

ZESZYTY NAUKOWE

Wyższej Szkoły Bankowej
we Wrocławiu

Nr 8 (8) rok 2007



Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej
w Poznaniu

Recenzenci

dr hab inż. Adam Czerwiński

dr hab. Andrzej Kaleta, prof. WSB we Wrocławiu

Rada Programowa

prof. dr hab. Ewa Bogacka-Kisiel

prof. dr hab. Maria Cieślak

prof. dr hab. Stefan Forlicz

dr hab. Barbara Iwankiewicz-Rak, prof. WSB we Wrocławiu

prof. dr hab. Danuta Misińska

dr hab. Grażyna Światowy, prof. WSB we Wrocławiu

Redaktor naukowy

dr hab. Leszek Patrzalek, prof. WSB we Wrocławiu

Projekt okładki

Jan Ślusarski

Redaktor

Katarzyna Harmak

Kopiowanie i powielanie w jakiegokolwiek formie
wymaga pisemnej zgody Wydawcy

© Copyright by Wydawnictwo Wyższej Szkoły Bankowej w Poznaniu, 2007

ISSN 1643-7772

WYDAWNICTWO

WYŻSZEJ SZKOŁY BANKOWEJ

w Poznaniu

al. Niepodległości 2, 61-874 Poznań

tel. (0-61) 655 33 99, tel./fax (0-61) 655 33 97

e-mail: wydawwsb@wsb.poznan.pl, dzialhandlowy@wsb.poznan.pl

<http://www.wydawnictwo.wsb.poznan.pl>

Skład i łamanie: Danuta Pijańska, Poznań

Druk i oprawa: Zakład Poligraficzno-Wydawniczy M-Druk

Wągrowiec

Magdalena Dynus

Wyższa Szkoła Bankowa w Toruniu

Globalny kryzys zadłużeniowy – analiza przyczynowo-skutkowa

Problem zadłużenia zagranicznego wciąż narasta, ograniczając rozwój gospodarki światowej, a co ważniejsze – utrudniając gospodarkom rozwijającym się wejście na ścieżkę dynamicznego wzrostu, a krajom najuboższym – absorpcję pomocy finansowej. Na koniec 2005 r. zadłużenie zagraniczne krajów rozwijających się wynosiło ponad 3,2 bln USD¹, stanowiąc jednocześnie ponad 1/3 ich rocznego PKB. Niepokojąca jest jednak dynamika tego zadłużenia – jeszcze w 1990 r. stanowiło ono mniej niż 1/5 ich PKB (1,2 bln USD)².

Kryzys zadłużeniowy państw rozwijających się sięga lat siedemdziesiątych XX wieku. O ile na początku tej dekady ich zagraniczne długi wynosiły raptem 68 mld USD, to pod jej koniec sięgnęły już 573 mld USD. Kolejne dekady przynosiły podwajanie dotychczasowego zadłużenia zagranicznego państw rozwijających się – por. tabela. I tak pod koniec lat osiemdziesiątych wynosiło ono już 1,2 bln USD (1990 r.), a z końcem lat dziewięćdziesiątych XX w. – 2,5 bln USD. Tak więc poziom zewnętrznego zadłużenia krajów rozwijających się zwiększył się w latach siedemdziesiątych XX w. o 0,5 bln USD (a zatem aż ponad siedmiokrotnie), w latach osiemdziesiątych – o 0,6 bln USD, w latach dziewięćdziesiątych – o 1,3 bln USD, a w ciągu raptem pierwszych pięciu lat XXI w. o kolejne 0,7 bln USD.

¹ International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Globalization and Inflation*, April 2006, s. 238.

² International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Financial Turbulence and the World Economy*, October 1998, s. 230.

Tabela. Poziom i dynamika zadłużenia zagranicznego państw rozwijających się

	1960	1970	1980	1990	2000	2005
poziom zadłużenia na koniec roku						
w mld USD	16	68	573	1182	2524	3224
przyrost zadłużenia względem końca poprzedniej dekady						
w mld USD		52	505	610	1341	700
w %		325	743	106	113	28

Źródło: Opracowanie własne na podstawie statystyk Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

1. Przyczyny światowego kryzysu zadłużeniowego

U podstaw kryzysu zadłużeniowego leży nierównomierny podział bogactw w skali międzynarodowej. To fakt obiektywny, na który powołują się kraje dłużnicy, dowodząc jednocześnie, że w zaistniałych okolicznościach pełna spłata długów jest niemożliwa, a ich redukcja i restrukturyzacja poprawia sytuację nie tylko zadłużonego państwa³. Do eskalacji problemu zagranicznego zadłużenia przyczynił się splot wydarzeń, mających miejsce w kryzysowych latach siedemdziesiątych XX w.

Wzrost cen ropy naftowej. Początek tym wydarzeniom dał I kryzys energetyczny (lata 1973-1974), kiedy to nastąpił czterokrotny wzrost cen ropy naftowej. Spowodowało to analogiczny wzrost ciężaru jej importu, doprowadzając do powstania ogromnych deficytów handlowych w krajach ją importujących – a tym samym do daleko posuniętej nierównowagi zewnętrznej z wszelkimi tego konsekwencjami dla stabilności gospodarki i jednocześnie zmusiło do zapożyczania się, by podoląć finansowo importowi ropy.

Ujemne (bądź bardzo niskie) realne stopy procentowe. Wzrost inflacji wywołany szokiem naftowym spowodował z kolei znaczny spadek realnego oprocentowania tak, że w niektórych krajach było ono wręcz ujemne, co dodatkowo kusiło do zadłużania się za granicą kraje rozwijające się, które zaczęły realizować ambitne programy uprzemysłowienia⁴.

Nadwyżki finansowe krajów naftowych. Dodatkowo saldo w bilansach płatniczych krajów OPEC wzrosło z 6,2 mld USD w 1973 r. do 66,7 mld USD w 1974 r. Nadwyżek tych nie dały one rady zainwestować czy skonsumować, stąd ulokowały te tzw. petrodolary na rachunkach bankowych w Londynie i Nowym Jorku. Banki w obliczu rosnących potrzeb pożyczkowych krajów

³ J. Głuchowski, *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997, s. 179-181.

⁴ K. Zabielski, *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002, s. 361-362.

importerów ropy naftowej uznały tę okazję za świetny sposób ich efektywnego zainwestowania⁵. Po kilkudziesięciu latach⁶ znów wreszcie w miarę łatwo i tanio (niskie realne stopy procentowe) można było pozyskać zagraniczny kapitał.

Rozpad międzynarodowego systemu walutowego z Bretton Woods. Powszechne upłynnienie kursów walutowych na świecie w 1973 r. – w konsekwencji rozpadu systemu z Bretton Woods – przyczyniło się do znacznej destabilizacji kursów walut, a w efekcie do istotnego spadku zagranicznej wymiany handlowej, obniżając tym napływ dewiz i zmuszając dodatkowo do zapożyczania się za granicą.

Deprecjacja walut krajów rozwijających się. Pod wpływem wyższej inflacji w krajach rozwijających się następowała deprecjacja walut słabszych gospodarek krajów rozwijających się względem tych silniejszych, co potęgowało wzrost ciężaru spłaty zagranicznych zobowiązań.

Ekspansja prywatnego kapitału z krajów rozwiniętych. Spadek tempa wzrostu gospodarczego w krajach uprzemysłowionych w połowie lat siedemdziesiątych, będący konsekwencją ogromnego wzrostu cen ropy, wysokiej inflacji, rozpadu systemu z Bretton Woods, drastycznego wzrostu zadłużenia i konieczności jego obsługi, spowodował dodatkową ekspansję prywatnego kapitału z krajów rozwiniętych do krajów rozwijających się. Zwiększenie podaży kapitału na rynkach międzynarodowych paradoksalnie, zamiast przyczynić się do przyspieszenia rozwoju krajów rozwijających się, stało się jego hamulcem.

II kryzys naftowy. Problem spłaty i narastania zagranicznych długów spotęgowany został pod koniec lat siedemdziesiątych XX w. (1978-1979) przez II kryzys naftowy, kiedy to kraje OPEC jeszcze dwukrotnie podniosły ceny ropy naftowej – zwiększając tym ponownie ciężar jej importu i zmuszając w efekcie do dalszego zadłużania się jej importerów, ale jednocześnie dostarczając kolejną porcję petrodolarów na międzynarodowy rynek kapitału.

To właśnie splot tych niekorzystnych zjawisk w gospodarce światowej w latach siedemdziesiątych doprowadził do tak drastycznego wzrostu poziomu zadłużenia zewnętrznego krajów rozwijających się. Były to jednak wydarzenia niezależne od nich samych. Winy z kolei dopatrywać się można w zbyt późnym dostrzeżeniu skali problemu zarówno przez kraje rozwijające się, jak i kraje uprzemysłowione. Szybsza reakcja mogłaby uchronić gospodarkę światową przed ogromnymi stratami wywołanymi globalnym kryzysem zadłużeniowym. A tak w kolejnych latach problem zagranicznego zadłużenia państw rozwijających się był potęgowany kolejnymi czynnikami o charakterze zewnętrznym

⁵ J. Głuchowski, op. cit., s. 137-138.

⁶ Światowy kryzys gospodarczy lat trzydziestych XX w. praktycznie całkowicie zablokował zagraniczne źródła finansowania dla krajów rozwijających się – szerzej por. P.R. Krugman, M. Obstfeld, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1997, s. 277-280.

i wewnętrznym, i do dziś pozostaje nierozwiązany, ograniczając tempo rozwoju gospodarki światowej, a w efekcie zaniżając poziom osiągniętego dobrobytu.

2. Czynniki o charakterze zewnętrznym

Przełom lat siedemdziesiątych i osiemdziesiątych przyniósł znaczny wzrost rynkowych stóp procentowych, co z jednej strony było efektem antyinflacyjnej polityki pieniężnej – zapoczątkowanej przez USA (w 1979 r.), ale realizowanej wkrótce także przez Wielką Brytanię, Niemcy, Francję, Japonię czy Włochy – a z drugiej zaś skutkiem wzmożonych potrzeb pożyczkowych budżetu federalnego Stanów Zjednoczonych, które zawyżonymi stopami przyciągały kapitał na ich sfinansowanie. Inne kraje, broniąc się przed odpływem kapitału, też musiały podnosić stopy procentowe. Doprowadziło to do istotnego wzrostu ciężaru spłaty dotychczasowych zobowiązań i dodatkowo osłabiło nie najlepszą już zdolność kredytową krajów rozwijających się, które w obliczu kolejnych wydarzeń potrzebowały dalszych pożyczek z zagranicy.

Załamanie koniunktury gospodarczej z początkiem lat osiemdziesiątych (1980-1982)⁷, które zaostrzone zostało powszechnym wzrostem oprocentowania, spowodowało dalsze pogorszenie salda w bilansach płatniczych krajów dłużniczych, a więc mniejszy dostęp do dewiz, co ujemnie wpływało na ich zdolność do obsługi zagranicznych zobowiązań i wiarygodność. Początek lat osiemdziesiątych przyniósł aprecjację dolara, co dodatkowo zwiększyło ciężar spłaty zagranicznych długów, bowiem zdecydowana większość z nich zaciągana była w walucie amerykańskiej.

Wraz z rozwojem gospodarczym świata następowały też niekorzystne dla państw rozwijających się zmiany *terms of trade* (relacji cenowych wyrobów przetworzonych do produktów rolnych i bogactw naturalnych). A relatywnie coraz mniejszym ich wpływom z eksportu nie towarzyszyło ograniczanie uzależniania się od zagranicznego kapitału. Ponadto propagowana pod egidą GATT, a później WTO liberalizacja handlu międzynarodowego obnażała niedostatki konkurencyjności niżej rozwiniętych gospodarek i stanowiła jednocześnie przeszkodę w protekcji rodzimej produkcji, co niekorzystnie oddziaływało na salda ich bilansów handlowych.

Z drugiej jednak strony wobec postępującej liberalizacji światowego handlu, państwa uprzemysłowione zaczęły wykorzystywać narzędzia pozataryfowe, jak np. wymogi techniczne, normy jakościowe, sanitarne, dotyczące ochrony środowiska itp. Polityka protekcjonistyczna przybrała więc w efekcie jedynie

⁷ A. Budnikowski, *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2006, s. 406.

inną formę, faworyzującą na dodatek pozycję bardziej konkurencyjnych rozwiniętych gospodarek⁸. Do pogłębienia problemu zagranicznego zadłużenia przyczyniło się wreszcie samo ujawnienie się kryzysu zadłużeniowego na początku lat osiemdziesiątych. W konsekwencji tego nastąpił znaczny spadek podaży publicznych pożyczek (znacznie tańszych od prywatnych), co dodatkowo powodowało zawyżanie kosztu prywatnego kapitału, w obliczu powszechnego odpływu netto kapitału z państw rozwijających się, wskutek uświadomienia sobie ich wyższego ryzyka niewypłacalności.

3. Czynniki o charakterze wewnętrznym

Wśród głównych błędów, jakie popełniły same kraje rozwijające się, a które przyczyniły się do pogłębienia ich problemów zadłużeniowych, wymienić należy:

– niewłaściwą politykę inwestycyjną – w efekcie niskiego poziomu rozwoju społeczno-gospodarczego wiele państw nie było w stanie wchłonąć w stosunkowo krótkim czasie relatywnie dużych środków finansowych z zagranicy, nie posiadały one bowiem wykwalifikowanej siły roboczej oraz odpowiedniej infrastruktury technicznej (spora część kredytów okazała się nierentowna bądź zużyta została na cele nieprodukcyjne, np. na budowle administracyjne, ich wyposażenie)⁹;

– nadmiernie liberalną politykę importową, która nie uwzględniała pogarszającego się *terms of trade* państw rozwijających się, z drugiej jednak strony była ona także efektem nacisków krajów rozwiniętych na liberalizację handlu międzynarodowego (por. czynniki o charakterze zewnętrznym);

– ekspansywną politykę fiskalną – stanowiącą z jednej strony źródło wzrostu importu, z drugiej zaś powodującą umocnienie waluty i w efekcie obniżenie opłacalności eksportu a poprawę opłacalności importu (a więc pogorszenie salda bilansu handlowego i ograniczenie dostępu do dewiz); była ona jednocześnie przyczyną wzrostu inflacji, a więc zawyżania kosztu kapitału na rynku wewnętrznym, co dodatkowo zachęcało do poszukiwania źródeł finansowania za granicą; ponadto sama już ekspansja fiskalna absorbowwała krajowy kapitał, co dodatkowo stwarzało presję na zawyżanie jego kosztu;

– ucieczkę kapitału z krajów rozwijających się w efekcie: ich obniżającej się wiarygodności wskutek pogarszającego się salda w bilansie handlowym w budżecie państwa czy/lub rosnącego zadłużenia zagranicznego kraju, jak również

⁸ G. Górniewicz, *Zadłużenie zagraniczne. Polska a kraje rozwijające się*, Akademia Bydgoska, Bydgoszcz 2002, s. 25-26.

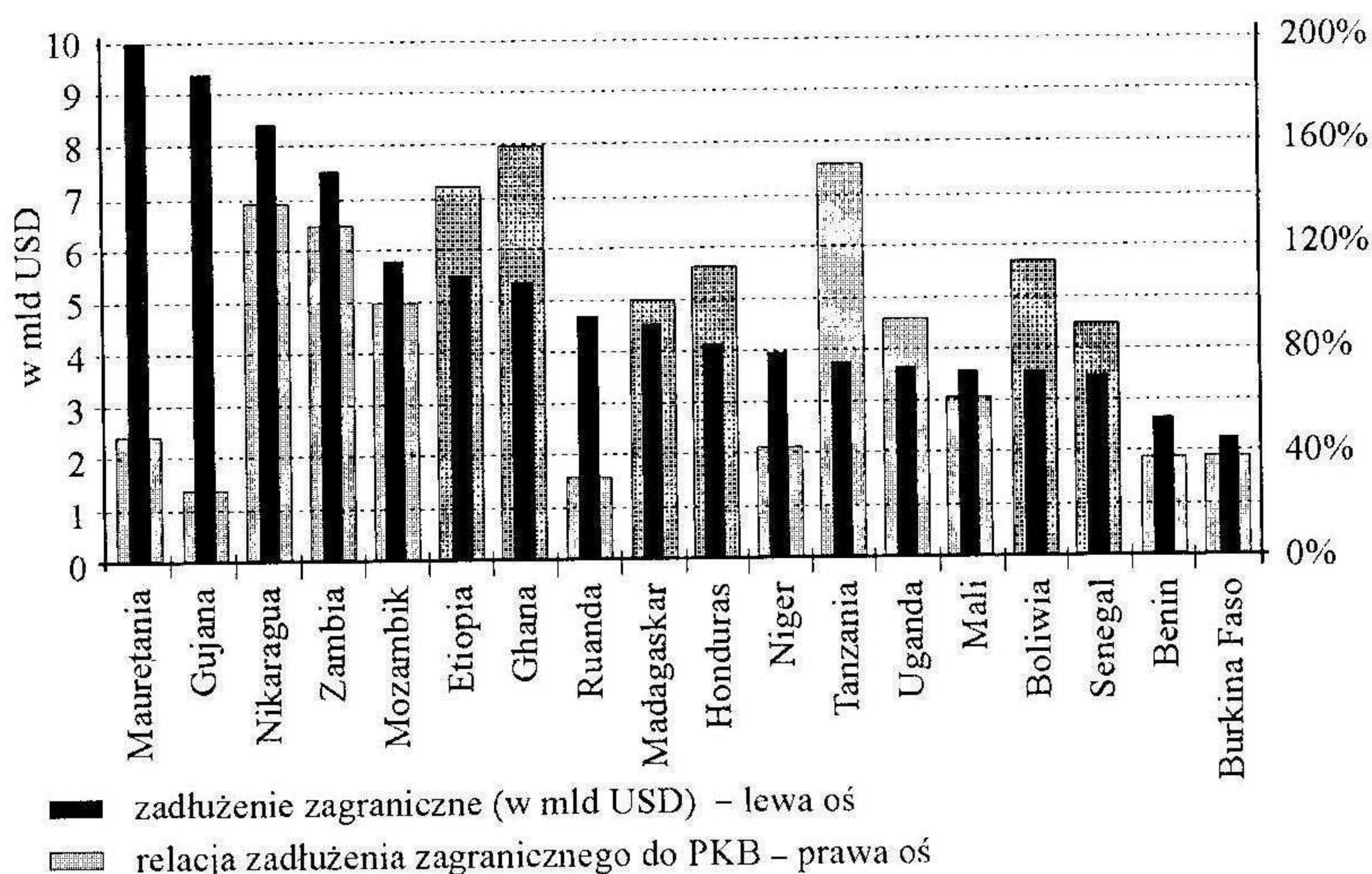
⁹ G. Górniewicz, op. cit., s. 18-19.

utruty zaufania do krajowej waluty z powodu wysokiej inflacji i/lub groźby deprecjacji czy dewaluacji waluty krajowej.

4. Świat wobec kryzysu zadłużeniowego państw rozwijających się

Podjęte w latach osiemdziesiątych XX w. próby rozwiązania problemu ogromnego zadłużenia państw rozwijających się nie doprowadziły do jego opamowania. Wyhamowanie tempa przyrostu długów w latach osiemdziesiątych okazało się niestety chwilowe. Problem ten wciąż nabrzmiewa i nie da się go rozwikłać bez radykalnych decyzji umorzeniowych zarówno najbogatszych państw, jak i międzynarodowych instytucji finansowych. Nic dziwnego, że najwięksi wierzyciele, którzy nie raz zgadzali się na redukcję swoich należności, nie są zbyt skorzy do dalszego umarzania. Z drugiej strony zdają sobie oni sprawę, że zwłaszcza te najbiedniejsze kraje i tak wymagają pomocy finansowej. A doświadczenie pokazuje, że redukcja zadłużenia i jego restrukturyzacja są dobrym sposobem na zachęcenie do własnych wysiłków w dążeniu do poprawy sytuacji gospodarczej. Mniejsze długi, niższe odsetki, karencja na spłatę rat kapitałowych – pozwalają łatwiej spiąć budżet państwa oraz przeznaczyć więcej środków na inwestycje.

Wykres. Najuboższe kraje świata o relatywnie wysokim zadłużeniu zagranicznym, którym w 2005 r. umorzono w sumie ok. 42,5 mld USD zagranicznych zobowiązań wobec MFW, BŚ i AfBR (w mld USD oraz jako procent ich PKB)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie statystyk Banku Światowego i Międzynarodowego Funduszu Walutowego.

Przełomowym, w rozmowach na temat rozwiązania problemu zadłużenia zagranicznego państw rozwijających się, okazał się rok 2005, kiedy to najbogatsze kraje świata uzgodniły plan zwolnienia 18 najbiedniejszych państw (por. wykres) ze spłaty zagranicznych długów wobec Międzynarodowego Funduszu Walutowego, Banku Światowego oraz Afrykańskiego Banku Rozwoju na łączną kwotę 42,5 mld USD.

14 spośród tych 18 państw to kraje afrykańskie położone na południe od Sahary. Łączne PKB wszystkich 18 krajów wynosi około 90 mld USD. Zważywszy, że umorzona kwota długów stanowi około połowy ich zagranicznych zobowiązań, to średni poziom zagranicznego zadłużenia wśród nich obniżył się w 2005 r., w wyniku przeprowadzonej redukcji z prawie 100% PKB do 50% PKB. Jednak trzeba mieć świadomość, że są wśród nich kraje bardziej i mniej zadłużone – do najbardziej zadłużonych należy Mauretania, Gujana, Nikaragua czy Zambia, relatywnie mniej zadłużone za granicą są Benin i Burkina Faso.

Mimo tak szczytnego gestu ze strony najbogatszych krajów nie wydaje się, by decyzja o umorzeniu połowy zagranicznych zobowiązań istotnie poprawiła sytuację finansową w tych najbiedniejszych regionach na świecie. Wciąż kraje te należą do relatywnie bardzo zadłużonych (w stosunku do PKB), a przecież wiadomo, że do spłacania długów konieczny jest wzrost gospodarczy – spłaty zaś paradoksalnie powodują stagnację, a często wręcz regres gospodarczy. Tak więc bez dalszej pomocy (nie tylko finansowej) niemożliwa będzie walka z ubóstwem w tych regionach i zapewnienie minimalnego standardu życia ich mieszkańcom.

5. Podsumowanie

Zadłużenie zagraniczne państw rozwijających się to ogromny globalny problem. Powoduje on olbrzymie obciążenie krajów dłużniczych, uniemożliwiając im samodzielne dążenia do poprawy sytuacji gospodarczej, ale jednocześnie ogranicza możliwości inwestycyjne krajów rozwiniętych. Skutkuje to ograniczeniem dynamiki wzrostu gospodarki światowej, także dlatego że ich mniejszy import oznacza mniejszą produkcję w krajach do nich eksportujących. A mniejszy wzrost gospodarczy to mniejsze możliwości importowe również z krajów dłużniczych, co oznacza spadek wpływów dewizowych z eksportu, a więc obniżenie wiarygodności zewnętrznej oraz oczywiście spadek własnej produkcji. Wszystko to przekłada się na ogromne skutki społeczne – ograniczanie wydatków publicznych, wydatków konsumpcyjnych, wydatków na import m.in. nowszych technologii, redukcję zatrudnienia, pogorszenie warunków życia itd. Świat zdaje już sobie sprawę, że problem zadłużenia zagranicznego

państw rozwijających się to problem globalny i że bez finansowego wsparcia ze strony najbogatszych państw niemożliwe jest jego rozwiązanie. Potrzebne są jednak realne działania, a tych jest wciąż zdecydowanie za mało. Od ujawnienia się kryzysu zadłużeniowego minęło już prawie ćwierć wieku, a ogromne narastające zagraniczne długi hamują możliwości rozwojowe najbiedniejszych regionów, a w efekcie i całej gospodarki światowej. Na pewno nie stać nas na to.

Literatura

- Budnikowski A., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, PWE, Warszawa 2006.
- Głuchowski J., *Międzynarodowe stosunki finansowe*, PWE, Warszawa 1997.
- Górniewicz G., *Zadłużenie zagraniczne. Polska a kraje rozwijające się*, Akademia Bydgoska, Bydgoszcz 2002.
- International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Financial Turbulence and the World Economy*, October 1998.
- International Monetary Fund, *World Economic Outlook. Globalization and Inflation*, April 2006.
- Krugman P.R., Obstfeld M., *Międzynarodowe stosunki gospodarcze*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 1994.
- Zabielski K., *Finanse międzynarodowe*, Wydawnictwo Naukowe PWN, Warszawa 2002.