

Agnieszka Ostalecka

GENEZA KRYZYSU BANKOWEGO W ARGENTYNIE W LATACH 2001-2002

1. Wstęp

Argentyna, począwszy od lat dziewięćdziesiątych, doświadczyła dwóch kryzysów bankowych. Pierwszy, wywołany tzw. kryzysem tequili w Meksyku, wybuchł pod koniec 1994 r. i trwał stosunkowo krótko, bo już od połowy maja 1995 r. nastroje się uspokoiły i nastąpiło przywrócenie zaufania do systemu bankowego. Stosunkowo szybka odbudowa gospodarki, a nawet wzmocnienie systemu bankowego poprzez ulepszenie rozwiązań instytucjonalnych i regulacyjnych nie pozwoliły należycie się przygotować na tak poważny kryzys, jaki spotkał ten kraj zaledwie parę lat później.

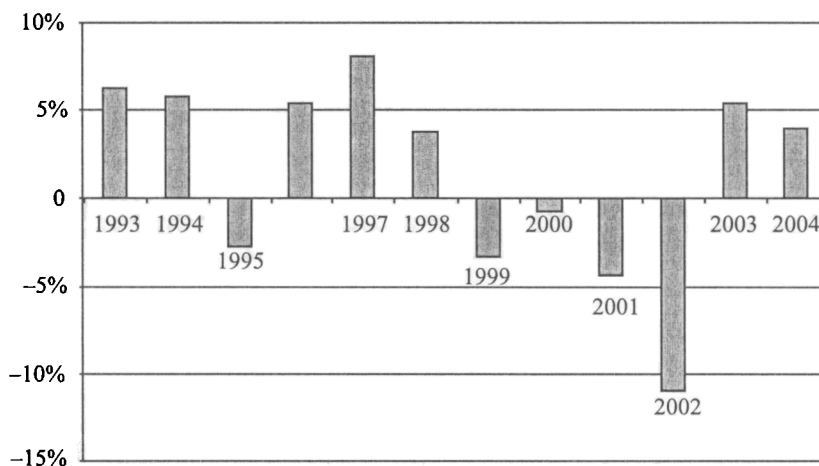
Kryzys, który miał miejsce w Argentynie w roku 2001, zaskoczył wielu obserwatorów swoją surowością i poważnym wpływem na całą gospodarkę, chociaż wielu z nich przewidywało jego wystąpienie od czasu dewaluacji brazylijskiego peso w 1999 r. Koszty, zarówno te bezpośrednie, jak i pośrednie, jakie pociągnął on za sobą, zaskoczyły jednak swoją skalą. Kryzys ten był najsurowszy, jakiego doświadczyła Argentyna od wielu lat. Był to nie tylko kryzys bankowy, ale najgłębszy w historii Argentyny kryzys polityczny, społeczny i gospodarczy.

Ze względu na skalę negatywnych następstw, jakie przyniósł kryzys z lat 2001-2002, niezwykle istotne jest dogłębne poznanie przyczyn wybuchu kryzysu argentyńskiego, gdyż może to pomóc w zapobieganiu występowaniu podobnych kryzysów w przyszłości. Odpowiednio wczesne dostrzeżenie symptomów kryzysu może uchronić inne kraje przed tak druzgocącym bankructwem, jakie miało miejsce w Argentynie.

2. Sytuacja makroekonomiczna przed wybuchem kryzysu

Kryzys bankowy z 1995 r. miał negatywny wpływ nie tylko na system bankowy, ale także na sferę realną, doprowadzając do recesji gospodarczej, z której

jednak podźwignięto się stosunkowo szybko. Po wyraźnym spadku produktu krajowego brutto, wywołanym kryzysem tequili (w 1995 r. PKB spadło o 2,8%), już rok po kryzysie, tj. w 1996 r., gospodarka wyraźnie przyspieszyła i osiągnęła wzrost PKB 5,5%, a rok później 8,1% (rys. 1).



Rys. 1. PKB w Argentynie w latach 1993-2003

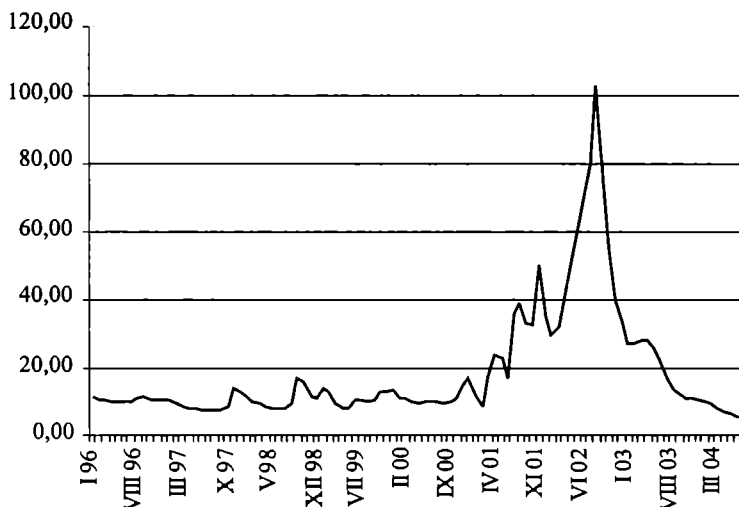
Źródło: opracowanie własne na podstawie danych World Economic Outlook Data-base, International Monetary Fund, October 2003.

Niestety ten pozytywny trend okazał się krótkotrwały i już po 1997 r. PKB Argentyny zaczęło spadać. Wpływ na to w dużym stopniu miały wydarzenia na światowych rynkach finansowych, takie jak kryzys azjatycki (1997 r.) czy kryzys rosyjski (1998 r.).

Szczególnie negatywne konsekwencje miał kryzys rosyjski. Decyzja Rosji o ogłoszeniu tymczasowej niewypłacalności wywołała spadek zaufania do wszystkich krajów wschodzących, co przyczyniło się do obniżenia cen aktywów finansowych tych krajów. W rezultacie wskaźnik EMBI (Emerging Markets Bond Index) opracowywany przez JPMorgan dla krajów wschodzących i określający premię za ryzyko państwowych obligacji, we wrześniu 1998 r. po raz pierwszy od czasu kryzysu tequili przekroczył granicę 1000 punktów bazowych [12, s. 38].

Wydarzenia w Rosji, które miały wpływ na niemal wszystkie rynki wschodzące, utrudniły tym rynkom dostęp do kapitału na międzynarodowych rynkach finansowych i zwiększyły jego koszt. Wpłynęły także na największy od 1996 r. wzrost krajowych stóp procentowych (rys. 2.). Zwiększył on koszt kredytu i przyczynił się do spowolnienia tempa wzrostu gospodarczego.

Pogłębiająca się recesja, której gospodarka doświadczała od 1998 r., znacznie pogorszyła sytuację budżetową Argentyny. Całkowity dług publiczny zwiększył się z poziomu 33% PKB na początku lat dziewięćdziesiątych do ponad 41%



Rys. 2. Kształtowanie się średniomiesięcznych stóp procentowych kredytów 30-dniowych w okresie od stycznia 1996 do lipca 2004 (w peso)

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Ministerstwa Gospodarki i Produkcji Argentyny (<http://www.mecon.gov.ar>).

w 1998 r., a w 2000 r. przekroczył 50%. Poziom ten nie byłby aż tak niepokojący, gdyby nie to, że rynki wschodzące – a w szczególności Argentyna – mają wielkie problemy z udźwignięciem tak dużego długu publicznego w porównaniu z krajami uprzemysłowionymi. Na przykład Argentyna miała mniejsze możliwości podnoszenia wpływów z podatków, mało efektywny system ich ściągania, była bardziej podatna na szoki zewnętrzne i zmiany w nastrojach inwestorów. Ponadto większość zadłużenia Argentyny musiała być obsługiwana w walutach obcych, co stawało się coraz bardziej uciążliwe w miarę obniżania się wskaźnika eksportu do PKB [8]. Złą sytuację budżetową Argentyny nasilał dodatkowo brak dyscypliny finansów publicznych nie tylko na szczeblu centralnym, ale także na poziomie prowincji. Niepokojący był także wzrost wynagrodzeń w sektorze publicznym w porównaniu z sektorem prywatnym. O ile w 1994 r. średnia płaca pracownika sektora publicznego była wyższa o 25% od średniej pensji w sektorze prywatnym, o tyle już w 1998 r. wskaźnik ten zwiększył się do 45%.

Problemy budżetowe Argentyny powodowały utratę zaufania inwestorów zarówno krajowych, jak i zagranicznych. Chronicznym problemem władz argentyńskich był bowiem brak umiejętności prowadzenia rozsądnej polityki fiskalnej. Według M. Mussa, pogląd o nierozważnie prowadzonej polityce fiskalnej może potwierdzać to, że w latach 1993-1998, kiedy gospodarka argentyńska funkcjonowała z małymi wyjątkami dość dobrze, a budżet był zasilany dużymi wpływami z prywatyzacji, wskaźnik długu publicznego w stosunku do PKB wzrósł o 12%. Zdaniem M. Mussa, stanowi to dowód na prowadzenie niewystarczająco przemysłanej i zrównoważonej polityki fiskalnej [9, s. 16].

Coraz słabszą w oczach inwestorów pozycję Argentyny, tłumaczoną wzrostem ryzyka kraju i obawami o utrzymanie wypłacalności zewnętrznej, pogorszyła znaczna, bo 50-procentowa, dewaluacja wobec dolara waluty głównego partnera handlowego Argentyny – Brazylii. Dewaluacja brazylijskiego reala ze stycznia 1999 r. wpłynęła negatywnie na konkurencyjność eksportu Argentyny, co było przyczyną jego spadku o 12%. Trudna sytuacja gospodarcza Argentyny wzmogła obawy inwestorów o zdolność rządu do wypełniania swoich zobowiązań, a także obawy o przetrwanie systemu izby walutowej.

Rok 2001, a więc ten, na który datuje się wybuch kryzysu bankowego w Argentynie, był rokiem bardzo trudnym dla wszystkich państw regionu, przede wszystkim ze względu na spadek ich aktywności ekonomicznej oraz zmniejszenie się rozmiarów handlu. Ponadto gospodarka Argentyny była osłabiona niedawnymi kryzysami finansowymi w Azji, Rosji i Brazylii, które spowodowały negatywne konsekwencje makroekonomiczne, a także przyczyniły się do zwolnienia tempa wzrostu bazy depozytowej i kredytów oraz spowodowały dalszy wzrost rynkowych stóp procentowych [2, s. 5].

Negatywny wpływ na ówczesną sytuację miała także dość duża niestabilność polityczna. Poważne zmiany personalne na stanowiskach kluczowych dla gospodarki Argentyny i jej sektora bankowego powodowały, że w kraju panowała atmosfera niepewności co do kształtu przyszłej polityki gospodarczej. Wszystko to było przyczyną wyraźnego spadku zaufania inwestorów do Argentyny i jej systemu bankowego.

W rezultacie do końca 2001 r. PKB *per capita* zmalał o ponad 15%, inwestycje zaś o 43% w porównaniu z 1998 r. Na koniec 2001 r. deficyt budżetowy Argentyny wyniósł 6% PKB. Zadłużenie kraju (zewnętrzne i wewnętrzne) wyniosło ponad 140 mld USD [7, s. 338].

3. Sytuacja w sektorze bankowym przed wybuchem kryzysu

Kryzys, którego doświadczyła Argentyna w 1995 r. na skutek kryzysu tequili, spowodował wiele zmian w sektorze bankowym. Procesy restrukturyzacji sektora bankowego obejmowały m.in. konsolidację, prywatyzację banków państwowych oraz likwidację części z nich. Przypomnijmy, że kryzys ten, polegający głównie na problemach z utrzymaniem płynności, na skutek znacznego odpływu depozytów doprowadził do ograniczenia liczby banków funkcjonujących w Argentynie – 51 instytucji finansowych zakończyło swoją działalność (12 z nich zostało zlikwidowanych, a 39 połączyło się z innymi), działalność dwóch banków została zawieszona, przy czym później, tj. w 1996 r., połączyły się one z innymi bankami. Wartość depozytów zlikwidowanych banków sięgała 958 mln peso, z czego depONENTY odzyskali 50% swoich inwestycji, tracąc łącznie 477 mln peso.

Po kryzysie tequili system bankowy Argentyny odbudował się jednak stosunkowo szybko; pewne rozwiązania nawet udoskonalono. Aby przywrócić zaufanie

i wiarę w stabilność systemu bankowego, wprowadzono wiele ulepszeń, takich jak wzmocnienie nadzoru bankowego czy zaostrzenie regulacji ostrożnościowych. Ponadto przywrócono system gwarantowania depozytów i podjęto kroki w zakresie prywatyzacji banków prowincjonalnych. Rezultaty tych działań były prawdziwie imponujące, gdyż w 1998 r. Argentyna pod względem jakości regulacji uplasowała się na drugim miejscu w ratingu CAMELOT sporządzanym przez Bank Światowy.

Tabela 1. CAMELOT Rating systemów regulacji bankowych

Kraj	Punkty ogółem*	Pozycja kapitałowa	Klasyfikacja kredytów	Udział kapitału zagranicznego	Płynność	Środowisko operacyjne	Przejrzystość
Singapur	16	1	6	2	5	1	1
Argentyna	21	1	4	3	4	7	2
Hongkong	21	3	9	1	2	2	4
Chile	25	5	1	4	8	5	2
Brazylia	30	7	3	4	3	8	5
Peru	35	5	2	6	1	11	10
Malezja	41	5	9	8	8	3	8
Kolumbia	44	3	4	11	6	10	10
Korea	45	7	9	10	11	3	5
Filipiny	47	4	6	7	7	11	12
Tajlandia	52	7	12	12	8	6	7
Indonezja	52	7	8	9	12	8	8

* Niższa liczba punktów oznacza lepszy wynik.

Źródło: [1, s. 54].

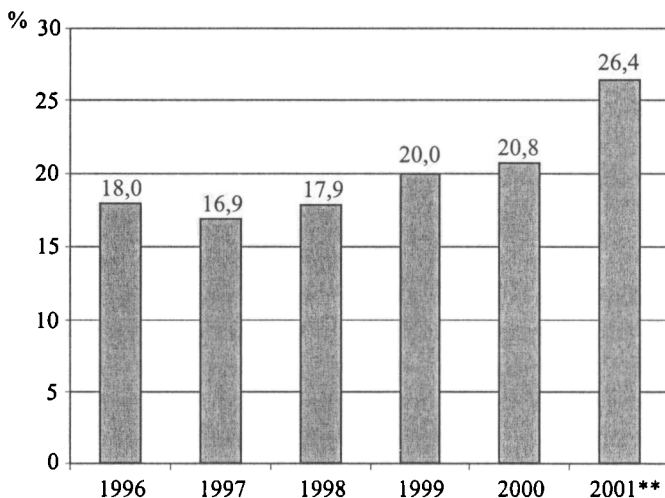
System bankowy był więc oceniany jako dość solidny nie tylko do 1998 r., ale nawet później, do końca 2000 r., pomimo utrzymującej się po 1998 r. recesji. W efekcie w roku 2000 wskaźniki określające kondycję sektora bankowego były dobre – banki były dokapitalizowane, posiadały spore rezerwy płynności. Uważano nawet, że rezerwy płynności były wystarczające do przetrzymania poważnych kryzysów płynnościowych, tj. do wycofania jednej trzeciej wartości depozytów z systemu bankowego czy utraty 10% wartości portfela kredytów bez większego zagrożenia systemu wymienialności [10, s. 43]. Banki zatem były w tym okresie dobrze zarządzane i właściwie nadzorowane. J.G. Gutierrez i F. Montes-Negret, zajmujący się w Banku Światowym problematyką Argentyny, oceniają, że kryzys 2001 r. nie był spowodowany przez źle zarządzany czy niewłaściwie nadzorowany system bankowy, jak to miało miejsce w wielu minionych kryzysach dotyczących kraje tego regionu (por. [5, s. 2]). Jednocześnie wskazują oni jednak, że pomimo iż system bankowy w Argentynie sam w sobie nie był źródłem kryzysu, to istniały jednak trzy główne grupy ryzyka [5, s. 5] sprawiające, że był on podatny na kryzys finansowy z 2001 r. Są to:

1) wysoka ekspozycja banków na ryzyko kraju (zarówno na poziomie krajowym, jak i regionalnym),

2) wysoka ekspozycja banków na ryzyko kredytowe dla pozycji denominowanych w walutach obcych (wynikające m.in. z udzielania kredytów w dolarach pożyczkobiorcom otrzymującym dochody w peso – włączając w to kredyty hipoteczne),

3) oznaki osłabienia autonomii takich kluczowych instytucji systemu bankowego, jak bank centralny Argentyny (BCRA) czy nadzór bankowy, które w sześć miesięcy przed formalnym odejściem od prawa wymienialności zostały podporządkowane Ministerstwu Gospodarki.

Ważnym problemem jest wspomniana wysoka ekspozycja banków na ryzyko rządowe. Ekspozycja ta nie była aż tak wysoka przed 2000 r. – wynosiła bowiem mniej niż 20% ogółu ich aktywów. Jednak już od 2001 r. w odpowiedzi na rosnące ograniczenia w dostępie do kapitału za granicą, rząd rozpoczął finansowanie się za pomocą środków dostępnych w systemie bankowym (rys. 3) [10, s. 53]. Było to możliwe dzięki rozwiązaniu wprowadzonemu przez ministra Cavallo, który w celu zdobycia środków potrzebnych w II kwartale 2001 r. zdecydował się na emisję obligacji i zezwolił bankom na wliczanie ich do wymogów rezerw płynnościowych.



* Należności od budżetu państwa obejmują wartość obligacji rządowych w walucie krajowej i walutach zagranicznych oraz pożyczki udzielone budżetowi państwa w walucie krajowej i walutach zagranicznych

** Stan na koniec sierpnia 2001 r.

Rys. 3. Udział należności od budżetu państwa* w aktywach netto banków (stan na koniec roku)
Źródło: [10, s. 54].

Ekspozycja banków na ryzyko niewypłacalności sektora publicznego osiągnęła 160% wartości kapitału systemu bankowego. Ta sytuacja sprawiła, że banki stały

się bardzo wrażliwe na potencjalne problemy związane z niewywiązywaniem się ze zobowiązań sektora publicznego czy zmianami w kontraktowych terminach spłaty zadłużenia [5, s. 4]. Szczególnie dotyczyło to banków publicznych, których uczestnictwo w finansowaniu sektora publicznego było wysokie i pod koniec 2000 r. sięgało wartości 246% ich kapitału (25% ich aktywów). Dominujący udział w tym finansowaniu miały dwa banki: Banco de la Nación i Banco de la Provincia de Buenos Aires [5, s. 5].

Tak duży udział należności od budżetu państwa w bilansach banków mógł w każdej chwili być zapalnikiem kryzysu bankowego. Jeżeli deponenci uznaliby, że wypłacalność banków pogarsza się na skutek opóźnień w spłacie zobowiązań budżetu państwa, mieliby wystarczający bodziec do wycofywania własnych oszczędności, co w krótkim czasie mogłoby być początkiem runu na banki.

W ostatnim okresie przed wybuchem kryzysu kondycja finansowa banków zaczęła się bardzo pogarszać, co odzwierciedlało pogłębiającą się recesję gospodarczą, wysokie stopy procentowe oraz rozluźnianie regulacji ostrożnościowych. Jednocześnie obawy przed dewaluacją peso i możliwą konfiskatą czy zamrożeniem depozytów wywołały proces masowego wycofywania depozytów.

4. Diagnoza przyczyn wybuchu kryzysu bankowego

Próba identyfikacji przyczyn każdego kryzysu bankowego ma niezwykle istotne znaczenie poznawcze, pozwala bowiem ustalić przyszłe kierunki polityki gospodarczej. Jednak w wypadku kryzysu argentyńskiego zadanie to wydaje się stosunkowo trudne, ponieważ istnieje sporo publikacji próbujących rozwikłać problem diagnozy czynników, które w największym stopniu przyczyniły się do wybuchu kryzysu bankowego, i jak do tej pory nie ma pełnej zgodności co do tej kwestii.

Tabela 2 oprócz samych czynników mających wpływ na wybuch kryzysu argentyńskiego określa także siłę ich oddziaływania. Wymienione czynniki są najczęściej wymieniane w literaturze jako zwiększające prawdopodobieństwo wybuchu kryzysu.

Pierwszy czynnik, tj. **problemy fiskalne**, odnosi się do roli narastającego deficytu budżetowego jako siły sprawczej kryzysu bankowego. Drugi czynnik pod hasłem **izba walutowa** kryje problemy związane z przewartościowaniem argentyńskiej waluty, brakiem możliwości elastycznego reagowania na pojawianie się szoków zewnętrznych – spowodowanym istnieniem sztywnego powiązania peso z dolarem, ustalonego na początku lat dziewięćdziesiątych, będącego podstawą planu wymienialności. Kolejnym czynnikiem są **szoki zewnętrzne**, które obejmują zawirowania na rynkach finansowych krajów wschodzących, spowodowane wystąpieniem kryzysu rosyjskiego i azjatyckiego, aprecjację kursu dolara oraz dewaluację brazylijskiego peso w 1999 r. Czwarty czynnik w swojej nazwie **szoki polityczne** kryje występującą w kraju niestabilność polityczną, a także ryzyko

kraju i wynikający z niego koszt pozyskania kapitału ze źródeł zewnętrznych. Ostatnia wymieniona przyczyna wybuchu kryzysu to **błędy w polityce Międzynarodowego Funduszu Walutowego** względem Argentyny.

Tabela 2. Czynniki wpływające na wystąpienie kryzysu w Argentynie. Alternatywne ujęcia¹

Autor	Problemy fiskalne	Izba walutowa	Szoki zewnętrzne	Niestabilność polityczna	Błędy MFW
G. Calvo G.– A. Izquierdo – E. Talvi	Ś	Ś	D	–	B
W.R. Cline	Ś	Ś	Ś	D	B
J. Corrales J.	N	B	D	D	D
R. Hausmann –A. Velasco	N	D	D	N	B
A. Krueger	D	D	Ś	–	B
M. Mussa	D	N	Ś	–	B
G. Perry – L. Servén	D	D	Ś	–	B
A. Porzecanski	N	D	Ś	–	–
P. Pou	N	B	Ś	D	N
A. Powell	Ś	Ś	Ś	D	B
J. Stiglitz	B	D	Ś	–	D
M. Teijeiro	D	N	N	Ś	B

Wpływ czynnika: D – duży, Ś – średni, N – niski, B – brak wpływu.

Źródło: [4, s. 11].

Nierównowaga fiskalna jako czynnik zwiększający prawdopodobieństwo wybuchu kryzysu w stopniu średnim lub dużym została wskazana w 7 spośród 12 analizowanych prac dotyczących problematyki kryzysu argentyńskiego. Wysoki deficyt budżetowy oraz ciągłe „rozrastanie się” długu publicznego było podstawową przyczyną wybuchu kryzysu gospodarczego w Argentynie według M. Teijeiro i M. Mussa [9]. Warto przy tym wspomnieć, że brak dyscypliny

¹ Calvo G., Izquierdo A., Talvi E., *Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons*, „The Resurgence of Macro Crises: Causes and Implications for Latin America”, Fortaleza, 2002; Cline W.R., *Restoring Economic Growth in Argentina*, World Bank Policy Research Working Paper 3158, October 2003; Corrales J., *Killing Me Softly with Each Shock: Explaining Argentina's Depression*, Amherst College 2002; Hausmann R., Velasco A., *Hard Money's Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis* Brookings Trade Forum 2002; Krueger A., *Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina*, „Exchange Rate Crises in Emerging Markets: The Argentina Crisis”, NBER, Cambridge 2002; Mussa M., *Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy*, „International Economics” No. 67, Washington 2002; Perry G., Servén L., *The Anatomy of a Multiple Crisis: Why Was Argentina Special and What Can We Learn From It?*, World Bank Working Paper 3081, Washington 2002; Porzecanski A., *Argentina: the Root Cause of the Disaster*, „Exchange Rate Crises in Emerging Markets: The Argentina Crisis”, NBER, Cambridge 2002; Pou P., *The Argentine Crisis*, „Exchange Rate Crises in Emerging Markets: The Argentina Crisis”, NBER, Cambridge 2002; Powell A., *Argentina's Avoidable Crisis: Bad Luck, Bad Economics, Bad Politics, Bad Advice*, Brookings Trade Forum 2002; Stiglitz J., *Argentina, Shortchanged: Why the Nation that Followed the Rules Fell to Pieces*, „Washington Post” 12 maj 2002; Teijeiro M., *El problema fue esencialmente fiscal*, Centro de Estudios Públicos, Buenos Aires, 4 September 2002.

finansów publicznych występował nie tylko na poziomie federalnym, ale także na poziomie poszczególnych prowincji. Ponadto, jak to zostało wspomniane wcześniej, w Argentynie istniał mało efektywny system ściągania podatków, co przyczyniało się do stosunkowo niskich wpływów budżetowych z tytułu podatków. Zdanie takie podzielają także G. Perry i L. Serven [10] oraz A. Krueger [8], którzy nawiązują też do kolejnego czynnika, wskazując przewartościowanie peso wynikające ze sztywności kursu wprowadzonego systemem wymienialności. G. Perry i L. Serven wiążą oba czynniki, podkreślając ponadto, iż problem długu publicznego był nieco zamaskowany na skutek przewartościowania argentyńskiej waluty, w wyniku czego zniekształcony został wskaźnik długu publicznego do PKB poprzez zawyżenie prawdziwej wartości PKB w odniesieniu do zadłużenia denominowanego w dolarach [4, s. 11]. Wydarzenia mające wpływ na przewartościowanie argentyńskiej waluty, takie jak stały wzrost kursu dolara i dewaluacja brazylijskiego reala, spowodowały wystąpienie luki pomiędzy realnym efektywnym (tzn. ważony handlem) kursem walutowym (real effective exchange rate – REER) a jego wartością równowagi. Perry i L. Serven podają, że do roku 2001 luka ta wyniosła ponad 50%.

O ile w odniesieniu do systemu izby walutowej G. Perry i L. Serven, a także R. Hausmann i A. Velasco [6] widzą przyczynę kryzysu w przewartościowaniu waluty, o tyle J. Stiglitz [13] i A. Porzecanski [11] mają zastrzeżenia do samej koncepcji istnienia izby walutowej i reżimu sztywnego kursu walutowego. J. Stiglitz twierdzi nawet, że system kursu sztywnego nigdy się nie sprawdza, gdyż kraj jest w takiej sytuacji wyjątkowo wrażliwy na wszelkie szoki zewnętrzne. Zwraca także uwagę na brak zastosowania wyboru optymalnego obszaru walutowego podczas ustanawiania kursu sztywnego ze względu na zbyt słabą integrację Argentyny z gospodarką USA.

Trzeba jednocześnie przyznać, że problem ten jest dostrzegany także w innych pracach. Koncepcję istniejącą w ramach planu wymienialności, wprowadzającą sztywne powiązanie peso z dolarem, a także przewartościowanie waluty jako czynnik kryzysu bankowego w Argentynie, traktuje 8 na 12 autorów analizowanych prac, nadając mu co najmniej średnie znaczenie.

Szoki zewnętrzne są oceniane przez niemal wszystkich autorów analizowanych publikacji jako czynnik, który przyczynił się do wybuchu kryzysu argentyńskiego (trzy oceny wpływu jako D i aż 8 jako Ś). Przypomnijmy, że niedługo przed wybuchem kryzysu trzy zdarzenia na międzynarodowych rynkach finansowych wywołały skutki szczególnie negatywne dla Argentyny. Były to: ostre umacnianie się wartości dolara, dewaluacja brazylijskiego reala oraz zatrzymanie napływu kapitału spowodowane utratą zaufania do krajów *emerging markets* po wybuchu kryzysu azjatyckiego i rosyjskiego. Wpływ tych wydarzeń okazał się niezwykle bolesny dla Argentyny ze względu m.in. na istniejący w kraju sztywny kurs walutowy oraz wysokie uzależnienie potrzeb pożyczkowych budżetu od rynków zewnętrznych – czyniło to z Argentyny kraj szczególnie wrażliwy na szoki zewnętrzne.

Także G. Calvo, A. Izquierdo i E. Talvi [3] zgadzają się z tą teorią, uznając duże znaczenie czynnika kombinacji szoków zewnętrznych z wysoką podatnością Argentyny, i uzupełniają ją stwierdzeniem, że u podłoża tej wrażliwości leżą następujące przyczyny: (1) relatywnie zamknięta gospodarka z niskim wskaźnikiem eksportu do PKB, (2) wysoki stopień dolaryzacji gospodarki oraz (3) duża „finansowa dysharmonia” pomiędzy zobowiązaniami denominowanymi w dolarach i aktywami w peso.

Dosyć spore znaczenie przypisuje się niestabilności politycznej jako potencjalnej przyczynie wybuchu kryzysu bankowego w Argentynie. Aż 4 autorów analizowanych publikacji wymienia niestabilność polityczną jako czynnik o dużym wpływie na wybuch kryzysu, ale co ciekawe, z kolei aż 6 autorów o nim nie wspomina. Brak przejrzystości na scenie politycznej, błędne posunięcia, ruchy populistyczne i brak jasnego i konsekwentnie realizowanego programu gospodarczego powodują niechęć oraz nieufność społeczeństwa wobec władz państwowych. Co ważniejsze, wpływają także na postrzeganie Argentyny przez inwestorów, co w tym wypadku miało ogromne znaczenie ze względu na uzależnienie od finansowania długu publicznego kraju na międzynarodowych rynkach finansowych. Ponadto, jak to zostało wspomniane wcześniej, umożliwienie bankom posiadania tak dużego udziału obligacji rządowych w swoich portfelach, a wręcz naciski na ich zakup, powodowało, że deponenci wiązali wypłacalność banków z wypłacalnością państwa. Gdy tylko pojawiły się postulaty zawieszenia obsługi długu publicznego, inwestorzy w obawie o wypłacalność banków, rozpoczęli masowe wycofywanie depozytów.

Błędy w polityce Międzynarodowego Funduszu Walutowego wskazywane są tylko przez 2 autorów analizowanych publikacji. J. Corrales i J. Stiglitz uważają mianowicie, że to błędy MFW przyczyniły się do wybuchu kryzysu argentyńskiego. J.E. Stiglitz stwierdza [13], że głównym winowajcą kryzysu argentyńskiego jest Międzynarodowy Fundusz Walutowy poprzez uzależnienie przyznania pomocy finansowej od zbilansowania budżetu. Powołuje się przy tym na ogólną zasadę, według której w momencie występowania recesji gospodarczej, gwałtowne cięcia w wydatkach publicznych pogarszają dodatkowo sytuację, gdyż prowadzi to do spadku przychodów budżetowych, wzrostu bezrobocia oraz wzrostu niepewności wśród inwestorów. Uważa więc, że zacieśnianie polityki fiskalnej w momencie występowania w Argentynie recesji pogorszyło tylko sytuację.

W przeciwieństwie do poglądów J. Stiglitz, większość autorów analizowanych publikacji nie dostrzega błędów w polityce Międzynarodowego Funduszu Walutowego w stosunku do Argentyny.

5. Podsumowanie

Należy wyraźnie podkreślić, że do wybuchu kryzysu bankowego w Argentynie przyczyniło się kilka czynników i dużą rolę odegrało ich połączenie i wzajemne wzmacnianie się ich negatywnych następstw.

Biorąc pod uwagę ocenę wpływu poszczególnych czynników (tj. liczbę wskazań siły wpływu jako dużej i średniej), należy stwierdzić, że przegląd literatury wskazuje trzy podstawowe przyczyny wybuchu kryzysu bankowego w Argentynie. Są to szeroko rozumiane problemy fiskalne, istniejący w Argentynie sztywny kurs walutowy wiążący peso w stosunku 1:1 z dolarem i wynikające z tego przewartościowanie argentyńskiej waluty, a także szoki zewnętrzne. Dosyć spore znaczenie przypisuje się też istniejącej w Argentynie dużej niestabilności politycznej, która powodowała brak przejrzystości w warunkach funkcjonowania gospodarki, utratę zaufania inwestorów i społeczeństwa, a także obawy co do kształtu przyszłej polityki gospodarczej, co powodowało niepokoje społeczne objawiające się zamieszkami i strajkami.

Literatura

- [1] Argentina Financial Sector Review, World Bank, wrzesień 1998.
- [2] Calomiris Ch. W., Powell A., *Can Emerging Market Regulators Establish Credible Discipline? The Case of Argentina, 1992-1999*, Working Paper nr 14, NBER 2000.
- [3] Calvo G., Izquierdo A., Talvi E., *Sudden Stops, the Real Exchange Rate and Fiscal Sustainability: Argentina's Lessons*, materiały „The Resurgence of Macro Crises: Causes and Implications for Latin America”, Fortaleza 2002.
- [4] Cline W.R., *Restoring Economic Growth in Argentina*, World Bank Policy Research Working Paper nr 3158, 2003.
- [5] Gutierrez J. G., Montes-Negret F., *Argentina's Banking System: Restoring Financial Viability*, Working Paper nr 2, World Bank 2004.
- [6] Hausmann R., Velasco A., *Hard Money's Soft Underbelly: Understanding the Argentine Crisis*, Brookings Trade Forum 2002.
- [7] Iwanicz-Drozdowska M., *Kryzysy bankowe. Przyczyny i rozwiązania*, PWE, Warszawa 2002.
- [8] Krueger A., *Crisis Prevention and Resolution: Lessons from Argentina*, „Exchange Rate Crises in Emerging Markets: The Argentina Crisis”, NBER, Cambridge 2002.
- [9] Mussa M., *Argentina and the Fund: from Triumph to Tragedy*, Institute for International Economics, Washington 2002.
- [10] Perry G., Servén L., *The Anatomy of a Multiple Crisis: Why Was Argentina Special and What Can We Learn from It*, Working Paper nr 3081, World Bank 2003.
- [11] Porzecanski A., *Argentina: the Root Cause of the Disaster*, „Exchange Rate Crises in Emerging Markets: The Argentina Crisis”, NBER, Cambridge 2002.
- [12] Radzikowski M., *Kryzys argentyński. Wnioski dla Polski*, C.H. Beck, Warszawa 2004.
- [13] Stiglitz J., *Argentina, Shortchanged: Why the Nation that Followed the Rules Fell to Pieces*, „Washington Post” 12 maja 2002.

THE GENESIS OF THE BANKING CRISIS IN ARGENTINA BETWEEN 2001 AND 2002

Summary

The article presents the review of causes of the banking crisis outbreak in Argentina, which took place in between 2001 and 2002. As a starting point, the article discusses the macroeconomic and banking system situation before the crisis. The next step is to carry out a review of the publications concerning Argentinean crisis in order to identify the main factors, which increase the probability of the Argentinean crisis outbreak. As a result 5 main causes are separated with simultaneous pointing out their influence of Argentinean banking crisis outbreak.

Mgr Agnieszka Ostalecka jest doktorantką w Katedrze Finansów i Rachunkowości na Wydziale Gospodarki Regionalnej i Turystyki w Jeleniej Górze.