



ISTOTA KRYZYSÓW WALUTOWYCH III GENERACJI I ANALIZA CZYNNIKÓW DOPROWADZAJĄCYCH DO NICH W KONTEKŚCIE OBECNEJ SYTUACJI GOSPODARCZEJ I GEOPOLITYCZNEJ

Karolina Bargańska

Streszczenie

Cel. Celem niniejszej pracy jest zrozumienie istoty kryzysów walutowych III generacji poprzez analizę ich modelu powstałego w wyniku kryzysu azjatyckiego w 1997 roku. Badanie skupia się na czynnikach wywołujących te kryzysy oraz ich potencjalnym zagrożeniu dla krajów, zwłaszcza w kontekście Unii Europejskiej.

Metoda. Badanie opiera się na analizie trzech generacji kryzysów walutowych, ze szczególnym skoncentrowaniem się na modelu III generacji wytworzonym w wyniku kryzysu azjatyckiego. Metoda obejmuje przegląd literatury, analizę danych, oraz uwzględnia modele teoretyczne stworzone przez ekonomistów, takich jak Krugman czy Obstfeld.

Wyniki. Analiza wskazuje, że kryzysy walutowe III generacji są wynikiem nieefektywnego zarządzania kapitałem, niewłaściwych regulacji oraz nadmiernego ryzyka bankowego. Bazując na przykładzie kryzysu azjatyckiego z 1997 roku, gdzie masowy napływ kapitału zagranicznego spowodował nagłą dewaluację walut i utratę zaufania inwestorów. Wyciągnięte wnioski wskazują, że mimo podjętych działań i usprawnień po kryzysie azjatyckim, istnieje potencjalne ryzyko kryzysów walutowych III generacji, zwłaszcza w kontekście globalnych zmian gospodarczych.

Słowa kluczowe: Kryzysy walutowe, modele kryzysów finansowych, kryzys azjatycki, kryzys walutowy III generacji

Klasyfikacja JEL: G01, F31, F41, G18, E44

Wstęp

Teoria cykliów koniunkturalnych pokazuje, że kryzysy są nieodłącznym ich elementem. Na potrzeby tej pracy sprecyzujemy co będzie rozumiane jako kryzys walutowy. Przyjęto, iż jest to gwałtowne zmniejszenie siły nabywczej waluty krajowej na rynku międzynarodowym spowodowane deprecjacją płynnego kursu walutowego lub dewaluacją stałego kursu walutowego (Encyklopedia PWN, 2023), definicja kryzysu walutowego obejmuje też ataki spekulacyjne na walutę krajową, które spowodowały deprecjację albo spadek poziomu rezerw walutowych (Gruszczyński, 2002, str. 16-17).

Takie kryzysy dotyczą gospodarki zarówno rozwinięte jak i rozwijające się. Są zjawiskiem bardzo złożonym, przez co trudnym do wyjaśnienia. W celu zrozumienia istoty i natury kryzysów rozwinięto trzy modele kryzysów walutowych: model pierwszej, drugiej i trzeciej generacji.

1. Istota kryzysów walutowych I i II generacji

1.1. Kryzys walutowy I generacji

Model kryzysu walutowego I generacji, inaczej zwanego: kanonicznym, został stworzony przez Paula Krugmana. Klasyfikujemy do nich kryzysy walutowe Ameryki Łacińskiej, czyli kryzys w: Meksyku (1973-1982), Argentynie (1978-1981), Chile (1983), Urugwaju (1980-1982), Rosji (1998). Założenia modelu Krugmana dotyczyły kraju, którego władze prowadzą niezrównoważoną politykę finansową, prowadzącą w efekcie do zachowania równowagi bilansu płatniczego (Burda, Wyplosz, 2000, str. 218). Źródłem kryzysu jest przede wszystkim nierozważna polityka finansowa, prowadząca do powstania wysokiego deficytu budżetowego. Finansowanie deficytu budżetowego emisją pieniądza przyczynia się do drastycznego wzrostu inflacji. Pogarsza się bilans handlowy oraz znacznie obniża się poziom rezerw walutowych (Banasiak, 2010, str.1) .

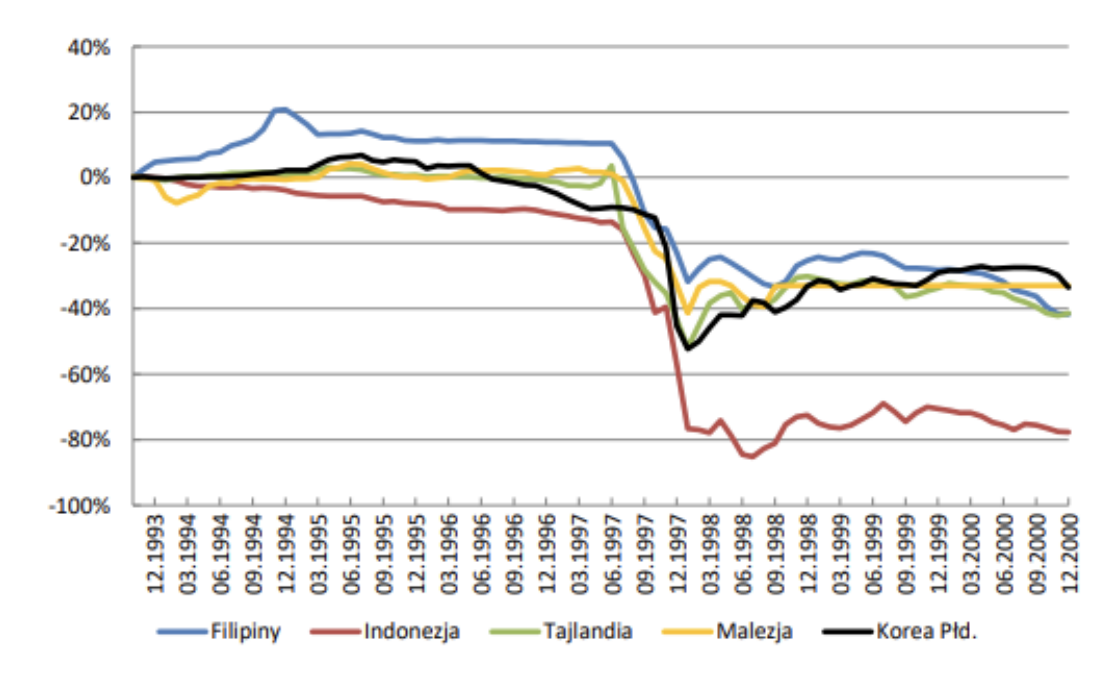
1.2. Kryzys walutowy II generacji

Twórcą modelu kryzysu walutowego II generacji jest Maurice Obstfeld. Model kryzysu drugiej generacji dotyczy państw, które charakteryzują się korzystną koniunkturą i stabilną polityką finansową, a jednak w wyniku ataków spekulacyjnych ich waluty krajowe ulegają deprecjacji (Banasiak, 2010, str.1). Przykładem kryzysu, który wpisuje się w model II generacji jest kryzys Europejskiego Systemu Walutowego, który miał miejsce w 1992 roku.

2. Istota kryzysów walutowych III generacji

Modele III generacji, inaczej zwane eklektycznymi powstały w celu wyjaśnienia kryzysu azjatyckiego, który w 1997 dotknął Tajlandię, Indonezję, Filipiny, Koreę Południową i Malezję. Kryzys azjatycki 97' nie spełniał przesłanek wcześniej wymienionych modeli; budżety rządowe krajów Azji wykazywały nadwyżki lub umiarkowane deficyty (niezgodność z założeniami I generacji), a przy niskim poziomie inflacji i bezrobocia, PKB rosło (niezgodność z założeniami II generacji). Kryzys, który dotknął państwa azjatyckie w 1997 roku jest dowodem na to, że dobry stan makroekonomiczny państwa oraz wysoki poziom rezerw walutowych nie uchroni

kraju przed kryzysem i dowodzi on, że istotna jest również mikroekonomiczna kondycja państwa. Mimo, że jako najważniejsze cechy, gospodarek dotkniętych kryzysem, podawano: dynamiczny rozwój (...), konkurencyjność na rynkach światowych (...), posiadanie rezerw dewizowych (...) i prowadzenie odpowiedzialnej polityki makroekonomicznej (...), ze szczególnym uwzględnieniem dyscypliny finansowej (Wróblewski, 2009, str. 115-118), kraje Azji Południowo-Wschodniej zostały dotknięte kryzysem, w wyniku, którego waluty traciły nawet 80% w stosunku do dolara amerykańskiego (rysunek 1).



Rysunek 1. Indeks zmiany kursów walutowych w stosunku do USD w wybranych krajach objętych kryzysem azjatyckim.

Źródło: M. Jankowski. "Światowy kryzys finansowy 2007–2009 i jego skutki społeczne w Polsce.", Uniwersytet Ekonomiczny, Wydział Zarządzania, Informatyki i Finansów, Wrocław (2016), str. 28.

Punktem wyjścia kryzysu azjatyckiego był powstający strumień kapitałów, który kierowany był na rentowne, z punktu widzenia wysokości stopy zwrotu, inwestycje, a za takie uznawane były rynki wschodzące (emerging markets). Masowy napływ kapitału zagranicznego przy jednoczesnym nietworzeniu niezbędnych zabezpieczeń spowodowały negatywne skutki dla krajów, na których rynki kierowany był kapitał. Analizując dostępne prace nt. kryzysów eklektycznych można zauważyć, że autorzy jako główną, przyczynę tego kryzysu wskazują właśnie błędy w zarządzaniu kapitałem.

Początkowo, wysoki przepływ niestabilnego (krótkoterminowego, w walutach obcych) kapitału zagranicznego, prowadził do przewartościowania waluty. Z czasem napływ kapitałów na rynki finansowe tych krajów wkrótce przekroczył ich możliwości absorpcyjne warunkowane niewielkimi ich rozmiarami i niedorozwojem ich infrastruktury instytucjonalnej. Wśród inwestorów pojawiły się obawy, że ich oczekiwania, co do rentowności inwestycji mogą nie zostać spełnione lub nawet mogą ponieść straty (Otwarty Uniwersytet Ekonomiczny, 2023). Takie obawy wśród inwestorów prowadzą do gwałtownego wycofania kapitału. W ten sposób waluty krajów od przewartościowania, szybko przeszły do dewaluacji, często sięgającej powyżej 50%. Ponadto, większość dotkniętych kryzysem krajów utrzymywało sztywny kurs walutowy względem dolara amerykańskiego, co, przy jednoczesnej swobodzie przepływu

kapitału, pozbawiło je możliwości aktywnego reagowania na szok gospodarczy, zgodnie z trójkątem niemożliwości (rysunek 2)



Rysunek 2. Trójkąt niemożliwości.

Źródło: Ekonomia w przykładach, <http://www.ekonomiawprzykladach.pl/2013/05/60-sekund-z-ekonomia-model-niemozliwej.html> (dostęp: 27.11.2023).

Niektóre źródła za główną przyczynę kryzysu azjatyckiego uznają liberalizację finansową, rozumiejąc przez to zniesienie kontroli przy udzielaniu kredytów (...), prywatyzacji i niezależności banków (...), braku systemów regulujących kurs walutowy (...) oraz swobodę w podejmowaniu działalności w sektorze finansowym (Budnikowski, 2001, str. 400-404). Zasadniczym problem było nieefektywne inwestowanie napływającego kapitału, np. inwestowanie w nieruchomości, które spowodowało bańkę inwestycyjną. Inwestycje były przeprowadzane w walutach obcych, a zyski z tych inwestycji (np. czynsze) uzyskiwane były w walucie krajowej, co prowadziło do niedopasowania walutowego.

Zgodnie z hipotezą o efektywności rynku kapitałowego, sformułowaną przez Eugene Fama, laureata Nagrody Nobla, w książce w książce *The Behaviour of stock market proces* z 1965 roku; rynek efektywny jest efektywny wtedy, gdy będący w dyspozycji cały zbiór informacji, dotyczący wszystkich instrumentów (akcji) znajdujących się na rynku kapitałowym, znajduje natychmiastowe odbicie w cenach tych tytułów. W wypadku kryzysu trzeciej generacji mamy do czynienia z niesymetrycznością przepływu informacji. Przedsiębiorcy, zatajali, na wszelkie możliwe sposoby, informacje o złej kondycji finansowej przedsiębiorstwa, w celu uzyskania kredytu. Instytucje finansowe nie weryfikowały należycie dokładnie informacji przedstawianych przez przedsiębiorców, w wyniku czego kapitał był kierowany do firm obarczonych wysokim ryzykiem niewypłacalności.

3. Analiza czynników wywołujących kryzysy III generacji

Chcąc zebrać wszystkie czynniki, które mają wpływ na powstanie kryzysu walutowego III generacji, zarówno w latach 90. XX wieku, jak i obecnie, warto zasięgnąć do artykułu z 2002 roku, autorstwa M. Kiedrowskiej i P. Marszałek, które wymieniają następujące czynniki:

- niska efektywność inwestycji,
- niska jakość nadzoru bankowego,
- niedostateczne regulacje ostrożnościowe,
- nadmierne zadłużenie zagraniczne przedsiębiorstw,
- polityczne powiązania między państwem, bankami i przedsiębiorstwami,
- formalne lub nieformalne gwarancje rządu niedopuszczenia do powstania strat lub pokrycia tych strat,
- tradycja niedopuszczania przez władze państwowe do bankructw dużych banków i przedsiębiorstw (zasada too big to fail),
- wszechobecna korupcja.

Niska efektywność inwestycji oznacza, że kapitał inwestycyjny, który jest kierowany do gospodarki, nie przynosi oczekiwanych lub satysfakcjonujących rezultatów. Nakłady inwestycyjne nie przekładają się na odpowiedni wzrost gospodarczy/wydajność/zyski, co może wynikać z problemów i nieefektywności w procesie alokacji kapitału.

Niska jakość nadzoru bankowego; w krajach, w których mamy do czynienia z tym problemem organy odpowiedzialne za monitorowanie i regulację sektora bankowego nie spełniają odpowiednich standardów i nie są w stanie skutecznie zapobiegać ryzykom związanym z działalnością banków. Kraje te są bardziej podatne na ryzyko kryzysów finansowych. Zazwyczaj jest to rezultat słabych struktur instytucjonalnych, niedostatecznych zasobów, korupcji, braku przejrzystości i/lub niewłaściwych praktyk zarządczych.

Niedostateczne regulacje ostrożnościowe; o tym problemie mówimy w wypadku gdy przepisy i ramy regulacyjne są nieskuteczne w zapobieganiu ryzyku finansowemu i utrzymaniu stabilności sektora finansowego. Brak odpowiednich regulacji może prowadzić do nadmiernego ryzyka bankowego i niestabilności finansowej.

Nadmierne zadłużenie zagraniczne przedsiębiorstw; występuje gdy przedsiębiorstwa zadłużają się w walucie obcej lub u zagranicznych wierzycieli. Kraj z dużym zadłużeniem w walucie obcej jest bardziej narażony na wahania kursów walutowych i inne problemy związane z finansowaniem zagranicznym.

Polityczne powiązania między państwem, bankami i przedsiębiorstwami; to sytuacja, w której wymienione instytucje wykazują, wzajemny, silny wpływ. Zależności te mogą mieć negatywny wpływ na decyzje gospodarcze, polityczne i finansowe.

Formalne lub nieformalne gwarancje rządu niedopuszczenia do powstania strat lub pokrycia tych strat; gwarancje te mogą przybierać różne formy, zarówno formalne, które są zawarte w oficjalnych, prawnie wiążących, dokumentach, jak i nieformalne, które wynikają z pewnych przyzwyczajęń, praktyk czy porozumienia między rządem, a przedsiębiorstwami.

Zasada too big to fail: jest to koncepcja, w której przedsiębiorstwo jest „za duże, by upaść”, odnosi się ona do państwa, w którym rząd decyduje się wesprzeć finansowo i chronić dużą instytucję finansową, taką jak bank czy przedsiębiorstwo, której upadek mógłby mieć poważne negatywne konsekwencje dla całego systemu finansowego i gospodarki. Państwa, które udzielają formalnych lub nieformalnych gwarancji, o wsparciu, przedsiębiorstwom i bankom mogą stworzyć niezdrowe warunki gospodarcze, ponieważ firmy i instytucje mogą podejmować zbyt duże ryzyko, wiedząc, że zostaną uratowane przez państwo.

Wszechobecna korupcja; oznacza, że korupcja występuje powszechnie i w różnych dziedzinach życia publicznego i prywatnego, obejmując różne sfery społeczeństwa. Sama

korupcja to nadużycie władzy do uzyskania nielegalnych korzyści osobistych, finansowych lub politycznych. Kraje z wysokim poziomem korupcji są bardziej podatne na nieefektywne zarządzanie, nadużycia finansowe, a także nierówności ekonomiczne.

4. Czy istnieje ryzyko kryzysu walutowego III generacji w UE?

Kryzys w Azji pokazał światu, że ważna jest nie tylko równowaga makroekonomiczna, ale również mikroekonomiczna. Można powiedzieć, że pozostałe kraje „ucząc się na błędach krajów azjatyckich, wprowadziły dodatkowe zabezpieczenia, w celu uniknięcia takiego kryzysu w swoim kraju. Te usprawnienia to:

- odchodzenie od kursów stałych; kryzysy azjatyckie zwróciły uwagę na te zagrożenia, związane ze stosowaniem kursów stałych przez kraje wschodzące (Sławiński, 2000, str. 24),
- nowa architektura międzynarodowego systemu finansowego; metodą zapobiegania kryzysom walutowym ma stać się stosowanie przez kraje wschodzące uzgodnionych na szczeblu międzynarodowym reguł zarządzania na szczeblu makro i mikro. Metodą łagodzenia przebiegu kryzysów walutowych ma być tworzenie dla krajów dotkniętych kryzysem możliwości korzystania z linii kredytowych MFW (Sławiński, 2000, str. 18),
- Utworzenie Forum Stabilności Finansowej (FSF), organizacji nadzorującej i monitorującej międzynarodowy rynek finansowy,
- Utworzenie przez MFW systemu SDDS (Special Data Dissemination Standard), przekształconego w 2012 roku w SDDS Plus. Ma na celu wspieranie krajowej i globalnej stabilności finansowej poprzez rozpowszechnianie danych oraz włączenie gospodarek odgrywających wiodącą rolę na międzynarodowych rynkach kapitałowych (IMF, 2023).

Aktualnie w Unii Europejskiej nie ma ryzyka tego typu kryzysu. Kraje są skrupulatnie kontrolowane przez szereg instytucji europejskich takich jak; Komisja Europejska, z Europejski Urząd ds. Zwalczania Nadużyć Finansowych, Europejski Trybunał Obrachunkowy i inne. Mimo tego nie można wykluczyć wybuchu kryzysu walutowego nowej generacji. Historia wybuchu kryzysu III generacji pokazuje, że mimo znajomości przyczyn poprzednich kryzysów i przeciwdziałaniu im, zupełnie nowe składowe mogą przyczynić się do powstania kryzysu, który jest nieodłącznym elementem cyklu koniunkturalnego, jednak Unia Europejska, nawet jeżeli wybuchnie nowy kryzys, podejmie wszelkie możliwe kroki w celu łagodzenia jego skutków.

Bibliografia

- Budnikowski, A. (2001). *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Sławiński, A. (2000). Kierunki ewolucji międzynarodowego systemu walutowego. *Gospodarka Narodowa*, 24, 5-6.
- Fama, E. (1965). *The Behavior of stock market processes*. The Journal of Business, 38(1), 90.
- Ekonomia w przykładach. (2013). Model niemożliwej trójkątnej sytuacji. Pozyskano z: <http://www.ekonomiawprzykladach.pl/2013/05/60-sekund-z-ekonomia-model-niemozliwej.html> (27.11.2023).
- Encyklopedia PWN. Pozyskano z: <https://encyklopedia.pwn.pl/haslo/;4270588> (27.11.2023).
- IMF. (2023). Pozyskano z: <https://www.imf.org/en/About/Factsheets/Sheets/2023/Standards-for-data-dissemination> (04.12.2023).

- Banasiak, K. (2010). Modele kryzysów walutowych. *Ekonomika i Organizacja Gospodarki Żywnościowej*, 80, 69-82.
- Burda, M., Wyplosz, Ch. (2000). *Makroekonomia, Podręcznik europejski*. Warszawa: Polskie Wydawnictwo Ekonomiczne.
- Gruszczyński, M. (2002). *Kryzysy walutowe a liberalizacja obrotów kapitałowych*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe PWN.
- Jankowski, M. (2016). *Światowy kryzys finansowy 2007–2009 i jego skutki społeczne w Polsce*. Wrocław: Uniwersytet Ekonomiczny, Wydział Zarządzania, Informatyki i Finansów.
- Kiedrowska, M., Marszałek, P. (2002). Stabilność finansowa – pojęcie, cechy i sposoby jej zapewnienia. *Bank i kredyt*, 4, 18-34.
- Wróblewski, M. (2009). *Międzynarodowy Fundusz Walutowy i Bank Światowy wobec kryzysów walutowych*. Toruń: Adam Marszałek.

THE ESSENCE OF CURRENCY CRISES OF THE THIRD GENERATION AND ANALYSIS OF THE FACTORS LEADING TO THEM IN THE CONTEXT OF THE CURRENT ECONOMIC AND GEOPOLITICAL SITUATION

Abstract

Purpose – The aim of this study is to comprehend the essence of third-generation currency crises through an analysis of the model arising from the Asian crisis in 1997. The research focuses on the factors triggering these crises and their potential threats to countries, particularly within the context of the European Union.

Methodology – The study relies on the analysis of three generations of currency crises, with a specific emphasis on the third-generation model developed in the aftermath of the Asian crisis. The methodology encompasses a literature review, data analysis, and consideration of theoretical models created by economists such as Krugman and Obstfeld.

Findings – The analysis indicates that third-generation currency crises result from ineffective capital management, inadequate regulations, and excessive banking risks. Drawing on the example of the 1997 Asian crisis, where a massive influx of foreign capital led to a sudden devaluation of currencies and a loss of investor confidence, the findings suggest that despite post-Asian crisis actions and improvements, there remains a potential risk of third-generation currency crises, especially in the context of global economic changes.

Keywords: Currency crises, financial crisis models, Asian crisis, third-generation currency crisis

JEL classification: G01, F31, F41, G18, E44

Karolina Bargańska
Barłomino
Ul. Ofiar Stutthofu 19, 84-242 Barłomino
karolina14@opoczta.pl