

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLMOUCI

DIPLOMOVÁ PRÁCE

2012

Bc. Jana Strnadlová

UNIVERZITA PALACKÉHO V OLOMOUCI

Filozofická fakulta

Katedra aplikované ekonomie

**FINANČNÍ KRIZE V ARGENTINĚ 2002:
DESET LET POTÉ**

Magisterská diplomová práce

Studijní program: Filologie

Studijní obor: Odborná francouzština pro hospodářskou praxi

Vedoucí práce: Ing. Jiří Klvač, CSc.

Autor: Bc. Jana Strnadlová

Olomouc 2012

Univerzita Palackého v Olomouci
Filozofická fakulta
Katedra aplikované ekonomie

Prohlášení

Místopřísežně prohlašuji, že jsem diplomovou práci na téma: „Finanční krize v Argentině 2002: Deset let poté“ vypracovala samostatně pod odborným dohledem vedoucího diplomové práce a uvedla jsem všechny použité podklady a literaturu.

V Olomouci dne

Podpis

Děkuji Ing. Jiřímu Klvačovi, CSc. za odborné vedení práce, ochotu,
cenné rady a připomínky.

Univerzita Palackého v Olomouci
Filozofická fakulta
Akademický rok: 2011/2012

Studijní program: Filologie
Forma: Prezenční
Obor/komb.: Odborná francouzština pro hospodářskou praxi (OFHP)

Podklad pro zadání DIPLOMOVÉ práce studenta

PŘEDKLÁDÁ:	ADRESA	OSOBNÍ ČÍSLO
Bc. STRNADLOVÁ Jana	Pod Bílým kamenem 1797, Hranice	F070501

TÉMA ČESKY:

Finanční krize v Argentině 2002: Deset let poté

NÁZEV ANGLICKY:

Financial crisis in Argentina in 2002: Ten years later

VEDOUcí PRÁCE:

Ing. Jiří Klvač, CSc. - KAE

ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ:

1. Finanční krize obecně, typy krizí a jejich definice
2. Příčiny vzniku finančních krizí
3. Následky a dopady finančních krizí
4. Systémová finanční krize v Argentině (bankovní, měnová, dluhová)
5. Vývoj argentinské ekonomiky
6. Příčiny a průběh argentinské krize, státní bankrot
7. Pokrizové období a řešení argentinské krize
8. Role Mezinárodního měnového fondu
9. Porovnání makroekonomických ukazatelů (HDP, inflace, nezaměstnanost...)
10. Současná hospodářská situace Argentiny

SEZNAM DOPORUČENÉ LITERATURY:

Azpiazu, D. Schorr, M. Hecho en Argentina: industria y economía, 1976-2007. Buenos Aires: Siglo veintiuno editores, 2010.
Bruno, C. Argentina: un lugar en el mundo. Buenos Aires: Fondo de cultura económica, 2003.
Ferrer, A. La Argentina y el orden mundial. Buenos Aires: Fondo de cultura económica, 2003.
Helisek, M. Měnové krize (empirie a teorie). Praha: Professional Publishing, 2004.
Holman, R. Ekonomie. Praha: C.H.Beck, 2011.
Chalupa, J. Dějiny Argentiny, Uruguaye a Chile. Praha: Lidové Noviny, 1999.
Jonáš, J. Světová ekonomika na přelomu tisíciletí. Praha: Management Press, 2000.
Krugman, P. Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009.
Mussa, M. Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia. Washington, D.C.: World Publications, S.A., 2002
Novaro, M. Historia de la Argentina 1955-2010. Buenos Aires: Siglo veintiuno editores, 2010.
Samuelson, P. Nordhaus, W. Ekonomie. Praha: NS Svoboda, 2007.

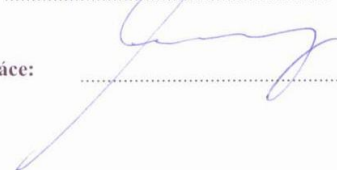
Podpis studenta:



Datum:

28.3.2012

Podpis vedoucího práce:



Datum:

28.03.2012

Obsah

Obsah	- 6 -
Úvod	- 8 -
I. VYMEZENÍ POJMU FINANČNÍ KRIZE	- 10 -
I.1.1. Svět v globální ekonomické krizi	- 10 -
I.1.2. Krize	- 12 -
I.1.3. Finanční krize	- 12 -
I.1.4. Typy finančních krizí	- 13 -
I.1.5. Obecná charakteristika finančních krizí	- 14 -
I.1.6. Měnové krize	- 16 -
I.1.6.1. Obecně platný mechanismus vzniku měnových krizí	- 17 -
I.1.7. Bankovní krize	- 19 -
I.1.8. Dluhové krize	- 20 -
I.1.9. Zadluženost státu – státní bankrot	- 21 -
II. ARGENTINA V KONTEXTU LATINSKÉ AMERIKY	- 24 -
III. HISTORICKÝ VÝVOJ ARGENTINSKÉ EKONOMIKY	- 28 -
III.1.1. 19. století	- 28 -
III.1.2. 20. století	- 29 -
III.1.3. Plán konvertibility	- 32 -
III.1.4. Vliv mexické krize	- 35 -

IV.	PŘÍČINY BANKROTU.....	- 40 -
V.	PREVENCE VZNIKU FINANČNÍCH KRIZÍ	- 50 -
V.1.1.	Poučení z argentinské krize.....	- 51 -
VI.	ARGENTINA A MEZINÁRODNÍ MĚNOVÝ FOND.....	- 56 -
VII.	ARGENTINA „DESET LET POTÉ“ – POUČENÍ PRO EUROZÓNU?	- 62 -
	Závěr	- 67 -
	Résumé.....	- 69 -
	Seznam pramenů a použité literatury	- 70 -
	Seznam obrázků.....	- 73 -

Úvod

Tato diplomová práce se zabývá finanční krizí v Argentině a následným bankrotem v roce 2002. Popisuje příčiny, průběh a následky tamní systémové krize, zmiňuje nezbytně nutná historická fakta k uchopení tématu, zkoumá roli a aktivitu Mezinárodního měnového fondu a také mapuje situaci po uplynutí deseti let od této katastrofy.

K výběru tématu diplomové práce mne vedla skutečnost, že v současné krizi eurozóny, potažmo globální ekonomické krizi je více než aktuální si připomenout krize již proběhnuvší, analyzovat je a vzít si z nich ponaučení. O finančních krizích jsem získala poprvé povědomí v kurzu Mezinárodní ekonomická integrace, kde jsme se tímto tématem také zabývali. Z tohoto důvodu jsem zvolila případ argentinské finanční krize, jež vyvrcholila v roce 2002 největším řízeným státním bankrotem v dosavadní světové historii. Vzhledem k letošnímu desetiletému výročí této nechvalně proslulé události považuji za velmi přínosné reflektovat současnou ekonomickou situaci Argentiny a bilancovat stav argentinského hospodářství deset let po bankrotu, a také se zamyslet, do jaké míry může případ argentinské krize posloužit jako ponaučení.

Práce je koncipována do sedmi kapitol. První kapitola, uchopuje teoretické vymezení a dělení finanční krize a souvisejících pojmů. Druhá kapitola představuje Argentinu v kontextu Latinské Ameriky. Třetí kapitola je zaměřena na historický vývoj argentinské ekonomiky, popisuje její vzestupy a pády s důrazem na předkrizové období a průběh samotné krize. Ve čtvrté kapitole se seznámíme s příčinami argentinského bankrotu. Poté se v páté kapitole přehoupneme na téma prevence vzniku finančních krizí. Následuje kapitola věnovaná aktivitám a roli Mezinárodního měnového fondu

v Argentině. Poslední kapitola představuje současný stav argentinského hospodářství.

Jelikož problematika finančních krizí není jednoznačná, čerpám z děl předních ekonomů; zejména pak z Paula Krugmana, Josepha Stiglitze, Jiřího Jonáše, Pavla Kohouta a Ilony Švihlíkové.

Diplomová práce vychází z celé řady pramenů, a to jak knižních tak i internetových zdrojů, včetně zahraničních.

Pojmy či jiné údaje, která považuji za důležité, zdůrazňuji pro přehlednost tučným písmem.

I. VYMEZENÍ POJMU FINANČNÍ KRIZE

I.1.1. Svět v globální ekonomické krizi

„Žádný soudný člověk sice nemůže předpokládat, že věk ekonomických nejistot je definitivně za námi, nicméně, ať nás v budoucnu čekají jakékoli problémy, byli jsme si dlouho jisti, že se rozhodně nebudou podobat těm z přelomu dvacátých a třicátých let 20. století.“¹

V posledních dekádách jsme byli svědky několika finančních krizí, pádu mexické měny v letech 1994-1995, bankovních a měnových krizí v jihovýchodní Asii v roce 1997, nesplácení ruského dluhu a krize likvidity v roce 1998 a také série krizí v Latinské Americe, které vyvrcholily kolapsem argentinského hospodářství na počátku roku 2002. Co stojí za finančními krizemi, jež se kaskádovitě šířily do okolních zemí?²

Záměrem odpovědět na tuto otázku se zabývá celá řada studií, především proto aby se finanční krize nestaly opakovaným doprovodným fenoménem ve světové ekonomice, aby neztělesňovaly onu nezbytnou daň za globalizaci. Není sporu o tom, že finanční krize výrazným způsobem ovlivnily a ovlivňují světový hospodářský vývoj. V devadesátých letech 20. století se řada zemí otevřela přílivu zahraničního kapitálu v naději, že dojde k růstu investic a životní úrovni. Volný příliv kapitálu však může za určitých okolností vést až k finanční krizi, často s velmi závažnými důsledky v podobě poklesu investic, produkce a nárůstu chudoby a nezaměstnanosti.

¹ KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009, s.10.

² SAMUELSON, P. NORDHAUS, W. *Ekonomie*. Praha: NS Svoboda, 2007, s. 598-599.

Draze nabyté zkušenosti z finančních krizí nejen v Latinské Americe objasňují potenciální náklady finančních krizí poměrně názorně. Je třeba věnovat pozornost opatřením, která mohou pravděpodobnost výskytu a závažnost dopadu podobných krizí zredukovat. Nepochybně významnou, byť mnohdy kontroverzní a kritizovanou roli v těchto událostech sehrál Mezinárodní měnový fond. V následujících kapitolách se dozvíme více o tom, jaké cíle sleduje, jak funguje a hlavně jak postupoval při řešení argentinské krize. Postupně budeme podrobně rozebírat historii, příčiny, průběh a dopady této krize.³

Žijeme ve světě, kde jsou vlastnická práva a volný trh chápány jako základní principy a nikoliv jako nutné zlo a kde jsou nepříznivé stránky tržního hospodářství jako společenská nerovnost, nespravedlnost a nezaměstnanost vnímány jako nezvratné skutečnosti. Kapitalismus má pevnou pozici nejen pro své úspěchy, ale také proto, že dosud nikdo nenabídl přijatelnou alternativu. Ekonomická deprese je ovšem odnepaměti velkým nepřítelem kapitalistické stability. Pokud se současná ekonomická krize bude prohlubovat, je pravděpodobné, že přijdou nové ideologie. Nyní ale stále vládne světu kapitalismus a doposud nic ho v jeho panství neohrožuje.⁴

Většina zemí světa těží z hospodářské spolupráce, jelikož právě z hospodářského hlediska není žádná země izolovaným ostrovem. Když zvoní hrana jedné z nich, může brzy zazvonit i jejím sousedům.⁵

³ JONÁŠ, J. *Světová ekonomika na přelomu tisíciletí*. Praha: Management press, 2000, s.7-8.

⁴ KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009, s.19.

⁵ SAMUELSON, P. NORDHAUS, W. *Ekonomie*. Praha: NS Svoboda, 2007, s. 598-599.

Ekonomika je do velké míry globální. Jednotlivé země jsou spolu hospodářsky propojeny. Dopadům krize v globálním světě už tedy v podstatě není možné uniknout.⁶

I.1.2. Krize

Krize je pojmem, který je v ekonomické literatuře sice hojně užívaný, ovšem s ustavičným vymezením obsahu a souvislostí. Někdy (spíše ve starší literatuře) výraz krize slouží k označení sestupné fáze hospodářského cyklu jako všeobecného kolísání ekonomické aktivity. V novějším názvosloví je tato fáze pojmenována jako recese či deprese, a to vzhledem k závislosti na stupni oslabení ekonomické aktivity. Termín krize se pak používá pro charakteristiku nikoliv celkového hospodářského vývoje, ale spíše pro jednotlivé oblasti a segmenty ekonomiky.

I.1.3. Finanční krize

Finanční krize je rovněž pojmem, který v literatuře nebývá shodně vyložen. Existuje mnoho úhlů pohledu, z kterých jednotliví autoři tento pojem nazírají a interpretují. V této práci je uplatňován následující výklad, jenž je dle mého názoru nejvýstižnější:

„Systémové finanční krize jsou potenciálně těžké rozpady finančních trhů, které, při zhoršení schopnosti trhů efektivně fungovat, mohou mít silné nepříznivé efekty na reálnou ekonomiku. Měnová krize je tak, společně s bankovní případně i dluhovou krizí, součástí možné finanční krize, a to v případě, kdy se jejich důsledky

⁶ ERNST, CH. WAHL, P. *Globální krize a rozvojové země* [online]. cit. 2012-02-15. Dostupné z: <http://glopolis.org/cs/clanky/krize-rozvojove-zeme/>

prostřednictvím selhávání funkcí finančních zprostředkovatelů nepříznivě promítají do reálné ekonomiky.“⁷

Otázka finančních krizí patří k velmi aktuálním a závažným problémům současného světa. Prorůstání vzájemných finančních vztahů v moderní globalizované ekonomice způsobuje, že měnové krize se stále častěji objevují zároveň s krizemi bankovními a dluhovými. Tento jev označujeme jako **systemovou finanční krizi**.

Globalizace finančních trhů s sebou přináší nebezpečí vzniku finančních krizí mnohem většího rozsahu než v dobách minulých a především značně urychluje šíření poruch finančního systému do dalších zemí. Z tohoto důvodu existuje řada studií a publikací, které se tímto tématem podrobně zabývají a umožňují rozsáhlý pohled na nejrůznější aspekty, které s finančními krizemi souvisejí.

I.1.4. Typy finančních krizí

Pojem finanční krize zahrnuje následující případy:

- Bankovní krize
- Měnová krize
- Dluhová krize
- Systemová finanční krize (zahrnuje projevy všech tří předchozích typů krizí)

Z historie víme, že v mnoha případech se nevyskytuje pouze jeden typ krize samostatně. Právě argentinská finanční krize v letech

⁷ HELÍSEK, M. *Měnové krize (empirie a teorie)*. Praha: Professional publishing, 2004, s. 12

2001-2002, jejíž rozbor je předmětem této diplomové práce, představovala systémovou finanční krizi.⁸

I.1.5. Obecná charakteristika finančních krizí

Ve vyspělých zemích finanční krize mají podobu bankovních nebo měnových krizí, kdežto pro rozvojové země je typická kombinace těchto dvou krizí doplněná o doprovodné obtíže při splácení vnější zadluženosti. Přestože každá finanční krize je jedinečná, lze vypořizovat některé společné znaky:

- Krizi předchází **finanční deregulace** a liberalizace kapitálových transakcí.
- Následuje fáze prudce zvýšeného **přílivu kapitálu** přilákaného do země na základě kombinace úrokového diferenciálu⁹ a relativně stálého devizového kurzu.
- Příliv kapitálu způsobuje tendenci ke **zhodnocování domácí měny a ke zhoršování rovnováhy běžného účtu**. Jakmile nastane nadměrný příliv kapitálu, dojde ke zhoršení vnější rovnováhy a k oslabení finančního sektoru.
- Vypuknutí krize častokrát předchází **vážné změny makroekonomické regulace** jiných zemí (např. úrokové míry), které odstartují nový směr kapitálových toků.
- Odliv kapitálu a následné znehodnocení domácí měny přispívá ke **ztrátě kapitálu** u těch, kteří se nezajistili

⁸ DVOŘÁK, P. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004, s. 3-6.

⁹ Rozdíl mezi úrokovou mírou v dané zemi a v zahraničí

proti kurzovému riziku, a podnítí vysokou poptávkou po zahraniční měně.

- Každá finanční krize je doprovázena panikou, kdy **investoři prchají ze země**. Tomu nezamezí ani zvýšení domácích úrokových sazeb, které se snaží zastavit odliv kapitálu a přilákat ho zpět do země.

Díky liberalizaci pohybu kapitálu docházelo v posledních desetiletích k prudkým odlivům kapitálu, k přehnané reakci finančních trhů a k rychlému rozšiřování krize. Náhlý odliv kapitálu může pro ekonomiku představovat velmi negativní důsledky. V případě že zahraniční kapitál sloužil k financování podstatné části domácích investic, neočekávané přerušení tohoto zdroje financování znamená nutnost pohotově přizpůsobit domácí poptávku nižšímu objemu finančních zdrojů, což zpravidla vede k hluboké recesi.

Měnové krize bývají často doprovázenými krizemi bankovního sektoru. **Bankovní krize** souvisejí s nadměrnými půjčkami na určité druhy aktiv (např. nemovitosti nebo akcie) se spekulacně nafouknutými cenami. Což je obvykle doprovázeno slabou finanční regulací a slabým bankovním dohledem. Dojde-li v určité zemi k vypuknutí finanční krize, šíří se nákaza rychle dál. To je způsobeno liberalizací pohybu kapitálu a nesouladem mezi masovými reakcemi investorů, jejichž odliv je zapříčiněn změnou očekávání budoucího vývoje dané země či regionu a nejednotnou a neúčinnou obrannou reakcí na tento vývoj.

Nejnáchylnější vůči krizím a spekulativním útokům kapitálu jsou země, pro které je charakteristický nadhodnocený, málo pružný nebo fixovaný devizový kurz, dále špatný finanční systém a

rozpočtová situace, a v neposlední řadě zahraniční zadlužení s vysokým podílem zahraničních závazků.¹⁰



Začarovaný kruh finanční krize¹

I.1.6. Měnové krize

Měnová krize je náhlý a hluboký pád měny, vyvolaný únikem investorů od této měny. Investoři z nějakého důvodu ztratí důvěru v danou měnu a nabudou dojmu, že měna bude brzy depreciovat a začnou hromadně převádět kapitál do jiných měn. V případě že se takto zachová většina investorů, nabídka této měny rychle vzroste a poptávka po ní se blíží nule. Dochází tedy k hluboké depreciaci měny.

Poslední desetiletí přinesla značnou celosvětovou liberalizaci pohybu kapitálu a s mnoha měnami se začalo volně obchodovat na

¹⁰ KUNEŠOVÁ, H., CIHELKOVÁ, E. a kol. *Světová ekonomika. Nové jevy a perspektivy*. Praha: C.H.Beck, 2006, s. 51-52.

světovém měnovém trhu, což je doprovázeno také možností vzniku měnové krize.¹¹

Konkrétní příčiny měnových krizí se většinou v jednotlivých případech liší. Zpravidla se jedná o kombinaci příčin způsobujících nejdříve nadměrný příliv zahraničního kapitálu, a později jeho náhlý odliv. Za příčinu měnové krize můžeme také považovat například nějakou formu bankovní krize, eventuálně nadměrnou zahraniční zadluženost soukromého nebo veřejného sektoru. Měnové krize v čisté podobě (bez bankovních a dluhových potíží) jsou docela vzácným jevem. Většinou hovoříme o spekulacích proti nerovnovážným pevným měnovým kurzům.¹²

I.1.6.1. Obecně platný mechanismus vzniku měnových krizí

- Daná země prochází **příznivým ekonomickým vývojem**. Mezinárodní měnový fond (dále MMF) sleduje vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů. Pokud jsou splňovány, je vývoj země považován za úspěšný, bez ohledu na některé problémy. Investoři jsou tedy spokojeni a nic nebrání přílivu kapitálu.
- Přílivem kapitálu je prokazována **setrvačnost**, takže pokračuje, ačkoli se v zemi objeví určité varovné signály. Jelikož vlády většinou existující problémy neřeší, tyto problémy narůstají na intenzitě a stávají se hrozbou pro stabilitu ekonomiky.
- Po stupňování varovných signálů následuje upozornění MMF na existující problémy, což s sebou přináší

¹¹ HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 568.

¹² DVOŘÁK, P. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004, s. 6.

klesající důvěru investorů v danou ekonomiku. Následkem je odliv kapitálu a devalvace měny, mnohdy o stovky procent.

- Dopadem devalvace měny je **horší schopnost splácet zahraniční úvěry** přijaté v předchozím období. Devalvace měny rovněž plodí inflaci (prostřednictvím přenosu růstu cen importovaných statků do cen domácích výrobků).
- Na inflaci MMF doporučuje **měnovou restrikcí** ve formě vysokých úrokových sazeb. Úrokové sazby se zvýší, ale odliv kapitálu se nezastaví. Naopak, důsledkem rostoucích úrokových sazeb se snižuje schopnost podniků splácet zahraniční úvěry v domácí měně, klesají příjmy domácích bank a ty se propadají do hlubokých ztrát.
- Podniky vyhledávají zdroje v zahraničí, což zapříčiňuje rostoucí zadluženost domácích podniků (které získávají úvěry za vysoké úrokové sazby), a tím i **růst hrubé zahraniční zadluženosti**.

Krise se tedy prohlubuje. Země není s to sama řešit své ekonomické problémy a je odkázána na pomoc MMF. Poskytnuté stabilizační úvěry jsou nicméně svázány s další liberalizací ekonomiky a umožnění volného vstupu přímým zahraničním investicím za účelem posílit konkurenceschopnost hospodářství.¹³

¹³ KUNEŠOVÁ, H., CIHELKOVÁ, E. a kol. *Světová ekonomika. Nové jevy a perspektivy*. Praha: C.H.Beck, 2006, s. 56.

I.1.7. Bankovní krize

Ani pro bankovní krizi neexistuje jednoznačná definice v tom smyslu, že by bylo možné přesně sdělit, kdy ještě problémy bank v té či oné zemi bankovní krizí nejsou a kdy se bankovní krizí stávají. Obvykle ale odborná literatura hovoří o přítomnosti jevů jako jsou pokles objemu poskytovaných úvěrů a úbytek vkladů v bankách, rostoucí počet úvěrů, které nejsou spláceny, zhoršující se problémy morálního hazardu, vysoké úrokové míry, atd.

Samotný fakt, že dochází k selhávání finančních institucí, není nový. Ke krachům bank dochází od doby jejich vzniku. V posledních dvou desetiletích se ovšem změnila intenzita, s jakou ke krachům docházelo, a dopady, jaké bankovní krize měly na ekonomiky, které jimi byly zasaženy.¹⁴

. Bankovníctví je křehkým odvětvím, jelikož stojí a padá s důvěrou vkladatelů. Dokud důvěra trvá, banky jsou pevné, jakmile ovšem důvěra mizí, banky se hrouť. Podlehnu-li vkladatelé panice, že by o své vklady mohli přijít, začne tzv. „**run na banky**“ - hromadné vybírání vkladů. Banky však mají pouze částečné rezervy a nejsou tedy schopny v tak velkém objemu vklady vyplácet.

Celou situaci může zachránit centrální banka, pokud splní svou roli „věřitele v poslední instanci“ a začne bankám poskytovat diskontní půjčky. Bankovní paniky v rámci finančních krizí bývají velmi nebezpečným vyústěním hospodářské recese. Ekonomika se z nich sice dokáže dostat sama, avšak za cenu velkých obětí – může

¹⁴ JONÁŠ, J. *Bankovní krize a ekonomická transformace*. Praha: Management Press, 1998. s. 22-25.

zkrachovat velké množství firem a bank a také může dojít k velkému nárůstu nezaměstnanosti.¹⁵

Bankovní krize je skutečně třeba odlišovat od krizí měnových. Bankovní krize znamená skutečný nebo potenciální run na banky způsobený obavou z neschopnosti bank splácet své závazky. Známkou této bankovní krize je buď odliv bankovních depozit a následující odklad splácení závazků, nebo k tomuto nastávajícímu odkladu nedojde zásluhou silné pomoci vlády.

Tyto projevy jsou obvykle svázány s charakterem postižené ekonomiky. K runům na banky a hromadnému výběru vkladů dochází hojně obzvláště v rozvojových zemích (ostatně případ Argentiny na přelomu let 2001 a 2002 nebyl výjimkou). Zato v rozvinutých zemích k runu na banky zpravidla nedochází a problémy bank se neprojevují ve vývoji jejich závazků, ale v problémech s aktivy a jejich kvalitou.

Měnové a bankovní krize bývají často spojeny, přičemž bankovní krize často předchází krizím měnovým. V tomto případě může bankovní krize být jednou z příčin měnové krize, protože devalvační očekávání jsou vyvolána inflačními očekáváními, která vznikají z důvodu úvěrové pomoci centrální banky kolabujícím komerčním bankám.

I.1.8. Dluhové krize

Vedle měnové a bankovní krize je dalším samostatným problémem dluhová krize (krize zahraničního dluhu), která je charakteristická neschopností země splácet veřejný nebo soukromý zahraniční dluh.¹⁶

¹⁵ HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2011, s. 503.

¹⁶ HELÍSEK, M. *Měnové krize (empirie a teorie)*. Praha: Professional publishing, 2004, s. 13.

Již v osmdesátých letech 20. století došli světoví ekonomové k poznání, že podstata dluhové krize netkví v přechodné insolventnosti některých zemí, ale že se jedná o globální a velice komplexní problém.¹⁷

I.1.9. Zadluženost státu – státní bankrot

Ke státnímu bankrotu dojde, jestliže stát nesplatí nějaký závazek včas nebo vláda vyhlásí, že nebude své závazky, ať již částečně nebo úplně, dále splácet.

První doložený státní bankrot se uskutečnil již v antickém Řecku, přibližně ve 4. století před naším letopočtem. Restrukturalizace státního dluhu v dnešní podobě se objevila během 16. století.

Státní bankrot může nastat z následujících příčin nebo jejich kombinací:

- Předlužení jako důsledek nezvládnutí nahromaděných rozpočtových schodků, jinými slovy, pokud stát dlouhodobě vydává více, než jsou jeho příjmy. Schodky tím pádem kryje úvěry, na něž je třeba platit úroky. Pokud se dluhy státu nepřiměřeně zvyšují, zvyšují se i úrokové sazby a pojistné prémie.
- Změna režimu nebo prohraná válka, kdy se k moci dostane nová vláda a odmítne uznat závazky předchozí vlády.
- Rozpad státu, často také po prohrané válce.

¹⁷ JENÍČEK, V., FOLTÝN, J. *Globální problémy a světová ekonomika*. Praha: C. H. Beck, 2003. s.166.

Státní bankrot postihuje nejen věřitele státu, ale i jeho hospodářství a obyvatele.

Věřitelé státu přijdou většinou o všechny své, státu zapůjčené, peníze nebo jejich část. Například právě po argentinské krizi přišli věřitelé až o 75 % půjčených prostředků.

3. ledna 2002 vyhlásila Argentina oficiálně největší státní bankrot, když nebyla schopna zaplatit úrok 28 milionů USD na jeden ze svých závazků. Restrukturalizace státního dluhu jí trvala celkem čtyři roky.

Stát při bankrotu ztrácí důvěru a není pak schopen – alespoň dočasně – získat standardní úvěr (například prodat své dluhopisy). Musí se obrátit na mezinárodní finanční instituce. Ty mu ovšem úvěr poskytnou za velice striktních a pro stát i občany nepříjemných podmínek rozpočtové kázně (například snížení platů a důchodů, případně jiných výdajů vč. sociálních).

Občané ztrácejí devalvací nebo i reformou měny značnou část svých úspor. Státní bankrot tak má i další doprovodné jevy, jako např. růst nezaměstnanosti atp.¹⁸

¹⁸ BERAN, M. *Zadluženost státu – státní bankrot*. [online]. cit. 2012-03-03. Dostupné z: <http://www.velkaepocha.sk/2011090517850/Zadluzenost-statu-Statni-bankrot.html>

II. ARGENTINA V KONTEXTU LATINSKÉ AMERIKY

„Státy Latinské Ameriky byly po generace takřka nepřetržitě vystaveny otřesům měnových krizí, pádů bank, roztočených spirál hyperinflace a všech dalších neblahých jevů finančního světa, jaké jen moderní doba zná. Slabé volené vlády se střídaly u vesla s vojenskými juntami a oba typy administrativ se pokoušely kupovat si přízeň lidu populistickými programy, které si jejich země nemohly dovolit. Ve snaze tyto programy zaplatit se pak vlády uchýlovaly buď k půjčkám od bezstarostných zahraničních věřitelů, což vyústilo v krizi solventnosti a neschopnost splácet dluhy, nebo k emitování bankovek, což zase vedlo k hyperinflaci.“¹⁹

To jsou slova držitele Nobelovy ceny za ekonomii, Paula Krugmana, který již v roce 1999 varoval před vlivem ekonomických krizí na nezdravý budoucí vývoj nejen v zasaženém regionu, ale i jinde ve světě. Dále vyzýval ke studiu mechanismů těchto krizí, což on sám považuje za jediné možné vodítko k jejich pochopení a možnému řešení.

Na konci osmdesátých let se přesto zdálo, že se Latinská Amerika již poučila. Dluhová krize Latinské Ameriky, která se datuje od roku 1982, se vlekla po většinu osmdesátých let a bylo stále jasnější, že hospodářství v celém regionu dokáže rozhýbat jen opravdu nějaká radikální změna.²⁰

¹⁹ KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009, s. 32.

²⁰ Tamtéž, s.32

Latinská Amerika byla dluhovou krizí také silně bržděna ve svých integračních snahách i ve spolupráci se severoamerickými partnery. To se markantně projevilo v roce 1999 u Brazílie a ve zcela ničivé formě u Argentiny v únoru 2002.²¹

A tak se Latinská Amerika rozhodla přistoupit k reformám. Společnosti vlastněné státem byly zprivatizovány, dovozní kvóty se rušily a rozpočtové deficity se snižovaly. Hlavní prioritou se stalo zkrocení inflace. Některé země přijaly v zájmu obnovení důvěry ve své národní měny poměrně drastická opatření. Všechny tyto pokusy vedly rychle nejen k větší výkonnosti ekonomiky, ale také k obnovení důvěry zahraničních investorů.

Mezinárodní média začala hovořit o „nové“ Latinské Americe. Ovšem zanedlouho se Mexiko propadlo do nejhlubší finanční krize ve své historii. Takzvaná **tequilová krize** přivodila jednu z nejhorších hospodářských recesí, jaké od třicátých let postihly konkrétní zemi. Ozvěny této krize se rozšířily na celou Latinskou Ameriku a téměř rozvrátily argentinský bankovní systém. Neblahý vývoj v Latinské Americe v první polovině devadesátých let, který signalizoval možný návrat hospodářské deprese, nikdo nevzal v potaz. Právě mexická tequilová krize měla být varováním, že dnešní příznivý ohlas v médiích ještě zdaleka nemusí chránit před zítřejší ztrátou důvěry.²²

Většina mezinárodních ekonomických i obchodních institucí varovala státy Latinské Ameriky před neuváženými kroky a nepromyšlenou razantní změnou hospodářské politiky. V této souvislosti byla zmiňována hlavně obrovská interdependence ekonomik regionu (finanční, odbytová, apod.). Naplnění těchto obav

²¹ JENÍČEK, V., FOLTÝN, J. *Globální problémy a světová ekonomika*. Praha: C. H. Beck, 2003. s.164.

²² KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009, s. 32.

představovala právě finanční krize, která některé důležité ekonomiky latinskoamerického regionu zasáhla v devadesátých letech 20. století.²³

Ekonomika funguje vždy v určitém politickém kontextu.²⁴ Ekonomie jako věda si nemůže dovolit provádět řízené experimenty na úrovni národního hospodářství. Přesto existují státy, které fungovaly jako živé laboratoře, kde nezodpovědní politici prováděly nejrůznější pokusy. Často bohužel bez účasti skutečných ekonomů. Jedním z těchto živých experimentů byla právě Argentina.²⁵

Argentinská krize se stala další, ovšem zdaleka nejmohutnější, epizodou v sérii finančních krizí, které postihly od roku 1995 celou řadu tzv. nově vznikajících tržních ekonomik.

Chronická ekonomická a finanční krize v Argentině vyvrcholila opuštěním fixního kurzu v rámci zavedeného měnového výboru, dále uzavřením bank, pozastavením splácení zahraničního dluhu, sociálními nepokoji, a opakovanými pády prezidentského úřadu. Ekonomika, která byla po většinu 90. let považována za vzor pro ostatní latinskoamerické země, se dostala do velmi kritické situace, která se vyhrtila v prosinci 2001, kdy Buenos Aires oznámilo zprávu, že nemůže dostát svým finančním závazkům a vyhlásilo státní bankrot.

Toto prohlášení okamžitě zastavilo příliv nových úvěrů a zrychlilo masivní odliv kapitálu, který probíhal již předtím. Bankovní systém se zhroutil a spolu s ním i celá ekonomika. Krach

²³ CIHELKOVÁ, E. a kol. *Světová ekonomika: regiony a integrace*. Praha: Grada Publishing, 2002. s.202.

²⁴ KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009, s. 16.

²⁵ KOHOUT, P. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 192.

argentinské ekonomiky je tak největším státním bankrotem v historii. Celkový dluh veřejného sektoru Argentinské republiky byl ke konci roku 2001 odhadnut na 167 mld. USD.²⁶

Případ Argentiny výborně ilustruje problém finanční nákazy. Relativně pozitivní makroekonomický vývoj v Argentině byl dvakrát vážně narušen a oslaben nákazou z finančních krizí. Nejprve mexickou tequilovou a podruhé krizí asijskou, ruskou a také brazilskou. Zároveň případ Argentiny velmi dobře ilustruje model systémové krize, neboť krize byla kombinací měnových, bankovních a dluhových problémů, které zcela ochromily finanční systém a vyústily v hlubokou recesi.²⁷

²⁶ KOLMANOVÁ, L. *Finanční krize v Argentině 2001 – 2002*. [online]. cit. 2012-02-21. Dostupné z: http://www.amo.cz/publikace/financni-krize-vargentine-2001---2002.html#_ftn1

²⁷ DVOŘÁK, P. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004, s. 6.

III. HISTORICKÝ VÝVOJ ARGENTINSKÉ EKONOMIKY

III.1.1. 19. století

Argentina se s ekonomickými problémy potýká téměř celou svoji moderní historií. V roce 1816 získala Argentina nezávislost na Španělsku. Následovalo období ekonomické a politické nestability, které v padesátých a šedesátých letech vyústilo v občanskou válku. Argentina byla v té době poměrně zaostalou a chudou ekonomikou. Teprve ve druhé polovině 19. století se Argentina dočkala prvního období ekonomického vzestupu.²⁸

Nezadržitelný hospodářský růst byl výsledkem tří činitelů: zahraničních (především britských) investic, mezinárodního obchodu a přílivu imigrantů. Symbol britských investičních aktivit představovala železnice. Pro dokreslení, objem zahraničního obchodu se zvýšil ze 37 milionů pesos ve zlatě v roce 1861 na 250 milionů v roce 1889. Novým srdcem argentinského exportu se stala pampa, která přitahovala přistěhovalce z vnitrozemí a také z Evropy. Emigrace ze starého kontinentu procházela obdobím neuvěřitelného rozmachu. Jedním z charakteristických rysů ekonomického vývoje Argentiny ve druhé polovině 19. století byl rostoucí úpadek obchodu s ostatními latinskoamerickými státy, doprovázený současným zřetelným růstem transatlantické obchodní výměny.²⁹

²⁸ KOLMANOVÁ, L. *Finanční krize v Argentině 2001 – 2002*. [online]. cit. 2012-02-21. Dostupné z: http://www.amo.cz/publikace/financni-krize-vargentine-2001---2002.html#_ftn1

²⁹ CHALUPA, J. *Dějiny Argentiny, Uruguaye a Chile*. Praha: Lidové noviny, 1999, s. 156-157.

III.1.2.20. století

Na přelomu 19. a 20. století zažil argentinský národ nevídanou hospodářskou expanzi, která doposud neměla v dějinách země obdoby. Dlouhý cyklus ekonomického růstu a pozvolné politické konsolidace dospěl na prahu první světové války k absolutnímu vrcholu. Ještě před pár generacemi jeden z nejzaostalejších koutů zeměkoule se teď zařadil mezi nejbohatší a nejvyspělejší národy světa.³⁰ Argentina, zapojená prostřednictvím svých obchodních kontaktů a investic do globální ekonomiky, byla důležitým hráčem na předválečné mezinárodní scéně.³¹

Zemědělství a infrastruktura Argentiny se nadále rozvíjely. Imigranti byli vítáni jako nová síla umožňující hospodářský rozvoj. Po první světové válce nastal ekonomický růst, doprovázený prudkým rozvojem průmyslu. Na konci dvacátých let 20. století byla Argentina sedmou nejbohatší zemí světa a její sebevědomí sahalo do oblak. Lidé předpovídali, že Argentina brzy na ekonomickém poli ohrozí Spojené státy.

Jenomže během několika desetiletí se propadla na úroveň země třetího světa. Konec zlatého snu o prosperitě se znatelně vepsal do povědomí národa. První vážný úder Argentině uštědřila světová krize, která následovala po krachu na wallstreetské burze v roce 1929. Dopady zhroutení trhů uspišily nástup vojenské diktatury, jejíž vláda byla proslulá finančními machinacemi a volebními podvody.³²

³⁰ CHALUPA, J. *Dějiny Argentiny, Uruguaye a Chile*. Praha: Lidové noviny, 1999, s. 165.

³¹ KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009, s. 39.

³² AEGERHARD, D., BENSON, A. a kol. *Argentina*. Brno: Jota, 2009, s. 757-758.

Světová krize znamenala pro argentinskou ekonomiku ránu s vážnými následky. Na jedné straně došlo k dramatickému poklesu poptávky po argentinském vývozu, zároveň poklesly v důsledku celosvětové hospodářské krize již tak nízké ceny hlavních vývozních komodit, tedy potravin a masa. Tím došlo k prudkému zhoršení směnných relací Argentiny. Vláda se snažila zmírnit důsledky světové hospodářské krize kombinací administrativních kontrol, tedy kontroly odlivu kapitálu a dále protekcionistických opatření chránících domácí výrobce, přistoupila také k devalvaci měny.

Jelikož Argentina v době předešlého rozmachu čerpala velký objem zahraničních půjček, jejichž splácení však pro krizí postiženou ekonomiku znamenalo neúnosnou zátěž, přistoupila k moratoriu na splácení zahraničního dluhu. Tyto kroky Argentině dopomohly k poměrně rychlému zotavení po roce 1932. I když dříve k němu došlo dříve než ve většině ostatních ekonomik, bohužel toto zotavení nebylo trvalého rázu.³³

V první polovině 20. století se Argentina svou hospodářskou výkonností řadila na úroveň Kanady či Austrálie. Následující etapy 20. století se ovšem již nesly ve znamení jen těžce uvěřitelných sérií chyb v hospodářské politice. Jak došlo postupem času k tomu, že se nakonec v roce 2002 ocitla ve stavu platební neschopnosti?

Kořeny problému sahají do roku 1946, kdy se Juan Domingo **Perón** za podpory odborů stal prezidentem.³⁴ Argentina se ocitla na jedné z největších křižovatek ve své dosavadní historii. Perón

³³ KOLMANOVÁ, L. *Finanční krize v Argentině 2001 – 2002*. [online]. cit. 2012-02-21. Dostupné z: http://www.amo.cz/publikace/financni-krize-vargentine-2001---2002.html#_ftn1

³⁴ KOHOUT, P. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 192.

sliboval novou Argentinu, založenou na sociální spravedlnosti a ekonomické nezávislosti.³⁵

Tato hesla měla úspěch, z počátku se dařilo i ekonomicky. Hospodářský růst budil respekt (v roce 1947 dokonce přesáhl hodnotu 12 %), jednalo se nicméně o nepřirozený a umělý hospodářský růst způsobený několika faktory: znárodňováním, monopolizací zahraničního obchodu a státního dluhu, regulací cen a masivní výstavbou neefektivních státních podniků. V zápětí nastala makroekonomická nerovnováha v podobě deficitu zahraničního obchodu a státního dluhu.

Když byl Perón v roce 1955 nucen emigrovat, Argentina se ještě nenacházela v katastrofickém stavu. Na počátku sedmdesátých let stále ještě patřila k bohatým zemím, ovšem již ne na úrovni Kanady. Argentina trpěla vysokou mírou inflace a nepřetržitě rostoucím dluhem. Průměrný ekonomický růst v průběhu let 1950-1980 vykazoval hodnoty pouze 1,6 % ročně. Nastupující vojenská diktatura se pokoušela neúspěšně ekonomické problémy země skrývat. Po dlouhé době opět demokraticky zvolený prezident Raúl **Alfonsín** s ekonomickými problémy ale prakticky nic neudělal. Nedostatek financí ve státní pokladně řešil zpravidla tiskem nových bankovek.³⁶

V roce 1985 Alfonsín vyhlásil stav ekonomické nouze a představil **plán Austral**. Mělo dojít k zmrazení mezd i cen, vláda se měla zavázat, že přestane tisknout další peníze, měl být odstraněn deficit státního rozpočtu a mělo dojít k zavedení nové měnové

³⁵ CHALUPA, J. *Dějiny Argentiny, Uruguaye a Chile*. Praha: Lidové noviny, 1999, s. 201.

³⁶ KOHOUT, P. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 193.

jednotky: australu. Plán Austral měl být symbolem nových přístupů a naděje pro boj s hyperinflací.³⁷

Inflační krize vyvrcholila vyvrcholila v roce 1989, kdy Světová banka pozastavila Argentině všechny půjčky. Mnohé obchody zůstaly zavřené, neboť obchodníci si zboží raději ponechali, než aby ho prodávali za měnu, jejíž hodnota se rozplývala před očima. Alfonsín pod tíhou občanských nepokojů vyhlásil výjimečný stav a předčasně odstoupil z funkce prezidenta.³⁸ Když ve volbách zvítězil Carlos Menem, dosáhla inflace hodnoty téměř 5000 %.³⁹

III.1.3. Plán konvertibility

Menem sliboval nejen vyšší mzdy, ale dokonce i otevření továren, které byly kvůli vysoké ztrátovosti po dlouhou dobu zavřené. Když však Menem nastoupil v situaci řádící hyperinflace do úřadu, provedl dokonalý obrat. Namísto slibované populistické politiky se rozhodl pro ráznou makroekonomickou stabilizaci, doprovázenou řadou rozsáhlých strukturálních reforem včetně privatizace a liberalizace zahraničního obchodu.

Hlavním pilířem nové hospodářské politiky se stal tzv. **plán konvertibility** (plán směnitelnosti), který byl přijat v dubnu 1991. Zákonem byla zavedena volná **směnitelnost argentinského pesu a amerického dolaru** ve fixním poměru jedna ku jedné. Aby mohla vláda dostát svému zákonem ustanovenému slibu směnu argentinské měnové jednotky za dolary v daném poměru provést, znamenalo to, že

³⁷ CHALUPA, J. *Dějiny Argentiny, Uruguaye a Chile*. Praha: Lidové noviny, 1999, s. 264-265.

³⁸ AEBERHARD, D., BENSON, A. a kol. *Argentina*. Brno: Jota, 2009, s. 766.

³⁹ KOHOUT, P. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 193.

v oběhu mohlo být jen tolik pes, kolik měla Argentina k dispozici dolarových rezerv. Argentinská centrální banka tím ztratila možnost volně emitovat domácí měnu, zavedení tohoto tzv. měnového výboru jí (a především politiky) zbavilo volnosti rozhodovat o měnové politice. Centrální banka tak již nemohla nadále financovat emisí peněz rozpočtové schodky. Tímto krokem byla odstraněna hlavní příčina inflace v argentinské ekonomice.⁴⁰

Menem zavedl zmíněný plán konvertibility společně se svým ministrem financí Domingem Cavallem a to za podpory mezinárodních institucí. Argentinské peso mělo v tu dobu hodnotu deseti tisíc australů. Inflace do roku 1993 klesla na každoroční míru 8 % a během devadesátých let se držela v zóně jednociferných čísel.

Za Menemovy vlády proběhla **privatizace** všech velkých odvětví služeb a průmyslu: elektrárenství, plynárenství, telekomunikací, letecké společnosti Aerolíneas Argentinas, dokonce i ziskové YPF, státem vlastněné ropné společnosti. Investice proudily zejména z evropských, především pak ze španělských a francouzských korporací a z prodejů mnohdy těžili spíše jedinci, než stát. Politika rozvoje volného trhu měla rovněž za následek zavedení rozsáhlých škrtů ve veřejných výdajích.

V roce 1995 padly početné regionální obchodní bariéry, neboť vstoupila v platnost obchodní dohoda **Mercosur** a vznikl tak společný trh zemí jižního cípu – Brazílie, Argentiny, Uruguaye a Paraguaye, s nimiž později navázaly užší vztahy také Chile a Venezuela. Míra nezaměstnanosti prudce vzrostla a závažné finanční problémy

⁴⁰ JONÁŠ, J. *Argentina: příběh jedné krize*. [online]. cit. 2012-02-23. Dostupné z <http://www.freewebs.com/jjonas/>

vyústily ve stávky a nepokoje, jelikož se stále více lidí propadalo pod hranici chudoby.⁴¹

Vzhledem k tomu, že původní argentinský hospodářský a politický systém patřil pravděpodobně k těm nejhorším na světě, znamenaly Menemovy neoliberální reformy obrovský pokrok. **Cavallo** ve snaze naléhavě prezentovat Argentinu jako důvěryhodnou zemi uchýlil k vytvoření měnového výboru, což mělo ohromující výsledky. Výkon ekonomiky dramaticky rostl, po letech hospodářského poklesu se HDP během tří let zvýšil o čtvrtinu.⁴²

Po letech stagnace a mnohdy přímo ekonomické katastrofy se na počátku 90.let podařilo Argentině dosáhnout stabilizace hospodářství a až do roku 1995 také rychlého hospodářského růstu. HDP v roce 1995 dosáhl 267,7 mld. USD (v roce 1991 189, 6 mld. USD), hodnota vývozu se zvýšila z 12 mld. USD v roce 1991 na 22 mld. USD v roce 1995.

Hodnota inflace v roce 1995 činila 1,6 %. Pevný směnný kurz pesa vůči dolaru se stal základem pro ekonomickou aktivitu země. Dolar byl dle zákona o konvertibilitě rovnocenným platidlem na domácím trhu. Státní správa byla zredukována na nezbytné minimum, proto také došlo k nárůstu nezaměstnanosti, která v roce 1996 dosáhla 16 % (oproti 7 % v roce 1990).⁴³

Přirozeně, nastolení cenové stability a dynamický hospodářský růst se staly velkým lákadlem pro zahraniční investory, kteří dokázali rychle zapomenout na minulé "hříchy" Argentiny. Jedním ze zdrojů

⁴¹ AEERHARD, D., BENSON, A. a kol. *Argentina*. Brno: Jota, 2009, s. 767.

⁴² KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. Praha: Vyšehrad, 2009, s. 41-42.

⁴³ CHALUPA, J. *Dějiny Argentiny, Uruguaye a Chile*. Praha: Lidové noviny, 1999, s. 267.

přílivu zahraničního kapitálu byl radikální program privatizace státního majetku. Privatizace měla za úkol jednak zvýšit efektivnost ekonomiky, ale především se stala vítaným zdrojem rozpočtových příjmů v situaci, kdy se vláda již nemohla spoléhat na financování veřejného rozpočtu prostřednictvím peněžní emise. Privatizační příjmy dosáhly hodnoty téměř 18 miliard dolarů. Příliv zahraničního kapitálu byl také podpořen liberalizací podmínek pro investice nerezidentů. A v roce 1993 dosáhla Argentina v rámci Bradyho plánu dohodu s věřitelskými zahraničními bankami, čímž došlo k definitivnímu uzavření dluhová krize z 80. let. Výsledkem bylo, že v období 1992-1994 dosáhl čistý příliv zahraničního kapitálu do Argentiny 32.2 miliard dolarů, což představuje zhruba 10 procent HDP v roce 1994. Na rozdíl od 80. let se ale jednalo především o soukromý kapitál.

Jak již však bylo v Argentině tradicí, období ekonomického rozmachu se chýlilo ke svému konci. Důvody však tentokrát netkvěly v argentinské hospodářské politice, ale v krizi v zemi vzdálené několik tisíc kilometrů od hranic Argentiny - v **Mexiku**.⁴⁴

III.1.4. Vliv mexické krize

Stejně jako v případě dluhová krize v roce 1982, také finanční krize let devadesátých začaly v Mexiku. Mexiko bylo obdobně jako Argentina v první polovině devadesátých let oblíbencem zahraničních investorů, a do země připlýval značný objem zahraničního kapitálu. V roce 1994 však byla mexická ekonomika zasažena řadou politických a ekonomických šoků (několik atentátů na přední politiky, zvýšení úrokových sazeb v USA) a investoři začali mít najednou o mexické ekonomice pochybnosti.

⁴⁴ JONÁŠ, J. *Argentina: příběh jedné krize*. [online]. cit. 2012-02-23. Dostupné z <http://www.freewebs.com/jjonas/>

Mexiko mělo stále větší potíže získat zahraniční úspory, aby mohlo financovat vysoký schodek obchodní bilance. Mexická měna se dostala pod tlak, a koncem roku 1994 bylo Mexiko nuceno přistoupit k devalvaci. Pouze rozsáhlá finanční výpomoc od MMF, USA a ostatních oficiálních věřitelů umožnila Mexiku nadále splácet své zahraniční dluhy, a vyhnout se tak opakování nepříjemné situace z roku 1982.

Nicméně, události v Mexiku nezůstaly bez dopadu a vlivu na situaci v Argentině. Paradoxně, **měnový výbor**, který v uplynulých letech přispěl k obnovení makroekonomické stability a ekonomického růstu se nyní stal případným zdrojem problémů.

Po zkušenosti v Mexiku se začali zahraniční investoři dívat poněkud se znepokojením rovněž na Argentinu. Argentinské banky zjistily, že není tak snadné obnovovat úvěrové linky od zahraničních bank, a proto musely likvidovat část poskytnutých úvěrů domácím podnikům, aby nabyly potřebnou likviditu.

Za běžných okolností by dočasnou potřebu likvidity jinak zdravých bank pokryla centrální banka. Jelikož však argentinská centrální banka byla ze zákona svázána měnovým výborem a povinností pokrýt každé peso v oběhu dolarovými rezervami, byla zbavena možnosti tuto funkci plnit. Příjemci úvěrů, kteří jsou bankami tlačeni k jejich předčasnému splacení, se však mohou dostat do problematické situace, protože ne pokaždé mají k dispozici potřebnou hotovost. Proto musí rušit investiční projekty, zakázky atd., aby tuto hotovost získali. To má pochopitelně negativní dopad na ekonomickou aktivitu, což činí situaci ještě horší a komplikovanější.

Tyto problémy nezůstaly stranou pozornosti další skupiny věřitelů domácích bank, a to sice argentinských domácností. Argentinští střadatelé začali rovněž mít pochybnosti, nakolik

bezpečné vlastně jsou jejich (z velké části dolarové) úspory v argentinských bankách, a své vklady pro jistotu začali stahovat. Bankovní vklady poklesly z 47 miliard USD v roce 1994 na 41 miliard USD v prvním čtvrtletí 1995.

Prudký pokles vkladů a s ním spojený pokles likvidity v ekonomice, vyvolaný omezenou schopností centrální banky poskytnout dočasnou likviditu domácím bankám, měl za následek poměrně prudkou recesi. Zatímco v roce 1994 vzrostl HDP o 7,4 %, v roce 1995 poklesl o 4,4 %. Vládě se však podařilo bankovní krizi pro tentokrát zažehnat. Argentina reaktivovala program finanční pomoci ve spolupráci s MMF. Světová banka poskytla objemnou finanční pomoc na podporu bankovního sektoru. Odliv vkladů byl zastaven, a na konci roku 1995 byly bankovní vklady přibližně na stejné výši jako před vypuknutím mexické krize. Nicméně, návrat vkladů do bank, obnovení likvidity v ekonomice a snížení úrokových sazeb nevedly k okamžitému oživení hospodářské aktivity. Argentina musela jako podmínku vnější finanční pomoci přijmout restriktivní fiskální politiku, a banky byly po předchozích zkušenostech mnohem opatrnější při poskytování úvěrů.

Nezaměstnanost se opět zvýšila, a po několika letech došlo znovu ke zvýšení podílu domácností pod hranicí chudoby: z 13 na 17 %. Někteří analytici upozorňovali, že nedostatečně rozvinutý systém sociální podpory, společně s vysokou a rostoucí nezaměstnaností, povede patrně v budoucnu k sociálním nepokojům a politickým tlakům na změnu hospodářské politiky. Tato předpověď se ukázala posléze jako velmi přesná. Argentinu však čekalo nejdříve další krátké období relativně silného hospodářského růstu.⁴⁵

⁴⁵ JONÁŠ, J. *Argentina: příběh jedné krize*. [online]. cit. 2012-02-23. Dostupné z <http://www.freewebs.com/jjonas/>

Když na počátku roku 1999 brazilská měna ztratila polovinu své hodnoty, vláda musela čelit silnému tlaku na devalvaci pesa. Konvertibilita se udržela, nicméně Menem prohlásil, že Argentina by měla uvažovat o „dolarizaci“ ekonomiky.

Nástupce Menema, Fernando **de la Rúa**, představoval pro Argentinec ztělesnění finanční a morální poctivosti. Právě v této vlastnosti spatřovali Argentinci, unavení excesy Menemovy vlády, lék pro svoji zemi, která již začínala vykazovat známky úplného rozpadu. Po rezignacích ministrů financí, které si de la Rúa zvolil, povolal na tuto funkci nečekaně někdejšího Menemova ministra, Dominga Cavalla.

Cavallo vyhlásil nereálný program s „nulovým deficitem“ aby vyhověl přísným požadavkům MMF a udržel konvertibilitu měny, ale ani tak se země nedostala z recese. Průmyslová výroba a export byly vzhledem k uměle nastavenému směnnému kurzu na zlověstně nízké úrovni, nezaměstnanost markantně stoupala a finanční jistoty prudce klesaly.⁴⁶

Po celostátních volbách v říjnu 2001 začali soukromí vkladatelé vybírat peníze z bank v obavě, že fixní kurz pesa vůči dolaru bude zrušen. Cavallo čelil drtivému tlaku na zrušení konvertibility a devalvaci pesa, ale stál si pevně za svým stanoviskem. Ovšem počátkem prosince 2001, v zoufalé snaze vyhnout se devalvaci a zastavit odliv hotovosti z bank, vyhlásil restriktce vážně omezující přístup k soukromým vkladům v pesos, včetně běžných účtů s výplatami.

Toto opatření, jež vešlo v známost jako „**corralito**“, z pochopitelných důvodů pobouřilo Argentinec všech vrstev, i když

⁴⁶ AEBERHARD, D., BENSON, A. a kol. *Argentina*. Brno: Jota, 2009, s. 768.

těm nejbohatším se podařilo vybrat své peníze v dolarech a uložit je na zahraničních účtech. K dovršení všeho se MMF brzy nato nechal slyšet, že ruší svoji podporu pro nedostatek důvěry, že by Argentina mohla jeho požadavkům dostat.

13. prosince se konala generální stávka proti corralitu, byly hlášeny případy drancování a rabování. I přes vyhlášení výjimečného stavu, jímž chtěl prezident de la Rúa krizi řešit, začalo docházet k vlnám demonstrací, doprovázených násilím ze strany policie. De la Rúa opustil úřad a potupně z vládní budovy uprchl vrtulníkem. Po řadě groteskně katastrofických a krátkodobých volebních období nástupců de la Rúy se nakonec stal 1.ledna 2002 prezidentem Eduardo **Duhalde**. Během několika dní silně zdevalvoval peso a poté se po většinu roku snažil vyjednat novou dohodu s MMF, aby se Argentina neoctl v ponižující roli neplatiče dluhů mezinárodním finančním institucím.

Jakmile polevila nejhorší krize, Duhaldův rozvážná ministr financí Roberto **Lavagna** se zasloužil o zklidnění finančních trhů, zabránění hyperinflaci a stabilizaci směnného kurzu vůči americkému dolaru. Po maximu téměř čtyři pesos za dolar se ustálil na hodnotě něco málo přes tři pesos. Lavagna také uzavřel krátkodobou dohodu s MMF a na počátku roku 2003 se začaly projevovat první známky ekonomického zotavení. Zejména došlo ke zvýšení exportu a objemu výroby. Odvrácenou stránkou ovšem představoval prudký nárůst chudoby po celé zemi, způsobený prudkým zvýšením cen základních výrobků a rovněž importovaného zboží.⁴⁷

⁴⁷ AEERHARD, D., BENSON, A. a kol. *Argentina*. Brno: Jota, 2009, s. 768-770.

IV. PŘÍČINY BANKROTU

Argentinská krize představuje složitý ekonomický, politický a sociální jev, a pro úplné pochopení příčin této krize a následného bankrotu by bylo nutné pustit se do velice podrobné analýzy nejen ekonomického vývoje, ale také do vývoje politického a sociálního, který zásadním způsobem předurčoval podobu hospodářské politiky, ovlivňoval fungování ekonomických a politických institucí, a v neposlední řadě taktéž předurčoval reakci hospodářské politiky na vnější šoky a domácí události. S vědomím neúplnosti tohoto vysvětlení se však budeme držet pro nás nejdůležitější, a to sice ekonomické roviny problému.

Ekonomické kořeny argentinské krize tkvějí ve skutečnosti, že Argentina si žila dlouhou dobu nad poměry. Domácí úspory Argentiny byly velice nízké, a pokud chtěla Argentina investovat více, než kolik jí umožňoval nízký objem domácích úspor, musela se spoléhat na úspory zahraniční. To znamená, Argentina si musela půjčovat v zahraničí, buďto v podobě bankovních úvěrů, či v podobě portfoliových investic, a nebo v podobě přílivu přímých zahraničních investic.

Domácí úspory v Argentině jsou ve srovnání s jinými zeměmi na podobné ekonomické úrovni relativně nízké, a navíc během devadesátých let dále docházelo k jejich výraznému poklesu. Historie vysoké inflace a opakovaných bankovních krizí bezpochyby patří k hlavním faktorům způsobující poměrně nízké domácí úspory.

Pro zemi ekonomické úrovně jako je Argentina jsou příjmy veřejných rozpočtů okolo 20 % HDP docela nízké. Navzdory opakovaným pokusům zlepšit výběr daní se však nepodařilo

rozpočtové příjmy výrazněji a trvale zvýšit, zatímco rozpočtové výdaje vykazovaly neustále tendenci k růstu.

Argentinské spoléhání se na zahraniční úspory mělo nevýhodu v tom, že ochota zahraničních investorů alokovat svoje peníze do země jako je Argentina závisí do značné míry na událostech odehrávajících se jinde. Hospodářský růst zemí závislých na zahraničních úsporách je tak vystaven značným výkyvům, které lze obtížně předpovídat, a kterým lze ne vždy snadno čelit. Avšak dlouhodobé čerpání zahraničních úspor má ještě závažnější důsledek: růst zahraničního zadlužení.

Po většinu devadesátých let vykazovala Argentina schodek běžného účtu platební bilance (což znamená, že čerpala zahraniční úspory), financovaný přebytkem na kapitálovém účtu. Část tohoto přebytku představovala příliv portfoliových investic a bankovních půjček, které vedly přímo ke zvýšení zahraničního dluhu. Část představoval příliv přímých zahraničních investic, které sice přímo ke zvýšení zahraničního zadlužení nevedou, ale oslabují vnější pozici země v důsledku následného převodu části zisku ze zahraničním kapitálem vlastněných domácích podniků do zahraničí.

Pro země jako Argentina není nic neobvyklého čerpat zahraniční úspory, a mít tedy schodek běžného účtu platební bilance. Problém Argentiny však byl v tom, že na zahraničních úsporách byla tak chronicky závislá, že nebyla schopna přizpůsobit se dočasnému výpadku zahraničních úspor změnou relativních cen ale pouze nákladnou recesí, a že výrazné čerpání zahraničních úspor a tudíž prudké zvýšení zahraničního zadlužení nebylo doprovázené zvýšenou konkurenceschopností a exportní výkonností ekonomiky, která by umožňovala tento zahraniční dluh bez problémů obsluhovat, a která by tudíž udržela přístup Argentiny na zahraniční kapitálové trhy. Jinými slovy, zatímco Argentina se na počátku devadesátých let

otevřela výrazně pohyb kapitálu, zůstala poměrně uzavřená pokud jde o výši obchodování se světem. Argentinský vývoz nedosahoval ani 10 % HDP.

Malá otevřenost Argentiny se stala její slabinou. Argentinský zahraniční dluh v poměru k HDP nedosahoval nijak mimořádných hodnot: v roce 1999 přesáhl hranici 50 %, což je sice hodně, ale není to výše zadlužení vyvolávající automaticky obavy z finanční krize a dluhového moratoria. Zatímco poměr dluhu k HDP poskytuje informaci o schopnosti země obsluhovat dluh domácí, schopnost obsluhovat vnější dluh závisí na tom, v jaké míře je schopna země získat přístup k dolarům či jiným měnám, ve kterých je tento dluh denominován. Přístup k zahraničním měnám může po určitou dobu záviset na schopnosti země získávat nové zahraniční půjčky, ale v delším období závisí na schopnosti generovat devizové příjmy z vývozu zboží a služeb. A zde je jádro argentinského problému. Zatímco se země rychle zadlužovala, její schopnost zvyšovat devizové příjmy z exportu rostla mnohem pomaleji. Výsledkem bylo, že poměr dluhu a dluhové služby (splátek úroků a jistiny) k exportním příjmům prudce rostl.

Při pohledu na tyto údaje nepřekvapí, že zahraniční investoři začali mít koncem devadesátých let o solventnosti Argentiny pochybnosti, a že odmítali poskytovat nové úvěry. Země, která věnuje prakticky veškeré příjmy z vývozu zboží a služeb na obsluhu zahraničního dluhu musí nezbytně použít značnou část nových zahraničních půjček na financování dovozu, včetně dovozu zboží spotřebního. A financovat dovoz spotřebního zboží zahraničními úsporami je neudržitelné. Je pravda, že dluhové ukazatele jsou velmi citlivé také na hospodářský růst. V době, kdy Argentina rychle rostla, poměr dluhu k HDP se příliš neměnil. Prudce však rostl v době hospodářského poklesu, především v roce 1999, kdy spolu s prudkým poklesem reálného HDP došlo k poklesu cenové hladiny. Když došlo

v letech 1998 a 1999 k řadě vnějších šoků (asijská a ruská krize, devalvace v Brazílii), a když tempo růstu vývozu prudce pokleslo, zhoršily se zároveň znatelně ukazatele dluhové služby. A když se ukázalo, že se ekonomika není schopna z těchto šoků sama zotavit, investoři zůstali raději opatrní. Oficiální pomoc MMF sice mohla Argentině dočasně pomoci, ale tato pomoc měla své meze, byť velmi flexibilní, a nakonec finanční krizi a devalvací nezabránila.

Krizový vývoj v Argentině na přelomu roku 2001 a 2002 samozřejmě nastoluje otázku, zda lze vinu za tuto krizi klást rigidnímu systému měnového výboru. Měnový výbor byl doposud považován za mnohem odolnější vůči krizi a spekulativním tlakům než standardní režim fixního kurzu.

Avšak s odstupem času je zřejmé, že Argentina se snažila udržet tento režim déle, než bylo žádoucí, respektive že nebyla schopna vytvořit podmínky pro jeho fungování. Argentinský trh práce nezískal dostatečnou pružnost, mzdy nebyly dostatečně flexibilní, aby nahradily ztrátu pružného měnového kurzu jako nástroje tlumícího dopady vnějších šoků na ekonomiku.

Ke zranitelnosti měnového výboru přispělo rovněž chronické zhoršování fiskální situace, a neschopnost dosáhnout většího otevření ekonomiky zahraniční konkurenci. Rovněž volba amerického dolaru jako měny, ke které bylo argentinské peso vázáno nebyla příliš šťastná. Argentina je důležitým vývozcem komodit, jejichž ceny v 90. letech klesaly. Americká ekonomika se však nacházela ve zcela jiné situaci než ekonomika argentinská, americký dolar sílil, a s ním sílilo také peso. Přesně opak toho, co Argentina potřebovala. Skutečnost, že trhy vyspělých zemí jsou mnohdy velmi chráněné proti dovozu zemědělských komodit, důležité vývozní položky Argentiny, také nepomohla.

Měnový výbor umožnil skončit úspěšně dlouho trvající období inflace, která přerostla koncem 80. let v hyperinflaci a ničila argentinskou ekonomiku. Zavedení zákonem podpořené fixní parity a směnitelnosti pesa a dolaru vedlo k období cenové stability, a rychlého hospodářského růstu. Rychlý růst a snadná dostupnost zahraničního financování však umožnily Argentině odložit řadu strukturálních reforem. Ekonomika tak zůstala zranitelná vůči zhoršeným vnějším podmínkám a ztrátě důvěry zahraničních investorů.

Vysoká kredibilita měnového výboru v počátečním období jeho fungování také měla paradoxně za následek zvýšení nákladů jeho opuštění. Argentinská ekonomika se stala během devadesátých let výrazně **dolarizovaná**, banky, podniky i domácnosti si vytvořily velké otevřené devizové pozice (nesoulad mezi aktivy a pasivy v různých měnách). Např. banky měly značnou část vkladů v dolarech, ale půjčky domácím podnikům poskytovaly do značné míry v domácí měně. Opuštění fixní parity a devalvace domácí měny má pak za následek výrazné zhoršení finanční situace subjektů s otevřenou devizovou pozicí, jejichž dolarové závazky jsou vyšší než dolarová aktiva. Devalvace nezmění cenu dolarových závazků, ale sníží cenu aktiv denominovaných v peso. Rozsáhlá devalvace po opuštění měnového výboru nyní hrozí bankrotem převážné části bankovního systému. Není proto překvapivé, že argentinská vláda se velmi zdráhala opustit měnový výbor v situaci, kdy existovala stále naděje – jakkoli malá – na jeho zachování.

Měnový výbor může být dobrý sluha, ale zlý pán. Argentina s jeho pomocí získala cenovou stabilitu, modernizovala ekonomiku a dosáhla poměrně solidního růstu. Avšak dlouhodobé úspěšné fungování měnového výboru klade poměrně přísné požadavky na flexibilní strukturu ekonomiky, na disciplinovanou fiskální politiku, a na schopnost reagovat pružně na vnější šoky. Bohužel, Argentina byla

koncem devadesátých let vystavena mnohem větším a trvalejším šokům, než byla její ekonomika schopna absorbovat.⁴⁸

Český ekonom Pavel Kohout shledává hlavní příčiny argentinské krize v následujících faktorech:

- **Složité a neprůhledný systém veřejných financí**

Argentinský systém veřejných financí je velmi složitý. Důvodem složitosti je z velké části federativní uspořádání, v jehož rámci mají jednotlivé provincie značnou volnost v rozhodování o fiskální politice. Pravomoci a zodpovědnost nejsou rovnoměrně vyváženy, centrální vláda je v nevýhodě vůči provinciím, jimž nemůže dávat přímé pokyny, avšak musí řešit jejich problémy. Systém byl extrémně netransparentní, o čemž svědčí následující příklad: guvernér provincie Córdoba musel v roce 2000 povolát poradenskou firmu PricewaterhouseCoopers, protože nevěděl, jak veliký je vlastně dluh této provincie. Daňový systém je rovněž velmi složitý, zákony a daňové sazby se liší od provincie k provincii, výběr daní je proto velmi složitý a nákladný.

Na problémech argentinských veřejných financí se patrně též nepříznivě podepsaly rady MMF. Fond doporučil zvýšení daní, což vedlo k poklesu daňového inkasa. Jedinou výjimkou byla zmíněná provincie Córdoba, která snížila sazby daní z příjmů, což vedlo ke zvýšení objemu vybraných daní. Míra daňových úniků poklesla z

⁴⁸ JONÁŠ, J. *Argentina: příběh jedné krize*. [online]. cit. 2012-02-23. Dostupné z <http://www.freewebs.com/jjonas/>

odhadovaných 50 % na 22 %. Toto vítězství bylo ovšem pouze dočasné (šlo o rok 1999 a o část roku 2000), protože poté byla ekonomika provincie Córdoba stržena hospodářským propadem celé země a daňové inkaso pokleslo.

Příklad córdobského snížení daní je sice sám o sobě pozitivní, současně však poukazuje na rozsah nezávislosti jednotlivých provincií, který patrně měl mnohé nežádoucí vedlejší účinky, zejména absenci skutečně efektivního centrálního řízení fiskálních záležitostí země. Za zmínku též stojí značná míra rivality mezi provinciálními vládami a federální vládou. Přirozeným důsledkem tohoto stavu je jen minimální ochota ke vzájemné spolupráci a praktická nemožnost dosažení žádoucí fiskální disciplíny.

- **Rigidní trhy práce**

Argentina má již od Perónových dob silnou legislativu na ochranu zaměstnanců a pracovních míst. Začátkem devadesátých let se tato legislativa ještě velmi výrazně zpřísnila. Zákon předepisuje zaměstnavateli v případě "bezdůvodných" výpovědí vyplácet zaměstnancům náhrady ve výši jednoho měsíčního platu za rok trvání pracovního poměru (řečeno poněkud zjednodušeně). Za "bezdůvodnou" výpověď může být považováno i snížení platu nebo převedení zaměstnance na jinou práci v rámci podniku

. V praxi to znamená, že se podniky snaží minimalizovat počet přijímaných zaměstnanců, aby se v případě recese nedostaly do nebezpečí bankrotu plynoucího z nutnosti vyplácet odstupné. Rigidní pracovní legislativa a velmi široké pokrytí pracující populace kolektivními smlouvami ústí v to, že zaměstnavatelé nemohou reagovat na zhoršení své ekonomické situace snižováním mzdových nákladů. Kolektivní smlouvy navíc zpravidla požadují zvyšování mezd podle růstu životních nákladů na bázi odvětví, nikoli podle situace a možností jednotlivých firem.

Zpřísnění pracovní legislativy počátkem devadesátých let společně se zavedením podpory v nezaměstnanosti (která dříve chyběla) způsobilo nárůst nezaměstnanosti. Na začátku vlády Carlose Menema byla na úrovni 8 %, kolem níž se pohybovala ještě do roku 1992. Poté rychle stoupala až k úrovni 20 %. V roce 1998 nastalo přechodné zlepšení (nezaměstnanost 14 %), avšak počátkem roku 2002 se nezaměstnanost vyšplhala až na 21,5 %.

- **Fixní (pevný) měnový kurs**

Pevná vazba pesa k americkému dolaru v poměru 1:1 v režimu směnitelnosti (**currency board**) byla zpočátku chápána jako permanentní vysvobození z měnové nestability. V průběhu devadesátých let se však ukázaly důsledky faktu, že Argentina se tak připravila o možnost reagovat na nepříznivý vývoj mezinárodní ekonomické situace devalvací či depreciačí své měny. Účinek této rigidity je násoben rigiditou trhů práce.

Nemožnost devalvace či deprecie pesa se zvláště tíživě projevila po mexické krizi v roce 1995 a po devalvací brazilské měny v roce 1999.

- **Nedůvěra ve finanční systém, nevyvinuté kapitálové a finanční trhy**

Dlouhodobé špatné zkušenosti s finančním a bankovním systémem způsobily značný stupeň nedůvěry veřejnosti, což se projevilo se to řadou runů na banky. V roce 1994 například vkladatelé odčerpali 8 % veškerých depozit, přestože k panice nebyl žádný faktický důvod. Argentinská krize však nezačala jako bankovní krize – problémy s bankami začaly teprve poté, co se v problémech ocitly veřejné finance. Problémy veřejných financí i bank pramenily z problémů podniků, jejichž potíže byly způsobeny rigiditou pracovního trhu a politikou tvrdé dolarové parity domácí měny.

Na kapitálových trzích se nedůvěra projevila vysokými rizikovými přírážkami za argentinské dluhopisy. Tato skutečnost dále způsobila zvýšení nákladů na dluhovou službu. V kritickém roce 2001 se výnosy argentinských státních dluhopisů vyjadřovaly v řádech desítek procent.

Banky privatizované v devadesátých letech dostaly od svých nových zahraničních vlastníků za úkol dodržovat vysoké standardy kapitálové přiměřenosti a opatrnosti v půjčování peněz. Nedostatečně vyvinuté kapitálové trhy ovšem nedokázaly nahradit roli bank, podniky nebyly schopny získávat potřebné finance emisemi cenných papírů. Dále docházelo k vytěsňování soukromých cenných papírů z trhu velkým objemem vládních cenných papírů. To ještě zhoršilo průběh krize.

- **Nepříznivá časová struktura státního dluhu**

V době těsně před vyhlášením argentinského bankrotu činil celkový objem státního dluhu jen asi 56 % HDP, což je z hlediska některých evropských zemí víceméně nízká částka. Argentinský veřejný dluh byl však zatížen velmi vysokými úrokovými sazbami a kromě toho měl špatnou strukturu z hlediska trvání dluhu.

- **Korupce**

V důsledku pravděpodobně velmi rozšířené korupce na všech stupních státní správy došlo ke značným finančním ztrátám, zejména v průběhu privatizace, kdy příjmy z prodaných státních podniků byly pravděpodobně mnohem nižší, než jaké mohly být v ideálním případě.

Široce rozšířená korupce má i jiný negativní vliv na veřejné finance: naprosto minimalizuje souhlas prostých občanů s nepopulárními úspornými opatřeními. Běžný občan má nulové pochopení pro úsporné balíčky jakéhokoli druhu, pokud se domnívá – ať už oprávněně či nikoli – že jím volení politikové a jim podřízení

úředníci jsou finančně dobře zajištěni díky existenci korupčního prostředí.⁴⁹

⁴⁹ KOHOUT, P. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 194-195.

V. PREVENCE VZNIKU FINANČNÍCH KRIZÍ

Je nesporné, že finanční krize v Mexiku v roce 1994, v Asii v roce 1997 a především v Argentině v roce 2002 měly vážné dopady na reálný ekonomický růst, taktéž vedly k politické nestabilitě a k nárůstu chudoby. Proto se domnívám, že jednou z fundamentálních otázek spojených s problémem finančních krizí je otázka, zda je možné těmto událostem nějakým způsobem předcházet, nebo alespoň redukovat jejich negativní dopady na finanční systém, stejně jako na reálnou ekonomiku.⁵⁰

Světová ekonomika zatím nebyla schopna nalézt žádné globální řešení, kterému by se podařilo stabilizovat kapitálové trhy. Tato skutečnost má za následek, že se objevuje určitá nedůvěra k příliš volnému pohybu kapitálu. Proto je třeba se pokusit nalézt odpověď na tuto otázku, zda je možné bránit vzniku finanční krize. Takovéto předcházení krizovému stavu a zvládání jeho dopadů by mělo být záležitostí jednotlivých národních ekonomik. Dalším předpokladem zamezení krize je připravenost a schopnost rychlé reakce na náhlé změny, které ovlivňují rovnovážnost a dynamiku vnitřní ekonomiky.

Míra obranyschopnosti dané ekonomiky vůči finančním krizím je závislá na:

- zdravé, stabilní a dlouhodobě udržitelné makroekonomické politice, orientované na růst a na konkurenceschopnost dané ekonomiky
- fungujícím trhu, který je zajištěn legislativním rámcem a vynutitelností práva s odpovědností investorů

⁵⁰ DVOŘÁK, P. *Finanční krize jako globální problém a možnosti jejího vzniku v ČR*. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004, s. 95.

- existenci dohledu nad bankovním a finančním systémem, jehož kvality zajistí minimalizaci národního měnového rizika (ovlivňováním přílivu mezinárodního krátkodobého kapitálu úrokovými sazbami, daňovou politikou atd.)

Teoreticky existují čtyři možnosti obrany proti masivnímu útoku na měnu u dlužnické země:

- 1. Opatření monetární politiky** (zvýšení úrokové míry), které má vést k obnovení důvěry v trh a ke zbrždění útoky na banky. V praxi ale investoři podléhají panice a odliv kapitálu tím pádem není zastaven.
- 2. Zajištění proti kurzovým rizikům** udržováním dostatečných devizových rezerv a přístupu k případným půjčkám. Tento postup je ovšem velmi nákladný.
- 3. Použití mezinárodního věřitele poslední instance** (např. MMF). Tato možnost je ovšem spojena s existencí morálního hazardu.
- 4. Jednostranná stabilizace dluhu,** devizové restrikce a zahájení jednání o novém režimu splácení dluhu.⁵¹

V.1.1. Poučení z argentinské krize

Kolaps argentinské ekonomiky vyústil v dosud největší státní platební neschopnost. Odborníci se shodují, že šlo jen o další z krachů záchranných programů MMF, v nichž se proplývaly miliony

⁵¹ KUNEŠOVÁ, H., CIHELKOVÁ, E. a kol. *Světová ekonomika. Nové jevy a perspektivy*. Praha: C.H.Beck, 2006, s. 56-57.

dolarů, které však nikdy žádnou ekonomiku nezachránily. O podstatě tohoto neúspěchu se však stále vedou spory. Někteří lidé tvrdí, že MMF byl příliš mírný, jiní zase tvrdí, že byl moc tvrdý.

Ti, kdo viní MMF, mají za to, že problém si zhýralým a zkorumpovaným utrácením způsobila sama Argentina. Přesouvat takto vinu je ovšem poměrně zavádějící. Zadluženost země lze chápat jako důsledek ekonomických chyb za poslední desetiletí. Abychom se podobným chybám do budoucna mohli vyhnout, musíme porozumět tomu, co a jak se Argentině vlastně vymklo kontrole.

První problémy přinesla v osmdesátých letech hyperinflace. K jejímu sražení bylo potřeba upravit očekávání, což mělo být zajištěno ukotvením domácí měny k dolaru v poměru jedna ku jedné. Bude-li inflace pokračovat, skutečný směnný kurz země se začne zhodnocovat, poptávka po exportu klesne, zvýší se nezaměstnanost, což sníží mzdové a cenové tlaky. Dokud bude závazek vůči tomuto směnnému systému věrohodný, bude věrohodný také závazek zastavit inflaci.

Pokud by se změnila inflační vyhlídky, mohlo by dojít k dezinflaci bez drahého nárůstu nezaměstnanosti. Tento recept jistou dobu fungoval v několika jiných zemích, ale jak předvedla Argentina, byl značně riskantní.

Mezinárodní měnový fond tento systém podporoval. Teď už ne tolik, ačkoli za něj platí Argentina, ne MMF. Měnová fixace opravdu snížila inflaci, ale nijak nepomohla k trvale udržitelnému růstu. V tuto chvíli měl Argentině někdo poradit, aby zavedla **flexibilnější směnný systém**, či přinejmenším směnný kurz, který by více a lépe odrážel situaci jejích hlavních obchodních partnerů.

V argentinském reformním programu se vyskytla řada dalších chyb. Zemi chválili za to, že dovoluje velký objem zahraničního

vlastnictví bank. Chvíli se zdálo, že tento krok přispívá ke stabilitě bankovnímu systému, ale nakonec se projevilo, že není schopen poskytovat půjčky malým a středním firmám. Po krátkém a prudkém růstu, který přišel s koncem hyperinflace, se tempo růstu zpomalilo, zčásti proto, že firmy nemohly získat odpovídající finance. Argentinská vláda si sice problému byla vědoma, ale dříve, než mohla jednat, zasáhlo ji několik ran, jež byly nad její síly.

První ranou byla asijská krize v roce 1997. Globální finanční krize se z ní stala do jisté míry i proto, že MMF ji prostě nedokázal zvládnout v zárodku. Jejím důsledkem bylo zvýšení úrokových sazeb pro všechny rozvíjející se trhy, Argentinu nevyjímaje. Systém fixního směnného kurzu vydržel, ale za vysokou cenu - dvoucifernou hodnotu nezaměstnanosti.

Vysoké úrokové sazby záhy dopadly vší vahou na rozpočet země. Poměr mezi dluhem a HDP ovšem navzdory tomu, že se začínal hroutit, zůstával přiměřený - kolem 45 %. Ale s 20 % úrokovými sazbami bylo ročně 9 % HDP vynakládáno pouze na financování dluhu. Vláda začala uplatňovat politiku úspornosti, která ale na překonání tržních vrtochů nestačila.

Globální finanční krize, která vzešla z krize asijské, nastartovala sérii podstatných úprav směnných kurzů. Hodnota dolaru, na nějž bylo argentinské peso vázáno, se drasticky zvýšila. Mezitím však Brazílie - soused Argentiny a její obchodní partner v jihoamerickém hospodářském společenství Mercosur - svou měnu devalvovala. Podle mnohých pozorovatelů byl brazilský real vysoce podhodnocený. Klesly mzdy a ceny, jenže ne tolik, aby Argentina mohla efektivně konkurovat, zvláště když většina jejích zemědělských produktů, které představují pro Argentinu přirozenou komparativní výhodu, musí při vstupu na trhy bohatých zemí čelit vysokým překážkám.

Svět se sotva vzpamatoval z finanční krize v letech 1997-1998 a už v roce 2000 sklouznul do globálního oslabení růstu, což Argentině v její tíživé ekonomické situaci nemohlo pomoci. Zde učinil MMF svou osudovou chybu. Stejnou chybu a se stejnými katastrofálními důsledky udělal i ve východní Asii. Doporučil Argentině, aby šetřila na daních.

Daňová úspornost měla za úkol oživit důvěru. Ale čísla, do kterých hleděl MMF, nebyla ničím než fikcí. Tak radikální úsporná politika může vyvolat pouze zpomalení a rozpočtové cíle tak není možné splnit. Není třeba dodávat, že program MMF opravdu svůj slib nesplnil. Směřuje-li ekonomika do hluboké recese a dvouciferné nezaměstnanosti, podaří se důvěru oživit opravdu jen málokdy.

Z toho všeho bychom si měli vzít šest následujících **ponaučení**:

1. Ve světě nestálých směnných kurzů je **fixace měny** k takové měně, jako je dolar, vysoce **riskantní**.
2. Globalizace vystavuje postiženou zemi obrovským otřesům. Země se s těmito šoky musí umět vyrovnat - součástí tohoto vyrovnávacího mechanismu je také **úprava směnných kurzů**.
3. Je nebezpečné ignorovat **sociální a politický kontext**. Vláda, která uskutečňuje politiku, díky níž je velké procento obyvatel nezaměstnáno nebo nevyužito, neplní své hlavní poslání.
4. Riskantní je zrovna tak i jednostranný pohled na **inflaci** - bez zájmu o vývoj nezaměstnanosti nebo růstu.
5. Růst není možný bez finančních institucí, které půjčují domácím firmám. Prodej bank zahraničním vlastníkům

bez existence odpovídajících záruk a zajištění může **zpomalit růst a ohrožit stabilitu.**

6. Ekonomickou sílu - nebo **důvěru** - nelze obnovit politikou, která zemi žene do hluboké recese. Trváním na úsporné politice nese MMF velkou část viny za argentinskou tragédii.

Argentinská krize by nám měla připomenout naléhavou potřebu **reformy globálního finančního systému** - a začít je třeba zevrubnou reformou MMF.⁵²

V průběhu devadesátých let byla doporučení MMF velmi často hodnocena jako zastaralá či neúčinná. Poukazovalo se hlavně na to, že MMF intervenuje nadměrně do ekonomik dlužnických zemí a produkuje morální hazard. Někteří ekonomové dokonce vyzývali ke zrušení MMF s odůvodněním, že úloha MMF přežila a již není schopen řešit soudobé ekonomické problémy. Dodnes ovšem přes všechny výhrady a námitky je MMF jedinou institucí, která stanoví určitý rámec a pravidla pro řešení globálních finančních problémů.⁵³

⁵² STIGLITZ, J. *Argentinské lekce*. [online]. cit. 2012-03-14. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-s-lessons/Czech>

⁵³ KUNEŠOVÁ, H., CIHELKOVÁ, E. a kol. *Světová ekonomika. Nové jevy a perspektivy*. Praha: C.H.Beck, 2006, s. 65.

VI. ARGENTINA A MEZINÁRODNÍ MĚNOVÝ FOND

Mezinárodní měnový fond (MMF) má za úkol dohlížet na světový finanční systém. Stávající aktivity MMF lze obecně zařadit do čtyř okruhů:

1. poskytování úvěrů zemím, které mají dočasné problémy s platební bilancí
2. dohled nad světovým finančním a monetárním systémem včetně systému včasného varování a monitorování finanční regulace a makroekonomické politiky jednotlivých států
3. technická pomoc
4. vydávání mezinárodních rezervních aktiv, tzv. zvláštních práv čerpání

Jednou z hlavních činností MMF je poskytování úvěrů státům, které mají dočasné problémy s platební bilancí. Ve většině případů MMF stanovuje vlastní podmínky pro čerpání úvěru, které se týkají makroekonomických i jiných politik státu, v některých případech zahrnují i povinné rozpočtové škrtů či liberalizaci finančního sektoru.

MMF v posledních dvaceti letech při stanovování podmínek vycházel z tzv. **Washingtonského konsensu**, který doporučoval zavádění neoliberálních reforem (důraz na snižování regulace, liberalizaci trhu, privatizaci apod.) kdykoliv a kdekoliv to bylo možné. V řadě zemí se slabou, málo vyspělou a nestabilní ekonomikou vedlo zavedení těchto reforem ke zvýšení nerovností a často též ke zhoršení situace nejchudších obyvatel. Na druhé straně

existují regiony (např. střední a východní Evropa), kde podobný druh reforem vedl k rychlému ekonomickému růstu.

Přestože existovaly příklady, kdy finanční liberalizace vedla k ekonomickým otřesům (např. finanční krize v Asii a hospodářská krize v **Argentině** v 90. letech), MMF i nadále doporučoval upuštění od kontrol kapitálových toků a pevných směnných kurzů. V době krize byly podmínky Fondu pro některé země velmi obtížně splnitelné. I proto některé rozvojové státy daly přednost různým regionálním dohodám či alternativním protikrizovým opatřením, včetně navýšení vlastních měnových rezerv. Zatímco bohaté země na krizi zareagovaly proticyklickými opatřeními, která nakonec pochválil i MMF, většina zemí se chová přesně opačně – škrtají veřejné výdaje a provádí další procyklické kroky, které krizi spíše prohlubují.

Kromě úvěrů je MMF pověřen dohledem nad světovým finančním a monetárním systémem, včetně systému včasného varování, který má upozorňovat na riziko krize a kontrolovat regulační režimy členských států. Před mnoha krizemi však MMF nevaroval. Přestože schopnost předvídat blížící se krizi a včas na ni upozornit je vnímána jako velmi potřebná, je obtížné vytvořit takový monitorovací systém, který by to dokázal. Dlouholetá snaha selhává i kvůli těžko předvídatelným a křehkým finančním trhům, které jsou náchylné k rychlým změnám nálad a chování účastníků, kteří na nich obchodují. MMF svoji úlohu zajistit stabilní a funkční finanční a monetární systém příliš neplní. Pokud nedojde k přehodnocení některých dosavadních principů a změnám v rozhodovací struktuře, stávající nepříliš uspokojivá situace se v budoucnu příliš nezmění.⁵⁴

⁵⁴ WAHL, P. *Jak předejít příští krizi*. [online]. cit. 2012-03-01. Dostupné z <http://glopolis.org/cs/clanky/jak-predejiti-pristi-krizi/>

Často se uvádí, že výše zmiňovaný Washingtonský konsensus spolu s neoliberalismem vedly v Latinské Americe k růstu chudoby, nerovnosti, nezaměstnanosti a neformální ekonomiky napříč celým kontinentem. Tato politika údajně prostřednictvím privatizace a volného obchodu obohatila několik málo jedinců na úkor všech ostatních, zvýhodnila nadnárodní společnosti na úkor malých a středních domácích podniků a vedla k tomu, že latinskoamerické vlády daly přednost splácení dluhů před sociálními výdaji. Poměrně často se rovněž setkáme s názorem, že reformy Washingtonského konsensu byly zemím vnuceny Spojenými státy americkými, Mezinárodním měnovým fondem, Světovou bankou a prezidenty, kteří uplatňovali nedemokratické metody vlády. Jako názorný příklad selhání této rozvojové strategie bývá uváděna právě Argentina, která na přelomu let 2001 a 2002 zbankrotovala.

Argentina byla svého času dokonce uváděna jako příklad vzorové ekonomiky, která se transformuje podle doporučení Washingtonského konsensu. Výsledek je bohužel dobře známý. Stručně si zrekapitulujme, co se stalo.

Vraťme se nejprve do roku 1990. Argentina se potýkala s více než desetiletí trvajícím obdobím negativního hospodářského růstu. Růst HDP na obyvatele dosahoval v letech 1975 až 1990 průměrně minus 1,4 % ročně. Inflace v tomto roce dosáhla více než 1300 %, když předchozí rok byla dokonce na úrovni téměř 5000 %. Vláda tedy ztratila důvěryhodnost. Po dlouhém období špatného ekonomického managementu dospěli argentínští politici k závěru, že jedinou cestou, jak se vyhnout opakujícím se krizím, bude vzdát se nezávislé měnové politiky. Prezident Carlos Menem tedy uzákonil plán konvertibility, jehož cílem bylo obnovit ekonomickou stabilitu a důvěru tím, že vláda nebude moci tisknout libovolně peníze a znehodnocovat měnu, jak činila mnohokrát v minulosti. Argentinské peso tak bylo navázáno na americký dolar v poměru 1:1. Současně s tímto zákonem Argentina

provedla řadu reforem, přičemž mnoho z nich korespondovalo s Washingtonským konsensem.

Jednoznačným úspěchem fixního měnového kurzu, tedy navázání pesa na dolar, bylo zvládnutí inflace. Ta se v roce 1991 ještě pohybovala v desítkách procent, nicméně již v roce 1994 byla na úrovni přibližně čtyř procent a o rok později necelá dvě procenta.

Mexická krize v letech 1994 až 1995 ale odhalila slabé stránky argentinského systému. Ekonomové Světové banky, MMF a různí nezávislí analytici identifikovali tři základní: velké deficity rozpočtu, rigidní trh práce a relativní uzavřenost argentinské ekonomiky. Platí, že pro úspěšnost fixního měnového kurzu je nezbytná **fiskální disciplína**. Argentina však v období, kdy platil plán konvertibility, tzn. v letech 1991 až 2001, rozhodně nevedla zodpovědnou rozpočtovou politiku. Když vezmeme v úvahu všechny zdroje výdajů, byl průměrný deficit rozpočtu v tomto období vysokých 4,1 % HDP.

Představitelé MMF a Světové banky opakovaně varovali argentinské autority, že laxní rozpočtová politika v zemi s rigidním měnovým kurzem je téměř sebevražděná. Problém nicméně nebyl řešen, zejména z politických důvodů. Kombinace fixního měnového kurzu, absence dalších důležitých reforem, které by odstranily defekty v ekonomice a externí šoky (bankrot Ruska, devalvace brazilské měny při současném posilování dolaru) nakonec vedly k vážné ekonomické krizi a posléze bankrotu. Ústředním bodem tohoto vývoje byl bezesporu plán konvertibility, který nakonec vedl k silnému nadhodnocení argentinské měny, jež zapříčinilo ztrátu konkurenceschopnosti argentinských podniků na mezinárodních trzích. O nadhodnocení svědčí fakt, že peso ztratilo během dvou měsíců přibližně dvě třetiny své hodnoty.

Navzdory mnoha tvrzením prováděla Argentina politický mix, který vážně porušoval doporučení Washingtonského konsensu. MMF měl především více tlačit na prezidenta Menema, aby vedl zodpovědnou fiskální politiku a neměl být tak nadšeným obdivovatelem jeho režimu. Dále neměl poskytnout druhou záchrannou půjčku, se kterou souhlasil pod nátlakem Dominga Cavalla. Pouze tím oddálil nevyhnutelné. Rovněž jeho trvání na restriktivní politice situaci nezlepšilo, právě naopak. Přestože MMF svým jednáním přispěl ke krizi, nebyl její příčinou.

Obviňování cizích aktérů z vlastního ekonomického neúspěchu lze pochopit. Argentinským voličům byla na počátku reformy přislíbena stabilita, růst a prosperita. Místo toho ztratila řada lidí práci, životní úspory a dočkala se značného poklesu příjmů a životní úrovně. Za těchto okolností je mnohem jednodušší, a jistě velmi lidské, nalézt cizí viníky tohoto debaklu. Těmi se stali především Washingtonský konsensus, neoliberalismus, zahraniční banky, nadnárodní společnosti a Mezinárodní měnový fond. Platí ovšem to, co prohlásil někdejší argentinský prezident Eduardo Duhalde: „*Nikdo nenese za krizi větší zodpovědnost než Argentina sama.*“⁵⁵

Nutno dodat, že Argentina byla jedinou zemí, která se MMF postavila a rozhodla se svůj dluh tzv. restrukturalizovat (viz dále) bez jeho asistence, čímž vyvolala neskutečný vztek u věřitelů. Argentina měla štěstí v neštěstí, protože v jejím čele stál velký a statečný politik – Nestor Kirchner, jehož výrok o tom, že MMF se změnil z půjčovatele pro rozvoj na věřitele, který vyžaduje privilegia, vešel do dějin. Druhé štěstí Argentiny bylo, že za sebou měla bohatou Venezuelu, která v nouzi přispěchala na pomoc a kupovala argentinské dluhopisy, do dnešní doby za více než 5 mld.

⁵⁵ TOMÁNEK, M. *Selhal v Latinské Americe Washingtonský konsensus?* [online]. cit. 2012-03-22. Dostupné z: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=1011>

dolarů. V roce 2005 se Argentina předčasně vyplatila tak, aby nebyla v moci MMF, a podařilo se jí dosáhnout dohody se 76% věřitelů ohledně restrukturalizace dluhu, což je dodnes považováno za jednu z největších porážek MMF.

Argentina ovšem zároveň ukázala, že selhání státu (default) může být pozitivním řešením, rozhodně lepším, než umělé prodlužování stavu hromadění půjček za stále přísnějších a přísnějších podmínek, které stát zničí nejen ekonomicky, ale i sociálně a politicky. Příklad Argentiny zároveň ukazuje, že v současném „nesystému“ se vypořádání dluhu děje podle síly jednotlivých stran, takže podmínky pro země v problémech rozhodně nejsou stejné.⁵⁶

⁵⁶ ŠVIHLÍKOVÁ, I. *Veřejné dluhy, „bankroty“ států a možná řešení*. [online]. cit. 2012-03-25. Dostupné z: <http://www.blisty.cz/art/59406.html>

VII. ARGENTINA „DESET LET POTÉ“ – POUČENÍ PRO EUROZÓNU?

Argentina deset let poté, co přistoupila k řízenému bankrotu, pokračuje v ekonomickém růstu. Odhady ale mají pravděpodobně daleko k pravdě. Mezinárodní měnový fond i investoři podezřívají Argentinu z toho, že manipuluje s údaji o inflaci.

Argentina se v roce 2001 na konci éry nekontrolovatelného zadlužování rozhodla pro devalvovali vlastní měny a vyhlásila úpadek. Dluh se tehdy vyšplhal na sto miliard dolarů. Po deseti letech se objevily nové ekonomické problémy. Zboží prudce zdražuje, a lidem tak nezbývá než tvrdě šetřit.

Kvůli zamlžování reálných čísel inflace si údajně tamní vláda nechává předvolat novináře, kteří je veřejnosti odkrývají. Analytiky pak trestá vysokými pokutami.

Argentina budí dojem zdánlivě stabilizované země a mnozí se na ni dívají jako na vzor pro řešení současné dluhové krizi v Řecku. Řecko si však devalvací měny pomoci nemůže, neboť by na dočasné dno nestáhlo jen sebe, ale i celou eurozónu.⁵⁷

Státní statistický úřad **INDEC** byl obviněn již v roce 2007 z falšování údajů a čelil velké kritice kvůli způsobu měření inflace v Argentině. Oficiální každoroční míra činí přibližně 12%, ale

⁵⁷ *Argentinská ekonomika jen kvete, stejně jako zdejší inflace. [online]. cit.2012-04-02.Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/140251-argentinska-ekonomika-jen-kvete-stejne-jako-zdejsi-inflace/>*

z průzkumů nezávislého trhu vyplynulo, že skutečná hodnota je mnohem vyšší.⁵⁸

Vyhlášení bankrotu pomohlo Argentině více než další zahraniční půjčky. Je to lekce i pro dnešní Řecko.

Od té doby se hodně změnilo. Cestu z mizérie, která uvrhla do chudoby přes polovinu Argentinců, rámují politiky souhrnně nazývané jako „**model K**“ (podle současné prezidentky Cristiny Fernández de Kirchner).

Koncepce je založena na obchodním a rozpočtovém přebytku. Vláda udržováním dlouhodobě slabého kurzu pesa usnadňovala situaci exportérům. Díky silným vývozům pak získala slušné devizové rezervy, které se nyní pohybují kolem 50 miliard dolarů.

Může Argentina posloužit jako návod, jak vyřešit současné problémy zadlužených států eurozóny? Částečně určitě ano.

Například Paul Krugman se nechal slyšet, že „*Argentinský příklad svědčí o tom, že bankrot je dobrá myšlenka*“.

Argentincům trvalo docela dlouho, než si uvědomili, že pevné navázání jejich měny na americký dolar je vede do záhuby. Vždyť ze začátku je všichni chválili, jak se jim díky tomuto opatření podařilo zkrotit hyperinflaci.

Dokud se světové ekonomice dařilo, vše bylo v pořádku. Když se ale na konci desetiletí světová ekonomika trochu zadýchala, lpění na pevném měnovém svazku s dolarem najednou začalo představovat zátěž.

⁵⁸ AEGERHARD, D., BENSON, A. a kol. *Argentina*. Brno: Jota, 2009, s. 772.

Investoři začali stahovat svoje peníze z rozvojových zemí, včetně Argentiny, a za dluhopisy rizikových států požadovali větší úroky. Obavy z dalšího vývoje vedly k posilování dolaru. A spolu s ním posilovalo i peso.

Paul Krugman říká, že Argentinci byli v té době příliš ortodoxní. Vláda s cílem udržet pevnou vazbu pesa na dolar zpřísnila makroekonomickou politiku a dramaticky omezila výdaje.

Argentinské podniky ale začaly ztrácet dech - v zahraničí byly jejich výrobky kvůli silné měně příliš drahé, domácí poptávka zase ochabla kvůli škrtům. Vláda se situaci nejprve snažila zachránit půjčkami a posouváním splatnosti starších závazků.

Ještě na začátku roku 2001 připravily mezinárodní instituce pod vedením MMF záchranný balíček ve výši 40 miliard dolarů. Postupně ale začalo být jasné, že si donekonečna půjčovat nelze.

Na konci roku 2001 bylo vyhlášení bankrotu již nevyhnutelné. Veřejný argentinský dluh přitom tehdy dosahoval „pouze“ 62 % HDP. Řecko dnes dluží kolem 150 % HDP.

Argentinský příklad ukazuje, že záchranné balíčky i špatně načasované škrtky vedou spíše ke zhoršení situace. Eurozóna a MMF už do Řecka napumpovala desítky miliard eur, jeho ekonomika se ale dále propadá.

Roberto Lavagna, bývalý argentinský ministr financí, radí Řekům, aby nespoležali na pomoc MMF: *„Neznamená to, že Řekové by měli dělat stejné věci jako Argentina. Částečná restrukturalizace dluhů by nicméně mohla uvolnit prostředky na strukturální programy. Je třeba hledat cesty, jak oživit konkurenceschopnost, což je ten hlavní problém.“*

To by v krajním případě znamenalo opuštění eurozóny a vzápětí prudkou devalvaci nové drachmy. Ačkoli takový krok by přinesl znehodnocení úspor, pomohl by řeckým podnikům a zároveň by mohl nalákat více zahraničních turistů.

Vláda však musí lidem vysvětlit, že hned po bankrotu nenastane ráj. Nějakou dobu to bude bolet, stejně jako to v roce 2002 bolelo Argentince. Tehdy HDP poklesl o 11 % a pod hranicí chudoby se ocitla více než polovina obyvatel.

Ani dnes však Argentina není bez problémů. Z politického hlediska Cristina Fernández de Kirchner stále ve větší míře sklouzává k autoritářství. Státní zásahy do ekonomiky, které jsou součástí jejího ekonomického modelu, navíc značně poškodily některá odvětví. Kontrola cen v energetice například takřka zruinovala výrobce a Argentina, která dříve elektřinu vyvážela, jí má nyní nedostatek.

Expanze přináší navíc rychlý růst cen. Přesná hodnota inflace je ovšem nejspolehlivější. Zatímco podle oficiálních údajů nepřekračuje deset procent, nezávislí ekonomové ji vidí někde kolem 25 procent. Nahlas to však raději příliš neříkají.

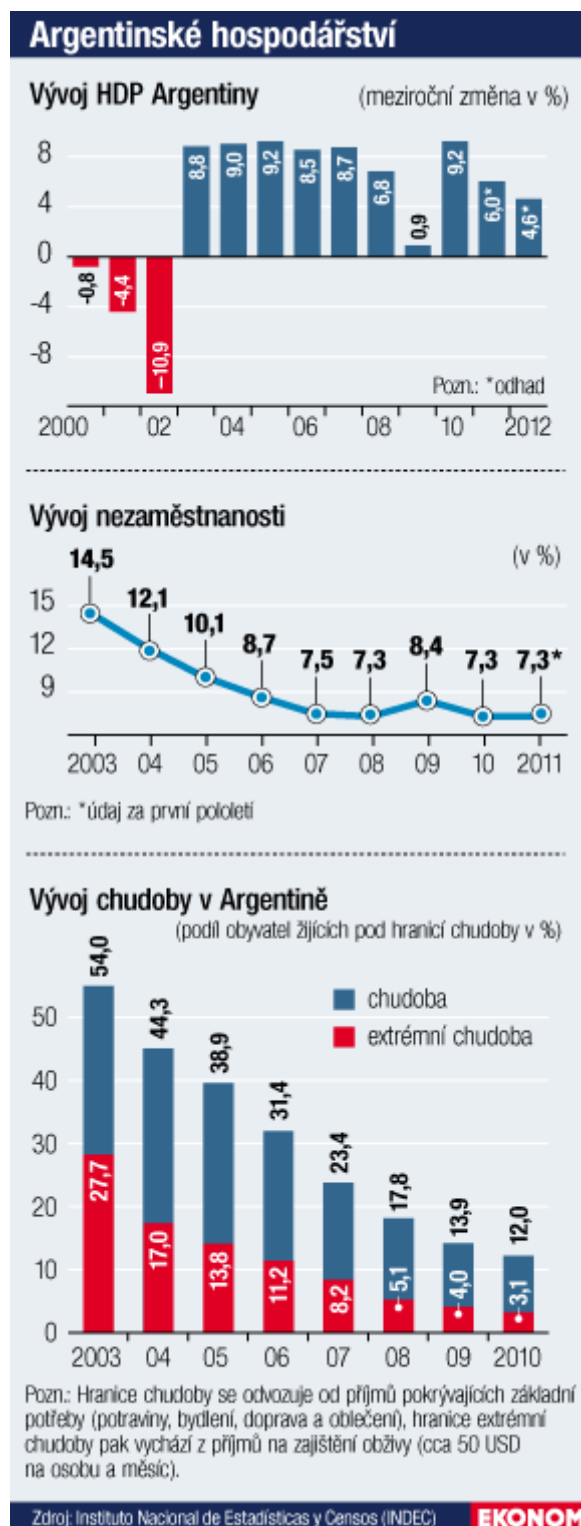
Přebytky rozpočtu se navíc povážlivě tenčí: zatímco výdaje stouply meziročně o 35 %, příjmy do státní kasy vzrostly jen o 20 %.

Vláda tak stojí před klíčovou otázkou: Jak udržet růst, ale zároveň utratit méně. Právě teď je totiž čas sešlápnout brzdu.

Argentinský příklad ukazuje, že i po bankrotu se lze poměrně rychle vrátit k dobrému životu. Mezi tím, co ekonomice prospívá, a tím, co už jí škodí, nicméně existuje hodně tenká hranice.⁵⁹

⁵⁹ PETŘÍČEK, M. *Tvrdá léčba Cristinou*. [online]. cit.2012-04-04.Dostupné z: <http://m.ihned.cz/ekonom/c1-52850900-tvrda-lecba-cristinou>

Na následujícím obrázku je zobrazen vývoj HDP, nezaměstnanosti a chudoby v Argentině mezi lety 2000-2012.



Vývoj HDP, chudoby a nezaměstnanosti v Argentině 2

Závěr

Cílem této práce bylo popsat argentinskou finanční krizi a následný státní bankrot v roce 2002, z pohledu jedné uplynulé dekády analyzovat příčiny a průběh této události a ohlédnout se za nejdůležitějšími momenty.

Krise v Argentině byla velice dramatická. Domnívám se, že z hlediska ponaučení byla možná jednou z nejpřínosnějších krizí. V oblasti kurzového režimu argentinská krize zvýšila přesvědčení, že volně pohyblivý kurz je nejlepší volbou pro země s vysokou kapitálovou mobilitou a země závislé na zahraničním financování.

Krise také ukázala, že vysoká angažovanost finančních zdrojů MMF může vytvářet nebezpečný konflikt zájmu. V době krize by měl MMF hrát pozitivní roli a ne pouze usilovat o splacení půjček. V této souvislosti se ukázalo, jak málo existuje možností z jeho strany ovlivňovat vývoj v zemi, která již nemá zájem s ním dále jednat.

Argentinská krize vyvolala falešné iluze, že finanční nákazy jsou minulostí. Ekonomové se záhy přesvědčili, že v dnešním globalizovaném světě se s finanční nákazou počítat musí. Také poukázala na nutnou reformu mezinárodního měnového systému. Vyhlášení bankrotu pomohlo Argentině mnohem více než další zahraniční půjčky.

Kupodivu se z argentinského případu mnoho tzv. vyspělých ekonomik dodnes nepoučilo. Chyby se opakují a to v masivním měřítku. Pobaltské státy například velice nerozumně vsadily na politiku fixních měnových kurzů připoutaných k cizí měně. V případě Argentiny šlo o dolar, zatímco v Lotyšsku, Litvě a Estonsku se jednalo pochopitelně o euro.

V současné době je nicméně poměrně znepokojující fakt, že argentinská vláda čelí několika obviněním z manipulací hodnot

inlace, která se momentálně podle neoficiálních statistik zdá být první nejvyšší na světě.

Résumé

Le but de cette thèse était de décrire la crise financière en Argentine et la faillite subséquente de l'État en 2002, d'analyser les causes et le déroulement de cet événement et regarder en arrière.

La crise en Argentine a été très dramatique et je pense qu'en termes de leçons peut-être l'un des plus prometteurs. Dans le domaine du régime de taux de change, la crise argentine a augmenté la croyance que le taux de change flottant librement est le meilleur choix pour les pays avec forte mobilité des capitaux et le pays dépendant des financements extérieurs.

La crise a montré qu'un engagement élevé pour les ressources financières du FMI peut créer un dangereux conflit d'intérêt. En temps de crise, le FMI devrait jouer un rôle positif et pas seulement demander le remboursement de prêts. Dans ce contexte, il est devenu évident à quel point il ya la possibilité de son parti à influencer l'évolution d'un pays qui n'est pas intéressé à discuter davantage avec lui.

La crise argentine a créé une fausse illusion que la contagion financière est passé. Les économistes bientôt convaincu que dans le monde globalisé d'aujourd'hui, avec la contagion financière doit compter.

Étonnamment, le cas argentin de nombreux soi-disant économies avancées toujours pas appris. Les erreurs sont répétées dans une échelle massive. Les Etats baltes, par exemple, très bêtement parier sur la politique de taux de change fixes à court de monnaie étrangère. Dans le cas de l'Argentine, il était d'un dollar, tandis qu'en Lettonie, la Lituanie et l'Estonie étaient bien sûr l'euro.

Seznam pramenů a použité literatury

Monografie:

- [1] AEBERHARD, D., BENSON, A. a kol. Argentina. Brno: Jota, 2009, ISBN 978-80-7217-638-0.
- [2] CIHELKOVÁ, E. a kol. Světová ekonomika: regiony a integrace. Praha: Grada Publishing, 2002. ISBN 80-247-0193-6.
- [3] DVOŘÁK, P. Finanční krize jako globální problem a možnosti jejího vzniku v ČR. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2004.
- [4] HOLMAN, R. Ekonomie. 5. vydání. Praha: C. H. Beck, 2011. ISBN 978-80-7400-006-5.
- [5] CHALUPA, J. Dějiny Argentiny, Uruguaye a Chile. Praha: Lidové noviny, 1999, ISBN 80-7106-323-1.
- [6] JENÍČEK, V., FOLTÝN, J. Globální problémy a světová ekonomika. Praha: C. H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-795-2.
- [7] JONÁŠ, J. Bankovní krize a ekonomická transformace. Praha: Management Press, 1998. s. 22-25. ISBN 80-85943-70-0.
- [8] JONÁŠ, J. Světová ekonomika na přelomu tisíciletí. Praha: Management press, 2000. ISBN 80-7261-016-3.
- [9] KOHOUT, P. Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma. Praha: Grada Publishing, 2011. ISBN 978-80-247-4019-5.
- [10] KRUGMAN, P. Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009. ISBN 978-80-7021-984-3.

- [11] KUNEŠOVÁ, H., CIHELKOVÁ, E. a kol. Světová ekonomika. Nové jevy a perspektivy. Praha: C.H.Beck, 2006. ISBN 80-7179-455-4.
- [12] MARKOVÁ, J. *Mezinárodní měnové instituce*. Praha: 2002, ISBN 80-245-0431-6.
- [13] NOVARO, M. Historia de la Argentina 1955-2010. Buenos Aires: Siglo Veintiuno Editores, 2011, ISBN 978-987-629-144-6.
- [14] SAMUELSON, P. NORDHAUS, W. *Ekonomie*. Praha: NS Svoboda, 2007.
- [15] SEDLÁČEK, P. *Mezinárodní měnový fond ve 21. století*. Praha: C. H. Beck, 2008, ISBN 978-80-7400-012-6.
- [16] SEOANE, M. Argentina: El siglo del progreso y la oscuridad (1900-2003). Barcelona: Crítica, 2004, ISBN 84-8432-532-6.

Internetové zdroje:

- [17] *Argentinská ekonomika jen kvete, stejně jako zdejší inflace.* [online]. cit. 2012-04-02. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/ekonomika/140251-argentinska-ekonomika-jen-kvete-stejne-jako-zdejsi-inflace>.
- [18] BERAN, M. Zadluženost státu – státní bankrot. [online]. cit. 2012-03-03. Dostupné z: <http://www.velkaepocha.sk/2011090517850/Zadluzenost-statu-Statni-bankrot.html>.

- [19] ERNST, CH. WAHL, P. Globální krize a rozvojové země [online]. cit. 2012-02-15. Dostupné z: <http://glopolis.org/cs/clanky/krize-rozvojove-zeme/>.
- [20] JONÁŠ, J. Argentina: příběh jedné krize. [online]. cit. 2012-02-23. Dostupné z <http://www.freewebs.com/jjonas/>.
- [21] KOLMANOVÁ, L. Finanční krize v Argentině 2001 – 2002. [online]. cit. 2012-02-21. Dostupné z: http://www.amo.cz/publikace/financni-krize-vargentine-2001---2002.html#_ftn1.
- [22] STIGLITZ, J. *Argentinské lekce*. [online]. cit. 2012-03-14. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-s-lessons/Czech>.
- [23] TOMÁNEK, M. *Selhal v Latinské Americe Washingtonský konsensus?* [online]. cit. 2012-03-22. Dostupné z: <http://cepin.cz/cze/clanek.php?ID=1011>.
- [24] ŠVIHLÍKOVÁ, I. Veřejné dluhy, „bankroty“ států a možná řešení. [online]. cit. 2012-03-25. Dostupné z: <http://www.blisty.cz/art/59406.html>.
- [25] PETŘÍČEK, M. *Tvrdá léčba Cristinou*. [online]. cit. 2012-04-04. Dostupné z: <http://m.ihned.cz/ekonom/c1-52850900-tvrda-lecba-cristinou>.

Seznam obrázků

- Obrázek č. 1, str. 18.: Začarovaný kruh finanční krize, pramen: KRUGMAN, P. Návrat ekonomické krize. Praha: Vyšehrad, 2009, s.82.
- Obrázek č.2., str. 66.: Vývoj HDP, chudoby a nezaměstnanosti v Argentině. Zdroj: <http://m.ihned.cz/ekonom/c1-52850900-tvrda-lecba-cristinou>.