



Redakcja: Marcin Zaborowski (redaktor naczelny) • Katarzyna Staniewska (sekretarz redakcji)  
Jarosław Ćwiek-Karpowicz • Artur Gradziuk • Piotr Kościński  
Roderick Parkes • Marcin Terlikowski • Beata Wojna

## Reforma międzynarodowej architektury finansowej – czas na implementację

Maya Rostowska

*Jednym z głównych tematów obrad szczytu G20 w Petersburgu będzie reforma międzynarodowej architektury finansowej. Od pierwszego spotkania grupy w 2008 r. jest to jedna z najważniejszych dziedzin zainteresowania G20, która dąży do tworzenia stabilnego międzynarodowego systemu finansowego. Dokonywanie reform okazuje się jednak zbyt powolne. Dlatego zamiast opracowywać nowe rekomendacje, członkowie G20 powinni skupić się na domaganiu się przeprowadzenia reform, które zostały dotychczas uzgodnione.*

Międzynarodowy kryzys finansowy lat 2007–2008 ujawnił wiele strukturalnych wad i konieczność reformy międzynarodowej architektury finansowej (MAF) – tj. globalnych instytucji i zasad zarządzania światowym systemem finansowym. Niektóre z nich, np. nieregulowane rynki pośrednictwa finansowego lub agencje ratingowe są powszechnie uznawane za główne przyczyny kryzysu. Od 2008 r. dokonano już wielu reform zarówno na szczeblu globalnym, jak i krajowym. Głównym inicjatorem zmian w MAF po ostatnim kryzysie finansowym jest G20, którą tworzą najważniejsze rozwinięte i rozwijające się gospodarki. Już od pierwszego spotkania G20 na poziomie przywódców narodowych w Waszyngtonie w listopadzie 2008 r. reforma systemu finansowego zajmuje główne miejsce w agendzie działalności grupy. W tym tygodniu na szczycie w Petersburgu G20 omawiać będzie dotychczasowy postęp w przeprowadzaniu reform MAF.

**Jak G20 reformuje MAF.** Globalny charakter kryzysu, a także jego skala (głęboka recesja w wielu krajach zarówno rozwiniętych, jak i rozwijających się) wymagały podjęcia radykalnych decyzji i wspólnego podejścia najważniejszych państw w gospodarce światowej. W tej sytuacji G20 wzięła odpowiedzialność za wyznaczenie kierunków reformy MAF, obejmującej dwie główne płaszczyzny: regulacyjną i instytucjonalną.

W płaszczyźnie regulacyjnej reformy MAF G20 powierzyła FSB (Rada Stabilności Finansowej, utworzona w kwietniu 2009 r. zamiast wcześniej istniejącego Forum Stabilności Finansowej) zadanie określenia koniecznych reform. Na podstawie rekomendacji FSB G20 wyznacza program konkretnych zmian w przepisach regulujących funkcjonowanie MAF. Następnie państwa i inne instytucje ich dokonują. Zalecenia zaprezentowane przez FSB dotyczyły m.in. wymogów kapitałowych dla banków, instytucji finansowych o znaczeniu systemowym, bankowości równoległej (tzw. shadow banking), międzynarodowych standardów rachunkowości, agencji ratingowych, praktyk kompensacyjnych instytucji finansowych, pozagiełdowych (tzw. over-the-counter lub OTC) instrumentów pochodnych.

W płaszczyźnie instytucjonalnej reformy MAF głównym założeniem jest zwiększenie reprezentatywności krajów rozwijających się w międzynarodowych instytucjach finansowych, aby przeciwdziałać ich zdominowaniu przez kraje uprzemysłowione. W wyniku decyzji podjętych na kolejnych szczytach G20 dokonano m.in. zmian w składzie FSB: doszło 13 nowych członków, wśród których 10 to rynki wschodzące, natomiast Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego powiększył się o 14 członków. G20 wyznaczyło również harmonogram nowelizacji przepisów Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW). Po jej zatwierdzeniu przez członków mających 85% głosów, 6% kwot udziałowych w MFW zostanie przesunięte na rzecz gospodarek wschodzących oraz z grona 24 członków zarządu dwóch z rozwiniętych krajów europejskich zostanie zastąpionych przedstawicielami krajów rozwijających się.

**Opóźnienia w implementacji.** Rekomendacje G20 dotyczące niektórych obszarów reform, takich jak nadzór nad agencjami ratingowymi czy opracowanie identyfikatorów jednostek prawnych (unikalnych numerów

identyfikacyjnych, które miałyby zastosowanie do osób prawnych na całym świecie), są wdrażane bez przeszkód. Jednak dokonywanie reform jest powolne. Z powodu złożoności technicznej i politycznej delikatności wielu reform przedłużają się i tak długie procedury legislacyjne wiążące się z ich przyjęciem.

Zasady wymogów kapitałowych banków (tzw. porozumienie Bazylea III) zostały wdrożone tylko przez połowę stron FSB. Podobna liczba członków przyjęła program reform pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Wdrożenie nowych zasad dotyczących systemowo istotnych instytucji finansowych odbywa się nierównomiernie. Rekomendacje dla reformy nadzoru bankowości równoległej (w której niebankowe instytucje finansowe prowadzą pośrednictwo kredytowe) zostały wdrożone w sposób niejednorodny przez poszczególnych członków FSB. Postęp w implementacji przepisów mających na celu poprawienie jakości standardów rachunkowości międzynarodowej jest również powolny. Konieczne jest też wzmożenie pracy w zakresie właściwego wdrażania zasad wynagrodzeń w sektorze finansowym.

**Argumenty za implementacją.** Wolne tempo wdrażania reform MAF stanowi poważny problem nie tylko dlatego, że opóźnia się tworzenie nowych, bardziej stabilnych i przejrzystych zasad funkcjonowania międzynarodowego systemu finansowego, ale także z kilku innych powodów. Po pierwsze, dopóki proponowane reformy nie zostaną przeprowadzone, dopóty ich konsekwencje i skutki uboczne (np. dodatkowe koszty) będą nieznanymi, w związku z tym dalszy postęp w stabilizacji MAF może być zagrożony. Wynika to z tego, że w opracowywaniu swoich zaleceń FSB opiera się głównie na analizie ex post. Przykładowo, dopiero w trakcie wdrażania rekomendacji dotyczących systemowo ważnych instytucji finansowych okazało się, że będą potrzebne zmiany w grupach roboczych, które zostały stworzone w FSB w celu kontrolowania transakcji transgranicznych 24 największych banków na świecie.

Po drugie, spójność w przeprowadzaniu reform jest ważna dla osiągnięcia przejrzystości MAF. Jurysdykcje wdrażające zalecenia FSB robią to w różnym tempie, co powoduje niespójność i podważa nadrzędny cel, jakim jest stworzenie przejrzystej i wiarygodnej MAF. Jest to szczególnie widoczne w przypadku reform pozagiełdowych instrumentów pochodnych w UE i USA: terminy dokonywania oraz specyfika reform (unijna MiFID II – tj. dyrektywa w sprawie rynków instrumentów finansowych – i amerykański Dodd-Frank Act) nieustannie ewoluują i jako takie tworzą niepewne i trudne warunki dla podmiotów działających na rynkach finansowych. Sytuację komplikuje różnorodność systemów prawnych państw wdrażających zalecenia FSB na różne sposoby. Na przykład, chcąc sprostać wymaganiom FSB w zakresie ograniczenia ryzyka w sektorze bankowości równoległej, UE i USA zdecydowały się skupić na różnych podmiotach finansowych: w Europie na inwestorach, a w Stanach na instytucjach finansowych, które zapewniają inwestorom środki (tzw. sponsorzy).

Po trzecie, rosnąca złożoność reform zaproponowanych G20 przez FSB wzmacnia niestabilność międzynarodowych regulacji finansowych. Po kolejnych szczytach G20 program reform MAF stawał się coraz bardziej złożony, a zakres instytucji i instrumentów, które są im poddane, się poszerzył. Poziom szczegółowości i liczba procesów nadzorczych rosną, i zostały poczynione nowe kroki mające na celu regulowanie zachowania instytucji finansowych. Na przykład do MiFID II zostało zaproponowanych 2000 zmian od dnia opublikowania pierwszego projektu w październiku 2011 r.

Konsekwencje opóźnień w przeprowadzaniu reformy MAF są poważne i mają negatywny wpływ na ocenę działań, które dotychczas podjęto w celu stabilizacji światowego systemu finansowego. Ponadto rosnąca złożoność przepisów i przedłużenie procesu implementacji przyczyniają się do osłabienia zainteresowania reformą MAF wśród liderów państw G20.

**Wnioski.** Podczas szczytu G20 w Petersburgu implementacji reform MAF powinna być poświęcona szczególna uwaga. Tymczasowe powstrzymanie się od opracowania nowych rekomendacji, a skupienie się na promowaniu wdrażania tych zaleceń, które już zostały opracowane, pozwoli G20 odbudować wolę polityczną, która jest niezbędna do reformy MAF. Jest to bardzo ważne, zwłaszcza że inne zagadnienia, tj. handel międzynarodowy, zrównoważony rozwój lub zwalczanie korupcji, czyli priorytety ustalone przez sprawującą przewodnictwo w G20 Rosję, również rywalizują o uwagę przywódców państw członkowskich grupy.

Nacisk na implementację pozwoli G20 skupić się na motywowaniu tych państw, które najwolniej wdrażają zalecane przez FSB reformy. Dotyczy to na przykład reform MFV, które bez ratyfikacji przez USA nie są możliwe. Dlatego też zamiast przedstawiania nowych propozycji, m.in. formuł obliczania kwot udziałów w MFV, jak to zaproponował prezydent Rosji Władimir Putin w lutym br.<sup>1</sup>, szczyt w Petersburgu powinien skoncentrować się na przekonaniu USA do wdrożenia dotychczas przyjętych reform.

Odejście od opracowywania rekomendacji, a skupienie się na implementacji już przyjętych zaleceń i decyzji pozwoli również G20 na ponowną ocenę systemu po zmianach wdrożonych po 2008 r. Niezbędna jest MAF, która zapewnia nie tylko stabilny międzynarodowy system finansowy, ale też warunki wspierające wzrost gospodarczy. Wdrożenie obecnej partii zaleceń da przywódcom i regulatorom dodatkowy czas na rzetelną analizę pozytywnych i negatywnych skutków działań podjętych w celu ustabilizowania MAF. Nawet dla Polski, gdzie skutki globalnego kryzysu finansowego były stosunkowo mniej odczuwalne, ale której wzrost gospodarczy jest silnie uzależniony od sytuacji w strefie euro – wszelkie środki, które mogłyby ustabilizować międzynarodowy system finansowy, będą korzystne. Implementacja jest jednak kluczowa, aby potencjał się urzeczywistnił.

---

<sup>1</sup>V. Putin, "Speech at the Meeting with G20 Finance Ministers and Central Bank Governors", 15 lutego 2013, [www.kremlin.ru](http://www.kremlin.ru).