

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

VZROKI ZA FINANČNO KRIZO V ARGENTINI

Ljubljana, september 2003

MATIJA SEVŠEK

IZJAVA

Študent/ka _____ izjavljam, da sem avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom _____ in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis _____

KAZALO

1 UVOD	1
2 TEORETIČNI PREGLED TIPOV FINANČNIH KRIZ.....	2
3 KRATKA ZGODBA O ARGENTINSKI KRIZI	3
4 OPIS ARGENTINSKEGA RAZVOJA.....	7
4.1 Splošni opis Argentine	7
4.2 Zgodovinski razvoj.....	8
4.3 Argentinsko gospodarstvo od druge svetovne vojne do leta 2000.....	9
4.3.1 Stabilizacijski programi od 1967 do 1991.....	10
4.3.2 Menjava oblasti leta 1999	16
5 VZROKI ZA KRIZO.....	18
5.1 Nizki domači prihranki.....	18
5.2 Fiskalna politika	23
5.3 Nefleksibilen trg dela	30
5.4 Devizni tečaj.....	32
5.4.1 Vzroki za precenjenost realnega efektivnega deviznega tečaja	33
5.5 Samoizpolnjujoči se pesimizem	37
6 MEDSEBOJNA POVEZANOST RAZLIČNIH VZROKOV	37
7 SKLEP	38
8 LITERATURA	40
9 VIRI	41

1 UVOD

Skoraj desetletje dolga zgodba o uspehu argentinskega gospodarstva, ki se je začela z uvedbo Plana Konvertibilnost leta 1991, se je končala s splošnim valom nezadovoljstva, splošno stavko in nemiri ter z devalvacijo argentinske valute pesa. Najbolj burni so bili dogodki med decembrom 2001, ko so ljudje izgubili zaupanje v peso in v banke ter množično začeli dvigovati svoj denar, in med marcem 2002, ko je peso v kratkem izgubil precejšnji del svoje vrednosti in je razmerje med pesom in ameriškim dolarjem padlo z vrednosti en peso za en dolar na novo vrednost 3,6 pesa za en ameriški dolar. Argentina je zašla v največjo krizo v svoji novejši zgodovini, njene posledice pa bodo verjetno pustile dolgotrajen pečat za njen nadaljnji razvoj. V diplomski nalogi sem se osredotočil predvsem na osvetlitev in razlago vzrokov, ki so povzročili finančno krizo, vendar pa sem zaradi boljšega razumevanja začetni del posvetil tudi opisu splošnih gospodarskih in političnih razmer v Argentini v zadnjih desetletjih.

Diplomsko delo je razdeljeno na sedem temeljnih poglavij:

Prvo poglavje je uvodnega pomena, saj pojasni vsebino dela. Drugo poglavje poda kratek teoretični pregled razlag dosedanjih finančnih kriz. Tretje poglavje na kratko opiše bistvo dogajanja okoli argentinske finančne krize z namenom, da bralec na kratko spozna okoliščine, ki so povzročile zlom leta 2001.

Četrto poglavje opisuje argentinski zgodovinski, politični in gospodarski razvoj do leta 2000. To poglavje je po vsebini morda nekoliko obsežnejše kot v drugih primerljivih delih, saj menim, da je za širše razumevanje vodenja gospodarske politike 90. let treba podrobneje poznati predvsem gospodarske težave 70. in 80. let. To je bilo politično in gospodarsko burno obdobje, ki se je lahko končalo samo s strogo in vztrajno gospodarsko politiko. Obdobje stabilizacije je prinesel Plan Konvertibilnost, ki pa je na koncu zaradi kombinacije različnih vzrokov končal z devalvacijo pesa.

Peto poglavje podrobneje opisuje različne vzroke, ki so prispevali k preveliki zadolženosti Argentine in končni devalvaciji njene valute. Kot vzroki so opisani nizki domači prihranki, neprimerna fiskalna politika, ki je dopuščala prevelike proračunske primanjkljaje, režim fiksnega tečaja, ki je povzročil precenjenost pesa in s tem nekonkurenčnost izvoznega dela gospodarstva, nefleksibilnost trga dela, ki ni omogočal zniževanja strokov dela, samoizpolnjujoči se pesimizem, ki je izbruh krize še pospešil.

Šesto poglavje prikaže medsebojno negativno delovanje pomembnih vzrokov. Delovanje enega vzroka, na primer precenjenost valute, je še dodatno postalo opazno zaradi nefleksibilnega trga dela, ki je že tako zmanjšano mednarodno konkurenčnost gospodarstva še dodatno poslabšal. Sklepnemu delu naloge je namenjeno sedmo poglavje.

2 TEORETIČNI PREGLED TIPOV FINANČNIH KRIZ

V teoretični literaturi obstaja več oblik različnih generacij modelov finančnih kriz. Danes tako poznamo tri modele finančnih kriz, omenja pa se celo četrti model. Tri modele bom v nadaljevanju na kratko predstavil, saj menim da bo to olajšalo razumevanje argentinske krize kot glavne teme moje diplomske naloge.

Prva generacija modelov finančnih kriz je zasnovana predvsem na osnovi del Krugmana (1979), Flooda in Garberja (1984) (Mrak, 2002, str. 607-608). V skladu s to generacijo modelov, kjer gre v bistvu za modele valutnih kriz, je krivda za špekulativne napade na valuto pripisana nekonsistentnosti ukrepov ekonomske politike v državi. S tem j mišljena predvsem nekonsistentnost med fiskalno politiko in režimom fiksnega deviznega tečaja domače valute. Gre torej za to, da veliki proračunski deficiti, ki jih financiramo z ekspanzivno monetarno politiko, spremlja pa jih zmanjševanje deviznih rezerv, vodijo v špekulativni napad na domača valuto in posledično v valutno krizo. Težko je napovedati, kdaj natančno bo do krize prišlo, saj je to povezano s trenutkom, ko se devizne rezerve države znižajo na kritično nizko raven. Obstajajo pa nekateri ključni indikatorji, ki nam omogočajo, da s precejšnjo stopnjo gotovosti napovemo, da bo do krize prišlo. Mednje sodijo proračunski deficit, ekspanzivna monetarna politika ter zmanjševanje deviznih rezerv.

Medtem ko je prva generacija modelov valutnih kriz predstavljala dobro teoretično razlago kriz v osemdesetih letih in celo nekaterih kriz v drugi polovici devetdesetih let, pa ti modeli niso uspeli uspešno pojasniti valutne krize Evropskega monetarnega sistema (EMS) v začetku devetdesetih let ter nekaterih kriz v manj razvitih državah v devetdesetih letih (Mrak, 2002, str. 608-610). Veliko držav, ki so v tem obdobju zapadle v valutno krizo je namreč vodilo zelo restriktivno ekonomsko politiko. Poleg tega pa je bila odločitev za opustitev fiksnega deviznega tečaja bolj kot posledica zmanjševanja obsega deviznih rezerv posledica odločitev vlad, da bi dolgoročno vzdrževale visok nivo obrestnih mer in s tem odbijale ponovne špekulativne napade na valuto, saj so bili narodnogospodarski stroški vzdrževanja fiksnega deviznega tečaja ocenjeni kot previsoki. Druga generacija modelov tako poudarja, da izbruh valutne krize ni nujno posledica nekonsistentnosti ekonomskih politik pred nastopom krize, saj lahko do napada na valuto pride tudi zaradi nepredvidene spremembe v pričakovanjih trga glede vzdržnosti fiksnega tečaja valute. Če napad na valuto dvigne stroške vzdrževanja deviznega tečaja na raven, ki za državo ni več sprejemljiva, kar seveda povzroči prekinitev vezave deviznega tečaja oziroma devalvacijo valute, potem govorimo o tako imenovani samoizpolnjujoči se krizi (angl. *self-fulfilling crisis*). Osnovna značilnost takšne krize je, da se z devalvacijo domače valute upravičijo pričakovanja trga. Dejstvo je, da k razvoju in izbruhu valutne krize v posamezni državi prispevajo tako nekonsistentnosti v njeni ekonomski politiki kakor tudi panika na mednarodnih finančnih trgih, in druga generacija modelov daje poudarek prav slednjemu.

Razlog za nadaljnje teoretično raziskovanje finančnih kriz je bil predvsem v tem, da nobeden od obstoječih dveh modelov ni bil primeren za teoretično razlago finančne krize, do katere je prišlo v Aziji leta 1997 (Mrak, 2002, str. 610-611). V prejšnji dveh generacijah se je bolj govorilo o valutnih krizah, saj je bil poudarek predvsem na devalvaciji valute, medtem ko je v tretji generaciji predmet preučevanja finančna kriza kot celota, ki obsega tako valutno, bančno in dolžniško krizo. Bistvena značilnost tretje generacije je prisotnost t.i. moralnega hazarda (angl. *moral hazard*) in napihnjenih cen premoženja. Logika razlage finančne krize v Aziji je naslednja: veliki pritoki kapitala, ki so prihajali v Azijo, so povzročili izredno agresivno politiko bančnega sektorja v teh državah, pri čemer pa krediti niso bili vedno odobreni na osnovi kvalitetne presoje projektov in kreditojemalcev. Ko so države liberalizirale finančno-kapitalske račune svojih plačilnih bilanc, so dale svojim bankam »posredno garancijo«, da jih bodo rešile v primeru finančnih težav. Moralni hazard ustvarjen na ta način, je še pospešil zadolževanje azijskih bank v tujini, na aktivni strani njihovih bilanc pa je pomenil odobravanje kreditov za vse bolj tvegane projekte. Mnogi od teh kreditov so bili namenjeni financiranju nepremičnin, katerih cene so bile v času pred izbruhom krize nerealno visoke. Kriza je najprej izbruhnila kot bančna kriza, saj banke niso mogle več servisirati svojih obveznosti, nato pa so se zaradi vključevanja v reševanje bank države morale odpovedati fiksnemu deviznemu tečaju. Za tako imenovane dvojne krize, kombinacija bančne in valutne krize, je torej značilno, da je bančna kriza bila predhodnik valutne krize.

3 KRATKA ZGODBA O ARGENTINSKI KRIZI

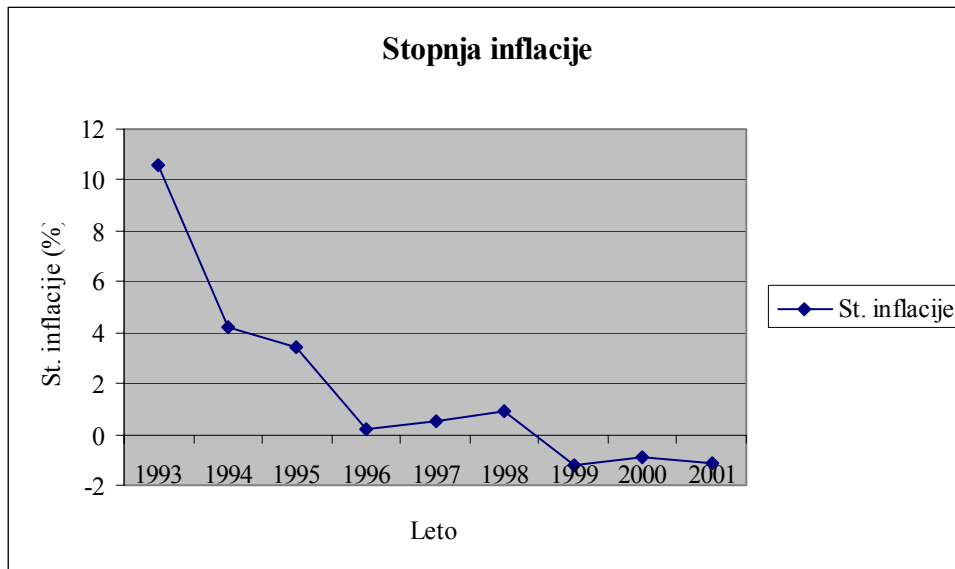
Argentina je bila nekoč ena najbogatejših držav sveta in najbogatejša latinskoameriška država. Vendar so jo zgodovinske, politične in ekonomske razmere v zadnjih 50 letih pripeljale v nezavidljiv položaj. Argentina je postala revna, nestabilna in neperspektivna dežela. Ob nenehnem boju za oblast med različnimi strujami se je Argentina tako izčrpala, da bo svojo nekonsistentno politiko, ki jo je pripeljala do statusa ene najbolj zadolženih držav sveta, ob skrajno omejevalni politiki in ob pomoči tujih institucij še dolgo plačevala.

Kaj je Argentino pripeljalo do današnjega stanja in kaj so bili glavni vzroki krize, sta dve glavni vprašanji, na kateri bom poskusil najti primerna odgovora.

Pogledov na argentinsko finančno krizo je toliko, kot je avtorjev, ki so o finančni krizi pisali. Poskušal bom prikazati kompleksnost omenjene krize, ki je verjetno ena izmed najbolj zapletenih finančnih kriz, ki so se do zdaj zgodile. Natančneje se bom osredotočil na dogodke v Argentini v zadnjem desetletju prejšnjega tisočletja, ko je na oblast prišel Carlos Menem in začel z obsežnim ekonomskim programom Plan Konvertibilnost.

Ko je Menem prišel na oblast v maju 1989, se je Argentina soočala s hiperinflacijo na letni ravni 3079,8 odstotka v letu 1989 in 2.314 odstotkov v letu 1990 (Agarwal, 2001, str. 17). Za gospodarstvo je nemogoče, da bi se lahko normalno razvijalo ob takih nepredvidljivih razmerah, poleg tega pa je tudi vsakdanje življenje zelo oteženo, ko se cene nenehno spreminjajo. Zato se je novo vodstvo odločilo za dokaj radikalno rešitev problema inflacije, in sicer z vezavo njihove valute argentinski peso na ameriški dolar.

Slika 1: Stopnja inflacije med leti 1993 do 2001



Vir: Statistical Yearbook, 1997, 2000; Schuler, 2002.

To je režim fiksnega tečaja z denarno upravo (ang. currency board), v katerem država zagotavlja popolno zamenljivost domače valute pesa v tujo valuto ameriški dolar po enotnem, vnaprej zagotovljenem in nespremenljivem razmerju. V Argentini je bilo to razmerje en peso je enako en dolar.

Za tako drastičen ukrep so se odločili po tem, ko so v obdobju od 1967 do 1989 poskušali z osmimi različnimi ekonomskimi programi omejiti inflacijo in državi zagotoviti možnosti za stabilen in dolgotrajen ekonomski razvoj (Kaminsky, Choueiri, 1999, str. 6).

Glavni cilj tega programa, trdnost domače valute ter znižanje inflacije, so bili uresničeni takorekoč trenutno. Inflacija je z 2314 odstotkov v letu 1990 padla na raven 24,9 odstotka v letu 1991, v letu 1992 je padla že na letno raven 10,6 odstotka, nato pa se v naslednjih letih ni več dvignila nad 4,2 odstotka na letni ravni.

Podobno se je dogajalo z gospodarsko rastjo, vendar v obratni smeri. Gospodarska rast je bila v letih pred uvedbo Plana Konvertibilnost negativna, nato pa se je težnja obrnila in je leta 1992 že dosegla pozitivno rast (Agarwal, 2001, str. 15).

Ta gospodarska politika je bila implementirana po priporočilih Mednarodnega denarnega sklada (IMF), ki je v 90. letih zelo nekritično predpisoval državam v razvoju ali pa državam, ki so se soočale z ekonomskimi težavami, enotno zdravilo. Terapija je vsebovala fiksni devizni tečaj, odprtost kapitalskih trgov, visoko obrestno mero, ki bi tuj kapital privabljal v državo, ter privatizacijo državnih podjetij. To naj bi bilo zagotovilo za nizko inflacijo in stabilno ekonomsko okolje ter za tuje naložbe in zasebno lastnino, ki bi skupaj krepili konkurenčno sposobnost gospodarstva.

Dogodki od 1991 do 1995 so temu receptu pritrjevali. Inflacija se je zelo znižala, tuj kapital je pritekal in gospodarstvo je doživljalo pozitivne rasti. Ker pa je bila rešitev inflacijskega problema predvsem deviznega in monetarnega značaja, se s fiskalnim in dohodkovnim delom ekonomske politike niso veliko obremenjevali.

Težave v državnem proračunu so »uspešno« reševali s kupninami od pospešene privatizacije in tudi priliv tujega kapitala je bil dovolj velik, da se je primanjkljaj v državnem proračunu ter na tekočem računu plačilne bilance lahko financiral brez večjih težav.

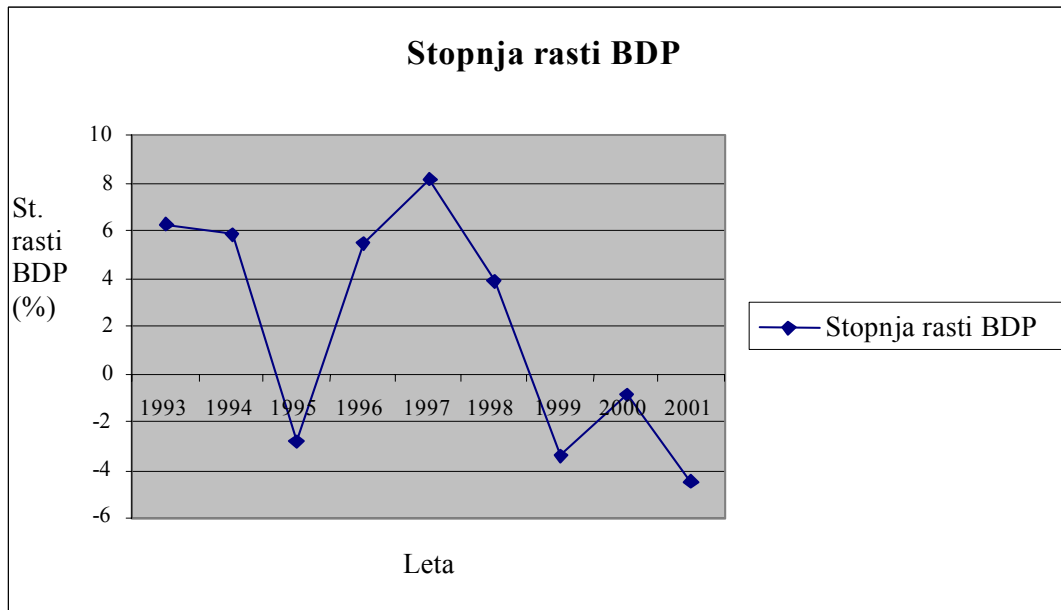
Prva večja težava v Argentini pa se je zgodila, ko je leta 1995 Mehiko zajela dolžniška in valutna kriza. Mehiški peso, ki je bil na dolar vezan v sistemu drseče vezave, je devalviran. Posledica za Argentino je bila, da so tuji vlagatelji začeli dvomiti v zmožnost vlade latinskoameriških držav, da bi branila fiksni tečaj. Zato so začeli umikati svoj kapital tudi iz Argentine, ki je tako doživela nepričakovan odliv kapitala, kar je vodilo v likvidnostno krizo (Agarwal, 2000, str. 16). Zaradi odliva kapitala, ki je zmanjšal ponudbo denarja v obtoku, so se posledično dvignile obrestne mere, kar je povzročilo, da nekatera podjetja niso bila več sposobna vračati oziroma najemati kreditov in so zato propadla. Vendar se je Argentina pobrala iz krize in se spet vrnila na stare tire gospodarske rasti in nizke inflacije.

V tem času je Menem želel pospešiti gospodarske reforme. Nosilna elementa Menemove reforme sta bila sistem fiksnega deviznega tečaja in korenita reforma fiskalne politike. Plan Konvertibilnost, sprejet 1. aprila 1991, je uzakonil devizni tečaj pri menjalnem razmerju en argentinski peso je enako en ameriški dolar, odpravil omejitve kapitalskih tokov, vzpostavil visoke devizne rezerve za primarni denar in uvedel prosto zamenljivost pesov v dolarje.

Fiskalni del reforme pa je obsegal davčno reformo, zmanjšanje državnih izdatkov, privatizacijo državnih podjetij in zmanjšanje javnega dolga.

Menemova politika je bila v njegovem prvem mandatu uspešna, saj mu je uspelo uresničiti glavni cilj reforme, to je znižanje inflacije in ponovno vzpostavitev gospodarske rasti, medtem ko se mu izboljšanje stanja v javnih financah ni posrečilo, saj se je v svojem drugem mandatu bolj ukvarjal z možnostjo izvolitve za svoj tretji predsedniški mandat, ki pa ga argentinska ustava ne omogoča (Schuler, Hanke, 2002, str. 15).

Slika 2: Stopnja rasti BDP med leti 1993 do 2001



Vir: Statistical Yearbook, 1997, 2000; Schuler, 2002.

Argentina je v letih 1996 in 1997 spet doživljala gospodarsko rast, kar je kazalo, da je Argentina s svojim gospodarskim programom na pravi poti. Vendar pa še enega zunanjega šoka, ki so ga povzročile finančne krize v Rusiji, Jugovzhodni Aziji ter Braziliji, nereformirano argentinsko gospodarstvo ni več moglo prenesti in po tem obdobju ni več našlo poti za konkretne gospodarske rasti. Bruto domači proizvod je začel padati, inflacija se je spremenila v deflacijo, raven nezaposlenosti se je povečala, javni dolg pa je nezadržno naraščal. V decembru 1999 Menema nasledi novi predsednik Fernando de la Rúa, ki je s 1. januarjem 2000 povišal davke.

Argentinska ekonomija je dno dosegla v začetku decembra 2001, ko so ljudje zaradi bojzani devalvacije začeli množično dvigovati svoje vloge in prihranke pri bankah, vendar je vlada to preprečila z omejitvami na dvig vlog iz bank (Schuler, 2002, str. 10). Rezultat tega je bila generalna stavka 13. decembra 2001, ki se je sprevrgla v nemire in pljenje po trgovinah z živili, saj je ljudem zaradi zamrznitve denarja v bankah tega začelo tako primanjkovati, da niso več mogli kupiti niti hrane.

Kriza se je nadaljevala z odstopom predsednika de la Rúa 20. decembra 2001. Nato so se v desetih dneh zamenjali štiri predsedniki in potem je s 1. januarjem 2002 na oblasti ostal novi predsednik Eduardo Duhalde, ki je domnevno veliko precenjeni peso v januarju 2002 devalviral iz vrednosti en peso en dolar na novo menjalno razmerje 1,4 pesa za en dolar. Marca je bilo menjalno razmerje že 4 : 1. Posledice, ki jih nosi izguba vrednosti valute za 400 odstotkov, si verjetno komaj še predstavljamo.

Zdi se skoraj neverjetno, da se je še v sredini 90. obetajoče argentinsko gospodarstvo, proti koncu desetletja dobesedno sesulo.

Argentina je sledila napotkom IMF-a, ki ji je svetoval fiksacijo deviznega tečaja, liberalizacijo kapitalskih tokov ter privatizacijo državnih podjetij. Fiksacija tečaja bi morala znižati inflacijo ter zagotoviti stabilnost gospodarstvu, liberalizacija kapitalskih tokov in privatizacija pa omogočiti pritek naložb in zasebno pobudo ter s tem večjo konkurenčnost gospodarstva, tako v menjalnem kot nemenjalnem sektorju gospodarstva, kar bi se na koncu moralo kazati v večji gospodarski rasti in večji zaposlenosti.

Deloma se je ta scenarij uresničeval, predvsem v zelo učinkovitem znižanju inflacije, vendar je nato zgubil svoj zalet in končal v veliki finančni krizi, iz katere Argentina še do danes ni našla izhoda.

Krivda je zelo hitro padla na Plan Konvertibilnost in vezavo pesa na dolar. Ta politika naj bi povzročila precenjenost domače valute pesa proti drugim valutam, predvsem brazilskemu realu ter evru, zaradi višjih izvoznih cen pa naj bi se znižal izvoz ter povečal cenejši uvoz, kar naj bi se vse skupaj rezultiralo v velikem primanjkljaju na tekočem delu plačilne bilance. Za kritje primanjkljaja je Argentina nujno potrebovala tuj kapital, na katerega pa je plačevala vedno višji znesek za obresti, ki so posledično primanjkljaj na tekočem računu še povečevale.

Ves ta mehanizem Argentini verjetno ne bi povzročal večjih težav, vendar pa so tuji vlagatelji, zaradi nezaupanja v nastajajoče trge (emerging markets) po finančnih krizah v Rusiji, Aziji in Braziliji, umaknili sredstva, ki so jih imeli naložene v argentinskem gospodarstvu. To je povzročilo likvidnostne težave, dvig obrestne mere ter na koncu tudi devalvacijo precenjenega pesa.

4 OPIS ARGENTINSKEGA RAZVOJA

4.1 Splošni opis Argentine

Republika Argentina je po površini druga največja država Latinske Amerike. Na površini 2.776.800 kvadratnih kilometrov, ki se razteza od gostih subtropskih planjav do hladnih puščavskih planot na jugu, živi 35 milijonov prebivalcev. Argentina je federativna republika z močno predsedniško tradicijo. Predsednik določi osemčlanski svet z generalnim ministrom na čelu. Ministrstvo za gospodarstvo je najmočnejši oddelek v vladi (Smernice za delo na veleposlaništvu, 1995). Argentina je razdeljena na 23 provinc, zveznega okrožja Buenos Aires in nacionalnega ozemlja Tierra del Fuego. Največja koncentracija prebivalstva je v glavnem mestu, kjer na širšem območju Buenos Airesa živi okoli 14 milijonov, na ožjem območju pa približno 3 milijoni ljudi. Poleg glavnega mesta so pomembnejša še Cordoba, Rosario, La Plata, Tucman, Bariloche. Uradni jezik je španščina.

4.2 Zgodovinski razvoj

Argentina je bila približno 200 let zelo obrobni del španskega imperija na južnoameriških tleh. Mesta so se začela razvijati s prihodom Špancev iz Peruja, ki so našli majhne naselbine na namakalnih območjih na severozahodu. Drugi naseljenci so prišli iz Čila in se naselili na zahodnih delih. Buenos Aires in druga večja mesta so naselili priseljenci iz Paragvaja.

Argentina je svojo neodvisnost dosegla leta 1816. Sledila so obdobja nestabilnosti in sporov. Leta 1853 je bila oblikovana prva federalna vlada in država se je začela razvijati. Ustava, ki je sledila vzoru ameriške, je izoblikovala moderno Argentino.

Pozno v 19. stoletju so novosti v transportu in zaščita pridelkov omogočile izkoriščanje rodovitnih step in Argentina je postala dobaviteljica žita in mesa Evropi. Liberalno usmerjena vlada je spodbujala tuje vlagatelje in priseljence. Argentina je postala ena izmed desetih najbolj trgovsko usmerjenih držav in šesta po dohodku na prebivalca. Naložbe v Argentini so bile večje kot v Avstraliji in celo Ameriki. Prvi »gospodarski čudež« je Argentina dosegla s kmetijsko proizvodnjo. Ko je oblast prevzela Union Civica Radical (1916–1930), ki je prva uspela omejiti vpliv zemljolastniške oligarhije, se je država začela industrializirati.

Obdobju hitre gospodarske rasti in političnega pluralizma je sledilo obdobje velike depresije. Padajoče cene kmetijski pridelkov so močno prizadele argentinsko gospodarstvo, ki je temeljilo predvsem na izvozu mesa, pšenice in volne. Velika gospodarska depresija leta 1929 je povzročila, da je vojska posegla v politiko in s tem naznanila polstoletno obdobje politične nestabilnosti, izmenjavo civilnih in po večini vojaških vlad ter tudi gospodarsko zaostajanje za razvitimi državami. Argentina je imela v začetku 20. stoletja evropski življenjski standard, v času Falklandske vojne je bila tipična država v razvoju, danes pa v Argentini 40 odstotkov prebivalstva živi v revščini.

Vladavino radikalov je prekinil državni udar leta 1930, ki je omogočil 16-letno vladavino vojaškega vrha. Po drugi svetovni vojni je leta 1946 na splošnih volitvah vodenje države prevzel general Juan Peron. Njegova vladavina je temeljila na nacionalizmu in populizmu. Na gospodarskem področju je podpirala nadaljnjo industrializacijo države, veliko pozornost pa je namenila tudi socialni politiki. Peronova politična podlaga so bili revnejši sloji, predvsem delavci. S spodbujanjem sindikalnega organiziranja ter s številnimi koncesijami delavskemu sloju na eni strani ter s precej diktatorskim vodenjem države na drugi strani je Argentini ponudil politični model, katerega modificirana različica se še danes imenuje peronizem. Z vojaškim udarom leta 1955 so generali vrgli Perona in ponovno vzpostavili vojaško diktaturo, ki je trajala, z manjšim presledkom v letih 1974–1976, do leta 1983. To je eno najbolj temnih poglavij v argentinski zgodovini, saj je zaradi popolnoma zgrešene politike država z velikimi možnostmi, postala ena izmed revnejših držav sveta. Oblast je uporabljala represije in skrajni teror, katerega rezultat je okoli 30.000 izginulih ljudi. Izredno slabo gospodarsko stanje je

poskušala vojaška oblast zakriti z vojno za Falklandsko otočje proti Veliki Britaniji. Vojno so argentinski generali izgubili, kar jih je na koncu tudi prisililo k umiku z vrha politične moči.

Na volitvah leta 1983 je zmagal predstavnik radikalne stranke Raul Alfonsin. Napovedal je korenite gospodarske reforme, reorganizacijo vojske, sojenje krivcem za kratenje človekovih pravic in odgovornim za poraz v vojni za Falklandsko otočje. Napovedane gospodarske reforme niso uspele, kar je povzročilo nezadovoljstvo med prebivalstvom.

Leta 1989 so bile razpisane nove volitve, ki so na oblasti prinesle spremembe. Zmagali so peronisti in njihov vodja Carlos Menem je zasedel predsedniški položaj. Zaradi izredno slabega gospodarskega položaja je začel z gospodarskimi reformami, ki so bile na začetku zelo uspešne in so povrnile upanje v argentinsko gospodarstvo, ki se je uspešno rešilo hiperinflacije. Postopoma se je vrnila gospodarska rast, državna podjetja so se privatizirala in tujci so začeli v Argentino vlagati velike vsote denarja. Žal se reforma na dolgi rok ni izšla. Argentina je spet padla v zelo težko gospodarsko krizo, v kateri je še danes.

4.3 Argentinsko gospodarstvo od druge svetovne vojne do leta 2000

V obdobju po drugi svetovni vojni je Argentino pestila kronična inflacija. V želji po njenem zniževanju so uvajali različne stabilizacijske programe, ki so se nanašali predvsem na vezavo domače valute na tujo valuto, predvsem na dolar (Kaminsky, Choueiri, 1999, str. 5). V obdobju od 1967 do 1991 je bilo uvedenih osem različnih stabilizacijskih programov, ki pa so se vsi končali s finančno krizo in še slabšim stanjem v gospodarstvu kot pred uvedbo programa. Vzroki za propad vsakokratnega poskušanja stabilizacije gospodarstva so se skrivali tako v zunanjih dejavnikih kot tudi v notranjih težavah Argentine.

Zunanji faktorji so imeli vpliv na argentinsko gospodarstvo predvsem prek kapitalskih tokov in zunanje trgovine. Velika znižanja obrestnih mer v poznih 70. in zgodnjih 90. letih v industrijsko razvitih državah so omogočala velike kapitalske pritoke v države v razvoju. Čeprav so pozitivni kapitalski tokovi načeloma zaželeni, saj omogočajo hitrejšo gospodarsko rast, jih spremljajo tudi stranski učinki. Zaradi večje količine tujega denarja postaja domača valuta močnejša, kar se posledično kaže na manjši konkurenčnosti izvoznega sektorja in naraščanju primanjkljaja na tekočem delu plačilne bilance. Poleg tega pa so države, ki so odvisne od kapitalskih pritokov občutljivejše na gibanja na svetovnih finančnih trgih. Kapitalski tokovi se pač zlivajo na tiste trge, kjer so obrestne mere višje in tveganje manjše. Tako se lahko hitro zgodi, da se zaradi dviga obrestnih mer na primer v Evropi kapital iz Argentine preseli v Španijo, kar bi imelo zaradi nepričakovanega odliva kapitala negativne posledice na likvidnost v Argentini.

Notranji vzroki so se pokazali predvsem v šibkosti domačega finančnega sistema, v težavah pri izvedbi nujnih gospodarskih reform, v premalo strogi fiskalni politiki, v naraščajočem trgovinskem primanjkljaju in naraščajočem javnem dolgu.

Inflacija v Argentini je v 60. letih znašala na letni ravni nekaj nad 30 odstotki (Kaminsky, Choueiri, 1999, str. 6). V naslednjih 25 letih so slabo stanje v ekonomiji poskušali reševati z osmimi različnimi programi, ki so se na koncu vsi končali z devalvacijo domače valute. Večina načrtov je bila osredotočena na fiksni tečaj ali pa na vnaprej napovedano depreciacijo, v kombinaciji s strogo fiskalno in monetarno politiko. Pogosto so vpeljevali tudi dohodkovno politiko in politiko nadziranja rasti cen. Glavni cilj programov je bilo znižanje inflacije, kar jim je v večini primerov na kratki rok tudi uspelo, čeprav niso nikoli dosegli ravni inflacije zahodnih tržnih gospodarstev. Ker je bila argentinska valuta vezana na ameriški dolar, inflacija v Argentini pa je bila višja kot v ZDA, je to povzročilo precenjenost argentinske valute, končni rezultat pa je bil primanjkljaj na tekočem računu. Sčasoma valute niso mogli več braniti z deviznimi rezervami in posledično je argentinska valuta devalvirala. Inflacija, ki je sledila devalvaciji, je bila praviloma višja od začetne inflacije, ki so jo želeli na začetku znižati.

4.3.1 Stabilizacijski programi od 1967 do 1991

a) *Vasena*

Prvi stabilizacijski program, imenovan Vasena, so uvedli leta 1967, končal pa se je že čez tri leta s 14-odstotno devalvacijo domače valute.

b) *Gelbard*

Naslednji program, imenovan po tedanjem finančnem ministru Joseju Gelbardu, je bil vpeljan maja 1973 (Kaminsky, Choueiri, 1999, str. 7). Ta program je vpeljal fiksni devizni tečaj z nekaj omejitvami na menjavo argentinske valute v tujo. Kljub mnogim omejitvam na prosto zamenljivost argentinske valute v ameriški dolar, je Argentina v kratkem času izgubila 56 odstotkov svojih deviznih rezerv. Zaradi nezmožnosti nadaljnjega branjenja vrednosti domače valute je ta kmalu devalvirala. Gelbard Plan je trajal le slabi dve leti, dokler se ni v marcu 1975 sesul po nekaj špekulativnih napadih na argentinsko valuto, ki je izgubila 50 odstotkov svoje vrednosti, inflacija je narasla na prek 300 odstotkov na letni ravni, proračunski primanjkljaj pa je presegal deset odstotkov BDP-ja. Leta 1976 je bil v Argentini državni udar, s katerim so na oblast prišli generali. Nova oblast je ukinila nekaj kontrol v različnih sektorjih gospodarstva. Zmanjšane so bile trgovinske omejitve, uvajati se je začela liberalizacija finančnega trga in postopoma so se ukinjale omejitve na pritok tujega kapitala.

c) *Tablita*

Leta 1978 je Argentina uvedla popolno konvertibilnost domače valute (Kaminsky, Choueiri, 1999, str. 8). Načrt se je imenoval *Tablita Plan* in je uvedel omejitve na fiskalnem področju in pri kreditiranju vlade s strani centralne banke. Čeprav so se krediti vladi v tem času zmanjšali, pa so se na drugi strani povečali krediti prebivalstvu. To je bil čas, ko je Argentina spet vstopila na mednarodni trg kapitala, ki je začel množično pritekati tako v Argentino kot tudi na druge nastajajoče trge. Nižala se je stopnja inflacije, medtem ko se je stanje javnih financ začelo slabšati, saj je proračunski primanjkljaj začel naraščati, ta pa se je financiral z izdajanjem novega denarja, kar je posledično začelo ustvarjati pritisk na tečaj. Marca 1980 je izbruhnila manjša finančna kriza, ker so se v javnosti pojavili dvomi v sposobnost vlade, da ohranja fiksni menjalni tečaj, zato so ljudje želeli svoj denar zamenjati v ameriške dolarje. Položaj se je še poslabšal zaradi istočasne protiinflacijske politike v razvitih državah, kjer so dvignili obrestne mere kot ukrep proti inflaciji. Pojavila se je razlika med višino obrestnih mer, kar je povzročilo odliv kapitala iz Argentine. *Tablita Plan* je tako propadel februarja 1981, ko je argentinska valuta devalvirala za deset odstotkov.

Temu padcu sta nato sledili še dve devalvaciji, in sicer v aprilu, ko je valuta izgubila 34 odstotkov, ter v juniju istega leta še dodatnih 38 odstotkov. Kot odgovor na devalvacije je vlada uvedla drseč devizni tečaj, ki je takoj depreciral za 70 odstotkov. Ker bi imelo to za podjetja, ki so imela dolg nominiran v ameriških dolarjih, pogubne posledice, so za zadolžena podjetja uvedli poseben program, ki jim je omogočal nespremenjen devizni tečaj.

Po propadu *Tablita Plana* je inflacija nezadržno naraščala kljub nenehnemu spreminjanju in prilagajanju ekonomske politike. Dodatne inflacijske pritiske pa je povzročal še program sanacije bančnega sektorja.

d) *Alemann*

V decembru 1981 je novi finančni minister *Alemann* predstavil novi stabilizacijski načrt (Kaminsky, Choueiri, 1999, str. 8). Ukinili so dvojni devizni tečaj in začeli omejevati domače kredite. Toda ta program je bil žal obsojen na propad, saj je leta 1982 izbruhnila vojna za Falklandsko otočje z Veliko Britanijo. To je pomenilo veliko dodatnih sredstev za financiranje vojne, ki jih je večinoma krila centralna banka z izdajanjem novega denarja. Za še dodatno poslabšanje situacije pa so poskrbeli zunanji šoki, ki so se pojavili kot znižanje cen glavnih argentinskih izvoznih proizvodov (govedina, pšenica, itd.), dvig obrestnih mer, svetovna recesija in dolžniška kriza. Argentina je izgubila 20 odstotkov deviznih rezerv, čemur je julija 1982 sledila devalvacija domače valute za 148 odstotkov, kar je spet prineslo dvojni devizni tečaj in stroge omejitve na kapitalske tokove. Najbolj akutni problem argentinskega gospodarstva – inflacija – pa je še kar naraščal. Leta 1985 je dosegla do tedaj rekordno raven 672,1 odstotka na letni ravni.

e) *Austral Plan*

V juniju 1985 je vlada predsednika Alfonsina najavila nov stabilizacijski program, imenovan Austral Plan. Ta naj bi državo rešil pred ekonomskim kolapsom, saj je poleg visoke inflacije Argentino pestila še negativna gospodarska rast in visoka stopnja nezaposlenosti. Inflacija je začela padati, vendar je kljub temu še vedno vztrajala na višini okoli 100 odstotkov na leto. Vlada je želela ohraniti trden devizni tečaj, vendar je morala zaradi hitrega izgubljanja deviznih rezerv valuto devalvirati. Samo v prvih devetih mesecih leta 1987 je centralna banka izgubila 60 odstotkov svojih deviznih rezerv, tako da je morala zaradi nesposobnosti nadaljnjega branjenja valute to devalvirati, najprej za 16 odstotkov, nato pa še za dodatnih 33 odstotkov.

f) *Primavera*

V avgustu leta 1988 so predstavili Primavera Plan, katerega cilj je bil znižati inflacijo z ravni okoli 350 odstotkov na leto na mesečno stopnjo 4 odstotkov. Na začetku je bil ta program uspešen, saj mu je uspelo začeti zniževati inflacijo, ki je dosegla mesečno raven 8,4 odstotka. Na žalost pa je začela strogost fiskalne in monetarne politike popuščati. Bližajoče volitve, ki so bile najavljene za maj 1989 so še dodatno vnašale negotovost v zaupanje vlagateljev v domačo valuto. To je povzročilo skorajda popolno zamenjavo domače valute za dolar. Primavera Plan se je končal z izredno slabim gospodarskim stanjem, ko je domača valuta devalvirala za 387 odstotkov, inflacija je narasla in končala na letni ravni več kot 3.000 odstotkov.

Julija 1989 je v Argentini prišel na oblast novoizvoljeni predsednik Menem. Lahko bi rekli, da je bilo argentinsko gospodarstvo v tem času v najslabšem položaju, kar je videti tudi po ekonomskih kazalcih. Inflacija je presegla 3.000 odstotkov na leto, rast BDP-ja je bila negativna, na ulicah pa so se že začeli nemiri (Agarwal, 2000, str. 14).

g) *BB Plan*

Glavni cilj, ki si ga je zadal Menem, je bilo znižanje inflacije (Kaminsky, Choueiri, 1999, str. 9). Prvi ekonomski program, ki ga je izvedel je bil BB Plan. Program ni bil uspešen in je propadel že po enem letu, ko je peso dvakrat zaporedoma devalviral in izgubil 220 odstotkov vrednosti. Tečaj je postal drseč, vlada pa je umaknila nadzor nad cenami. Inflacija je bila še vedno zelo visoka in Menem se je zavedal, da bodo za njeno znižanje potrebni strogi ukrepi.

Tabela 1: Pregled stabilizacijskih programov

Ime programa	Leto začetka	Leto krize	% devalvacije v času krize
Vasena	1967	1970	14
Gelbard	1973	1975	100
Tablita	1978	1981	34
Alemann	1981	1982	148
Austral	1985	1987	16
Primavera	1988	1989	387
BB	1989	1990	220
Convertibility	1991	2002	360

Vir: Kaminsky, Choueiri, 1999, str. 9.

Po priporočilih IMF-a se je Menem leta 1991 odločil za nov stabilizacijski program, ki se je imenoval Plan Konvertibilnost. Ta program je zajemal fiksacijo deviznega tečaja po menjalnem razmerju en peso za en dolar, obširno privatizacijo, deregulacijo gospodarstva, odprtje mednarodnim kapitalskim tokovom ter reformo fiskalne politike. Ta politika se je na začetku izkazala za zelo uspešno. Inflacija je skoraj takoj padla na raven, ki je ni dosegla že nekaj desetletij, kljub mnogim različnim programom in naporom, ki so jih vložili v njeno znižanje. V Argentino, kot tudi v druge latinskoameriške države, je začelo pritekati veliko tujega kapitala, predvsem iz ZDA, kjer so obrestne mere padale. Podobno kot v 70. letih so kapitalski pritoki ustvarili veliko ponudbo kreditov prebivalstvu, kar je povzročilo povišanje porabe, cene na delniškem in nepremičninskem trgu pa so naraščale. Zaradi dobre gospodarske situacije pa se je pojavil problem v bančnem sektorju, saj so postajali manj previdni pri plasiranju kreditov, kar je vodilo v slabe portfelje bank. To se je pokazalo pozneje kot velika napaka bančnega sektorja. Vse je kazalo, da je nova politika predsednika Menema uspešna, a so se negativne strani programa kaj hitro pokazale.

Ko je leta 1995 izbruhnila finančna kriza v Mehiki je njene posledice občutila tudi Argentina. To je bil prvi večji preskus za argentinsko gospodarstvo, odkar je uvedla Plan Konvertibilnost. Gospodarska rast se je v letu 1995 znižala, a je gospodarstvo vseeno uspelo ohraniti stabilnost in zaupanje tujih vlagateljev.

Izkušnje z mehiško krizo in njen vpliv na Argentino so pokazali, da se Argentina ne sme ustaviti pred nadaljnjim uveljavljanjem gospodarskih reform. Argentinsko gospodarstvo je potrebovalo fiskalno reformo, reformo trga dela ter večji nadzor nad gospodarsko politiko provinc. Fiskalna politika je potrebovala reformo v smeri zniževanja vladnih izdatkov in tudi zvišanja davčnih prihodkov, saj se je stanje javnih financ poslabševalo, rezultat tega pa je bil vedno višji javni dolg. Prav tako je bilo treba sprejeti nov zakon, ki bi naredil trg dela fleksibilnejši.

Argentino so velike težave pestile tudi na ravni provincialnih vlad, kjer so lokalni politiki vodili politiko v smeri kratkoročnega zadovoljevanja ljudi prek proračunskih primanjkljajev, ki so jih nato financirali z izdajanjem obveznic lokalnih vlad (Agarwal, 2000, str. 18). Menem

je želel omejiti rast plač in omejiti stroške tako na zvezni ravni kot tudi na ravni provinc. Želel je uravnotežiti proračune provinc, a se je to izkazalo kot zelo zahtevna naloga. Nezaposleni in tisti, ki bi jih zmanjšanje izdatkov za plače in drugih stroškov najbolj prizadelo, so se začeli upirati in protestirati, kar se je mnogokrat končalo tudi z nemiri. To je naredilo tako velik pritisk na politike, da so opustili načrt zniževanja plač in stroškov.

Gospodarstvo je bilo po mehiški krizi v težki situaciji, saj se je soočalo z recesijo, pobrani davki so bili zaradi tega manjši, vlada in province pa nikakor niso mogli znižati proračunskih izdatkov (Schuler, Hanke, 2002, str. 13). Zaradi težke situacije so podjetja zahtevala popuščanje pri strogi vladni ekonomski politiki, kar je Menema prisililo, da se je uklonil in dal nekaj obljub o ustvarjanju tisoče novih delovnih mest za znižanje nezaposlenosti z 12 odstotkov na 6 odstotkov do leta 1996, ki pa jih realno ni bilo mogoče izpolniti (Agarwal, 1999, str. 16)

Dane obljube bi lahko izpolnil samo z večanjem ponudbe denarja prek ponudbe cenejših kreditov podjetjem ali pa z višanjem plač v javnem sektorju. Vendar se je Menem zavedal, da bi to resno ogrozilo gospodarsko politiko, ki je bila sprejeta in vodena prek Plana Konvertibilnost. Devalvacija valute bi bila zaradi večje količine pesov v obtoku neizbežna, tuj kapital bi začel zapuščati državo in država bi bila na koncu na slabšem kot pred začetkom večanja ponudbe denarja. Tako je Menem kljub pritiskom ostal zvest zastavljeni politiki in se je celo zavzel za nadaljnje izvajanje reform. Želel je še pospešiti privatizacijo na ravni provinc, zmanjšati državne subvencije ter reformirati bančni sektor v smeri večje učinkovitosti in večjega zaupanja v banke. Prav tako je imel v načrtu povečati učinkovitost realnega sektorja, vključno z reformo trga dela v smeri zmanjšanja stroškov pri novem zaposlovanju oziroma odpuščanju delavcev. Pri implementiranju teh reform je resno računal na zaupanje tujih vlagateljev, ki bodo še naprej verjeli v argentinsko gospodarstvo in bodo vanj še naprej vlagali svež kapital. Na srečo predsednika Menema se je zaupanje v nastajajoče trge povrnilo in tuj kapital je spet začel pritekati v Argentino.

Poleg povečanja pritoka tujega kapitala se je začel povečevati izvoz v države članice Mercosurja, brezcarinskega območja štirih držav (Argentine, Brazilije, Paragvaja in Urugvaja) (Agarwal, 1999, str. 18). Predvsem se je povečal izvoz v Brazilijo, ki je argentinski največji zunanjetrgovinski partner. Argentinsko gospodarstvo je bilo spet na tirih gospodarske rasti in nižanja brezposelnosti, inflacije pa skorajda ni bilo. Čeprav je bila ekonomija v dobrem stanju in je večina ljudi živela bolje kot pred Menemom, mu vseeno ni uspelo izvesti ključnih gospodarskih reform. Javne službe so bile neučinkovite in skorumpirane, poleg tega pa se je začel pojavljati problem socialne negotovosti in neenakosti.

Poleg teh pa so se pojavile še druge težave, ki so prizadele Argentino. Prva težava je povezana z izvozom kmetijskih proizvodov (Agarwal, 1999, str. 19). Argentina je velik izvoznik govedine in pšenice in padec cen tem dobrinam na trgu je za Argentino pomenil

zmanjšanje prihodkov iz izvoza. Druga težava je bila recesija in devalvacija valute v Braziliji, ki je največji argentinski trgovinski partner (30 odstotkov celotnega izvoza).

Tako recesija kot tudi devalvacija brazilskega reala sta povzročili, da je argentinski izvoz leta 1998 upadel. Tretja težava je bil močan ameriški dolar. Kot že vemo, je bil peso vezan na ameriški dolar v fiksnem menjalnem tečaju. To je pomenilo, da se je ob krepitvi dolarja posledično krepil tudi peso, zaradi česar so bili argentinski izdelki manj konkurenčni, ne samo na brazilskem trgu, ampak tudi na drugih trgih, vključno z evropskim. Skoraj 60 odstotkov argentinskega izvoza so proizvodi, med katerimi prevladujejo predvsem kmetijski izdelki. Cena kmetijskih izdelkov je bila tedaj zelo nizka, poleg tega pa se je največ teh izdelkov izvozilo v Brazilijo, ki je imela tedaj zaradi recesije nizko kupno moč. Zaradi devalvacije reala so postali argentinski izdelki na brazilskem trgu predragi. Argentina je nasproti Braziliji izgubljala cenovno konkurenčnost tudi na drugih trgih, na katerih so tekmovala brazilska in argentinska podjetja.

Kljub omenjenim težavam je imela Argentina do leta 1998 pozitivno gospodarsko rast, vendar se je ob izbruhu mehiške krize pokazalo, da ni imuna na zunanje grožnje, ampak je od dogajanj okoli nje zelo odvisna, saj je bila zaradi hitrega naraščanja javnega dolga in primanjkljaja na tekočem računu vedno bolj odvisna od pritoka tujega kapitala. Ko so se leta 1998 zgodile krize v Rusiji, Aziji in Braziliji, je Argentina spet padla v recesijo, iz katere pa še danes ni našla izhoda.

Argentina je ostala zavezana, da bo nadaljevala svojo politiko v okviru Plana Konvertibilnost. Vendar pa je ta politika zelo omejevala možnosti, ki jih je imela vlada na voljo pri rešitvi krize. Ker je ta politika predvidevala in ohranjala fiksen tečaj pesa proti dolarju, vlada ni mogla devalvirati pesa, kar bi spodbudilo izvoz, niti ni mogla povečati ponudbe denarja v obtoku. Kljub temu pa je Argentina to krizo nekako prebrodila. Zagotovila je interventne kredite za podjetja v težavah, tuje banke, ki so uživale večje zaupanje, pa so lahko prevzele manjše lokalne banke. V tej krizi, za razliko od prejšnje, ni bilo bega tujega kapitala in reformiran finančni sistem je ostal stabilen. To je opogumilo predsednika Menema, da je Plan Konvertibilnost na pravi poti.

Kmalu zatem je želel narediti korak naprej in prevzeti ameriški dolar kot uradno valuto, toda leto 1999 se ni izkazalo kot pravi čas za to potezo, saj so se začele pojavljati likvidnostne težave in nadaljevanje zastavljenih reform se je ustavilo (Agarwal, 1999, str. 20). Decembra 1999 je Menema nasledil novoizvoljeni predsednik Fernando de la Rúa, ki je v predsedniški kampanji obljubil nadaljevanje poti, po kateri je vztrajal Menem. Plan Konvertibilnost je v času Menema prinesel gospodarsko rast, tuje neposredne naložbe so se povečale in produktivnost je narasla. Ljudje so vedeli, da imajo trdno valuto, ki je uspešno prebrodila in ohranila svojo vrednost, kljub dvema krizama, ki sta se zgodili v tem obdobju.

Tudi v mednarodnem okolju je Argentina uživala ugled uspešne ekonomije, vendar pa so naraščajoči proračunski, trgovinski primanjkljaj in javni dolg postali nov vir težav za Argentino. Ko je gospodarstvo po letu 1991 doživljalo nov začetek gospodarske rasti in stabilizacijo ekonomije, si denarja za financiranje primanjkljaja in financiranja javnega dolga ni bilo težko sprositi. V času začetka recesije pa je bilo, ob že tako visoki zadolženosti, nadaljnje zadolževanje oteženo.

4.3.2 Menjava oblasti leta 1999

Ko je de la Rúa decembra 1999 prevzel predsedniški položaj, se je hitro soočil s problemom nizke gospodarske rasti, proračunskega primanjkljaja, naraščajočega javnega dolga ter precejšnje valute. Zaradi velike zadolženosti je argentinsko gospodarstvo nujno potrebovalo pritek tujega kapitala, ki pa ga zaradi ruske odločitve o neodplačevanju svojega dolga, ni bilo veliko na razpolago in tudi privabiti v državo ga ni bilo več tako lahko. Poleg tega se je obdobje tehnološkega razcveta v ZDA končalo, kar je vplivalo tudi na trge Latinske Amerike. Za pritek novega kapitala v Argentino je bilo treba pridobiti zaupanje tujih vlagateljev, ki pa so postali do Argentine bolj zadržani, saj so se zavedali težav, ki jih ima Argentina z zadolženostjo. Vladna strategija po ponovni pridobitvi zaupanja tujih vlagateljev je bila uravnoteženje proračuna. Za zmanjšanje proračunskega primanjkljaja sta na voljo dve možnosti: zmanjšanje izdatkov ali povečanje davčnih prihodkov. Gospodarski minister Ricardo Lopez Murphy je poskušal uveljaviti znižanje proračunskih izdatkov, kar pa se je končalo z njegovo odstavitvijo komaj po dveh tednih službovanja.

Edino, kar je vladi preostalo, je bilo nadaljevanje začetih reform, kar pa je bilo v času recesije težko uresničiti. Nujno potrebne so bile reforme trga dela ter reforma javne uprave, ki je bila zelo neučinkovita in potratna.

Naslednji korak, ki ga je naredila vlada z novim gospodarskim ministrom Domingom Cavallo, je bila sprememba vezave pesa na dolar na novo vezavo, ki je bila sestavljena iz košarice evra in ameriškega dolarja v razmerju 50 : 50 (Hanke, Schuler, 2002, str. 45). Ta ukrep se je uveljavil junija 2001. Čeprav je bil peso do takrat trdna valuta, ki je držal fiksni tečaj proti ameriškemu dolarju, je ta ukrep nakazoval smer proti možni devalvaciji pesa. Argentina je trgovinsko zelo vezana na Evropo, predvsem na Španijo, in ji močan dolar proti evru ni ustrezal, saj je tako zmanjševal njeno konkurenčnost na evropskem trgu. Ta ukrep je na finančnem trgu povzročil negotovost in vnesel dvom v trdnost argentinskega pesa.

Zaradi bojzani pred devalvacijo so Argentinci, ki so se zavedali resnosti položaja, ter tuji vlagatelji začeli dvigovati svoje depozite v dolarjih ter jih seliti v tujino (Feldstein, 2002, str. 5). Ocena je, da je samo v letu 2001 Argentino zapustilo okoli 20 milijard dolarjev kapitala (Jonas, 2002, str. 18). To je ustvarilo še večji pritisk na domačo valuto peso v smeri devalvacije, saj je bilo zdaj ponudba dolarjev v Argentini manjša. V tem času so tudi sprejeli

ukrep, ki je dejansko ukinil fiksni tečaj pesa, saj so uvedli dvojni menjalni tečaj, in sicer z namenom pospeševanja izvoza prek ugodnejšega tečaja za izvoznike.

Sredi leta 2001 je postalo jasno, da Argentina nima več dostopa do mednarodnega kapitalskega trga, kar je za Argentino pomenilo veliko težavo, če vemo, koliko tujega denarja je pritekalo v Argentino v preteklih nekaj letih. To je pomenilo, da je morala svoje potrebe po najemanju kreditov prilagoditi ponudbi, ki pa je bila enaka nič.

Posledica tega je bilo sprejetje zakona Zero Deficit, kar je pomenilo izenačenje proračunskih izdatkov s proračunskimi prihodki. Kljub povečanim davčnim stopnjam in znižanju plač v javnem sektorju za 13 odstotkov jim proračuna ni uspelo uravnotežiti (Hanke, Schuler, 2002, str. 27). Ljudje so se začeli zavedati, da je devalvacija pesa neizogibna. Začeli so množičen naval na banke, saj so želeli svoje depozite dvigniti iz bank in jih zamenjati v dolarje. Banke so 30. novembra izplačale več kot dve milijardi pesov oziroma tri odstotke vseh depozitov. Vlada je nato kot odgovor na beg denarja iz bank 1. decembra uvedla omejitve na dvig denarja na 1.300 pesov na mesec ter na prenos denarja v tujino, ki ga je morala od zdaj naprej odobriti centralna banka. Ko je v decembru 2001 postalo jasno, da zakon Zero Deficit ne bo dosežen, je celo IMF Argentini obrnil hrbet ter ni izplačal že dogovorjena obroka, saj je ugotovil, da trenutna ekonomska politika ne bo zagotovila stabilizacije in ponovne gospodarske rasti. Zaradi vsesplošne krize in zaradi omejitev na dvig denarja se je 13. decembra začela splošna stavka, ki se je nato sprevrgla v množične nemire in celo v plenjenje trgovin z živili, saj so se ljudje še dobro spominjali podobnih zamrznitev bančnih vlog v letih 1982 in 1989, ko jim je inflacija izničila realno vrednost njihovih prihrankov (Hanke, Schuler, 2002, str. 45).

Zahtevali so odstop predsednika de la Rue, ki je nato 20. decembra tudi odstopil. Začasni predsednik Saa je zamrznil odplačevanje zunanjega dolga, saj ga Argentina dejansko ni mogla več odplačevati, poleg tega pa je to bila tudi poteza za množice, ki so za svojo katastrofalno situacijo krivili tudi tuje kreditodajalce, predvsem IMF.

Tuji vlagatelji prav gotovo niso bili krivi za katastrofalne gospodarske razmere in kolaps, so pa z množičnim umikom naloženih sredstev krizo prav gotovo pospešili.

V kaotičnem stanju so se v času od 20. decembra do imenovanja 1. januarja zamenjali štirje predsedniki. Eduardo Duhalde je 1. januarja prisegel kot predsednik, ki bo dokončal mandat de la Rue. Peso je devalviral 9. januarja na novo menjalno razmerje 1,4 pesa za en ameriški dolar, vendar samo za določene transakcije (Hanke, Schuler, 2002, str. 6). Nadaljnji ukrep vlade je bila asimetrična pesifikacija. S tem ukrepom je vlada določila, da morajo banke svoja dolarska posojila komitentom zamenjati v pese po razmerju en peso je en dolar, medtem ko so za depozite določili menjalno razmerje 1,4 pesa za en dolar. S tem ukrepom so banke izgubile velik del svojega kapitala, saj so se jim njihove obveznosti v primerjavi z njihovimi naložbami povečale.

Ko se je devizni trg 11. februarja ponovno popolnoma odprl, je peso spet devalviral na novo razmerje dva pesa je en dolar, vendar to še ni bil dokončni padec pesa. Dno je dosegel 25. marca pri razmerju 4 : 1 ter se na koncu ustalil pri menjalnem razmerju 3,6 pesa za en dolar.

5 VZROKI ZA KRIZO

Danes je to že zgodovina, ampak še ne tako dolgo tega je bila Argentina zgled uspešne ekonomije na nastajajočih trgih (Hausman, Velasco, 2002, str. 2). Skozi 90. leta so ji nazdravljali pri njenem napredku pri znižanju inflacije, privatizaciji, deregulaciji, krepitvi gospodarske rasti ter vezavi njene valute na ameriški dolar prek Plana Konvertibilnost, tako v Washingtonu kot tudi na Wall Streetu. Težko bi rekli, da so to politiko hvalili samo zato, ker je imela korenine prav v ZDA oziroma v IMF-u, temveč je ta gospodarski model Argentini dejansko prinesel tako želeno znižanje cen, stabilizacijo gospodarstva ter gospodarsko rast. Argentinsko gospodarstvo je raslo v letih od 1991 do 1997 povprečno po letni stopnji 6,7 odstotka, večjo gospodarsko rast je dosegal samo Čile.

Leta 2002 je gospodarska situacija povsem obrnjena. Bruto domači proizvod je drastično padel, nezaposlenost je rekordno visoka, realne plače so padle za 18 odstotkov, inflacija se zadržuje na višini okoli 35 odstotkov in več kot polovica Argentinec živi v revščini (Cibils, Weisbrot, Kar, 2002, str. 2). Argentina se je znašla v največji gospodarski krizi v svoji zgodovini, katere ozadje sega na ekonomsko, politično ter socialno in zgodovinsko področje. Za širše razumevanje argentinske krize, ki je dosegla vrh konec leta 2001, je potrebna analiza ne le gospodarskega razvoja, temveč tudi socialnega in političnega položaja Argentine, ki je povzročil sprejetje dane gospodarske politike (Jonas, 2002, str. 18).

Vzrokov, zakaj je Argentina zašla v tako globoko krizo, je veliko. Lahko bi rekel, da jih je toliko, kolikor ekonomistov po svetu se s to krizo ukvarja. Nekateri vidijo največji problem v fiksnem tečaju pesa proti dolarju, drugi vidijo glavne težave v slabi fiskalni politiki, spet tretji krivijo nezmožnost prilagajanja trga dela, za nekatere so vsega krivi zunanji šoki v obliki finančnih kriz po svetu, nekateri vidijo napako v odvisnosti od zunanjega financiranja in tako dalje. Najbliže resnici je verjetno kombinacija vseh teh problemov skupaj z napačnimi političnimi odločitvami ter neugodnimi svetovnimi finančnimi okoliščinami.

5.1 Nizki domači prihranki

Argentina je bila skozi vse obdobje Plana Konvertibilnost zelo odvisna od tujih kapitalskih pritokov oziroma tujega denarja, saj je bila višina prihrankov v Argentini zelo nizka. Argentinski domači prihranki so bili nizki, okoli 15 odstotkov BDP-ja v začetku 90. let,

medtem ko so bili v vzhodnoazijskih državah okoli 30 odstotkov BDP-ja, v vzhodnoevropskih državah pa okoli 25 odstotkov BDP-ja (Jonas, 2002, str. 18).

Tabela 2: Varčevanje (v % od BDP)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Domači prihranki	17,1	18,6	19,7	16,2	15,9	15,5	13,9	13,5
Tuji prihranki	4,1	4,8	0,9	2,7	4,7	5,6	5,1	4,1
Naložbe	21,2	23,4	20,6	18,9	20,6	21,1	19,0	17,6

Vir: Jonas, 2002, str. 18.

Analizo vzrokov za krizo bi torej lahko začeli pri nizkih domačih prihrankih oziroma pri nizki nagnjenosti Argentinec k varčevanju.

Razlog za nizko nagnjenost k varčevanju v zgodnjih 90. letih je verjetno v visoki stopnji inflacije v obdobju po drugi svetovni vojni, ko so ljudje kar nekajkrat izgubili vse prihranke, ki jim jih je izničila inflacija (Jonas, 2002, str. 18). Tako so denar zaradi slabih izkušenj raje namenili za porabo kot za varčevanje. Če želimo, da se gospodarstvo razvija in raste, so potrebne naložbe vanj, ki pa se lahko financirajo samo iz prihrankov ali z zadolževanjem. Ker so bili domači prihranki v Argentini nizki, je bil za nove naložbe nujno potreben denar iz tujine. Denar iz tujine lahko pomeni tuja posojila ali pa tuje naložbe v gospodarstvo. Te naložbe so lahko portfolijske ali neposredne naložbe v podjetja v obliki nakupa delnic podjetij ali zgraditvi novih podjetij (t. i. green field investments). Argentina je bila skozi cela 90. leta odvisna od tujega kapitala, kar pa na dolgi rok gospodarstvu zagotovo prinaša večje tveganje za gospodarsko nestabilnost. Pripravljenost vlagateljev za vlaganje njihovih prihrankov v Argentino je odvisno od tega, koliko je Argentina privlačna za njihova vlaganja oziroma ali bodo njihovi donosi dovolj visoki in varni. Argentina tako tekmuje na trgu z drugimi državami za kapital vlagateljev. Če so pričakovani donosi naložb večji, na primer v državah vzhodne Evrope, bodo tuji vlagatelji vlagali večinoma v te države, kar pomeni manj denarja za Argentino. Če je država zelo odvisna od tujega kapitala, ga lahko dobi samo tako, da na posojila obljubi višje obresti oziroma poskuša omogočiti višje donose na vložen kapital. To posledično pomeni višje stroške financiranja tujega dolga, kar lahko v začaranem krogu pripelje do potreb po dodatnem tujem financiranju.

Za Argentino je bilo zelo pomembno, da je bila zanimiva država za tuje prihranke, saj so bile od njih odvisne domače naložbe in gospodarska rast. V primeru Argentine, ki je imela politiko fiksnega tečaja, so se posledice pritoka tujega kapitala kazale kot bolj ekspanzivna monetarna politika, ki je zniževala obrestne mere, povečala ponudbo kreditov, kar je omogočilo porast naložb in s tem gospodarsko rast. Njena odvisnost od pritokov tujega kapitala je lepo razvidna v povezanosti njihove višine z gospodarsko rastjo. V letih, ko tuji vlagatelji niso bili navdušeni nad naložbami v Argentino, je gospodarska dejavnost padala.

V ZDA so se zaradi gospodarskega razcveta in bojzani pred inflacijo februarja leta 1994 obrestne mere začele dvigovati (Agarwal, 1999, str. 18). Poleg tega pa se je za Argentino dogodila še ena težava, in sicer mehiška finančna kriza, ki je omajala zaupanje vlagateljev v vlade latinskoameriških držav v zmožnost ohranjanja vrednosti njihovih valut. To je povzročilo beg kapitala iz Argentine. Čeprav so bile neto neposredne naložbe v letu 1995 rekordne v vrednosti 4,6 milijarde dolarjev, je bil skupni neto odliv kapitala, predvsem portfeljskih naložb 4,1 milijarde dolarjev. Pritok kapitala v Argentino je bil v letih 1993 in 1994 povprečno šest milijard dolarjev na leto, tako da je nepričakovan beg kapitala argentinsko ekonomijo spravil v velike likvidnostne težave. Banke so se soočale z velikim umikom depozitov, kar je povzročilo še dodatni pritisk na bančni sektor.

Ko so vlagatelji zamenjali pese v dolarje, so se rezerve centralne banke hitro skrčile (Kaminsky, Choueiri, 2001, str. 9). Zaradi likvidnostnih težav je Argentini na pomoč priskočil IMF, saj je ocenil, da je Argentina na pravi poti, ker je kljub velikim likvidnostnim težavam in veliki izgubi deviznih rezerv Argentina prvič po drugi svetovni vojni uspela ohraniti fiksni tečaj nespremenjen pri menjalnem razmerju en peso je en dolar.

Kljub ohranitvi vrednosti tečaja pa je mehiška kriza pokazala ranljivost argentinskega gospodarstva in njenega stabilizacijskega programa (Agarwal, 1999, str. 16). Zaradi izgube deviznih rezerv se je posledično zmanjšala ponudba denarja, kar je pripeljalo do dviga obrestnih mer, ki so se v obdobju med 1994 in 1995 skoraj podvojile. To je imelo posledice na realni sektor gospodarstva, saj veliko podjetij tega dviga obresti ni moglo prenesti in so tudi zaradi tega propadla. Propad teh podjetij je povzročilo znižanje gospodarske rasti in povečanje brezposelnosti.

Ko se je kriza v Mehiki poglobila in so nastajajoči trgi spet pridobili zaupanje vlagateljev, so se kapitalski tokovi povečali, kar je povzročilo višjo gospodarsko rast (Agarwal, 1999, str. 18). Neto kapitalski pritok je v letu 1996 znašal sedem milijard dolarjev, v letu 1997 pa že rekordnih 13 milijard dolarjev, od tega skoraj polovico neposrednih tujih naložb. To je bila med drugim verjetno tudi posledica obširne privatizacije ter odprtja rudarskega in naftnega sektorja za tuji kapital.

Tu je razvidna povezava med višino tujih prihrankov oziroma tujih naložb in gospodarsko rastjo. Vendar pa se pojavi težava, če je država, zaradi nizke stopnje domačega varčevanja odvisna od tujih pritokov denarja. Dolgoročna odvisnost od zunanjih prihrankov povečuje zunanji dolg države. Če država zunanje prihranke najema kot posojila, ta način uporabe zunanjih prihrankov neposredno povečuje zunanji dolg države, medtem ko zunanji prihranki kot neposredne tuje naložbe ne povečujejo neposredno višine zunanjega dolga. Lahko pa imajo posledice na plačilno bilanco v prihodnosti, ko začnejo tuji lastniki domačih podjetij dobičke, ustvarjene v državi, prenašati v tujino.

Države v razvoju, ki imajo nizke domače prihranke in velike potrebe po novih naložbah v domače gospodarstvo, so nujno odvisne od pritoka tujih prihrankov, saj samo z njimi lahko financirajo domače naložbe. Ker je v državah v razvoju razmerje med kapitalom in številom zaposlenih manjše kot v razvitih državah, bi po teoriji morala naložba na trg z nižjim razmerjem med kapitalom in številom zaposlenih prinesiti večji donos na vloženi kapital. To pomeni, da bi morale imeti države, kot je Argentina, v obdobju pospešenih naložb presežek na kapitalnem računu in primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance.

Težave se pojavijo, ko država naenkrat ne more več dobiti toliko zunanjih prihrankov, kot bi jih želela oziroma kot jih potrebuje, saj je od njih odvisna nadaljnja gospodarska rast. Vendar pa v ekonomiji obstaja mehanizem, ki to grožnjo odpravlja. V takem primeru je treba povečati izvoz in zmanjšati uvoz, saj tako država dobi tuji denar. V državi, kjer imajo fleksibilen devizni tečaj, se kot odgovor na zmanjšanje tujega kapitala temu prilagodijo z deprecijacijo tečaja, ki poveča izvoz in zmanjša uvoz. Tako se v državi gospodarska rast ne zmanjša, vendar pa se zaradi deprecijacije, ki podraži uvoz, poveča inflacija. Argentina tega mehanizma ni mogla uporabiti, saj je imela fiksen devizni tečaj, pri katerem takšna prilagajanja niso mogoča. Kombinacija politike fiksnega tečaja in nefleksibilnega trga dela, ki je onemogočal nižanje stroškov, je Argentino ob vsakokratnem zmanjšanju pritoka tujega kapitala pripeljala v recesijo.

To prilagajanje manjšemu pritoku tujega kapitala je povzročilo recesijo, ki pa je posledično samo še poslabšala možnost privabljanja tujega denarja. Ko je gospodarska rast države dolgoročno odvisna od pritoka tujega kapitala in ko se ji povečuje zunanji dolg, mora država nujno uvesti ukrepe za izboljšanje produktivnosti in konkurenčnosti, saj le tako lahko poveča izvoz, ki lahko prinese nov tuj denar za financiranje dolga. Tukaj se pojavi problem Argentine, ki ni bila dovolj odprto gospodarstvo, saj je izvoz znašal samo okoli deset odstotkov bruto domačega proizvoda. Na eni strani je bila zelo odvisna od tujega denarja, po drugi strani pa je bila njena možnost dobiti tuj denar prek izvoza zelo majhna. Zunanji dolg Argentine je stalno naraščal in je proti koncu 90. let dosegel 50 odstotkov BDP-ja (Jonas, 2002, str. 20). To niti ni tako visok odstotek, ki bi govoril, da je Argentina preveč zadolžena država in bi povzročal skrbi o zmožnostih odplačevanja dolga. Vendar pa razmerje med zunanjim dolgom in BDP-jem ni glavni faktor o zmožnosti države, da servisira svoj dolg. Pomembnejši podatek je, ali je država zmožna pridobivati oziroma zaslužiti tujo valuto, s katero nato odplačuje svoje obveznosti.

Zunanji dolg Argentine se je nenehno večal, možnosti za pridobivanje tuje valute prek povečanega izvoza dobrin in storitev pa so se vedno bolj manjšale, saj se je primanjkljaj na tekočem delu plačilne bilance povečeval. Posledica tega je bila, da se je razmerje med zunanjim dolgom in prihodki od izvoza nenehno povečevalo, kar je pomenilo, da Argentina vedno težje servisira svoj dolg do tujine. Zaradi slabih kazalcev o sposobnosti odplačevanja zunanjega dolga je bilo posledično vedno težje pridobiti nove posojilodajalce, kar je stanje še poslabševalo.

Zaradi obsežnih ekonomskih težav na nastajajočih trgih, predvsem finančne krize v Rusiji, Braziliji ter Aziji, so tuji vlagatelji v letu 1998 začeli ponovno umikati svoj kapital iz Argentine, poleg tega pa se je zaradi večjega tveganja neodplačevanja posojil povečala premija za tveganje, kar se je odrazilo v višjih obrestnih merah. Višje obrestne mere so imele negativni učinek na porabo, naložbe in posledično na gospodarsko rast.

Ruska finančna kriza in odločitev ruske vlade o zamrznitvi odplačevanja tujega dolga v avgustu 1998 sta povzročili težjo dostopnost do mednarodnega kapitala za države v razvoju. Zaradi zadržanosti tujih vlagateljev so imela argentinska podjetja težave pri najemanju tujih kreditov, poleg tega pa sta velik proračunski primanjkljaj ter naraščajoč dolg povzročala vladi težave pri njunem financiranju. Zato so šli dostopni finančni viri najprej v financiranje proračunskega primanjkljaja, šele nato v gospodarstvo. Naložbe v gospodarstvo so upadle, ker so bili krediti težko dosegljivi, zaradi višje obrestne mere pa tudi dragi.

Argentinska situacija se ni izboljševala in tudi novih vlagateljev s svežim kapitalom ni bilo veliko, zato se je morala Argentina soočiti s problemom, kako zmanjšati svojo odvisnost od tujih kreditodajalcev. Za izboljšanje svoje kratkoročne finančne pozicije se je odločila za prestrukturiranje svojih dolgov, ki so zapadli v plačilo med 2001 in 2005 v obdobje po letu 2006 (Scott, Jackson, 2002, str. 16). Medtem ko je ta operacija zmanjšala obveznosti iz naslova servisiranja dolga za okoli 12 milijard dolarjev, se bodo na ta račun zelo povečale obveznosti po letu 2006.

Krajši povzetek tega nam pove, da na videz nepomembna zadeva, pomanjkanje domačih prihrankov, lahko nevarno ogrozi stabilnost gospodarstva. Argentina je za svojo gospodarsko rast potrebovala tuje prihranke in se je zato zelo odprla za tuje kapitalske tokove, vendar pa je ostala razmeroma zaprta država, kar zadeva izvoz dobrin in storitev. Dokler so ti kapitalski tokovi normalno pritekali v Argentino, je njeno gospodarstvo doživljalo svoja obdobja rasti.

Nato so se zgodili zunanji šoki, v obliki mehiške, ruske, brazilske in azijske krize, ki so naenkrat zelo zmanjšali zmožnost pridobivanja tujih prihrankov, sam izvozni sektor gospodarstva pa je bil premalo razvit, da bi te izpade tujega denarja lahko nadomestil. To je povzročilo recesijo, ki je nato še dodatno zmanjšala zaupanje tujih vlagateljev in posojilodajalcev, in s tem možnosti za pridobivanje novega denarja iz tujine, kar je še dodatno poslabšalo gospodarsko situacijo. In tako se gospodarstvo začne vrteti v začaranem krogu, dokler sčasoma ni sposobno plačevati niti tekočih obveznosti do tujine in razglasi moratorij na odplačevanje tujega dolga.

5.2 Fiskalna politika

Nadaljnje iskanje vzrokov za finančno krizo bom začel z analizo fiskalne politike argentinskih oblasti. Za nizke domače prihranke bi lahko rekli, da so bili izhodišče, iz katerega je bilo treba v začetku 90. let graditi nadaljnjo gospodarsko politiko, saj politika na njihovo višino ob začetku Plana Konvertibilnost ni mogla vplivati. Pri oblikovanju fiskalne politike pa je imela argentinska vlada, vsaj v prvi polovici 90. let popolnoma proste roke. Medtem ko so bili nizki domači prihranki največja strukturna slabost argentinskega gospodarstva, je bila po mnenju nekaterih ekonomistov največja politična slabost njena fiskalna politika (Jonas, 2002, str. 21).

Verjetno največja napaka, ki jo je naredil Menem v času svojega predsednikovanja, je bila neuresničitev fiskalne reforme. Državni proračun je imel stalni primanjkljaj. Vzrok za to je bil na prihodkovni in na odhodkovni strani. Zaradi velike davčne evazije, ki je po nekaterih ocenah znašala celo 20 milijard dolarjev ali okoli osem odstotkov BDP-ja, so bili pobrani davki vedno nižji od načrtovanih (Schuler, 2002, str. 14). Zaradi tega se je Menem zatekal k tujim kreditodajalcem, ki so financirali proračunski primanjkljaj, posledica pa je bila nenehno večanje javnega dolga. Javni dolg je samo v letih od 1993 do 2001 narasel s 77,6 milijard dolarjev na 151 milijard dolarjev, kar pomeni za skoraj 100 odstotkov, medtem ko se je BDP v istem obdobju nominalno povečal z 236,7 milijard dolarjev v letu 1993 na 271 milijard dolarjev v letu 2001.

Tabela 3: Vladni prihodki in izdatki (milijoni dolarjev)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Prihodki	50.726	51.078	50.293	47.670	55.376	56.726	58.455	56.570	51.318
Odhodki	47.996	51.364	51.667	52.933	59.653	60.800	63.224	63.362	60.038
Odhodki (% BDP)	20,3	20,0	20,0	19,0	20,4	20,4	22,3	22,3	22,4
Primanjkljaj (% BDP)	1,2	-0,1	-0,5	-1,9	-1,5	-1,4	-1,7	-2,4	-3,3
Obresti (% BDP)	1,2	1,2	1,6	1,7	2,0	2,2	2,9	3,4	3,8
Primarni primanjkljaj (% BDP)	2,4	1,1	1,1	0,2	0,5	-0,8	1,22	1,0	0,5

Vir: Cibils, Weisbrot, Kar, 2002, str. 5.

Ko ima država večje proračunske odhodke kot prihodke pomeni, da si mora za ta primanjkljaj denar sposoditi. Ta denar si lahko sposodi pri domačih ali tujih posojilodajalcih. V primeru Argentine, kjer so bili domači prihranki nizki, je za financiranje primanjkljaja nujno potrebovala tuj denar, ki pa ga je bilo treba čez nekaj časa oziroma ob zapadlosti dolga vrniti. Tuji dolg pa lahko država vrne samo v primeru, če ima na voljo tujo valuto. to lahko država pridobi na dva načina: z novim tujim dolgom oziroma tujimi naložbami ali prek izvoznega sektorja. Financiranje starega dolga z novim dolgom ne more biti dolgotrajna rešitev, torej preostane na dolgi rok samo možnost povečanega izvoza. Izvoz se lahko poveča prek

devalvacije domače valute ali z bolj produktivnim in cenovno konkurenčnim izvoznim sektorjem. Devalvacija za Argentino, ki je imela fiksni devizni tečaj, ni mogoča, pri povečevanju cenovne konkurenčnosti pa je bila neuspešna, saj je bil njen trg dela zelo nefleksibilen.

Argentini je torej za vračilo tujega dolga ostala samo možnost najema novega posojila, s tem pa postane država še bolj zadolžena. Zaradi večje zadolženosti se poveča premija za tveganje in s tem obrestna mera, saj se z večjo zadolženostjo poveča možnost neodplačila dolga. To se ponavlja tako dolgo, dokler država dejansko ne zmore več servisirati tujega dolga. Iz tega sledi, da je v primeru, ko ima država fiksen devizni tečaj in je za stabilnost in gospodarsko rast potreben pritek tujega kapitala, treba vzdrževati uravnotežen proračun.

Argentina je od leta 1993 do leta 1998 dosegala gospodarsko rast. To so bila njena najboljša leta z izjemo leta 1995, ko ji je zaradi posledic mehiške krize za eno leto padla gospodarska rast, a je bila kljub temu njena povprečna gospodarska rast 4,5 odstotka BDP-ja. To je zelo solidna gospodarska rast, ki je zbujala v Argentini veliko optimizma. Vendar pa je imela Argentina, kljub gospodarskemu vzponu, ko bi si morala narediti proračunske rezerve, vsako leto proračunski primanjkljaj, ki pa si ga ne bi smela privoščiti.

Proračunski primanjkljaji na prvi pogled niti niso bili zelo veliki, vendar pa je treba upoštevati, da je državna blagajna v tem času dobivala veliko denarja od privatizacijskih kupnin, ki so bile enkratnega značaja. Te kupnine so znašala 3,1 milijarde dolarjev, brez njih pa bi se vladni dolg povečal še za dodatna dva odstotka (Mussa, 2002, str. 14). Kljub naraščajočim proračunskim primanjkljajem pa za njih niso bili toliko krivi primarni vladni izdatki, ampak naraščajoča plačila za obresti na javni dolg (Porzecanski, 2002, str. 3). Ta plačila so naraščala vsako leto od leta 1993, ko so znašala 1,2 odstotka BDP-ja do leta 2001, ko so znašala že 3,8 odstotka BDP-ja. Za tako veliko naraščanje obresti sta dva vzroka. Prvi je naraščajoč javni dolg, ki je narasel za več kot enkrat v obdobju 1994–2001, drugi vzrok pa tiči v zapadlosti Bradyjevih obveznic.

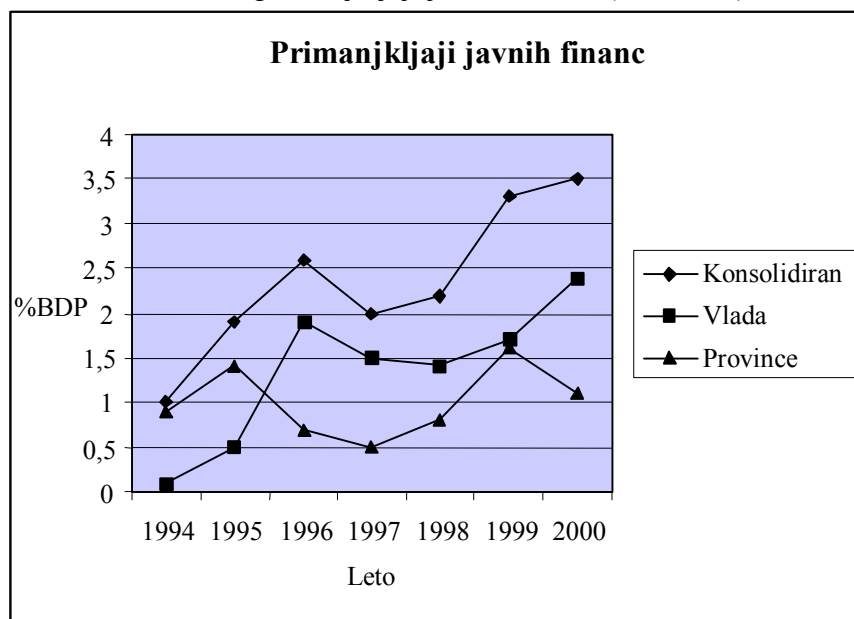
Bradyjeve obveznice se imenujejo po nekdanjem ameriškem finančnem ministru Bradyju, ki je leta 1989 predlagal program za zmanjševanje zunanjega dolga držav v razvoju in obveznosti, ki sledijo iz njihovega servisiranja (Mrak, 2002, str. 601). To so bili še dolgovi, ki so se nabrali v velikem zadolževanju v 70. letih, kriza pa je izbruhnila na začetku 80. let. Velike dolgove držav v razvoju so prestrukturirali in upali, da jih bodo države nekoč lahko povrnile.

Na koncu 80. let je postalo jasno, da dolžniške krize samo s prestrukturiranjem dolgov ne bo mogoče rešiti, zato se je začel izvajati Bradyjev program, ki je dal formalni okvir za prostovoljni odpis dela dolga in za njegovo prestrukturiranje. To prestrukturiranje se je izvedlo z Bradyjevimi obveznicam.

Ko so Bradyjeve in še druge vladne obveznice v 90. letih začele zapadati v plačilo, je to pomenilo še dodatno težavo za že tako preobremenjene javne finance. Za poplačilo starih dolgov je morala najemati nova posojila, kar pa po prej opisani logiki na dolgi rok ne more biti rešitev za proračunske težave. Zaradi novih dolgov so se obveznosti za plačilo obresti na zunanji dolg iz leta v leto povečevale. Tako so plačila za obresti v letu 1993 znašala 1,2 odstotka BDP-ja oziroma 2,8 milijarde dolarjev, medtem ko je ta obveznost v letu 2001 znašala kar 3,8 odstotka BDP-ja oziroma okoli 10,3 milijarde dolarjev.

Veliko argentinskih fiskalnih problemov je nastalo zaradi slabe fiskalne discipline na ravni provinc (Mussa, 2002, str. 14). Argentinski sistem omogoča vladam provinc veliko samostojnosti pri oblikovanju njihovih fiskalnih politik, vendar posledice na koncu nosi centralna vlada. Ta sistem fiskalne neodgovornosti se lepo vidi v rezultatu konsolidiranega proračunskega primanjkljaja, ki izraža vladno in provincialno stanje javnih financ. Fiskalni primanjkljaj konsolidiranih blagajn je bil vedno večji od primanjkljaja na sami vladni ravni.

Slika 3: Presežki in primanjkljaji javnih financ (v % BDP)



Vir: Cibils, Weisbrot, Kar, 2002, str. 6.

Verjetno glavni razlog za neodgovorno vedenje provinc glede proračunskih primanjkljajev tiči v tem, da province same na koncu niso nosile odgovornosti za primanjkljaje, ampak se je to prevesilo na vladna ramena, saj je bila vlada v končni fazi odgovorna za plačilo dolgov (Mussa, 2001, str. 14). Javni dolg je tako nenehno naraščal. Leta 1993 je znašal 30,1 odstotka BDP-ja in je do leta 1998 narasel na 41,3 odstotka BDP-ja. To so bila leta, ko je Argentina po dolgem času doživljala ekonomski razcvet in bi se moral javni dolg verjetno celo zmanjševati. Zaradi recesije v letu 1998 se je proračunski primanjkljaj povečal, saj so bili pobrani davki nižji od načrtovanih, plačila za obresti pa so se povečevala. Skupni javni dolg je samo v letih med 1997 in 1999 narasel z 38,1 odstotka BDP-ja na 47,3 odstotka BDP-ja. V tem trenutku je

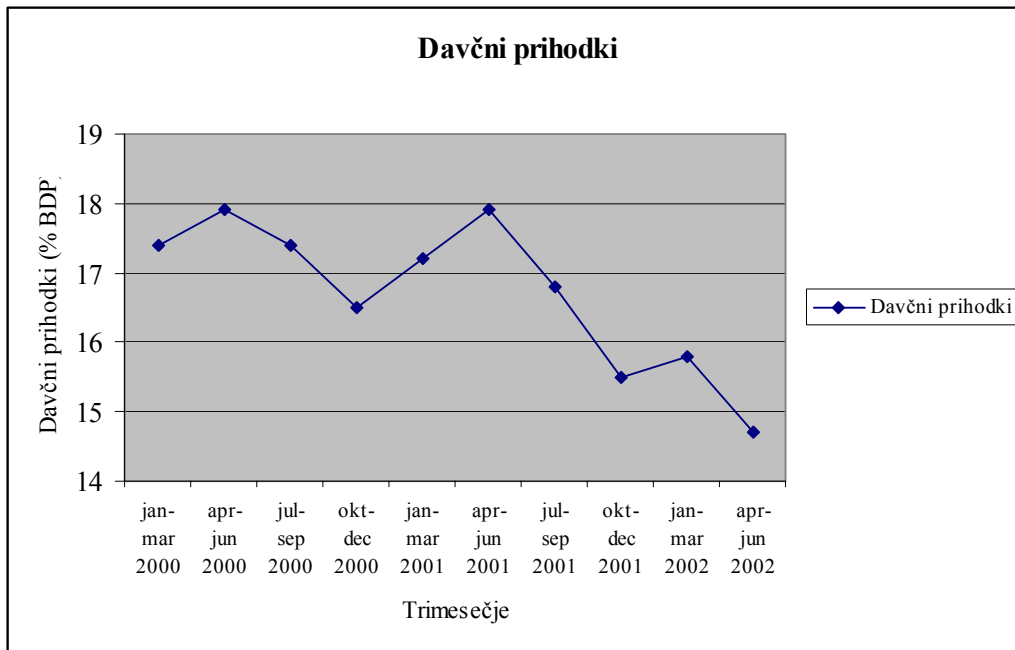
imela vlada zelo malo možnosti za izboljšanje ekonomskega stanja. Država je privatizirala skoraj vse, kar je bilo mogoče, razen dveh večjih državnih bank in letališč, tako da tukaj ni mogla računati na večje prihodke iz naslova kupnin, ki so včasih polnile vrzeli v državnem proračunu.

Kljub temu pa ta stopnja zadolženosti niti ni tako velika, če upoštevamo, da so mnoge industrijsko razvite države in pa države v razvoju celo bolj zadolžene, katerih javni dolg celo presega njihov BDP (Mussa, 2001, str. 16). Nekatere industrijsko razvite države imajo slabše razmerje med javnim dolgom in BDP-jem kot Argentina, vendar to pri njih ni tako velik problem, saj so mnogo uspešnejše pri pobiranju davkov kot Argentina. Delež davčnih prihodkov v Argentini je le okoli 20 odstotkov BDP-ja, medtem ko je v kar nekaj evropskih državah ta delež okoli 50 odstotkov, pri tem pa se višine davčnih stopenj v Argentini in Evropi pomembno ne razlikujejo.

Vendar pa je zadolženost za vsako državo poseben problem in za Argentino obstaja nekaj razlogov, zakaj takega zadolževanja ni mogla prenesti (Mussa, 2001, str. 16). Najpomembnejši razlogi so: nizki davčni prihodki oziroma visoka davčna evazija, težave pri menjavi domače valute v tujo valuto za vračilo tujih dolgov, naraščajoči trend zadolževanja v dobrih in slabih gospodarskih razmerah, velika odvisnost od tujih kapitalskih pritokov ter izpostavljenost zunanjim šokom. Ker je bila Argentina v gospodarski recesiji, bi bilo zmanjšanje izdatkov zelo težko izvedljiv ukrep, saj bi to pomenilo manjše socialne transferje, nižje plače državnih uslužbencev ali celo njihovo odpustanje.

Ker ni bilo mogoče znižati proračunskih izdatkov, je preostalo samo še povečanje davčnih prihodkov. Tako se je predsednik de la Rúa odločil večje davčne prihodke dobiti prek povišanja davčnih stopenj in z uvedbo nekaterih novih davkov. Prvega januarja 2000 se je povečala davčna stopnja za ljudi, ki zaslužijo več kot 30.000 pesov na leto (Hanke, Schuler, 2001, str. 43). Povečali so se še davki na premoženje, davki na pijače, prispevki na avtomobile ter davki na tobačne izdelke. Prvega aprila 2000 so uvedli še davek na finančne transakcije v višini 0,25 odstotka, ki so ga hitro dvignili na novo stopnjo 0,4 odstotka, v avgustu 2001 pa so ga ponovno povišali na 0,6 odstotka. Kljub večjim davčnim stopnjam se davčni prihodki niso povečali, nasprotno, v primerjavi z letom 2000 so se celo zmanjšali.

Slika 4: Davčni prihodki

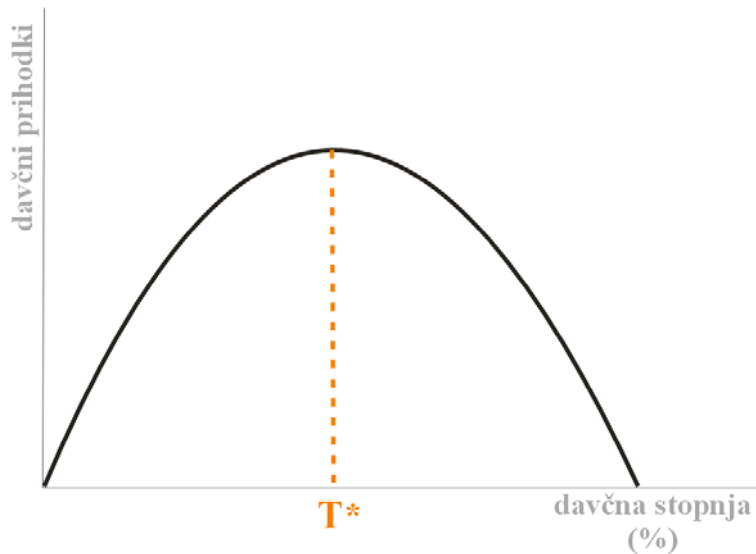


Vir: Porzecanski, 2002, str. 8.

Tukaj je na mestu vprašanje, zakaj se kljub višji davčnim stopnjam in uvedbi novih davkov, davčni prihodki niso povečali?

Odgovor bi morda lahko našli v učinku, ki ga razloži Lafferjeva krivulja, višje davčne stopnje ne pomenijo tudi višjih davčnih prihodkov. Ko so davčne stopnje že dovolj visoke se vsako njihovo povečanje rezultira v manjših davčnih prihodkih, in sicer na dva načina. Kot prvo so izdelki, ki so obdavčeni po novih višji stopnjah zaradi tega dražji in jih ljudje manj kupujejo. Kot drugo pa postanejo ljudje zaradi višjih davkov bolj nagnjeni k izogibanju njihovega plačevanja oziroma se povečuje davčna evazija. V Argentini so bile davčne stopnje že pred njihovim povečanjem dovolj visoke, po njihovem dodatnem povišanju in uvedbi novih davkov pa so se davčni prihodki znižali, tako da je učinek Lafferjeve krivulje precej verjeten. Seveda vse znižanje davčnih prihodkov ne moremo pripisati samo opisanemu učinku, ampak je za nižje pobrane davke kriva tudi recesija, ki zmanjšuje porabo in s tem davke. Kljub temu pa ostaja vprašanje o primernosti povišanih davčnih stopenj v primeru Argentine odprto. V primeru recesije je lahko znižanje visokih davkov primernejši ukrep, saj se tako spodbudi poraba ter poveča nagnjenost k plačevanju davkov.

Slika 5: Lafferjeva krivulja



Vir: Stanovnik, 1998, str. 57.

Poleg tega so bili davčni prihodki, pobrani na provincialni ravni, povečini namenjeni trošenju, ne pa vračilu dolgov, čeprav so imele province nenehno proračunske primanjkljaje, so odgovornost za pokrivanje teh primanjkljajev raje prenašale na zvezno vlado. Iz tega lahko razberemo, da so bila za servisiranje javnega dolga dejansko na voljo samo denarna sredstva, ki so bila pobrana prek davkov zvezne vlade, ta pa je bila pri tem, kot smo videli, zelo neučinkovita. Argentinska vlada je imela največji uspeh pri pobiranju davkov v letu 1994, ko je delež pobranih davkov v BDP-ju znašal 24,3 odstotka, nato pa je ta delež nenehno padal, kljub višanju davčnih stopenj in razširjanju baze za davčna plačila. Eden od vzrokov za upad davčnih prihodkov je zagotovo pokojninska reforma leta 1994, ki je prispevke za pokojnine iz državnih skladov prelila v zasebne sklade. Stroške te reforme se ocenjuje na približno en odstotek BDP-ja na leto (Porzecanski, 2002, str. 4).

Drugi pomemben razlog za nižje davčne prihodke bi lahko bil v tem, da je argentinsko gospodarstvo zaradi močnega argentinskega pesa, šibkega brazilskega reala in nefleksibilnega trga dela izgubljalo mednarodno konkurenčnost ter si je začelo stroške zniževati prek davčne evazije. Podjetja so plačilo davkov videla kot dodatne stroške, ki jih je treba znižati, ljudje pa so se zaradi padajočega standarda po letu 1998 začeli izogibati plačilu davka, da so lahko svoj razpoložljivi dohodek ohranjali nespremenjen. Davčni dohodki so se zelo zmanjšali v drugi polovici leta 2001 in v prvih mesecih leta 2002 (Rofman, 2002, str. 10). Padec je bil očiten predvsem v najpomembnejšem davku na porabo, davku na dodano vrednost. Zaradi nižjih davčnih prihodkov je bilo nujno zmanjšati javne izdatke in tako je vlada znižala plače javnih uslužbencev ter pokojnine, ki so bile višje od 500 pesov.

Poleg težav s pobiranjem davkov je bil za vlado dodatni problem menjava pesov v tujo valuto, s katero so nato lahko vračali javni dolg, ki je bil večinoma nominiran v tuji valuti. Vlada je

tako imela pri prepričevanju morebitnih posojilodajalcev dvojni problem, in sicer glede njene sposobnosti pobiranja davkov za vračilo dolga in glede zamenjave pobranih denarnih sredstev v tujo valuto po veljavnem fiksnem menjalnem tečaju, s katero se je dolg servisiral.

To je bila težavna naloga, saj je bil poleg zunanje zadolženosti vlade v tujini močno zadolžen tudi zasebni sektor, ki je moral svoj dolg prav tako vračati v tuji valuti.

Tabela 4: Zunanji dolg

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Skupni	70,6	77,4	99,0	112,0	130,8	141,5	147,9	150,4
Javni	52,0	54,7	55,8	63,0	67,6	77,2	84,6	91,4
Zasebni	18,6	22,7	46,2	49,0	63,2	64,3	63,3	59,0

Vir: Jonas, 2002, str. 19.

Iz podatkov lahko vidimo, da je bila rast zadolževanje zasebnega sektorja v tujini še intenzivnejša od javnega, saj se je zadolženost v zasebnem sektorju povečala za več kot 300 odstotkov v obdobju od leta 1993 do leta 2000, zadolženost javnega sektorja pa »le« za 100 odstotkov. Za primerjavo naj navedem, da se je nominalni BDP v tem času povečal za dobrih 20 odstotkov. Čeprav je zadolženost naraščala hitreje kot BDP, razmerje med dolgom in BDP-jem ni tako pomemben pokazatelj, ki bi določal, ali je država prezadolžena ali ne. Pomembnejši pokazatelj je sposobnost države, da ta dolg redno servisira, kar pa je bolj odvisno od tega, ali ima država možnost pridobivanja tuje valute za servisiranje zunanjega dolga. Tujo valuto država pridobi prek zunanje trgovine oziroma prek izvoza blaga in storitev. Boljši pokazatelj sposobnosti servisiranja zunanjega dolga je torej razmerje med zunanjim dolgom in izvozom, ki pa je od leta 1993 do leta 2000 naraščalo in s tem poslabševalo možnosti vračila zunanjega dolga (Jonas, 2002, str. 19).

Tabela 5: Kazalci zunanje zadolženosti v %

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Zunanji dolg/BDP	29,9	30,0	38,4	41,1	44,6	47,5	52,3	52,9
Zunanji dolg/izvoz	530,1	493,0	473,7	470,6	497,3	536,0	634,8	570,0

Vir: Jonas, 2002, str. 21.

Čeprav je bila zadolženost velika, je pomembno tudi, kakšno je bilo gibanje dolga v času. Zadolženost Argentine se je od leta 1993 do leta 2000 iz leta v leto povečevala, čeprav so bila to za Argentino ena izmed boljših ekonomskih obdobj v zadnjih petdesetih letih in je bila povprečna gospodarska rast nad štirimi odstotki na leto. Če se je Argentina tako zadolževala v letih dobre gospodarske rasti, je bil to verjetno slab znak za obvladovanje fiskalne discipline. Celotna slika javnih financ se je v 90. letih iz leta v leto slabšala. Večali so se proračunski primanjkljaj, javni dolg, stroški obresti na javni dolg, poslabševala se je sposobnost

servisiranja zunanjega dolga, in ko argentinska vlada ni bila več sposobna zagotoviti sredstev za plačilo upnikom, je konec leta 2001 izbruhnila kriza. Fiskalna kriza je doživela svoj vrhunec decembra 2001, ko je vlada najavila, da ni več sposobna servisirati svojega dolga.

5.3 Nefleksibilen trg dela

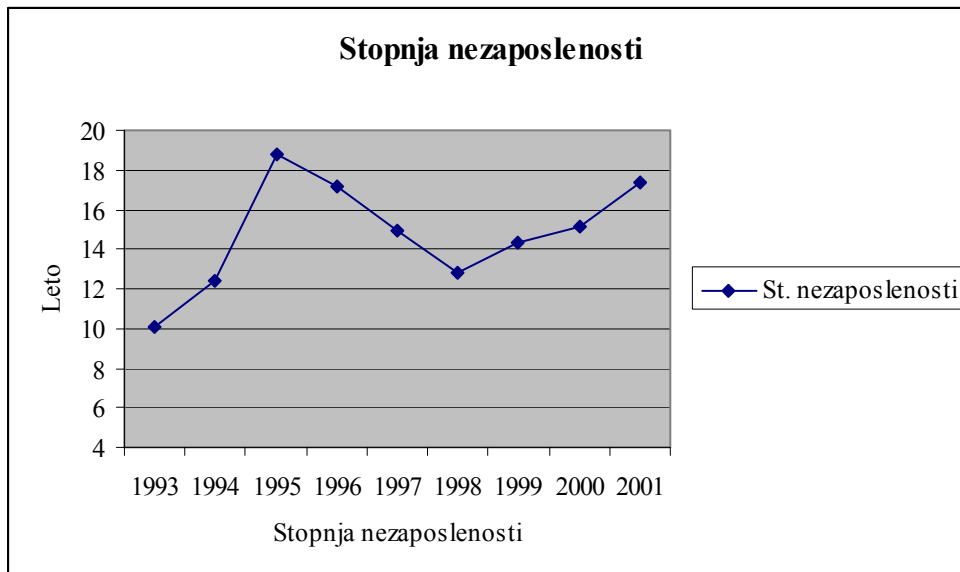
Iz dosedanjega opisa vzrokov, ki so povzročili argentinsko krizo, in sicer težave s pridobivanjem tuje valute ter visoke zadolženosti bi lahko trdil, da bi bile te težave manj usodne za nastalo krizo, če bi v gospodarstvu obstajal tržni mehanizem, ki bi podjetjem omogočal zmanjševanje stroškov v izvoznem sektorju. S tem ko bi podjetja lahko zmanjševala stroške dela, bi kljub močnemu tečaju pesa lažje konkurirala na tujih trgih in tako pridobivala tujo valuto za poplačilo tujih dolgov.

V državah, ki imajo fiksni devizni tečaj, je treba podjetjem zagotoviti zadostno raven fleksibilnosti predvsem pri stroških dela, saj lahko tako nadomestijo izgubljeno konkurenčnost zaradi precenjenega deviznega tečaja.

Rigidni trg dela v Argentini je v času zunanjih šokov in naraščajoče zadolženosti pustil velike posledice (Schuler, 2001, str. 44). Nezaposlenost je po letu 1993 naraščala, čeprav so bila to leta visoke ekonomske rasti, ko bi morala po ekonomski logiki padati. Podjetja so zaradi visokih prispevkov za zaposlene in visokih stroškov odpustitve raje plačevala nadure že zaposlenim, kot pa da bi zaposlili nove delavce, s katerimi bi imeli višje stroške pri plačah ter stroške pri morebitni odpustitvi. V situaciji, ko se stroški zaradi višjih obrestnih mer povečujejo, je treba podjetjem omogočiti varčevanje na drugih področjih. Nov zakon bi moral poseči na trg dela tako, da bi podjetjem omogočil, da lahko v podobnih gospodarskih situacijah hitreje reagirajo in prek zniževanja stroškov dela lažje prebrodijo krizo.

Vendar pa Menemu ni uspelo uveljaviti sprememb na področju trga dela v smeri večje fleksibilnosti, saj so mu nasprotovali tako v njegovi peronistični stranki, kot tudi večji sindikati v državi, ki imajo v Argentini precej moči, kar zadeva zaščito delavskih pravic in oblikovanje delavske politike (Schuler, 2001, str. 44). Čeprav je izvolitev novega predsednika Fernanda de la Rue prinesla nekaj optimizma v gospodarstvu, se je hitro pokazalo, da njegova šibka levo usmerjena koalicijska vlada ne bo kos reformam ponudbene strani gospodarstva, predvsem reformi trga dela, čeprav je bila za argentinsko gospodarstvo nujna.

Slika 6: Stopnja nezaposlenosti med leti 1993 do 2001



Vir: Statistical Yearbook, 1997, 2000; Schuler, 2002.

Posledice neuresničevanja reforme trga dela so se kazale na vedno višji nezaposlenosti od začetka Plana Konvertibilnost. Nezaposlenost je začela hitreje naraščati po letu 1998, ko je ruska kriza otežila dostop do tujega denarja in je Argentina zaradi nižje domače porabe zašla v recesijo. To se je zgodilo zato, ker je bila Argentina zelo zadolžena in je potrebovala tuj denar, med drugim tudi za vračilo zapadlih obveznosti.

Ker je bil dostop do tujega denarja omejen, ga je bilo treba črpati pri prebivalstvu, kar pa je povzročilo nižjo porabo pri prebivalstvu v domačem gospodarstvu. Ko je domače gospodarstvo v recesiji, je treba iskati nove trge, kjer podjetja lahko nadomestijo izpad dohodka zaradi manjšega povpraševanja na domačem trgu. Zaradi recesije bi se morale znižati plače, kar bi podjetjem omogočalo nižje stroške in s tem večjo konkurenčnost na tujem trgu. To bi na koncu pripeljalo do novega tujega denarja. Tako bi lahko Argentina s časom izničila negativne zunanje šoke in morda prebrodila krizo.

Vendar pa se ta mehanizem ni pojavil, saj podjetja zaradi rigidnosti plač navzdol niso mogla znižati stroškov in tako povečati svoje konkurenčnosti na tujih trgih. Zato Argentina ni bila zmožna povečati svojega izvoza in tako zmanjšati trgovinskega primanjkljaja (Jonas, 2002, str. 29).

Iz tega sledi, da nefleksibilen trg dela ob politiki fiksnega deviznega tečaja, visoki zadolženosti, dolgotrajnem proračunskem primanjkljaju ter odvisnosti od tujih denarnih pritokov ne vpliva spodbudno na ekonomsko dejavnost, kadar se pojavijo negativni zunanji šoki.

5.4 Devizni tečaj

Devizni tečaj je eden izmed najpomembnejših faktorjev oziroma vzvodov gospodarske politike države, saj je z njim povezano gospodarsko sodelovanje s tujino. Devizni tečaj tako vpliva na izvoz in uvoz, na plačilno bilančno ravnotežje, inflacijo, na raven zaposlenosti in višino BDP-ja.

Ko je leta 1991 Argentina uvedla ekonomski program Plan Konvertibilnost, je bila osrednja vloga v programu namenjena deviznemu tečaju, in sicer njegovi vezavi na ameriški dolar v razmerju en peso en dolar. Glede na to, da je imel režim fiksnega tečaja osrednjo vlogo v gospodarski politiki Argentine v 90. letih, ne preseneča dejstvo, da je zaradi tega največkrat omenjan kot glavni krivec za gospodarski zlom argentinskega gospodarstva. Vse večje krize v 90. letih so bile povezane s fiksnim deviznim tečajem, ki so ga morale na koncu opustiti in sprejeti fleksibilnejše oblike deviznih režimov (Jonas, 2002, str. 24).

Razlog za uvedbo fiksnega tečaja je bil v umiritvi hiperinflacije, ki je pestila Argentino ob koncu 80. let. Ta poteza je inflacijo skoraj takoj spustila na raven, kot jo imajo razvite države. S tega vidika je bila uvedba fiksnega tečaja razumljiva in verjetno edino učinkovito orožje v boju s hiperinflacijo. Kljub temu pa ostaja vprašljivo, ali je bila vezava pesa na ameriški dolar pravilna odločitev (de la Torre, Levy Yeyati, Schmukler, 2002, str. 1).

Argumenti za in proti glede fiksne vezave domače valute na tujo valuto so predstavljeni v okviru teorije o optimalnem valutnem območju, ki na kratko pravi, da je fiksni devizni tečaj primernejši za državo prevzemnico, če z državo, na katero je svojo valuto vezala, veliko trguje ter da državi nista izpostavljeni večjim asimetričnim šokom, ki bi zahtevali različno posredovanje denarnih oblasti v teh dveh državah (Perry, Serven, 2003, str. 16). Če pa je obseg asimetričnih šokov kljub temu precejšen, je vezava mogoča samo, če je država, ki je valuto vezala, sposobna hitrih prilagoditev realnim šokom prek nominalnih cen in fleksibilnosti plač.

Argentina teh meril za optimalno valutno območje z ameriškim dolarjem ni dosegala. Delež ZDA je v celotni zunanji trgovini Argentine znašal 15 odstotkov, kar je v celotnem BDP-ju pomenilo samo okoli 3 odstotke. Ta nizka medsebojna trgovinska povezanost ZDA in Argentine je puščala veliko prostora za asimetrične šoke v argentinskem gospodarstvu, poleg tega pa je bila fleksibilnost cen in plač zelo majhna, kar je še dodatno onemogočalo prilagoditve izvoznega dela gospodarstva. Poleg tega je bil največji delež argentinskega izvoza namenjen državam, ki so spreminjale svoj tečaj nasproti ameriškemu dolarju, predvsem Braziliji, kar je pomenilo, da je apreciacija dolarja pomenila tudi apreciacijo pesa nasproti brazilskemu realu, in tako poslabšalo konkurenčni položaj argentinskih izdelkov v Braziliji.

Če bi bil odstotek medsebojne trgovine med ZDA in Argentino višji, na primer 70 odstotkov, potem apreciacija dolarja ne bi pustila večjega vpliva na izvozni sektor, saj bi bil delež izvoza, namenjen ZDA, nespremenjen vsaj glede vpliva deviznega tečaja.

Čeprav vezava pesa na dolar ni bila narejena po merilih optimalnega valutnega območja ter trgovinskih razlogov, je imela vezava pesa na dolar svoj pomen. Po dolgotrajni gospodarski nestabilnosti v 80. letih je Argentina potrebovala stabilno valuto, ki bi ji tuji in domači vlagatelji zaupali (Perry, Serven, 2003, str. 17). Začetna leta Plana Konvertibilnost so bila v tem pogledu zelo uspešna, saj se je zaupanje v argentinsko gospodarstvo povrnilo. Poleg znižanja inflacije se je povrnila gospodarska rast, povrnilo se je zaupanje v finančni sistem in na trg so začele vstopati tuje finančne institucije.

Kljub začetnemu pozitivnemu učinku pa je neprimernost vezave pesa na dolar postajala očitna, saj je ta politika postajala odvisna od zmožnosti pridobivanja tuje valute oziroma dolarjev, s katerimi so branili fiksni tečaj. Dolarje pa se pridobi ali s povečanjem izvoza ali prek tujih naložb oziroma tujih posojil. To dvojje pa je za Argentino postajalo vse težje, saj je bilo na eni strani izvoz težko povečati zaradi precenjene valute, na drugi strani pa je bilo tujih posojil vse manj na voljo. Ko so bila izčrpana vsa sredstva za pridobivanje tuje valute se je režim fiksnega tečaja sesul.

5.4.1 Vzroki za precenjenost realnega efektivnega deviznega tečaja

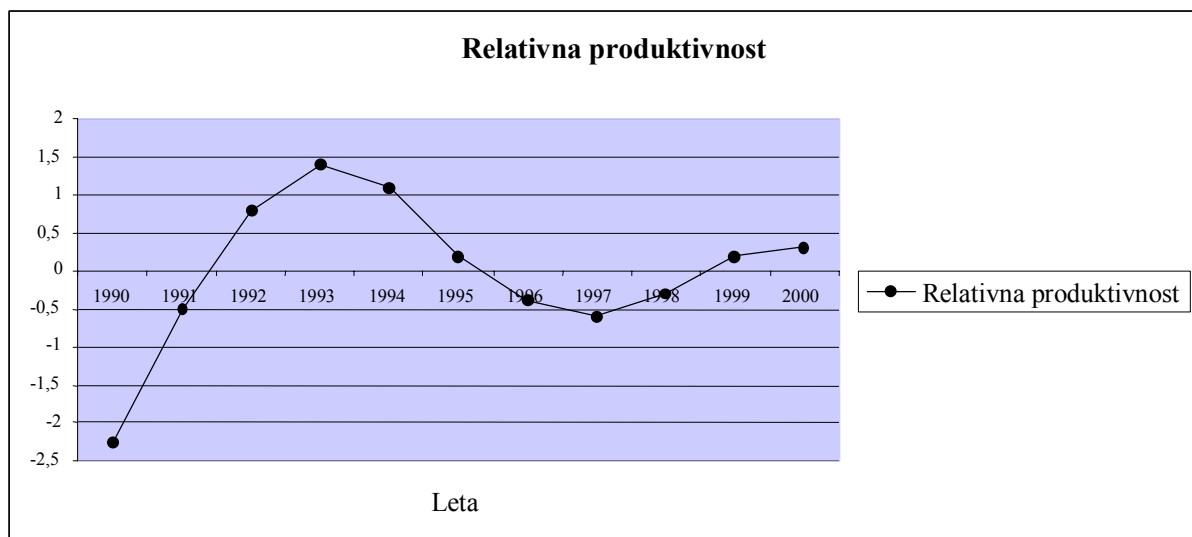
Nominalni efektivni devizni tečaj je merilo, ki nam pove, kako se giblje – aprecira oziroma deprecira – posamezna valuta v odnosu na tehtano povprečje valut drugih držav, vključenih v košarico (Mrak, 2002, str. 50). Tečaj se izraža v obliki indeksa, pri čemer spremembe v indeksu kažejo na efektivno apreciacijo oziroma depreciacijo domače valute v odnosu do izbrane košarice tujih valut. Da bi ta indeks postal uporaben za merjenje mednarodne konkurenčnosti države, ga je treba prilagoditi tako, da bo pri izračunu upoštevano tudi gibanje cen, tako v domači državi kakor tudi v vseh tistih državah, katerih valute so vključene v košarico valut. Tako dobimo realni efektivni devizni tečaj.

Realni efektivni devizni tečaj Argentine je močno apreciral v 90. letih (Perry, Serven, 2003, str. 17). Ocena je, da je med leti 1990 in 2001 apreciral za okoli 75 odstotkov.

Glavne težave Plana Konvertibilnost so se začele v drugi polovici 90. let, ko je apreciral ameriški dolar nasproti glavnim argentinskim trgovinskim partnerjem, predvsem Evropi ter ko je leta 1999 devalvirala brazilski real. Gibanje realnega efektivnega deviznega tečaja bi lahko razdelili in natančneje razdelali glede na dve časovni obdobji:

a) **Obdobje od 1990 do 1996**, ko je dejanski realni efektivni tečaj sledil ravnotežnemu. Realni efektivni devizni tečaj je appreciiral med letoma 1990 in 1993 zaradi izboljšane produktivnosti, kar je bila predvsem posledica post hiperinflacijskega obdobja, ter zaradi izboljšane neto tuje pozicije v letu 1991 (Perry, Serven, 2003, str. 22). Po letu 1993 ni bilo večjega napredka v izboljšanju produktivnosti, kar gre pripisati predvsem zaustavitvi strukturnih reform v drugi polovici desetletja. Sledila je depreciacija realnega efektivnega tečaja v obdobju 1994–1996, ki je bila predvsem posledica poslabšanja neto tuje pozicije. Gibanje realnega efektivnega tečaja se je kazalo tudi na izvozu, ki je v obdobju 1990–1993 sicer dosegal pozitivno rast, vendar nižjo kot v primerljivih državah. Ko je leta 1993 sledila depreciacija realnega efektivnega tečaja, se je rast izvoza očitno poboljšala in dosegala enake ali boljše rezultate kot v primerljivih državah.

Slika 7: Gibanje produktivnosti

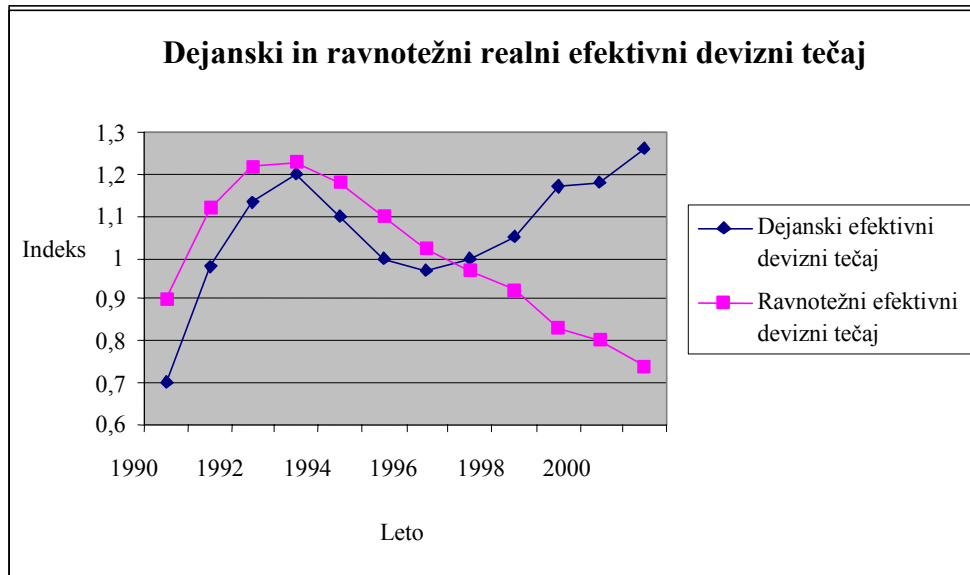


Vir: Perry, Serven, 2003, str. 21.

b) **Obdobje od 1997 do 2001** je glede preценjenosti pesa pomembno, saj je v tem obdobju odstopanje dejanskega od ravnotežnega realnega efektivnega tečaja največje. Dejanski tečaj je appreciiral, medtem ko je ravnotežni tečaj depreciiral. Glavni razlogi za takšno odstopanje so precejšnja apreciacija dolarja v odnosu do evra, devalvacija brazilskega reala v letu 1999, stagnacija produktivnosti in slabšanje neto tuje pozicije Argentine. Ameriški dolar je v drugi polovici 90. let appreciiral v odnosu do valut glavnih argentinskih trgovinskih partnerjev, kar je posledično preneslo preценjenost tudi na argentinski peso. Za ta del preценjenosti pesa bi lahko rekli, da izhaja iz neprimerne vezave pesa na dolar, saj se v primeru vezave pesa na nemško marko oziroma pozneje na evro preценjenost pesa v takem obsegu ne bi pojavila. Za še dodatno poslabšanje konkurenčnosti argentinskega gospodarstva je bila kriva devalvacija reala, ki je argentinski izvoz v Brazilijo še dodatno podražila. Poslabševanje neto tuje pozicije je bila predvsem posledica stalnih primanjkljajev na tekočem računu in posledično velike zunanje zadolženosti. Še posebno so bili ti primanjkljaji kritični, saj so se pojavljali v letih, ko je bila Argentina v recesiji in

v fazi večje nezaposlenosti, kar napeljuje, da bi bili ti primanjkljaji ob polni zaposlenosti verjetno še večji (Roubini, 2001). Apreciaciji dejanskega realnega efektivnega deviznega tečaja je sledilo gibanje izvoza, ki se je poslabšal po letu 1997 predvsem v primerjavi z drugimi latinskoameriškimi državami.

Slika 8: Dejanski in ravnotežni realni efektivni devizni tečaj



Vir: Perry, Serven, 2003, str. 18.

Neravnovesje realnega efektivnega deviznega tečaja je pustilo resne posledice za argentinsko gospodarstvo. Zaradi precenjenosti pesa je imela Argentina stalni primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance. Ker je bilo dolgoročno takšno stanje za Argentino nevzdržno, bi se moral devizni tečaj temu prilagoditi oziroma v tem primeru deprecirati. Ker fiksni režim deviznega tečaja ne omogoča njegove nominalne prilagoditve, se prilagoditev k bolj ravnovesnemu realnemu deviznemu tečaju zgodi prek sprememb v relativnih cenah (Perry, Serven, 2003, str. 25).

Za realno deprecijacijo, ki bi realni tečaj približala bolj ravnovesnemu, je torej treba znižati stopnjo inflacije v primerjavi z glavnimi trgovinskimi partnerji. Problem nastane, ko imajo glavni trgovinski partnerji zelo nizko inflacijo, na primer Evropska unija, in morajo cene v odnosu z njimi pasti v absolutni višini. Temu pojavu pravimo deflacija in ima na gospodarstvo zelo negativne posledice, predvsem na gospodarsko rast in na nezaposlenost. V primeru Argentine, ko so bile plače rigidne navzdol in prilagoditev ni bila mogoča prek nižjih plač, se ta zgodi na boleč način, in sicer prek recesije, ki zmanjša agregatno povpraševanje in s tem posledično tudi zniža cene. Zaradi nižjih cen in zmanjšane kupne moči doma postane izvoz cenejši, kar je za izvozni del gospodarstva sicer pozitivno, uvoz pa postane dražji. Tako se plačilna bilanca ne uravnoteži. Ta proces se je v Argentini dejansko dogodil, ko so cene v obdobju od 1998 do 2001 realno padle za dobre 3 odstotke. To je bila sicer zelo majhna prilagoditev, saj bi bila večja deflacija politično težko dosegljiva, poleg tega pa bi povzročila še večjo recesijo (Perry, Serven, 2003, str. 26).

Za zadolženo državo, kot je Argentina, je takšno prilagajanje lahko usodno, saj recesija še dodatno zmanjša možnosti vračanja dolga dolžnikov, katerih prihodki prihajajo iz nemenjalnega sektorja (de la Torre, Levy Yeyati, Schmukler, 2002, str. 6).

Kombinacija precenjenega tečaja in velike zunanje zadolženosti zagotovo nista edinstvena samo v primeru Argentine (Feldstein, 2002, str. 2). Ta dva pojava, skupaj ali posamezno, sta bila navzoča pri vseh večjih krizah zadnjih let, ki so se zgodile v Mehiki, Aziji, Rusiji in Braziliji. Pasti te gospodarske politike, ki je vodila v precenjenosti domačih valut, so bile dobro poznane ekonomistom in ustvarjalcem gospodarske politike v Argentini. Zato se tukaj zastavlja vprašanje, zakaj oblasti te politike niso prekinile prej in uvedle fleksibilen tečaj pesa, kar bi povzročilo njegovo postopno deprecijacijo proti bolj ravnovesnemu tečaju ter tako omogočilo izboljšanje trgovinske bilance in zmanjševanje zunanje zadolženosti.

Fiksni devizni tečaj je bil v začetnih letih uvedbe zelo učinkovit predvsem v znižanju hiperinflacije ter stabilizacije gospodarskega okolja, kar je omogočalo visoko gospodarsko rast v začetnem obdobju programa. Prebivalci Argentine in tuji vlagatelji so spet pridobili zaupanje v peso, ki so ga v tem režimu sprejemali za enako trdno valuto kot dolar. Trden tečaj je omogočal ponovno vključitev v mednarodno trgovino, privabil tuje vlagatelje ter omogočil privatizacijo državnih podjetij. Poleg tega je bila vezava na dolar tudi jamstvo, da se leta hiperinflacije ne bodo ponovila. Čeprav je obstajala možnost realne apreciacije pesa zaradi apreciacije dolarja, je bilo vseeno mogoče, da se konkurenčnost argentinskega gospodarstva ohranja zaradi večje rasti produktivnosti nad plačami, kar bi omogočalo pocenitev argentinskih izdelkov glede na tujino. Predpostavka je bila, da bo nizka inflacija ter liberalizacija in privatizacija gospodarstva vodila v precejšnje povečanje produktivnosti (Feldstein, 2001, str. 3). Dejansko se je to na začetku 90. let tudi zgodilo, a so močni pritiski sindikatov preprečili nadaljnjo zmanjševanje proizvodnih stroškov, kar je bilo ključno pri pridobivanju mednarodne konkurenčnosti. Tako je Argentina začela izgubljati mednarodno konkurenčnost, saj sta bila oba vzvoda (devizni tečaj, zniževanje plač) zunaj območja vpliva argentinskih oblasti. Trgovinski primanjkljaj je naraščal in najlažji način za njegovo zmanjšanje bi bila postopna opustitev fiksnega tečaja in njegova zamenjava s fleksibilnejšim. Vendar pa je to postalo težko izvedljivo, saj bi ob koncu 90. let peso moral devalvirati že za okoli 50 odstotkov, kar bi gotovo povzročilo velike težave predvsem za dolžnike, ki so bili zadolženi v dolarjih, prihodke pa so dobivali v pesih. Za zelo zadolžena podjetja in tudi posameznike, ki jih v zadolženi Argentini verjetno ni bilo malo, bi takšna devalvacija lahko pomenila verižno reakcijo stečajev. Poleg tega bi takšna devalvacija zagotovo povzročila začetek inflacije, kar bi Argentino lahko spet pripeljalo v obdobje 80. let.

5.5 Samoizpolnjujoči se pesimizem

Poleg omenjenih vzrokov se pogosto omenja tudi samoizpolnjujoči se pesimizem (angl. self-fulfilling pessimism), ki naj bi odločilno vplival na nastanek krize. Po mnenju zagovornikov teze samoizpolnjujočega se pesimizma je na izbruh krize vplivalo pesimistično razpoloženje ljudi glede možnosti ohranjanja fiksnega tečaja pesa v odnosu na dolar. Pričakovanje devalvacije pesa naj bi povzročilo, da ljudje začnejo pospešeno menjavati pese v dolarje. Čeprav je imela centralna banka dovolj dolarjev za ohranjanje razmerja en peso en dolar za količino denarja v obtoku, je bilo to vseeno premalo za menjavo pesov v dolarje, ki so jih ljudje želeli zamenjati na tekočih in varčevalnih računih (Feldstein, 2002, str. 4). Ker bi velika menjava pesov v dolarje hitro povzročila devalvacijo pesa, je bilo treba zvišati obrestne mere za depozite v pesih. Višje obrestne mere pa so nato povzročile zmanjšanje naložb, porabe ter tako tudi padec rasti BDP-ja. Nato so se začeli negativni faktorji dogajati sami od sebe: nižja gospodarska rast povzroči manjše zanimanje tujih vlagateljev in s tem nižji pritok tujega denarja, nižje naložbe, nižjo agregatno ponudbo in nižje agregatno povpraševanje, kar v krogu naprej znižuje BDP. Tak pesimistični scenarij na koncu res pripelje do devalvacije valute in do finančne krize (Husmann, Velasco, 2002, str. 5).

Povzamemo lahko, da v sistemu fiksnega deviznega tečaja pesimistično pričakovanje devalvacije valute dejansko povzroči njeno devalvacijo, čeprav se ta morda sploh ne bi zgodila oziroma vsaj ne tako hitro in ne v takem obsegu.

V skladu z rezultati empirične raziskave, ki so jo naredili Boinet, Napolitano in Spagnolo¹ bi lahko sklepali, da je bil za devalvacijo pesa med drugim kriv tudi samoizpolnjujoči se pesimizem, ki pa po vsej verjetnosti izvira iz že tako slabega stanja v gospodarstvu. Lahko bi torej rekli, da je bil pesimizem samo kaplja čez rob, ki je krizo še dodatno pospešila.

6 MEDSEBOJNA POVEZANOST RAZLIČNIH VZROKOV

Zunanji vzroki v obliki precenjenega ameriškega dolarja, finančnih kriz po svetu in devalvaciji brazilskega reala so zunanje okoliščine, ki so zagotovo negativno vplivale na argentinsko gospodarstvo, vendar so bile enake za vsa gospodarstva in se jim je bilo treba prilagajati z ustrezno gospodarsko politiko, tako da odločilnih faktorjev ne bi iskal v teh pojavih.

¹ Obsežnejši opis raziskave je v članku *Are Currency Crises Self-fulfilling? The Case of Argentina*, avtorjev Boinet, Napolitano in Spagnolo, Brunel University, London.

Glavni notranji vzroki za finančne težave, ki so se začele po letu 1998 in so povzročile obsežno finančno krizo konec leta 2001, so bili nizki domači prihranki, naraščajoči proračunski primanjkljaji, nefleksibilen trg dela ter politika fiksnega deviznega tečaja.

Vsak od teh faktorjev je deloval po svoje, zaradi česar so imeli ti faktorji različno pomemben vpliv na potek krize. Zato sem v zadnjem poglavju izbral samo tiste tri faktorje, ki so po mojem mnenju najpomembnejši, saj je bilo nanje mogoče vplivati s primerno gospodarsko politiko, medtem ko na nizke domače prihranke iz preteklosti (v začetku 90. let) in na samoizpolnjujoči se pesimizem vlada težko vpliva.

Zgodnejša opustitev vezave pesa na dolar ali vsaj sprememba sidra v prid vezavi na valute držav, ki so pomembnejši trgovinski partnerji (Evropa, Brazilija) bi zagotavljala mednarodno konkurenčnost in tako prek izvoza lažji dostop do tujega denarja.

Strožja fiskalna politika v letih gospodarske rasti, bi pripomogla k manjšemu zadolževanju in tako k nižjim plačilom za obresti na dolg ter posledično k manjši odvisnosti od tujega kapitala. To bi Argentino obvarovalo pred obdobji, ko zaradi finančnih kriz po svetu na mednarodnem trgu ni bilo zadosti denarja oziroma je bil ta predrag.

Nefleksibilen trg dela oziroma nerigidnost plač navzdol je bil privilegij, ki si ga Argentina v izbrani gospodarski politiki ni mogla privoščiti. Zaradi nezmožnosti konkuriranja na tujem trgu prek deprecije deviznega tečaja bi to nujno morala storiti z nižanjem stroškov, predvsem prek nižjih stroškov dela. Tako pa je njen izvozni sektor ostajal cenovno nekonkurenčen in nesposoben pridobivati tuj denar, ki je bil nujno potreben za odplačevanje zunanjega dolga.

Povzamem lahko, da je kombinacija fiksnega deviznega tečaja, nekonsistentne fiskalne politike in nefleksibilnega trga dela glavni krivec za argentinsko polomijo, saj so to področja, na katera bi argentinska oblast morala imeti vpliv, da bi jih lahko vodila v smer, ki bi Argentini zagotavljala dolgoročno stabilnost.

7 SKLEP

Skoraj desetletje dolga zgodba o uspehu argentinskega gospodarstva se je nesrečno končala z vsesplošno krizo konec leta 2001 in z devalvacijo pesa v začetku leta 2002.

Po letih slabe gospodarske situacije se je novoizvoljeni predsednik Menem leta 1991 odločil za nov, ambiciozen gospodarski program, imenovan Plan Konvertibilnost. Ta program je prek fiksacije deviznega tečaja na ameriški dolar, Argentini prinesel tako želeno znižanje inflacije

in gospodarsko stabilnost. Argentina je hitro prišla na pot gospodarske rasti, pospešeno se je odpirala tujemu kapitalu, izvedla obsežno pokojninsko reformo ter privatizirala večino državnih podjetij. Z izjemo leta 1995, ko je izbruhnila mehiška kriza in prenesla negativne posledice tudi v druga gospodarstva, je Argentina doživljala obdobja gospodarske rasti. Leta 1997 je bila gospodarska rast celo 8,1-odstotna, kar bi bil izjemen dosežek celo za razvitejša in stabilnejša gospodarstva. Vendar pa je Argentina vsako leto postajala bolj odvisna od pritokov tujega kapitala v državo. To je postalo očitno, ko so leta 1998 izbruhnile finančne krize v Aziji, Rusiji in Braziliji, ki so vplivale na previdnejši odnos tujih vlagateljev in posojilodajalcev do držav v razvoju in se je Argentina začela soočati z nižjim prilivom tujega denarja. Tega leta je zašla v vrtinec gospodarskega nazadovanja, ki je leta 2001 pripeljalo do moratorija na odplačevanje tujega dolga in pozneje do devalvacije pesa.

Še danes ni enoznačnega odgovora, kaj točno je povzročilo tako hitro spremembo in tako intenzivno krizo. Vzrokov in okoliščin, ki so do tega pripeljali, je mnogo, predvsem pa njihov medsebojni negativni vpliv, zaradi katerega so drug drugega še dodatno krepili. Morda bi bila situacija danes drugačna, če ameriški dolar ne bi tako močno appreciiral ali če se leta 1998 ne bi zgodilo toliko finančnih kriz, ki so vse po vrsti slabo vplivale na Argentino. Vendar pa je treba poudariti, da so to le zunanje okoliščine, na katere se mora znati gospodarska politika primerno odzvati. Glavni krivci se verjetno skrivajo v predolgem vztrajanju pri fiksnem deviznem tečaju, neprimerni fiskalni politiki, ki je dopuščala prevelike primanjkljaje ter v nefleksibilnem trgu dela.

Argentina zagotovo ni edina država, ki je vodila takšno politiko in tudi prenačljeno bi bilo trditi, da takšna kombinacija nujno vodi v finančno krizo. Je pa res, da takšna kombinacija v primeru zunanjih šokov omogoča manj manevrskega prostora tako tržnim silam kot tudi politiki, da pripelje gospodarstvo v neko pozitivno ravnotežje.

Argentinska finančna kriza ni bila neizogibna, vendar bi bila za njeno preprečitev potrebna zgodnejša opustitev fiksnega menjalnega tečaja ali pa vsaj sprememba sidra, strožja fiskalna politika v letih gospodarske rasti ter obširnejša reforma trga dela, ki bi tržnim silam omogočila uravnavanje plač vsaj v sektorju, ki je konkuriral na tujih trgih.

8 LITERATURA

1. Agarwal Sanjeev: The The Economic, Financial and Political Environment in Argentina: Argentina Report 1, Matric Research Paper 00-MRP 1.
URL:<http://www.card.iastate.edu/publications/author/agarwal/.html>], avgust 2000.
2. Boinet Virginie, Napolitano Oreste, Spagnolo Nicola: Are Currency Crisis self-fulfilling? The Case of Argentina: Brunel University, London.
[URL:<http://www.aea.fed-eco.org/documents/Marseille/resumes/BOINET.pdf>], oktober 2002.
3. Cibils Alan, Weisbrot Mark, Kar Debayani: Argentina Since Default: The IMF and the Depression. [URL: <http://www.cepr.net/argentina-since-default.htm>], september 2002.
4. Feldstein Martin: Argentina's Fall: Lessons from the Latest Financial Crisis.
[URL: <http://www.foreignaffairs.org/20020301facomment7968/feldstein.htm>], april 2002.
5. Hanke Steve, Schuler Kurt: What went wrong in Argentina?, Central Banking Publications LTD.
[URL: <http://www.cato.org/current/argentina/pubs/hanke-schuler-0202.pdf>], februar 2002.
6. Hausmann Ricardo, Velasco Andres: Hard Money's Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis. Kenedy School of Government, Harvard University. [URL: http://www.upmf-grenoble.fr/irepd/regulation/Argentine_2002/Textes/RR-ARg-5-hausmann.pdf], julij 2002.
7. Jonas Jiri: Argentina: The Anatomy of a Crisis. Rheinische Friederich-Wilhelms-Universität Bonn. [URL: http://www.zei.de/download/zei_wp/B02-12.pdf], december 2002.
8. Kaminsky Graciela, Nada Choueiri: Has The Nature of Currency Crises Changed? A Quater of a Century of Crises in Argentina
[URL:http://www.stern.nyu.edu/globalmacro/countries/argentina_readings.html], avgust 1999.
9. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana: GV Založba, 2002. 682 str.
10. Mussa Michael: Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy.
[URL: http://www.iee.com/publications/chapters_preview/343/2iee339x.pdf], avgust 2002.
11. Perry Guillermo, Serven Luis: The Anatomy of a Multiple Crisis: Why Was Argentina Special and What Can We Learn From It? Washington DC, World Bank.
[URL: http://econ.worldbank.org/files/27742_wps3081.pdf], april 2003.
12. Philips Kris: The Currency Board and Crisis in Argentina. Econ 296AA.
[URL: <http://www.econ.uregina.ca/philips/econ296AA/CBAcrisisArgentina.pdf>], april 2003.

13. Porzecanski Arturo: Argentina:the root cause of the disaster.
[URL: <http://www.nber.org/confer/2002/argentina02/porzecanski.pdf>], julij 2002.
14. Rofman Rafael: The Pension System and the Crisis in Argentina.
[URL: http://www.brandeis.edu/global/rosenberg_papers/rofmam_paper.pdf], maj 2002.
15. Roubini Nouriel: Should Argentina Dollarize or Float? The Pros and Cons of Alternative Exchange Rate Regimes and their Implications for Domestic and Foreign Debt Restructuring/Reduction.
[URL: <http://www.bradynet.com/bbs/argentina/100124-0.htm>], december 2001.
16. Schmukler Sergio, Yeyati Eduardo, de la Tore Augusto: Argentina's Financial Crisis: Floating Money, Sinking Banking.
[URL: <http://www.nber.org/confer/2002/argentina02/schmukler.pdf>], junij 2002.
17. Schuler Kurt: Fixing Argentina.
[URL: <http://www.cato.org/pubs/pas/pa445.pdf>], junij 2002.
18. Scott Hal, Jackson Howell: The Problem of Sovereign Debt Restructuring.
[URL:<http://www.law.harward.edu/programs/pifs/pdfs/kentaro.pdf>], maj 2003.
19. Spiegel Mark: Argentina's Currency Crisis: Lessons for Asia. Federal Reserve Bank of San Francisco.
[URL:<http://www.iaab.org/initial/publicaciones/papersLAEBA/02-spiegel.pdf>], december 2002.
20. Stanovnik Tine: Javne finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1998. 196 str.

9 VIRI

1. Banco Cental de la Republika Argentina. [URL: <http://www.bcra.gov.ar>], 10.7.2003.
2. International Financial Statistics Yearbook 1997. Washington: International Monetary Fund, 1997. 921 str.
3. International Financial Statistical Yearbook 2000. Washington: International Monetary Fund, 2000. 1068 str.
4. Ministerio de Economia. [URL:<http://www.mecon.gov.ar>], 10.7.2003.