

Jerzy Wajszczuk: Międzynarodowe środowisko finansowe - kierunki instytucjonalizacji

Warszawa 2005 Key Text

Wobec globalizacji gospodarki światowej i coraz częstszych kryzysów walutowych problem wyjaśnienia współczesnych mechanizmów funkcjonowania międzynarodowego systemu finansowego staje się bardzo aktualny i ważny. Wraz z ewolucją gospodarki i postępowaniem integracji rynków finansowych zmieniała się ocena wagi poszczególnych czynników w procesie równowagi, rozwoju i destabilizacji rynków finansowych. Początkowo teorie koncentrowały się na związku kursu walutowego z bilansem płatniczym (teoria parytetu siły nabywczej, elastycznościowa, absorpcyjna, keynesowska). W miarę rozwoju rynków finansowych coraz większą wagę zaczęto przykładac do transferów kapitałowych (teoria parytetu stóp procentowych, teoria portfolio, teoria monetarystyczna, wrażliwości, strefy celów). Globalizacja gospodarki światowej spowodowała zwrot teorii ku równowadze strumieni, a następnie teoriom zasobowym. Zajmowano się również czynnikami równowagi na rynkach finansowych (niepełna informacja, zachowania spekulacyjne, psychologia rynku). Ewolucja międzynarodowego środowiska finansowego nie została zakończona i praktyczne znaczenie poszczególnych teorii będzie się zmieniać w czasie. Nowe wyzwania rzeczywistości gospodarczej oznaczają konieczność podjęcia nowych badań, a także innego spojrzenia na międzynarodowe środowisko finansowe.

Książka Jerzego Wajszczuka *Międzynarodowe środowisko finansowe – kierunki instytucjonalizacji* stanowi bardzo interesującą pozycję bibliograficzną z dziedziny finansów międzynarodowych. Na polskim rynku niewiele jest publikacji na temat międzynarodowego środowiska finansowego, a istniejące na rynku poruszają ten problem w innym, bardziej wycinkowym kontekście. Tym większe zainteresowanie powinna wzbudzić książka Jerzego Wajszczuka, omawiająca tę problematykę w ujęciu globalnym i wypełniająca lukę istniejącą w polskim piśmiennictwie ekonomicznym. Książka ta jest ciekawa z kilku powodów.

Po pierwsze jest to publikacja, która w sposób syntetyczny prezentuje najważniejsze współczesne problemy międzynarodowego środowiska finansowego w ujęciu globalnym. Analiza prowadzona jest w aspekcie teoretycznym i historycznym, co umożliwia zrozumienie obecnego skomplikowanego kształtu międzynarodowego środowiska finansowego. Rozwój tego środowiska ma charakter wielokierunkowy co nie ułatwia zadania autorowi i zmusza do koniecznej syntezy zachodzących zmian.

Po drugie autor ujmuję tę problematykę odmiennie niż dotychczasowe publikacje. Koncentruje się na czynnikach instytucjonalnych tworzących środowisko międzynarodowe i próbuje znaleźć odpowiedź na py-

tanie dotyczące dalszych przeobrażeń instytucjonalnych. Rozważania autora prowadzą do wniosku, że każdy etap rozwoju gospodarki tworzy nowe instytucje i narzędzia jej finansowania, każda zmiana parametrów rynkowych owocuje modyfikacjami konstrukcji i zastosowań instrumentów finansowych. Dalsze przeobrażenia rynku finansowego prowadzą do jego ujednoczenia w skali globalnej.

Po trzecie problem przedstawiony jest wielopłaszczyznowo. Mamy tu nie tylko prezentację obecnego stanu środowiska finansowego. Pokazana jest również geneza instytucji, instrumentów i rynków finansowych, także w świetle teorii, co pozwala lepiej zrozumieć działanie mechanizmów i instrumentów.

Po czwarte praca ma charakter interdyscyplinarny. Zarządzanie międzynarodowe z natury ma charakter interdyscyplinarny. Autor porusza problemy nie tylko dotyczące międzynarodowego systemu finansowego, ale także bankowości, rynków kapitałowych, międzynarodowych organizacji finansowych, teorii pieniądza, modeli zarządzania czy standardów etycznych.

Po piąte problem jest ujęty systemowo. Autor traktuje międzynarodowe środowisko finansowe „jako system narzędzi teoretycznych i prawnych oraz rozwiązań instytucjonalnych tworzących międzynarodowy ład monetarny, a także funkcjonowanie wzajemnie powiązanych rynków pieniężnych, walutowych i kapitałowych w skali krajowej i międzynarodowej. Elementem łączącym różnorodne krajowe i regionalne systemy finansowe oraz tworzące i wspierające je instytucje jest wymiennalność pieniądza”. Podejście systemowe wydaje się właściwe do oceny kierunków instytucjonalizacji w międzynarodowym środowisku finansowym. Współczesny międzynarodowy rynek finansowy to zintegrowany światowy mechanizm umożliwiający swobodny przepływ kapitałów i towarzyszących im inwestycji. Rynki i instytucje finansowe funkcjonują w ścisłym powiązaniu z całym środowiskiem biznesu, wpływają na to środowisko i jednocześnie dostosowują się do niego. Dlatego właśnie ujęcie zaproponowane przez autora jest interesujące.

Dużym walorem książki jest ciekawa ilustracja statystyczna, dająca pojęcie o skali omawianych problemów. Książka liczy 248 stron, ma bogatą bibliografię oraz wybór dokumentów źródłowych. Autor podzielił książkę na trzy części.

Część pierwsza zawiera omówienie mechanizmów instytucjonalizacji z punktu widzenia teorii, zachowania rynków finansowych, zmian infrastruktury gospodarczej i finansowej oraz procesów regulacyjnych i zmian instytucjonalnych. Część ta pozwala czytelnikowi zorientować się, w jaki sposób zmieniające się warunki tworzyły podstawy powstania różnych instytucji na międzynarodowych rynkach finansowych.

W części drugiej przedstawione zostały podstawy instytucjonalne międzynarodowego ładu walutowego,

począwszy od pieniądza międzynarodowego, poprzez podstawowe założenia teorii pieniądza, system z Breton Woods, problem zadłużenia międzynarodowego i instytucji zaangażowanych w jego rozwiązywanie, a także przebudowę rynku finansowego w Europie. Autor słusznie podkreśla rolę pieniądza w rozwoju środowiska międzynarodowego. Znaczenie pieniądza autor wyjaśnia prezentując cechy, funkcje pieniądza, jego rolę w kształtowaniu płynności międzynarodowej i najważniejsze teorie pieniądza. Problem zadłużenia międzynarodowego omówiony jest w świetle konsensu waszyngtońskiego oraz organizacji międzynarodowych biorących udział w rozwiązywaniu kryzysu zadłużenia (Międzynarodowy Fundusz Walutowy, Bank Światowy, OECD, Bank Rozrachunków Międzynarodowych). Sporo miejsca autor poświęca też utworzeniu europejskiej waluty euro jako ukoronowaniu procesu integracji europejskiej, który omówiony został od momentu powstania Europejskiego Systemu Walutowego aż do stworzenia Europejskiego Banku Centralnego i transformacji europejskiego rynku finansowego.

Część trzecia poświęcona jest mechanizmom rynkowym o charakterze instytucjonalnym, a w szczególności rynkowi finansowemu, finansowaniu na eurorynkach, skutkom konsolidacji sektora finansowego oraz funduszom inwestycyjnym i hedgingowym. Jest to niewątpliwie najciekawsza część książki, wprowadzająca czytelnika w istotę instrumentów i mechanizmów funkcjonowania współczesnych międzynarodowych rynków finansowych, rozumianych przez autora jako system. Autor uzasadnia w tej części tezę o instytucjonalnym charakterze mechanizmów rynków finansowych. Zwięźle opisuje skomplikowane współczesne mechanizmy rynków finansowych. Pozwala czytelnikowi zrozumieć ich znaczenie i dalsze kierunki zmian. Interesujące są zwłaszcza informacje dotyczące transformacji ryzyka, procesów sekurytyzacji czy dane dotyczące globalnej koncentracji na rynku papierów wartościowych. Tę część kończą rozważania na temat kierunków ewolucji rynków finansowych.

Wnioski, do jakich dochodzi autor, są ze wszechmiar interesujące, a postawione na początku każdej części książki założenia zostały zrealizowane i zweryfikowane. Niektóre z nich warto podkreślić.

W świetle teorii instytucjonalizacji, gospodarki krajowe o większym stopniu urynkowienia są bardziej związane z gospodarką międzynarodową. Wybór gospodarki rynkowej dokonywał się w procesie historycznej ewolucji, metodą prób i błędów. Na przeobrażenia rynków finansowych miały wpływ nie tylko upadek systemu kursów stałych z Breton Woods i powstanie instrumentów pochodnych, ale również rozwój teorii (monetaryzm).

Autor słusznie podkreśla, że współczesny rynek finansowy nabiera cech jednolitego systemu globalnego dzięki zasobom informacji, które mogą być przekształcone w transakcje.

Liberalizacja rynków finansowych prowadzi do pojawiania się globalnych instytucji bankowych nowej generacji (Large, Complex Banking Organizations – LCBO). Do ograniczenia znaczenia tradycyjnej bankowości przyczyniły się między innymi innowacje finansowe, a zwłaszcza rozwój funduszy powierniczych, rozwój rynku papierów komercyjnych, wzrost emisji papierów śmieciowych oraz sekurytyzacja aktywów.

Globalizacja rynków finansowych prowadzi do zmian w międzynarodowym nadzorze. Na poziomie globalnym powstają wspólne standardy nadzoru i normy ostrożnościowe (12 głównych standardów stabilności międzynarodowego systemu finansowego). Przestrzeganie norm i standardów międzynarodowych przez coraz większą liczbę podmiotów tworzących środowisko międzynarodowe jest warunkiem wzrostu jego stabilności.

Zmieniają się kierunki działań międzynarodowych organizacji finansowych, które coraz mniej zajmują się finansowaniem potrzeb rozwojowych poszczególnych krajów i koncentrują się na rozwiązywaniu globalnych problemów, jak zadłużenie czy walka z ubóstwem.

Kryzysy, które wystąpiły w gospodarce światowej, nie ograniczyły tendencji do globalizacji rynków finan-

sowych. Zmieniły się formy reagowania na sytuacje kryzysowe. W miejsce akcji ratunkowych organizowanych dla wyjścia z kryzysu pojawiły się działania mające na celu wzmocnienie architektury międzynarodowego systemu finansowego i sprawowanie nadzoru w skali regionów, a także kontrolę przestrzegania międzynarodowych standardów i norm ostrożnościowych.

W podsumowaniu należy podkreślić, że jest to książka ze wszech miar godna polecenia zarówno studentom, jak i praktykom gospodarczym, a także wszystkim zainteresowanym zmianami i obecnym kształtem międzynarodowego środowiska finansowego, które jest coraz bardziej obecne w każdej gospodarce rynkowej.

Na zakończenie chciałabym dodać kilka słów o autorze, który ma bogate, długoletnie doświadczenie dydaktyczne i praktyczne zdobyte podczas pracy w sektorze finansowym. Należy podkreślić jego studia w Rotterdam School of Management, pracę w polskiej bankowości, uczestnictwo w programach międzynarodowych we współpracy z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju, a także pracę w Katedrze Biznesu Międzynarodowego w Szkole Głównej Handlowej.

rec. Elżbieta Chrabonszczewska