



Mezinárodní ekonomie
Rozvojové země: růst, krize a reformy

Obsah

- 1. Konvergence
- 2. Zadlužování rozvojových zemí
- 3. Problém „prvotního hříchu“
- 4. Krize v rozvojových zemích
- 5. Currency board a dolarizace

Bohatí a chudí

Indicators of Economic Welfare for 4 groups of countries, 2005		
	GDP per capita (2000 US\$)	Očekávaná délka dožití
Low income	481	60
Lower-middle income	1614	73
Upper-middle income	4480	74
High income	28242	82
Source: World Bank		

- Low income: most sub-Saharan Africa, India, Pakistan
- Lower-middle income: China, Caribbean countries
- Upper-middle income: Brazil, Mexico, Saudi Arabia, Malaysia, South Africa, Czech Republic
- High income: U.S., Singapore, France, Japan, Kuwait

[Bohatía chudí]

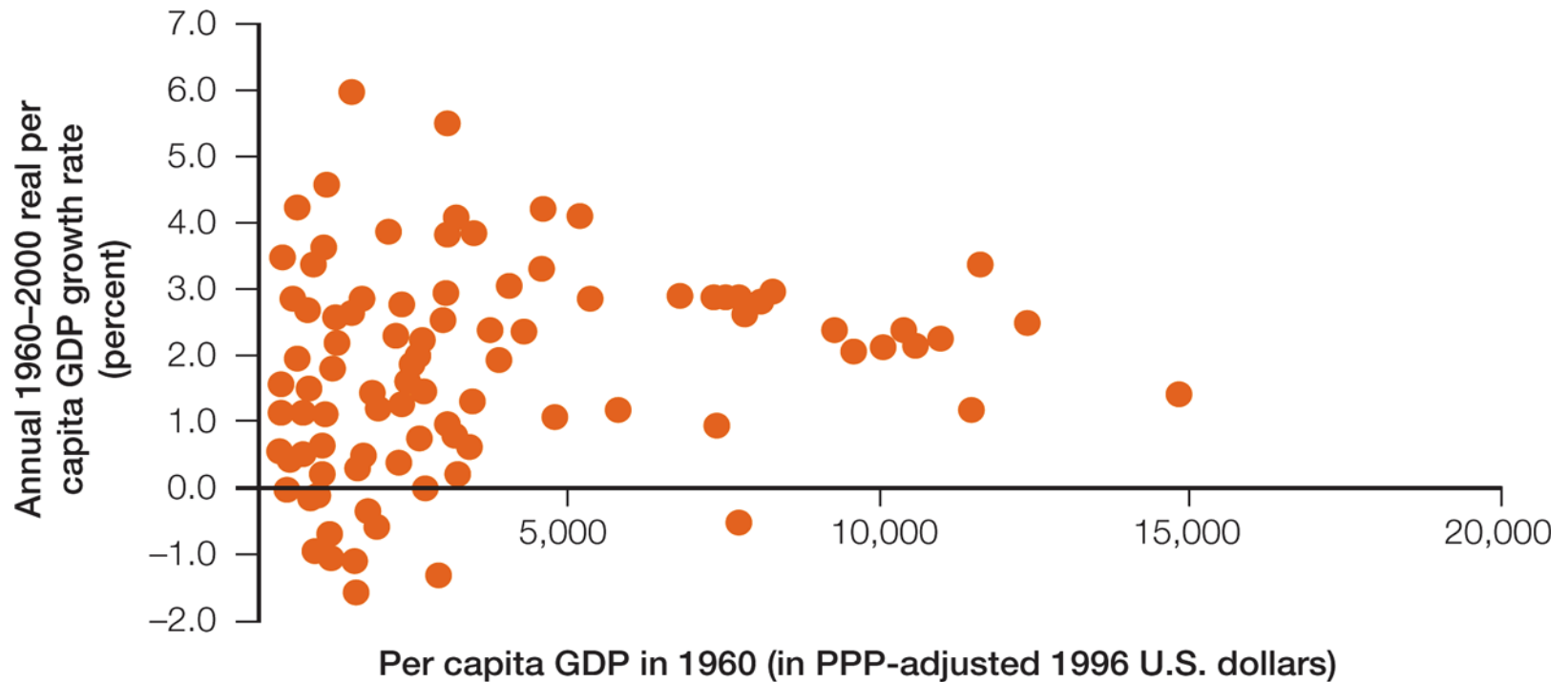
Country	GDP per capita (2000 US \$)		Tempo rústu
	1960	2000	1960-2000 average
United States	13030	34365	2.5
Singapore	4211	29434	5.0
Hong Kong	3264	27236	5.4
Canada	10577	26821	2.4
Sweden	10955	25232	2.1
France	8605	25045	2.7
Ireland	5380	24948	3.9
United Kingdom	10353	24666	2.2
Japan	4632	23971	4.2
Italy	7103	22487	2.9
Spain	4965	19536	3.5
Taiwan	1491	19184	6.6
South Korea	1544	15702	6.0
Chile	5022	11430	2.1

Bohatia chudí

Country	GDP per capita (2000 U.S. \$)		Tempo rústu
	1960	2000	1960-2000 average
Malaysia	1829	11406	4.7
Argentina	7859	11332	0.9
Mexico	3695	8082	2.0
Brazil	2670	7194	2.5
Thailand	1086	6474	4.6
Venezuela	5968	7323	0.5
Colombia	2806	6080	2.0
Paraguay	2521	4965	1.7
Peru	3048	4205	0.8
China	445	4002	5.6
Zimbabwe	2277	3256	0.2
Senegal	1797	1571	-0.3
Kenya	1159	1268	0.2
Nigeria	1096	1074	-0.1

Bohatí chudí

Chudé země nerostly rychleji.
Tempa růstu HDP/os vzhledem k roku 1960



Source: Penn World Table, Version 6.1

Charakteristika chudých zemí

- Co způsobuje chudobu?
- viz. přednáška 9

Zadlužování chudých a středně příjmových zemí

- Typickou charakteristikou mnoha nízko a středně příjmových zemí je zadlužování od zahraničních věřitelů.
 - Růst investic.
 - Problém neefektivních investic a užití zdrojů na spotřebu.
 - Riziko bankrotu (Argentina).
 - Dříve rizikové země dnes mají lepší rozpočtovou bilanci než mnohé „vyspělé“.

[Opakování makroek.]

- Národní úspory - investice = saldo běžného účtu (NX)
- V zemi s nižšími národními úsporami než jsou investice bude docházet k přílivu aktiv a obchodnímu deficitu.

Zadlužování chudých a středně příjmových zemí

Saldo BÚ zemí vyvážejících ropu, chudých a vyspělých zemí, 1973-2007 v mld U.S.\$

	Hlavní vývozci ropy	Ostatní chudé a středně příjmové země	Vyspělé země
1973-1981	363.8	-410.0	7.3
1982-1989	-135.3	-159.2	-361.1
1990-1998	-106.1	-684.2	51.1
1999-2007	1656.3	1968.8	-2923.7

Source: IMF, World Economic Outlook, various issues

[Finanční krize]

Finanční krize může zahrnovat

1. Dluhovou krizi: neschopnost splatit vládní nebo soukromý dluh.
2. Krizi platební bilance v režimu fixního kurzu.
3. Bankovní krizi: bankroty a jiné problémy soukromých bank.

[Dluhová krize]

- Dluhová krize v které vláda nesplátí své dluhy může být sebe naplňujícím se proroctvím.
 - Riziko z bankrotu omezí příliv finančních aktiv, zvýší odliv fin. aktiv, sníží investice a zvýší úrokové míry. To sníží AD, tj, Y a příjem vlády, zatíží dlužníky v domácí ekonomice, čímž se opět zvýší riziko bankrotu.
 - Odliv fin. aktiv musí být doprovázen nárůstem NX nebo poklesem devizových rezerv, jinak země není schopna platit těm, kteří chtějí odsunout peníze z ekonomiky.
 - Vláda nemusí mít na výběr a může být k bankrotu donucena, pokud je odliv investorů příliš prudký.

Krize PB a bankovní krize

- Pokud se centrální banka pokouší fixovat kurz, krize PB může být součástí dluhové krizi.
 - Prudký pokles devizových rezerv vede k nutnosti opustit fixní kurz, jinak neschopnosti .
- Bankovní krize může doprovázet dluhovou krizi.
 - Pokud se vkladatelé obávají bankrotu z důvodu možné devalvace nebo neschopnosti splatit dluh (aktiva bank), vybírají vklady z bank (a nakupujíc zahraniční aktiva), což může vést ke skutečnému bankrotu.

[Krize]

- Dluhová krize, krize PB a bankovní krize mohou nastat současně a navzájem se prohlubovat.
 - Každá může snížit ADm Y a U.
- Pokud se očekává bankrot, devalvace a/nebo bankrot bank, může se očekávání stát skutečností a jedna krize vést k další.

Problém „prvotního hříchu“

- Vládní dluhy v USA, EU, a JAP jsou obvykle denominovány v národních měnách.
- ALE chudší země si půjčují na mezinárodním trhu a jejich dluh je téměř vždy denominován v U.S.\$, jenech nebo eurech: tzv. „prvotní hřích“.
- Depreciace měny ve vyspělých zemích nemění hodnotu dluhu. Mění jen hodnotu zahraničních aktiv
- Depreciace/devalvace měny chudých zemí zvyšuje hodnotu jejich dluhu, která je v zahraniční měně.
 - Pokles AD vede k depreciaci domácí měny, což vede k poklesu čistého zahraničního bohatství, zejména pokud jsou aktiva denominována v domácí měně a závazky (pasiva) v měně zahraniční.
 - Zahraniční dluh je „negativním pojistěním“ proti poklesu AD

Krize v Latinské Americe

- V 80tých letech vedla apreciacie dolaru k prudkému nárůstu v dolarech denominovaných dluhů v Argentině, Mexiku, Brazili and Chile.
- Celosvětová recese a pokles v sektoru komodit také poškodil exportní odvětví těchto zemí
- V srpnu 1982 ohlásilo Mexiko neschopnost splatit svůj dluh
 - Zejména soukromé banky.

Krize v Latinské Americe

- Vláda US trvala na tom, aby banky změnily splatnost dluhů a v roce 1989 dosáhlo
 - Snížení úrokové míry
 - Prodloužení lhůty splatnosti
 - Poklesu jistiny o 12%
- Brazílie, Argentina, i další země byly také schopné po bankrotu prodloužit splatnost dluhů soukromým bankám.

Krize v Latinské Americe

- Mexická vláda od roku 1987 v reakci na krizi implementovala několik reformních kroků:
 - Snížení vládních deficitů.
 - Snížení velikosti veřejného sektoru (včetně bank) privatizací.
 - Omezení obchodních bariér.
 - Zavedení přizpůsobivého fixního kurzu (“crawling peg”)
 - do roku 1994
- Vláda rozšířila úvěrovou kapacitu privatizovaných bank převzetím klasifikovaných úvěrů.
 - Ty byly problémem z důvodu špatné vymyhatelnosti a požadavky na kapitálovou přiměřenost bank.
- Politická nestabilita a bankovní problémy přispěly k další krizi v roce 1994, která vyústila k opuštění fixního kurzu

Krize v Latinské Americe

- Od roku 1991 provedla Argentina podobné reformy jako Mexiko:
 - Snížila rozpočtové deficity.
 - Snížila velikost vládního sektoru privatizací.
 - Omezila obchodní bariéry.
 - Přijala daňové reformy, zvýšila daň z příjmu.
 - Přijala zákon o směnitelnosti
 - Fixní kurz k USD 1:1

Krize v Latinské Americe

- Důsledek fixního kurzu: prudký pokles inflace.
- Přesto inflace cca 5% per annum, tj. vyšší než v US
 - Reálná apreciacie pesety
- Důsledkem reálné apreciacie spekulace o devalvaci pesety.
- Globální recese v roce 2001 vedlo k poklesu po argentinské produkci a také měně.
- Zachování fixu bylo nákladné. Nutnost vysokých IR – pokles I, AD, U
 - Pokles příjmu z dani
 - Růst vládních výdajů
 - Inflace (???)

Krize v Latinské Americe

- Nejprve snaha o udržení fixního kurzu, ale následně v roce 2001 vláda devalvovala a následně nechala pesetu plout.
- Neschopnost splácet dluh = bankrot v prosinci 2001 jako důsledek odlivu investorů.

Krize v Latinské Americe

- Brazílie v 80tých a 90tých letech podobné reformy carried out similar
It reduced production in the public sector by privatizing industries.
 - Privatizace, liberalizace, fixní kurz
 - ALE vysoký deficit rozpočtu
 - Inflace, reálná apreciacce
- 1999 devalvace raálu
 - Ale nepropukla bankovní krize
 - Dluh denominován v domácí měně.

Krize v Latinské Americe

- V Chile proběhla v 80tých letech recese a krize, a poté bylo provedeno několik opatření
 - Přísnější regulace bank.
 - Odstranění záruk za komerční banky.
 - Kontrola toků krátkodobého kapitálu.
 - Garantována nezávislost CB na fiskální politice.
- Chile se v 90tých letech krizím vyhnula.

[Krize v JV Asii]

- Před rokem 1990 Indonesie, Korea, Malajsie, Filipíny a Thajsko stavěly zejména na domácích úsporách.
- Následně prudký příliv zahraničních investic doprovázený záporným saldem na BÚ.
- Navzdory rychlému růstu mezi 1960–1997, se očekával postupné zpomalení jako důsledek postupného dohánění vyspělých zemí

Průměrná tempa růstu HDP

Country	1990–1997	1998–2000	2001–2004
China	1.5	2.4	2.5
Hong Kong	0.6	4.1	8.7
Indonesia	−2.5	4.6	3.9
Malaysia	−5.6	12.8	10.3
South Korea	−1.6	6.5	1.9
Taiwan	4.0	2.3	8.1
Thailand	−6.3	10.2	5.1

Source: International Monetary Fund, Central Bank of China, Deutsche Bank.

[Krize v JV Asii]

- Příčina krize v JV Asii je spojena s otázkou zákonů a regulace:
 1. Slabá regulace a monitoring vedl k růstu riskantních investic, případně k podvodným aktivitám (morální hazard).
 2. Neexistence zákona o úpadku a obtížná vymahatelnost závazků krizi prohloubily jakmile nastala.

[Krize v JV Asii]

- Krize vypukla v Thajsku v roce 1997, ale rychle se rozšířila.
 - Pokles cen nemovitostí, následně akcií oslabil AD a Y
 - Pokles AD v Japonsku (hlavní investor), také přispěl ke zpomalení.
 - Spekulace o oslabení Thajské měny (bahtu).
 - V červnu mírná devalvace, ale to jen podpořilo spekulace.
- Malaysie, Indonésie, Korea and Filipíny brzy také pod tlakem na oslabení.

[Krize v JV Asii]

- Většina dluhu bank a firem v USD
 - Riziko bankrotu a bankovní krize.
- Zachování fixu také problémové – mnoho rizik
- Všechny postižené země s výjimkou Malajsie se obrátily na MMF o půjčku.
 - Podmínkami bylo omezení růstu peněžní nabídky
 - Snížení deficitů
 - Reforma regulace bank a zákonů o úpadku
- Malajsie zavedla kontrolu toku finančních aktiv
 - Růst nabídky peněz
 - Růst deficitu
 - Současně snaha o zachování fixu

Krize v JV Asii

- Důsledkem propadu spotřeby, poklesly také importy a NX (BÚ) se zvrátil do přebytku

Country	1990–1997	1998–2000	2001–2004
China	1.5	2.4	2.5
Hong Kong	0.6	4.1	8.7
Indonesia	-2.5	4.6	3.9
Malaysia	-5.6	12.8	10.3
South Korea	-1.6	6.5	1.9
Taiwan	4.0	2.3	8.1
Thailand	-6.3	10.2	5.1

Source: International Monetary Fund, Central Bank of China, Deutsche Bank.

Ruská finanční krize

- Po liberalizaci v roce 1991, nízká vymahatelnost práva, případně neexistence.
 - Nízká regulace bank, vymahatelnost daní, vlastnických práv, dluhů...
 - Slabé nerozvinuté finanční trhy.
 - Růst korupce a hospodářské kriminality
 - Nízké daňové příjmy = zadlužování = monetizace dluhu.
 - Růst M_s = růst IR

[Ruská finanční krize]

- MMF nabídl půjčku k zachování fixního kurzu podmíněnou reformami.
- Ale Rusko v roce 1998 devalvovalo rubl, vyhlásilo bankrot a zmrazilo toky finančních aktiv..
- Bez zahraničních investic AD (Y) poklela v 1998
 - Následovalo obnovení díky petrochemickému průmyslu
- Inflace v roce 1998 vzrostla, ale v roce 1999 se snížila.

[Ruská finanční krize]

Realný produkt a inflace, 1991-2003										
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000-2003
Real output growth	-9.0%	-14.5%	-8.7%	-12.7%	-4.1%	-3.4%	1.4%	-5.3%	6.3%	6.8%
Inflation rate	92.7 %	1734.7 %	878.8 %	307.5 %	198.0 %	47.7 %	14.8 %	27.7 %	85.7 %	18.0 %

Source: IMF, World Economic Outlook

Měnový výbor (currency board) a dolarizace

- Měnový výbor je strategie monetární politiky, kdy nabídka peněz je plně kryta zahraniční měnou a kdy CB nemůže držet domácí aktiva..
 - CB nemůže zvýšit nabídku peněz nákupem domácích dluhopisů.
 - Vede k poklesu inflace a deficitů deficits.
 - Centrální bance nemůžou dojít devizové rezervy při podpoře fixního kurzu
 - Argentina přijala měnový výbor v roce 1991

Měnový výbor a dolarizace

- Měnový výbor má mnoho omezení (více než klasický fixní kurz).
 - Protože CB nemůže držet domácí aktiva, nemůže v průběhu krize půjčovat peníze domácím bankám.
 - Neplní funkci věřitele poslední instance.
- **Dolarizace** je strategie monetární politiky, kdy je domácí měna nahrazena USD.
 - Výsledkem je, že domácí Ms, IR a inflace je dána FEDem.
 - Také zde nemůže CB provádět funkci věřitele poslední instance a kupovat vládní dluhopisy.

Měnový výbor a dolarizace

- Argentina upustila od měnového výboru, neboť cena byla příliš vysoká. K udržení bylo potřeba vysokých IR a poklesu cenové hladiny.
 - Vláda nebyla ochotná snížit deficit, který by vedl k poklesu cen (ale u Y a U)
 - Odbory byly proti snižování mezd (a Y a P)
 - Slabá regulace finančního sektoru vedla k problémům bank, ale CB neměla nástroje jak jim pomoci. Riziko poklesu Y a U.

Poučení z krizového vývoje

1. Fixování kurzu má svá rizika: ziskem je stabilita exportních a exportních cen, cenou mohou být vysoké IR a UN.
 - Vysoká inflace, způsobená vládními deficity nebo pokles poptávky po domácím exportu vede k nadhodnocení měny a tlaku na devalvaci.
 - Při tlaku na devalvaci vyžaduje zachování fixního kurzu vyšší IR a/nebo pokles domácích cen
 - Vyžaduje pokles deficitů = pokles AD, Y a U
 - Fixní kurz může podporovat zadlužování v zahraničních měnách
 - Dluhy při devalvaci narostou – riziko bankovní krize a bankrotu
 - Fixní kurz může zhoršit finanční krizi: vyšší IR znamenají obtížnější splácení dluhů, problémy bank
 - CB nemohou „tisknout“ peníze na podporu bank

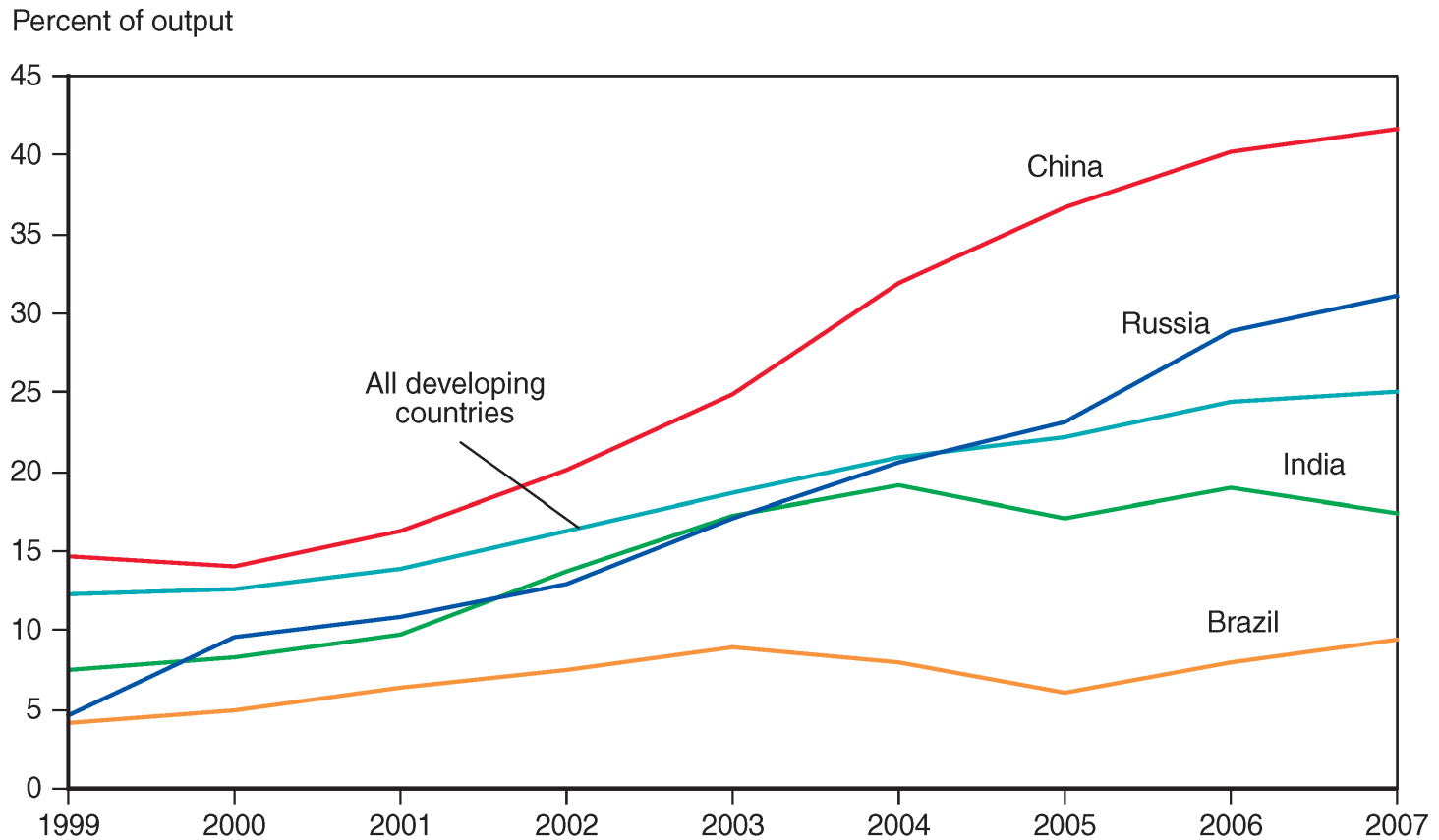
[Poučení z krizového vývoje]

2. Slabá regulace finančních trhů vede k rizikovým investicím a k bankovní krizi, v případě, že propuknutí měnová krize nebo dojde k poklesu AD
3. Liberalizace finančních toků bez zavedení kvalitní regulace může vést k odlivům kapitálu a recesi, pokud investoři ztratí důvěru.
4. Důležitá jsou očekávání. I zdravá ekonomika se může dostat do problému, pokud se změní očekávání.
 - Očekávání se často mění, když se (zcela) jiné země dostanou do problémů.
 - Mezinárodní krize mohou vzniknout v důsledku „nákazy“: negativní událost v jedné zemi vede k podobné události v jiných zemích.

[Poučení z krizového vývoje]

5. Je důležité mít náležité množství devizových rezerv:
 - Nezbytné nejen k financování deficitu na BU, ale zejména k obraně proti odlivům kapitálu a spekulacím.
 - Čína, Rusko, Indie, Brazílie a jiné země zvýšily držbu devizových rezerv v reakci na krize.
 - Ty země které si zachovaly fixní kurz mají o důvod víc držet rezervy.

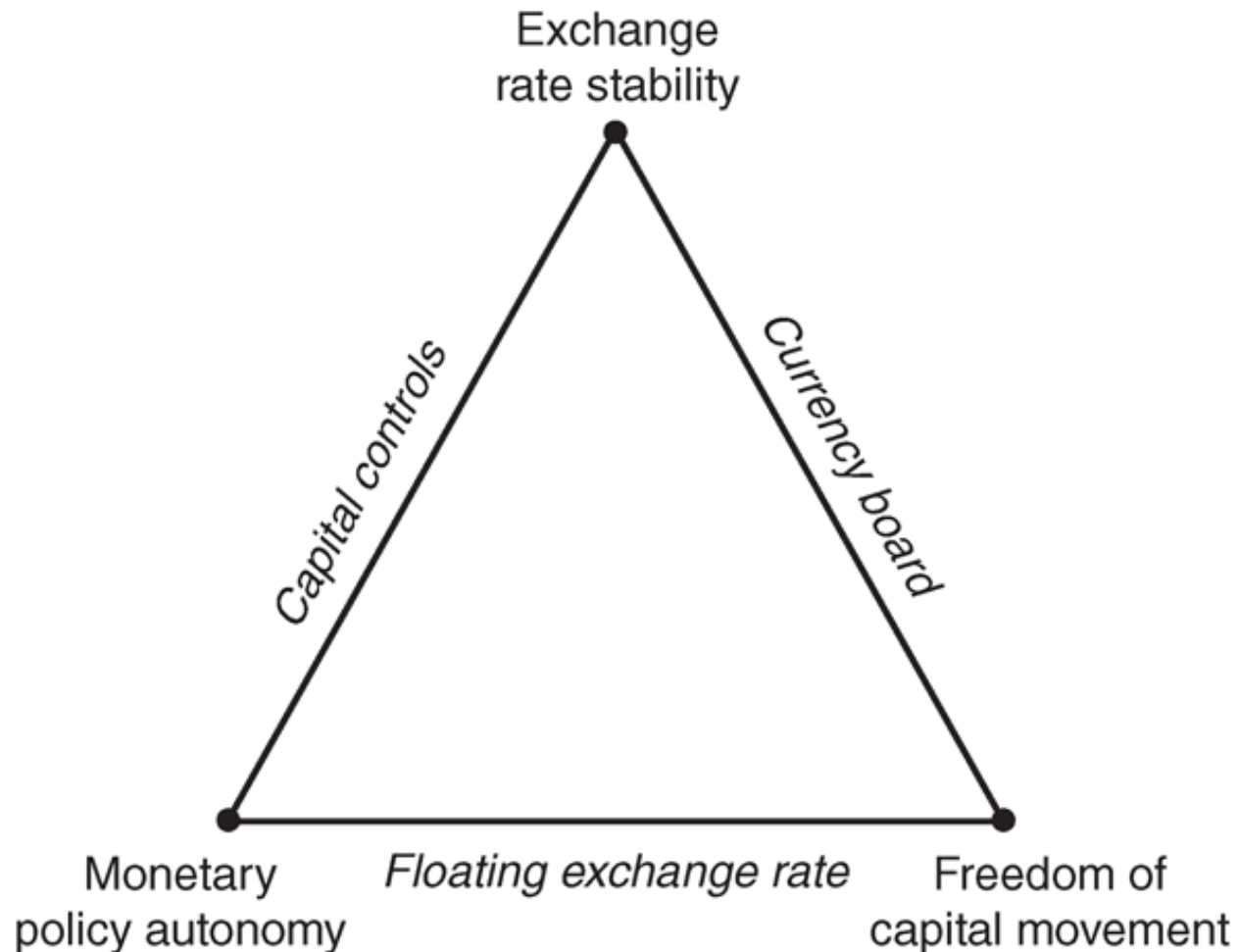
Držba rezerv rozvojovými zeměmi



[Trilema HoPo]

- Země nemůže dosáhnout všech tří cílů současně:
 - Stabilita kurzu
 - Mobilita kapitálu
 - Autonomní monetární politika zaměřená na domácí cíle
- Obecně lze dosáhnout jen 2 ze 3 cílů.
 - + dnes kapitál velmi mobilní

[Trilema hospodářské politiky]



[Možné reforma]

Obranná opatření:

1. Více monitoringu, více transparentnosti, více informací
2. Větší vymahatelnost práva a kontrola finančních institucí
3. Pojištění vkladů a požadavek na PMR
4. Zvýšení požadavky na základní jmění relativně k dluhovému financování
5. Růst půjček bankám v potížích – CB nebo MMF?

[Možné reformy]

Opatření pro případ krize:

1. Zákon o úpadku. Existence procedur soukromého i státního bankrotu
2. Role MMF a CB ? Problém morálního hazardu vs. pojištění v krizi.