

KARINA JĘDRZEJOWSKA

Uniwersytet Warszawski

POLSKA W MIĘDZYNARODOWYM SYSTEMIE FINANSOWYM – SZANSE I ZAGROŻENIA

Streszczenie

W artykule dokonano analizy pozycji Polski w międzynarodowym systemie finansowym przez wskazanie cech charakterystycznych tego systemu oraz stopnia zintegrowania Polski z jego poszczególnymi elementami, zwłaszcza z międzynarodowym rynkiem finansowym oraz międzynarodowymi instytucjami finansowymi. Przeprowadzona analiza pozwoliła na stwierdzenie, że Polska jest integralną częścią międzynarodowego systemu finansowego, jednak w znacznym stopniu uczestniczy w nim „biernie”, dostosowując się do zachodzących zmian w tym systemie. Ponadto zaangażowanie Polski w międzynarodowy ład finansowy związane jest z członkostwem w Unii Europejskiej.

Słowa kluczowe: międzynarodowy system finansowy i walutowy, Polska, międzynarodowe instytucje finansowe, międzynarodowa architektura finansowa, rynki finansowe

Wprowadzenie

Mimo że Chiny, Indie czy Brazylia są wymieniane jako państwa, które w ostatnich dekadach odnotowały największe sukcesy w rozwoju społeczno-gospodarczym, równie spektakularny postęp osiągnęła Polska. Z zadłużonej i zamkniętej na procesy globalizacji gospodarki o niskich dochodach i centralnym systemie zarządzania w ciągu zaledwie dwóch dekad Polska przeobraziła się w gospodarkę zaliczaną do najbardziej rozwiniętych obszarów świata. Transformacja systemu społeczno-gospodarczego wiązała się z włączeniem Polski w globalne struktury

handlu, produkcji oraz przede wszystkim finansów. Polska dokonała przebudowy systemu finansowego, dostosowując go do wymogów stawianych przez międzynarodowe instytucje finansowe oraz otwierając się na międzynarodowe przepływy kapitału. Oprócz korzyści z szerokiego dostępu do rynków zbytu i kapitału z otwarciem gospodarki wiąże się również ryzyko związane ze zmiennością międzynarodowych przepływów kapitału oraz rozprzestrzeniania się kryzysów finansowych – zagrożenia wynikające ze słabości współczesnego systemu walutowego, którym Polska na razie skutecznie się opiera¹.

Celem artykułu jest próba wstępnej oceny poziomu integracji Polski z międzynarodową architekturą finansową. Ma ono być opartą na przeglądzie literatury podstawą do dalszych badań tematu. Dla osiągnięcia przyjętego celu w pierwszej części opracowania zawarto krótką charakterystykę międzynarodowego systemu finansowego. W drugiej części przedstawiono krótką specyfikę polskiego systemu finansowego i ewolucji, jaką przeszedł w ostatnich dwóch dekadach. Następnie przedstawiono uczestnictwo Polski w międzynarodowych instytucjach finansowych oraz poziom integracji Polski z międzynarodowymi rynkami finansowymi.

1. Pojęcie międzynarodowej architektury finansowej

Międzynarodowy system finansowy czy międzynarodową architekturę finansową można określić jako sumę instytucji i regulacji wpływających na dostępność kredytu i relacje finansowe między państwami oraz wszystkie czynniki oddziałujące na kursy i warunki wymiany walut². Na tej podstawie można wyróżnić międzynarodowy system walutowy, na który składają się wszystkie czynniki oddziałujące na kursy i warunki wymiany walut. Drugim elementem są mechanizmy umożliwiające kreację kredytu. Dobrze rozwinięty system finansowy jest warunkiem koniecznym do szybkiego rozwoju gospodarki. Umożliwia on efektywniejszą alokację i akumulację zasobów finansowych, mobilizację oszczędności oraz – pośrednio – postęp technologiczny dzięki realizowanym inwestycjom³.

¹ Więcej na temat zagrożeń dla polskiej gospodarki zob. OECD, *Economic Survey of Poland 2012*, www.oecd.org/poland/economicsurveyofpoland2012.htm (3.04.2013).

² S. Strange, *States and Markets*, 2nd Edition, Continuum International Publishing Group, London 1988, s. 91.

³ K. Jędrzejowska, *Międzynarodowe struktury finansów*, w: *Geoekonomia*, red. M.E. Halizak, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2012, s. 124–128; World Economic Forum, *Euro*,

Znaczna część elementów współczesnej międzynarodowej architektury finansów powstała w wyniku przekształceń instytucji systemu z Bretton Woods. Ówczesny system finansowy charakteryzował się szeroko zakrojoną liberalizacją finansową, upowszechnieniem niezależnych banków centralnych oraz dążeniem do stabilności finansowej w warunkach kursu płynnego. Współczesny system walutowy można określić jako system kursów płynnych i bezpośrednich celów inflacyjnych (*direct inflation targeting*) w warunkach pełnej mobilności kapitału. Dla systemu tego charakterystyczna jest dominacja sfery finansowej nad sferą realną, wynikająca z faktu, że wzrost liczby i wolumenu transakcji finansowych znacznie przewyższa wzrost produkcji i obrotów handlowych, a także obserwuje się stały wzrost znaczenia sektora finansowego w wytwarzaniu dochodu narodowego⁴.

Jeśli powstanie obecnego systemu finansowego było wynikiem świadomych decyzji zaangażowanych w ten proces podmiotów, to system ten miał sprzyjać pełnemu zatrudnieniu, stabilnemu poziomowi cen oraz zrównoważeniu sald na rachunku obrotów bieżących, przynajmniej w państwach rozwiniętych. Dbałość o stabilność wewnętrzną miała wpłynąć na stabilność w skali międzynarodowej⁵. Jednak oczekiwania te nie zostały spełnione. Szczególnie dotkliwie słabości tego systemu odczuły państwa dokonujące liberalizacji gospodarczej w początkach lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku. Niekorzystne konsekwencje otwarcia gospodarczego były znacznie mniej dotkliwe dla państw o relatywnie wyższym poziomie rozwoju, w tym przede wszystkim państw Europy Środkowej i Wschodniej, które w wyniku transformacji stały się częścią tego systemu.

Seria kryzysów finansowych, jakie wstrząsnęły gospodarką światową pod koniec ubiegłego i na początku obecnego wieku, doprowadziła do debaty na temat kształtu międzynarodowego systemu finansowego⁶. Upowszechnił się przy tym pogląd, że niedostosowanie międzynarodowego systemu walutowego do obecnego poziomu współzależności międzynarodowych leżało u podstaw kryzysu

Dollar, Yuan Uncertainties Scenarios on the Future of the International Monetary System, „World Scenarios Series”, June 2012, s. 6.

⁴ I. Angeloni, *Testing Times for Global Financial Governance*, Bruegel Essay and Lecture Series, Brussels 2008, s. 1.

⁵ I. Angeloni, A. Sapir, *The International Monetary System is Changing: What Opportunities and Risks for the Euro?*, Bruegel Working Paper, November 2011, s. 2.

⁶ Na temat kierunków reformy i wpływu kryzysu 2008+ na międzynarodowy system walutowy zob. E. Dorrucchi, J. Mc Kay, *The International Monetary System After the Financial Crisis*, ECB Occasional Paper Series No. 123, February 2011.

finansowego 2008+, gdyż doprowadził on do powstania globalnych nierównowag, a liberalizację gospodarki przeprowadzono bez odpowiedniej rozbudowy instytucji nadzorczych na poziomie międzynarodowym. Znamienny jest fakt, że Polska dostosowując się do wymogów tego systemu, również została narażona na wszystkie płynące z jego słabości zagrożenia, jednocześnie ciągle dostosowywała się do zmian zachodzących w tym systemie⁷.

Kryzys 2008+ pokazał, że zarówno usztywnione, jak i elastyczne kursy walutowe mogą być zagrożeniem dla stabilności międzynarodowego systemu walutowego. Ujawnił też słabe strony systemu finansów międzynarodowych, wskazując obszary ewentualnych reform i nowych regulacji. Zmian wymagają między innymi regulacje krajowych instytucji nadzoru finansowego, sposobu działania agencji ratingowych czy procedur upadłościowych dla instytucji finansowych. Niezbędne wydaje się również rozwiązanie problemu światowego pożyczkodawcy ostatniej instancji dla zadłużonych państw oraz regulacje w zakresie tak zwanych wojen walutowych. Celem nowego ładu finansowego ma być przede wszystkim zapobieganie negatywnym skutkom globalizacji rynków finansowych. Widoczna jest tendencja do opierania się na międzynarodowych kodeksach postępowania i regulacjach prawnych, które dopiero po implementowaniu przez poszczególne państwa, w tym również Polskę, stają się dla nich wiążące⁸.

2. Elementy procesu transformacji polskiego system finansowego

W ciągu ostatnich dwóch dekad państwa Europy Środkowej i Wschodniej dokonały ogromnego postępu w zakresie integracji z gospodarką światową. Dotyczy to również integracji w wymiarze finansowym. Będący swoistym symbolem przemiany systemu gospodarki centralnie planowanej w gospodarkę wolnorynkową pakiet reform przyjęty w ramach planu Balcerowicza, był również początkiem budowy nowoczesnego systemu finansowego. W jego wyniku położono podwaliny pod niezależność banku centralnego, stworzono możliwość rozwoju banków komercyjnych, wprowadzono ograniczoną wymienialność złotego oraz otwarto gospodarkę na napływ kapitału zagranicznego.

⁷ I. Angeloni, A. Sapir, *op.cit.*, s. 1.

⁸ K. Jędrzejowska, *Reforma Międzynarodowego Funduszu Walutowego jako ilustracja zmiany w globalnej architekturze finansów*, w: *Kryzys 2008 a międzynarodowa pozycja Zachodu*, red. R. Kuźniar, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2011, s. 289–291.

System finansowy uległ wzmocnieniu po przyjęciu przez rząd w 1993 roku programu restrukturyzacji sektora bankowego, który umożliwił prywatyzację banków. Jednocześnie rozbudowywano instytucje nadzoru finansowego zgodnie ze standardami obowiązującymi w państwach Europy Zachodniej. Poprawiono przejrzystość systemu finansowego. W roku 1996 Polska była pierwszym spośród państw byłego Bloku Wschodniego, które zobowiązało się do składania raportów zgodnych z wprowadzonym przez Międzynarodowy Fundusz Walutowy (MFW) *Special Data Dissemination Standard* (SDDS)⁹.

Procesowi przemian w systemie finansowym w Polsce towarzyszył wzrost poziomu powiązań finansowych na świecie, w tym przede wszystkim postępujące umiędzynarodowienie instytucji finansowych. Polski system bankowy stopniowo był dostosowywany do systemu UE na płaszczyźnie prawnej i rzeczowej. Po okresie trudności finansowych banków podjęto wielopłaszczyznowe działania restrukturyzacyjne, które wraz z wzrostem oceny ryzyka przyczyniły się poprawy portfela kredytowego i zwiększenia dochodów banków. Jednak dla pozbawionych oszczędności wewnętrznych państw Europy Środkowej i Wschodniej wiązało się to z pojawieniem się na ich rynkach znacznej liczby międzynarodowych instytucji bankowych oraz napływem inwestycji zagranicznych¹⁰.

Wzrost powiązań międzynarodowych instytucji finansowych charakterystyczny dla współczesnego systemu finansowego stwarza wyzwania z punktu widzenia funkcjonowania instytucji nadzoru finansowego. Szczególne znaczenie mają tutaj regulacje opracowane przez tak zwany Komitet bazylejski. Wytyczne te stały się wiążące na obszarze Unii po ich przyjęciu w formie dyrektyw. Jako że Polska niemal od początku transformacji dążyła do integracji ze Wspólnotami, a w 2004 roku uzyskała członkostwo w UE, regulacje te stały się dla niej również wiążące. Obecnie nadzór finansowy w Polsce należy do najbardziej efektywnych i nowoczesnych na świecie, przyczyniając się między innymi do stabilności polskiego systemu finansowego w czasie kryzysu *subprime*¹¹.

W czasie ostatnich kryzysów na stabilność polskiego systemu bankowego wpłynęło również to, co wcześniej uznawano za słabość tego systemu. Relatywnie

⁹ L. Balcerowicz, *Poland's Transformation*, „Finance and Development” 2000, Vol. 37, No. 3, www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2000/09/balcerow.htm (3.04.2013).

¹⁰ W. Buiters, *The Return of Capital Controls*, 20 February 2009, www.voxeu.org/article/return-capital-controls (3.04.2013).

¹¹ A. Lehmann, M. Levi, P. Tabak, *Basel III and Regional Financial Integration in Emerging Europe. An Overview of Key Issues*, EBRD Working Paper No. 132, June 2011, s. 10.

niski poziom zadłużenia prywatnego, spowodowanego między innymi restrykcyjną polityką kredytową sektora bankowego, oznaczał w praktyce niewielką ilość toksycznych aktywów w portfelach polskich oddziałów międzynarodowych banków¹². Dodatkowym wsparciem dla polskiego sektora bankowego w czasie kryzysu było uczestnictwo w tak zwanej inicjatywie wiedeńskiej (Vienna Initiative), która od 2009 roku zrzesza przedstawicieli sektora bankowego wschodzących rynków europejskich w celu koordynacji działań antykryzysowych¹³.

Również bank centralny ewoluował od podmiotu podporządkowanego państwu do w pełni niezależnej instytucji. Ze względu na konsekwentną politykę kursową w czerwcu 1996 roku Polska mogła przyjąć zobowiązania wynikające z artykułu VIII statutu MFW, dotyczące wymienialności waluty. W roku 2000 kurs złotego stał się płynny, czyli najbardziej pożądanym w obecnym, międzynarodowym systemie walutowym. Ponadto NBP skutecznie prowadzi politykę bezpośredniego celu inflacyjnego, również zgodną z założeniami tego systemu¹⁴.

Oczywiście, w miarę rozprzestrzeniania się kryzysu *subprime* nastąpiła znacząca ucieczka kapitału z Polski, a złoty stracił na początku 2008 roku ponad jedną trzecią wartości w stosunku do euro. Jednak obecnie fakt, że Polska pozostaje poza strefą euro, a poziom zadłużenia publicznego na tle pozostałych państw UE można uznać za umiarkowany, powoduje, że wartość złotego utrzymuje się na dość wysokim poziomie. Stabilności sprzyja również struktura zadłużenia publicznego, szczególnie gdy poziom zadłużenia krótkoterminowego wynosi jedynie około 25% wszystkich zobowiązań wobec zagranicy, a niemal 70% długu publicznego jest denominowane w walucie krajowej¹⁵.

Rezerwy walutowe Polski wynoszą obecnie około 20% PKB. Mimo że przewyższają krótkoterminowe zadłużenie kraju oraz wartość sześciomiesięcznego importu, to zdaniem ekspertów MFW należałoby je nieco podwyższyć ze względu na deficyt na rachunku obrotów bieżących oraz zadłużenie krótkoterminowe. Stan oficjalnych aktywów rezerwowych Polski pod koniec lutego br. nieznacznie

¹² Więcej na temat zadłużenia sektora prywatnego w Polsce przed kryzysem 2008+ zob. w International Monetary Fund, *Republic of Poland: Financial Sector Assessment Program – Technical Note – Credit, Growth, and Financial Stability*, IMF Country Report No. 07/103, March 2007.

¹³ Vienna Initiative, <http://vienna-initiative.com/> (3.04.2013).

¹⁴ Por. D.K. Rosati, *Central and Eastern European Economies – Achievements and Prospects*, „Economic and Political Thought” 2011, 2 (4), Lazarski University, s. 13–44.

¹⁵ *Don't Forget Poland. Learning From Abroad*, „The Economist”, www.economist.com/blogs/freexchange/2012/12/learning-abroad (3.04.2013); Ministerstwo Finansów, serwis finanse.mf.gov.pl; www.finanse.mf.gov.pl/zadluzenie-skarbu-panstwa (3.04.2013).

przekraczał 339 mld zł. Rezerwy dewizowe NBP są przede wszystkim lokowane jako depozyty w zagranicznych instytucjach finansowych oraz inwestowane w bezpieczne papiery dłużne łącznie określane w statystykach NBP jako *foreign exchange*. Stanowią one obecnie niemal 90% rezerw walutowych Polski¹⁶.

3. Polska w międzynarodowych instytucjach finansowych

Integralną częścią międzynarodowej architektury finansowej są międzynarodowe instytucje finansowe (International Financial Institutions – IFIs). Można je określić jako zinstytucjonalizowaną formę współpracy niezależnych państw. W międzynarodowej architekturze finansowej główną rolę odgrywają zmodyfikowane instytucje systemu z Bretton Woods, w tym przede wszystkim MFW. Oprócz nich w systemie tym występują takie organizacje międzynarodowe jak OECD, Bank Rozrachunków Międzynarodowych (BIS) oraz wiele organizacji wyspecjalizowanych na poziomie globalnym i regionalnym. W tworzeniu międzynarodowej architektury finansów ważne są obecnie niesformalizowane „grupy” krajów, takie jak G7 (8) czy G20¹⁷.

Międzynarodowe instytucje finansowe wspierały transformację systemu społeczno-gospodarczego Polski, która stopniowo zaczęła uczestniczyć w większości form współpracy międzynarodowej w dziedzinie finansów. Należy przy tym podkreślić, że w pracach wielu ugrupowań finansowych Polska uczestniczy jedynie pośrednio – przez organy UE¹⁸.

W MFW Polska była obecna od powstania tej instytucji. Jednak w 1950 roku wystąpiła z MFW, pozostając poza międzynarodowym systemem walutowym. Powrót do MFW i Banku Światowego nastąpił w 1986 roku, a po 1990 roku szybko dostosowywano system finansowy do wymogów MFW. O postępie globalizacji i stabilności polskiego systemu finansowego może świadczyć przyznanie

¹⁶ Narodowy Bank Polski, *Statystyka bilansu płatniczego. Oficjalne aktywa rezerwowe*, www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/aktywa_rezerwowe.html (3.04.2013); W. Michalczyk, *Rola rezerw dewizowych w polskiej polityce walutowej, Wyzwania gospodarki globalnej*, Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego, nr 31, Gdańsk 2012, s. 400–411.

¹⁷ E. Chrabonszczewska, *Międzynarodowe organizacje finansowe*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2005, s. 23.

¹⁸ R. Wilczyński, P. Graff (tłum.), *The Role of International Financial Institutions in Poland's Transition to a Market Economy*, „Eastern European Economics” 1994, Vol. 32, No. 5, s. 36.

Polsce przez MFW w 2009 roku elastycznej linii kredytowej (*Flexible Credit Line* – FCL)¹⁹.

Po roku 1990 Polska uczestniczyła w wielu programach pomocowych Banku Światowego. Jednak wraz ze wzrostem poziomu dochodu oraz dostępu do międzynarodowych rynków finansowych jej zapotrzebowanie na pomoc z Banku Światowego uległo zmniejszeniu. Zaangażowanie w Polsce instytucji związanych z grupą Banku Światowego zmniejszyło się również z powodu większego zaangażowania instytucji unijnych, w tym Europejskiego Banku Inwestycyjnego (EBI). Spośród regionalnych banków rozwoju w sposób oczywisty największe znaczenie dla Polski miało wsparcie Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju (EBOiR).

Za symbol dołączenia Polski do grona państw rozwiniętych można uznać uzyskanie w 1996 roku członkostwa w Organizacji Współpracy Gospodarczej i Rozwoju (OECD). Polska w 1996 roku złożyła dokument zatytułowany *Założenia liberalizacji przepływów kapitałowych*. Zgodnie z jego zapisami, zobowiązała się do stopniowej liberalizacji przepływów kapitałowych i pełnej wymienialności złotego, co umożliwiło przystąpienie do OECD oraz przyspieszyło przebieg przygotowań do członkostwa w UE²⁰.

Polska jest także członkiem między innymi Banku Rozrachunków Międzynarodowych od powstania tej instytucji w 1930 roku. Po roku 1990 roku BIS udzielał NBP pomocy technicznej i szkoleniowej, w znacznym stopniu oddziałując na obecny kształt systemu finansowego Polski i jego dostosowanie do wyzwań globalizacji²¹. Przywołany we wcześniejszej części opracowania komitet bazylejski jest instytucją, której regulacje mają kluczowe znaczenie dla funkcjonowania polskiego sektora bankowego. Jednak Polska nie należy do komitetu, nawet po ostatnim jego rozszerzeniu o gospodarki wschodzące. Ze względu na członkostwo w UE polski system finansowy spełnia postanowienia Nowej Umowy Kapitałowej (Bazylea 2), a wkrótce również tak zwanej Bazylei 3²².

Znamienne jest, że Polska – mimo zaliczania jej do tak zwanych dużych rynków wschodzących (*big emerging markets*) – nie uczestniczy bezpośrednio w pracach nieformalnych grup, które w coraz większym stopniu oddziałują na międzynarodowy system walutowy. Obecnie głównym graczem jest tu grupa G20, w której Polska reprezentowana jest przez instytucje unijne, podobnie jak

¹⁹ K. Jędrzejowska, *Reforma...*, s. 279.

²⁰ E. Chrabonszczewska, *op.cit.*, s. 132.

²¹ *Ibidem*, s. 42.

²² A. Lehmann, M. Levi, P. Tabak, *op.cit.*, s. 2, 18.

w przypadku Rady Stabilności Finansowej (FSB). Ponadto Polska jest członkiem większości wyspecjalizowanych organizacji finansowych o zasięgu międzynarodowym. Są wśród nich między innymi Międzynarodowa Organizacja Komisji Papierów Wartościowych (IOSCO), Międzynarodowa Organizacja Nadzorców Emerytalnych (IOPS), Międzynarodowe Stowarzyszenie Nadzorców Ubezpieczeniowych (IAIS) oraz instytucje działające w ramach europejskiego systemu nadzoru finansowego.

4. Integracja Polski z międzynarodowym rynkiem finansowym

Podstawą zglobalizowanej gospodarki jest niezakłócony międzynarodowy przepływ kapitału. Niepewność oraz wszelkie przerwy w przepływie kapitału prowadzą niemal automatycznie do załamania wzrostu gospodarki światowej. Wraz z uzyskaniem członkostwa w OECD, UE a także Światowej Organizacji Handlu (WTO) i związaną z tym liberalizacją usług finansowych polski rynek finansowy stał się częścią międzynarodowego i unijnego rynku finansowego

Przystąpienie do Unii Europejskiej miało dwojakie znaczenie dla polskiego rynku finansowego. Z jednej strony było wyzwaniem związanym z koniecznością dostosowania się do zaawansowanych procesów integracyjnych, z drugiej zaś strony oznaczało możliwość szybszego rozwoju ze względu na dostęp do szerszej bazy inwestorów. Na tle najbardziej rozwiniętych rynków zachodnioeuropejskich polski rynek finansowy można określić jako relatywnie mało rozwinięty. Jednak w porównaniu z rynkami pozostałych państw Europy Środkowej i Wschodniej rynek ten odgrywa ważną rolę²³.

Patrząc na rynki poszczególnych instrumentów finansowych, można zauważyć, że rynek papierów dłużnych przedsiębiorstw jest w Polsce mało rozwinięty, a od początku lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku wzrasta obrót polskimi obligacjami skarbowymi, co związane jest przede wszystkim ze wzrostem poziomu zadłużenia publicznego. Wskaźnik ten w 2000 roku wynosił około 40%, podczas gdy na koniec roku 2012 roku zbliżył się do 53%²⁴.

²³ Więcej na temat poziomu integracji rynków finansowych zob. M. Baltzer, L. Capiello, R.A. De Santis, S. Manganelli, *Measuring Financial Integration in New EU Member States*, ECB Occasional Paper Series No. 81, March 2008.

²⁴ Ministerstwo Finansów, www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow (3.04.2013).

Polski rynek akcji kojarzy się w pierwszej kolejności głównie z Giełdą Papierów Wartościowych, na której notowane są obecnie akcje 439 spółek, w tym 44 zagranicznych. Biorąc pod uwagę kapitalizację, GPW jest największym rynkiem spośród państw przyjętych do UE po 2004 roku²⁵.

Odrębnym zagadnieniem jest rynek pieniężny w Polsce, który, pomimo nieprzyjęcia euro, między innymi dzięki systemowi rozliczeń w czasie rzeczywistym (TARGET 2) oraz zaangażowaniu inwestorów instytucjonalnych, jest jednym z elementów najbardziej związanych z rynkiem unijnym. Jeśli chodzi o rynek walutowy, to złoty polski znajdował się w 2010 roku wśród dwudziestu głównych walut będących przedmiotem obrotu na międzynarodowym rynku walutowym, jednak wpływało to jedynie na 0,8% całkowitego obrotu (wobec 85% dolara amerykańskiego)²⁶.

Wejście do UE oznaczało dla polskich podmiotów rynku finansowego uzyskanie dostępu do rynku wewnętrznego UE. Od 1 maja 2004 roku polskie instytucje finansowe mogą działać w dowolnym państwie Unii dzięki instytucji jednolitej licencji. Polskie papiery wartościowe są wprowadzane do obiegu na pozostałych rynkach Wspólnoty na podstawie wzajemnego uznawania prospektów emisyjnych. Konsekwencją członkostwa w UE jest jednak również wzrost konkurencji zagranicznej, gdyż na zasadzie wzajemności podmioty z państw członkowskich UE uzyskały dostęp do polskiego rynku. Aby polski rynek finansowy mógł płynnie połączyć się ze strukturami zachodnimi i sprostać konkurencji bardziej rozwiniętych struktur, konieczne było dostosowanie jego infrastruktury prawnej i technicznej do europejskich standardów. Obecnie struktura instytucjonalna polskiego rynku finansowego nie odbiega od struktury rozwiniętych rynków finansowych. Ponadto najważniejsze instytucje polskiego rynku finansowego działają w międzynarodowych organizacjach zrzeszających regulatorów poszczególnych segmentów rynku finansowego²⁷.

²⁵ *Podstawowe statystyki GPW*, stan na marzec 2013 r., www.gpw.pl/analizy_i_statystyki_pelna_wersja (3.04.2013).

²⁶ K. Jędrzejowska, *Międzynarodowe...*, s. 141.

²⁷ *Stan przygotowań polskiego rynku kapitałowego do integracji z Unią Europejską*, KPWIG, Warszawa, październik 2003, s. 48.

Podsumowanie

Polska była jedynym państwem Unii Europejskiej, które w 2009 roku uniknęło recesji, a obecnie utrzymuje dodatnie tempo wzrostu gospodarczego. Ponadto gospodarka Polski wydaje się na razie odporna na zagrożenia związane z kryzysem zadłużeniowym w niektórych państwach strefy euro. Co więcej, stabilne perspektywy wzrostu i wysoki rating sprawiają, że Polska i denominowane w złotych papiery wartościowe są obiektem zainteresowania zagranicznych inwestorów. Dzieje się tak mimo problemów związanych między innymi ze wzrostem bezrobocia, erozją uchodzącego niegdyś za najnowocześniejszy w Europie systemu emerytalnego czy utrzymującym się deficytem finansów publicznych²⁸.

Znacznym wpływ na rozwój Polski w ostatnich dekadach miały przemiany w systemie finansowym i jego globalizacja. Globalizacja rynków finansowych przynosi zarówno wiele korzyści, jak i zagrożeń. Niewątpliwie przez wzrost efektywności i zasięgu rynki finansowe przyczyniają się w większym stopniu niż wcześniej do gospodarczego i społecznego rozwoju. Deregulacja systemów finansowych i liberalizacja przepływów kapitałowych wzmacnia natomiast niestabilność i tendencje kryzysowe.

Obecnie Polska to państwo rozwinięte o wymiennej walucie, płynnym kursie walutowym i niezależnym banku centralnym, prowadzącym politykę pieniężną opartą na bezpośrednim celu inflacyjnym. Uczestniczy ono w największym ugrupowaniu integracyjnym, jakim jest Unia Europejska, nie kontroluje przepływu kapitału i dostosowało regulacje systemu finansowego do międzynarodowych standardów. Uwzględniając uczestnictwo Polski – bezpośrednio lub pośrednio – w najważniejszych międzynarodowych instytucjach finansowych, można uznać, że jest ona integralną częścią międzynarodowego systemu finansowego. Jednocześnie trudno uznać ją za podmiot aktywnie oddziałujący na kształt międzynarodowej architektury finansowej. W większości przypadków Polska jest jedynie biernym odbiorcą nowych regulacji, uczestnicząc w wielu procesach decyzyjnych w międzynarodowym systemie finansowym za pośrednictwem Unii Europejskiej.

Jest oczywiste, że artykuł nie wyczerpuje tematu roli Polski w międzynarodowej architekturze finansów. Dalszych badań wymaga między innymi kwestia dostosowania Polski do międzynarodowych standardów i kodów postępowania

²⁸ B.B. Bakker, C. Klingen, *Sheltered from the Storm*, „Finance and Development” 2012, Vol. 49, No. 4, www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/12/bakker.htm (3.04.2013).

czy rola napływu inwestycji zagranicznych. W najbliższym czasie ważna będzie debata o przystąpieniu Polski do przechodzącej problemy strefy euro oraz o międzynarodowej pozycji złotego. Od losów wspólnej waluty w znacznym stopniu zależeć będzie również przyszłość międzynarodowego systemu finansowego, którego środek ciężkości coraz bardziej przesuwają się w kierunku największych gospodarek państw rozwijających się.

Literatura

- Angeloni I., *Testing Times for Global Financial Governance*, Bruegel Essay and Lecture Series, Brussels 2008.
- Angeloni I., Sapir A., *The International Monetary System is Changing: What Opportunities and Risks for the Euro?*, Bruegel Working Paper, 2011/11, November 2011.
- Bakker B.B., Klingens C., *Sheltered from the Storm*, „Finance and Development” 2012, Vol. 49, No. 4, www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2012/12/bakker.htm.
- Balcerowicz L., *Poland's Transformation*, „Finance and Development” 2000, Vol. 37, No. 3, www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2000/09/balcerow.htm.
- Baltzer M., Capiello L., De Santis R.A., Manganelli S., *Measuring Financial Integration in New EU Member States*, ECB Occasional Paper Series No 81, March 2008.
- Buiter W., *The Return of Capital Controls*, 20 February 2009, www.voxeu.org/article/return-capital-controls.
- Chrabonszczewska E., *Międzynarodowe organizacje finansowe*, Szkoła Główna Handlowa w Warszawie, Warszawa 2005.
- Don't Forget Poland. Learning from Abroad*, The Economist, www.economist.com/blogs/freeexchange/2012/12/learning-abroad.
- Dorrucci E., Mc Kay J., *The International Monetary System after the Financial Crisis*, ECB Occasional Paper Series No. 123, February 2011.
- International Monetary Fund, *Republic of Poland: Financial Sector Assessment Program – Technical Note – Credit, Growth, and Financial Stability*, IMF Country Report No. 07/103, March 2007.
- Jędrzejowska K., *Międzynarodowe struktury finansów*, w: *Geoekonomia*, red. M.E. Haliżak, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2012.
- Jędrzejowska K., *Reforma Międzynarodowego Funduszu Walutowego jako ilustracja zmiany w globalnej architekturze finansów*, w: *Kryzys 2008 a międzynarodowa pozycja Zachodu*, red. R. Kuźniar, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa 2011.

- Lehmann A., Levi M., Tabak P., *Basel III and Regional Financial Integration in Emerging Europe. An Overview of Key Issues*, EBRD Working Paper No. 132, June 2011.
- Michalczyk W., *Rola rezerw dewizowych w polskiej polityce walutowej. Wyzwania gospodarki globalnej*, Prace i Materiały Instytutu Handlu Zagranicznego Uniwersytetu Gdańskiego nr 31, Gdańsk 2012.
- Ministerstwo Finansów, serwis finanse.mf.gov.pl, /www.finanse.mf.gov.pl/zadluzenie-skarbu-panstwa.
- Ministerstwo Finansów, www.mf.gov.pl/ministerstwo-finansow.
- Narodowy Bank Polski, *Statystyka bilansu płatniczego. Oficjalne aktywa rezerwowe*, www.nbp.pl/home.aspx?f=/statystyka/aktywa_rezerwowe.html.
- OECD, *Economic Survey of Poland 2012*, www.oecd.org/poland/economicsurveyofpoland2012.htm.
- Podstawowe statystyki GPW*, stan na marzec 2013 r., www.gpw.pl/analizy_i_statystyki_pelna_wersja.
- Rosati D.K., *Central and Eastern European Economies – Achievements and Prospects*, „Economic and Political Thought” 2011, 2 (4), Lazarski University.
- Stan przygotowań polskiego rynku kapitałowego do integracji z Unią Europejską*, KPWiG, Warszawa, październik 2003. Strange S., *States and Markets*, 2nd Edition, Continuum International Publishing Group, London 1988.
- Wilczyński R., Graff P. (tłum.), *The Role of International Financial Institutions in Poland's Transition to a Market Economy*, „Eastern European Economics” 1994, Vol. 32, No. 5.

POLAND IN THE INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM – OPPORTUNITIES AND THREATS

Summary

The aim of the article was to analyze Poland's position in the international financial system. First the international financial system was briefly characterized. Next, Poland's level of integration with international financial markets and institutions was analyzed. In the conclusion it is stated that Poland is well integrated with the global financial structures, even though it is more „rule-taker” than „rule-setter” in the system. Moreover most of Poland's activity in the international finance comes through the European Union membership.

Keywords: international financial and monetary system, Poland, international financial institutions, international financial architecture, financial markets