

ROZDZIAŁ 5

PRZYCZYNY KRYZYSU W ARGENTYNIE W LATACH 1999-2002

1. Uwagi wstępne

Niedawny kryzys w Argentynie był pod wieloma względami zaskakujący. Spektakularny sukces wprowadzonego w 1991 r. Planu wymienialności, łączącego liberalizację i deregulację gospodarki ze szczególnym reżimem kursowym – systemem izby walutowej, zdawał się być trwały i odporny na szoki. Jednakże nawet starannie zaprojektowany nowy system gospodarczy nie zdołał ustrzec się błędów, które – wraz z działaniem czynników zewnętrznych – doprowadziły do głębokiego kryzysu, zasługującego w pełni na miano ekonomicznej i społecznej katastrofy.

Nawet dzisiaj, w retrospektywnym ujęciu, ustalenie przyczyn kryzysu argentyńskiego budzi wiele kontrowersji. Najogólniej wskazać można trzy grupy przyczyn: niewłaściwie dobrany reżim kursowy, błędy w polityce ekonomicznej, głównie fiskalnej, oraz zbieg niekorzystnych okoliczności zewnętrznych. Mówiąc o przyczynach kryzysu, należy odróżnić czynniki, które przyczyniły się do zwiększenia podatności Argentyny na wystąpienie kryzysu, od zjawisk, które bezpośrednio go wywołały. Przy braku tych „zapalników” kryzys nie wystąpiłby prawdopodobnie w tym momencie, w którym rzeczywiście się pojawił, ale leżące u jego podstaw słabości strukturalne gospodarki pozostałyby, prowadząc do podobnych konsekwencji w innym czasie, pod wpływem innych szoków.

Niniejsze opracowanie kładzie nacisk na kwestie związane z polityką gospodarczą; jest próbą odpowiedzi na pytanie, dlaczego odpowiednio wcześniej nie dostrzeżono oznak zbliżającego się kryzysu lub – jeśli zdawano sobie z nich sprawę – nie podjęto skutecznych środków zapobiegawczych.

2. Przyczyny kryzysu

Jedną z możliwych przyczyn kryzysu mógł być **wyбір niewłaściwego reżimu kursowego**. Jeszcze przed wprowadzeniem Planu wymienialności podnoszono, że sztywne powiązanie peso z dolarem amerykańskim w systemie izby walutowej nie jest dobrym rozwiązaniem. Argentyna doświadczała innych szoków niż Stany Zjednoczone, a znacząca część jej wymiany handlowej przypadała na kraje, których waluty podlegały istotnym fluktuacjom względem dolara. Jednocześnie wymuszona przez system kursowy rezygnacja z autonomii monetarnej oznaczała konieczność akceptowania amerykańskiej polityki pieniężnej również wtedy, gdy dla rodzimej gospodarki było to niekorzystne¹. Ponieważ jednak sektor zagraniczny posiadał jedynie niewielki udział w PKB, a zasadniczym celem przyjęcia systemu izby walutowej była walka z hiperinflacją, zdecydowano się pominąć powyższe zastrzeżenia. Wydaje się jednak, że należało poświęcić im więcej uwagi w kolejnych latach, kiedy gospodarka osiągnęła już pewną stabilizację.

Rezultatem usztywnienia nominalnego kursu peso do dolara była jego **znaczna realna aprecjacja**; w ciągu pierwszego dziesięciolecia po wprowadzeniu Planu wymienialności

¹ Według MFW podwyżka amerykańskich stóp procentowych o jeden punkt bazowy powodowała wzrost stóp procentowych w Argentynie aż o 2,7 punktu bazowego.

realny efektywny (ważony handlem) kurs walutowy (REER) wzrósł aż o 75%². Najwyższy wzrost notowano do 1994 r., kiedy krajowa inflacja utrzymywała się jeszcze na dość wysokim poziomie. Do aprecjacji REER przyczyniły się także szoki zewnętrzne: spadek *terms of trade* Argentyny w latach 1998-99 (o ok. 11%)³, aprecjacja dolara względem euro – waluty najważniejszych partnerów handlowych Argentyny, a także dewaluacja brazylijskiego reala w styczniu 1999 r. Przywrócenie równowagi kursowej – przy niskiej stopie inflacji u partnerów handlowych – wymagałoby absolutnego spadku cen, co przy niewystarczającej elastyczności rynków krajowych prowadzić musiało do recesji⁴.

Ewolucja REER nie pozostała bez wpływu na kształtowanie się eksportu. Przez większą część lat 1990. jego realna wartość rosła jednak znacznie wolniej niż miało to miejsce w porównywalnych krajach⁵. Rozwój sektora eksportowego uległ pod koniec dekady zahamowaniu, co stwarzało **pośrednią zależność między reżimem kursowym a stanem budżetu państwa**: przewartościowanie waluty i spadek konkurencyjności międzynarodowej prowadziły do obniżenia dochodów przedsiębiorstw, tworząc bodźce do unikania płacenia podatków. Jednocześnie pogarszająca się sytuacja budżetowa uniemożliwiała państwu udzielanie ewentualnej pomocy gałęziom eksportowym, utrudniając ich rozwój i prowadząc do dalszego spadku zyskowności.

Dруга zależność pomiędzy systemem walutowym a stanem budżetu państwa jest znacznie bardziej istotna. Stały kurs walutowy zachęcał podmioty krajowe – w tym również rząd – do zaciągania kredytów w walutach obcych. Na koniec 2001 r. zaledwie 3% zadłużenia ogółem denominowane było w peso⁶. Wobec długu publicznego sięgającego 50 % PKB, nagła dewaluacja stanowić mogła istotne zagrożenie dla wypłacalności państwa. Dodatkowym źródłem ryzyka była przyjęta w Argentynie modyfikacja klasycznego systemu izby walutowej, dopuszczająca pokrycie do 1/3 bazy monetarnej obligacjami krajowymi, denominowanymi w USD. Tak więc ewentualne załamanie się finansów publicznych prowadziłyby jednocześnie do spadku wartości rezerw pokrywających bazę monetarną. Oba wymienione czynniki zwiększały premię za ryzyko, utrudniając dostęp do zagranicznych rynków finansowych. Rosła w ten sposób wrażliwość kraju na nagłe odwrócenie się kierunku przepływu kapitału.

Z obecnej perspektywy wydaje się, że najważniejszą z przyczyn kryzysu w Argentynie był **ciągły i znaczny wzrost długu publicznego**. Mimo licznych zapowiedzi i prób reform, nie udało się wypracować wystarczającej nadwyżki budżetowej, nawet w korzystnym dla gospodarki okresie do 1999 r. Szacuje się, że osiągnięcie w tym czasie pierwotnej nadwyżki rzędu 2 % PKB pozwoliłoby zmniejszyć sumę zadłużenia w 2001 r. o 60 mld dol.⁷, a tym samym wyeliminować – lub choćby ograniczyć – niebezpieczeństwo niewypłacalności i obniżyć premię za ryzyko⁸. Kwestie te były szczególnie ważne w kontekście przyjętego przez

² G. Perry, L. Servén, *The Anatomy of Multiple Crises: Why was Argentina special and what we can learn from it*, The World Bank, 2002, s. 17.

³ Banco Central de la Republica Argentina, Report to the National Congress, 1999, www.bcra.gov.ar.

⁴ Deflacja w Argentynie rzeczywiście miała miejsce, lecz w skali nieporównywalnej z potrzebami – ok. 3% w latach 1998-2000. Źródło: G. Perry, L. Servén, op. cit., s. 27.

⁵ Paradoksalnie jako jedną z przyczyn słabego rozwoju eksportu i związanego z tym ciągłego deficytu na rachunku obrotów bieżących wymienia się członkostwo Argentyny w *Mercosur*. W opinii Banku Światowego wprowadzane przez tę organizację wysokie zewnętrzne taryfy celne nie sprzyjają zwiększaniu efektywności gospodarek krajów członkowskich. Źródło: S. Edwards, *A simple Answer for Argentina: Follow Chile's Example*, *The Wall Street Journal*, January 25th, s. 2.

⁶ A. Porzecanski, *Argentina: The root cause of the disaster*, 2002, www.nber.org/crisis/argentina_bg.html z dn. 29.07.02., s.5.

⁷ M. Mussa, *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, Institute for International Economics, Washington DC, 2002, s.35.

⁸ Stanowisko, jakoby brak dyscypliny fiskalnej był główną przyczyną kryzysu, nie jest jednak powszechnie

Argentynę reżimu kursowego; wobec ścisłej reglamentacji narzędzi monetarnych, dług publiczny powinien być utrzymywany na niskim poziomie, aby zapewnić wiarygodność całego systemu, a w razie potrzeby dać władzom fiskalnym możliwość prowadzenia polityki antycyklicznej bądź funkcjonowania jako pożyczkodawca ostatniej szansy dla krajowego sektora bankowego.

Wysoki dług publiczny stwarzał kilka istotnych problemów. Pierwszy z nich, pokrótce już omówiony, związany był z ewentualnością dewaluacji peso, która prowadzić musiała do gwałtownego wzrostu wartości zadłużenia w przeliczeniu na walutę krajową. Nawet jednak utrzymanie systemu izby walutowej przy niezmienionym parytecie nie gwarantowało długookresowej wypłacalności państwa. Argentyna dysponowała bowiem nieefektywnym systemem poboru podatków; przychody podatkowe (łącznie ze składkami na ubezpieczenia społeczne) sięgały zaledwie ok. 20 % PKB, podczas gdy w krajach wysoko rozwiniętych wskaźnik ten wynosi nawet 50 %⁹. Dodatkowo sytuację pogarszało silne realne przewartościowanie peso. Spowodowało ono, że tradycyjnie obliczany stosunek długu publicznego do PKB był już w 2000 r. niedoszacowany o ok. 40 %. Konieczność korekty REER mogłaby – nawet w przypadku uniknięcia dewaluacji krajowego pieniądza – ujawnić niezdolność rządu do spłaty zobowiązań¹⁰. Rząd Argentyny musiał więc przekonać swoich wierzycieli nie tylko o tym, że będzie w stanie zgromadzić fundusze na spłatę zadłużenia, ale także, że zdoła zamienić je na waluty obce, co – wobec wspomnianej już słabej dynamiki eksportu – stawało się coraz bardziej wątpliwe. Erozja wiarygodności przyczyniała się do wzrostu premii za ryzyko, zwiększając ciężar obsługi zadłużenia i prowadząc do jego akumulacji; rosnący dług z kolei osłabiał wiarygodność... Przyjęty system kursowy de facto ukrył przed władzami i społeczeństwem rzeczywistą skalę problemów fiskalnych, ograniczając determinację niezbędną do przeprowadzenia kluczowych reform.

Kolejny, specyficzny dla Argentyny, problem związany z finansami publicznymi, polegał na **powiązaniu budżetu centralnego z budżetami prowincji**. O ile władze lokalne dysponowały znaczną autonomią w dziedzinie wydatków, o tyle umowa z rządem centralnym przewidywała ostateczną odpowiedzialność tego drugiego za zadłużenie prowincji. Po uwzględnieniu tego faktu okazuje się, że skonsolidowany deficyt budżetowy, nawet w najlepszym dla gospodarki okresie 1997-99, osiągał przeciętnie poziom 2,5 % PKB¹¹, a byłby jeszcze wyższy, gdyby nie przychody z licznych wówczas prywatyzacji przedsiębiorstw państwowych, przeznaczane częściowo na pokrycie bieżących wydatków. Całkowite przychody państwa z prywatyzacji i podatków osiągnęły jednak maksymalną wartość (24,3 % PKB) w 1994 r. i od tego czasu stale malały, pomimo podnoszenia stóp podatkowych, rozszerzania bazy i manipulowania strukturą podatków¹².

W dwuwalutowym systemie Argentyny znaczna część kontraktów, aktywów finansowych i zobowiązań denominowana była w dolarach amerykańskich¹³, rzadziej w euro. Do

akceptowane. Niektórzy autorzy (np. R. Hausmann, A. Velasco, *Hard Money's Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis*, Kennedy School of Government, Harvard University, 2000, s.5.; A. Krueger, *Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina*, www.imf.org z dn. 28.08.02.) podnoszą, że stan budżetu państwa w Argentynie nie był znacząco gorszy niż w innych krajach regionu, a dług publiczny jeszcze w 2000 r. spełniał kryteria przewidziane dla członków EMU w traktacie z Maastricht.

⁹ M. Mussa, op. cit., s. 10.

¹⁰ Szacuje się, że utrzymanie przez Argentynę długookresowej wypłacalności wymagałoby wypracowania nadwyżki budżetowej rządu co najmniej 2 % PKB, przy rocznym tempie wzrostu nie niższym niż 4 % i założeniu, że nie nastąpi gwałtowne odwrócenie przepływów kapitału. Źródło: P. Pou, *The Argentine Crisis, 2002*, www.nber.org/crisis/argentina_bg.html z dn. 29.07.02., s.4.

¹¹ G. Perry, L. Servén, op. cit., s. 30.

¹² A. Porzecanski, op. cit., s. 4.

¹³ Przykładowo, na koniec 2001 r. w tej walucie wyrażone było ok. 80 % długu publicznego. Źródło: oficjalne dane Banco Central de la Republica Argentina, Report to the National Congress, 2001, www.bcra.gov.ar.

niekorzystnej struktury walutowej zobowiązań przyczyniła się – paradoksalnie – polityka rządu i banku centralnego; zaciąganie kredytów w walutach obcych, niezmiernie kosztowne w przypadku dewaluacji peso, miało być dla uczestników rynku czytelnym sygnałem, że państwo dołoży wszelkich starań, aby zachować istniejący system kursowy¹⁴. Dodatkowo utrzymująca się przez całą dekadę lat 1990. premia za ryzyko sprawiła, że kredyty w walutach obcych były istotnie tańsze niż w peso. W rezultacie duża część przedsiębiorstw i gospodarstw domowych znalazła się w podobnej sytuacji jak rząd: realna deprecjacja peso, podobnie jak jego dewaluacja, musiała w istotny sposób obniżyć ich zdolność do spłaty zobowiązań. W konsekwencji należało liczyć się z obciążeniem systemu bankowego i spadkiem jego płynności, a także ewentualnością ucieczki od waluty krajowej.

Z obecnej perspektywy stwierdzić można, że akumulacja zadłużenia zagranicznego nie powinna była osiągać tak znacznych rozmiarów. Nie wiadomo natomiast, w jaki sposób można było tego uniknąć, jako że dużą część zadłużenia zewnętrznego stanowiły zobowiązania prywatne, pozostające poza kontrolą władz. Narzucenie ograniczeń administracyjnych pozwoliłoby zapewne zmniejszyć obciążenia zagraniczne, byłoby to jednak sprzeczne z jedną z podstawowych zasad argentyńskiej polityki ekonomicznej – dążeniem do integracji z międzynarodowym rynkiem finansowym, nie zaś utrudnianiem dostępu do niego.

Przyczyn kryzysu argentyńskiego upatruje się także w **strukturalnych słabościach systemu bankowego**. Szereg reform, przeprowadzonych w latach 1990., doprowadził do znacznego wzmocnienia krajowych banków¹⁵. Sektor oceniany był jako bardzo stabilny; krytyka wprowadzonych rozwiązań dotyczyła niemal wyłącznie nadmiernych wymogów płynnościowych i progów kapitałowych, podnoszących koszty działalności pośredników finansowych i osłabiających efektywność¹⁶. Zasady funkcjonowania systemu celowo nie przewidywały jednak zabezpieczenia na wypadek dewaluacji peso; nie chciano sugerować uczestnikom rynku, że taka możliwość jest – choćby tylko potencjalnie – brana pod uwagę. Wynikał stąd brak jakichkolwiek ograniczeń udziału dolarowych depozytów lub kredytów w ich ilości ogółem. Niekorzystna struktura bilansów groziła wystąpieniem poważnych problemów nie tylko w razie zmiany nominalnego kursu peso, ale także w przypadku jego stopniowej realnej deprecjacji na skutek dostosowania cen.

Dodatkowo stabilność argentyńskiego systemu bankowego uzależniona została od stanu finansów państwa za pośrednictwem posiadanych przez banki obligacji rządowych. Obligacje krajowe nie tylko stanowiły dopuszczalne zabezpieczenie płynności w ramach rezerw obowiązkowych, ale aż do 2000 r. traktowano je jako aktywa obciążone zerowym ryzykiem, na równi z amerykańskimi. W miarę pogarszania się sytuacji gospodarczej i coraz trudniejszego dostępu do kredytów zagranicznych, rósł nieformalny nacisk na banki ze strony władz w celu skłonienia ich do zakupu obligacji.

Odrębny problem w zakresie konstrukcji systemu bankowego wiązał się z uprawnieniami banku centralnego, dającymi mu możliwość prowadzenia działań o charakterze dyskrecjonalnym. W razie wystąpienia sytuacji kryzysowej bank centralny mógł udzielić wsparcia zagrożonym bankom, jednak – wobec braku przejrzystych reguł – efektem tego typu interwencji mogła być erozja wiarygodności i obawy, że podaż pieniądza

¹⁴ E. Levy Yeyati, Presentation at the Banking panel, 2002, www.nber.org/crisis/argentina_bg.html z dn. 29.07.02., s. 3.

¹⁵ W 1998 r. argentyński sektor bankowy znalazł się na drugiej pozycji (tylko za Singapurem, a przed Chile) w rankingu CAMELOT Banku Światowego. Źródło: G. Perry, L. Servén, op. cit., s. 42.

¹⁶ Ch. W. Calomiris, A. Powell, Can emerging market bank regulators establish credible discipline? The Case of Argentina, 1992-99, NBER Working Paper No. 7715, 2000, s.2 n.

krajowego przekroczy ścisły limit, wyznaczony zasadami systemu izby walutowej. Jeśli uwzględnić fakt, że peso nigdy nie zostało w pełni zaakceptowane jako środek przechowywania wartości, ani przez podmioty krajowe, ani zagraniczne, efektem próby udzielenia wsparcia systemowi bankowemu mogła być jego zupełna destabilizacja i ucieczka depozytów.

Bezpośrednim „zapalnikiem” kryzysu okazały się **szoki o charakterze politycznym**. Paradoksalnie można powiedzieć, że kryzys w Argentynie wystąpił, ponieważ inwestorzy się go spodziewali¹⁷. Dla gospodarki cechującej się słabościami strukturalnymi niepewność polityczna ma istotne znaczenie; jeśli powoduje wątpliwość co do wypłacalności państwa lub stabilności systemu bankowego, może powodować, że samospełniające się oczekiwania przeniosą gospodarkę z „dobrej” do „złej” równowagi. W latach 1999-2001 miało miejsce wiele wydarzeń, noszących znamiona szoku politycznego. Pierwszym z nich było rozluźnienie polityki fiskalnej, związane z kampanią wyborczą 1999 roku. W zestawieniu z pogarszającą się sytuacją ekonomiczną, nadmierne wydatki doprowadziły do gwałtownego wzrostu deficytu budżetowego i przyspieszonej akumulacji długu publicznego¹⁸.

Począwszy od wiosny 2001 r. władze Argentyny podjęły szereg ważnych decyzji, zmieniających w istotny sposób zasady funkcjonowania gospodarki. Zmodyfikowano reżim kursowy (poprzez wprowadzenie drugiej waluty rezerwowej – euro), promowano „plany konkurencyjności” o charakterze protekcjonistycznym, wreszcie rozpoczęto szeroko zakrojoną operację restrukturyzacji zadłużenia (tzw. *megacanje*). Działania te, którym towarzyszyły kontrowersje polityczne oraz spory w ramach koalicji rządzącej, a w końcu jej rozpad, odebrane zostały przez rynki finansowe jako rozpaczliwe i skazane na niepowodzenie próby podtrzymania systemu walutowego i wypłacalności państwa. Inwestorzy zareagowali podniesieniem premii za ryzyko¹⁹, praktycznie odcinając Argentynę od zagranicznych źródeł finansowania. W grudniu 2001 r. wprowadzono administracyjne kontrole w przepływie kapitału oraz zamrożono depozyty. Pod koniec miesiąca prezydent Fernando de la Rúa podał się do dymisji. 23. grudnia jego następcą, Rodríguez Saá, ogłosił częściowe zawieszenie spłaty zadłużenia zagranicznego. W początkach stycznia 2002 r. Eduardo Duhalde, czwarty prezydent w ciągu zaledwie dziesięciu dni, zastąpił dotychczasowy reżim kursowy systemem podwójnego kursu walutowego, ze stałym kursem dla transakcji handlu zagranicznego (1,40 peso za dolara) oraz wolnym kursem rynkowym dla pozostałych operacji. Był to oficjalny koniec Planu wymienialności.

Odpowiedzialność za błędy w polityce ekonomicznej Argentyny przypisuje się często **Międzynarodowemu Funduszowi Walutowemu**. Do najistotniejszych zarzutów pod adresem Funduszu zaliczyć należy wspieranie – organizacyjne i finansowe – niewłaściwej strategii gospodarczej oraz brak konsekwencji w egzekwowaniu założonych celów²⁰. Przedstawiciele MFW nie wykorzystali będących w ich gestii instrumentów nacisku w celu skłonienia władz argentyńskich do bardziej rozważnej polityki fiskalnej i zadłużeniowej; nie wprowadzono też wymiernych sankcji za systematyczne przekraczanie ustalonych limitów

¹⁷ A. Velasco, Argentina's Bankruptcy Foretold, Time, Latin American Edition, July 23rd, 2002, www.nber.org/~confer/2002/argentina02/velasco.pdf z dn. 11.09.03., s.1.

¹⁸ Stosunek długu publicznego do PKB wzrósł z 37,5 % w 1997 r. do 47,6 % na koniec roku 1999, a w 2001 r. osiągnął już 62 %. Źródło: IMF Independent Evaluation Office, Evaluation Report. The IMF and Argentina, 1991-2001, Washington DC 2004, s.10.

¹⁹ Przykładowo, tego samego dnia, kiedy minister finansów Domingo Cavallo ogłosił program zerowego deficytu, mający uzdrowić finanse publiczne (15 lipca 2001 r.), premia za ryzyko krajowe Argentyny wzrosła z 1200 do 1600 punktów bazowych.

²⁰ M. I. Blejer, A. Henke, E. Levy Yeyati, The Role of the IMF in Argentina, 1991-2002, 2003, www.imf.org/External/NP/ieo/2003/arg/070403.pdf z dn. 11.09.03., s. 60.

fiskalnych. MFW przyznaje, że jego błąd polegał na zbyt długim wspieraniu słabej polityki ekonomicznej, nawet wtedy, gdy stało się jasne, że władzom Argentyny brakuje determinacji do przeprowadzenia niezbędnych, choć niepopularnych reform budżetowych (chodzi tu zwłaszcza o zmianę relacji między rządem centralnym a prowincjami). Zaangażowane w pomoc siły i środki finansowe mogły być lepiej wykorzystane, gdyby użyto ich w celu opracowania i wprowadzenia w życie realistycznej strategii zmiany reżimu kursowego²¹.

Niewłaściwe postępowanie Funduszu można częściowo uzasadnić brakiem adekwatnych narzędzi analitycznych oraz niepełnym dostępem do danych. Koncentrowano się mianowicie na corocznym deficycie budżetowym, podczas gdy operacje pozabudżetowe, przede wszystkim nakazane przez sądy uznanie dawnych zobowiązań państwa (np. emerytalnych), powiększało istniejący dług niezależnie od bieżącego stanu budżetu. Należy również pamiętać o tym, że władze Argentyny w wielu przypadkach nie były skłonne stosować się do wyraźnych zaleceń, nie wypełniały także niektórych postanowień umownych²².

3. Podsumowanie

O okresie 1996-99 S. Edwards powiedział, że Argentyna „zasnęła za kierownicą”²³. W ujęciu retrospektywnym można stwierdzić, że władze Argentyny nie wykorzystały wszystkich możliwych środków, zmierzających do uniknięcia kryzysu lub choćby minimalizacji jego skutków. Konkretnie wskazówki, w jaki sposób można było to uczynić, nie są natomiast jednoznaczne.

Można argumentować, że utrzymanie systemu izby walutowej byłoby możliwe w dłuższym okresie, gdyby przeprowadzono niezbędne reformy wewnętrzne: zapewniono dyscyplinę budżetową, poprawiono elastyczność rynku pracy, otwarto gospodarkę na handel zagraniczny oraz wzmocniono regulacje ostrożnościowe systemu bankowego. Do roku 1999 możliwe było także wykorzystanie względnie pomyślnej sytuacji gospodarczej na wypracowanie spójnej strategii zmiany reżimu kursowego, bądź przez upłynnienie kursu peso, bądź też przez zastosowanie drugiego ekstremum – pełnej dolaryzacji²⁴. Żaden z powyższych postulatów nie został zrealizowany. Stało się tak częściowo na skutek powszechnego nieuświadamiania sobie, jak poważne mogą okazać się skutki zaniedbań w podstawowych dziedzinach gospodarki, zwłaszcza w polityce fiskalnej. Funkcjonowanie systemu izby walutowej, stanowiącej przez całe dziesięciolecie sztandarowy przykład udanej

²¹ IMF Independent Evaluation Office, op. cit., s. 14 n.

²² Przedstawiciele Funduszu podkreślają, że sytuacja, w jakiej przyszło im działać, była wyjątkowo trudna – po niedawnych kryzysach, których wystąpienie przypisywano nadmiernej ingerencji Funduszu w formułowanie polityki ekonomicznej państw członkowskich, wszelkie formalne naciski na władze Argentyny byłyby bardzo niechętnie widziane. Źródło: j. w., s. 60.

²³ S. Edwards, *The Argentine Debt Crisis of 2001-2002: A Chronology and some Key Policy Issues*, 2002, www.nber.org/crisis/argentina_bg.html z dn. 29.07.02., s. 3.

²⁴ Jako optymalną datę przejścia do nowego reżimu kursowego podaje się rok 1996, kiedy system izby walutowej wykazał się zdolnością do przetrwania znaczących szoków zewnętrznych (kryzys „tequili” w Meksyku), co w dużym stopniu umocniło zaufanie zarówno do peso, jak i do krajowego systemu finansowego; por. A. de la Torre, E. Levy Yeyati, S. E. Schmukler, *Argentina’s Financial Crisis: Floating Money, Shrinking Banking*, 2002, s. 2; M. L. Anthony, A. H. Hallet, *Should Argentina adopt the US dollar?* CEPR Discussion Paper No. 2412, 2000, s. 11 nn. Później, począwszy od 2000 r., opracowanie „strategii wyjścia” stało się o wiele trudniejsze. Po pierwsze, skala narosłych problemów wymagałaby w każdym przypadku poniesienia tak wielkich kosztów gospodarczych i społecznych, że trudno było się nie zgodzić. Po drugie, otoczenie polityczne stawalo się coraz bardziej niesprzyjające; żywy wciąż strach przed hiperinflacją sprawiał, że kolejne gabinety zobowiązywały się do utrzymania w mocy Planu wymiennalności. W rezultacie władze Argentyny nie chciały nawet rozważać możliwości zmiany reżimu kursowego, obawiając się, że choćby niewielkie wzmianki na ten temat doprowadzić mogą do wybuchu paniki.

stabilizacji opartej na kotwicy kursowej, sprawiało, że nie dość uważnie wysłuchiowano ewentualnych głosów krytycznych, które zresztą nie były liczne²⁵. Drugim powodem niedokończenia niezbędnych reform była silna opozycja polityczna oraz istnienie grup nacisku, w których interesie leżało utrzymanie *status quo*.

Jeśli wziąć pod uwagę skalę szoków zewnętrznych, jakie uderzyły w gospodarkę Argentyny w latach 1998-2000 oraz sytuację budżetu państwa, rzeczywiste możliwości działania władz były mocno ograniczone. Jednak powszechne są opinie, że nawet w tych warunkach podjęte przez rząd decyzje nie były właściwe²⁶. Rezygnacja z wymienialności poprzez asymetryczną pesyfikację²⁷, a następnie upłynnienie kursu walutowego, prowadzące do jego gwałtownej deprecjacji, były rozwiązaniem najmniej pożądanym pod względem skutków zarówno ekonomicznych, jak i społecznych.

Jako moment graniczny, w którym uniknięcie katastrofy było jeszcze możliwe, podaje się najczęściej rok 1999²⁸. Pojawiają się także opinie, że nawet w 2000 r. nie było jeszcze zbyt późno, gdyby w odpowiednim czasie zdołano przeprowadzić reformy fiskalne, na tyle skuteczne, aby można było przekonać uczestników rynku o realnej szansie utrzymania wypłacalności państwa w długim okresie²⁹. Program uzgodniony z MFW na 2001 r. dawał nadzieję już nie na uniknięcie kryzysu, ale jedynie na ograniczenie jego skutków; nie został on jednak zrealizowany. Ostatecznie seria błędów w polityce ekonomicznej spowodowała katastrofalną w skutkach zapaść argentyńskiej gospodarki.

SPIS LITERATURY:

1. Anthony M. L., Hallet A. H., Should Argentina adopt the US dollar? CEPR Discussion Paper No. 2412, 2000.
2. Banco Central de la Republica Argentina, Report to the National Congress, różne roczniki, www.bcra.gov.ar z dn. 11.09.03.
3. Blejer M. I., Henke A., Levy Yeyati E., The Role of the IMF in Argentina, 1991-2002, 2003, www.imf.org/External/NP/ieo/2003/arg/070403.pdf z dn. 11.09.03.
4. Calomiris Ch. W., Powell A., Can emerging market bank regulators establish credible discipline? The Case of Argentina, 1992-99, NBER Working Paper No. 7715, 2000.
5. de la Torre A., Levy Yeyati E., Schmukler S. E., Argentina's Financial Crisis: Floating Money, Shrinking Banking, 2002.
6. Edwards S., A simple Answer for Argentina: Follow Chile's Example, The Wall Street Journal, January 25th, 2002.
7. Edwards S., The Argentine Debt Crisis of 2001-2002: A Chronology and some Key Policy Issues, 2000, www.nber.org/crisis/argentina_bg.html z dn. 29.07.02.
8. Hausmann R., Velasco A., Hard Money's Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis, Kennedy School of Government, Harvard University, 2000.
9. IMF Independent Evaluation Office, Evaluation Report. The IMF and Argentina, 1991-2001, 2004.

²⁵ Warto zauważyć, że problem nadmiernego zadłużenia Argentyny nie stał się przed 2000 rokiem przedmiotem szerszej debaty – ani wewnętrznej, ani na forum międzynarodowym. Źródło: IMF Independent Evaluation Office, op. cit., s. 65 nn.

²⁶ M. Mussa, op. cit., s. 36.

²⁷ Tzn. przymusową konwersję wszystkich krajowych kontraktów z dolarów amerykańskich – w systemie izby walutowej traktowanych na równi z walutą krajową – na peso, przy czym zobowiązania przeliczano w stosunku 1:1, natomiast depozyty bankowe – w relacji 1:1,4. Stworzono w ten sposób dodatkowe obciążenie systemu bankowego.

²⁸ P. Pou, op. cit., s. 2.

²⁹ M. Mussa, op. cit., s. 35.

10. Krueger A., Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina, 2002, www.imf.org z dn. 28.08.02.
11. Levy Yeyati E., Presentation at the Banking panel, 2002, www.nber.org/crisis/argentina_bg.html z dn. 29.07.02.
12. Mussa M., Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy, Institute for International Economics, Washington DC, 2002.
13. Perry G., Servén L., The Anatomy of Multiple Crises: Why was Argentina special and what can we learn from it, The World Bank, 2002.
14. Porzecanski A., Argentina: The root cause of the disaster, 2002, www.nber.org/crisis/argentina_bg.html z dn. 29.07.02.
15. Pou P., The Argentine Crisis, 2002, www.nber.org/crisis/argentina_bg.html z dn. 29.07.02.
16. Velasco A, Argentina's Bankruptcy Foretold, Time, Latin American Edition, July 23rd, 2002.