



Marcin Wajda

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Kolegium Ekonomiczno-Społeczne
Katedra Skarbowości
mwajda@sgh.waw.pl

DZIAŁALNOŚĆ STABILIZACYJNA MIĘDZYNARODOWEGO FUNDUSZU WALUTOWEGO W LATACH 2008-2014¹

Streszczenie: Światowy kryzys finansowy wywołał potrzebę ponownego przyjrzenia się międzynarodowym instytucjom działającym na rzecz zapewnienia stabilności systemów finansowych poszczególnych państw. Do najważniejszych z nich zaliczyć można Międzynarodowy Fundusz Walutowy, który odegrał istotną rolę w przezwycięzeniu skutków kryzysu. Fundusz, który dotychczas koncentrował działalność na państwach o niskich dochodach, stał się nagle – wraz z rozpoczęciem kryzysu – źródłem wsparcia dla takich krajów, jak Grecja, Portugalia, czy Irlandia, a więc gospodarek wysoko rozwiniętych. Zmiana struktury beneficjentów wymusiła m.in. znaczące dokapitalizowanie funduszu, czy wprowadzenie nowych produktów finansowych. Aktualne jest jednak pytanie o rolę Międzynarodowego Funduszu Walutowego w stabilizowaniu krajów rozwiniętych, które według hipotezy Minsky'ego narażone są cyklicznie na kryzysy. Celem artykułu jest analiza struktury portfela MFW i jej ewolucji w latach 2008-2014 w kontekście przygotowania Funduszu do występowania kryzysów w krajach rozwiniętych.

Słowa kluczowe: MFW, stabilność, kryzys.

Wprowadzenie

Światowy kryzys finansowy, który rozpoczął się w 2008 r. upadkiem banku Lehman Brothers, ukazał słabość podstawowych paradygmatów współczesnej ekonomii. Choć kryzysy finansowe zdarzały się już wcześniej, to skala i czas trwania czyniły ten kryzys bezprecedensowym. Destabilizacja instytucji finan-

¹ Projekt został sfinansowany ze środków Narodowego Centrum Nauki przyznanych na podstawie decyzji numer DEC-2013/09/B/HS4/03610.

sowych ograniczyła efektywność polityki monetarnej i wymusiła zweryfikowanie założeń dotyczących funkcjonowania światowego systemu finansowego.

Na gruncie krajowym – w większości krajów rozwiniętych – za stabilizację systemu finansowego odpowiadają banki centralne. Na gruncie międzynarodowym instytucje można podzielić na regionalne (np. Chiang Mai Initiative w Azji) i ogólnosiwiatowe, jak Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW). Pojawiające się po wybuchu kryzysu prace nt. efektywności działań tej ostatniej instytucji [Xafa, 2010; Grotte, Życieńska, 2011; Moschella, 2012; Claessens i Kose, 2013], pełniącej wyjątkową rolę w światowym systemie bezpieczeństwa finansowego (szczególnie dla krajów biedniejszych), pozwalają stwierdzić, iż podejmowane działania wymagają korekty. Również Międzynarodowy Fundusz Walutowy sam dostrzegł potrzebę wprowadzenia po 2008 r. zmian, które mają uczynić jego ofertę bardziej adekwatną do potrzeb współczesnego świata (np. w tym celu wprowadzono nowe i zmodyfikowano stare produkty finansowe). Także politycy dostrzegli taką potrzebę poprzez dokapitalizowanie Funduszu – w wyniku inicjatywy G-20 wzmocnili jego rolę na rynku. Ocena tych działań pozostaje jednak otwarta.

Celem pracy jest kontynuacja dyskusji nt. roli, jaką odegrał MFW w stabilizowaniu światowej gospodarki, poprzez analizę instrumentów finansowych oferowanych przez tę instytucję. Analiza oparta została na strukturze wsparcia finansowego MFW w latach 2008-2014. Ramy czasowe utworzyły rozpoczęcie kryzysu i dostępność danych.

1. Teoretyczne podstawy stabilności systemu finansowego

Współczesna teoria ekonomii – zarówno w ujęciu monetarystów, jak i keynesistów – ze względu na założenie optymalnego funkcjonowania rynku lub istnienie automatycznych mechanizmów dostosowawczych nie pozostawia zbyt dużej możliwości na analizę źródeł i natury kryzysu finansowego. Przyjmuje się – szczególnie w teoriach klasycznych – iż kryzys ma charakter egzogeniczny, a więc powstaje niezależnie od naturalnych mechanizmów rynkowych, które zawsze prowadzą gospodarkę do punktu równowagi. Takie postrzeganie gospodarki spowodowało, iż kryzys w głównym nurcie nauk ekonomicznych oraz polityce nie był postrzegany jako poważne zagrożenie dla światowego systemu finansowego. Świadczy o tym choćby fakt, że kiedy w 2003 r. MFW pierwszy raz opublikował Global Financial Stability Report wskazujący na zagrożenia płynące z amerykańskiego rynku nieruchomości, nie podjęto żadnych działań

adekwatnych do zagrożenia [Xafa, 2010, s. 477]. Jednak również ocena działań MFW nie jest jednoznaczna. Według części ekonomistów i komentatorów Fundusz nie przewidział dostatecznie dobrze nadciągającego kataklizmu [www 1].

Choć istnieją podziały źródeł niestabilności finansowej na zewnętrzne i wewnętrzne [Niedziółka, 2011, s. 87-91], to jak już wspomniano, w głównych nurtach ekonomii nie zakłada się, iż kryzys może mieć swoje źródło w naturze samego systemu, np. w instytucjach czy niedoskonałości ludzkich działań. Wyjątkiem jest podejście prezentowane przez Hymana Minsky'ego, który już w latach 80. XX w. na bazie własnych interpretacji Keynesa i Schumpetera zdefiniował źródło kryzysu w cyklu koniunkturalnym, a konkretniej w instytucjach finansowych i ich zachowaniach. Ostatni kryzys, który jest kryzysem instytucji, zdaje się potwierdzać podejście Minsky'ego.

Aby lepiej zrozumieć naturę kryzysów i móc na tej podstawie ocenić działania MFW, należy pokrótce przedstawić teorię Minsky'ego. Hipoteza niestabilności systemu finansowego ma swoje źródło w krytyce neoklasycznej ekonomii. Podkreśla ona, iż powiązanie oszczędności z inwestycjami i inwestycji ze wzrostem nie pozostawia miejsca na uwzględnienie natury instytucji, czy podmiotów, które są kluczowe w systemie finansowym. Pominięcie tych elementów według Minsky'ego powoduje, że nie zawsze naturalne mechanizmy rynkowe są w stanie zagwarantować stabilność systemu finansowego. Teoria Minsky'ego oparta jest na dwóch założeniach. Po pierwsze, w każdej gospodarce rynkowej istnieje system finansowy, w którego ramach występuje stabilność, i system finansowy, w którego ramach występuje niestabilność. Po drugie, w okresie ożywienia gospodarczego gospodarka może się przesuwać od systemu stabilnego do niestabilnego.

Zgodnie z teorią niestabilność systemu rozpoczyna się wtedy, gdy niektóre jednostki nie są w stanie refinansować się na rynku i muszą wyprzedawać swoje pozycje. W konsekwencji powoduje to gwałtowny spadek aktywów wszystkich uczestników rynku i załamanie gospodarcze. Zanim jednak do tego dojdzie, system znajduje się w jednym z trzech stanów: bezpiecznego finansowania, finansowania spekulacyjnego, finansowania Ponziego². Finansowanie bezpieczne występuje wtedy, gdy jednostki i podmioty są w stanie płynnie spłacać swoje zobowiązania m.in. poprzez wykonywanie operacji finansowych, ubezpieczenie, czy sprzedaż aktywów (z wyłączeniem środków trwałych niezbędnych przedsiębiorstwu w procesie produkcji, czy aktywów trudno zbywalnych w przypadku osób fizycznych). Finansowanie spekulacyjne pojawia się, gdy wielkość przychodów nie pozwala na pokrywanie bieżących zobowiązań. Konieczność po-

² Charles Ponzi – twórca pierwszej piramidy finansowej.

krywania odsetek powoduje wzrost zobowiązań, co może zostać przerwane wyłącznie w wyniku nowego porozumienia pomiędzy pożyczkodawcą i pożyczkobiorcą (rolowanie długu). Powodem przejścia z finansowania bezpiecznego do spekulacyjnego zdaniem Minsky'ego jest wzrost zaufania inwestorów do rynku i wynikająca z tego akceptacja większego ryzyka (oraz zmniejszenie kosztu finansowania). Ostatnia faza – finansowanie Ponziego – pojawia się wtedy, gdy odsetki od zadłużenia przekraczają bieżące dochody. Konsekwencją tego stanu jest dalszy wzrost zadłużenia powstały w wyniku konieczności korzystania z zewnętrznych instrumentów. Jednostka zmuszona jest więc korzystać z nowych instrumentów, choć powoduje to w konsekwencji pogorszenie jej pozycji [www 2].

2. Od Bretton Woods do światowego kryzysu finansowego

Trwający nieprzerwanie od 1929 r. spadek wielkości handlu międzynarodowego wraz z końcem II wojny światowej wywołał potrzebę zbudowania nowego międzynarodowego systemu finansowego, który pozwoliłby na osiągnięcie pełnego zatrudnienia przy jednoczesnym wspieraniu międzynarodowej wymiany handlowej (wymienialność walut nie pobudza wyłącznie handlu, ale działa również pobudzająco na przepływ kapitału). To założenie wynikało m.in. z teorii handlu międzynarodowego, które dowodzą, iż wymiana handlowa prowadzi do wzrostu dobrobytu. Jednak aby wymiana handlowa mogła się rozwijać, konieczne jest zapewnienie stabilnego systemu walutowego, w którym bilans płatniczy w długiej perspektywie jest maksymalnie zrównoważony, a ryzyko kursu walutowego jest akceptowalne dla podmiotów biorących udział w transakcjach. Na konferencji w 1944 r. w Bretton Woods alianci zdecydowali więc, że stworzenie systemu walutowego opartego na stabilności, dbaniu o uporządkowane stosunki walutowe oraz unikaniu deprecjacji w celach konkurencyjnych jest jednym z priorytetów międzynarodowych stosunków ekonomicznych po zakończeniu II wojny światowej. Instytucjonalnym wyrazem tej decyzji było powołanie MFW.

Międzynarodowy Fundusz Walutowy rozpoczął funkcjonowanie formalnie w grudniu 1944 r., a działalność operacyjną zaczął 1 marca 1947 r. Członkami założycielami Funduszu było 29 państw. Jego istotę stanowiło zapewnienie stabilności systemu walutowego. W tym celu wykorzystano tzw. *gold-dollar standard* polegający na uznaniu dolara za walutę kluczową i powiązaniu z nim kursów innych walut. W ten sposób świat odszedł od bezpośredniego powiązania waluty danego kraju z metalem szlachetnym, zazwyczaj złotem. Pozwoliło to na ograniczenie rezerw

złota w bankach centralnych, jednak spowodowało istotną trudność w utrzymaniu pasma wahań, które zostały określone bardzo wąsko (+/-1%) [Lutkowski, 2007, s. 11-34].

Wyznaczenie pasma wahań oznaczało, iż banki centralne musiały interweniować na rynku walutowym w przypadku zbliżania się waluty krajowej do dolnej albo górnej granicy ustalonej względem dolara. Jednak obrona sztywnego kursu walutowego mogła oznaczać dla każdego banku centralnego wyzbycie się rezerw i w konsekwencji załamanie się całego międzynarodowego systemu walutowego. Nowy system musiał więc zapewniać w razie potrzeby możliwość czasowego przepływu środków z krajów notujących nadwyżkę w bilansie płatniczym do krajów, które odnotowały deficyt. Choć MFW nie był (i nie jest) bankiem centralnym świata, to jego kluczową funkcją stało się pośredniczenie w dostarczaniu obcych walut państwom, które broniły ustalonego kursu walutowego. Transfer walut również dziś – nawet przy szeroko stosowanym płynnym kursie walutowym – jest jednym z podstawowych zadań MFW.

System z Bretton Woods przetrwał do 1973 r. Zapewnienie dostępu krajom o chwilowych problemach z bilansem płatniczym stało się więc podstawowym celem Funduszu. Realizując ten cel, miał on również promować liberalne reformy wspomagające rozwój międzynarodowego handlu. Z czasem Fundusz stał się orędownikiem tzw. Konsensusu waszyngtońskiego, który zakładał daleko idącą liberalizację gospodarki. Przykładem takiego działania było zaangażowanie Funduszu w transformację gospodarek krajów postkomunistycznych. Jeden z przykładów takiej aktywności stanowi pomoc we wprowadzeniu w Polsce w latach 90. XX w. tzw. planu Balcerowicza. Późniejsze lata stabilności międzynarodowego systemu finansowego spowodowały, iż rola Funduszu została zredukowana do zaledwie kilku istotnych interwencji (z czego jako najważniejsze można wymienić działania w Brazylii, Argentynie, czy Turcji). Nie tylko ilość, ale także wielkość udzielanych instrumentów finansowych nie była znacząca na światowym rynku finansowym (podczas kryzysu azjatyckiego w latach 90. MFW udzielił pożyczek na łączną kwotę 35 mld USD).

Znacząca zmiana działalności Funduszu nastąpiła po wybuchu światowego kryzysu finansowego. W dniu 24 marca 2009 r. Rada Gubernatorów przedstawiła projekt reformy dostosowującej Fundusz do stojących przed światem wyzwań. Dokonano przeglądu warunków *ex ante* i *ex post* instrumentów finansowych, utworzono nowe i zaktualizowano parametry istniejących produktów, a także zwiększono limity dostępu [www 3]. Obecnie obok oferowania instrumentów finansowych Fundusz nadzoruje również sytuacje mogące zagrażać stabilności światowego systemu finansowego, wprowadza regulacje oraz publikuje dane w tym zakresie, a także oferuje pomoc techniczną zainteresowanym członkom.

3. Instrumenty pożyczkowe MFW

Wielkość oferowanej krajom członkowskim pożyczki zależy od dotychczas wykorzystanej pomocy. W niektórych przypadkach dodatkowo od reform, jakie kraj zdecydował się przeprowadzić w celu wyeliminowania nierównowagi bilansu płatniczego. Produkty finansowe dostępne są dla wszystkich członków, a w niektórych przypadkach ich dostęp jest ograniczony wyłącznie do krajów o niskich dochodach. Ze względu na ograniczony zakres tekstu analizie poddano wyłącznie instrumenty skierowane do wszystkich krajów (opracowanie nie zawiera również omówienia instrumentu powstałego w celu liberalizowania handlu międzynarodowego – Trade Integration Mechanism). Wyróżniamy więc następujące instrumenty pożyczkowe [www 4]:

- Stand-By Arrangements (SBA) – utworzony w 1952 r. i przeznaczony na pomoc krajom, które posiadają krótkoterminowe problemy z bilansem płatniczym, polega na realizacji programów ustalonych wspólnie przez kraj członkowski i MFW, może przyjmować postać zapobiegawczą, sprowadzającą się do wykorzystania zakontraktowanej pomocy w przypadku wystąpienia problemów z bilansem płatniczym, płatność odbywa się w transzach po realizacji poszczególnych etapów, okres kredytowania dostosowany do krótkookresowych problemów z bilansem płatniczym, zazwyczaj 1-2 lata, jednak nie dłużej niż 36 miesięcy, długość spłaty od ok. 3 do 5 lat;
- Flexible Credit Line (FCL) – odnawialna linia kredytowa przeznaczony dla krajów rozwiniętych o stabilnych podstawach gospodarczych, w których występuje albo może wystąpić problem z bilansem płatniczym, wykorzystanie środków niezwiązane konkretnym planem, okres kredytowania 1-2 lata, długość spłaty od ok. 3 do 5 lat;
- Precautionary and Liquidity Line (PLL) – podobnie jak w przypadku FCL linia kredytowa skierowana do rozwiniętych krajów, które nie są jednak w stanie spełnić wymagań stawianych w ramach FCL, przeznaczona na szeroko rozumiane niwelowanie problemów z bilansem płatniczym, a po zakończeniu operacji kraj członkowski jest zobowiązany do zlikwidowania luk uniemożliwiających staranie się o FCL, linia kredytowa otwarta w okresie od 1 do 2 lat;
- Extended Fund Facility (EFF) – instrument powstały w 1974 r. w celu pomocy państwom, które mają średnio- i długotrwały problem strukturalny z bilansem płatniczym oraz niewielki wzrost gospodarczy, wymagającym głębokich reform gospodarczych, w odróżnieniu od SBA instrument ten przeznaczony jest na realizację dłuższych projektów, maksymalny okres kredytowania od 3 do 4 lat, długość spłaty ze względu na przeznaczenie produktu nawet 10 lat;

- Rapid Financing Instrument (RFI) – zapewnia szybką pomoc finansową (z ograniczonymi wymaganiami) krajom, które odnotowują problem z bilansem płatniczym, spowodowany np. szokiem cenowym, klęskami żywiołowymi, konfliktami, czy sytuacjami pokonfliktowymi, powstał w celu uelastycznienia działalności MFW, ze względu na charakter produktu, jest on wypłacany jednorazowo, a długość spłaty to maksymalnie 5 lat.

Tabela 1. Instrumenty pożyczkowe MFW – stan na sierpień 2015 r.

Nazwa instrumentu	Maksymalny okres kredytowania	Maksymalny okres spłaty	Maksymalna wielkość pomocy
Stand-By Arrangements (SBA)	3 lata	5 lat	200% SDR na każde 12 miesięcy, jednak nie więcej niż 600% SDR w całym okresie
Flexible Credit Line (FCL)	2 lata	5 lat	Brak
Precautionary and Liquidity Line (PLL)	2 lata	–	1000% SDR
Extended Fund Facility (EFF)	4 lata	10 lat	200% SDR na każde 12 miesięcy, jednak nie więcej niż 600% SDR w całym okresie
Rapid Financing Instrument (RFI)	–	5 lat	75% rocznie, jednak nie więcej niż 150% w całym okresie kredytowania

Źródło: Na podstawie [www 4]

Wielkość pożyczki, jaką może zaciągnąć dany kraj, wynika zazwyczaj z wielokrotności Specjalnych Praw Ciężenia (SDR), które są mu przypisane. Powstały one w wyniku upadku systemu z Bretton Woods, kiedy to członkowie MFW zdecydowali o zastąpieniu jednej walut rezerwowej, jaką był dolar amerykański, i ustanowieniu w 1969 r. SDR, które pełnią rolę aktywów rezerwowych. Wartość tej jednostki została ustalona w oparciu o koszyk walut. Obecnie struktura koszyka składa się z dolara amerykańskiego, euro, funta szterlinga i jena. Aktualna łączna wartość (alokacja) SDR wynosi 204 mld, co jest równe ok. 280 mld USD [www 6]. Znaczący wzrost rezerw Funduszu (o 250 mld USD) nastąpił w 2009 r. na wniosek G-20, w celu umożliwiania MFW reagowania na kryzys.

Tabela 2. Wykorzystanie instrumentów MFW od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2014 r. (w SDR)

Nazwa instrumentu	Zatwierdzona wartość
Extended Fund Facility	73 962 323 309,00
Flexible Credit Line	290 506 000 000,00
Precautionary and Liquidity Line	7 765 900 000,00
Stand-By Arrangement	110 832 193 000,00

Źródło: [www 5].

Wykorzystanie instrumentów oferowanych przez Fundusz zaprezentowano w tabeli 2. Wynika z niej, iż pod względem ilościowym najczęściej korzystano z FCL. Należy jednak pamiętać, iż linia ta sprowadzała się do zatwierdzenia wielokrotnej pomocy dla Meksyku, Polski oraz Kolumbii i nie została przez te państwa wykorzystana. Nie zmienia to jednak faktu, iż instrument ten stał się istotnym narzędziem antykryzysowym.

4. Struktura instrumentów pożyczkowych oferowanych przez MFW

Jak przedstawiono powyżej, w 2009 r. Rada Gubernatorów przeprowadziła reformy w Funduszu. Były one skutkiem pojawienia się kryzysu na niespotykaną wcześniej skalę. Analiza struktury instrumentów MFW z sierpnia 2008 r. pozwala stwierdzić, iż działalność finansowa Funduszu sprowadzała się do wykorzystania dwóch dostępnych w tym czasie instrumentów oraz do pomocy za ledwie sześciu państwom (tabela 3).

Tabela 3. Struktura portfela MFW według stanu na 31 sierpnia 2008 r. (kwoty w SDR)

Kraj	Zatwierdzona wartość	% kwoty SDR	Data wygaśnięcia
Extended Fund Facility			
Albania	8 522 500	17,5%	31.01.2009
Liberia	342 768 309	265,3%	13.03.2011
Stand-By Arrangement			
Gabon	77 150 000	50,0%	06.05.2010
Honduras	38 850 000	30,0%	30.03.2009
Irak	475 360 000	40,0%	18.03.2009
Peru	172 368 000	27,0%	28.02.2008

Źródło: [www 5].

Wartość zaangażowanych środków wynosiła ok. 1,1 mld SDR, co przy całkowitej alokacji SDR-ów w wysokości ok. 21 mld, stanowiło niewiele ponad 5%. Na tak niewielkie zaangażowanie Funduszu wpływ miały z pewnością warunki ex ante, a w szczególności ex post, które jak zauważyli badacze, znacząco ograniczają popyt na instrumenty MFW [Chojna-Duch, 2012, s. 9]. Dodatkowo na ataktyczność finansowania z MFW wpływała możliwość uzyskania finansowania z innych źródeł, bez konieczności wprowadzania skomplikowanych reform, np. pożyczka, jakiej udzielił Angoli chiński Bank Ex-Im, pomimo trwających od dłuższego czasu negocjacji z Funduszem. Zaangażowanie MFW zarówno co do kwoty, jak i ilości obsługiwanych państw było więc mocno ograniczone. Zdecydowanie inaczej prezentuje się natomiast struktura portfela MFW po 3 i 6 latach, a więc w roku 2011 i 2014.

Tabela 4. Struktura portfela MFW według stanu na 31 grudnia 2011 r. (kwoty w SDR)

Kraj	Zatwierdzona wartość	% kwoty SDR	Data wygaśnięcia
Extended Fund Facility			
Armenia	133 400 000	145,0	27.06.2013
Irlandia	19 465 800 000	2321,8	15.12.2013
Moldawia	184 800 000	150,0	28.01.2013
Portugalia	23 742 000 000	2305,7	19.05.2014
Seszele	19 800 000	225,0	22.12.2012
SUMA	43 545 800 000		
Flexible Credit Line			
Kolumbia	3 870 000 000	500,0	05.05.2013
Meksyk	47 292 000 000	1500,0	09.01.2013
Polska	19 166 000 000	1400,0	20.01.2013
SUMA	70 328 000 000		
Stand-By Arrangement			
Angola	858 900 000	300,0	22.02.2012
Antigua i Barbuda	81 000 000	600,0	06.06.2013
Bośnia i Hercegowina	1 014 600 000	600,0	07.07.2012
Dominikana	1 094 500 000	500,0	08.03.2012
Salwador	513 900 000	300,0	16.03.2013
Grecja	26 432 900 000	3211,8	08.05.2013
Honduras	64 750 000	50,0	31.03.2012
Irak	2 376 800 000	200,0	23.07.2012
Jamajka	820 500 000	300,0	03.05.2012
Kosowo	92 656 000	157,0	20.01.2012
Malediwy	49 200 000	600,0	03.12.2012
Rumunia	3 090 600 000	300,0	30.03.2013
St. Kitts i Nevis	52 510 000	590,0	26.07.2014
Serbia	935 400 000	200,0	28.03.2013
Sri Lanka	1 653 600 000	400,0	23.05.2012
Ukraina	10 000 000 000	728,9	27.12.2012
SUMA	49 131 816 000		
Precautionary and Liquidity Line			
Maroko	413 400 000	600,0	18.01.2013

Źródło: [www 5].

Analiza zaangażowania MFW w grudniu 2011 r. pozwala zaobserwować nowe tendencje w działalności Funduszu. Łączna wartość zatwierdzonych kwot SDR wyniosła 163 mld, co oznacza zaangażowanie ok. 80% całkowitej alokacji. Liczba krajów, które otrzymały wsparcie wyniosła 25, co jest istotnym wzrostem w stosunku do poprzedniego okresu. Jednak najważniejsze, że na liście pojawiają się już kraje rozwinięte, w tym należące do Unii Europejskiej i strefy euro. Jest to o tyle ważne, iż pomoc tym krajom – ze względu na wielkość ich gospodarek – wymaga zaangażowania dużo większych środków niż w przypadku innych państw. Łączna wartość zatwierdzonych instrumentów dla Irlandii, Portugalii, Polski i Grecji wyniosła blisko 88,6 mld SDR, a więc 70% całkowitej zatwierdzonej pomocy. MFW stanął więc przed nowym zadaniem – jego głównymi beneficjentami były już nie tylko kraje słabo rozwinięte, ale także kraje

rozwinęte, które zmagają się ze skutkami światowego kryzysu finansowego oraz kryzysu fiskalnego w Europie. Dostrzegając tę zmianę, na wniosek G-20 w 2009 r. dokapitalizowano Fundusz.

Tabela 5. Struktura portfela MFW według stanu na 31 grudnia 2014 r. (kwoty w SDR)

Kraj	Zatwierdzona wartość	% kwoty SDR	Data wygaśnięcia
Extended Fund Facility			
Albania	295 420 000	492,4	27.02.2017
Armenia	82 210 000	89,4	06.05.2017
Cypr	891 000 000	563,2	14.05.2016
Grecja	23 785 300 000	2158,8	14.03.2016
Jamajka	615 380 000	225,0	30.04.2017
Pakistan	4 393 000 000	425,0	03.09.2016
Seszele	11 445 000	105,0	03.06.2017
SUMA	30 073 755 000		
Flexible Credit Line			
Kolumbia	3 870 000 000	500,0	23.06.2015
Meksyk	47 292 000 000	1304,4	25.11.2016
Polska	22 000 000 000	1303,0	17.01.2015
SUMA	73 162 000 000		
Stand-By Arrangement			
Bośnia i Hercegowina	338 200 000	200,0	30.06.2015
Gruzja	100 000 000	66,5	29.07.2017
Honduras	77 700 000	60,0	02.12.2017
Jordania	1 364 000 000	800,0	02.08.2015
Rumunia	1 751 340 000	170,0	26.09.2015
Tunezja	1 146 000 000	400,0	06.06.2015
Ukraina	10 976 000 000	800,0	29.04.2016
SUMA	15 753 240 000		
Precautionary and Liquidity Line			
Maroko	3 235 100 000	550,0	27.07.2016

Źródło: [www 5].

Analiza danych z 31 grudnia 2014 r. pozwala wyciągnąć kilka wniosków. Po pierwsze, poprawa koniunktury na rynkach światowych zmniejszyła liczbę krajów, które korzystają z pomocy MFW, z 25 do 18. Po drugie, zatwierdzona wartość wsparcia to 122 mld SDR, co oznacza spadek o 25% w stosunku do końca 2011 r. Liczba krajów rozwiniętych, które korzystały z pomocy, spadła do 3 (Cypr, Grecja, Polska), a łączna wartość tej pomocy wyniosła 46,6 mld SDR (z czego pomoc dla Grecji – 23 mld SDR), co stanowi 25% całkowitej wartości. Można więc zakładać, iż wraz z poprawą sytuacji w strefie euro liczba krajów z rozwiniętym systemem gospodarczym będzie maleć w strukturze portfela MFW – również Meksyk, który w 2009 r. miał wzrost gospodarczy na poziomie -4,7%, już od 2010 r. odnotowuje dodatni wzrost gospodarczy, co może oznaczać, iż wkrótce przestanie korzystać z linii kredytowej. Fundusz powróci więc do udzielania wsparcia krajom z mniejszym systemem finansowym, które nie są tak rozwinięte jak wspomniana piątka.

Warto również się przyjrzeć 10 największym beneficjentom pomocy Międzynarodowego Funduszu Walutowego w latach 2008-2014. W tabeli poniżej przedstawiono dwa instrumenty – EFF i SBA. Dla uzyskania wiarygodnych wyników z zestawienia wyłączono linie kredytowe, które zostały zakontraktowane, ale niewykorzystane przez beneficjentów. Analiza danych pozwala stwierdzić, iż w pierwszej dziesiątce krajów-beneficjentów jest aż pięć krajów członkowskich Unii Europejskiej i aż trzy kraje strefy euro. Poza tym siedem krajów znajduje się w Europie – w tym pierwsza szóstka całego zastawienia.

Tabela 6. Najwięksi beneficjenci instrumentów EFF i SBA od 1 stycznia 2008 r. do 31 grudnia 2014 r. (w SDR)

Kraj	Suma zatwierdzonej wartości
Grecja	50 218 200 000,00
Ukraina	31 976 000 000,00
Portugalia	23 742 000 000,00
Irlandia	19 465 800 000,00
Rumunia	16 284 940 000,00
Węgry	10 537 500 000,00
Pakistan	9 561 500 000,00
Irak	2 376 800 000,00
Sri Lanka	1 653 600 000,00
Białoruś	1 618 118 000,00

Źródło: [www 5]

Podsumowanie

Skala i wielkość kryzysu uzmysłowiły ekonomistom, politykom i społeczeństwu, że zbyt duża ufność w naturalne mechanizmy rynkowe jest poważnym błędem. Liberalizm stał się więc obiektem powszechnej krytyki. Po fazie wzrostu idei „rynkowego liberalizmu”, jego instytucjonalizacji, nadeszła faza konstatacji, której przejawem jest przesunięcie – również w samym MFW – na rzecz „uporządkowanego liberalizmu” charakteryzującego się większą tendencją regulacyjną i polityką centralizacji procesów decyzyjnych. Należy jednak podkreślić, iż na obecnym etapie zachodzi potrzeba wprowadzenia zmian w działalności MFW. Ocena kierunku tych zmian oraz ich ostatecznego celu nie jest jednak obecnie możliwa. Można jednak zgodzić się z badaczami, iż punkt ten nie został jeszcze osiągnięty ze względu na brak dyskusji nt. roli MFW w siatce światowego systemu bezpieczeństwa finansowego [Moschella, 2012, s. 152-167]. Jednak najważniejszy wniosek płynący z kryzysu powinien być odczytywany w kontekście omówionej wyżej hipotezy Minsky’ego – kryzys może wystąpić nie tylko w krajach „słabych” ekonomicznie, ale również w tych rozwiniętych, posiadają-

cych bardzo duże rynki finansowe. W tym kontekście należy podkreślić, iż kryzys w krajach rozwiniętych nie jest przypadkiem, ale prawidłowością, która z czasem zapewne się powtórzy. W dalszych badaniach należy więc odpowiedzieć na kolejne pytania: czy MFW ma być przygotowany do pomocy wszystkim krajom czy tylko najuboższym? Jeżeli wszystkim, to w jakiej wysokości powinien posiadać środki? Czy MFW powinien być przygotowany na „ratowanie” takich krajów, jak Japonia, gdzie dług publiczny sięga prawie 200% PKB?

Międzynarodowy Fundusz Walutowy obecnie pełni zupełnie inną rolę niż ta, którą wyznaczono mu podczas spotkania w Bretton Woods. Nie zapewnia już funkcjonowania systemu waluty złotej, a jego pomoc nie ogranicza się wyłącznie do niwelowania przejściowych problemów z bilansem płatniczym. W trakcie obecnego kryzysu finansowego Międzynarodowy Fundusz Walutowy oraz politycy z całego świata podjęli doraźne działania dostosowujące jego możliwości i zakres działań do aktualnych potrzeb. Zwiększono znacząco kapitalizację Funduszu oraz wprowadzono nowe i poprawiono istniejące produkty. Pojawiły się jednak poważne wątpliwości, czy tak duże zaangażowanie MFW w Europie oraz powiązana z tym nieproporcjonalnie duża siła głosów państw europejskich w Radzie Gubernatorów są zasadne z punktu widzenia wszystkich 188 członków MFW [www 7]. Należy tu się zgodzić z M. Grotte i A. Życieńską [2011, s. 26], że niedoszacowanie siły głosów krajów rozwijających się może negatywnie wpłynąć na funkcjonowanie MFW. Nie tylko to jednak stwarza zagrożenie fragmentacją światowego systemu bezpieczeństwa. Słabość instytucjonalna, a przede wszystkim kapitałowa MFW w stosunku do gospodarek rozwiniętych również powoduje fragmentaryzację. Dowodzi tego powołanie w 2012 r. Europejskiego Mechanizmu Stabilizacyjnego, który zarządza 500 mld EUR przeznaczonymi na zapewnienie stabilności i nierozprzestrzeniania się kryzysu w Europie. Konieczne jest więc wprowadzenie trwałych rozwiązań, które odpowiedzą na zagrożenia destabilizacji systemu finansowego w coraz bardziej zglobalizowanej gospodarce, zarówno w krajach rozwijających się, jak i rozwiniętych.

Powyższa analiza jest tylko niewielkim wkładem w toczącą się dyskusję nt. nowej architektury bezpieczeństwa finansowego oraz roli, jaką powinien odgrywać w niej MFW. Niewątpliwie należy prowadzić dalsze badania w tym kierunku, aby móc zaproponować najlepsze rozwiązania, które zapewnią stabilność światowego systemu finansowego.

Literatura

- Chojna-Duch E. (2012), *Challenges for the IMF during the financial crisis 2008-2012*, http://economics.soc.uoc.gr/macro/docs/Year/2012/papers/paper_1_137.pdf (dostęp: 16.09.2015).
- Claessens S., Kose M.A. (2013), *Financial crises: explanations, types, and implications*, „IMF Working Paper”, January.
- Grotte M., Życieńska A. (2011), *Międzynarodowy Fundusz Walutowy i stojące przed nim wyzwania*, „Materiały i Studia”, nr 254, Narodowy Bank Polski, Warszawa.
- Lutkowski K. (2007), *Finanse międzynarodowe. Zarys problematyki*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa.
- Moschella M. (2012), *Governing risk. The IMF and global financial crises*, Palgrave Macmillan, London.
- Niedziółka P. (2011), *Kredytowe instrumenty pochodne a stabilność finansowa*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Xafa M. (2010), *Role of the IMF in the global financial crisis*, „Cato Journal”, Vol. 30, No. 3 (Fall 2010).
- [www 1] *The warning signs they missed*, http://www.economist.com/blogs/freexchange/2011/02/imf_and_crisis (dostęp: 16.09.2015).
- [www 2] Minsky H., *The theory of systemic fragility*, http://digitalcommons.bard.edu/hm_archive/231/ (dostęp: 30.08.2015).
- [www 3] *IMF overhauls nonconcessional lending facilities and conditionality*, <http://www.imf.org/external/np/sec/pn/2009/pn0940.htm> (dostęp: 16.09.2015).
- [www 4] <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm> (dostęp: 30.08.2015).
- [www 5] IMF Financial Data Query Tool, <https://www.imf.org/external/np/fin/tad/query.aspx> (dostęp: 16.09.2015).
- [www 6] *Special Drawing Rights (SDRs)*, MFW, <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm> (dostęp: 20.08.2015).
- [www 7] Coggan P., *Less Cash, more impact*, <http://www.economist.com/node/21564254> (dostęp: 16.09.2015).

ACTIVITIES OF THE INTERNATIONAL MONETARY FUND IN THE YEARS 2008-2014

Summary: The global financial crisis has created a need to take a closer look at the international institutions ensuring financial system stability in particular countries. One of the most important among those, the International Monetary Fund, has played a crucial role in fighting the consequences of the crisis. Before, the Fund had focused on underprivileged countries but presently, as the crisis hit, it suddenly became a source of support for such countries as Greece, Portugal and Ireland, that is well-developed eco-

nomies. The change in the beneficiaries' structure brought about, among other things, substantial capital injections in the Fund or rollouts of new financial products. However, the question about the International Monetary Fund's role in stabilizing developed countries is still valid, as according to the Minsky hypothesis, such economies are doomed to experience recurring crises. The aim of the present article is to analyse the structure of the IMF portfolio and its evolution over the years 2008 to 2014 in the context of the Fund's preparedness to crisis outbreaks in developed countries in accordance with the Minsky hypothesis.

Keywords: IMF, stability, crisis.