreatywnej księgowości”, która nie doprowadzi do uwolnienia rzeczywistych środków finansowych.

Kolejna propozycja polega na sprzedaży na rynku części zasobów złota i zainwestowaniu uzyskanych dochodów. Do niedawna sprzeciwiały się temu kraje będące producentami kruszcu i USA, obawiające się zdestabilizowania rynku i doprowadzenia do znacznego spadku ceny surowca. Ostatecznie zdecydowano, że sprzedana może zostać tylko jedna ósma zasobu złota (około 10,3 mld USD według ceny rynkowej) w ramach porozumień między bankami centralnymi o limitach sprzedaży złota (por. limity sprzedaży złota ustalone poprzez CBGAll). Uzyskane środki mają zasilić specjalny fundusz inwestycyjny, dochody z którego miałyby finansować część działalności Funduszu w zakresie dóbr publicznych. Szacuje się, że wyniosłyby one około 130 mln SDR (193 mln USD) rocznie i byłyby wykorzystywane na pokrycie wydatków administracyjnych Funduszu. Ostateczna decyzja autoryzująca sprzedaż złota została podjęta przez Radę Dyrektorów Wykonawczych we wrześniu 2009 r.

Jednak wbrew rezolucji o sprzedaży złota oraz nowemu modelowi finansowania kraje grupy G20 (2009c) na szczycie w Londynie (kwiecień 2009 r.) ustaliły, że poprą wykorzystanie części środków ze sprzedaży złota, w wysokości 6 mld USD, na udzielenie pomocy krajom najbardziej potrzebującym.

Operacje sprzedaży złota rozpoczęto w listopadzie 2009 r. MFW sprzedał 200 ton kruszcu centralnemu bankowi Indii za kwotę 6,7 mld USD (1/2 zasobów, które Fundusz przeznaczył na sprzedaż), 2 tony centralnemu bankowi Mauritiusu (wartość 71,7 mln USD) oraz 10 ton centralnemu bankowi Sri Lanki (wartość 375 mln USD). Zapowiedziano, że dochody z tej transakcji (przeprowadzonej po cenach rynkowych), zgodnie z intencją grupy G20, mają być wykorzystane na kredyty dla państw najuboższych. Z uwagi na to, że banki centralne nie zgłosiły chęci dalszych zakupów, w lutym 2010 r. MFW ogłosił, że planuje stopniową sprzedaż 191,3 ton złota na otwartym rynku.

³ Złoto pochodzi z subskrypcji udziałów (do 1978 r. kraje przystępujące do Funduszu były zobowiązane do zapłaty złotem za 25% przyznanym im udziałów), opłat (początkowo wszystkie opłaty np. odsetki od przyznanym kredytów były regulowane w złocie), spłat kredytów (członkowie Funduszu mają możliwość regulowania zobowiązań w złocie), a także sprzedaży walut wymiennych (członkowie mają możliwość nabywania od Funduszu walut wymiennych za złoto).

⁴ HIPC – *Heavily Indebted Poor Countries*, realizowany przez MFW wspólnie z Bankiem Światowym program pomocy dla bardzo zadłużonych, biednych państw.

Inwestowanie rezerw i kwot udziałowych MFW

W 2006 r. utworzono specjalny rachunek inwestycyjny (*Investment Account*), na który została przelana równowartość wszystkich rezerw walutowych zgromadzonych przez Fundusz, czyli 5,9 mld SDR. W celu pozyskania dodatkowych dochodów są one inwestowane w obligacje rządowe krajów członkowskich, obligacje banków centralnych i inne papiery dłużne emitowane przez międzynarodowe organizacje finansowe. W inwestowanie środków MFW są zaangażowane zewnętrzne instytucje zarządzające aktywami (m.in. Bank Światowy, Bank Rozrachunków Międzynarodowych i firmy prywatne). Średnioterminowym celem jest wypracowanie zysku w wysokości 50 punktów bazowych powyżej stopy SDR. Szacuje się, że w roku finansowym 2008 dochody rachunku inwestycyjnego wyniosły 366 mln SDR.

Zgodnie z zaleceniami komitetu Crocketta zliberalizowano politykę inwestycyjną Funduszu poprzez rozszerzenie gamy instrumentów, w które środki mogą być inwestowane i wydłużenie ich terminów zapadalności.

Kolejną zaproponowaną koncepcją było zainwestowanie części kwot udziałowych krajów członkowskich. Wymagałoby to jednak zmian w statucie MFW, który dopuszcza wykorzystanie kwot wyłącznie do udzielania kredytów na działania dostosowawcze w przypadku problemów z bilansami płatniczymi krajów członkowskich. Obecnie część kwot krajów członkowskich (kredytodawców) wybranych w kwartalnych planach transakcji finansowych (*Financial Transaction Plans*)⁵ jest w dyspozycji MFW. Środki te przeznaczone są na udzielanie pożyczek innym krajom, a kraje kredytodawcy otrzymują wynagrodzenie w postaci oprocentowania stopą SDR. W sytuacji spadku zainteresowania kredytami MFW część kwot krajów członkowskich mogłaby zostać wykorzystana na inwestycje, zamiast na pożyczki. Komitet Crocketta szacuje, że zainwestowanie 10% wszystkich kwot udziałowych (około 20 mld SDR) z zakładanym zyskiem 50 punktów bazowych powyżej stopy SDR (lub 100 punktów bazowych po zliberalizowaniu polityki inwestycyjnej) przyniosłoby roczny dochód w wysokości około 100–200 mln SDR. Wielu dyrektorów wykonawczych sprzeciwiało się jednak tej propozycji. Ponadto, w obecnej sytuacji zwiększonego zapotrzebowania na kredyt MFW i niedostatecznej wysokości udziałów członkowskich, opcja ta nie ma racji bytu w najbliższym czasie.

⁵ Kwartalny Plan Transakcji Finansowych, tzw. budżet operacyjny Funduszu, tworzą środki pochodzące z części kwot członkowskich wpłaconych w walutach krajowych. Co kwartał wytypowane kraje o mocnej i stabilnej pozycji płatniczej udostępniają MFW część swojej kwoty członkowskiej wpłaconej w walucie krajowej. Środki te, zamienione na walutę wymienną, przekazywane są krajom wskazanym przez MFW w ramach zawartych porozumień pożyczkowych. Od 1999 r. Polska uczestniczy w budżecie operacyjnym Funduszu.

Rozdział 2

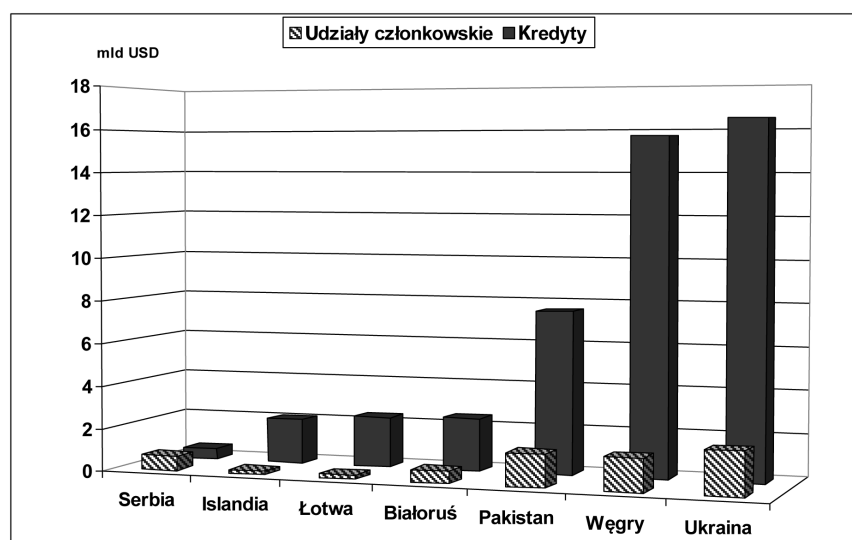
WYZWANIE 2. NIEWYSTARCZAJĄCE ŚRODKI NA KREDYTY

Międzynarodowy kryzys finansowy zwiększył zapotrzebowanie na kredyty MFW na tak dużą skalę, że wartość pomocy dla krajów, które potencjalnie byłyby zmuszone sięgnąć po środki Funduszu, mogła doprowadzić do wyczerpania zasobów MFW.

MFW, działając podobnie jak kasa kredytowa, udziela kredytów krajom członkowskim ze środków pochodzących z wpłat ich udziałów członkowskich. Do niedawna, w przypadku standardowych umów kredytowych (*Stand-By* i *Extended Arrangements*), kraj mógł pożyczyć rocznie do 100% swojego udziału członkowskiego, a całościowo, w trakcie całego czasu trwania porozumienia do 300%. W marcu 2009 r. podwojono te limity, odpowiednio do 200% i 600%. Dostęp do kredytu MFW może być także zwiększony w przypadku wystąpienia wyjątkowych okoliczności (tzw. *exceptional access*). Jeśli zatem w tym samym czasie znacznie zwiększyłaby się liczba krajów zainteresowanych uzyskaniem większego dostępu do finansowania w związku z wyjątkowymi okolicznościami, MFW mógłby mieć problemy ze znalezieniem wystarczających środków.

Finansowanie, które wynika z wyjątkowych okoliczności, jest znacznie droższe i trudniejsze do uzyskania dla kredytobiorcy (musi on spełnić wiele dodatkowych warunków). Dlatego podwojenie limitów dostępu jest ważnym ruchem ze strony MFW. Wysokość kredytów, które otrzymały kraje borykające się z efektami międzynarodowego kryzysu finansowego pod koniec 2008 r., znacząco przewyższyła wartość ich udziałów w Funduszu; w przypadku Islandii i Łotwy prawie dwunastokrotnie, Węgier dziesięciokrotnie, a Ukrainy ośmiokrotnie (wykres 2). W ciągu zaledwie dwóch ostatnich miesięcy 2008 r. całkowita wartość podpisanych umów kredytowych dla tych krajów oraz Pakistanu i Serbii wyniosła 48 mld USD (czyli blisko ¼ środków Funduszu wynoszących wówczas 199 mld USD). Kolejne 100 mld USD Fundusz przeznaczył na krótkookresowe instrumenty kredytowe dla krajów, w których rozprzestrzeniający się kryzys finansowy doprowadził do wystąpienia problemów z deficytem w bilansie płatniczym.

Wykres 2. Kredyty MFW udzielone na przełomie 2008/2009 r. a udziały członkowskie



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

Szacunki MFW ze stycznia 2009 r., w których analizą objęto 30 krajów z grupy rynków wschodzących (*emerging markets*), wskazały, że popyt na kredyty MFW będzie kształtował się, w zależności od różnych scenariuszy, od około 95–230 mld USD do około 150–290 mld USD. Szacunki Deutsche Banku (IMF 2009) z listopada 2008 r. dla 9 krajów Europy Środkowej i Wschodniej wykazały, że potencjalne zapotrzebowanie na finansowanie zewnętrzne tylko w tym regionie mogłoby sięgnąć kwoty 265 mld USD.

Do sierpnia 2009 r. pomoc Funduszu dla 18 krajów objętych kryzysem wyniosła 80 mld USD w ramach standardowych umów pożyczkowych (*Stand-By Arrangements* – SBA) oraz 77,4 mld USD w ramach nowej linii kredytowej (*Flexible Credit Line* – FCL).

ROZWIĄZANIE 2. DODATKOWE ŹRÓDŁA FINANSOWANIA KREDYTÓW

Jeszcze przed międzynarodowym kryzysem finansowym istniało wiele koncepcji zwiększenia środków finansowych Funduszu (np. Truman 2006a, 2006b, 2008), niektóre propozycje były wówczas postrzegane jako trudne proceduralnie i politycznie. Dopiero uzgodnienia na londyńskim szczycie grupy G20 (w kwietniu 2009 r.) przyspieszyły bieg wydarzeń. Dokonano wielu zmian, które w odmiennych warunkach prawdopodobnie nie zostałyby wprowadzone.

W lutym 2009 r. dyrektor zarządzający MFW podczas spotkania grupy G7 poinformował o potrzebie podwojenia środków finansowych Funduszu z około 250 mld USD do 500 mld USD. Na apel ten aktywnie odpowiedziała grupa G20. Podczas londyńskiego szczytu grupy (G-20 2009a, 2009c) ustalono, że środki Funduszu powinny zostać potrójone do 750 mld USD. Z kwoty tej 250 mld USD miało być przekazane MFW natychmiast, w postaci pożyczek bilateralnych krajów członkowskich, z założeniem późniejszego przekształcenia środków w formę rozszerzonej i zmodyfikowanej formuły NAB⁶. Uzgodniono, że docelowa wartość porozumień w ramach NAB ma osiągnąć 500 mld USD. W listopadzie 2009 r. obecni i potencjalni uczestnicy NAB podwyższyli docelową wartość porozumienia do 600 mld USD. Japonia, dysponująca ponad 1 bilionem USD rezerw walutowych, pierwsza zawarła umowę z Funduszem (luty 2009 r.), stawiając do jego dyspozycji środki w wysokości 100 mld USD. W jej ślady poszły inne kraje, zawierając z MFW umowy dwustronne na łączną kwotę 81,5 mld USD.

W celu zwiększenia globalnej płynności finansowej, Rada Gubernatorów (najwyższy organ decyzyjny MFW), zgodnie z ustaleniami londyńskiego szczytu G20, autoryzowała dodatkową emisję SDRów, aktywa rezerwowego MFW, o wartości 250 mld USD. W sierpniu 2009 r. wszystkie kraje członkowskie otrzymały nowe przydziały SDR stanowiące równowartość 74% ich udziałów członkowskich. Ponadto, we wrześniu 2009 r. przeprowadzono dodatkową emisję SDR o wartości 33 mld USD dla krajów, które nie uczestniczyły w poprzednich dodatkowych alokacjach SDRów. W wyniku nowej emisji SDR krajom rozwijającym się i należącym do grupy gospodarek wschodzących przekazano około 110 mld USD, 20 mld USD trafiło do krajów najuboższych.

W razie konieczności MFW mógłby, bez zmiany swojego statutu, pozyskać finansowanie z rynku prywatnego, np. poprzez emisję papierów wartościowych. Fundusz, jak każda międzynarodowa instytucja finansowa, ma rating inwestycyjny AAA, a ponadto status uprzywilejowanego kredytodawcy, stawiający wierzycelności MFW przed wszelkimi innymi. Bazując na doświadczeniu Banku Światowego, który pozyskuje w ten sposób środki, Adam Lerrick (zob. Lachman 2006, s. 478) prognozuje, że MFW mógłby pożyczyć na rynku prywatnym około 100 mld USD, oprocentowanych poniżej stopy rynkowej. Powyższa operacja nie ograniczyłaby zatem możliwości udzielania przez Fundusz kredy-

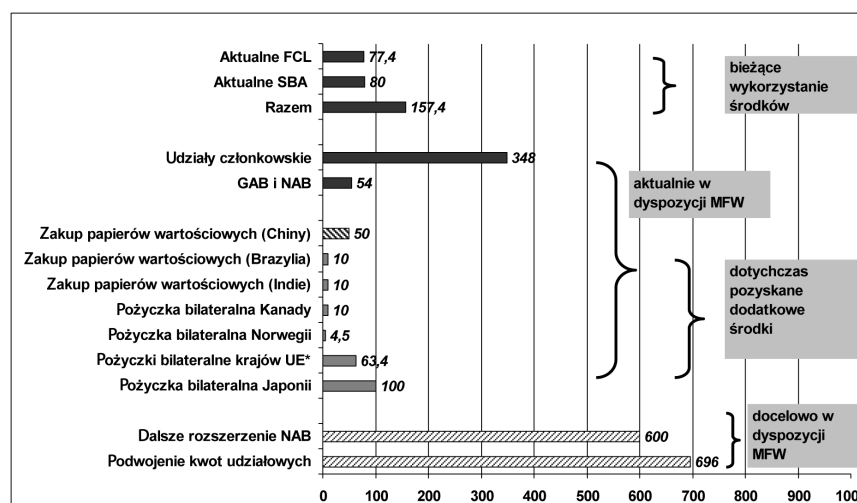
⁶ GAB (*General Arrangements to Borrow*) i NAB (*New Arrangements to Borrow*) – porozumienia pożyczkowe między MFW a krajami uprzemysłowionymi i instytucjami finansowymi, dzięki którym MFW ma pozostawione do dyspozycji dodatkowe środki do wykorzystania w razie pogorszenia równowagi międzynarodowego systemu walutowego.

tów, które są również oprocentowane według stawki preferencyjnej. Możliwość wyemitowania papierów dłużnych przez MFW została wprowadzona w latach 80., gdy Rada Dyrektorów Wykonawczych zatwierdziła mechanizm emisji weksli własnych (por. IMF 2009). Wówczas jednak Fundusz nie skorzystał z tej możliwości. W lipcu 2009 r. Rada Dyrektorów Wykonawczych zaakceptowała nową formę pozyskiwania środków finansowych od sektora państwowego poprzez emisję papierów dłużnych, tzw. *Note Purchase Agreements* (NPAs). Bank centralny Chin zakupił wtedy papiery o wartości 50 mld USD. W 2010 r. Brazylia i Indie zakupiły papiery Funduszu o wartości po 10 mld USD. Zakończenie ogólnego przeglądu udziałów członkowskich powinno przynieść zwiększenie całkowitej wielkości udziałów, a tym samym znaczący wzrost środków finansowych w dyspozycji MFW. Niektórzy dyrektorzy wykonawczy proponują nawet podwojenie wszystkich udziałów członkowskich.

Należy dodać, że część ogromnych rezerw walutowych zakumulowanych głównie przez eksporterów ropy naftowej, ale także przez Chiny, mogłaby teoretycznie być wykorzystana na pożyczki dla MFW. O wielkości rezerw świadczą aktywa 10 największych Państwowych Funduszy Majątkowych (*Sovereign Wealth Funds*, SWFs) szacowane na kwotę około 3 bilionów USD. MFW zgłosił gotowość do zarządzania aktywami rezerwowymi krajów członkowskich poprzez utworzenie funduszu powierniczego, z którego środki byłyby wypłacane równolegle z transzami kredytów MFW. Kraje zasilające fundusz powierniczy mogłyby mieć wpływ na formułowanie warunków umów kredytowych. Propozycja ta nie wzbudziła jednak zainteresowania krajów członkowskich.

Aktualne i potencjalne dodatkowe źródła finansowania kredytów MFW zaprezentowano na wykresie 3.

Wykres 3. Możliwe dodatkowe fundusze dla MFW (mld USD)



* Stan na koniec kwietnia 2010 r.

Źródło: opracowanie własne na podstawie materiałów MFW.

Rozdział 3

WYZWANIE 3. SIŁA KRAJÓW CZŁONKOWSKICH W MFW

Rozkład udziałów i głosów krajów członkowskich w MFW oraz reprezentacja krajów w Radzie Dyrektorów Wykonawczych nie odzwierciedla aktualnej relatywnej wagi państw w gospodarce światowej.

Wielkość **udziałów członkowskich** (wyrażona w SDR) determinuje wysokość obowiązkowej wpłaty kapitału zakładowego do MFW, maksymalną wysokość środków, które dany kraj może pożyczyć za pośrednictwem Funduszu innym członkom, maksymalną wysokość dostępnych dla danego członka środków finansowych Funduszu oraz, **przy współudziale głosów bazowych, siłę głosu** w podejmowaniu decyzji przez Fundusz. Relatywny udział głosów wyznacza z kolei reprezentację w Radzie Dyrektorów Wykonawczych. Udziały każdego z członków MFW liczone są według określonej formuły. Liczba głosów każdego państwa składa się z jednakowej liczby głosów bazowych przyznawanych krajom w jednakowej liczbie bez względu na wielkość kraju i jednego głosu przypadającego na każde 100 tys. SDR jego udziałów.

Głosy bazowe odgrywają ważną rolę w przypadku małych państw o słabo rozwiniętych gospodarkach, gdyż zwiększają ich relatywną siłę głosu. Od powstania MFW do 2008 r. liczba tych głosów przypadających na kraj (250) nie ulegała zmianie. Wzrastała natomiast, w wyniku podwyższania kapitału Funduszu (w ramach okresowych przeglądów kapitału zakładowego i udziałów członkowskich), łączna wysokość udziałów. W konsekwencji, udział głosów bazowych w ogólnej liczbie udziałów spadł z 11,3% w 1944 r. do 2,1% obecnie, pociągając za sobą relatywny spadek udziału głosów państw małych i słabszych gospodarczo.

Formuła liczenia wysokości udziałów ustanowiona przez Radę Gubernatorów jeszcze w 1944 r. była tylko nieznacznie zmieniana do początku lat 80. (patrz ramka 2). Przetarzałość i nieprzejrzystość formuły skutkuje niedopasowaniem wysokości udziałów do rzeczywistej pozycji krajów członkowskich w gospodarce światowej, sprzyjając jednocześnie utrzymaniu odpowiednio wysokiej pozycji USA w Funduszu. Ponadto, od lat 70. powiększa się rozbieżność między aktualną wysokością udziałów a ich wartością wynikającą z formuły, co dodatkowo utrudnia jej stosowanie. Rozbieżność ta wynika ze stosowania do 2008 r. *de facto* pięciu różnych formuł dla różnych krajów oraz z tego, że indywidualne udziały członkowskie wynikające z formuły są porównywane do tego z całkowitą liczbą udziałów wszystkich członków i następnie dopasowywane w trakcie negocjacji z poszczególnymi krajami.

Ramka 2. Poprzednia formuła wyliczania udziałów członkowskich w MFW

Do reformy z 2008 r. istniało *de facto* pięć formuł liczenia udziałów; tzw. zmodyfikowana formuła *Bretton Woods* i jej cztery modyfikacje. Wszystkie formuły zawierały zasadniczo te same zmienne, ale o różnych wagach. Uwzględniały one:

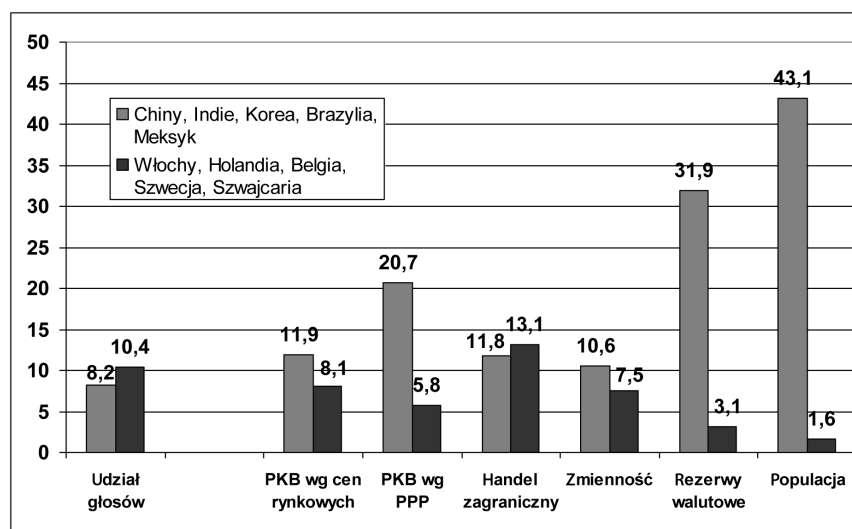
- (1) wielkość gospodarki (PKB w bieżących cenach rynkowych),
- (2) rezerwy walutowe,
- (3) otwartość (wymiana handlowa i przepływy finansowe z zagranicą),
- (4) zmienność bieżących wpływów zagranicznych (wpływy handlowe i finansowe).

Pierwsze dwie zmienne wskazują na możliwości zasilania finansowego Funduszu przez kraje członkowskie, pozostałe określają potrzeby pożyczkowe tych krajów.

Ciekawą ilustracją braku dopasowania udziału głosów krajów członkowskich w MFW sprzed pierwszego etapu reformy (na temat reformy patrz poniżej) do ich aktualnej pozycji w gospodarce światowej podaje Ralph C. Bryant (2008), porównując pięć krajów europejskich z pięcioma największymi krajami, należącymi do grupy gospodarek wschodzących. Pięć krajów europejskich przed pierwszym etapem reformy dysponowało 10,4% głosów, podczas gdy pięć krajów wschodzących 8,2%. Kraje europejskie mają znacznie mniejszy udział w globalnym PKB od krajów wschodzących, szczególnie liczonym według parytetu siły nabywczej, odpowiednio 5,8% wobec 20,7% (wykres 4), mniejszy udział czynnika zmienności przepływów handlowych i kapitałowych oraz mniejszy udział oficjalnych rezerw walutowych. Ponadto należy zaznaczyć, że największą rozbieżność obserwuje się we wskaźniku populacji (który nie ma odzwierciedlenia w formule): udział populacji powyższych krajów europejskich w całkowitej liczbie ludności świata to 1,6%, a w przypadku pięciu gospodarek wschodzących to 43%. Jedyny wyższy relatywny udział mają kraje europejskie w wartości wymiany handlowej z zagranicą. Ta miara obejmuje jednak handel wewnętrzny w ramach Unii Europejskiej, który, gdyby został wyeliminowany, pozostawiłby udział krajów europejskich w ich otwartości handlowej na znacznie niższym poziomie niż udział gospodarek wschodzących.

Zgodnie ze statutem MFW kluczowe decyzje Funduszu wymagają uzyskania poparcia 85% wszystkich głosów. Oznacza to, że bez akceptacji USA (16,77% głosów) nie mogą być przeprowadzone żadne istotne zmiany w funkcjonowaniu instytucji. Realną granicę zmian w strukturze udziałów głosów pomiędzy poszczególnymi krajami i regionami świata wyznacza konieczność utrzymania udziału USA powyżej 15% głosów (stanowisko USA w tej kwestii jest sztywne).

Wykres 4. Pięć gospodarek wschodzących versus pięć krajów europejskich, udziały najważniejszych wskaźników w wartościach globalnych (%)



Źródło: Bryant (2008).

Kilka krajów członkowskich charakteryzuje się znaczną nadreprezentacją, przede wszystkim Arabia Saudyjska, Wenezuela, Francja i Rosja, w mniejszym stopniu Wielka Brytania, Szwajcaria, Argentyna, Holandia, Kanada i Kuwejt. Zgodnie ze statutem, nie ma jednak możliwości pozbawienia ich części udziałów bez ich zgody. Realizowana reforma musi więc w praktyce zostać przeprowadzona poprzez relatywne obniżenie udziału procentowego tych krajów w kapitale MFW. Większa liczba krajów jest jednak znacząco niedoreprezentowana (w największym stopniu Japonia, USA, Hiszpania, Korea Płd., Irlandia, Meksyk, Luksemburg i Turcja). Również Polska należy do grupy państw niedoreprezentowanych. Jej rzeczywisty udział członkowski wynosi obecnie 0,629% (por. IMF 2008)

i wzrośnie do 0,708% po przeprowadzeniu drugiego etapu reformy, podczas gdy jej teoretyczny udział wyliczony na podstawie nowej formuły wynosi 0,91% (na temat formuł patrz poniżej).

Również skład Rady Dyrektorów Wykonawczych (*Executive Board*) nie odpowiada zmianom w globalnym układzie sił gospodarczych i politycznych. Rada jest organem odpowiedzialnym za nadzór nad bieżącą działalnością Funduszu. Podejmuje decyzje dotyczące wszystkich obszarów aktywności MFW. Podczas posiedzeń omawia się i zatwierdza raporty z przeglądów gospodarczych państw członkowskich, przedstawia analizy i prognozy kondycji gospodarki światowej, propozycje decyzji kredytowych i pomocy technicznej, sprawy kadrowe, a także szczegóły i kierunki reformy MFW.

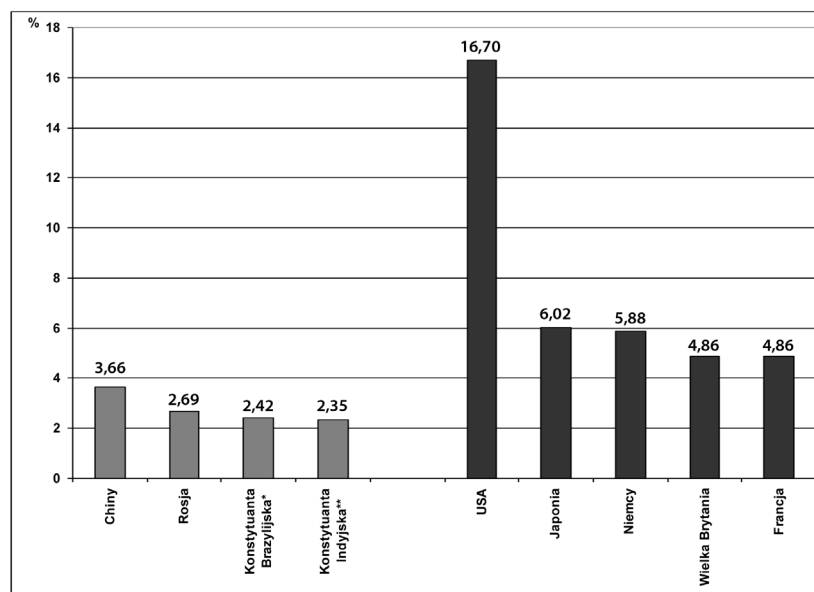
Obecnie 24-osobową Radę tworzą mianowani przedstawiciele pięciu największych udziałowców (Stany Zjednoczone, Japonia, Niemcy, Francja, Wielka Brytania), a także przedstawiciele Chin, Rosji i Arabii Saudyjskiej. Pozostałych 16 dyrektorów wykonawczych wybieranych jest na dwuletnie kadencje przez kraje zorganizowane w grupy członkowskie, tzw. konstyтуanty⁷. Kraj dysponujący największą liczbą głosów w konstyтуancie obsadza stanowisko dyrektora wykonawczego, a krajowi drugiemu pod względem liczby głosów przysługuje stanowisko jego zastępcy. Przewodniczącym Rady jest dyrektor zarządzający (*Managing Director*), którym zwyczajowo jest Europejczyk.

Aby uświadomić sobie, dlaczego konstrukcja Rady Dyrektorów Wykonawczych nie przystaje do zmian w gospodarce światowej, warto porównać udział głosów czterech konstyтуant, którym przewodniczą cztery największe kraje z grupy *emerging markets* o największym potencjale rozwoju, tzw. kraje BRIC: Brazylia, Rosja, Indie i Chiny, do konstyтуant USA, Japonii i trzech konstyтуant europejskich. Kraje z pierwszej grupy mają znacznie mniejszy udział głosów (por. wykres 5).

Wśród krajów członkowskich Funduszu nie ma konsensusu w sprawie reformy Rady Dyrektorów Wykonawczych. Niektórzy optują za zmniejszeniem wielkości Rady do 20 osób oraz skonsolidowaniem przedstawicielstwa Unii Europejskiej (co wymagałoby zmiany statutu), która mianowałaby jednego dyrektora, względnie dwóch: jednego dla krajów ze strefy euro, drugiego dla krajów spoza niej (pogląd taki reprezentuje m.in. Truman 2006). Wtedy zwolnione zostałyby stanowiska dla przedstawicieli krajów z grupy *emerging markets*. Postrzega się, że kraje Unii Europejskiej dominują w Radzie Dyrektorów Wykonawczych. Obecnie na 24 dyrektorów wykonawczych 8 pochodzi z krajów UE. Dodatkowo kraje UE obsadzają aktualnie 5 stanowisk zastępcy dyrektora wykonawczego. Ponieważ zwyczajowo do podjęcia decyzji Rada dochodzi poprzez konsensus, a nie formalne głosowanie, ocenia się, że UE ma nieproporcjonalny udział głosów w konsensusie Rady. Należy jednak zauważyć, że w skład konstyтуant, którym przewodniczy przedstawiciel UE, wchodzi wiele państw nienależących do Unii. Dyrektor wykonawczy danej konstyтуanty ma obowiązek reprezentować interesy wszystkich członków (niejednokrotnie bardzo różnych krajów).

⁷ Polska należy do konstyтуanty szwajcarskiej, wraz ze Szwajcarią (mającą dyrektora wykonawczego), Azerbejdżanem, Kazachstanem, Kirgizją, Serbią, Tadżykistanem i Turkmenistanem. Polska obsadza stanowisko zastępcy dyrektora wykonawczego.

Wykres 5. Udział głosów wybranych konstytuant w całości głosów członków MFW



* Brazylia, Kolumbia, Dominikana, Ekwador, Gujana, Haiti, Panama, Suriname, Trynidad Tobago.

** Bangladesz, Buthan, Indie, Srilanka.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych MFW.

W celu wypracowywania wspólnego stanowiska Unii co do obszarów związanych z działalnością Funduszu stworzono platformy koordynacji stanowisk krajów UE dotyczących MFW. Dyrektorzy wykonawczy pochodzący z państw członkowskich UE uzgadniają stanowiska wyrażane na szczeblu zarządu MFW w specjalnej grupie roboczej EURIMF. Ponadto w 2001 r. w strukturze Komitetu Ekonomicznego i Finansowego Rady Unii Europejskiej została utworzona grupa robocza ds. związanych z MFW, która w 2003 r. została przekształcona w Podkomitet ds. Międzynarodowego Funduszu Walutowego (SCIMF).

ROZWIĄZANIE 3. REFORMA UDZIAŁÓW CZŁONKOWSKICH I GŁOSÓW W MFW

We wrześniu 2006 r. Rada Gubernatorów przyjęła rezolucję w sprawie reformy udziałów członkowskich i głosów w MFW (tzw. rezolucja singapurska). Założeniem reformy było dostosowanie wysokości udziałów członkowskich, a tym samym siły głosu państw w Radzie Gubernatorów i Radzie Dyrektorów Wykonawczych MFW, do ich aktualnej pozycji i roli w gospodarce światowej oraz zwiększenie siły głosów krajów o niskim dochodzie i ich uczestnictwa w działaniach MFW. Pożądanym przez MFW efektem miało być zwiększenie reprezentacji krajów z grupy gospodarek wschodzących, w szczególności z szybko rozwijającego się regionu Azji Południowo-Wschodniej. Jednocześnie siła głosu najbiedniejszych państw świata miała pozostać na co najmniej obecnym poziomie. Potrzeba zmiany składu Rady Dyrektorów Wykonawczych została wyrażona w raporcie Dyrektora Zarządzającego MFW z 2005 r. na temat średnioterminowej strategii Funduszu (por. IMF 2005). Choć zmiana ta nie znalazła się wśród założeń reformy z 2008 r., jest ona obecnie dyskutowana w gremiach międzynarodowych i ma być rozpatrywana łącznie z następnym przeglądem ogólnym udziałów członkowskich.

Reforma została podzielona na dwa etapy. Pierwszy z nich (tzw. singapurski) polegał na jednorazowym podniesieniu wysokości udziałów czterem najbardziej niedoreprezentowanym krajom, tj. Chinom, Korei Płd., Meksykowi i Turcji (*ad hoc increase*). Łącznie kraje te otrzymały prawo do nabycia 1,8% całości udziałów członkowskich zgromadzonych

obecnie w MFW (kapitale zakładowym MFW). Do wyliczeń zastosowano istniejącą wtedy formułę (patrz poniżej) oraz porównania z innymi członkami Funduszu. Po zakończeniu pierwszego etapu, cztery objęte nią kraje pozostały nadal niedoreprezentowane, jednak luka uległa zmniejszeniu o około 1/3.

Założenia następnego etapu reformy zostały przyjęte rezolucją Rady Gubernatorów (Resolution 63-2, 2008) w kwietniu 2008 r. Drugi etap miał w zamyśle reformy doprowadzić do:

- całościowego wzrostu udziałów w MFW o 11,5% w stosunku do stanu sprzed reformy,
- przyjęcia nowej, przejrzystej i lepiej dostosowanej do współczesnej gospodarki formuły liczenia wagi państw członkowskich,
- drugiej rundy podwyższenia *ad hoc* udziałów dla krajów najbardziej niedoreprezentowanych,
- potrojenia wysokości głosów bazowych,
- wzmocnienia reprezentacji państw najuboższych w Radzie Dyrektorów Wykonawczych, poprzez zwiększenie liczby doradców i dyrektorów wykonawczych w najliczniejszych konstytuatach. Chodzi tu o dwie największe konstytuaty krajów afrykańskich, do których należy 19 i 24 krajów członkowskich (łącznie 23% wszystkich członków Funduszu), podczas gdy liczba ich głosów stanowi odpowiednio 2,95% i 1,39% wszystkich głosów.

Drugi etap zostanie zakończony po zaakceptowaniu przez większość członków MFW (2/3 krajów członkowskich dysponujących 85% głosów) zmian w statucie Funduszu i po złożeniu deklaracji gotowości do przyjęcia nowych udziałów przez 54 kraje, którym podwyższono udziały.

Według ustaleń grupy G20 ze szczytu w Pittsburgu we wrześniu 2009 r. następny ogólny przegląd udziałów, który ma się odbyć w 2011 r., powinien doprowadzić do 5% przesunięcia udziałów członkowskich od krajów nadreprezentowanych do niedoreprezentowanych, które będzie skutkowało zwiększeniem udziałów głównie krajów rozwijających się i tych z grupy gospodarek wschodzących. Nowy podział udziałów ma zostać przeprowadzony na podstawie zmian dokonanych w drugim etapie opisanej reformy oraz według formuły przyjętej w 2008 r., mimo że wiele krajów uważa ją za niedoskonałą. MFW szacuje, że przegląd ten powinien doprowadzić co najmniej do podwojenia kapitału MFW (IMF 2010). Oznaczałoby to, że suma wszystkich udziałów członkowskich wyniosłaby 696 mld USD. Łącznie z dodatkowymi środkami w ramach formuły NAB Fundusz miałby do dyspozycji około 1 bn USD.

Formuła liczenia udziałów

W celu uproszczenia sposobu liczenia udziałów, pięć istniejących formuł zostało zastąpionych jedną – nieliniową funkcją z czterema zmiennymi: PKB, otwartością w handlu zagranicznym, zmiennością we wpływach eksportowych i napływie kapitału oraz rezerwami walutowymi. Wagi poszczególnych zmiennych wynoszą odpowiednio 50%, 30%, 15% i 5% (zob. ramka 3). Jednoczesne zastosowanie dwóch miar PKB (w 40% PKB ma być liczony według parytetu siły nabywczej) ma być spójne z różnymi rolami, jakie w operacjach Funduszu pełnią udziały członkowskie (wartość rynkowa odpowiada roli udziałów przy operacjach finansowych Funduszu, a wartość według siły nabywczej – przy operacjach niefinansowych). Powyższa formuła jest podstawą do uruchomienia drugiej tury zwiększenia udziałów *ad hoc* i ma być stosowana przy przyszłych ogólnych przeglądach udziałów i głosów członkowskich.

Ramka 3. Nowa formuła wyliczania udziałów członkowskich w MFW

$$CQS = (0,5*Y + 0,3*O + 0,15*V + 0,05*R)^n$$

gdzie:

CQS – skalkulowana kwota udziałowa,

n – czynnik kompresji równy 0,95 (zmniejsza skalkulowany udział krajów o dużych gospodarkach a zwiększa pozostałych),

Y – PKB obliczony wg wartości rynkowej (waga 60%) i siły nabywczej (waga 40%),

O – otwartość handlowa (wpływy eksportowe i napływ kapitału),

V – zmienność wpływów eksportowych i napływu kapitału,

R – rezerwy walutowe.

Czynnik kompresji i stosowanie miary PPP mają funkcjonować jedynie przez 20 lat.

Jeśli weźmie się pod uwagę postać formuły (bez dodatkowych elementów i warunków, na jakich ostatecznie przeprowadzona zostanie druga tura podwyższenia udziałów i druga faza reformy), okazuje się, że rezultat jej zastosowania jest gorszy niż *status quo*. Gdyby nową formułę zastosować automatycznie, kraje rozwinięte dysponowałyby 67% udziałów MFW, kosztem krajów o średnim i niskim dochodzie. Przy porównaniu udziałów głosów sprzed pierwszej tury podwyżek *ad hoc* (tzw. udziały przedsingapurskie) z udziałami głosów wynikającymi z samej formuły (bez czynnika kompresji) okazuje się, że kraje rozwinięte i o wysokim dochodzie zyskują wg nowej formuły 3,4 pkt proc., w tym kraje z grupy G7 aż 4,4 pkt proc. Tym samym, udziały krajów z grupy *emerging markets*, krajów rozwijających się i w okresie transformacji spadną o 3,4 pkt proc. Jeżeli z tej grupy krajów wyeliminuje się Chiny, Indie, Brazylię, Meksyk i Rosję, udziały pozostałych krajów spadają aż o 7,3 pkt proc. Udziały krajów o najniższym dochodzie spadają o prawie 3 pkt proc. (por. tabela 1).

Tabela 1. Kalkulacja udziałów głosów wg automatycznego zastosowania nowej formuły (bez podwyżek *ad hoc* i pozostałych warunków przeprowadzanej reformy)

Grupy krajów i kraje	Udział głosów przed pierwszą podwyżką <i>ad hoc</i> (% wszystkich udziałów)	Skalkulowane udziały głosów wg nowej formuły minus udziały sprzed pierwszej podwyżki <i>ad hoc</i> (bez zwiększenia głosów bazowych) (w pkt proc.)	Skalkulowane udziały głosów wg nowej formuły minus udziały sprzed pierwszej podwyżki <i>ad hoc</i> plus potrojenie głosów bazowych (w pkt proc.)
Rozwinięte i o wysokim dochodzie (36 członków) w tym: G7	66,38	3,41	1,56
	45,13	4,43	2,75
<i>Emerging markets</i> , rozwijające się, w okresie transformacji (149 członków)	33,63	-3,41	-1,57
Chiny	2,93	3,62	3,40
Indie	1,92	0,02	-0,04
Brazylia	1,40	0,25	0,21
Meksyk	1,20	0,71	0,66
Rosja	2,73	-0,75	-0,80
Pozostałe (144)	23,45	-7,26	-5,00
Memo: Kraje z najmniejszym dochodem (58 członków)	7,45	-2,94	-1,96

Źródło: na podstawie opracowania Bryant (2008).

Nawet przy potrojeniu głosów bazowych kraje z grupy *emerging markets*, rozwijające się i w okresie transformacji, wyłączając Chiny, Indie, Brazylię, Meksyk i Rosję, nadal tracą 5 pkt proc. udziału swych głosów.

Formuła krytykowana jest również za wliczanie handlu wewnętrznego strefy euro do czynnika otwartości krajów tej strefy, podczas gdy handel w ramach unii walutowej nie powoduje problemów w bilansie płatniczym i konieczności zwracania się o pomoc finansową do Funduszu.

Założenie reformy o przyjęciu „lepiej dostosowanej do współczesnej gospodarki formuły liczenia wagi państw członkowskich” zostało zatem zanegowane, gdyż sama nowa formuła, w oderwaniu od pozostałych punktów reformy, zwiększa rozbieżność udziałów państw członkowskich i ich wagi w gospodarce światowej. Podważa to zasadność stosowania opisanej formuły w przyszłych przeglądach oraz dostosowaniach udziałów i głosów członkowskich.

W celu zlikwidowania występujących rozbieżności reforma udziałów i głosów wprowadza wiele dostosowań przy drugiej turze podwyżek *ad hoc*, tak aby końcowy wynik spełniał wcześniej przyjęte założenia i był akceptowalny dla poszczególnych krajów członkowskich.

Druga tura podwyżek ad hoc udziałów członkowskich

Do podwyższenia **udziałów członkowskich** w drugim etapie selektywnych podwyżek mają teoretycznie prawo wszystkie kraje, które są niedoreprezentowane (obliczając udziały według nowej formuły). Aby zostały zrealizowane nadrzędne cele reformy (których sama formuła nie spełnia), wprowadzono wiele dodatkowych elementów.

Po pierwsze, kilka niedoreprezentowanych krajów rozwiniętych zrezygnowało z części przysługującej im podwyżki (USA, Niemcy, Włochy, Japonia, Irlandia i Luksemburg).

Po drugie, kraje rozwijające się i z grupy *emerging markets*, których udział PKB liczony według PPP przewyższa o ponad 75% ich rzeczywiste udziały członkowskie sprzed pierwszej tury podwyżek *ad hoc* (Chiny, Korea Płd., Turcja, Indie, Brazylia, Wietnam i Meksyk), mają prawo do minimum 40% nominalnej podwyżki udziałów wobec poziomu sprzed Singapuru.

Po trzecie, 4 kraje, których udziały zostały podwyższone w pierwszej turze podwyżek (Chiny, Korea Płd., Turcja i Meksyk), mają prawo do minimum 15% nominalnej podwyżki względem ich aktualnych udziałów członkowskich.

Druga tura podwyżek *ad hoc* ma ostatecznie objąć 54 kraje, a nominalna wartość podwyżek udziałów członkowskich dla poszczególnych krajów liczona po obu turach ma się kształtować pomiędzy 11,7% a 106,1%. Całkowita realna podwyżka udziałów członkowskich dla wszystkich 54 państw wyniesie 4,9 pkt proc. Doprowadzi to do zwiększenia wszystkich udziałów MFW o 9,55% (całościowo 11,5%, uwzględniając pierwszą turę podwyżek). W wyniku reformy Polska zwiększy swoje udziały członkowskie o 0,079 pkt proc.

Potrojenie głosów bazowych i zmiany w udziale głosów

Kolejnym elementem reformy było podwyższenie każdemu krajowi członkowskiemu liczby jego głosów bazowych z 250 do 750. Operacja taka została przeprowadzona po raz pierwszy w historii MFW. Zakłada się, że udział głosów bazowych w całości głosów członków Funduszu ma pozostać w przyszłości na stałym poziomie i wynosić po reformie 5,5% (wobec 2% obecnie). Zapewni to zwiększenie udziału głosów przede wszystkim grupie krajów o niskim dochodzie. Niemniej jednak, po przeprowadzeniu reformy udział głosów bazowych tych krajów w liczbie wszystkich głosów, jakimi one dysponują, pozostanie znacznie poniżej 13%–15% w odniesieniu do stanu z pierwszej dekady działalności MFW.

Tabela 2. Kalkulacja udziału głosów wg automatycznego zastosowania nowej formuły versus proponowany przez reformę ostateczny udział głosów

Grupy krajów i kraje	Udział głosów przed pierwszą podwyżką <i>ad hoc</i> (% wszystkich udziałów)	Skalkulowane udziały głosów wg nowej formuły minus udziały sprzed pierwszej podwyżki <i>ad hoc</i> (bez zwiększenia głosów bazowych) (w pkt proc.)	Skalkulowane udziały głosów wg nowej formuły minus udziały sprzed pierwszej podwyżki <i>ad hoc</i> plus potrojenie głosów bazowych (w pkt proc.)
Rozwinięte i o wysokim dochodzie (36 członków)	66,38	3,41	-2,22
w tym: G7	45,13	4,43	-2,08
<i>Emerging markets</i> , rozwijające się, w okresie transformacji (149 członków)	33,63	-3,41	2,21
Chiny	2,93	3,62	0,88
Indie	1,92	0,02	0,42
Brazylia	1,40	0,25	0,31
Meksyk	1,20	0,71	0,27
Rosja	2,73	-0,75	-0,35
Pozostałe (144)	23,45	-7,26	0,68
Memo: Kraje z najmniejszym dochodem (58 członków)	7,45	-2,94	0,87

Źródło: na podstawie opracowania Bryant (2008).

Z podwyżki **udziałów głosów** w ramach całej reformy, liczonej łącznie z potrojeniem głosów bazowych, skorzysta 135 krajów (ponad dwie trzecie krajów członkowskich). Całościowa zmiana wyniesie 5,4 pkt proc.: 36 krajów rozwiniętych i o wysokim dochodzie straci tylko 2,2 pkt proc. wobec ich udziałów przedsingapurskich, dokładnie tyle zyska 149 krajów z grupy *emerging markets*, rozwijających się i w okresie transformacji. Gdyby jednak z tej grupy wyłączyć duże gospodarki wschodzące, zmiana wyniesie zaledwie 0,68 pkt proc. Chiny, jeden z bardziej niedoreprezentowanych członków, zyskuje jedynie 0,88 pkt proc., Meksyk tylko 0,27 pkt proc., a Korea Płd. 0,6 pkt proc. 58 krajów najuboższych zyska jedynie 0,87 pkt proc. (por. tabela 2). W przypadku Polski wzrost **udziału jej głosów** wyniesie 0,06 pkt proc.

Zatem reforma, wbrew założeniom rezolucji singapurskiej, nie zwiększa w sposób znaczący udziału głosów krajów z grupy gospodarek wschodzących i krajów rozwijających się, a udziały głosów krajów najuboższych zwiększa minimalnie. Należy podkreślić, że te niewielkie podwyżki wynikają głównie z jednorazowego podwyższenia głosów bazowych każdemu krajowi, a nie z zastosowania lepszej formuły.

Rozdział 4

WYZWANIE 4. ROLA MFW W NOWYM PORZĄDKU FINANSOWYM

Obecnie MFW, według swojego statutu, jest organizacją spełniającą jednocześnie funkcję regulacyjną, konsultacyjną, kontrolną i finansową. Funkcja **regulacyjna** polega na nadzorowaniu krajów członkowskich w zakresie stosowania ograniczeń walutowych i przestrzegania reguł kursowych. Funkcja **konsultacyjna** (doradztwo w opracowaniu właściwej polityki gospodarczej i finansowej) jest realizowana poprzez funkcję **kontrolną** polegającą na regularnych ocenach gospodarek państw członkowskich (*surveillance*), a także przeglądach i prognozach kondycji gospodarki światowej i międzynarodowych rynków finansowych. Funkcja **finansowa** jest równoznaczna z gotowością przekazywania do dyspozycji członków zasobów finansowych Funduszu.

Umocnienie i rozszerzenie roli MFW w międzynarodowym systemie finansowym mogłoby odbyć się poprzez zwiększenie skuteczności funkcji regulacyjnej, konsultacyjnej i kontrolnej, szczególnie w odniesieniu do respektowania przez kraje członkowskie zaleceń Funduszu dotyczących kursów walutowych (Chiny i pozostałe kraje azjatyckie) czy polityki fiskalnej (USA), poszerzenie funkcji regulacyjnej o sprawy międzynarodowego nadzoru finansowego, a funkcji kontrolnej o konsultacje wielostronne w sprawie nierównowag globalnych⁸. Jeśli chodzi o funkcję finansową, MFW powinien dostosować swoje instrumenty kredytowe do aktualnych potrzeb kredytobiorców.

Międzynarodowy nadzór finansowy

W obliczu globalnego kryzysu coraz większego znaczenia nabiera współpraca MFW z Radą Stabilności Finansowej – *Financial Stability Board* (FSB).

Istniejące wcześniej Forum Stabilności Finansowej (FSF) zostało powołane do życia w 1999 r. z inicjatywy grupy G7. Jego celem było promowanie międzynarodowej stabilności finansowej poprzez wymianę informacji i współpracę międzynarodową w zakresie nadzoru finansowego. Członkami Forum były banki centralne i krajowe instytucje nadzorcze z Australii, USA, Kanady, Japonii, Francji, Wielkiej Brytanii, Niemiec, Włoch, Szwajcarii, Singapuru, Hongkongu, instytucje międzynarodowe: MFW, Bank Światowy, Bank Rozrachunków Międzynarodowych, OECD, Europejski Bank Centralny oraz inne międzynarodowe ciała zajmujące się opracowywaniem standardów nadzorczych. Kraje grupy G20 (2009c) zaproponowały rozszerzenie FSF o kraje G20, Hiszpanię oraz Komisję Europejską i przekształcenie go we wspomnianą Radę Stabilności Finansowej.

MFW i FSB uzgodniły, że podejmą wspólne działania w zakresie wzmocnienia systemu wczesnego ostrzegania (*early warning system*). Inicjatywa ma służyć identyfikacji i nadawaniu priorytetów makrofinansowym ryzykom systemowym oraz formułowaniu rekomendacji dla właściwych gremiów decyzyjnych. W ramach przedsięwzięcia MFW ma się koncentrować na nadzorze makroekonomicznym i makrofinansowym, z kolei FSB ma

⁸ Pokróćce problem nierównowagi globalnej odnosi się do narastającego deficytu na rachunku obrotów bieżących USA i wynikającego z tego wzrostu zadłużenia zagranicznego USA, szczególnie wobec Chin i pozostałych krajów Azji Wschodniej z nadwyżką na rachunku obrotów bieżących. Utrzymaniu tego stanu sprzyja aktywna polityka walutowa krajów azjatyckich, deficyt budżetowy USA, czy nadmierny poziom oszczędności globalnych netto (por. Rubaszek 2006). Skutki gwałtownych, niekontrolowanych dostosowań nierównowag globalnych mogą zagrozić stabilności w całej gospodarce światowej.

się skupić na wypracowaniu globalnych standardów nadzorczych. Pierwsza seria wspólnych badań (*Early Warning Exercises*) została zakończona w październiku 2009 r.

Ponadto MFW planuje zobligowanie państw członkowskich do obowiązkowej oceny sektora finansowego w ramach programu *Financial Sector Assessment Programs* (FSAP), który jest wspólnym przedsięwzięciem MFW i Banku Światowego. Program, zainicjowany w 1999 r., ma identyfikować silne strony i zagrożenia systemu finansowego krajów członkowskich oraz określać sposób zarządzania najważniejszymi czynnikami ryzyka. Obecnie uczestnictwo w badaniu jest dobrowolne (w programie uczestniczy 2/3 krajów członkowskich, w tym Polska). Fundusz zamierza również w większym stopniu zintegrować wnioski płynące z tych ocen z rekomendacjami wynikającymi z obowiązkowych przeglądów gospodarczych państw członkowskich (artykuł IV statutu MFW).

Funkcja kontrolna i konsultacje wielostronne

Niezwykle ważną rolę Funduszu są coroczne obowiązkowe przeglądy gospodarek krajów członkowskich, wynikające z artykułu IV statutu MFW. Podczas kilkudniowej wizyty w danym państwie ekonomiści Funduszu spotykają się z przedstawicielami rządu, banku centralnego i wybranych instytucji. Ekonomiści Funduszu analizują bieżącą sytuację gospodarczą kraju, omawiają zamierzenia co do polityki gospodarczej, budżetowej i monetarnej oraz zbierają dane statystyczne. Przegląd kończy krótkie oświadczenie MFW zawierające ocenę bieżącej sytuacji gospodarczej kraju, a następnie jest sporządzany szczegółowy raport o stanie gospodarki. Przeglądy wynikające z artykułu IV, a także przeglądy odbywające się w przypadku korzystania przez dany kraj z finansowania Funduszu, które dodatkowo oceniają realizację zaleceń Funduszu i warunkują wypłatę kolejnych transz kredytów, są bardzo ważnym wskazaniem dla rynków finansowych, jeśli idzie o stan równowagi makroekonomicznej w danym kraju. Poprzez dostarczanie swoistej wiarygodności płatniczej danemu krajowi przeglądy spełniają rolę katalizatora pozostałych źródeł finansowania zagranicznego, możliwych do wykorzystania przez dany kraj.

Obecnie jednak Fundusz nie powinien skupiać się wyłącznie na analizach bilateralnych skoncentrowanych na wpływie, jaki polityka makroekonomiczna i kursowa wywiera na stabilność płatniczą pojedynczego kraju. W odniesieniu do konsultacji bilateralnych MFW (2010) proponuje położyć większy nacisk na porównania pomiędzy krajami oraz analizy regionalnych zależności, szerszego uwzględnienia międzynarodowych powiązań gospodarczych i finansowych, przepływów impulsów (*spillovers*) oraz wpływu polityki makroekonomicznej krajów o znaczeniu systemowym na otoczenie zewnętrzne. MFW (2010) proponuje również, aby Fundusz rozszerzył swój mandat poza wąsko rozumiany nadzór nad międzynarodowym systemem pieniężnym poprzez zintegrowanie z nim ściśle kwestii sektora finansowego.

Roubini (2005) wyraża pogląd, że MFW powinien zająć się również stabilnością systemową i identyfikacją polityk narodowych, które mogą zagrozić globalnej równowadze gospodarczej. W 2006 r. MFW zainicjował nową formę przeglądów tzw. konsultacje wielostronne.

Zakłada się, że konsultacje wielostronne, odbywające się co 3–4 lata w ramach nieformalnej grupy złożonej z niewielkiej liczby krajów, będą poświęcone dyskusjom nad problemami istotnymi dla gospodarki światowej. Ideą konsultacji wielostronnych jest stworzenie dla polityków wysokiego szczebla forum umożliwiającego wymianę poglądów i wypracowanie rozwiązania danego problemu. Pierwszą edycję konsultacji wielostronnych poświęcono zagadnieniu globalnych nierównowag płatniczych. W dyskusjach wzięli udział przedstawiciele Stanów Zjednoczonych, Japonii, Chin, Arabii Saudyjskiej, a także reprezentacja krajów strefy euro. Ocenia się, że konsultacje wielostronne nie zakończyły się sukcesem i nie wpłynęły na zmniejszenie nierównowag. Prawdopodobnie kolejne konsultacje wielostronne będą dotyczyć problemów globalnej stabilności finansowej.

Nowe instrumenty kredytowe

Aby kraje chciały korzystać z instrumentów finansowych MFW, muszą być one bardzo dobrze dostosowane do aktualnych potrzeb państw członkowskich.

Ważnym krokiem ze strony MFW jest zmiana podejścia do zasady warunkowości swej pomocy (*conditionality*). Do tej pory Fundusz krytykowany za nakładanie zbyt wielu warunków na pożyczkobiorców, które były zbyt uciążliwe i trudne do spełnienia, a niekiedy postrzegane jako niewłaściwe dla pogrążonych w kryzysie państw. Ponadto sam proces negocjowania i formułowania warunków, a następnie ich spełnienia przez zainteresowane państwo, poprzedzający wypłatę poszczególnych transz, odwlekał w czasie uzyskanie pożądanych środków.

W celu uelastycznienia swego podejścia MFW dąży do sytuacji, w której warunki przyznania wsparcia finansowego będą dostosowane do sytuacji poszczególnych pożyczkobiorców. Z tego powodu środki mają być przyznawane na podstawie wcześniej ustalonych kryteriów kwalifikacyjnych (warunkowość *ex ante*) i wypłacane w momencie, w którym dany kraj znajdzie się w potrzebie.

Dodatkowo, MFW zwiększył elastyczność swojego tradycyjnego instrumentu *Stand-by Arrangement* (SBA) poprzez wprowadzenie możliwości wcześniejszego otrzymania środków, zmniejszenie częstotliwości przeglądów i zmniejszenie opłat. Równocześnie, wspomniane powyżej zwiększenie limitów dostępu do środków do poziomu 200% udziału członkowskiego (w ujęciu rocznym) i 600% (w ujęciu skumulowanym) ma w większym stopniu odpowiadać aktualnej skali przepływów handlowych i kapitałowych na świecie.

Ponadto, utworzono nowy prewencyjny instrument *Flexible Credit Line* (FCL), mający służyć zapobieganiu wybuchom i rozprzestrzenianiu się kryzysów finansowych w krajach o solidnych podstawach gospodarczych i finansowych. Z instrumentu tego mogą korzystać kraje, które spełniają określone wcześniej kryteria, pozwalające ocenić, czy dany kraj ma silne fundamenty gospodarcze i polityczne, czy wprowadza reformy strukturalne i wyraża wolę kontynuacji tych reform w przyszłości. Tworzona jest lista potencjalnych biorców, która jednak nie będzie ujawniana. Środki mają być uruchamiane na wniosek zainteresowanego kraju, a procedura ich przyznawania ma być poufna. Nie wprowadzono przy tym limitu środków dostępnych dla poszczególnych krajów, które mają być ustalane indywidualnie. Niemniej jednak w ramach FCL kraj może uzyskać równowartość nawet 1000% swego udziału członkowskiego. Obecnie Fundusz pracuje nad modyfikacją FCL, chce uelastycznić limity dostępu i okres obowiązywania porozumienia. W 2009 r. z nowego instrumentu skorzystały Meksyk (1000%), Polska (1000%) i Kolumbia (900%), jednakże (zgodnie z intencją instrumentu) żaden z tych krajów nie zwrócił się o wypłatę środków. W 2010 r. dostęp do FCL przedłużyły Meksyk i Kolumbia. Polska wystąpiła o ponowne przyznanie linii w czerwcu 2010 r.

Podsumowanie

Wprowadzenie w życie nowego modelu finansowania działalności MFW opracowanego przez komitet Crocketta, łącznie z przeprowadzaną racjonalizacją kosztów administracyjnych, z pewnością przyczyni się do zwiększenia jego stabilności w dłuższym okresie. Jednakże propozycje grupy G20 dotyczące jednorazowego wykorzystania większości zysku ze sprzedaży złota na pomoc dla krajów najbardziej potrzebujących, zamiast na rozłożone w czasie czerpanie dochodów z zainwestowanego zysku, nie wpisują się w prawidłową tendencję do poszukiwań stałych i przewidywalnych dochodów organizacji. Ponadto propozycja ta zahacza o bieżącą dyskusję nad celowością zaangażowania MFW w pozastatutową pomoc rozwojową dla krajów najbardziej potrzebujących.

Wybuch międzynarodowego kryzysu finansowego wymusił podjęcie prób znaczącego zwiększenia środków znajdujących się w dyspozycji MFW, zwrócił uwagę na niedostateczność reformy udziałów i głosów oraz na potrzebę rozszerzenia mandatu Funduszu, które dotyczyłoby silniejszego zaangażowania tej organizacji w proces utrzymania stabilności międzynarodowego systemu finansowego. Kraje grupy G20 (2009b) na szczycie w Londynie potwierdziły centralną rolę MFW jako promotora międzynarodowej stabilności monetarnej i finansowej.

Potrojenie środków finansowych znajdujących się w dyspozycji MFW było rozwiązaniem bezspornie prawidłowym, wzięwszy pod uwagę wspólny cel umocnienia roli Funduszu, choć wiązało się z dodatkowym wkładem finansowym części krajów członkowskich (w tym Polski). Na szczególną uwagę zasługuje też pierwsza emisja papierów dłużnych MFW oraz pozyskiwanie dodatkowego finansowania w formie pożyczek dwustronnych od poszczególnych krajów, gdyż są to szybkie i elastyczne źródła dodatkowych środków Funduszu. MFW, jako instytucja globalna, bez odpowiednio dużego zabezpieczenia finansowego, nie tyle nie mogłaby aktywnie działać na rzecz przezwyciężenia międzynarodowego kryzysu finansowego, co nie miałaby autorytetu wśród swych własnych członków. Wówczas rola MFW zostałaby prawdopodobnie ograniczona w związku ze zwiększeniem skali umów banków centralnych o bilateralnych liniach swapów walutowych. Zatem tym bardziej ważne jest, że w odpowiedzi na kryzys Fundusz szybko zareagował wprowadzeniem nowych, bardziej elastycznych i bardziej dostosowanych do potrzeb krajów członkowskich instrumentów kredytowych, zwiększył ilościowe limity dostępu do środków finansowych oraz ograniczył warunki, na podstawie których środki są przyznawane. Dominique Strauss-Kahn, dyrektor zarządzający MFW, w swoim wystąpieniu w lutym 2010 r. – zarysowując wizję organizacji w XXI wieku – wskazał, że Fundusz analizuje możliwość emisji formy aktywów rezerwowych o zasięgu globalnym (zasadniczo odmiennych od SDR), które mogłyby być przedmiotem obrotu w sektorze prywatnym. Jest to na razie odległa przyszłość, ale organizacja przewiduje, że potrzeby krajów członkowskich mogą ewoluować w tym kierunku.

Dysponowanie odpowiednio dużymi zasobami finansowymi, a z drugiej strony zwiększenie reprezentacji gospodarek wschodzących w MFW i zapewnienie im faktycznego udziału w działaniach Funduszu – to podstawowe i wzajemnie od siebie zależne warunki umocnienia roli MFW w międzynarodowym systemie finansowym. Dlatego obecnie przeprowadzana reforma udziałów i głosów, niedająca krajom rozwijającym się i z grupy gospodarek wschodzących odpowiednio dużego wpływu na działalność organizacji, może utrudnić wprowadzanie reform w innych obszarach działalności Funduszu oraz pogłębić fragmentaryzację nadzoru nad światowym systemem finansowym (odpowiedzią na nieadekwatny podział głosów i dominację USA jest powstawanie regionalnych

porozumień finansowych, takich jak Latynoamerykański Fundusz Rezerw, czy powołany przez kraje ASEAN+3 w marcu 2010 r. mechanizm multilateralnych porozumień swapowych (CMIM) w miejsce dotychczasowych porozumień dwustronnych w ramach inicjatywy z Chiang Mai⁹). Wynikająca stąd niedostateczna efektywność Funduszu oraz wzrost roli porozumień i instytucji regionalnych może doprowadzić do braku akceptacji przez społeczność międzynarodową wyników wspólnych działań FSB i MFW w zakresie regulowania światowego systemu finansowego i systemu wczesnego ostrzegania dla krajów członkowskich, czy podejmowanych przez MFW prób przeciwdziałania problemom nierównowag globalnych.

W obliczu wielu rozbieżnych interesów społeczności międzynarodowej jedynie rozprzestrzeniający się kryzys mobilizował państwa do pogłębienia i realizowania reform w MFW, które w efekcie powinny doprowadzić do powstania silniejszej i bardziej elastycznej organizacji globalnej.

⁹ W 2000 r. kraje ASEAN+3 (Filipiny, Indonezja, Malezja, Singapur, Tajlandia, Brunei, Wietnam, Mianmar, Laos, Kambodża plus Japonia, Korea Południowa i Chiny) doprowadziły do powstania tzw. Inicjatywy z Chiang Mai, regionalnego porozumienia finansowego w Azji, mającego zapobiegać kryzysom finansowym i utrzymywać stabilność kursów walutowych poprzez sieć wielostronnych i bilateralnych porozumień o swapach walutowych o wartości 80 mld USD. Powyższe kraje w marcu 2010 r. powołały wielostronne porozumienie swapowe (*The Chiang Mai Initiative Multilateralisation, CMIM*) dysponujące kapitałem o wartości 120 mld USD w miejsce dotychczasowych dwustronnych porozumień w ramach Inicjatywy z Chiang Mai.

Bibliografia

AFP (2008), *Asian Monetary Fund to be approved in February*, Dec 16, http://www.channelnewsasia.com/stories/afp_asiapacific_business/view/396905/1/.html

Bretton Woods Project (2008), *IMF governance renovations: fresh paint while foundations rot*, April, www.brettonwoodsproject.org/art.shtml?x=561041

Bryant R. (2008a), *Reform of IMF Quota Shares and Voting Shares: a Missed Opportunity*, April, Brookings Institution, Washington D.C.

Bryant R. (2008b), *Reform of Quota and Voting Shares in the International Monetary Fund: "Nothing" Is Temporarily Preferable to an Inadequate "Something"*, February, Brookings Institution, Washington D.C.

CLAAF (2008), *Latin America in the Midst of the Global Financial Meltdown: A Systemic Proposal*, Statement No. 19, December, Latin American Shadow Financial Regulatory Committee (CLAAF), Washington D.C.

Coombs M., Harvey P., Simpson D. (2004), *Recent Developments in IMF Financing Activities*, Reserve Bank of Australia Bulletin, June, Sydney.

Elekdağ S. (2006), *How Does the Global Economic Environment Influence the Demand for IMF Resources?*, Working Paper, No. 239, IMF, Washington D.C.

Financial Times (2008a), *IMF needs some facebook friends*, October 16, www.ft.com

Financial Times (2008b), *The east is in the red*, October 16, www.ft.com

Financial Times (2008c), *Medvedev tells ministers to "repair trust"*, October 17, www.ft.com

Financial Times (2008d), *The Fund must be a global asset manager*, October 20, www.ft.com

Financial Times (2008e), *Economists warn on LatAm credit squeeze*, December 4, www.ft.com

G-20 (2009a), *Declaration on Delivering Resources through the International Financial Institutions*, April, G-20, London, http://www.g20.org/pub_communiques.aspx

G-20 (2009b), *Reform of the IMF, Final Report*, G-20 Working Group, April, G-20, London, http://www.g20.org/Documents/g20_wg3_010409.pdf

G-20 (2009c), *The Global Plan for Recovery and Reform*, Leaders Statement, April, G-20, London, http://www.g20.org/pub_communiques.aspx

Henning R. (2005), *Regional Arrangements and the IMF*, Institute for International Economics, Washington D.C.

IMF, *Articles of Agreement*, <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/index.htm>

IMF (2005a), *Establishment and Operation of the Investment Account*, August, IMF Finance Department, Washington D.C.

IMF (2005b), *The Managing Director's Report on the Fund's Medium-Term Strategy*, September, IMF, Washington D.C.

IMF (2006a), *IMF Annual Report 2006*, August, IMF, Washington D.C.

IMF (2006b), *Quota and Voice Reform in the International Monetary Fund. Report of the Executive Board to the Board of Governors*, August, IMF, Washington D.C.

IMF (2006c), *Quota and Voice Reform in the IMF*, Resolution 61-5, September 18, IMF, Washington D.C.

IMF (2006d), *The Managing Director's Report on Implementing the Fund's Medium-Term Strategy*, April, IMF, Washington D.C.

IMF (2007a), *Final Report, Committee to Study Sustainable Long-term Financing of the IMF*, January, IMF, Washington D.C.

IMF (2007b), *Review of the Fund's Income Position for FY 2007 and FY 2008*, IMF Finance Department, April, Washington D.C.

IMF (2007c), *IMF Annual Report 2007. Making the global economy work for all*, August, IMF, Washington D.C.

IMF (2008a), *Reform of Quota and Voice in the International Monetary Fund*, Resolution 63-2, April, IMF, Washington D.C.

IMF (2008b), *Review of the Fund's Income Position for FY 2008 and FY 2009*, IMF Finance Department, April, Washington D.C.

IMF (2008c), *Reform of Quota and Voice In the International Monetary Fund – Report of the Executive Board to the Board of Governors*, March, IMF, Washington D.C.

IMF (2008d), *IMF Annual Report 2008. Making the global economy work for all*, August, IMF, Washington D.C.

IMF (2009), *Review of the Adequacy of and Options for Supplementing Fund Resources*, January, IMF, Washington D.C.

IMF (2010), *The Fund's Mandate – An Overview*, January, IMF, Washington D.C.

IMF (2010), *An IMF for the 21st Century, Address by D. Strauss-Kahn, Managing Director, IMF, at Bretton Woods Committee Annual Meeting*, Washington D.C., February 26, 2010.

Rutkowska I. (2008), *Fundusz na Rozdrożu*, Gazeta Wyborcza nr 18, s. 29.

Lachman D. (2006), *How should IMF resources be expanded?*, w: E. Truman (red.) (2006), *Reforming the IMF for the 21st century*, Special Report No. 19, Institute for International Economics, Washington D.C.

Mirakhor A., Zaidi I. (2006), *Rethinking the Governance of the International Monetary Fund*, Working Paper, No. 273, IMF, Washington D.C.

Mogensen K. (2007), *The Future Financing of the IMF*, Monetary Review, 2nd Quarter 2007, Denmark's Nationalbank, Copenhagen.

Reuters (2008), *Weak regional safety net may push Asia to IMF*, Dec 12, <http://www.reuters.com/article/reutersEdge/idUSTRE4BB2P820081212>

Roubini N., Setser B. (2006), *The Future of the IMF*, Paper for the 2007 World Economic Forum, <http://www.brookings.edu/topics/international-monetary-fund.aspx>

Rubaszek M. (2006), *Nierównowaga globalna: przyczyny oraz możliwe rozwiązania*, Bank i Kredyt, nr 7, s. 14–29.

The Economist (2007), *The IMF. Funding the Fund*, February 3, s. 71.

Truman E. (2006a), *A Strategy for IMF Reform*, Policy Analyses in International Economics No. 77, Institute for International Economics, Washington D.C.

Truman E. (red.) (2006b), *Reforming the IMF for the 21st century*, Special Report No. 19, Institute for International Economics, Washington D.C.

Truman E. (2008), *On What Terms Is the IMF Worth Funding?*, Working Paper 08–11, Peterson Institute for International Economics, Washington D.C.

Wang S. (2002), *Regional Financial Cooperation in East Asia: The Chiang Mai Initiative and beyond*, Bulletin on Asia-Pacific Perspectives 2002/03: Asia-Pacific Economies: Coping with New Uncertainties, ESCAP, United Nations, New York, s. 89–100.