



# KRYZYSY WALUTOWE a potrzeba przystąpienia Polski do strefy euro

## Wstęp

**Współczesne kryzysy walutowe często występują w gospodarce światowej, gdyż są jednym z przejawów negatywnych skutków globalizacji. Kryzysy walutowe są groźne dla gospodarki, mimo że są z reguły krótkotrwałe. Jak pokazuje doświadczenie krajów dotkniętych kryzysami walutowymi, kryzysom tym z reguły towarzyszą kryzysy systemu bankowego oraz kryzysy finansów państwa. Czasami zaś przekształcają się w wyniszczające kryzysy gospodarcze obejmujące sferę realną gospodarki wraz z towarzyszącymi im niepokojami społecznymi.**

Rozpowszechnienie się kryzysów walutowych wynika z coraz bardziej widocznej - w warunkach globalizacji i liberalizacji światowych rynków finansowych - nadrzędnej roli sektora finansowego w stosunku do sektora gospodarki realnej. W efekcie mamy do czynienia ze zmianą typu zagrożeń dla rozwoju go-

spodarek narodowych. Obecnie narasta dominacja zagrożeń gwałtownymi kryzysami walutowo-finansowymi nad wcześniejszymi zagrożeniami występującymi w tradycyjnym kryzysie gospodarczym będącym jedną z faz cyklu koniunkturalnego. Obserwacja przebiegu kryzysów pokazuje, że obecne długookresowe zagrożenia dla gospodarek narodowych wynikają z utraty stabilności gospodarczej, w tym zwłaszcza z utraty stabilności walutowej. Pokazuje to duże znaczenie utrzymywania stabilnego rozwoju gospodarczego dla uzyskania trwałej poprawy stopy życiowej ludności. Innymi słowy, dążeniu do wyższego poziomu życia i do zmniejszenia skali ubóstwa musi towarzyszyć nie tylko stworzenie warunków dla wzrostu gospodarczego, lecz również muszą powstać warunki dla utrzymania stabilności rozwoju gospodarczego. Zapobieganie kryzysom jest więc najbardziej efektywnym sposobem osiągnięcia długookresowego wzrostu stopy życiowej ludności, w tym zwłaszcza jej ubogiej części najbardziej zagrożonej negatywnymi skutkami kryzysów. To zaś jest warunkiem utrzymania długookresowej stabilności społecznej wynikającej ze spokoju społecznego.

Kryzysy są szczególnie widoczne w krajach znajdujących się na średnim poziomie rozwoju gospodarczego - do których zali-

cza się Polskę - często nazywanych krajami wschodzących rynków (KWR). Jak pokazuje doświadczenie, w długim okresie czasu kraje te z reguły nie są w stanie uniknąć kryzysów walutowych. Negatywne skutki globalnej integracji finansowej ponoszone przez KWR są wynikiem zwiększonej ich podatności na szoki zewnętrzne powstałej w wyniku liberalizacji światowych rynków finansowych. Doświadczenia płynące z dotychczasowych kryzysów w KWR pokazują, że suma strat powstałych w wyniku wywołanego przez nie załamania często przekraczała uzyskane wcześniej korzyści wynikające z szybkiego wzrostu gospodarczego w latach poprzedzających kryzys. Ten szybki wzrost w latach poprzedzających kryzys z reguły był połączony z otwieraniem się gospodarek KWR na oddziaływanie globalizacji.

## Przyczyny kryzysów

Teoria ekonomii nie daje jednoznacznej odpowiedzi jakie są przyczyny występowania współczesnych, gwałtownych kryzysów zaufania do określonej waluty. Wraz z pierwszymi współczesnymi kryzysami walutowymi na początku lat 1980-tych - np. Argentyna w 1981 r. oraz Meksyk w 1982 r. - pojawiły się próby modelowego opisanego mechanizmów pro-

wadzących do kryzysów walutowych. Wraz z upływem czasu i gromadzonymi doświadczeniami płynącymi z kolejnych zmieniających się kryzysów, w literaturze przedmiotu pojawiały się kolejne modele grupowane w trzy zestawy zwane generacjami. Pierwsze modele - obecnie nazywane modelami pierwszej generacji lub modelami kanonicznymi - wiązały przyczyny kryzysów walutowych z błędami polityki makroekonomicznej, a zwłaszcza z nierównowagą budżetową, w tym zwłaszcza w postaci dużych deficytów budżetowych finansowanych emisją bez pokrycia pieniądza krajowego. Modele drugiej generacji zakładały większą - w porównaniu z modelami pierwszej generacji - elastyczność działań rządów oraz banków centralnych, które w obawie przed kryzysem zastrzeżone prowadziły politykę fiskalną oraz monetarną. Modele trzeciej generacji upatrywały przyczyn kryzysów walutowych w efekcie naśladowania wśród inwestorów działających na międzynarodowych rynkach finansowych, a kryzys rozprzestrzenił się nawet na „zdrowe fundamentalnie” kraje.

Ze względu na umiarkowaną użyteczność powyżej przywołanych modeli do wyjaśniania przyczyn kryzysów zanotowanych w latach 1990-tych, zaczęto zwracać uwagę na słabości instytucjonalne i strukturalne gospodarek w których wystąpiły kryzysy. Ponadto pojawiały się głosy, które przyczyniły się do przydatności istniejących teorii dla przewidywania kryzysów upatrują w błędności przyjętego założenia o rozproszeniu działań podejmowanych przez spekulantów walutowych. Wskazywano, że w rzeczywistości działają oni raczej w warunkach tworzonych ad hoc nieformalnych porozumień pomiędzy zasobnymi finansowo graczami. Ukryte porozumienia są tworzone w celu osiągnięcia nadzwyczajnych zy-

sków z paniki towarzyszącej gwałtownej destabilizacji kursów walutowych.

Współczesne kryzysy często są nazywane kryzysami „nowego typu”. Jest to specyficzny typ kryzysu. Kryzys walutowy tego typu po raz pierwszy w pełni uwidocznił się w Meksyku w latach 1994-95. Później ten typ kryzysu pojawił się w wielu krajach Europy, Azji i Ameryki Łacińskiej. Takie kryzysy nie występowały w sposób masowy w dotychczasowej historii zaburzeń gospodarczych. Uważa się, że kryzysy „nowego typu” są cechą charakterystyczną globalnych finansów w dwudziestym pierwszym wieku, które z kolei są częścią składową globalnej gospodarki światowej. Być może dlatego specjaliści - w tym również z IMF - byli zaskakiwani wybuchem oraz przebiegiem tych zaburzeń. Złote wybuchy kryzysów w krajach Azji Południowo-Wschodniej był zaskoczeniem dla BS i MFW, gdyż te instytucje do tego czasu były przekonane o dobrej kondycji gospodarczej tej grupy krajów. Natomiast już po wybuchu kryzysu, w prasie zaczęły się masowo pojawiać próby logicznego wyjaśnienia przyczyn kryzysu. Sarkastycznie pisze o tym R. Bugaj „oczywiście, po kryzysach wywołanych przez odpływ zagranicznych kapitałów usłudźni analitycy dowodzą, że coś było nie tak - garnitur nie był zapięty na wszystkie liberalne guziki”.<sup>1</sup>

Krytyka działalności międzynarodowego kapitału jest szczególnie silna w krajach już dotkniętych kryzysem. Krytyka ta szczególnie dotyczy nowego zjawiska jakim są fundusze zabezpieczające (*ang: hedge funds*), których spekulacyjne oddziaływanie na gospodarkę światową jest oceniane krytycznie. Znanym przykładem głoszenia negatywnych opinii na temat spekulacji finansowej była panelowa dyskusja w ramach oficjalnego programu dorocznego zjaz-

du BS i MFW w Hong-Kongu w 1997 r. W dyskusji uczestniczył W. Mahathir, premier Malezji, kraju zaatakowanego w 1997 roku przez kryzys finansowy wywołany spekulacjami finansowymi. Jego adwersarzem był znany spekulant finansowy G. Soros, któremu przypisywano kierowanie atakiem spekulacyjnym prowadzącym do kryzysu walutowego w krajach Azji Południowo - Wschodniej w 1997 r. Warto przypomnieć, że dyskusja ta została zaplanowana zanim doszło do wybuchu kryzysu w Azji. Swoje wystąpienie w dyskusji panelowej - prowadzonej przez prezesa BS J. Wolensona - Mahathir rozpoczął w następujący sposób.<sup>2</sup> „W Malezji bawily nas opinie, że nasz kraj pojdzie w ślady Meksyku. Nie było to możliwe, gdyż nasza gospodarka była zdrowa. Nie mieliśmy długu zagranicznego. Nasz wzrost gospodarczy był szybki, a inflacja niska. Byliśmy krajem politycznie stabilnym oraz społecznie harmonijnym. Stworzyliśmy 30-letni plan rozwoju społeczno-gospodarczego. Plan ten składał się ze strategii wypróbowanych i sprawdzonych w świecie. Jednak nie zdawaliśmy sobie sprawy jak blisko byliśmy kryzysu gospodarczego będącego efektem spiskowych manipulacji. Teraz wiemy, że nawet kryzys gospodarczy w Meksyku był efektem manipulacji. Wiemy, że gospodarki innych krajów rozwijających się mogą być manipulowane i zmuszane do podporządkowania się zarządom ogromnych funduszy finansowych, decydujących który kraj będzie a który nie będzie prosperował... Kupowanie i sprzedawanie walut dla finansowania handlu jest korzystne. Jednakże handel walutami jest obecnie 20 razy większy od realnego handlu towarami i usługami. Świat z tego nie ma korzyści, z wyjątkiem korzyści i strat zaangażowanych w to handlarzy walutami. Nie powstają z tego liczące się miejsca

<sup>1</sup> R. Bugaj, Chcieć - nie musieć, Rzeczpospolita, 27.III.2001, s. A8.

<sup>2</sup> The Most Heated Debate at the 1997 Annual Meetings: Malaysia's Mahathir Mohamet and George Soros". „Bank's World”, October 20, 1997, s.10. World Bank Group, Washington.

pracy ani towary lub usługi, z których zwyczajni ludzie odnosiłoby korzyści. Cały handel walutami jest prowadzony w utajniony oraz podejrzany sposób wraz z przepływem ogromnych sum z banku do banku. Handlarze walutami zarabiają miliardy przy każdej transakcji. Osiągają oni zyski, niezależnie w którą stronę zmienia się indeks kursu walutowego.”

Współczesne kryzysy z reguły rozpoczynają się kryzysem walutowym, do którego dochodzi na skutek gwałtownego spadku zaufania do krajowej waluty przez międzynarodowe rynki finansowe, w skład których wchodzi następujące rynki: pieniężny, kapitałowy, kredytowy, walutowy, ubezpieczeń oraz pozabilansowych instrumentów finansowych. Zaufanie inwestorów jest ważne, gdyż współczesne międzynarodowe rynki finansowe są przepełnione ogromną ilością płynnych lokat. Zarządzają nimi różnego typu fundusze inwestycyjne poszukujące szybkich zysków poprzez różnego rodzaju spekulacje (np. nieruchomości, kursami papierów giełdowych lub kursami walutowymi). Kapitał ten w celach inwestycyjnych nieustannie poszukuje regionów i krajów posiadających dobre perspektywy zysków w warunkach stabilizacji gospodarczej. W takim środowisku rosną ceny aktywów. Inwestycji w szybko zyskujące na wartości aktywa dokonują tak zagraniczni inwestorzy, jak i krajowe instytucje finansowe, zainteresowane zyskową spekulacją w warunkach „inflacji cen aktywów” (asset bubble). Napływ kapitału dodatkowo przyspiesza wzrost cen aktywów. Widząc takie niezdrowe podstawy wzrostu gospodarczego w danym kraju, inwestorzy starają się obracać pożyczonymi w bankach, a nie swoimi kapitałami. Zwiększanie rozmiarów zaciąganych pożyczek ułatwia im wzrost cen aktywów, które z reguły stanowią zastaw bankowy pod zaciągane pożycz-

ki. Jest to samonapędzający się mechanizm, gdyż umożliwia inwestorom dalsze zwiększanie rozmiarów zaciąganych pożyczek pod zastaw coraz droższych posiadanych aktywów. Nowe pożyczki są potrzebne dla dokonania dalszych korzystnych zakupów szybko rosnącej wartości aktywów. W efekcie rośnie portfel kredytowy krajowych – jednak krajowych tylko nominalnie, gdyż w znacznej części kontrolowanych przez międzynarodowy kapitał – instytucji finansowych i banków. Portfel kredytowy zabezpieczony aktywami o nadmiernych cenach oznacza, że wraz z załamaniem się cen aktywów dochodzi do szybko pogłębiającego się kryzysu. Następuje realne zmniejszenie wartości portfela kredytowego w bankach, ucieczka kapitału i załamanie się kursu walutowego. Tym samym zwiększa się wartość długu wyrażonego w walucie krajowej. Bankructwom banków i firm towarzyszy gwałtowny wzrost tempa inflacji. Rozpowszechnienie się masowych bankructw firm – obejmujących całe sektory, a nie tylko firmy źle zarządzane – sprawia, że narasta poszukiwanie różnego rodzaju rent. Przez renty rozumie się nieprodukcyjną działalność, która przynosi korzyści jednostkom, lecz nie społeczeństwu. W krajach zagrożonych kryzysem powiększa się więc liczba osób poszukujących nisz rentowych, a zmniejsza poszukujących korzystnych inwestycji gospodarczych. Można powiedzieć, że poszukiwacze rent są tymi osobami, którzy w warunkach rozsądnego ryzyka systemowego – a więc również i w warunkach wyraźnie ograniczonego dostępu do rent – stałyby się społecznie użytecznymi kapitalistami.<sup>3</sup>

W kryzysie walutowym głównym problemem jest zapewnienie dostatecznej płynności krajowi dotkniętemu kryzysem. Jest to ważne, gdyż rezerwy banku centralnego z reguły spadają do zbyt niskiego poziomu, aby

mogły zatrzymać spadek kursu walutowego. Gwałtownie odpływają kapitały zagraniczne, które podczas wcześniejszej ekspansji gospodarczej napłynęły do tego kraju. Z obserwacji wiadomo, że bezpośrednią przyczyną kryzysu walutowego jest utrata zaufania do stabilności danej waluty. Rezultatem tego jest: a) gwałtowny odpływ kapitałów zagranicznych, które wcześniej napłynęły do danego kraju, b) ucieczka rezydentów od waluty krajowej tracącej na wartości, c) spekulacyjny atak na walutę danego kraju przeprowadzany głównie przez nierezydentów. Obrona przed deprecjacją przez władze walutowe z reguły kończy się zmniejszeniem rezerw walutowych danego kraju. Następstwem znacznego spadku kursu walutowego jest zaostrzenie polityki makroekonomicznej wraz z gwałtownym wzrostem stóp procentowych. Prowadzi to do rozprzestrzeniania się kryzysu na inne rynki finansowe, takie jak: giełdy papierów wartościowych, rynek nieruchomości oraz system bankowy. Szczególnie kosztowny dla podatników jest kryzys bankowy, gdyż jest powiązany ze wzrostem kosztów dostępu do zagranicznych źródeł finansowania. Dalszą fazą jest przeniesienie się kryzysu na sferę realną wraz z pogorszeniem się kondycji finansowej tak przedsiębiorstw jak i spłacających zaciągnięte kredyty gospodarstw domowych. Władze kraju zagrożonego kryzysem starają się przerwać rozprzestrzenianie się kryzysu, a zwłaszcza zablokować najbardziej niebezpieczne społecznie przejawy w postaci gwałtownego wzrostu bezrobocia. W tym celu władze starają się jak najszybciej zmontować pakiet pożyczek zagranicznych wielkiej wartości dla ustabilizowania waluty i przywrócenia zaufania międzynarodowych rynków finansowych do finansów danego kraju.

Większość kryzysów w ciągu ostatniego ćwierćwiecza była

<sup>3</sup> Dabla-Norris E., Wade P. „Rent Seeking and Endogenous Income Inequality”. IMF Working Papers, WP/01/15, s. 3.

powiązana nie ze zbyt małym, lecz ze zbyt dużym napływem kapitału, który – odnosi się to zwłaszcza do kapitału krótkookresowego – był niestabilny i podatny na „stadny efekt” naśladownictwa w podejmowaniu decyzji przez inwestorów kapitałowych. Doprowadziło to do wzrostu częstotliwości kryzysów. Badając w 2000 roku częstotliwość występowania kryzysów walutowych i bankowych w ciągu ostatnich 120 lat stwierdzono, że częstotliwość kryzysów po 1973 r. była zbliżona od częstości ich występowania w czasach Wielkiego Kryzysu w latach 1920-1930. Była ona jednak ponad dwa razy większa niż w czasach obowiązywania systemu z Bretton Woods lub w czasach klasycznego standardu złota.<sup>4</sup> Dramatyczny przebieg miał kryzys w Meksyku w sierpniu 1982 r., gdy rząd ogłosił, że nie jest w stanie obsługiwać zagranicznego długu. IMF pospieszył na ratunek i zapewnił niezbędną płynność, tak że Meksyk mógł utrzymać obsługę długu. Dzięki tej pomocy Meksyk uniknął ogłoszenia niewypłacalności. Jednak ceną za to był gwałtowny wzrost zagranicznego zadłużenia Meksyku powstały w wyniku akcji ratunkowej pod auspicjami IMF. Takie podejście ratowania zagrożonego kryzysem kraju stało się typowe w odniesieniu do bardzo zadłużonych państw Ameryki Łacińskiej. Sytuacja nieco się zmieniła w końcu lat 1980-tych, gdy problem zagranicznego zadłużenia krajów Ameryki Łacińskiej został – w odniesieniu do około 1/3 długów w ramach planu Bradego – częściowo rozwiązany poprzez zamianę długu na udziały w prywatyzowanych przedsiębiorstwach. Dla tych krajów oznaczało to przejście od tradycyjnych kryzysów związanych z zadłużeniem do kryzysów „nowego typu”.

Zmiana warunków działania widoczna w gospodarce światowej

od początku lat 1980-tych – nazywana „globalizacją rynków finansowych” – przejawia się groźbą destrukcyjnego zalewania gospodarek krajowych przez łatwo odwracające kierunki przepływu wielkie masy spekulacyjnego (tzw. gorącego) pieniądza. Zakres działania kapitału spekulacyjnego jest ogromny, gdyż ze światowych 1500 mld USD dziennych transakcji walutowych mniej niż 2% jest związanych ze sferą realną (tj. z handlem towarami i usługami lub z inwestycjami w rzeczowe aktywa). Zwiększenie zakresu działania kapitału spekulacyjnego często wiąże się ze wspomnianym powyżej wzrostem częstotliwości kryzysów. Z drugiej jednak strony, powstały w wyniku globalizacji wyższy stopień rozwoju rynków finansowych w danym kraju umożliwia jego szybszy wzrost gospodarczy. Badania przeprowadzone w latach 1960–1999 przez IMF – w oparciu o dane zebrane dla 159 krajów – potwierdzają silny pozytywny związek istniejący pomiędzy głębokością rynków finansowych w danym kraju, a jego tempem wzrostu gospodarczego.<sup>5</sup>

W odróżnieniu od tradycyjnych kryzysów, kryzysy nowej generacji najczęściej stanowią zagrożenie dla gospodarek krajów znajdujących się na średnim poziomie rozwoju gospodarczego, tzw. krajów wschodzących rynków. Są to kraje o szybkim tempie rozwoju gospodarczego posiadające gospodarki średnio rozwinięte, a więc gospodarki ani nie szczególnie rozwinięte, ani nie szczególnie zacofane. Wśród krajów zagrożonych kryzysami przeważały kraje, które już kilkakrotnie przechodziły przez okres turbulencji finansowych. Odnosiło się to zwłaszcza do krajów w Ameryce Łacińskiej (np. Meksyk, Argentyna lub Brazylia), które wcześniej dokonały liberalizacji rynku kapitałowego.

Z czasem kryzysy zaczęły się jednak pojawiać również w kra-

jach, które wcześniej nie przechodziły przez nie, a ponadto posiadały bardzo dobre wyniki gospodarcze notowane w ciągu kilkudziesięciu ostatnich lat, np. kraje Dalekiego Wschodu (Korea Płd., Tajlandia, Indonezja, Filipiny oraz Malezja) czy ostatnio Turcja. W czasie gdy nadszedł kryzys, w krajach tych z reguły inflacja była niska, tempo wzrostu PKB wysokie, a finanse publiczne wykazywały saldo dodatnie lub równowagę.

Sposoby rozprzestrzeniania się kryzysów są różne. Tradycyjnymi kanałami „zarażania się” są powiązania handlowe. Te kanały odgrywały decydującą rolę w czasie kryzysu w Azji Południowo-Wschodniej w latach 1997-98, gdyż około 50% handlu krajów wschodzących rynków w Azji dokonywało się z innymi krajami tego regionu. Natomiast współczesne zagrożenie kryzysem widoczne w Argentynie i w Turcji nie jest groźne z punktu widzenia handlu zagranicznego. Zarówno Argentyna jak i Turcja nie są ważnymi rynkami dla innych krajów wschodzących rynków. Tym niemniej zagrożenie poprzez „zakażenia się” istnieje, lecz transmitowane poprzez system finansowy, a nie przez wymianę handlową. Polega to na tym, że sytuacja kryzysowa w Argentynie i Turcji sprawia, że inwestorzy z większą uwagą i mniejszym optymizmem patrzą na trudną sytuację w innych krajach wschodzących rynków. Zachowania te mogą być częściowo irracjonalne wynikające z tego, że u inwestorów maleje chęć ponoszenia ryzyka i w związku z tym zmniejszają oni swoje zaangażowanie kapitałowe w krajach wschodzących rynków uznawanych przez nie za kraje o rosnącym ryzyku inwestycyjnym.

Jako przykład można podać, że obecnie zła sytuacja w Argentynie tak wpływa na pogorszenie ocen inwestycyjnych znajdującej się we względnie dobrej sytuacji

<sup>4</sup> Mauro P., Sussman N., Yafeh Y., Emerging Market Spreads: Then Versus Now, IMF Working Paper, WP/00/190, s. 4

<sup>5</sup> Khan M. S., Senhadji A. S., Financial Development and Economic Growth: An Overview, IMF Working Paper, WP/00/209. IMF, December 2000.

Brazylii. Tak się dzieje, mimo że eksport Brazylii do Argentyny stanowi tylko niewiele ponad 1% PKB Brazylii. Wycofywanie kapitałów może jednak wynikać z zachowań racjonalnych. Inwestorzy, którzy ponoszą straty w Argentynie lub Turcji – w celu równoważenia portfeli inwestycyjnych – pokrywają te ubytki poprzez wyprzedaj swoich jeszcze zyskownych inwestycji, np. w Meksyku lub w Polsce. Oczywiście taka wyprzedaj obligacji na dużą skalę będzie oznaczała poważne kłopoty finansowe dla tych krajów. W takiej sytuacji Meksyk lub Polska będą zmuszone bronić się przed odpływem kapitału poprzez utrzymywanie wysokich stóp procentowych na poziomie znacznie przekraczającym oprocentowanie podobnych papierów skarbowych USA. Utrzymywanie znacznej różnicy w oprocentowaniu (ang. spread) jest kosztowne.

Podnoszenie oprocentowania jest trudną linią obrony, gdyż po pewnym czasie wysokie stopy prowadzą do przyspieszonego wzrostu zadłużenia i utraty wiarygodności danego kraju. Ze wzrostu oprocentowania korzysta jedynie kapitał, który pozostaje w kraju o zdrowych fundamentach, w którym by pozostał nawet przy niższych odsetkach, gdyby nie wystąpiła panika rynkowa. Właśnie te korzyści odnoszone przez kapitał rodzą podejrzenia, że inwestorzy mogą tworzyć sztuczną atmosferę paniki w celu zwiększenia wynagradzania swoich inwestycji w danym kraju. Kraj zaś, ażeby nie wpaść w kryzys, godzi się na wyższe koszty utrzymywania zagranicznego kapitału, np. w postaci podwyższonych stóp procentowych.

Możliwość obrony przed załamaniem przez administrację państwową w kraju zagrożonym kryzysem jest niewielka. Wyjątkiem są takie silne organizmy gospodarcze, jak USA i UE. Pozostałe kraje – nie mające silnych walut wspartych na silnych

gospodarkach i nie będące siedzibą licznych central międzynarodowego kapitału – nie dysponują narzędziami skutecznej obrony przed atakiem kapitału spekulacyjnego. W dodatku stopień rozwoju globalnych rynków finansowych uniemożliwia stosowanie liberalizacji tradycyjnej, a więc stopniowej i prowadzonej w tempie zgodnym z potrzebami kraju. Taka liberalizacja opiera się jednak na kontroli, a we współczesnych warunkach ograniczenia dewizowe są nieskuteczne. Teoretycznie możliwym zabezpieczeniem się przed kryzysem jest wprowadzenie ograniczeń kapitałowych zbliżonych do autarkii, lecz takie odgródzenie się od gospodarki światowej jest kosztowne ze względu na zmniejszenie szans długookresowego rozwoju gospodarczego kraju.

Zagrożony kryzysem kraj o słabej walucie nie może się obronić przed atakiem kapitału spekulacyjnego. Wielkość kapitału zarządzanego przez spekulantów finansowych jest ogromna w porównaniu z rezerwami będącymi w dyspozycji krajów. Tak więc efekty działań podejmowanych przez dużych spekulantów finansowych mogą mieć poważny wpływ na równowagę rynku, gdyż indywidualne decyzje takich inwestorów podejmowane na rynku finansowym przestały już być nieistotne dla stabilności całego krajowego rynku finansowego. W słabych krajach, np. mających wysoki dług publiczny, dochodzi wtedy do gwałtownego spadku wartości waluty w wyniku międzynarodowej spekulacji. Jednak możliwa jest również sytuacja, że pierwotną przyczyną głębokiej dewaluacji waluty jest sam duży zakres ruchów międzynarodowego kapitału, nawet przy korzystnej sytuacji finansowej kraju. Do wywołania załamania wystarczy, że wielki pośrednik finansowy (gracz-spekulant) działający na międzynarodowym rynku finansowym subiektywnie uzna za złą sytuację finansową danego kraju i doko-

na odpowiednich ruchów kapitałowych.

Jako przykład takich działań destabilizujących można podać, zaciągnięcie w tym kraju wielkich pożyczek w walucie krajowej, a następnie przeniesienie uzyskanych funduszy do innego kraju i ulokowanie ich w innej walucie. Takie działania inwestorów oznaczają, że istnieje znaczne prawdopodobieństwo gwałtownej dewaluacji, do której by nie doszło w innej sytuacji. Taka gwałtowna dewaluacja jest połączona z niekorzystnymi konsekwencjami dla całej gospodarki, a więc również dla poziomu stopy życiowej ludności o dochodach średnich i poniżej średniej. Zrozumiałe jest więc dążenie władz danego kraju do ograniczenia ryzyka wybuchu kryzysu. Jak uważa J. Stiglitz, nie zawsze jest to realne, gdyż mała i otwarta gospodarka - nawet jeśli jest dobrze zarządzana - nie jest w stanie zachować stabilności finansowej wobec zmasowanego ataku kapitału spekulacyjnego. Podobne stanowisko prezentował minister finansów Szwecji, Bose Ringholm, który mówił, że Szwecja powinna przystąpić do UGW w celu „zapewnienia osłony własnej walucie przed atakami spekulantów”. Zdaniem Ringholma, z tego względu przyjęcie euro przez Szwecję jest konieczne, mimo że w tym kraju inflacja i bezrobocie są niższe, a wzrost gospodarczy szybszy niż w krajach strefy euro.<sup>6</sup> Jednak ludność Szwecji jest niechętna przyjęciu euro. Referendum w sprawie przyjęcia euro może być rozpisane w Szwecji najwcześniej w 2003 r. ze względu na wybory parlamentarne w 2002 r.

## Wychodzenie z kryzysu

Obciążenia fiskalne z tytułu kryzysów są ogromne. Za kryzysy płaci zawsze podatnik krajowy, gdyż niestety nie istnieje „globalny” podatnik światowy

<sup>6</sup> Rzeczpospolita, 7.II.2001, s. B 3.

który – na zasadzie proporcjonalności za rozmiary korzyści osiągniętych z kryzysu – byłby bardziej predysponowany do partycypowania w pokrywaniu kosztów współczesnych kryzysów.

Wyjście z kryzysu jest skomplikowanym zadaniem. Głównym zagrożeniem w czasie kryzysu jest istnienie sprzeczności pomiędzy krótkookresowymi interesami banków i przedsiębiorstw a długookresowym interesem kraju. Banki nie mogą, a czasami zaś nie są zainteresowane, aby twardo egzekwować należności od przedsiębiorstw. Brak zainteresowania twardą egzekucją wynika z tego, że bankrutujące firmy pogarszają portfel kredytowy banków. Z kolei przedsiębiorstwa wrażliwe na zmiany kursu walutowego nie chcą pozbywać się – nawet jeśli są w stanie regulować swoje zobowiązania – reszty płynności dla obsługi pobranych z banków pożyczek bądź opłacania zobowiązań wobec innych przedsiębiorstw. W rezultacie nieobsługiwane pożyczki i nieregulowane zobowiązania gwałtownie zwiększają się wskutek rosnącego oprocentowania oraz dewaluacji kursu walutowego.

Takie działania dłużników wrażliwych na zmiany kursów sprawiają, że kapitał obrotowy z banków przestaje dopływać do wszystkich firm, a więc zarówno do firm w dobrej jak i w złej sytuacji finansowej. W efekcie wszystkie firmy przestają spłacać pożyczki – dążąc do zachowania posiadanego kapitału obrotowego – tym samym pogarszają sytuację banków i przyspieszają załamanie gospodarcze. Dochody państwa maleją, gdyż kurczy się baza podatkowa. To zaś zmniejsza skalę możliwych działań rządów dla ochrony depozytariuszy oraz dla ratowania systemu bankowego. Rosnąca w gospodarce niepewność wywołuje wzrost stóp procentowych i przyspiesza dewaluację walutową pogarszając sytuację banków i firm. Wszyscy oczekują działań rządu znajdującego

się pod presją gwałtownie pogarszającej się sytuacji na rynku pracy. Pomocy finansowej ze strony budżetu państwa oczekują nie tylko słabe przedsiębiorstwa, lecz takiej pomocy oczekują również nie splacające pożyczek silne firmy związane z kapitałem zagranicznym. Firmy te są zainteresowane uzyskaniem bezzwrotnej pomocy z budżetu, którą uzyskują powołując się na potrzebę równego traktowania przez rząd wszystkich krajowych i zagranicznych firm. Jak pokazuje doświadczenie (np. Korei w czasie kryzysu 1997-98) taka koncepcja równego traktowania przez budżet wszystkich firm i banków uzyskiwała wsparcie IMF „zawierającego” tworzone finansowe pakiety ratunkowe dla zagrożonych krajów.

Z zebranych doświadczeń wynika, że kraj może wyjść szybko z kryzysu, jeżeli jest zagrożony tylko utratą płynności, a nie jest zagrożony niewypłacalnością. Niektóre z ostatnich kryzysów były właśnie takimi kryzysami płynności – a więc bez ryzyka niewypłacalności kraju – z towarzyszącą im paniką kredytodawców (np. Meksyk w lutym 1995 r. lub Korea w grudniu 1997 r.). Przykładem kryzysów bardziej długotrwałych, a więc związanych z zagrożeniem niewypłacalnością, były natomiast kryzysy w krajach Ameryki Łacińskiej w latach 1980-tych. Wtedy zaciągały one na światowych rynkach finansowych pożyczki w niskim oprocentowanych „petrodolarach” na finansowanie szybkiego wzrostu gospodarczego w tych krajach. Później jednak nie mogły spłacić zaciągniętych kredytów, gdyż stopy procentowe na światowych rynkach wzrosły, a tempo wzrostu gospodarczego w tych krajach osłabło. Doprowadziło to do wzrostu zadłużenia i gwałtownej ucieczki kapitałów z tych krajów.

W krajach dotkniętych kryzysem szybki powrót do wzrostu gospodarczego jest trudny, gdyż koszty przywracania utraconej równowagi gospodarczej są ogromne. Spłaty zadłużenia za-

granicznego powstałego w wyniku utrzymywania płynności finansowej kraju w czasie kryzysu stanowią ogromne obciążenie dla podatników przez następne lata. Zadłużenie to szybko rośnie, gdyż jest obciążone wysokimi pobieranymi odsetkami ze względu na wysokie ryzyko charakteryzujące dany kraj. Wzrost obciążenia społeczeństwa znacznymi kosztami wychodzenia z kryzysu sprawia, że szybko zwiększa się sfera ubóstwa wśród ubogiej części społeczeństw, a w klasie średniej poziom stopy życiowej gwałtownie spada. Nasila się spadek zaufania do warstw rządzących w połączeniu z brakiem społecznej akceptacji do ponoszenia kosztów kryzysu. Rosnący sceptycyzm w niektórych krajach wyraża się niepokojami społecznymi. Wtedy dramatycznie rosną łączne koszty przedłużającego się kryzysu. Indonezja jest przykładem kraju w którym niepokoje społeczne powstały w rezultacie kryzysowego spadku stopy życiowej przejawiającej się 41% realnym spadkiem płac w 1998 r. Jednak nawet wyjście kraju z kryzysu nie oznacza końca problemów. Doświadczenia krajów, które dotknął kryzys pokazują, że gospodarka kraju wychodzącego z kryzysu jest bardziej osłabiona i zadłużona niż przed kryzysem, a społeczeństwo mniej skłonne do poświęceń. Zwiększa to zagrożenie, że po kilkunastu latach kraj wpadnie w następny kryzys. Wtedy administracja państwowa będzie miała jeszcze mniejszy margines swobody działania przy wprowadzaniu niepopularnych decyzji oszczędnościowych w celu opanowania kryzysu.

Skoordynowana działalność – administracji państwowej w kraju objętym kryzysem z działaniami podejmowanymi przez międzynarodowe instytucje finansowe - powinna umożliwić szybkie uzyskanie odpowiednio dużych kredytów w celu przywrócenia płynności i w konsekwencji odzyskania zaufania międzynarodowych rynków finansowych. W raporcie Mel-

ter'a przygotowanym dla Kongresu USA ocenia się, że w ciągu ostatnich pięciu lat we wszystkich kryzysach w krajach wschodzących rynków – poczynając od kryzysu w Meksyku w 1995 r. – około 250 mld USD potencjalnych strat prywatnych kredytodawców zostało sfinansowanych przez podatników. Dokonano tego poprzez przejęcia tych zagrożonych kredytów przez oficjalnych kredytodawców, tj. przez budżety państw i ich banki centralne. Oznacza to, że w tym czasie z tytułu kryzysów – z wyjątkiem kryzysu w Rosji w 1998 r., gdzie nie doszło do utworzenia finansowego pakietu ratunkowego – prywatne międzynarodowe rynki finansowe nie tylko poniosły straty, lecz w poważnym stopniu skorzystały z tych 250 mld USD pakietów ratunkowych, sfinansowanych przez podatników w zagrożonych kryzysami krajach. Interwencje – realizowane poprzez tworzenie finansowych pakietów dla ratowania krajów objętych kryzysami – były podejmowane nawet w sytuacjach, gdy było widać, że pomoc dla danego kraju będzie krótkotrwała i skorzystają z niej w znacznej mierze tylko spekulanci finansowi.<sup>7</sup>

Uzyskanie dużych kredytów jest wprawdzie warunkiem koniecznym wyjścia z kryzysu, lecz nie zawsze jest warunkiem wystarczającym. Przywrócenie wzrostu gospodarczego nie jest bowiem możliwe bez odzyskania zaufania światowych rynków finansowych do krajowej waluty. Z badań wykonanych przez IMF w 1998 r. wynika, że powrót kraju do wzrostu gospodarczego zajmuje przeciętnie niecałe trzy lata w przypadku kryzysu bankowego, a półtora roku w przypadku kryzysu walutowego. Ważne są również uwarunkowania polityczne, a zwłaszcza determinacja wpływowych krajów – w tym zwłaszcza ważne jest stanowisko USA – w dążeniu do rozwiązy-

waniu kryzysu. Na przykład, Meksyk w 1995 r. szybko wyszedł z kryzysu w dużej mierze dzięki pomocy rządu amerykańskiego. Pomoc USA wynikała z tego, że Meksyk należy do ugrupowania integracyjnego z USA North American Free Trade Agreement (NAFTA). Podobnie było z Brazylią, która wyszła z potencjalnie bardzo groźnego kryzysu w latach 1998-99 dzięki pomocy USA, współdziałających z wielkim kapitałem międzynarodowym. Pomoc ta wynikała z determinacji USA – głównego partnera gospodarczego Brazylii – do ograniczenia załamania zagrożającego tradycyjnie silnym interesom USA.

Łatwo można popełnić błąd w ocenie skutków gospodarczych kryzysu, gdyż szybkie przywrócenie wzrostu gospodarczego sprawia czasem wrażenie, że był on tylko niegroźnym epizodem w rozwoju gospodarczym kraju. Nie jest to prawdą. Koszty wyjścia z kryzysów finansowych, które często przechodzą w kryzysy gospodarcze, są ogromne dla społeczeństw nimi dotkniętych. Obciążenia z tytułu załamania systemu bankowego w krajach objętych kryzysem przeciętnie sięgały 20% PKB. O skali kosztów budżetowych związanych z sanacją systemów bankowych we współczesnych kryzysach, świadczy porównanie z całościowymi kosztami wywołanymi przez Wielki Kryzys. Kryzys ten szczególnie silnie uderzył w gospodarkę USA, które w ciągu kilku lat straciły około 30% PKB. Natomiast odrodzona po I wojnie światowej gospodarka Polski w wyniku Wielkiego Kryzysu straciła około 20% PKB. Związana z kryzysami zbliżona skala załamania finansowego miała miejsce tak w krajach Ameryki Łacińskiej objętych kryzysem zadłużeniowym lat 30-tych, jak i w wyniku kryzysu w Meksyku w latach 1994-95. Nie mniejsze były finansowe i ekonomiczne problemy krajów azjatyckich

w czasie kryzysu lat 1997-98. Finansowa destabilizacja nie tylko utrudniała dalszy rozwój kraju w przyszłości, lecz również wielkie koszty wyjścia z kryzysu likwidowały korzyści płynące z wieloletniego wcześniejszego rozwoju gospodarczego. Wyjściu z kryzysu towarzyszyło pogorszenie warunków dla wzrostu gospodarczego, a to prowadziło do wzrostu bezrobocia. Zakres ubóstwa zwiększał się wraz ze spadkiem płac towarzyszącym wzrostowi bezrobocia oraz ze wzrostem ceny wywołanym podnoszeniem podatków pośrednich nakładanych na podstawowe produkty nabywane przez biedotę.

Koszty ponoszone w Polsce przez podatników w czasie kryzysu systemu bankowego w latach 1992-1994 – któremu nie towarzyszył jednak kryzys finansowy – wynosiły około 5% PKB i łatwo mogły być poniesione poprzez przesunięcie ich w czasie wraz ze zwiększeniem zadłużenia państwa. Koszty takie w kryzysach bankowych jednak z reguły są znacznie większe. Świadczy o tym przedstawiona przez BŚ analiza 112 przypadków kryzysów systemów bankowych w 93 krajach.<sup>8</sup> Przeciętnie w krajach tych koszt przywrócenia funkcjonowania sektorów finansowych wynosił równowartość 14,4% PKB. W poszczególnych krajach rozmiary wydatków budżetowych na dokapitalizowanie systemów bankowych były różne. Przykładowo liczone w % PKB wynosiły one: 7% w Rosji w 1998, 12% w Czechach w 1989-91, 13% w Brazylii w 1994-96, 14% na Filipinach w 1983-87, 15% w Malezji od 1997 do teraz, 16% w Hiszpanii w 1977-85, 18% w Meksyku od 1995 do 1999, 21% w Wenezueli 1994-97, 25% w Korei od 1997 do 1999, 34% w Tajlandii od 1997 do 1999, 42% w Chile w 1981-83, 50% w Chinach w latach 90-tych oraz 50% w Indonezji od 1997 do 1999. Rekordowo wysokie wydatki budżeto-

<sup>7</sup> A. Meltzer „Default without diruption”. *Financial Times*, May 10, 2001, s. 17.

<sup>8</sup> „Strategy for the Financial Sector”, *Sector Strategy Paper*. The World Bank. August 21, 2000. Box 1, s. 2.

we dla uzdrowienia sektora bankowego były w Argentynie, gdzie przekroczyły 57% PKB w latach 1980-82. Podane powyżej koszty uzdrawiania systemów bankowych nie obejmują całości kosztów, gdyż pomijają koszty pozabudżetowe poniesione przez ludność i podmioty gospodarcze z tytułu utraty wkładów w zbankrutowanych bankach. Nie obejmują też kosztów poniesionych przez banki, a następnie przetrzuconych na swoich klientów, z tytułu poprawy portfela złych kredytów przy wykorzystaniu środków własnych. Ponadto powyższe koszty nie uwzględniają strat gospodarczych z tytułu zwolnienia aktywności gospodarczej i skutków odciągania przez budżet państwa środków finansowych z formalnego sektora finansowego, który w normalnych warunkach finansuje rozwój gospodarczy. Tak więc podane powyżej dane pokazują tylko obciążenia budżetowe z tytułu dokapitalizowania banków powstałych w wyniku kryzysów bankowych.

Nie ulega wątpliwości, że zapobieganie kryzysowi jest najlepszym sposobem osiągnięcia stabilnego i trwałego wzrostu gospodarczego. O skali trudności z utrzymaniem stabilności świadczy mnogość, często powtarzających się w poszczególnych krajach, programów stabilizacyjnych. Programy stabilizacyjne z wykorzystaniem kursu walutowego jako nominalnej kotwicy miały miejsce w: Argentynie (1978, 1985, 1991), Chile (1978), Urugwaju (1978), Boliwii (1985), Peru (1985), Brazylii (1986, 1987, 1989), Meksyku (1987), Polsce (1990), Czechosłowacji (1991), Estonia (1992). Natomiast programy stabilizacyjne z wykorzystaniem podaży pieniądza jako nominalnej kotwicy miały miejsce w: Rosji (1992, 1994), Chile (1973), Ukrainie (1994), Kazachstanie (1994), Peru (1990), Bułgarii

(1991), Łotwie (1992), Słowenii (1992), Litwie (1993).<sup>9</sup>

Utrzymanie stabilności rozwoju można osiągnąć poprzez stosowanie właściwej makroekonomicznej i finansowej polityki, która powinna przeciwdziałać powstawaniu nadwartościowego kursu walutowego i nadmiernego deficytu obrotów bieżących (przyjmuje się, że granicą bezpieczeństwa utrzymania zaufania inwestorów zagranicznych jest deficyt na poziomie 4% PKB). Liberalizację sektora finansowego powinno się dokonywać rozważnie i w tempie zgodnym z możliwościami zarządzania przez dany kraj ryzykiem związanym z liberalizacją. Tempo liberalizacji powinno być zsynchronizowane z tempem wprowadzania niezbędnych regulacji i tworzeniem instytucji decydujących o ich efektywnym nadzorowaniu. Gdy symptomy kryzysu są już widoczne, polityka makroekonomiczna powinna być skierowana na minimalizowanie społecznych kosztów kryzysu, przez przeciwdziałanie dużym spadkom popytu globalnego oraz zatrudnienia. Polityka skierowana na zmniejszanie społecznych kosztów kryzysu oznacza potrzebę wprowadzenia do polityki fiskalnej elementów przeciwdziałających wahaniom koniunkturalnym w celu zmniejszenia skali załamania gospodarczego.

Stosowanie podczas kryzysu tradycyjnej antycyklicznej polityki (przejawiającej się w podtrzymywaniu niedostatecznego popytu) jest obecnie trudne na skutek niedostatecznego rozwoju krajowych rynków finansowych, utrudniony dostęp do międzynarodowych rynków finansowych oraz ryzyko utraty zaufania inwestorów zagranicznych. Antycykliczna polityka zależy też od konsekwentnego prowadzenia polityki finansowej w okresach dobrej koniunktury, która przejawia się ogranicza-

nem nadmiernego popytu w czasie ekspansji gospodarki.

O znacznej podatności byłych krajów socjalistycznych na kryzysy walutowe świadczą ich duża ilość w tych państwach. Kryzysy walutowe miały miejsce: w Bułgarii (1993-1994 i 1996-1997), na Węgrzech (1993-1994), w Rosji (1994 i 1998), w Kirgistanie (1996 i 1998), w Rumunii (1996-1997), w Czechach (1997), w Słowacji (1998). W większości pozostałych krajów WNP mniej rozeznane kryzysy walutowe miały miejsce w latach 1998-1999. Dla Polski istotnym ostrzeżeniem są związane z bilansem płatniczym kryzysy walutowe na Węgrzech w latach 1993-94 oraz w Czechach w 1997 r.<sup>10</sup>

W Europie centralnej znaczne koszty wyjścia z kryzysu poniosły Węgry. W 1994 roku, przy wysokim poziomie deficytu obrotów bieżących, doszło do ataku na forinta. W celu niedopuszczenia do załamania waluty, w lipcu 1994 r. bank centralny wydał na interwencję około 1 mld USD. Jednak szybko się okazało, że poprzez interwencję banku centralnego nie udało się opanować kryzysu. Na początku 1995 r. wprowadzono pakiet stabilizacyjny, który wcześniej został uzgodniony z międzynarodowymi instytucjami finansowymi. W ostatecznym efekcie, za wyjście z kryzysu zapłacił podatnik węgierski. Skutkiem kryzysu jest, że realne spożycie zmniejszyło się o 10% w latach 1995-96, a znaczna część zadłużenia czeka jeszcze na spłatę. Dewaluacja waluty i obniżenie płac realnych przeprowadzone w ramach pakietu stabilizacyjnego przyczyniło się do przywrócenia szybkiego wzrostu gospodarczego. W pierwszej połowie 2000 r., PKB Węgier zwiększył się o 6,2%, a bezrobocie wynosiło około 6,5% i było małe w porównaniu ze szczytowym poziomem stopy bezrobo-

<sup>9</sup> M. Jarmużek, „Teoretyczne podstawy konstrukcji programów stabilizacyjnych oraz ich realizacja w Chile w latach 1973-1982”. NBP, Departament Analiz i Badań. Materiały i Studia, Zeszyt nr 126. Warszawa, lipiec 2001.

<sup>10</sup> „World Economic Outlook, 2001. Fiscal Policy and Macroeconomic Stability”. International Monetary Fund, 2001, s. 41.



cia w okresie transformacji gospodarczej wynoszącym 12,5%. Tym niemniej potencjalne zagrożenie następnym kryzysem jest duże i jest związane z obsługą długu publicznego. Na początku 2001 r. dług publiczny na Węgrzech wynosił 61,2% PKB i był większy niż w walczącej z kryzysem Turcji (57,7%) lub w Argentynie (50,8%).

W Czechach do kryzysu walutowego doszło w 1997 r. Kryzys wprawdzie miał miejsce przy wysokim poziomie deficytu obrotów bieżących, lecz gospodarka była „fundamentalnie zdrowa” z niewielkim deficytem finansów publicznych oraz bardzo niskim poziomem długu publicznego. Czechy były pierwszym krajem transformującym się, w którym podstawowym źródłem kryzysu walutowego było nadmierne zadłużenie się przedsiębiorstw, a nie państwa. Kryzys był niespodziewany, gdyż w 1995 roku – a więc jeszcze przed kryzysem – rząd Czech przeznaczył równowartość ponad 8% PKB na uzdrowienie systemu bankowego mającego trudności z portfelem złych kredytów. Do ataku na koronę czeską doszło w maju 1997 r., a wydatki na jej obronę w wysokości 4 mld USD były nieduże. Poważniejszym następstwem kryzysu walutowego była poważna recesja gospodarcza – przy spadku PKB o 2,8% w 1998 r. – połączona z podwojeniem się stopy bezrobocia do około 10%.

## Zakończenie

Z powyższych rozważań widoczna jest błędność tych poglądów, które uważają, że współczesne kryzysy – charakteryzujące się szybkim przywracaniem wzrostu gospodarczego w krajach dotkniętych kryzysami – są krótkotrwałymi, niegroźnymi epizodami w rozwoju gospodarczym krajów. Z danych statystycznych wynika, że koszty społeczne wyjścia z kryzysu są

ogromne. Kraj nawet po szybkim wyjściu z kryzysu jest tak osłabiony finansowo, że po kilku latach jest zagrożony wystąpieniem kolejnego z reguły jeszcze głębszego załamania.

Ponadto z obserwacji kryzysów wynika, że w długim okresie niemal wszystkie kraje na średnim poziomie rozwoju gospodarczego są zagrożone kryzysami walutowymi.

Zagrożenie współczesnymi kryzysami jest widoczna zarówno na przykładzie krajów o wieloletnim doświadczeniu w zwalczaniu kolejnych kryzysów (Meksyk, Brazylia oraz Argentyna) jak i krajów rozpoczynających zdobywanie gorzkich doświadczeń przy wychodzeniu z pierwszych kryzysów (kraje Azji Południowo-Wschodniej, Turcja, Węgry oraz Czechy). Wspomniane trzy kraje Ameryki Łacińskiej – dawniej będące światowymi liderami w liberalizacji swoich gospodarek – dobrze obrazują kumulację negatywnych skutków kolejnych kryzysów. Ponadto Meksyk – podobnie jak Polska – jest krajem wiążącym znaczne nadzieje z członkostwem w ugrupowaniu integracyjnym, gdyż Meksyk uzyskał uprzywilejowany dostęp do rynków zbytu w USA i w Kanadzie. Argentyna posiada zaś bogate doświadczenia z funkcjonowaniem izby walutowej, która czasami jest podawana jako dobre rozwiązanie dla Polski w sytuacji, gdy przystąpienie do Unii Gospodarczej i Walutowej okaże się odległą przyszłością. Doświadczenia płynące z niedawnego kryzysu w krajach Azji Południowo-Wschodniej pokazują, że destabilizacja może przyjść niespodziewanie mimo posiadania „silnych fundamentów” wynikających z wcześniejszego wieloletniego szybkiego wzrostu gospodarczego.

Z oceny sytuacji gospodarczej Polski – zaliczanej do grona KWR - wynika, że realne jest zagrożenie wystąpienia kryzysu. Kryzysy takie już miały miejsce w krajach sąsiednich, tj. na Węgrzech w 1995 r. i w Czechach w

1997 r. Jak uczy doświadczenie innych KWR - o podobnym poziomie rozwoju i mających wieloletnie doświadczenia z kolejnymi kryzysami – po pierwszym kryzysie z reguły mają miejsce następne.

Kryzys przechodząc przez Polskę może wywołać kumulację trudności gospodarczych, powodując znaczne obniżenie stopy życiowej ludności prowadzące do niepokoju społecznego. zagrożenie kryzysami sprawia, że należy się skoncentrować na długookresowych sposobach zabezpieczenia Polski przed potencjalnymi kryzysami walutowymi. Za najlepszy sposób uznano zastąpienie krajowej waluty przez wprowadzenie euro w wyniku szybkiego wejścia Polski do UGW.

Wydaje się, że w długim okresie realnym zabezpieczeniem Polski przed kryzysami walutowymi jest rezygnacja z własnej waluty na rzecz przyjęcia silnej światowej waluty, jaką jest euro. Przyjęcie euro jako waluty w Polsce może być zrealizowane bądź przez przystąpienie do strefy euro, bądź jednostronnie (np. przez ustanowienie izby walutowej, tj. stosowanie stałych kursów i określanie skali emisji pieniądza krajowego zależnie od wielkości posiadanych rezerw walutowych). Jednakże złe doświadczenia krajów posiadających izby walutowe skłaniają do odrzucenia izby walutowej jako rozwiązania korzystnego dla Polski. Oznacza to, że rezygnacja ze złotego na rzecz euro powinna dokonać się poprzez szybkie wejście Polski do UGW w wyniku spełnienia kryteriów z Maastricht. Polska strategia negocjacji akcesyjnych do UE powinna więc być podporządkowana dążeniu do szybkiego wejścia Polski do strefy euro. Aktualnie prowadzone działania w sprawie członkostwa w UE należy więc uzupełnić o kompleksowe zabiegi mające na celu wynegocjowanie jednoznacznych reguł przystąpienia Polski nie tylko do UE, lecz również do UGW.