

## **Wpływ kryzysów walutowych lat dziewięćdziesiątych XX wieku na nierównomierny rozwój gospodarczy krajów wschodzących**

### **Wstęp**

Rzeczony rozwój gospodarczy jest procesem, który nabiera w coraz większym stopniu wymiaru międzynarodowego. Głównym czynnikiem internacjonalizacji procesu gospodarowania jest rozwój techniczny. Stale postępujący proces umiędzynarodowienia życia gospodarczego oraz rozwijająca się wymiana międzynarodowa wiąże gospodarstwa krajowe w jeden światowy organizm gospodarczy. Gospodarkę światową rozumiemy zatem jako globalny system elementów, które uczestniczą w międzynarodowych stosunkach gospodarczych. Coraz bliższe, realne scalanie gospodarek narodowych, które przejawia się w dynamicznym wzroście obrotów handlowych oraz międzynarodowych przepływów usługowych i kapitałowych, stanowi proces globalizacji.

Jednym z negatywnych skutków globalizacji są występujące we współczesnej gospodarce światowej kryzysy walutowe. Zjawisko to oddziałuje negatywnie na rozwój gospodarczy oraz jest przyczyną nierównomiernego rozwoju krajów, które zostały dotknięte kryzysem.

Przedmiotem pracy jest próba przedstawienia problemów związanych z wpływem kryzysów walutowych na nierównomierność rozwoju gospodarczego. Głównym zaś celem jest zwrócenie uwagi na skutki, które powodują kryzysy walutowe w krajach wschodzących dla rozwoju gospodarczego. Kryzysy te w efekcie przynoszą nierównomierny rozwój gospodarczy, który ma negatywne skutki zarówno ekonomiczne, jak i społeczne.

## Istota współczesnych kryzysów walutowych

Jednym ze znaczących zjawisk w gospodarce są częste kryzysy walutowe. Wywarły one istotny wpływ na przebieg wydarzeń w gospodarce światowej oraz stały się bodźcem, który zapoczątkował reformę międzynarodowego systemu walutowego.

Powszechnie za kryzys walutowy uznaje się znaczącą i nagłą deprecjację waluty krajowej. Definicja kryzysu walutowego obejmuje też ataki spekulacyjne na walutę krajową, które spowodowały deprecjację albo spadek poziomu rezerw walutowych<sup>1</sup>.

Większość kryzysów walutowych wystąpiła w krajach znajdujących się na średnim poziomie rozwoju gospodarczego, nazywanych krajami wschodzącymi. Przez pojęcie to określamy kraje, które nie należały wcześniej do integralnej części gospodarki światowej, podjęły reformy mające na celu zliberalizowanie ich gospodarek oraz otworzyły je na wymianę międzynarodową. Dzięki temu kraje te weszły na ścieżkę zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz przyciągnięty został kapitał zagraniczny. Jednak kraje wschodzące nie były dostatecznie przygotowane na racjonalne wykorzystanie w pełni napływającego do nich kapitału. Gdy sytuacja gospodarcza oraz bilans płatniczy ulegały pogorszeniu, kapitał zagraniczny odpływał i zaczynał się kryzys walutowy<sup>2</sup>.

Skutkiem odpływającego kapitału była zdeprecjonowana waluta, a także następowało załamanie kursów akcji na giełdzie i cen na rynku nieruchomości. Gwałtowny wzrost stóp procentowych, który towarzyszył spadkowi kursu, powodował, że kryzys walutowy przekształcał się w groźny w skutkach kryzys bankowy. Pomimo zazwyczaj krótkiego czasu trwania kryzysów walutowych jednym z typowych następstw był też długotrwały spadek produkcji<sup>3</sup>.

Nagła utrata zaufania rynków finansowych do danej waluty jest istotą kryzysu walutowego. Kurs walutowy to pojęcie oznaczające cenę jednej waluty wyrażoną w drugiej walucie. Spełnia dwie funkcje – informacyjną i cenotwórczą. W sensie informacyjnym kurs walutowy informuje w danym kraju osoby fizyczne i prawne o cenie walut obcych. W znaczeniu cenotwórczym funkcja kursu walutowego polega na przenoszeniu, przez kurs walutowy, zagranicznego układu cen na krajowy wraz z wynikającymi ekonomicznymi konsekwencjami dla gospodarki krajowej. Poza tym kurs walutowy jest istotną kategorią ekonomiczną i ważnym instrumentem polityki gospodarczej i pieniężnej<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> M. Gruszczyński, *Kryzysy walutowe a liberalizacja obrotów kapitałowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 16–17.

<sup>2</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *Kryzysy walutowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 9.

<sup>3</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *op. cit.*, s. 9.

<sup>4</sup> K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 11–12.

Znaczącą rolę w gospodarce odgrywa międzynarodowy system walutowy, który jest konstrukcją historyczną i obejmuje zespół układów, reguł, zasad, zwyczajów i instytucji, określających sposoby i warunki funkcjonowania pieniądza w sferze stosunków międzynarodowych. W procesie globalizacji niezbędne jest istnienie zasad regulujących stosunki walutowe między krajami. Dotyczą one zwłaszcza kursów walutowych, tworzenia pieniądza światowego i wyrównywania bilansów płatniczych. Międzynarodowy system walutowy stwarza także mechanizmy obronne, których zadaniem jest ochrona przed różnymi formami zakłóceń walutowych i płatniczych, w tym m.in. przed kryzysami walutowymi wpływającymi na nierównomierność rozwoju gospodarczego<sup>5</sup>.

Za wybuch kryzysu walutowego można uznać gwałtowną ucieczkę kapitału, którego odpływ powoduje szybkie zmniejszanie się rezerw walutowych banku centralnego. Gdy koszty obrony kursu stają się wysokie, a rezerwy walutowe małe, wtedy następuje rzeczywista dewaluacja. Ponadto znaczący i gwałtowny spadek kursu jest jednym z klasycznych symptomów kryzysu walutowego<sup>6</sup>.

Większość krajów dotkniętych tym zjawiskiem to kraje wschodzące, których często nieefektywnie prowadzona polityka pieniężna była jedną z przyczyn wybuchu w nich kryzysów walutowych, przez to powodowała nierównomierny rozwój gospodarczy tych krajów w stosunku do innych państw. Kraje biedne i znajdujące się na średnim poziomie rozwoju gospodarczego stawały się w ten sposób głównymi ofiarami kryzysów walutowych, których występowanie związane jest z globalizacją rynków finansowych<sup>7</sup>.

Kryzysy walutowe cechują się pewną nieprzewidywalnością. Mimo że mogą je poprzedzać narastające obawy o stan gospodarki i bilansu płatniczego w danym kraju, to i tak wybuch kryzysu jest często zaskoczeniem<sup>8</sup>.

Rezultatem nagłej utraty zaufania do stabilności danej waluty są m.in.: gwałtowny odpływ kapitałów zagranicznych, które wcześniej napłynęły do danego kraju, ucieczka rezydentów od waluty krajowej, która traciła na wartości, a także spekulacyjne ataki na walutę w danym kraju, przeprowadzane przede wszystkim przez nierezydentów<sup>9</sup>.

Do jednej z głównych przyczyn wywołujących kryzys walutowy można zaliczyć właśnie ataki spekulacyjne na walutę danego kraju. Nagła utrata zaufania inwestorów do danej waluty pojawiała się pod wpływem nieoczekiwanej i złej dla nich informacji. W wypadku kryzysów walutowych z lat dziewięćdziesiątych XX w. w krajach wschodzących, banki centralne tych krajów miały zbyt małe rezerwy

<sup>5</sup> *Ibidem*, s. 35–36.

<sup>6</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *op. cit.*, s. 11.

<sup>7</sup> J. Sulmicki, *Kryzysy walutowe. Strefa euro – współczesne wyzwania dla Polski*, Wyższa Szkoła Zarządzania i Administracji w Zamościu, Zamość 2002, s. 77.

<sup>8</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *op. cit.*, s. 12.

<sup>9</sup> J. Sulmicki, *op. cit.*, s. 15.

walutowe, by móc skutecznie i długo bronić swoich kursów walutowych. Pomoc kredytowa pochodząca z międzynarodowego funduszu walutowego niektórym z tych krajów pomogła przetrwać kryzys bankowy, który był następstwem kryzysu walutowego, ale często wsparcie to przychodziło zbyt późno, by zapobiec znacznym spadkom poszczególnych walut<sup>10</sup>.

Sytuacja ta wskazuje na poziom nierówności między krajami wschodzącymi a tymi, gdzie władze monetarne dysponowały dużą ilością rezerw walutowych i łatwiej radziły sobie ze skuteczną obroną kursów walutowych.

Kryzysy walutowe są też częściowo negatywnym skutkiem procesu globalizacji rynków finansowych. Ewolucji uległy poglądy na temat przyczyn kryzysów walutowych. Początek tzw. pierwszej generacji modeli kryzysów walutowych zapoczątkował Paul Krugman, który swoją teorię oparł na założeniu, że kryzysy dotyczą kraju, którego władze prowadzą nierozważną politykę finansową, negatywnie oddziałującą na bilans płatniczy<sup>11</sup>. Twórcą modeli drugiej generacji był Maurice Obstfeld. Dotyczyły one krajów, które dysponują dużą ilością rezerw walutowych i prowadzą rozważną politykę makroekonomiczną, ale kryzys walutowy wywoływały operacje spekulacyjne dużych inwestorów; ich działania powodowały odpływ kapitału<sup>12</sup>. Natomiast modele eklektyczne kryzysów walutowych zakładały, że przyczyną tych kryzysów są nie tylko ataki spekulacyjne, lecz także słabości strukturalne wewnątrz gospodarki danego kraju<sup>13</sup>.

Przy wyjaśnianiu przyczyn kryzysów walutowych z lat dziewięćdziesiątych XX w. zwraca się uwagę na słabości strukturalne i instytucjonalne gospodarek, w których one wystąpiły<sup>14</sup>.

Inną przyczyną wybuchu kryzysów walutowych była nadmierna ekspansja krajów wschodzących. W latach dziewięćdziesiątych XX w. kryzysy walutowe, które wydarzyły się w tych krajach, były wynikiem sytuacji, w której liberalizacja finansowa zwiększa dostępność źródeł finansowania, co może spowodować nadmierną ekspansję i w konsekwencji przynieść załamanie<sup>15</sup>.

Czynnikiem, który stwarzał podmiotom gospodarczym możliwość dostępu do nowych źródeł finansowania w krajach wschodzących, była liberalizacja finansowa. Przedsiębiorstwa korzystały z możliwości zaciągania pożyczek zagranicznych, nie zabezpieczając się przed ryzykiem kursowym. Poza tym zwiększenie się dostępu do źródeł finansowania w krajach wschodzących przyciągało także kapitał zagraniczny. Przyspieszony jego napływem rozwój gospodarczy sprawiał, że rządy nie brały pod uwagę tego, że ekspansja może okazać się nadmierna

<sup>10</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *op. cit.*, s. 12–15.

<sup>11</sup> *Ibidem*, s. 16.

<sup>12</sup> *Ibidem*, s. 17–19.

<sup>13</sup> *Ibidem*, s. 21.

<sup>14</sup> J. Sulmicki, *op. cit.*, s. 14.

<sup>15</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *op. cit.*, s. 22.

i w efekcie przynieść załamanie, które ze względu na zewnętrzny charakter źródeł finansowania przybierze postać kryzysu walutowego.

Współczesne kryzysy walutowe określone są jako „nowego typu”. Zmiany, jakie pojawiły się w gospodarce światowej od początku lat osiemdziesiątych ubiegłego stulecia, nazywane są „globalizacją rynków finansowych” i grożą destrukcyjnym zalewaniem gospodarek krajowych spekulacyjnymi pieniędzmi. A gdy pojawia się odpływ kapitału, wybucha kryzys<sup>16</sup>.

Kryzysy finansowe nowej generacji w większości wypadków stanowią zagrożenie dla krajów znajdujących się na średnim poziomie rozwoju gospodarczego. Do krajów tych należą zarówno te, które kilkakrotnie przechodziły przez trudności finansowe, jak np. kraje latynoamerykańskie, jak i te, które nie miały wcześniej problemów finansowych i osiągały dobre wyniki gospodarcze, np. kraje Dalekiego Wschodu.

Do kryzysów walutowych dochodzi z reguły w wypadku gwałtownego spadku zaufania międzynarodowych rynków finansowych do stabilności danej waluty. Na skutek załamania się cen aktywów pogłębia się kryzys, następuje też realne zmniejszenie się wartości portfela kredytowego w bankach, ucieczka kapitału i w efekcie załamanie się kursu walutowego<sup>17</sup>.

### **Kryzysy walutowe lat dziewięćdziesiątych XX w. na przykładzie wybranych krajów**

Kryzysy walutowe „nowego typu” po raz pierwszy pojawiły się w latach 1994–1995 w Meksyku, później w wielu krajach Europy, Azji i Ameryki Łacińskiej<sup>18</sup>. Zgodnie z metodologią Międzynarodowego Funduszu Walutowego (MFW) można wyróżnić 45 kryzysów walutowych, które pojawiły się w latach 1990–1997<sup>19</sup>. Za kryzys walutowy uznano tu znaczącą deprecjację kapitału waluty krajowej, ale też istotne spadki poziomu rezerw użytych w celu ochrony kursu.

Kryzysy walutowe grupują się wokół trzech wydarzeń, a mianowicie<sup>20</sup>:

- kryzysu Europejskiego Systemu Monetarnego (w 1992 i 1993 r.);
- kryzysu meksykańskiego (na przełomie 1994 i 1995 r.);
- kryzysu, który dotknął kraje Azji Wschodniej (1997 i 1998 r.).

Kryzys Europejskiego Systemu Monetarnego objął kraje, które kilka lat wcześniej zliberalizowały obroty kapitałowe. Nie był ograniczony udział w spekulacji, a uczestnicy rynku mogli korzystać z najbardziej rozwiniętych instrumentów

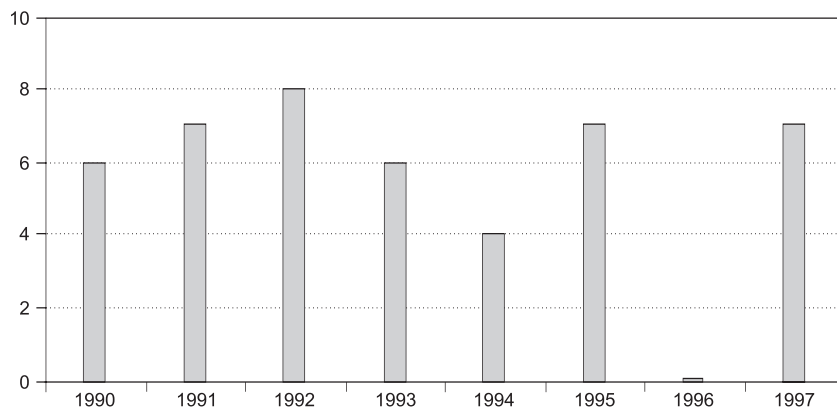
<sup>16</sup> J. Sulmicki, *op. cit.*, s. 14.

<sup>17</sup> *Ibidem*, s. 14–15.

<sup>18</sup> *Ibidem*, s. 14.

<sup>19</sup> M. Gruszczyński, *op. cit.*, s. 53.

<sup>20</sup> *Ibidem*, s. 54.



Rys. 1. Liczba kryzysów walutowych w latach 1990–1997

Źródło: M. Gruszczyński, *Kryzysy walutowe a liberalizacja obrotów kapitałowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 53.

umożliwiających zajmowanie znaczących pozycji przy niewielkim nakładzie własnym.

W przypadku kryzysu meksykańskiego władze tego kraju w pierwszej połowie lat dziewięćdziesiątych XX w. znacząco przyspieszyły liberalizację obrotów kapitałowych. Głównym celem takiej polityki było przystąpienie do Północnoamerykańskiej Strefy Wolnego Handlu (NAFTA). Wymagało to zniesienia kontroli napływu i odpływu kapitału oraz zliberalizowania dostępu do krajowego rynku finansowego.

Kraje azjatyckie, jak np. Korea Południowa, Indonezja, Tajlandia, odczuły w największym stopniu efekty kryzysu walutowego z lat 1997 i 1998. Pomimo znacznego postępu w liberalizacji obrotów kapitałowych utrzymywały one istotne ograniczenia, które dotyczyły zwłaszcza napływu kapitału. Niestety, restrykcje te nie uchroniły tych państw przed poważnymi zakłóceniami politycznymi i ekonomicznymi, a zwłaszcza przed kryzysem walutowym<sup>21</sup>.

Wymienione kryzysy były istotne w gospodarce światowej nie tylko ze względu na liczbę i znaczenie objętych nimi krajów, lecz także na wywołane zakłócenia światowych rynków finansowych.

### Kryzys walutowy w Meksyku

Po kilku latach dobrej koniunktury i dużym napływie kapitału zagranicznego w Meksyku na przełomie lat 1994 i 1995 wystąpił ostry kryzys walutowy. Powodem była niska stopa oszczędności krajowych, słabość krajowego systemu bankowego oraz niekorzystna struktura napływającego kapitału z dominującymi

<sup>21</sup> *Ibidem*, s. 54.

inwestycjami portfelowymi. Popołniono też wiele błędów w polityce gospodarczej kraju, zwłaszcza w okresie, który poprzedzał wybuch kryzysu<sup>22</sup>.

Początek lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku należał w Meksyku do okresów dobrej koniunktury. Tempo wzrostu PKB wynosiło średnio 2,9%, konsumpcja wzrosła o 4,3%, a inwestycje o 8,6%<sup>23</sup>. Ustabilizowano i oddłużono gospodarkę oraz podpisano Traktat o Wolnym Handlu w Ameryce Północnej (NAFTA), który wszedł w życie 1.01.1994 r.<sup>24</sup>

Meksyk stał się też głównym odbiorcą kapitałów zagranicznych w Ameryce Łacińskiej – w latach 1990–1994 z około 90 mld dolarów kapitału zagranicznego, który napłynął do Ameryki Łacińskiej, na Meksyk przypadło około 41,5 mld dolarów<sup>25</sup>. Szczególnie szybko napływały tu inwestycje portfelowe, które w 1993 r. wyniosły prawie 29 mld dolarów<sup>26</sup>.

W latach, które poprzedzały kryzys walutowy, gospodarka meksykańska traciła stopniowo tempo rozwoju. Jednocześnie też kumulowały się zagrożenia, ale nie podejmowano żadnych działań zapobiegawczych. Wybuch kryzysu walutowego tzw. tequila kryzys<sup>27</sup> w Meksyku był zaskoczeniem. Pogarszała się sytuacja w bilansie płatniczym. W 1994 r. ogłoszono przez bank centralny, że dysponuje on tylko 10 mln dolarów rezerw, co wywołało panikę na rynkach finansowych i nagły odpływ kapitału.

Meksykański kryzys walutowy znalazł natychmiastowe odzwierciedlenie w sytuacji na giełdzie papierów wartościowych – meksykańskiej i nowojorskiej. Wywołał też reperkusje w realnym sektorze gospodarki.

Wsparcia Meksykowi udzielili partnerzy tego kraju w NAFTA oraz organizacje międzynarodowe. Łączna pomoc, której udzielono w pierwszych miesiącach od wybuchu kryzysu, wyniosła ponad 50 mld dolarów<sup>28</sup>.

Pomoc zagraniczna nie zahamowała odpływu kapitału. Przyczyną były błędy popełnione przez administrację meksykańską – za późno przeprowadzono dewaluację. Jednak dzięki zmasowanej pomocy kredytowej MFW i USA kryzys został zażegnany. Kredyty te przeznaczono na wykupienie krótkookresowych meksykańskich papierów skarbowych denominowanych w dolarach<sup>29</sup>. Niestety, koszty kryzysu były wysokie dla Meksyku – PKB w 1995 r. zmniejszyło się o 6,2%, peso straciło na wartości 40%, poziom stóp procentowych wzrósł z 17–20% do 42–49%, stopa inwestycji zmniejszyła się o 28%, a tempo inflacji wzrosło

<sup>22</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławski, *op. cit.*, s. 31.

<sup>23</sup> *Ibidem*, s. 35.

<sup>24</sup> *Ibidem*.

<sup>25</sup> *Ibidem*, s. 38.

<sup>26</sup> *Ibidem*.

<sup>27</sup> J. Sulmicki, *op. cit.*, s. 24.

<sup>28</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławski, *op. cit.*, s. 43.

<sup>29</sup> J. Sulmicki, *op. cit.*, s. 24.

do ponad 50%. Jednak w następnym roku stan gospodarki wyraźnie się poprawił – PKB wzrosło o 5,2%, deprecjacja peso wyniosła 2,6%, inwestycje zwiększyły się o 15%, a rezerwy walutowe osiągnęły 17,7 mld dolarów<sup>30</sup>.

Najpoważniejszym następstwem kryzysu walutowego było ujawnienie się słabości w meksykańskim systemie bankowym. Przyczyną kryzysu był też niski poziom oszczędności krajowych. Popelniano błędy w polityce gospodarczej, m.in. utrzymywano stały kurs walutowy, co prowadziło do silnej i realnej aprecjacji peso. Brakowało również dostatecznego nadzoru bankowego. Nie wpływało na strukturę zagranicznego kapitału. Tuż przed wybuchem kryzysu nie reagowano na spadek rezerw walutowych.

Doświadczenia meksykańskie podkreślają znaczenie problematyki „zarządzania” kryzysem. Podejmowane działania muszą być prowadzone w odpowiedni sposób i we właściwym czasie. Poza tym istotną rolę odgrywa też stan finansów publicznych w okresie poprzedzającym kryzys.

Tabela 1. Meksyk – wybrane wskaźniki gospodarcze

| Wyszczególnienie                        | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996 | 1997  |
|-----------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| <b>Wzrost gospodarczy</b>               |       |       |       |       |       |      |       |
| PKB (w %)                               | 4,2   | 3,6   | 2,0   | 4,4   | -6,2  | 5,2  | 6,7   |
| Popyt krajowy (w %)                     | 4,5   | 5,3   | 0,4   | 4,4   | -8,4  | 1,8  | 5,9   |
| Inwestycje (w %)                        | 8,1   | 13,9  | -1,4  | 7,2   | -28,2 | 16,2 | 21,1  |
| Bezrobocie (w % siły roboczej)          | 2,7   | 2,8   | 3,4   | 3,7   | 6,2   | 5,4  | 3,7   |
| <b>Inflacja, kurs, stopy procentowe</b> |       |       |       |       |       |      |       |
| Tempo inflacji (w %)                    | 19    | 12    | 8     | 7     | 52    | 28   | 16    |
| Jednomiesięczne stopy procentowe        | 19    | 16    | 15    | 14    | 48    | 31   | 20    |
| Kurs peso do dolara                     | 3,1   | 3,1   | 3,1   | 5,33  | 7,64  | 7,85 | 8,08  |
| Saldo budżetu (w % PKB)                 | -0,2  | 1,6   | 0,4   | -0,8  | -0,8  | -0,5 | -1,4  |
| <b>Bilans bieżący (w mld USD)</b>       |       |       |       |       |       |      |       |
| Bilans handlowy (w mld USD)             | -7,3  | -15,9 | -13,5 | -19,6 | 7,0   | 6,5  | 0,6   |
| Eksport (w mld USD)                     | 42,7  | 46,2  | 51,9  | 60,9  | 79,5  | 96,0 | 110,4 |
| Import (w mld USD)                      | 50,0  | 62,1  | 65,4  | 79,3  | 72,5  | 89,5 | 109,8 |
| Bilans bieżący (w mld USD)              | -14,6 | -24,4 | -23,4 | -29,7 | -1,6  | -2,3 | -7,5  |
| Bilans bieżący (w % PKB)                | 5,1   | 7,4   | 6,4   | 7,0   | 0,6   | 0,7  | 1,8   |
| <b>Bilans kapitałowy</b>                |       |       |       |       |       |      |       |
| Inwestycje bezpośrednie (w mld USD)     | 4,8   | 4,4   | 4,4   | 11,0  | 9,5   | 9,2  | 12,8  |
| Kapitał portfelowy (w mld USD)          | 12,8  | 18,0  | 28,9  | 8,2   | -9,7  | 13,4 | 5,0   |
| Papiery dłużne (w mld USD)              | 6,4   | 13,3  | 18,2  | 4,1   | -10,2 | 10,6 | 1,8   |

<sup>30</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *op. cit.*, s. 43–44.



| Wyszczególnienie                   | 1991  | 1992  | 1993  | 1994  | 1995  | 1996  | 1997  |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Pożyczki banków (w mld USD)        | 7,8   | 1,6   | 3,6   | 2,8   | -5,3  | -3,0  | -3,0  |
| Pożyczki MFW (w mld USD)           | 0,2   | -1,2  | -1,2  | 12,0  | -2,1  | -3,5  | -1,1  |
| Rezerwy walutowe (w mld USD)       | 12,6  | 14,3  | 24,5  | 7,3   | 15,7  | 17,5  | 28,0  |
| Pokrycie importu (w miesiącach)    | 3,0   | 2,8   | 4,5   | 1,1   | 2,6   | 2,3   | 3,1   |
| Zadłużenie zagraniczne (w mld USD) | 116,5 | 117,5 | 131,7 | 142,2 | 169,9 | 164,4 | 153,6 |
| <b>Oszczędności i inwestycje</b>   |       |       |       |       |       |       |       |
| Stopa inwestycji (w % PKB)         | 18,7  | 19,6  | 18,6  | 19,4  | 16,1  | 18,0  | 19,5  |
| Stopa oszczędności (w % PKB)       | 18,7  | 16,6  | 15,2  | 14,7  | 19,4  | 22,7  | 24,6  |

Źródło: W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *Kryzysy walutowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2001, s. 48.

### Kryzys walutowy w Korei Południowej

Kryzys w Korei Południowej należy do kryzysów azjatyckich, które rozpoczęły się w Tajlandii w połowie 1997 r. Po 35 latach dynamicznego rozwoju gospodarczego, pod koniec 1997 r. Korea Południowa została dotknięta bardzo gwałtownym kryzysem walutowym. Spowodowany był on strukturalnymi słabościami gospodarki na szczeblu mikroekonomicznym i pociągnął za sobą poważne konsekwencje w postaci kryzysu bankowego i zadłużeniowego, a także głębokiej recesji.

W Korei Południowej w latach 1963–1997 średnie roczne tempo wzrostu PKB wyniosło 8,5%<sup>31</sup>. Kraj ten stopniowo otwierał i liberalizował gospodarkę. Jednak od początku lat dziewięćdziesiątych w Korei Południowej występował deficyt obrotów bieżących, który nie przekraczał na ogół 2% PKB<sup>32</sup>.

Od początku 1997 r. zaufanie inwestorów do gospodarki Korei Południowej malało, a w ostatnich miesiącach 1997 r. nastąpił gwałtowny odpływ kapitału. Rosło również zadłużenie południowokoreańskich przedsiębiorstw, a także ich niska rentowność, co w efekcie doprowadziło do serii bankructw.

Działania przeciw kryzysowi podjęte przez władze kraju okazały się zbyt słabe i wprowadzono je zbyt późno. 19 listopada 1997 r. rząd Korei Południowej zwrócił się do Międzynarodowego Funduszu Walutowego o udzielenie w trybie pilnym pomocy finansowej<sup>33</sup>. W efekcie porozumienia z MFW przygotowano pakiet pomocy finansowej w wysokości 57 mld dolarów<sup>34</sup>, który zależał od realizacji przez Koreę programu gospodarczego uzgodnionego z MFW.

<sup>31</sup> *Ibidem*, s. 106.

<sup>32</sup> *Ibidem*.

<sup>33</sup> *Ibidem*, s. 116.

<sup>34</sup> *Ibidem*.

Antykrzysowe działania podjęte przez Koreę Południową zaczęły przynosić efekty dopiero w drugiej połowie 1998 r. – odpływ kapitału został zahamowany, kurs walutowy powrócił do poziomu 1350 wonów<sup>35</sup> za dolara oraz wzrosły rezerwy walutowe do poziomu ponad 30 mld dolarów<sup>36</sup>.

Pierwszym skutkiem utraty zaufania do waluty południowokoreańskiej był kryzys płynności finansowej. Kolejnym zaś poważny kryzys bankowy. Pogłębiający się kryzys w pierwszym kwartale 1998 r. przeniósł się też na sferę realną, co doprowadziło do głębokiej recesji gospodarczej. W rezultacie PKB w 1998 r. obniżyło się o 6,7% w wyrażeniu realnym, bezrobocie wzrosło z 2% siły roboczej przed kryzysem aż do 8,5% na początku 1999 r.<sup>37</sup> Poza tym kryzys walutowy przyniósł również poważne społeczne skutki.

Można stwierdzić, że do wybuchu kryzysu walutowego wskaźniki makroekonomiczne w Korei Południowej kształtowały się korzystnie. Jednak pewne cechy instytucjonalno-strukturalne gospodarki tego państwa miały charakter kryzysogenny, a mianowicie znaczny stopień ingerencji władz w procesy gospodarcze, model gospodarki oparty na wielkich koncernach, niedorozwój systemu bankowego oraz jego niewłaściwie regulacje, a także wysoka kapitałochłonność wzrostu gospodarczego i niechętny stosunek do zagranicznych inwestycji bezpośrednich<sup>38</sup>. Podatność na kryzys zwiększyły także błędy władz koreańskich, a zwłaszcza daleko idąca liberalizacja dopływu kapitału krótkoterminowego, przy jednoczesnym utrzymaniu znacznych ograniczeń wobec BIZ<sup>39</sup>.

Czynnikiem zewnętrznym, który doprowadził do wybuchu kryzysu, była najpierw aprecjacja dolara amerykańskiego, a następnie przeniesienie się kryzysów do innych krajów Azji Południowo-Wschodniej. Do czynników wewnętrznych można zaliczyć błędy w polityce pieniężnej, nieprawidłową ocenę stanu zagrożenia kryzysem oraz sytuację polityczną w Korei Południowej (nadchodzące wybory prezydenckie, które hamowały działanie władz)<sup>40</sup>.

## Wnioski

Kryzysy walutowe w latach dziewięćdziesiątych XX w. w krajach wschodzących nie były jednorodne. Można jednak ukazać ich wspólne przyczyny.

Do czynników zwiększających ryzyko wybuchu kryzysu walutowego w krajach wschodzących należą m.in.:

- nieefektywność zarządzania na szczeblu mikro- i makroekonomicznym,
- podejmowanie nadmiernego ryzyka na szczeblu makroekonomicznym,

<sup>35</sup> Won – jednostka walutowa Korei Południowej.

<sup>36</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *op. cit.*, s. 116.

<sup>37</sup> *Ibidem*, s. 118.

<sup>38</sup> *Ibidem*, s. 121–122.

<sup>39</sup> BIZ – bezpośrednie inwestycje zagraniczne.

<sup>40</sup> W. Małecki, A. Sławiński, R. Piasecki, U. Żuławska, *op. cit.*, s. 123.

- utrzymywanie sektora publicznego generującego deficyt budżetowy,
- prowadzenie nierozważnej polityki fiskalnej,
- dopuszczanie do nadmiernej aprecjacji waluty krajowej,
- brak reakcji lub zbyt późna reakcja władz monetarnych na narastające zagrożenie wybuchu kryzysu,
- nadmierny napływ kapitału zagranicznego spowodowanego radykalną liberalizacją przepływów kapitałowych, który umożliwił nadmierną ekspansję,
- nieefektywne zarządzanie na szczeblu mikroekonomicznym,
- podejmowanie nadmiernego ryzyka przez instytucje finansowe, a zwłaszcza banki komercyjne oraz przedsiębiorstwa,
- podejmowanie przez banki zbyt dużego ryzyka kursowego, kredytowego i płynności,
- niedostateczna restrukturyzacja na szczeblu mikroekonomicznym spowodowana wadliwą bądź zbyt powolną prywatyzacją,
- przenoszenie się kryzysu walutowego i odpływu kapitału z jednego z krajów wschodzących na kolejne grupy tych krajów.

Rynek znajduje się obecnie w stanie kryzysu i przywódcy krajów dotkniętych tym kryzysem muszą rozwiązać go razem<sup>41</sup>. Powszechnie uważa się, iż rynek potrzebuje bardziej efektywnego monitoringu oraz regulacji, a także silnej współpracy i kooperacji rządu.

OECD współpracuje z rządami, bankami centralnymi i instytucjami międzynarodowymi w celu poprawy regulacji i standardów księgowych, a tym samym sytuacji w gospodarce<sup>42</sup>. Ponadto, etyczne i odpowiedzialne zarządzanie musi być oparte na lepszych strukturach i regulacjach oraz implementacji uzgodnionych standardów.

Bieżący kryzys może także szybko rozprzestrzenić się w Europie, np. w wypadku pożyczek waluty zagranicznej w niektórych krajach, w których ryzyko walutowe rośnie<sup>43</sup>.

## Zakończenie

Można stwierdzić, że cechą charakterystyczną kryzysów walutowych lat dziewięćdziesiątych ubiegłego wieku w krajach wschodzących było to, że doprowadziło do nich nadmierne podejmowanie ryzyka i nieefektywne zarządzanie na szczeblu mikroekonomicznym, a także zmiany zachodzące na międzynarodowych rynkach finansowych. Zmiany te z jednej strony uniemożliwiały ostrożną

<sup>41</sup> A. Guria, *From the financial crisis to the economic downturn. Restoring growth is a key challenge*, „OECD Observer”, No 269, October 2008.

<sup>42</sup> *Ibidem*.

<sup>43</sup> A. Blundell-Wignall, *Subprime crisis: A capital issue. The fallout from the subprime crisis continues to affect OECD economies. What caused the crisis and how might policymakers respond?*, „OECD Observer” No 267, May–June 2008.

liberalizację dewizową, z drugiej zaś zwiększały ryzyko ataku spekulacyjnego, a także przenoszenia się kryzysów jednego kraju na kolejne.

Ważną rolę w walce z kryzysami odegrał MFW, który wpłynął na rozprzestrzenienie się ustalonych na szczeblu międzynarodowym standardów zarządzania.

Kraje wschodzące nie mają na razie zbyt dużych możliwości tworzenia unii walutowych, by dzięki nim uniknąć zagrożeń związanych ze zwiększoną mobilnością międzynarodowych przepływów kapitałowych.

Istotną rolę w przypadku kryzysów walutowych odgrywa też poziom rozwoju oraz głębokość lokalnych rynków finansowych, a także skuteczność nadzoru bankowego.

## Bibliografia

- Blundell-Wignall A., *Subprime crisis: A capital issue. The fallout from the subprime crisis continues to affect OECD economies. What caused the crisis and how might policymakers respond?*, „OECD Observer” No 267, May–June 2008.
- Gruszczyński M., *Kryzysy walutowe a liberalizacja obrotów kapitałowych*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2002.
- Guria A., *From the financial crisis to the economic downturn. Restoring growth is a key challenge*, „OECD Observer” No 269, October 2008.
- Małecki W., Sławiński A., Piasecki R., Żuławska U., *Kryzysy walutowe*, Wyd. Naukowe PWN, Warszawa 2001.
- Sulmicki J., *Kryzysy walutowe. Strefa Euro – współczesne wyzwania dla Polski*, Wyższa Szkoła Zarządzania i Administracji w Zamościu, Zamość 2002.
- Zabielski K., *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.

## The influence of the financial crisis in the 90's on the unequal economic development in the developing countries

### Summary

This article is about the financial crisis – how financial crisis affected the developing countries and how it caused their unequal growth. There is also an explanation of what the financial crisis is, in which countries it mostly happens (based on the examples of the financial crisis, which took place in Mexico and South Korea in the early 1990s) and what the main features of the financial crisis are.

Moreover, there are presented the most important factors of the financial crisis in developing countries, which make the currency risk increase.