

Instytucjonalne uwarunkowania kryzysu azjatyckiego 1997 – wybrane aspekty

Waldemar Koziół

W literaturze ekonomicznej bardzo często dokonuje się dogłębnych analiz przyczyn kryzysów walutowych, wyodrębniając nawet kolejne ich generacje. Znacznie rzadziej dokonuje się analiz przyczyn kryzysów bankowych, choć i takie prace ukazują się coraz częściej. Natomiast bardzo rzadkie są opracowania, dotyczące obu aspektów kryzysów finansowych łącznie. Dopiero ostatnie lata przyniosły znaczącą zmianę. Poniższy tekst jest próbą pokazania wpływu lokalnych systemów finansowych na powstanie kryzysu azjatyckiego roku 1997.

W badaniach, dotyczących kryzysów końca lat dziewięćdziesiątych, zaskakująco często dla wyjaśnienia przyczyn tychże kryzysów sięga się do analiz makroekonomicznych¹. Kraje takie, jak Malezja, Indonezja, Tajlandia czy Korea Południowa w latach osiemdziesiątych i na początku lat dziewięćdziesiątych rozwijały się bardzo szybko. Wykorzystując specyficzną, wzorowaną na japońskiej, strategię rozwoju oraz własną specyfikę (m.in. wysoką, sięgającą 35-40% stopę oszczędności), kraje te osiągnęły poważny sukces gospodarczy, stając się znaczącym elementem gospodarki światowej. Niska, stabilna i, co najważniejsze, nieprzekraczająca w okresie 1990-1996 10% rocznie inflacja, stosunkowo często osiągnięta nadwyżka budżetowa, stabilna sytuacja w bilansie handlowym (aż do 1995 r. kraje te z wyjątkiem najsłabszej Tajlandii osiągały dodatnie saldo obrotów handlowych), co przynosiło z kolei niezłą sytuację w bilansie obrotów bieżących (najczęściej niski deficyt, równoważony napływem inwestycji bezpośrednich), stosunkowo niskie zadłużenie zagraniczne (w relacji do PKB, z wyjątkiem Indonezji – poniżej 50%) stwarzały wrażenie bardzo dobrej sytuacji gospodarczej. Wrażenie to pogłębiała idąca za wysoką stopą oszczędności bardzo wysoka stopa inwestycji. Z wyjątkiem P. Krugmana nikt nie zastanawiał się natomiast nad ich efektywnością. Co więcej, nie zwracano uwagi na dominujący w tych krajach reżim walutowy (tzw. zakotwiczenie w dolarze amerykańskim). Nie zastanawiano się również nad istotnymi aspektami instytucjonalnymi, które mogą powodować powstawanie sytuacji kryzysowych. Jednym z nich, zdaniem autora chyba najistotniejszym, jest rozwój lokalnych systemów finansowych. Ich budowa, miejsce w finansowaniu gospodarki, otoczenie regulacyjne i relacje z zagranicą zdają się mieć znaczące miejsce w analizach przyczyn kryzysów w

latach dziewięćdziesiątych (po liberalizacji przepływów finansowych w USA – 1984 i Wielkiej Brytanii – 1988).

Co prawda, skrupulatnie odnotowywano i usiłowano tłumaczyć powstające kryzysy bankowe, wszakże dopiero po 1996 r. zaczęły się ukazywać prace na ten temat. Najczęściej dotyczyły jednak przyczyn kryzysów bankowych (np. Honahan, 1997, Delhaise, 1998), gdzie analizy miejsca systemów finansowych w powstawaniu kryzysów finansowych stanowiły tylko uzupełnienie wskazanej powyżej analizy makroekonomicznej. Zaliczyć do nich możemy prace m.in. Goldsteina, Kaminsky i Reinhart (1999, 2000), Caprio i Kingebiel (1996). W swoich pracach Goldstein, Kaminsky, Reinhart określają nawet kryzys bankowy jako wskaźnik zapowiadający nadchodzący w ciągu kolejnych 19 miesięcy od jego wybuchu² kryzys walutowy. Przykładają jednocześnie do niego taką samą wagę, jak do innych wskaźników, jak podaż pieniądza, saldo bilansu handlowego, inflacja czy zmiana kursu walutowego.³ Nie zastanawiają się natomiast nad przyczynami tej sytuacji. Przełomowe znaczenie ma praca Reisen (1998), w której analizie poddaje jedynie systemy finansowe oraz ich strukturalne i regulacyjne uwarunkowania. We wstępie do swojej najnowszej książki Stiglitz i Greenward (2003) wskazują na znaczenie analizy systemu finansowego nie tylko dla powstawania kryzysów finansowych (tj. w Azji w 1997r), ale również dla poprawnego kreowania polityki pieniężnej. Piszą oni: „Analizowanie struktury instytucjonalnej systemu bankowego (...) ma silne empiryczne wsparcie wychodzące poza wymiar ukryty w praktycznej dyskusji dotyczącej polityki pieniężnej (która traktuje czynnik instytucjonalny jako dany „z góry”)⁴ i dalej: „... argumentujemy, że niepowodzenie w rozumieniu kluczowych aspektów [działania – przyp. autora] instytucji finansowych i ich zmian uniemożliwia zrozumienie ostatnich niepowodzeń w prowadzeniu polityki makroekonomicznej, tj. recesja w USA w 1991 czy kryzysy w Azji rozpoczęte w roku 1997”⁵. Stąd wniosek, że, zdaniem autora, warto zastanowić się nad wpływem systemu finansowego w krajach Azji Południowo-Wschodniej na powstawanie sytuacji kryzysowych. Ze względu na rozległą materię i charakter analizy autor skupi się tylko nad wybranymi aspektami funkcjonowania instytucji finansowych, jako jednego z najważniejszych elementów instytucjonalnej infrastruktury gospodarki. Analiza prowadzona będzie w dwóch wymiarach. Pierwszy dotyczy kształtu systemów finansowych, ich miejsca w finansowaniu gospodarki i relacji z rynkami międzynarodowymi. Drugi to otoczenie regulacyjno-prawne systemu, a więc miejsce banku centralnego, jako instytucji kontrolnej⁶ względem systemu i tzw. regulacje ostrożnościowe. Celem jest wskazanie tzw. obszarów wrażliwości systemów finansowych krajów Azji Południowo-Wschodniej ze względu na kryzys w okresie poprzedzającym „feryalny” rok 1997.

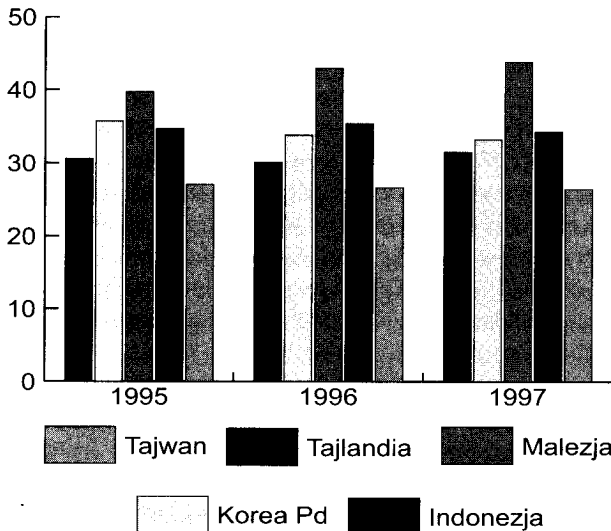
Budowa i rola systemów finansowych krajów Azji Południowo-Wschodniej.

Rozpoczynając analizę miejsca i roli instytucji finansowych w powstawaniu kryzysów gospodarczych, należy zwrócić uwagę na miejsce, jakie systemy finansowe zajmowały w gospodarkach krajów azjatyckich. Jedną z miar opisujących tę zależność jest relacja aktywów bankowych do produktu krajowego brutto (tabela 1).

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Indonezja	64,9	64,9	67,9	72,3	84,3	80,9
Korea Pd.	115,3	121,1	125,1	133,2	151,7	173,9
Malezja	145,6	151,1	164,8	182,9	213,3	198,4
Tajlandia	103,3	110,8	115,0	119,1	103,3	155,8
Tajwan	196,9*	206,4*	209,7	215,3	193,3	232,4
* przeliczono po kursie z 1995 r.						

Tabela 1. Relacja aktywów systemu bankowego do PKB w wybranych krajach (w %). Źródło: Kozioł, W. 2001. Systemy finansowe a kryzysy ekonomiczne (na przykładzie krajów Ameryki Łacińskiej i Azji Południowo-Wschodniej w latach 1994-1999), nieopublikowana rozprawa doktorska, WZ UW, s. 97.

Łatwo można zauważyć, że z wyjątkiem Indonezji wartości te są stosunkowo wysokie. Analizując te wielkości, należy pamiętać, że relacja aktywów sektora bankowego do PKB w USA w analogicznym okresie wynosiła pomiędzy 70 a 80 %⁷. Przedstawione w tabeli 1 wartości należy wiązać z dwoma podstawowymi czynnikami. Pierwszym z nich była wysoka skłonność do oszczędzania wykazywana w tych krajach. W każdym z nich poziom relacji oszczędności do PKB wynosił ponad 25%. Z tym jednak, że najniższe wartości przybierał w najbogatszym Tajwanie, natomiast w pozostałych, biedniejszych krajach znacznie przekraczał 30%, a w przypadku Malezji nawet 40%. Takie zachowanie gospodarstw domowych nie mogło pozostać bez wpływu na system bankowy, przyczyniając się do napływu środków do systemu.



Rysunek 1. Oszczędności jako % PKB natomiast wybranych krajach Azji Południowo-Wschodniej. Źródło: Opracowanie autora na podstawie: Goldman Sachs, 2001, *Emerging Markets Economy Quarterly*, GS, N.Y., s. 37 – 64

Drugim był natomiast słaby poziom rozwoju innych niż sektor bankowy segmentów rynku finansowego, które to sektory (ubezpieczenia) i instytucje (rynek – pieniężny czy kapitałowy) powstały niedawno i były dopiero w fazie rozwoju. Świadczy o tym choćby liczba instytucji w poszczególnych segmentach rynku finansowego (tabela 2.)

	Indonezja	Korea Pd.	Malezja	Filipiny	Tajlandia	Tajwan
Banki	239	85	49	33	36	107
Inne instytucje oszczędnościowe i finansowe	>500	>1000	168	>1000	>1000	>400
Instytucje ubezpieczeniowe	145	60	67	144	12	53
dane dla: Indonezji za 1996r, Korei 1994r(instytucje) i 1993r - udział w aktywach, Malezja 1997, Filipiny1991, Tajwan 1996 (instytucje) i 1990 udział w aktywach), Tajlandia analogicznie 1997 i 1992.						

Tabela 2. Instytucjonalny kształt systemów finansowych wybranych krajów Azji Południowo-Wschodniej w latach 90-tych. Źródło: IMF World Economic Outlook, October 1998, s. 92

Relacje liczby poszczególnych rodzajów instytucji wydają się stosunkowo zrównoważone. Zwraca uwagę stosunkowo duża liczba instytucji ubezpieczeniowych w systemie finansowym np. Indonezji, Malezji, Filipin czy Korei Pd. Z punktu widzenia sytuacji ekonomicznej jest to zjawisko korzystne, ponieważ instytucje ubezpieczeniowe są dawcą kapitału długoterminowego, co nie pozostaje bez znaczenia dla tempa rozwoju i stabilności gospodarki. Sektor finansowy w badanych krajach to nie tylko banki czy instytucje ubezpieczeniowe, ale także fundusze emerytalne i inwestycyjne czy popularne szczególnie w krajach Azji Południowo-Wschodniej spółki finansowe⁸.

Są to podmioty o nieocenionej roli w gospodarkach badanych krajów, finansujące nawet ponad 30% PKB (tabela 3).

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Korea Pd	14,5	14,9	14,3	15,0	9,4	15,5
Malezja	46,3	48,7	51,3	59,5	75,5	bd
Tajlandia	29,3	33,6	37,8	38,6	36,4	32,7

Tabela 3. Relacje aktywów niebankowych instytucji finansowych do produktu krajowego brutto w wybranych krajach (w procentach). Źródło: Opracowanie autora na podstawie: IMF, 2000, International Financial Statistics – March 2000, IMF, Washington D.C.; IMF, 1998, Malaysia Recent Economic Development; IMF, 1998, Malaysia: Selected Issues; IMF, 1999, Thailand: Statistical Appendix.

Charakterystyczny dla tych krajów jest wysoki udział w tej grupie (ok. 80-90%) pośredników kredytowych (często samodzielnie udzielających kredytów), firm inwestycyjnych czy leasingowych przy jednoczesnej słabości sektora ubezpieczeń. Zaznaczyć należy, że w przypadku Korei i Malezji nie uwzględniono funduszy emerytalnych, a przecież tylko dwa największe fundusze malezyjskie w

1996 r. dysponowały aktywami rządu 60-70% produktu krajowego brutto, co w związku z wyłącznym inwestowaniem tych środków w kraju czyniło z nich bardzo ważnych graczy na lokalnym rynku kapitałowym i nieruchomości. Bardzo często, prowadząc niezależną od banków działalność kredytową, podmioty te stawały się ważnym konkurentem sektora bankowego (w przypadku Korei można nawet mówić o wypieraniu przez takie firmy banków komercyjnych – przyjmowały, bowiem na lepszych od banków warunkach depozyty i udzielały kredytów na korzystnych warunkach). Nie pozostało to bez wpływu na strukturę aktywów lokalnych systemów finansowych (tabela 4).

	Indonezja	Korea Pd.	Malezja	Filipiny	Tajlandia	Tajwan
Udział w aktywach systemu w %						
Banki	85,7	54,8	66,0	66,4	77,5	75,2
inne instytucje oszczędnościowe i finansowe	9,4	37,9	29,5	14,1	21,0	20,4
Instytucje ubezpieczeniowe	4,9	7,3	4,5	19,5	1,5	4,4
dane dla: Indonezji za 1996 r., Korei 1994 r. (instytucje) i 1993 r. - udział w aktywach, Malezja 1997, Filipiny 1991, Tajwan 1996 (instytucje) i 1990 udział w aktywach), Tajlandia analogicznie 1997 i 1992.						

Tabela 4. Udział poszczególnych instytucji w aktywach systemu finansowego wybranych krajów Azji Południowo-Wschodniej w latach 1994-1997 (w %). Źródło: IMF World Economic Outlook, October 1998, s.92

Widać wyraźnie, że w systemach azjatyckich dominowały sektory bankowe. Uderza jednak faktyczna słabość systemów ubezpieczeniowych, których aktywa stanowiły w badanym okresie od 1,5 do 7,3% aktywów systemów finansowych (wyjątkiem są Filipiny). Struktura ta ze względu na niski udział instytucji o długim horyzoncie inwestycyjnym (instytucje ubezpieczeniowe) wydaje się niekorzystna. Zbyt duży udział sektora bankowego, a (z wyjątkiem Filipin) zbyt mały sektora ubezpieczeniowego, nie pozostawał bez wpływu na stabilność systemu finansowego i jego zdolność do stabilizacji sytuacji gospodarczej. Zwraca uwagę wysoki udział opisanych już wcześniej tzw. innych instytucji oszczędnościowych i finansowych. Były to głównie tzw. firmy finansowania bezpośredniego. Pozyskiwały one środki od gospodarstw domowych czy w postaci kredytów od banków, które były ich głównym źródłem zasileń kapitałowych, inwestując w różne przedsięwzięcia. W procesie inwestycyjnym nie brały zazwyczaj pod uwagę ryzyka, kierując się głównie zmianami cen rynkowych. Miało to miejsce głównie na rynku nieruchomości, przyczyniając się do gwałtownej na nim hossy.

Można powiedzieć, że w przypadku krajów azjatyckich połączenie bardzo agresywnej polityki banków, a także istnienie niebankowych firm kredytowych (czy niezorganizowanych w przejrzyste formy, tj. dla przykładu fundusze⁹), a także liczne powiązania pomiędzy nimi¹⁰, podnosiły ryzyko kryzysowe systemu. Z drugiej strony niebankowe firmy finansowe proponowały deponentom korzystniejsze warunki oprocentowania, przyciągając klientów. W Malezji w 1995 r. aż 66,5%

depozytów było ulokowanych właśnie w tego typu firmach. W celu zapracowania na wyższe oprocentowanie firmy te lokowały środki w coraz ryzykowniejsze przedsięwzięcia – na rynku kapitałowym, rynku nieruchomości, wpływając na wzrost cen tych aktywów. Działania takie ułatwiały podmiotom gospodarczym dostęp do środków finansowych. Bardzo łatwo dochodziło do mobilizowania lokalnego kapitału, np. poprzez liczne emisje wysoko oprocentowanych obligacji przez państwowe instytucje rozwojowe, tak jak miało to miejsce w Korei, gdzie, aż 92,5% wszystkich emisji obligacji pochodziło z sektora niebankowych instytucji finansowych. Z tego do instytucji rządowych należało 35,5% emisji¹¹. Natomiast trusty inwestycyjne ulokowały na rynku instrumenty o wartości 88,7 bln wonów (ok. 57% wszystkich emisji obligacji na rynku koreańskim). Z perspektywy Korei, gdzie państwo było bardzo ważnym graczem na rynkach finansowych, warto spojrzeć na zależności systemu bankowego od sektora publicznego i prywatnego. Otóż, należy zaznaczyć, że w żadnym z badanych krajów Azji Południowo-Wschodniej kredyty udzielone przez sektor bankowy sektorowi publicznemu, nie przekraczały 10% PKB¹².

System finansowy to również rynek kapitałowy. Jako że kapitał własny stanowi poważne uzupełnienie źródeł finansowania podmiotów gospodarczych, należy też przyrzeć się roli rynków giełdowych w badanych krajach. Ich rolę pokazuje relacja kapitalizacji rynkowej¹³ do produktu krajowego brutto. Jest to jedna z miar dostępności podmiotów gospodarczych do finansowania kapitałem właścicielskim (tabela 5.).

	1996	1997	1998
Indonezja	40,3	13,5	23,5
Korea Pd.	28,6	8,9	35,7
Malezja	309,6	95,1	136,0
Tajlandia	53,9	15,3	31,4
Tajwan	97,9	102,5	97,4
USA	115,6	144,4	163,4

Tabela 5. Relacja kapitalizacji rynków giełdowych do PKB w badanych krajach i wybranych krajach wysoko rozwiniętych w latach 1996-1998 (w %). Źródło: Opracowanie autora na podstawie: World Bank – World Development Indicators 1998-2000, ankiety z banków centralnych.

Widać wyraźnie, że ta forma finansowania podmiotów gospodarczych cieszyła się w krajach Azji Południowo-Wschodniej, z wyjątkiem Malezji czy Tajwanu, zbyt dużą popularnością. Należy zwrócić uwagę, że było to w dużej mierze wynikiem słabości tych rynków i małego zainteresowania ich rozwojem. Wyraźnym przeciwieństwem są wspomniane wcześniej Tajwan i Malezja, gdzie przeprowadzono serię reform, tworzących zręby nowoczesnego systemu finansowego. Oznacza to, że praktycznie nie było alternatywy dla finansowania gospodarki przez banki i firmy finansowe.

Konkurencja z firmami finansowymi o depozyty wymusiła na bankach częste korzystanie z zasileń zagranicznych. Niebagatelny wpływ na ochocze zaciąganie przez banki z krajów Azji Południowo-Wschodniej zobowiązań w walutach obcych miała

korzystna marża odsetkowa i co ważniejsze, stabilny kurs (w ramach reżimu sztywnego kursu do dolara). Sytuacja taka doprowadziła do wysokiego poziomu zadłużenia banków za granicą. Z resztą, nie dotyczył to tylko banków. Również podmioty niebankowe coraz częściej sięgały po zagraniczne źródła zasileń (tabela 6.).

	1995	1996	1997
Indonezja			
Zadłużenie krajowe	b.d.	49,8	54,3
Zadłużenie zagraniczne	23,4	24,4	28,0
Korea Południowa			
Zadłużenie krajowe	59,9	74,5	86,0
Zadłużenie zagraniczne	15,2	18,4	19,0
Malezja			
Zadłużenie krajowe	131,9	131,9	166,6
Zadłużenie zagraniczne	18,2	22,1	25,2
Tajlandia			
Zadłużenie krajowe	136,5	98,8	124,3
Zadłużenie zagraniczne	53,8	53,0	50,8
Tajwan			
Zadłużenie krajowe	b.d.	b.d.	b.d.
Zadłużenie zagraniczne	8,2	8,0	7,3
*zadłużenie zagraniczne oznacza relację zadłużenia wobec banków zagranicznych do PKB, a zadłużenie krajowe – relację zadłużenia wobec banków krajowych do PKB			

Tabela 6. Zadłużenie krajowe i zagraniczne w relacji do PKB* w latach 1995-97 (w %). Źródło: Opracowanie autora na podstawie: World Bank, 1997-2000, World Development Indicators, World Bank, Washington D.C., BIS, 1996-2000, International Banking and Financial Market Development, BIS, Basle.

Zaskakujący jest tak wysoki udział zadłużenia zagranicznego. Jeśli przypomnimy sobie, że większość tego zadłużenia zagranicznego to zadłużenie bankowe, możemy zwrócić uwagę na fakt, że nawet od 12% do 50% (w Indonezji) akcji kredytowej na rynku lokalnym mogło być finansowanych ze źródeł zagranicznych. Oznacza to dla banków lokalnych bardzo wysoką tzw. lukę walutową. Oznacza to, że pasywa są bardziej od aktywów wrażliwe na zmiany kursu walutowego. Każde jego załamanie powoduje niekorzystne zmiany dla wyników banków, które otrzymują przychody w walucie słabnącej, a koszty ponoszą w walucie silnej. Zresztą po kryzysie było widoczne, że najszybciej poradziły sobie z restrukturyzacją instytucji bankowych Korea i Malezja, gdzie relacja ta była najniższa, a najdłużej restrukturyzacja trwała w Indonezji i Tajlandii. I tak nawet jeśli banki zachowywałyby się wobec rynków międzynarodowych neutralnie, do kryzysu systemu finansowego wystarczyłaby pogarszająca się sytuacja zadłużonych za granicą podmiotów niebankowych.

Znacznie bardziej niepokojąca jest druga konstatacja. Otóż ten duży udział finansowania zagranicznego występuje w krajach o bardzo wysokiej stopie

oszczędności. Oznacza to, że jeśli do 50% środków na finansowanie pochodzi z zagranicy, to system bankowy ma problem z wykorzystaniem tego także istotnego czynnika, jakim jest wysoka stopa oszczędności. To zaś bezpośrednio wskazuje na system bankowy, czy szerzej finansowy, i jego ekonomiczny brak efektywności jako na potencjalne źródło kryzysu.

Otoczenie prawne – normy ostrożnościowe i ich działanie.

System finansowy jest miejscem w gospodarce wyjątkowym. Z jednej strony jest krwioobiegim nowoczesnej gospodarki, z drugiej jest to jednak instytucja szczególnie zaufania publicznego, gdzie gospodarstwa domowe lokują swoje oszczędności. Oznacza to szczególną dbałość o jego bezpieczeństwo i stabilność. Stąd potrzeba silnego uregulowania jego działalności. Ponieważ system bankowy należy do tych instytucji rynku finansowego, których aktywa są najmniej przejrzyste, jest również najsilniej regulowany. Należy zauważyć, że we wszystkich krajach istniały regulacje dotyczące bezpieczeństwa depozytów, tzw. normy ostrożnościowe. Problem stanowiły jedynie ich restrykcyjność i powszechność obowiązywania. Przepisy te obowiązywały tylko instytucje bankowe, natomiast nie podlegały im wspomniane wcześniej firmy finansowania bezpośredniego, które prowadziły analogiczną z bankami działalność depozytowo-kredytową. Oczywiście, że sytuacja taka podnosiła ryzyko systemu (w tym ryzyko kryzysowe).

Odrębny problem stanowiła restrykcyjność norm ostrożnościowych. Można powiedzieć, że kraje Azji Południowo-Wschodniej, z wyjątkiem może Malezji i Tajwanu, względnie „luźne” traktowały regulacje dotyczące bezpieczeństwa depozytów. Przykładem jest polityka względem różnych klas należności przeterminowanych. Przepisy różnych krajów różnie określają, jakie należności uważać należy za wątpliwe (poniżej standardów), trudne i stracone (tabela 7.).

Kraj	Poniżej standardów	Trudne	Stracone
Indonezja	3M	6M	9M
Korea	3M (do lipca 98 – 6M)	Oczekiwane do stracenia	
Malezja	3M (do lipca 98 – 6M, od 1999 powrót do 6M)	6M (z 12M w styczniu 1998 r., od 1999 – 9M)	12M (do 1998r. 24M)
Tajlandia	3M	6M	12M

Normy ostrożnościowe od upływu liczby miesięcy od momentu planowej spłaty należności uzależniają klasyfikację należności przeterminowanych i wysokość tworzonych rezerw
M – liczba miesięcy, która upływa od daty planowej spłaty należności

Tabela 7. Regulacje dotyczące klasyfikacji należności poniżej standardów. Źródło: Hawkins J., Turner P., 1999, *Bank restructuring in practice: an overview*, in: *Bank restructuring in practice*, BIS Policy Papers No6., BIS, Basle, s.27.

Można powiedzieć, że w żadnym z badanych krajów nie stosowano regul standardowych, a obniżone. Odkładano w ten sposób tworzenie rezerw z tytułu należności wątpliwych. Kosztem bezpieczeństwa systemu podnoszono zatem

rentowność instytucji bankowych. Jednakże ceną była niższa przejrzystość i gorsza jakość realna aktywów. Zjawisko to miało miejsce głównie w przypadku należności straconych, wobec których w każdym z badanych krajów prawo nakazywało tworzenie rezerw w pełnej wysokości należności (tabela 8.). Najdłuższy okres określono dla należności straconych w uważanej za bardzo bezpieczną Malezji. Wynosił on aż 24 miesiące. Oznacza to, że dopiero jeśli klient nie spłaca kredytu przez dwa lata, tworzy się rezerwy w wysokości brakujących 50% wartości należności, jakie powoduje przekwalifikowanie tej wierzytelności.

	Poniżej standardów	Trudne	Stracone
Indonezja	15	50	100
Korea Południowa	20	75	100
Malezja	20	50	100
Tajlandia	25	50	100

Tabela 8. Wysokość tworzonych rezerw dla poszczególnych klas należności poniżej standardów. Źródło: Hawkins J., Turner P., 1999, *Bank restructuring in practice: an overview*, in: *Bank restructuring in practice*, BIS Policy Papers No6., BIS, Basle, s. 27.

Ostrzejsze od sąsiadów normy, dotyczące pozycji walutowych i tworzenia rezerw, nie przeszkodziły malezyjskim bankom zaangażować ponad 30% swoich aktywów w finansowanie zakupów nieruchomości¹⁴ (tabela 9.). Oznacza to, że nie funkcjonowały tzw. normy koncentracyjne, które zakazują bankom uzależniać się od jednego podmiotu czy branży. Proces ten pozwalał niewątpliwie na podnoszenie¹⁵ wartości nieruchomości i proces, który określa się „nadmuchiowaniem balona” ceny aktywów. Temu wzrostowi banki zawdzięczały duże zyski. Jednak od wysokiego zaangażowania w tego typu transakcje jest już tylko krok do kryzysu związanego ze spadkiem ich cen.

	Indonezja	Korea Pd.	Malezja	Tajlandia
W % sumy bilansowej	25-30	15-25	30-40	30-40

Tabela 9. Zaangażowanie systemów bankowych badanych krajów Azji Południowo-Wschodniej związane z finansowaniem obrotu nieruchomościami¹⁶ (w % sumy bilansowej systemu – stan na koniec 1997 r.). Źródło: Reisen H., 1998, *Domestic causes of currency crises: Policy lessons for crisis avoidance*, OECD Development Centre, Technical Papers no. 136, Paris.

Doprowadziło to do sytuacji, w której banki od 15 do 40% swoich aktywów, pośrednio bądź bezpośrednio, zaangażowane miały na rynku nieruchomości. Sytuacja taka była możliwa, ponieważ nie przykładano odpowiedniej wagi do stosowania rozwiązań międzynarodowych w zakresie zabezpieczania się od ryzyka kredytowego, a jeśli już je stosowano, to bardzo często albo wybiórczo, albo łągodzono ich przepisy.

Regulacje dotyczące należności przeterminowanych nie były jedynymi, jakie należy brać pod uwagę, analizując wrażliwość systemów finansowych na kryzysy ekonomiczne. Ocenie powinny być poddane również inne elementy, takie jak kredyty banków dla podmiotów powiązanych, wpływ rządu na zarządzanie instytucjami bankowymi (i cały sektor), istnienie systemu ubezpieczenia depozytów, znaczenie instytucji państwowych, stosowanie międzynarodowych standardów rachunkowości czy siła instytucji nadzorujących system¹⁷. Porównania tych czynników dla krajów Azji Południowo-Wschodniej dokonał w swojej pracy H. Reisen (tabela 10.).

Z zawartych w niej danych wynika, że w większości krajów występowały braki, związane z uregulowaniem systemów bankowych. W niektórych państwach regionu prawo dozwalało na finansowanie podmiotów zależnych lub powiązanych kapitałowo bez ograniczeń¹⁸ (Korea, Indonezja¹⁹). Bardzo wysoki był poziom finansowania przez banki budżetu państwa. Jednocześnie w przypadku Tajwanu i Indonezji duży wpływ na sytuację sektora bankowego miały instytucje państwowe.

Czynnik	Indonezja	Korea	Malezja	Tajlandia
Kredyty bankowe dla firm powiązanych kapitałowo z bankiem	Tak (wysokie)	Tak (wysokie)	Tak	b.d
Kredyty bankowe dla sektora publicznego	Tak	Tak	Tak	Tak
Instytucje ubezpieczeń depozytów bankowych	Nie	Nie	Nie	Nie
Wpływ rządowych instytucji bankowych na system	Wysoki	b.d	b.d	b.d
Standardy sprawozdawczości finansowej	Słabe	Słabe	b.d	Słabe
Wpływ instytucji nadzoru	Słaby	Słaby	Słaby	Słaby
Tak – oznacza, że dany czynnik w systemie występuje, Nie – że nie występuje.				

Tabela 10. Uregulowania systemowe w krajach Azji Południowo-Wschodniej w okresie poprzedzającym kryzys. Źródło: Reisen H., 1998, *Domestic causes of currency crises: Policy lessons for crisis avoidance*, OECD Development Centre, Technical Papers no. 136, Paris, s. 23.

W badanych krajach nie istniały instytucje gwarantujące deponentom zwrot ulokowanych w bankach środków w przypadku problemów z płynnością (bądź upadłością banków). Brak tego typu rozwiązań przekładał się na mniejsze zaufanie do systemu bankowego, co po części tłumaczyć można np. stosunkowo niskie aktywa systemów bankowych niektórych państw azjatyckich. Zagrożenie kryzysowe zwiększały także: brak jednolitych standardów sprawozdawczości finansowej oraz słabość państwowego nadzoru bankowego w tych krajach. Nie bez znaczenia była też prawie powszechna zgoda na finansowanie firm powiązanych. Co więcej, udział tej części akcji kredytowej w aktywach był w znaczący. Sytuacja taka była po trosze wynikiem słabej pozycji lokalnych banków

centralnych. Podsumowując tę część rozważań, należy zwrócić uwagę, że tak słabo uregulowany system bankowy finansował nawet do 75% gospodarki.

Istnieje jeszcze jedna przestrzeń, która do tej pory nie stanowiła przedmiotu analizy, a ma poważne znaczenie dla sytuacji systemu. Otóż przytoczone tu dane nie obejmują wartości udzielonych gwarancji i innych zobowiązań warunkowych, nieuwzględnionych w bilansach instytucji bankowych. Ich wartość w latach poprzedzających kryzys była bardzo wysoka i często przekraczała 50% aktywów (tabela 11.).

Kraj	1994	1995	1996
Indonezja	43,3	42,8	63,3
Malezja	45,9	54,8	56,4
Tajwan	45,4	49,1	53,4
Korea Południowa	38,9	26,5	26,2
Tajlandia	21,8	20,3	25,1

Tabela 11. Zobowiązania pozabilansowe banków wybranych krajów Azji Południowo-Wschodniej w latach 1994-1996 (w % aktywów systemu bankowego). Źródło: Delhaise P.F., 1998, *Asia In Crisis. The Implosion of the Banking and Finance Systems*, Jon Wiley and Sons (Asia), Singapore, s. 69.

Ten bardzo wysoki poziom zobowiązań pozabilansowych oznacza, że w momencie ich realizacji suma bilansowa systemu mogła podnieść się w niektórych przypadkach aż o 50%. Oczywiście oznacza to, że nie będą mogły być spełnione jakiegokolwiek normy bezpieczeństwa czy zachowane bezpieczne relacje kapitału do aktywów. Można powiedzieć, że dla części krajów poziom ten był zbyt wysoki. Jednocześnie warto zauważyć znaczącą redukcję, jaka miała miejsce w Korei, głównie w związku z restrukturyzacją czeboli.

Podsumowanie

W porównaniu do krajów wysoko rozwiniętych, szczególnie do USA, w krajach Azji Południowo-Wschodniej możemy łatwo zwrócić uwagę na zbytne uzależnienie gospodarek od kredytu bankowego. Słabość sektora ubezpieczeniowego i bardzo silna pozycja różnorodnych firm finansowych nieobjętych regulacjami powoduje silne zniekształcenia systemu finansowego, które wiązać należy w sporej mierze z ich względną młodością. Kształt systemu finansowego nie pozostaje bez wpływu na ryzyko inwestycyjne w gospodarce, choćby ze względu na wysoką dźwignię, jaką można było odnotować w krajach Azji Południowo-Wschodniej. Należy wyraźnie zwrócić uwagę na problemy związane ze słabą pozycją banków centralnych, z czym wiązać można bardzo niekorzystne z punktu widzenia bezpieczeństwa systemu regulacje prawne, w tym tzw. normy ostrożnościowe. Bardzo słaba pozycja innych niż sektor bankowy elementów systemu finansowego spowodowała dużą wrażliwość systemu na mniej lub bardziej poważne wahania koniunktury czy szoki zewnętrzne. Z kolei przyjęty reżim walutowy doprowadził do „uzależnienia” się systemu bankowego od rynków międzynarodowych, a zatem pogłębił podatność na szoki zewnętrzne. W

przypadku krajów Azji Południowo-Wschodniej szokiem takim bez wątpienia była zmiana relacji jena do dolara z całym ciągiem konsekwencji z tego wynikających. Utrzymywany sztywny kurs walut lokalnych do dolara, do tej pory korzystny dla krajów Azji Południowo-Wschodniej, po dewaluacji jena korzystny już nie był. Pogorszyły się wyniki w handlu zagranicznym. Zaczęła rosnać presja na waluty tych krajów. Jednocześnie zaczęła się pogarszać sytuacja lokalnych instytucji bankowych, które, jak już wspomniano, miały duże, niezrównoważone aktywa, pasywa walutowe. Stąd atak spekulacyjny na waluty lokalne przyczynił się do rozkładu systemów bankowych, a w konsekwencji - do pogłębienia problemów gospodarczych tych krajów. Na specjalną uwagę zasługuje jeszcze jeden aspekt. Jest nim brak efektywnego wykorzystania wysokiej skłonności do oszczędzania w tych krajach. Widać więc wyraźnie, że na system finansowy należy spoglądać nie tylko jako na samoistne źródło kryzysu, ale także na mechanizm przenoszący niekorzystne procesy gospodarcze i jako taki powinien być poddawany częstej ocenie.

Informacja o autorze

Dr Waldemar M. Koziol jest adiunktem w Zakładzie Międzynarodowych Stosunków Gospodarczych Katedry Gospodarki Narodowej WZ UW. Specjalizuje się m.in. w problematyce systemów finansowych i kryzysów gospodarczych.

E-mail: wkoziol@mail.wz.uw.edu.pl

Przypisy

- ¹ Dla przykładu: Krugman P.R., 1998, *Currencies and Crises*, MIT Press, Boston czy Krugman P.R., (ed), 2000, *Currency Crises*, NBER-University of Chicago Press, Chicago
- ² Goldstein M., Kaminsky G.L., Reinhart C.M., 2000, *Assessing Financial Vulnerability. An Early Warning System for Emerging Markets*, Institute for International Economics, Washington D.C., s. 41.
- ³ tamże
- ⁴ Stiglitz J.E., Greenwald B., 2003, *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*, Cambridge University Press, Cambridge, s. 4 – tłum. autora
- ⁵ tamże
- ⁶ autor świadomie pomija rolę banku centralnego jako uczestnika polityki pieniężnej i kursowej
- ⁷ co wynika z charakteru gospodarki amerykańskiej opartej głównie na rynkach finansowych – przyp. red.
- ⁸ Działające nie tylko jako pośrednicy kredytowi, ale również inwestorzy na rynku kapitałowym, nieruchomości czy kredytodawcy.
- ⁹ Np. trustów inwestycyjnych.
- ¹⁰ W Korei i Malezji banki bardzo chętnie finansowały ich działalność.
- ¹¹ Około 1/3 wśród instytucji niebankowych.
- ¹² Koziol W., 2001, *Systemy finansowe a kryzysy ekonomiczne (na przykładzie krajów Ameryki Łacińskiej i Azji Południowo-Wschodniej w latach 1994-1999)*, niepublikowana rozprawa doktorska, WZ UW, s. 105.
- ¹³ Rozumianej jako wartość rynkowa wszystkich notowanych na rynkach kapitałowych spółek.
- ¹⁴ W Malezji i Tajlandii udział kredytów na zakup nieruchomości w sumie bilansowej systemu był największy i wahał się od 30 do 40%.
- ¹⁵ Nieruchomości.
- ¹⁶ Należności banków z tytułu udzielonych kredytów i pożyczek na zakup nieruchomości lub związane z nimi inwestycje.
- ¹⁷ Narzędzia wpływu na zachowania instytucji finansowych.
- ¹⁸ Nie stosowano zaleceń Komitetu Bazylejskiego, dotyczących tzw. współczynników zaangażowania instytucji bankowych.
- ¹⁹ Podobna sytuacja miała również miejsce w przypadku Meksyku.

Bibliografia.

- BIS. 1996-2000. International Banking and Financial Market Development. *The Quarterly Review*. BIS, Basle.
- Delhaise P.F. 1998. *Asia In crisis. The Implosion of the Banking and Finance Systems*. John Wiley and Sons (Asia), Singapore.
- Goldstein M., Kaminsky G.L. i C.M. Reinhart. 2000. *Assessing Financial Vulnerability. An Early Warning System for Emerging Markets*. Institute for International Economics, Washington D.C.
- Hawkins J. i P.Turner. 1999. Bank restructuring in practice: an overview. W: *Bank restructuring in practice, BIS Policy Papers No 6.*, BIS, Basle.
- Honahan P. 1997. Banking System Failures in Developing and Transitional Countries. Diagnosis and Prediction. *BIS Working Papers No. 39*, BIS, Basle.
- IMF. 2000. *International Financial Statistics – March 2000*, IMF, Washington D.C
- IMF. 1998. *Malaysia Recent Economic Development*. IMF, Washington D.C.
- IMF. 1998a. *Malaysia: Selected Issues*. IMF, Washington D.C.
- IMF. 1998b. *IMF World Economic Outlook*, October 1998. IMF, Washington D.C.
- IMF. 1999. *Thailand: Statistical Appendix*. IMF, Washington D.C.
- Koziol W. 2001. *Systemy finansowe a kryzysy ekonomiczne (na przykladzie krajow Ameryki Lacińskiej i Azji Południowo-Wschodniej w latach 1994-1999)*, niepublikowana rozprawa doktorska, WZ UW.
- Krugman P.R..1998. *Currencies and Crises*. MIT Press, Boston.
- Krugman P.R.(red.) 2000. *Currency Crises*. NBER-University of Chicago Press, Chicago.
- Krugman P.R. 2001. *Wracaja problemy kryzysu gospodarczego*. Wyd. Naukowe PWN, Warszawa
- Małeckı W., Sławiński A., Piaseczki R. i U. Żuławska. 2001. *Kryzysy walutowe*. Wyd. Naukowe PWN, Warszawa.
- Stiglitz J.E. i Greenward B. 2003. *Towards a New Paradigm in Monetary Economics*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Reisen H. 1998. Domestic causes of currency crises: Policy lessons for crisis avoidance OECD Development Centre, *Technical Papers no. 136*, Paris.
- Rousseau P.L. i R. Sylla. 2001. *Financial Systems, Economic Growth and Globalization*. NBER Conference Paper, NBER, Cambridge Mass.
- World Bank. 1997-2000. *World Development Indicators*. World Bank, Washington D.C.