

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE
FAKULTA MEZINÁRODNÍCH VZTAHŮ

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMICKÁ V PRAZE

Fakulta mezinárodních vztahů

Obor: Mezinárodní obchod

FAKTORY OVLIVŇUJÍCÍ PLATEBNÍ BILANCE
VYBRANÝCH STÁTŮ LATINSKÉ AMERIKY

Bakalářská práce

Vypracoval: Ondřej Urbánek

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Pavel Hnát, Ph.D.

Prohlášení

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci na téma „Faktory ovlivňující platební bilance vybraných států Latinské Ameriky“ vypracoval samostatně. Veškerou použitou literaturu a podkladové materiály uvádím v přiloženém seznamu literatury.

V Praze dne

.....

Podpis

Poděkování

Na tomto místě bych velice rád poděkoval panu Ing. Pavlu Hnátovi, Ph.D. za jeho cenné rady, podněty a připomínky při vypracovávání mé bakalářské práce.

Obsah

Seznam tabulek.....	v
Seznam grafů	vi
Seznam použitých zkratk	vii
Úvod	viii
1 Struktura platební bilance a faktory ji ovlivňující	1
1.1 Platební bilance a vztahy mezi jednotlivými komponentami	1
1.2 Faktory ovlivňující platební bilance	9
2 Vnitřní a vnější faktory působící na platební bilance zemí Latinské Ameriky	20
2.1 Vnitřní faktory	21
2.2 Vnější faktory	33
Závěr	42
Zdroje	45
Knižní zdroje.....	45
Elektronické zdroje	46

Seznam tabulek

Tabulka 1 Horizontální struktura platební bilance Mexika v roce 2012, v mil. USD	3
Tabulka 2 Přehled kreditních a debetních operací platební bilance	6
Tabulka 3 Hodnoty běžného účtu a růstu HDP pět let před a pět let po liberalizaci	24
Tabulka 4 Obchod Mercosur v letech 1990-1999, v mil. USD.....	27
Tabulka 5 Předpovědi a skutečné míry inflace v programu MMF, v %	29
Tabulka 6 Stabilita externího dluhu ve středně dlouhém období, % HDP	34
Tabulka 7 Cílové a skutečné hodnoty vývoje platební bilance, % HDP.....	35

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj přílivu přímých zahraničních investic 1988-1997, v mld. USD.....	23
Graf 2 Hodnoty obchodní bilance a salda běžného účtu Mexika v letech 1990-2000	26
Graf 3 Vývoj salda běžných účtů Argentiny a Brazílie v letech 1995-2002, v mld. USD.	28
Graf 4 Vývoj běžného účtu platební bilance Mexika v letech 1991-1996 v mld. USD.....	30
Graf 5 Vztah salda BÚ a deficitu vládního rozpočtu v letech 1990-2000, v mld USD	32
Graf 6 Toky soukromých investic v letech 1992-2010, v mld. USD	36
Graf 7 Vývoj salda běžného účtu a obchodní bilance zboží a služeb Mexika, v mil USD	38
Graf 8 Vývoj běžného účtu Argentiny a Brazílie v letech 2006-2012 v % HDP	39
Graf 9 Stav mezinárodní devizových rezerv a rezerv zlata, v mld. USD.....	40

Seznam použitých zkratek

BÚ	Běžný účet
CB	Centrální banka
CEPAL	Hospodářská komise pro Latinskou Ameriku a Karibik (Comisión Económica para América Latina y el Caribe)
GATT	Všeobecná dohoda o clech a obchodu (General Agreement on Tariffs and Trade)
HDP	Hrubý domácí produkt
LA	Latinská Amerika
Mercosur	Společný trh jihu (Mercado Común del Sur)
MMF	Mezinárodní měnový fond (International Monetary Fund)
NAFTA	Dohoda o severoamerickém volném obchodu (North American Free Trade Agreement)
PZI	Přímé zahraniční investice
UNCTAD	Konference OSN o obchodu a rozvoji (United Nations Conference on Trade and Development)
WTO	Světová obchodní organizace (World Trade Organization)
USA	Spojené státy americké (United States of America)
USD	Americký dolar (United States dollar)

Úvod

Ve své bakalářské práci se zabývám faktory, které ovlivňovaly strukturu platební bilance třech největších ekonomik Latinské Ameriky – Argentiny, Brazílie a Mexika. Uvádím faktory, které představovaly významné vlivy na vnější ekonomickou rovnováhu zemí.

Cílem bakalářské práce je analyzovat platební bilance největších ekonomik Latinské Ameriky na pozadí vlivu liberalismu, regionalismu, měnových a fiskálních politik, rychlého kapitálu a hospodářských krizí. Dílčím cílem práce je určit, jaké faktory působily na platební bilanci nejvýznamněji a jaká byla reakce vlád na tyto faktory v souvislosti s udržitelností platební bilance.

Toto téma jsem si vybral, jelikož státy Latinské Ameriky prošly za posledních 30 let velmi zajímavým vývojem daným mnoha faktory, které v těchto ekonomikách působily. Tento vývoj popisuji v souvislosti s platební bilancí, čili s jedním z hlavních makroekonomických ukazatelů země. V zájmu států je disponovat vyrovnaným saldem platební bilance, proto v práci popisuji reakci vlád či centrálních bank na tyto faktory. V závěru práce hodnotím, jaké faktory působily nejvýznamněji. V práci se nejvíce zaměřuji na popis vývoje běžného účtu, jelikož má z celé struktury platební bilance největší vypovídací hodnotu, co se týče vnější ekonomické rovnováhy.

Jednotlivé faktory rozděluji na vnitřní a vnější v závislosti na původu. Vnitřní faktory byly iniciovány autonomními institucemi domácí ekonomiky. V mé práci to je liberalismus, regionalismus a měnové či fiskální politiky. Mezi vnější faktory působící na platební bilance uvádím rychlý kapitál a celosvětovou hospodářskou krizi. Vnitřní faktory však nebyly pouze jednostranné a částečně mohly vycházet z externích vlivů, jelikož platební bilance vždy vyobrazuje transakci mezi rezidenty a nerezidenty. Proto si dovoluji zobecňovat a faktory rozděluji za účelem lepší orientace v práci.

Výběr států, jak jsem uvedl, vychází z jejich bohaté historie. Již od 80. let docházelo k liberalizaci těchto trhů, což přinášelo velké změny. V 90. letech vznikaly nová integrační uskupení a ještě této dekády prošly všechny tři státy finančními krizemi, při kterých bylo nutné provádět vhodné monetární a fiskální politiky. Domnívám se, že je velmi přínosné se tímto zabývat a zhodnotit chování institucí v takovéto situaci v zájmu vyvarování se té samé situace. Tyto krize byly navíc ovlivněny náhlým přílivem či odlivem kapitálu,

což důsledky krize zhoršovalo. Zajímavý je také průběh celosvětové recese v této oblasti, jelikož zde nebyl tak závažný.

Práce je rozdělena do dvou kapitol. První kapitola je teoretická a je složena ze dvou částí. První část se věnuje teoretickému základu platební bilance. Tu definuji, popisuji její horizontální i vertikální strukturu a zabývám se vnější ekonomickou rovnováhou. Podle horizontální struktury popisuji detailněji běžný účet. Dále zmiňuji vztah mezi jednotlivými komponentami.

Cílem podkapitoly 1.2 je definice konkrétních faktorů působících na strukturu platebních bilancí v obecné rovině. Faktory jsou dále detailněji zpracovány na příkladu Latinské Ameriky. Jako první je uveden liberalismus, který bezesporu významně utvářel tvar vnější ekonomické rovnováhy zemí. Aplikuje se jako k řešení nedostatku kapitálu v domácích ekonomikách. Ve výsledku však nesplnil očekávání. Příčinu se snažím objasnit. Liberalizace kapitálového trhu také pravděpodobně značně umožnila průběh krizí, jak bude uvedeno v části práce věnované rychlému kapitálu. Mezi další faktory patří regionalismus. Na úvod definuji trend zvaný nový regionalismus. Dále se věnuji nejvlivnějším regionálním integracím, kterými je dohoda NAFTA a sdružení Mercosur. První integrace vstupovala v platnost stejný rok, kdy vznikla v Mexiku krize, takže je popis úspěšnosti integrace zprvu nejasný. Ani odborníci se neshodují, zda po zlepšení konkurenceschopnosti a relativně dlouhém období Mexiko těžilo z integrace. Mercosur vznikl mezi dvěma největšími ekonomikami Jižní Ameriky původně jako celní unie, která měla podpořit trh oblasti. Zabývám se zde vývojem po vzniku integrace a hodnotím její úspěšnost. Dalším faktorem jsou monetární a fiskální politiky. V této části práce definuji pojmy a vysvětluji důležitost těchto politik v Latinské Americe zužované krizemi. Dále popisuji roli inflace, směnného kurzu a bilance veřejného rozpočtu. Mezi další faktory patří rychlý kapitál. Jedná se o jev, který byl typický pro latinskoamerické ekonomiky. Jako poslední je uvedena celosvětová ekonomická krize, jejíž působení postihlo i vybranou oblast.

Cílem druhé kapitoly je analyzovat působení vnitřních a vnějších faktorů na platební bilance latinskoamerických zemí. Faktory uvedené v předchozí kapitole jsou rozděleny na vnitřní a vnější v závislosti na původu faktoru. Jak jsem se již zmínil, vnitřní faktory vycházejí převážně z vnitřní iniciativy domácí ekonomiky. Jako první je uveden liberalismus. Ten působil na všechny složky platební bilance. Detailně probírám jeho efekt

na obchodní bilanci, bilanci výnosů a importovaný kapitál. Vliv regionalismu na platební bilance je také probírán s odkazem zejména na obchodní bilanci jakožto součást běžného účtu. Jako poslední vnitřní faktor uvádím monetární a fiskální politiky. Jejich působení popisují zejména během krizí v jednotlivých zemích. V této části práce vycházím zejména z publikace vydané Mezinárodním měnovým fondem zabývající se programy na opětovnou stabilizaci na běžném a finančním účtu. Mezi vnější faktory uvádím rychlý kapitál a celosvětovou ekonomickou krizi. Jsou to faktory, které státy neiniciovaly, avšak mohly se podílet na zmírnění jejich důsledků. U rychlého kapitálu pozoruji zejména jeho vliv na běžný a finanční účet. Posledním faktorem je celosvětová krize, u níž se detailně zabývám změnou tvaru vnější ekonomické rovnováhy země.

Jak jsem již zmínil, vlády a centrální banka usilují o vyrovnané saldo platební bilance v zájmu prosperity a stability. V práci pozoruji jejich chování a reakci na salda běžného a finančního účtu. Práce má sloužit jako kritické zhodnocení reálných faktorů a jejich vliv na salda platební bilance.

1 Struktura platební bilance a faktory ji ovlivňující

1.1 Platební bilance a vztahy mezi jednotlivými komponentami

Platební bilance je definována jako statistický záznam ekonomických transakcí subjektů dané země (rezidentů) s ekonomickými subjekty ze zbytku světa (nerezidenty) za určité období.¹ Velmi podobně, avšak podrobněji, je definována v publikaci *Manuál platební bilance a mezinárodní investiční pozice* vydávané Mezinárodním měnovým fondem.² V současné době se centrální banky států nejvíce řídí pátým vydáním toho manuálu (včetně nejvýznamnějších států latinskoamerických ekonomik).

Je mylná domněnka, že se platební bilance týká pouze plateb. Zabývá se však především transakcemi. V platební bilanci jsou zahrnuty transakce reálné a finanční. Přesnější definici vykládá Mezinárodní měnový fond takto: *Transakce je ekonomický tok, který odráží vytvoření, transformaci, výměnu, transfer nebo zánik ekonomické hodnoty, a zahrnuje změnu ve vlastnictví zboží a/nebo finančních aktiv, poskytnutí služeb nebo poskytnutí práce a kapitálu.* Co se týče pojmu rezident, vykládá ho metodika jako subjekt, který má centrum zájmu na ekonomickém území daného státu státu. Jako rezidenta nelze definovat osobu, která má státní příslušnost na daném území, jelikož například přistěhovalci jsou rezidenti, přestože nemají státní občanství.² Tento popis se může lišit podle různých legislativ států. Dané období, na které se vztahuje platební bilance, bývá zpravidla jeden rok. Ve statistikách se setkáme i s hodnotami za čtvrtletí, které jsou ovšem ovlivněny sezónními výkyvy.

¹ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 94. ISBN 978-80-247-3276-3.

² Balance of Payments and International Investment Position Manual (2011). In: International Monetary Fund. [online]. [cit. 2012-03-03]. Dostupné z <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman.pdf>

Dále je nutné mít na paměti, že platební bilance nezachycuje tokové veličiny, ale veličiny stavové. Ve výše zmíněné příručce IMF, která se zabývá vnější ekonomickou rovnováhou, je charakterizována také investiční pozice země, což je právě veličina stavová. To ale vzhledem k tématu této práce není pro nás příliš důležité.

Platební bilance se dle **horizontální struktury** dělí na tyto části: běžný účet, kapitálový účet, finanční účet a saldo chyb a opomenutí. Dále se do statistik uvádí také změna devizových rezerv, což je však položka, která nemá úplně charakter účtu, jak bude vysvětleno v další části textu.³ Jako příklad stavby horizontální struktury uvádím platební bilanci Mexika za rok 2012 sestavenou dle horizontální struktury, která je pro analýzu bilance velmi praktická.

Běžný účet má pro ekonomy velkou vypovídací hodnotu, jelikož tato veličina slouží pro posouzení vnější ekonomické rovnováhy. Skládá se z obchodní bilance, bilance služeb, bilance výnosů a běžných převodů. Obchodní bilance je export a import statků, tedy např. prostý vývoz či dovoz automobilů či nerostných surovin. Bilance služeb mimo jiné týká pojištění, licencí a dopravy. Bilance výnosů se vztahuje na převod důchodů z vlastnictví, tedy mzdy, dividendy, úroky, atd. Poslední položkou jsou běžné převody nebo také transfery, což jsou kupříkladu příspěvky mezinárodním organizacím.

V konkrétních případech nabývá největších hodnot obchodní bilance a bilance výnosů. V Latinské Americe jsou běžné záporné hodnoty u bilance výnosů. To je způsobeno faktem, že tyto země trpěly (a sporně trpí dodnes) nedostatkem kapitálu, který postupně od období liberalizace trhů přicházel ze zahraničí, a tudíž si poté mohly cizí subjekty nárokovat důchod, mzdy nebo úroky z vlastnictví tohoto kapitálu.⁴ V tomto regionu se u některých zemí dochází k velké shodě ve vývoji obchodní bilance a salda běžného účtu. Toto lze pozorovat například u Venezuely, která je velmi závislá na exportu ropy.⁵

Měnové krize významně působily na strukturu platebních bilancí v Latinské Americe. Příkladem je měnová krize realu v Brazílii v roce 1999, která prohloubila schodek běžného

³ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 94. ISBN 978-80-247-3276-3.

⁴ JSTOR. *Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America* [online]. 2006 [cit. 2014-02-28]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3662784>

⁵ U.S. Relations With Venezuela. *U. S. Department of State* [online]. 2013 [cit. 2014-03-28]. Dostupné z: <http://www.state.gov/r/pa/ei/bgn/35766.htm>

účtu až na hodnotu -4,7 % HDP, což se blíží hranici -5 %, kterou mnozí odborní považují za neudržitelnou. Zajímavé je však pozorovat běžné účty Argentiny a Mexika, kde měnová krize naopak zvýšila hodnoty běžného účtu. V případě Mexika došlo na přelomu let 1994 a 1995 k výraznému znehodnocení měny. To způsobilo změnu hodnoty běžného účtu z -7 % HDP na -0,6 % HDP. Pro Argentinu činila meziroční změna v roce 1995 2,4 %, tedy z -4,3 % HDP na -1,9 % HDP. Až hlubší analýza by vysvětlila hodnoty brazilského běžného účtu.

Tabulka 1 Horizontální struktura platební bilance Mexika v roce 2012, v mil. USD

V mil. USD	Rok
	2012
Běžný účet	-14 642
Kredit	421 335
Zboží a služby	387 523
Zboží	371 378
Služby	16 146
Výnosy	11 043
Transfery	22 768
Debet	435 977
Zboží a služby	401 859
Zboží	371 151
Služby	30 708
Výnosy	33 909
Transfery	209
Finanční účet	48 485
Přímé zahraniční investice	-7 782
V Mexiku	15 621
V zahraničí	-23 404
Portfoliové investice	72 856
Pasiva	81 349
Aktiva	-8 494
Ostatní investice	-16 588
Pasiva	-10 314
Aktiva	-6 274
Chyby a opomenutí, kurzové rozdíly	-16 636
Změna devizových rezerv	17 841

Zdroj: Banco de México Estadísticas

Kapitálový účet zahrnuje kapitálové transfery. Nejčastějším případem bývá odpuštění dluhů a účet tedy v porovnání s ostatními položkami PB nenabývá velkých hodnot. Mnohdy vzniká nedorozumění vzhledem k překladu tohoto účtu z *Manuálu platební bilance a mezinárodní investiční pozice*, který je vydáván mimo jiné v anglickém jazyce. Termín *capital account* v manuálu znamená finanční účet. Mnou výše uvedený kapitálový účet je v manuálu zapisován pod finanční účet a tak činí i většina latinskoamerických států včetně Spojených států Mexických.

Velmi obecně řečeno lze tvrdit, že běžný účet odráží národní čistý příjem. Oproti tomu **finanční účet** vyjadřuje čistou změnu ve vlastnictví národních statků. Je nutné mít na paměti, že kreditní položky představují import kapitálu. Analogicky se označí export kapitálu jako debetní položka. Účet zahrnuje přímé zahraniční investice, portfoliové investice a ostatní investice. Všeobecná konvence popisuje přímé zahraniční investice jako investice, které umožňují kontrolu podniku podílením se na základním kapitálu. Většina zemí považuje již 10% podíl na základním kapitálu za přímou investici. Je to kapitál, u kterého se nepředpokládá příliš velká fluktuace. Tím se liší od portfoliových investic, které představují prodeje a nákupy akcií nebo jiných majetkových cenných papírů, účastí, dluhopisů, ostatních dlouhodobých dluhových cenných papírů a finančních derivátů. Mezi finanční deriváty spadají kupříkladu swapy, forwardy, futures a opce.⁶⁷ Portfoliové investice hrají velkou roli na trzích mnoha zemí Latinské Ameriky. Tomuto kapitálu, který není velmi stabilní se někdy také přezdívá „hot money“, což se do češtiny překládá jako „rychlý kapitál“ nebo „horké peníze“. Vzhledem k důležitosti toho jevu je v práci na toto téma věnována kapitola.⁸ Pro korekci těchto účtů se využívá **saldo chyb a opomenutí**, což je položka platební bilance sloužící pro minimalizaci statistických či metodických chyb. Mnohdy se k této položce také přidávají kurzové rozdíly. V rámci zachování metodiky musí být každá transakce zachycena dvakrát, ale v praxi k tomu tak nemusí dojít a i v tomto případě je zapotřebí toto zaznamenat do statistiky platební bilance. Saldo chyb a opomenutí se pokouší mimo jiné také o zachycení hodnot šedé ekonomiky.

⁶ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 9. ISBN 978-80-247-3276-3.

⁷ DURČÁKOVÁ, Jaroslava. *Mezinárodní finance*. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007, 487 s. ISBN 978-80-7261-170-6.

⁸ Hot Money. *JSTOR* [online]. 2003 [cit. 2014-03-28]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/10.1086/378525>

Spolu se změnou devizových rezerv tvoří tzv. vyrovnávací položky.⁹ Tyto položky se zaznamenávají ex post, tedy až při uzavření zápisu transakcí za dané období. Platební bilance je díky tomuto z účetního hlediska vždy vyrovnaná. Druhou z vyrovnávacích položek je změna **devizových rezerv**. Devizové rezervy tedy představují mezinárodní likviditu oficiálních měnových institucí (zpravidla centrálních bank). Tyto instituce drží devizové rezervy pro případ financování záporného salda platební bilance či z důvodu ponechání si možnosti ovlivňovat makroekonomické dění na trhu. Mezi devizové rezervy nepatří jenom zahraniční měny, ale jsou to také zásoby zlata a cenné papíry. Jak bylo zmíněno výše, platební bilance je vždy ex post vyrovnaná. Pokud tedy platební bilance ani po aplikaci salda chyb a opomenutí neskončí na nule (v praxi velmi málo pravděpodobné), je to podnět pro centrální banku státu intervenovat na devizovém trhu a nakupovat či prodávat devizy za svoji národní měnu tak, aby saldo platební bilance bylo nulové. Tyto intervence se označují jako monetární a jsou součástí monetární politiky státu.¹⁰ Devizové rezervy mimo jiné slouží k udržování měnové báze při fixním měnovém kurzu. Za zmínku stojí situace Mexika během měnové krize, kdy již byla fixace měny neudržitelná vzhledem ke zmenšující se zásobě devizových rezerv, a centrální banka byla nucena zavést floating.

Jelikož vyvolává naprostá většina transakcí platební bilance příliv nebo odliv deviz, je třeba je náležitě zapsat do platební bilance jakožto jakéhosi statistického účetního výkazu. K tomu slouží **vertikální struktura** platební bilance. Kreditními položkami se rozumí položky spojené s tvorbou deviz, čímž vyvolávají kladné hodnoty. Naproti tomu debetní položky jsou ty, které vedou k vynakládání deviz, čímž vyvolávají záporné hodnoty. Typickým příkladem zachycení kreditních a debetních položek je vývoz automobilu z Argentiny do Brazílie (což je v praxi možná transakce). Vývoz automobilu z pohledu Argentiny bude zaznamenán jako kreditní operace, jelikož se jedná o export statku. Předpokládejme, že bude brazilský rezident platit převodem na účet, který má

⁹ DURČÁKOVÁ, Jaroslava. *Mezinárodní finance*. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007, s. 21. ISBN 978-80-7261-170-6.

¹⁰ DURČÁKOVÁ, Jaroslava. *Mezinárodní finance*. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007, s. 21. ISBN 978-80-7261-170-6.

argentinská automobilka zařízený v Brazílii. Na straně Argentiny se zvýší aktiva v zahraničí, což vyvolá debetní transakci v platební bilanci.¹¹

Tabulka 2 Přehled kreditních a debetních operací platební bilance

	Kredit	Debet	Saldo
Běžný účet			
Obchodní bilance	Export	Import	
Bilance služeb	Export	Import	
Bilance prvotních důchodů	Import	Export	
Bilance druhotných důchodů	Import	Export	
Kapitálový účet	Import	Export	
Finanční účet			
Přímé investice	Import	Export	
Portfoliové investice	Import	Export	
Finanční deriváty	Import	Export	
Ostatní investice	Import	Export	
Změna devizových rezerv	Snížení	Zvýšení	
Chyby a opomenutí			

Zdroj: Balance of Payments Manual, International Monetary Fund

Vzhledem ke komplexnosti problematiky vnější ekonomické rovnováhy existují různé **pohledy na platební bilanci**. Horizontální struktura členění platební bilance na jednotlivé účty. Pro některé ekonomy je nejvýznamnější saldo běžného účtu, které má sabo o sobě bez ostatních účtů velkou vypovídací hodnotu. Zbylé účty jsou v tomto případě „pod čarou“. Obsahuje také souhrn sald obchodní bilance a bilance služeb, což tvoří tzv. saldo výkonové bilance. Schodek (někdy také přebytek) běžného účtu by podle mnohých neměl překročit hranici 5% HDP. V případě vzniku deficitu běžného účtu je klíčové, jak byl tento deficit financován. Naopak přebytek je informací, že dochází k odlivu kapitálu či k nákupu devizových rezerv. Tyto transakce se objevují pod čarou.¹¹

¹¹ PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. 1. vyd. Slaný: Melandrium, 2006, s. 184. ISBN 80-861-7545-6.

Druhý pohled hledí na celkové saldo obchodní bilance, tedy „nad čarou“ je běžný, kapitálový a finanční účet, chyby a opomenutí. „Pod čarou“ se nachází pouze změna devizových rezerv. Za předpokladu, že centrální banka drží kurzový režim čistého floatingu, je celkové saldo platební bilance rovno nule. Důvodem je, že pasivní saldo způsobí znehodnocení domácí měny, čímž se celkové saldo platební bilance vyrovná.¹²

Při zabývání se rovnováhou na běžném účtu v souvislosti s **vnější ekonomickou rovnováhou**, je možné potvrdit bezprostřední vliv čistého exportu na agregátní poptávku a zaměstnanost. Tento přístup je proto upřednostňován keynesiánci. V jejich pojetí lze vidět z následující rovnice, že čistý export ovlivňuje základní makroekonomickou identitu

$$Y = C + I + G + NX$$

kde Y je národní důchod, C domácí spotřeby, I domácí výdaje, G vládní výdaje a NX čistý export. Rovnici můžeme modifikovat na následující

$$Y - (C + I + G) = NX$$

čímž je možné zjistit, že běžný účet představuje rozdíl mezi vytvořeným produktem v domácí ekonomice a domácími výdaji na spotřebu, investice a vládními nákupy zboží a služeb. Vzniklá nerovnost mezi domácími výdaji a vytvořeným produktem v ekonomice vytvoří přebytek nebo schodek běžného účtu.

Podobně lze nahlížet na nerovnost úspor a investic. Ze vzorce rovnováhy otevřené ekonomiky se vyvodí následující (za předpokladu, že $T = G$)

$$S - I = X - M$$

kde S jsou úspory, I investice, X export a M import. Tato rovnice znamená, že investice větší než úspory znamenají schodek na běžném účtu a stejně tak opačně.

Druhý pohled na platební bilanci jako celku se označuje jako monetaristické pojetí, jelikož souvisí s nabídkou peněz. Rovnice popisující vyrovnaný stav se zapíše

$$M^S = M^D$$

¹² NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 99-118. ISBN 978-80-247-3276-3.

kde M^S je nabídka peněz a M^D je poptávka po penězích. V případě, že je nabídka peněz v domácí ekonomice větší než poptávka po penězích, vznikne schodek salda platební bilance. Analogicky poptávka po domácí měně větší než její nabídka způsobí přebytek salda platební bilance. Monetaristé dále tvrdí, že růst domácího důchodu vyvolá růst poptávky po penězích.¹³

Při zkoumání makroekonomické identity je možné vyvodit, že se důchod odvíjí od dalších položek, mezi které patří mimo jiné i čistý export a investice firem. Tím vzniká otázka, k čemu dojde v případě, kdy například investice přestanou najednou proudit do země a výrazně se změní čistý export. Země, které byly „nastaveny“ na vztahy vycházející z rovnice makroekonomické identity potřebují najednou financovat deficity z vnitřních zdrojů. Tato situace v Latinské Americe navíc nebyla velmi snadno vyřešena vzhledem k již velkému vnějšímu zadlužení a nízkým devizovým rezervám, které by korigovaly trh s devizami v systému fixního měnového kurzu¹⁴. Toto je dále rozvedeno v kapitole rychlého kapitálu.

¹³ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 99-118. ISBN 978-80-247-3276-3.

¹⁴ Latin America economy: Combating "hot money". *ProQuest* [online]. 2011 [cit. 2014-04-14]. Dostupné z: <http://search.proquest.com/docview/822776840?accountid=17203>

1.2 Faktory ovlivňující platební bilanci

Na platební bilanci působí celá řada faktorů, které je možné popsat a najít souvislosti mezi měnicími se hodnotami jejích složek a existencí faktoru. Faktory jsou zpracovány na příkladu Latinské Ameriky. **Liberalismus** je uveden jako první faktor působící na tvar vnější ekonomické rovnováhy státu, jelikož přímo i nepřímo značně působí na komponenty platební bilance. Definuje se jako proces odstraňování překážek obchodu, tedy klasických obchodních bariér tarifního i netarifního charakteru. Dále liberalismus vystavuje sektory vnitřního trhu zahraniční konkurenci a dochází k odstranění přímých i nepřímých podpor státu ve všech oblastech ekonomiky.¹⁵ Výsledek působení tohoto efektu mezinárodního obchodu může být pro zemi pozitivní či negativní. Situace a podmínky na jednotlivých trzích jsou různé, proto lze jen obecně říct, že liberalizace mění výrobovou strukturu, zvyšuje specializaci ekonomiky, snižuje spotřebitelské ceny, eliminuje inflace, stabilizuje ceny, snižuje mzdy a zaměstnanost. Opakem liberalismu je protekcionismus. V praxi však není ekonomika čistě liberální.

V latinskoamerických státech liberalizace ovlivnila zejména obchodní bilanci v běžném účtu a výši přímých a portfoliových zahraničních investic ve finančním účtu, což logicky působí na bilanci výnosů. Je tomu tak, jelikož díky těmto investicím se zvyšuje podíl vlastnictví zahraničí na domácím kapitálu, čímž si zahraničí nárokuje výnosy z tohoto kapitálu. V období zhruba do konce 70. let minulého století zaznamenávaly státy Latinské Ameriky velký nedostatek kapitálu. To se považovalo za velkou brzdu ekonomického rozvoje této oblasti v porovnání s některými asijskými státy. Politiky typu substituce importů se zdálo nutné nahradit jinými, které vystaví trh zahraniční konkurenci a zároveň přilákají zahraniční kapitál ve formě přímých zahraničních investic. Příliv portfoliových investic by v těchto ekonomikách nebyl úplně vhodný vzhledem k jejich fluktuaci. Tento předpoklad se potvrdil, jak je uvedeno v následujících částech této práce. Co se týče potenciálu vytvoření ekonomiky vhodné pro přilákání investic, investor se rozhoduje podle

¹⁵ KALÍNSKÁ, Emilie. *Mezinárodní obchod v 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, s. 46. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3396-8.

celé řady faktorů. Odborníci míní, že nejdůležitější jsou ekonomické reformy, makroekonomické podmínky a faktory dobrého řízení trhu.¹⁶

Mimo vnitřních tlaků byly státy nucené Mezinárodním měnovým fondem a Světovou bankou přistoupit k liberalizačním politikám. Tyto instituce však také mimo určitých reforem doporučovali zlepšení infrastruktury, což latinskoamerické státy nesplnily. Je nepopíratelné, že tomuto problému čelí tento region dodnes.¹⁷ Vliv na liberalizaci měl do jisté míry také podpis smlouvy GATT, která ovšem přímo neovlivnila kapitálovou otevřenost zemí. Ze třech největších ekonomik Latinské Ameriky přijmulo smlouvu jako poslední Mexiko v roce 1986.¹⁸

Empirická data však potvrdila, že pozitivní očekávání na trhu se po liberalizaci nevyplnila. Důležité je zmínit, že Latinská Amerika zaznamenala větší ekonomický růst během 60. a 70. let, tedy v období makroekonomického populismu, substituce a protekcionismu, než 90. let, které se vyznačovaly právě ekonomickou otevřeností, privatizací a liberalizací. Rozhodně tedy nelze tvrdit, že liberalizace byla zárukou hospodářského růstu a že měla pozitivní vliv na saldo platební bilance.¹⁹ Co bylo tedy důvody, které měly negativní vliv na salda platební bilance, respektive makroekonomickou udržitelnost? Liberalizace působila skrze tendenci zvyšovat hodnoty importu, což snížilo růst výstupu v souvislosti s udržitelností platební bilance. Další problém liberalizace se týká finančního účtu. V zemích s vysokou inflací, fiskálním deficitem a se zásahy na domácím finančním trhu se mnohdy uměle vytvářejí nízké úrokové míry. Proto by měl dohled nad mezinárodním kapitálem nastat až po reformování domácího finančního trhu, zajištění fiskálního deficitu dostatečnou kontrolou a udržení reálných úrokových měr za účelem vyvarování se velké nestability toku kapitálu.

Další skutečností je, že otevření finančního účtu způsobí reálnou apreciaci směnného kurzu, což byl případ zejména Mexika. Zde docházelo ke zhoršování bilance mimo jiné

¹⁶ Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America. *JSTOR* [online]. 2006 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3662784>

¹⁷ In Cautious Praise of Latin America. *Project Syndicate* [online]. 2011 [cit. 2014-04-14]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/in-cautious-praise-of-latin-america>

¹⁸ The 128 countries that had signed GATT by 1994. *The World Trade Organization* [online]. 2014 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: http://www.wto.org/english/thewto_e/gattmem_e.htm

¹⁹ PACHECO-LOPEZ, P., & THIRWALL, A. P.. Trade Liberalisation and the Trade-Off between Growth and the Balance of Payments in Latin America. *International Review Of Applied Economics*, 21(4), s. 469-490. ISSN 02692171.

kvůli vysokému směnnému kurzu a lákání investic od mezinárodních společností do sektoru „*maquiladoras*“. Tento pojem se vztahuje na továrny v oblastech, ve kterých se zboží může přepracovávat či jakkoliv upravovat bez zásahu celních orgánů. Toto je velmi typické pro společnosti Spojených států amerických dovážejících surové materiály či napůl vyrobené výrobky do určitých oblastí Mexika. V další ekonomice procházející liberalizací, Brazílii, došlo v první polovině 90. let ke znatelnému přílivu kapitálu a k významné technologické transformaci. Avšak sílící inflace, některé neúčinné liberalizační politiky a nová Ústava měly opět nepříznivý dopad. V druhé polovině této dekády již došlo ke stabilizaci cen a zlepšení situace obchodní bilance, což přispělo k vyrovnanosti platební bilance.²⁰

V té době dala probíhající globalizace podnět vzniku regionálních integrací, což je proces označovaný jako **regionalismus**. Ten si klade za cíl integraci ekonomik na co nejsrovnatelnější úrovni ekonomického rozvoje nebo se společným zájmem v ekonomických vztazích. Státy se samozřejmě chovají racionálně a regionální integrace vytvářejí za účelem hospodářského růstu.²¹ Vzhledem ke geografické poloze, kulturním, jazykovým a ekonomickým podobnostem se stává velmi příhodné vytvářet v oblasti Latinské Ameriky regionální integrace. Regionalismus lze v Latinské Americe rozdělit na dvě fáze. Tou první je „starý“ regionalismus, kdy státy vytvářely politiku substituce importů industriálních komodit na úrovni regionu. Státy se tímto snažily oživit průmyslový sektor, kdy jejich domácí trh nebyl dostatečně veliký, ale zároveň nemohly vstupovat na trh světový. To bylo zpočátku pro ekonomiky prospěšné, avšak na začátku 80. let v době úderu dluhové krize neexistovaly přebytky v bilancích, které by financovaly tyto dluhy. Tento vývoj logicky nepřispíval k tendenci vytvářet hlubší integrace oblastí. Nový regionalismus však přímo nepodporuje substituci importů a vysoké tarify se třetími zeměmi, ale usiluje o zlepšení schopnosti států vyrovnat se s globalizací. Hospodářská komise pro Latinskou Ameriku a Karibik dokonce použila termín „otevřený regionalismus“ pro regionalismus, který zároveň podporuje otevření ekonomik zahraničímu obchodu a investicím třetích zemí. Státy v této oblasti nemají velký vliv,

²⁰ Trade Liberalisation in Mexico: Rhetoric and Reality. *University of Kent* [online]. 2004 [cit. 2014-04-15]. Dostupné z: <https://www.kent.ac.uk/economics/documents/research/papers/2004/0403.pdf>

²¹ CIHELKOVÁ, Eva. *Mezinárodní ekonomie II*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2008, s. 5-6. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-054-6.

co se týče multilaterální agendy, proto jejich integrace musí mít jiné (díličí) cíle než například evropské integrace.²²

Pokud se neberou v úvahu regionální integrace, ale „finanční integrace“, tedy odbourávání bariér pro tok kapitálu mezi integrovanými zeměmi, je možné dojít k závěru, že se v podstatě jedná o širší pojem finanční globalizace na určitém území. Tato integrace není v regionálních uskupení v Latinské Americe příliš významná. Velmi omezeně se o ní pokouší některé brazilské banky.²³

Mezi nejvýznamnější regionální integrace patří NAFTA, Mercosur a Andské společenství. Poslední ze zmíněných je celní unie Bolívie, Kolumbie, Ekvádoru a Peru. Vzhledem k cíli práce jí není věnován popis. Geografická poloha Mexika hraje velkou roli pro jeho vnější ekonomickou rovnováhu. Sdílí značnou část hranice se Spojenými státy americkými. Tento ekonomicky silný sousední stát velmi ovlivňuje tvar vnější ekonomické rovnováhy Mexika. Integrace těchto dvou zemí a mimo jiné i Kanady přišla v roce 1994 se vznikem zóny volného obchodu zvané NAFTA, neboli Severoamerická dohoda o volném obchodu. Bylo to ve stejný rok v prosinci, kdy Mexiko pocítilo velkou kurzovou krizi své měny, pesa, kterou fixovalo na dolar. Tato událost měla samozřejmě dopad na obchod, investice a také obecně na vztahy mezi zeměmi ve sdružení NAFTA. Je těžké posoudit, jaký vliv měla integrace na Mexiko ze statistických dat, jelikož ve stejnou dobu působila právě měnová krize. Jak již bylo řečeno, před krizí byla mexická měna fixovaná na dolar, což však bylo neudržitelné a bylo nutné měnu znehodnotit. To dále pomohlo vývozem. Je sporné tvrdit, do jaké míry byla změna struktury platební bilance způsobena znehodnocením měny a do jaké míry se podepsal vstup do zóny volného obchodu.^{24,25}

Dalším velmi významným sdružením je Mercosur. Tato zkratka znamená Mercado Común del Sur, tedy přeloženo ze španělštiny, Společný trh jihu. Jak je uvedeno v preambuli smlouvy z Asunciónu, sdružení vzniklo jako reakce na mezinárodní události,

²² Regional Integration in Latin America and the Caribbean. *JSTOR* [online]. 2001 [cit. 2014-04-15]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3339734>

²³ Global Shift: The U. N. System and the New Regionalism in Latin America. *JSTOR* [online]. 2007 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z:

<http://www.jstor.org/discover/10.2307/4490508?uid=3737856&uid=2&uid=4&sid=21103689127191>

²⁴ The Politics of NAFTA in Mexico. *JSTOR* [online]. 1994 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/165861>

²⁵ What a Difference a Crisis Makes: NAFTA, Mexico, and the United States. *JSTOR* [online]. 2001 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3185152>

zvláště na utváření velkým ekonomických celků, a jako potřeba zastávat vhodné místo v mezinárodní společnosti.²⁶ Smlouvu podepsala Argentina, Brazílie, Paraguay a Uruguay. V roce 2012 se do sdružení přidala Venezuela.

Středem zájmu práce budou dvě největší ekonomiky sdružení, tedy Argentina a Brazílie. Pro Argentinu byl vstup do integrace bezesporu přínosný. Mezi lety 1991-1994 byl průměrný růst HDP přes 7 %. To může být dáno i skutečností, že země v této době volila lepší makroekonomickou politiku než Brazílie. Peso bylo vázáno na dolar během implementace reforem doporučených Washingtonského konsenzu. Tím skončila hyperinflace a došlo k přilákání zahraničních investic díky privatizaci. Opačnou politiku volila Brazílie, která stanovila plovoucí směnný kurz. To může poškodit stav celé integrace. Ke konci roku 1994 byl velký tlak na znehodnocení měn pesa a realu vzhledem k situaci v mexické ekonomice. Ke znehodnocení však nedošlo a Mercosur potvrdil, že i s odlišnými směnnými kurzy dvou svých největších členů dokáže zvýšit vnitřní obchod a přispět k jistému hospodářskému růstu. Již koncem roku 1994 sdružení pokrylo 95 % vnitroregionálního obchodu. Růst byl od roku 1991-1997 čtyřnásobný. Z hodnoty 5,2 mld USD se hodnota obchodu zvýšila na 20,3 mld USD ke konci roku 1997. Zajímavé je, že již roku 1995 se jednalo o druhou největší celní unii na světě. V roce 1999 a 2001 byla Brazílie nucena znehodnocovat svoji měnu asi o 40 %, což ohrozilo existenci sdružení. Došlo k pokusu stabilizovat měnu a tím zabránit odchodu zahraničních investic ze země. Nástrojem bylo zvyšování úrokové míry, ale i přesto dále docházelo ke klesání hodnoty realu. V prvních osmi měsících roku 1999 se hodnota argentinských exportů do Brazílie snížila o 26,9 %. Argentinské exporty totiž nebyly na brazilském trhu tolik konkurenceschopné a snahou tedy bylo najít nové trhy. Další překážkou existence byla do té doby stávající rozepře ohledně automobilového průmyslu.²⁷

V novém miléniu došlo k oživení vyjma Argentiny, která se nacházela v recesi diskutabilně kvůli přehodnocené měně. Pochyby ohledně existence sdružení vznikly znovu v roce 2001, kdy byl brazilský real opět uměle znehodnocován. Argentina hrozila zrušením členství, ale nakonec bylo nalezeno řešení ve formě dočasných tarifů na některé zboží,

²⁶ Treaty of Asunción. *The Organization of American State's Foreign Trade Information System* [online]. 2014 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: http://www.sice.oas.org/trade/mrcsr/treatyasun_e.asp

²⁷ Can Mercosur Survive? Domestic and International Constraints on Mercosur. *JSTOR* [online]. 2003 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3176980>

které by kvůli opětovné devalvaci realu poškodilo argentinské ekonomice. Situace se poté stabilizovala, avšak do dnešní doby nenaplnil Mercosur očekávání. Regionalismus tohoto regionu vznikl jako „nástroj“ na dosažení společných cílů. Podmínkou je však také jistá politická integrace a schopnost soustředit se na tyto cíle. Zdá se, že ani jedno zatím dosaženo nebylo.²⁸

Částečný neúspěch sdružení však nemusel být způsoben pouze špatnou integrací. Tento proces probíhal v období, kdy Latinská Amerika procházela závažnými krizemi. Řešením v těchto případech byla správně aplikovaná **monetární a fiskální politika**, která je prováděna státními autonomními institucemi, které zasahují na domácím trhu za účelem vytvoření stability, rovnováhy, udržitelného ekonomického růstu a stabilizace vnější ekonomické rovnováhy. Tyto zásahy mohou být skrze zavádění protekcionistických opatření na podporu exportu a omezení importu, stanovení směnného kurzu a úrokové míry. Zmíněné politiky dělíme na monetární a fiskální. V posledních letech pozorujeme zmenšování rozdílů těchto dvou typů a zvyšující se harmonizaci mezi nimi s cílem lepší efektivity.

Centrální banka je zodpovědná za tvorbu monetární politiky, kterou vytváří pomocí operací na volném trhu a diskontních nástrojů. Operace na volném trhu jsou nákupy či prodeje zejména státních dluhopisů s komerčními bankami. Mezi diskontní operace patří stanovení úrokových sazeb centrální bankou. Monetární politiky rozlišujeme expanzivní a restriktivní. Cílem expanzivní monetární politiky je zvýšení měnové báze zpravidla pomocí snížení úrokových sazeb a nákupů cenných papírů. Restriktivní monetární politika, tedy zmenšování měnové báze, zahrnuje růst úrokových sazeb a prodej cenných papírů centrální bankou.²⁹

Uplatňování monetární politiky má důležitou úlohu v důvěrnosti trhu a stabilizaci toku kapitálu. První důvod je ten, že má přímý dopad na motivaci investorů držet aktiva v domácí měně a tak zabránit velkým změnám na finančním účtu. Druhým důvodem je zajištění nominální stability a zabránění zvyšující se inflace, která by vedla ke ještě větší deprecii směnného kurzu. I proto pozorujeme v Latinské Americe změnu monetárních

²⁸ Latin America's Integration Muddle. *Project Syndicate* [online]. 2010 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/latin-america-s-integration-muddle>

²⁹ SOUKUP, Jindřich. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010, s. 196-197. ISBN 978-80-7261-219-2.

politik zejména v 90. letech minulého století. V této době došlo k řadě nerovnováh zejména během monetárních krizí, na které bylo nutné reagovat pomocí monetárních politik a vytvořením stabilizačních mechanismů korigující nerovnováhy na finančním účtu. Důležité bylo také dát institucím nezávislost na politických událostech a zároveň řešit rostoucí fiskální deficit. Již zmíněným problémem zpomalující ekonomický růst a zejména udržitelnost byla velmi vysoká inflace. Existoval předpoklad, že pro ekonomický růst je nejdříve nutná stabilizace cen. V mnoha zemích tedy došlo k přechodu z politik směřujících přímo za účelem ekonomického růstu na cíl udržitelného snižování inflace, který by vedl k ekonomickému růstu. Brazilská inflace měla hodnotu 714 % mezi lety 1991-1998, ale na konci roku 1998 vykazovala 3,5 %. Argentinská měnová politika byla, co se týče inflace, relativně účinná. Inflaci činící 27,1 % z let 1991-1998 snížila na 0,9 % ke konci roku 1998, což však na druhou stranu nemusí ekonomice prospět.³⁰

Další dilema bylo stanovení typu směnného kurzu.³¹ Cílem bylo vhodně zajisti výnosy u kapitálu v domácí měně, aby se omezil odliv kapitálu. Druhým cílem bylo zabránění spirály inflace a deprecie. Vybrané státy s výjimkou Argentiny postupně přecházely na začátku nového milénia na flexibilní směnné kurzy za účelem udržení inflace pod kontrolou. Při počátku velkého úniku kapitálu ze země se tyto státy vyskytly v situaci, kdy se rozhodovaly mezi vysokými úrokovými mírami či depreciací směnného kurzu. Podle Mezinárodního měnového fondu bylo odlivu kapitálu ze zemí zabráněno především pomocí zvýšených úrokových měr. Od konce celosvětové recese z roku 2009 se stále objevuje obava z toho, že jsou tyto ekonomiky cyklické, a že neexistuje přílišná kontrola inflace. Můžeme se odkázat na tzv. Taylorovo pravidlo, které hledá vztah mezi úrokovou mírou dané politiky a inflační mezerou, která vychází z inflace plánované centrální bankou a mezerou výstupu. Z tohoto vychází, že se vyskytuje velká variabilita v odhadu výsledku brazilské monetární politiky.³²

Mei autonomní zásahy státu na trhu patří také fiskální politiky. Mezi její hlavní faktory patří příjmy a výdaje státního rozpočtu, resp. vlády. Příjmy vlád jsou především daňové.

³⁰ Monetary Policy in Latin America: Underpinnings and Procedures. *Pontificia Universidad Católica de Chile* [online]. 1999 [cit. 2014-04-12]. Dostupné z: <http://www.economia.puc.cl/docs/109corba.pdf>

³¹ GHOSH, Atish R. *IMF-supported programs in capital account crises*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2002, s. 37-41. Occasional paper (International Monetary Fund), 210. ISBN 1589060822.

³² Monetary policy in Latin America: Where are we going?. *VoxEU.org* [online]. 2012 [cit. 2014-04-12]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/monetary-policy-latin-america-where-are-we-going>

Výdaje dělíme na vládní nákupy a transfery. Fiskální politika ovlivňuje situaci na trhu přes expanzivní fiskální politiku, tedy růstem výdajů nebo poklesem příjmů státního rozpočtu, a přes restriktivní politiku, tedy snižováním výdajů a zvyšováním příjmů státního rozpočtu.³³

Výsledky fiskální politiky zvláště během krizí byly ve vybraných zemích jiné než v rozvinutých zemích. Latinské Amerika dokázala, že fixní směnné kurzy nepřinášejí lepší fiskální disciplínu. Tato oblast byla mimo jiné specifická tím, že docházelo k oslabování účinků těchto politik kvůli předáváním vládních pravomocí na lokální úroveň, čímž se logicky snižovala síla rámce fiskální politiky. Mezinárodní měnový fond vedl ve vybraných zemích programy na posílení fiskálních bilancí. Ukázalo se, že pro stabilizaci fiskálního sektoru bylo důležité znovu vzbudit důvěryhodnost trhů a zamezit nepředvídatelnosti makroekonomického vyrovnávacího procesu v případě krize. Nejlepšího výsledku z programu dosáhlo Mexiko, které udrželo fiskální bilanci na hodnotě 0,0 %. Krizi zužovaná Brazílie naopak vykazovala fiskální bilanci o hodnotě -6,8 %.³⁴

Při pokusu o zdůvodnění těchto ekonomických krizí, je možné se snadno odkázat na to, že krize nastávaly, když byly makroekonomické „základy“ slabé. Ke vzniku krize může přispět a nepochybně ji zhoršit také faktor nadměrného přílivu či odlivu kapitálu. Někteří odborníci říkají, že je přítomná také určitá komponenta náhody. Pro naši analýzu je však důležité zkoumat náhlé toky kapitálu. V praxi se tento kapitál v anglickém jazyce nazývá „hot money“, což lze velmi volně přeložit jako **rychlý kapitál**. Je to kapitál, který není stálý, dojde k jeho přílivu do země a velmi snadno k odlivu. Tento pojem nemusí přímo souviset s hodnotou kapitálu, avšak zejména v poslední době se setkáváme s pojmem „herd behaviour“, neboli chování stáda, což představuje chování investorů. Pokud například dojde k nepříliš významné nerovnováze na trhu, jeden či skupina investorů stáhne investice z dané země a je následována většinou ostatních investorů. To vede k hlubší krizi. Naopak v případě, že investoři dostanou příznivou informaci na trhu, jsou optimističtí a následují ostatní v přílivu kapitálu do země. Toto logicky vede k nerovnováhám na trhu. Pojem „hot money“ se užívá zejména pro rozvojové země, které nemají velké zkušenosti s čerstvě

³³ SOUKUP, Jindřich. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010, s. 196-197. ISBN 978-80-7261-219-2.

³⁴ GHOSH, Atish R. *IMF-supported programs in capital account crises*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2002, s. 33-37. Occasional paper (International Monetary Fund), 210. ISBN 1589060822.

či špatně liberalizovaným kapitálovým trhem. Pokud dojdeme k velkému zobecnění, investovaný kapitál do těchto rozvojových či v té době krátce industrializovaných zemí se vztahuje na investice s vysokým rizikem a tedy výnosem.³⁵

Toto téma je zde uvedeno právě z toho důvodu, že Argentina, Brazílie i Mexiko se účastnily v 90. letech liberalizace kapitálového trhu a problém rychlého kapitálu je postihl. V platební bilanci se zaznamenají toky kapitálu především v položkách vlastního kapitálu akciové společnosti (equity flows), kapitálu dluhopisů (bond flows), oficiálního toku kapitálu (official flows), úvěru komerčních bank (commercial bank credit) a přímých zahraničních investic (foreign direct investment). Toky ve vlastním kapitálu akciových společností a kapitálu dluhopisů spadají v platební bilanci pod portfoliové investice a v celkovém objemu finančního účtu netvořily a v současné době netvoří většinu, avšak oproti přímým zahraničním investicím nemusí být tolik stálé. Na druhou stranu přímé zahraniční investice nemusí být nutně déle v investované zemi než portfoliové. Obecně řečeno jsou přímé zahraniční investice vhodnější, jelikož pro ostatní investory jsou zprávou o dobré ekonomické situaci domácí země a v případě krize pravděpodobněji neopustí zem.³⁶

Je však třeba rozlišovat také členění účetní, které dělí investice na krátkodobé a dlouhodobé, což způsobuje problém při zkoumání těchto dat v platební bilanci, kde je nutné rozlišovat především jejich skutečné časové vlastnosti než dbát na charakter účetní. Toky kapitálu v případě úvěrů komerčních bank také netvořily ve zkoumaném období většinový podíl na finančním účtu na rozdíl od 70. a začátku 80. let.

Pro lepší pochopení situace je třeba si uvědomit, že k toku kapitálu dochází především ze soukromého sektoru. Tím se významně snižuje význam oficiálního toku kapitálu. Tento fakt značně ovlivnil schopnost autonomních institucí korigovat situaci na trhu. K roku 1997 odhadovala Světová banka, že kapitál proudící ze soukromé sféry byl pětikrát větší než kapitál oficiální. Dalším problémem může být to, že některé investice mohou být

³⁵ Hot Money. *JSTOR* [online]. 2003 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/discover/10.1086/378525?uid=3737856&uid=2&uid=4&sid=21103689127191>

³⁶ Hot money, accounting labels and the permanence of capital flows to developing countries: an empirical investigation. *City University London* [online]. 1998 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: http://www.cass.city.ac.uk/_data/assets/pdf_file/0004/40684/JDE.pdf

staženy či vráceny zpět. V případě, že existuje jednorázová investice, může se stát, že nebude dokončena a například stavba strojů či továrny se pozastaví.

Na začátku práce je uvedeno, že byly vybrané země postihovány nedostatkem kapitálu, který byl potřebný mimo jiné na vybudování silné infrastruktury. V tom případě jsou investice do domácí ekonomiky nutné a to i vzhledem k tomu, že podle teorie zvýší příliv kapitálu také vývoz zboží a služeb pomocí zvýšení konkurenceschopnosti. V praktické části bude ověřeno, zda skutečně docházelo ke zlepšení obchodní bilance v bilanci platební po zrušení překážek na kapitálovém domácím trhu. Pro zahraniční investory je opět výhodný velký zisk u úspěšné investice v takovéto rozvojové zemi. Tyto investice však nesmí proudit do země či ze země v neobvyklých hodnotách. Vybraným státům Latinské Ameriky bylo doporučeno mezinárodními organizacemi kontrolovat takový příliv. Autonomní instituce k tomuto účelu mohou užít politiky směnných kurzů, fiskální politiky nebo sterilizační politiky.³⁷ Všechny tři zkoumané státy však nezaznamenaly po aplikaci některých politik velkou změnu a ke stabilizaci na trhu došlo velmi pozvolna. Ke konci 90. let a na začátku nového milénia se nám naskýtal otázka, zda jsou tyto latinskoamerické ekonomiky schopny začlenit se do světového integrovaného finančního sektoru. Podle dat je však zřejmé, že liberalizace kapitálového trhu významně přispěla k přílivu přímých tedy pravděpodobně stálějších investic. Ty mohou zvýšit znalosti a tím využití domácího kapitálu přes tzv. „spillover efekt“ a jsou způsobem, jak se vyhnout působnosti v rozvinutých ekonomikách se stále rostoucími náklady. A je také velmi možné, že kapitál z těchto investic je pro zemi vhodnější než kapitál domácí, který jakoby nahrazuje. Jev rychlého kapitálu jistě způsobil větší následky kurzových krizí, které například způsobily pokles HDP v Mexiku v roce 1995 o 6 %.³⁸ Na druhou stranu se po liberalizaci trhů vyskytla příležitost pro tyto země využít zahraničního kapitálu, který velmi dlouho postrádaly.

Po krizích 90. let byla platební bilance vystavena dalšímu vnějšímu faktoru. Byla to **celosvětová ekonomická krize** počínající v Latinské Americe v malé míře již v roce 2008.

³⁷ Latin America economy: Combating “hot money”. *University of Toronto* [online]. 2011 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.economics.utoronto.ca/gindart/2011-01-07%20-%20Latin%20America%20economy-2.pdf>

³⁸ Gross domestic product, constant prices (Percent change). *International Monetary Fund* [online]. 2013 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/weorept.aspx?sy=1980&ey=2018&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=213%2C273%2C223&s=NGDP_RPCH&grp=0&a=&pr1.x=42&pr1.y=6

Tento šok působí teoreticky na všechny složky platební bilance. Vzhledem ke klesající poptávce ze zahraničí dojde ke zhoršení bilance služeb a obchodu, bilance výnosů se zhorší vzhledem k neúčinnosti investic v zahraničních ekonomikách a přímé a portfoliové investice přestanou proudit ze zahraničí. V Latinské Americe, tedy i v Argentině, Brazílii a Mexiku, se neobjevovaly recese tak velké jako ve zbytku světa. V minulosti prošly všechny tři zkoumané země závažnými krizemi. Mexiko zaznamenalo velké recese během let 1994 a 1995. Již od roku 1998 byla Brazílie nucena zasahovat na svém trhu. A také Argentina byla postihnuta krizí zejména v letech 2001-2002.³⁹

Po zkušenostech z těchto latinskoamerických nestabilit bylo začátkem nového milénia implementováno mnoho reforem, státní dluh byl redukován, v zemích byl nastaven flexibilní měnový kurz a oblast disponovala relativně velkými mezinárodními rezervami. Tyto všechny faktory nepochybně tlumily vnější vlivy celosvětové krize. Prosperitě také napomohla vysoká cena komodit, která ovšem lehce klesala s rostoucím vlivem Číny. Agregátní výstup sice klesl v roce 2009, avšak došlo k brzkému oživení regionu. V následujících letech trpěl tento region lehkým útlumem a v roce 2013 mírně klesl příliv kapitálu do těchto zemí. Z dat, které dokumentují tuto oblast právě za posledních pět let, se zdá stále velmi důležitá implementace „proticyklických“ politik. Někteří odborníci dále varují před příliš optimistickým výhledem a navrhuji některé změny. Jedná se vytvoření lepšího prostředí pro podnikání a inovaci, posílení sektoru zdravotnictví a školství, zahrnutí soukromého sektoru do tvorby infrastruktury, zajištění lepšího sociálního prostředí a jako poslední zabránění klesajícímu podílu služeb a výroby produktů náročných na technologie.⁴⁰

³⁹ SHENG, Hsia Hua, Adriana Bruscatto BORTOLUZZO a Gisler André Pereira DOS SANTOS. Impact of Trade Credit on Firm Inventory Investment During Financial Crises: Evidence from Latin America. *Emerging Markets Finance and Trade* [online]. 2013-9-1, vol. 49, s4, s. 32-52 [cit. 2014-04-12]. DOI: 10.2753/REE1540-496X4905S403. Dostupné z: <http://mesharpe.metapress.com/openurl.asp?genre=article>

⁴⁰ In Cautious Praise of Latin America. *Project Syndicate* [online]. 2011 [cit. 2014-04-12]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/in-cautious-praise-of-latin-america>

2 Vnitřní a vnější faktory působící na platební bilance zemí Latinské Ameriky

V předchozí kapitole byly uvedeny faktory, které působí na vnější ekonomickou rovnováhu země. Tyto faktory jsou následně rozděleny na vnitřní a vnější. Rozdělení vychází ze skutečnosti, že některé faktory byly vyvolány či ve větší míře vycházely z vnitřní iniciativy státních autonomních institucí, tedy centrálních bank a vlád. Tyto faktory jsou zařazeny mezi vnitřní a konkrétně mezi ně patří liberalismus, regionalismus a měnové či fiskální politiky. Všechny tyto tři faktory byly iniciovány vládou či jinými autonomními institucemi, jejichž cílem je udržitelný ekonomický růst. Vnitřní faktory ovšem nevychází naprosto a jen zevnitř těchto ekonomik. Co se makroekonomického hlediska týče, vždy bude působit na danou ekonomiku více subjektů a okolností obzvláště v souvislosti s platební bilancí, tedy vnější ekonomickou rovnováhou. Tím se myslí například tlak mezinárodních organizací na liberální reformy za začátku 90. let, zájem ostatních států o vytvoření integračních uskupení, popřípadě jiný politický tlak či vliv silných obchodních partnerů na směnný kurz. Faktory jsou takto kategorizovány mezi vnitřní a vnější pro lepší orientaci v problematice. Oproti tomu jsou uvedeny faktory vnější, které působily na strukturu platební bilance vně ekonomiky. Je to problém rychlého kapitálu a celosvětové hospodářské krize, z nichž vychází další vlivy na vnější ekonomickou rovnováhu.

2.1 Vnitřní faktory

Liberalismus, jak bylo definováno v předchozí kapitole, je postupné odbourávání překážek vstupu na domácí trh a je tím také vystavení tohoto trhu vnějším vlivům.⁴¹ Utváří se tím tedy jiný tvar vnější ekonomické rovnováhy, tudíž i struktury platební bilance. Liberalizace trhu ovlivní v praxi tuto strukturu přímo i nepřímo. Přímou zejména přes bilanci služeb, obchodní bilanci a portfoliové investice a přímé zahraniční investice. Nepřímo v delším časovém horizontu přes bilanci výnosů. U přímých vlivů je celkem snadné dokázat vztah mezi odbouráváním hranic trhu a měnící se hodnotou položek platební bilance. Následně budou uvedeny jednotlivé komponenty působící přímo. Obchod zboží byl pro region Latinské Ameriky vždy významný. Na druhou stranu je nutné poznamenat, že služby netvořily významnou část exportu či importu, což se objevuje v národních ekonomikách běžně, avšak hodnoty latinskoamerických států byly podprůměrné. Například brazilský vývoz služeb se podílel na zhruba 1 % HDP, zatímco v případě Spojených států amerických to bylo přes 3 %. To může být dáno i předpokladem, že rozvojové či krátce industrializované ekonomiky nemají oproti dlouho vyspělým ekonomikám dostatečný potenciál či komparativní výhodu. V roce 1985 bylo největším vývozcem služeb tohoto regionu Mexiko, které si drželo 19. místo mezi největšími vývozci služeb na světě, vysoko nad Argentinou a Brazílií, které měly mimochodem v té době menší hodnoty této položky než Československá federativní republika. V roce 1990 již probíhaly liberální reformy ve všech zmíněných ekonomikách a hodnota služeb vzrostla. Hodnota v Mexiku vzrostla o 162 %, v Brazílii o 186 % a v Argentině o 142 %.⁴² Ovšem po započítání inflace až hyperinflace vychází, že to byly v reálných hodnotách poklesy. Po následujících pěti letech již liberalizované ekonomiky států Brazílie a zpočátku i Argentiny zaznamenávaly hyperinflaci a situace byla podobná jako před pěti lety. Z dat vydaných WTO přepočítaných na reálné ceny není znát významný růst exportu služeb těchto zemí. Co se týče bilance, státy se vždy nacházely v deficitu s výjimkou Mexika, jehož bilance služeb byla kladná v letech 1995 a 1996, jinak opět pokračoval trend deficitu.

⁴¹ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 99-118. ISBN 978-80-247-3276-3.

⁴² Time Series on international trade. WTO [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDBStatProgramHome.aspx?Language=E>

Přímý vliv liberalizace byl také velmi významný u obchodní bilance. Zde došlo nejenom ke změně hodnot této položky, ale také ke změně struktury. Tento jev probíhal i v ostatních státech světa, kde rostla role vývozu a dovozu nerostných surovin a výrobků s velkou přidanou hodnotou, zatímco klesala hodnota zemědělských produktů. To bylo velmi podobné situaci v Jižní Americe, avšak pouze v případě 80. let. Následující dekáda plná liberalistických reforem ovšem nepřinesla pro tento sektor až tak velké změny, jak by se mohlo očekávat. Mezi lety 1990 až 1997 se změnila hodnota vývozu zemědělských produktů Brazílie o 0,2 % z celkové hodnoty vývozu. Je třeba mít na paměti, že zemědělský sektor byl a v současné době je pro Brazílii velmi významný. Již od devadesátých let tvořila jednoho z největších vývozců zemědělských produktů. Po reformách se ovšem pozice tohoto státu ve světovém vývozu těchto produktů příliš nezměnila. Významný nárůst byl zaznamenán až v novém tisíciletí, kdy se hodnota postupně zvyšovala a k roku 2012 byla Brazílie čtvrtým největším vývozcem v této oblasti.⁴³

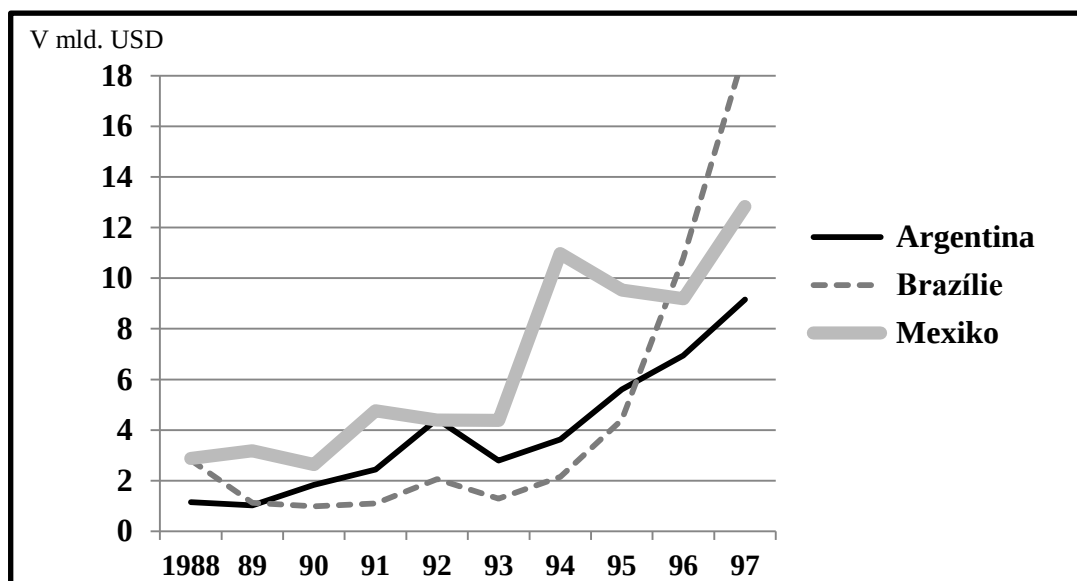
Součástí běžného účtu je také bilance výnosů. Těmito výnosy, jak bylo definováno v teoretické části práce, jsou důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví domácí země zapojené v zahraničí (tyto tvoří kladné hodnoty) a důchody z výrobních faktorů ve vlastnictví zahraničních subjektů zapojené v domácí ekonomice. Konkrétně to jsou mzdy, zisky, dividendy a úroky.⁴⁴ Před liberalizací kapitálového trhu neexistoval pro zahraničí jednoduchý přístup k výrobním faktorům domácích ekonomik, tudíž výrobní faktory byly v malém množství ve vlastnictví zahraničí a stejně tak Latinská Amerika nebyla velkým vlastníkem těchto faktorů v zahraničí.

Během liberalizace však docházelo k velkému přílivu kapitálu zejména v podobě přímých zahraničních investic, čímž se zvyšovalo množství odvedeného důchodu do zahraničí. Tyto investice jsou uváděny ve finančním účtu. Jak již bylo řečeno, po liberalizaci se kapitálový trh otevřel a nalákal tím zahraniční investice, zejména přímé zahraniční investice, jejichž hodnoty jsou zobrazeny v grafu č. 1.

⁴³ Time Series on international trade. WTO [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDBStatProgramHome.aspx?Language=E>

⁴⁴ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 94. ISBN 978-80-247-3276-3.

Graf 1 Vývoj přílivu přímých zahraničních investic 1988-1997, v mld. USD



Zdroj: UNCTADstat

Zde je možné pozorovat, že reformy neměly kromě Mexika na začátku devadesátých let významný dopad na přilákání zahraničního kapitálu. Z grafu lze vyčíst průběh krizí v Argentině v roce 1993 a v Mexiku v roce 1994 a 1995. Oživení ekonomik přišlo až ve druhé polovině této dekády, kdy zejména hodnoty brazilského importovaného kapitálu rostly téměř exponenciálně. To se dá vysvětlit zejména velkým očekáváním investorů a výhodnou úrokovou mírou.

Vliv liberalizace na vybrané ekonomiky lze dále zhodnotit dle tabulky č. 3, která uvádí pět největších latinskoamerických ekonomik dle HDP, dále rok, kdy bylo zavedeno nejvíce reforem liberalizace, vztah běžného účtu a HDP a jako poslední růst HDP.⁴⁵ Celkový výsledek, jak bylo uvedeno již v předchozí kapitole, nesplnil očekávání. Z pohledu na běžný účet nebyl zaznamenán prospěch liberalizace s výjimkou Chile a Venezuele. Co tedy způsobilo neúspěšnost těchto reforem? Mezinárodní měnový fond i jiné mezinárodní instituce doporučovaly liberální reformy, avšak jejich úspěšnost byla založena na dodržení mnoha faktorů. Státy se zaměřily na aplikaci liberalistických reforem, nedodržely určité makroekonomické předpoklady pro takovouto změnu

⁴⁵ Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America. JSTOR [online]. 2006 [cit. 2014-04-24]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3662784>

Tabulka 3 Hodnoty běžného účtu a růstu HDP pět let před a pět let po liberalizaci

Země	Rok liberalizace	Běžný účet/ HDP (v %)		Růst HDP (v %)	
		Před	Po	Před	Po
Argentina	1991	-1,26	-2,95	-0,33	5,27
Brazílie	1991	-0,36	-0,84	2,09	3,44
Chile	1985	-9,55	-3,07	1,31	6,75
Mexiko	1986	-0,63	-1,69	2,03	3,32
Venezuela	1989	-0,62	3,02	3,51	4,1

Zdroj: International Review of Applied Economics, 2007

(například hodnota inflace a udržení úrokových měr na určité hodnotě), tedy nedošlo ke stabilizaci na domácím trhu a zejména nedokázaly zlepšit velmi potřebnou infrastrukturu. Dále se nepodařilo zabránit situaci, kdy se zvyšovala hodnota importu, tudíž nebyla ve výsledku obchodní bilance vyrovnaná či kladná. Na druhou stranu byl i přes nevyrovnanou vnější rovnováhu zaznamenán růst HDP, jak je možno vidět v předchozí tabulce. U Argentiny a Brazílie je to dáno především dobrým očekáváním na trhu po roce 1995, a tudíž přílivem zahraničních investic.^{46,47} Očekávání mohla být způsobena mimo jiné ucelením **regionalismu** v zemích.

Členství v těchto integračních uskupeních významně působilo na tvar vnější ekonomické rovnováhy latinskoamerických států. Dvě z nich, Mercosur a NAFTA, byly původně mířené na obchodní vztahy, avšak ve výsledku působily v jiných oblastech, například pro toky kapitálu. Zóna volného obchodu teoreticky bude působit pouze na obchodní bilanci, popřípadě bilanci služeb. Růst portfoliových a přímých zahraničních investic byl zaznamenán, ovšem ne z členských států uskupení. Výjimkou bylo sdružení NAFTA, kdy docházelo ke zmíněnému využívání bezcelních zón na výrobu ze strany Spojených států amerických.⁴⁸ Vztahy těchto dvou států byly mimochodem velmi důležité pro latinskoamerickou ekonomiku. Tato ekonomika již byla liberalizovaná, když před rokem 1994 probíhala jednání o vzniku dohody NAFTA. Bylo to ještě v období,

⁴⁶ Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America. JSTOR [online]. 2006 [cit. 2014-02-28]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3662784>

⁴⁷ The Impact of Trade Liberalisation on Exports, Imports and the Balance of Payments of Developing Countries. JSTOR [online]. 2004 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3590110>

⁴⁸ What a Difference a Crisis Makes: NAFTA, Mexico, and the United States. JSTOR [online]. 2001 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3185152>

kdy byla mexická měna, peso, fixovaná na dolar. Průběh této krize již byl popsán v předchozí části práce. Rok 1994 byl tedy pro mexickou ekonomiku významný nejdříve vzhledem k integraci se Severní Amerikou a dále také měnovou krizí, která zapříčinila změnu kurzu. Tento fakt významně ovlivnil tvar vnější ekonomické rovnováhy země. Jak tedy konkrétně vstup do dohody ovlivnil strukturu platební bilance Mexika? Dohoda byla mířená především na mezinárodní obchod. Hodnota exportu během 90. let rostla. V roce 1993 činila okolo 51,89 mld USD. Následující roky byl zaznamenán růst ve výši 117,3 %, dále 130,6 % a k roku 1996 činil 120,7 %. K analýze vlivu regionalismu je ovšem třeba uvést obchodní vztah konkrétně Mexika a jeho největšího obchodního partnera, Spojených států amerických. K roku 1993, tedy před vznikem dohody, bylo 82,7 % celkového mexického exportu adresováno do Spojených států. Po schválení dohody následujícího roku tato hodnota vzrostla na 84,8 %. Roku 1995 hodnota klesla na 83,3 %. Rostoucí podíl mexických exportů do USA přišel až v roce 1996, kdy se ustálil rostoucí trend. Na druhé straně importy z USA činily 69,3 % celkové hodnoty importů před vznikem dohody v roce 1993. Nadcházející rok nedošlo k významné změně. Až rekapitulace roku 1995 přinesla výsledek 74,4 %. Hodnota, která opět zůstala výrazně nezměněna následující roky. Z těchto výsledků nelze pozorovat větší spolupráci v tomto mezistátním obchodě s výjimkou mírně rostoucí role USA v importovaném zboží.⁴⁹

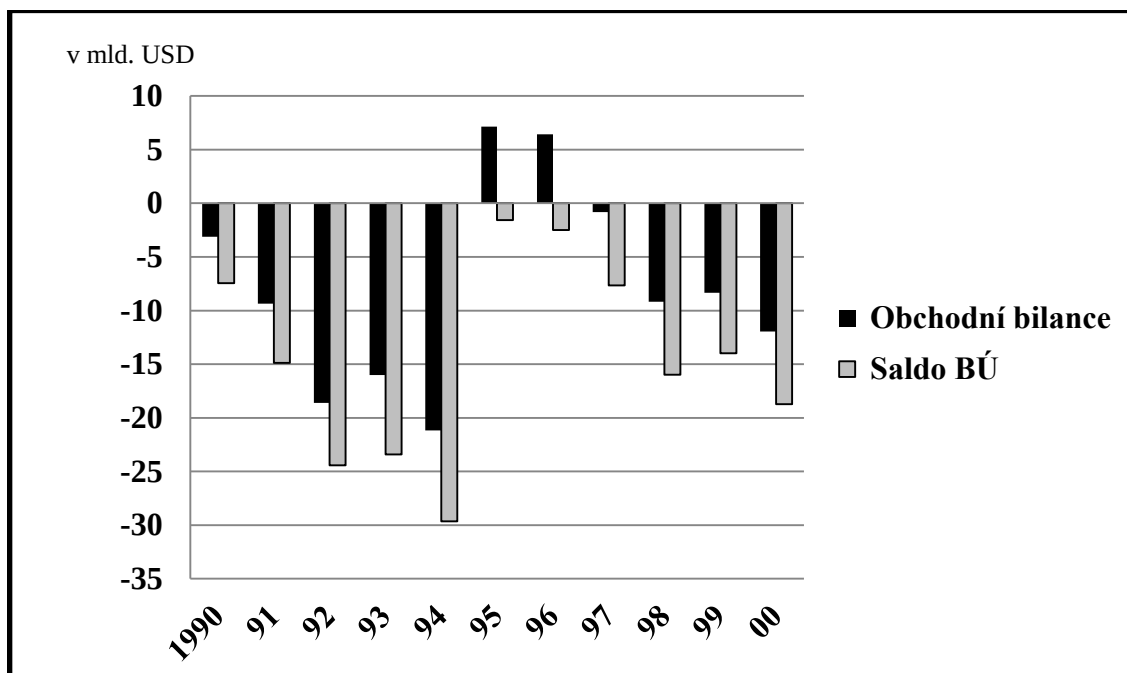
V grafu č. 2 je možné vidět vývoj běžného účtu Mexika. Lze pozorovat vztah závislost bilance a běžného účtu. V začátcích 90. let se saldo běžného účtu postupně dostávalo do čím dál více záporných hodnot. Stát v tomto období ponechával fixní měnový kurz, přestože již byl neudržitelný. Zodpovědná státní instituce v tomto ohledu nesmí selhat. Tato skutečnost mimo jiné ovlivnila vnímání ze strany ostatních států integrace, především Spojených států amerických jakožto silného obchodního partnera. Zvrat přišel opět se změnou typu směnného kurzu. To výrazně vyrovnilo běžný účet a se slabším kurzem se zlepšila obchodní bilance.⁵⁰ Jak se ukázalo později, tato situace byla opět neudržitelná. Prvním důvodem byla zhoršující se obchodní bilance, jak je možné vidět v grafu.

⁴⁹ What a Difference a Crisis Makes: NAFTA, Mexico, and the United States. JSTOR [online]. 2001 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3185152>

⁵⁰ Total exports by country. *Banco de México* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA7§or=1&locale=en>

Druhým důvodem byla zhoršující se bilance výnosů. Mexiko zaznamenalo větší příliv přímých zahraničních investic právě v druhé polovině 90. let. S tím je spojené vlastnictví výrobních faktorů v rukou zahraničí a tudíž nárok na výnosy z nich.

Graf 2 Hodnoty obchodní bilance a salda běžného účtu Mexika v letech 1990-2000



Zdroj: UNCTADstat

V delším časovém horizontu však lze pozorovat, že dohoda NAFTA nepřinesla pro Mexiko velký užitek. Jednoznačně nelze tvrdit, že stát s výrazně menší ekonomickou silou bude těžit z integrace se státy s větším HDP, což se v tomto případě potvrdilo. Spojené státy těžily z jejich pohledu výhodného kurzu, který se postupně projevil v malém zvýšení závislosti Mexika na jejich exportech. Pro latinskoamerickou zemi však integrace nepřinesla velký prospěch.

Tvar vnější ekonomické rovnováhy Argentiny a Brazílie byl značně utvářen sdružením Mercosur. Salda platebních bilancí těchto zemí byla značně ovlivněna skutečností, že během aplikace smlouvy z Asunciónu vážala Argentina svoji měnu na dolar. Oproti tomu stála Brazílie, která měla zavedený v té době volný směnný kurz. Existoval předpoklad, že tyto dvě ekonomiky nelze integrovat, avšak významný problém pro vnější rovnováhu v prvních letech fungování integrace nenastal. Od tohoto sdružení se očekávalo zejména zlepšení hodnot sald běžných účtů. Následně bude uvedeno, zda k tomu došlo.

Dalším očekáváním bylo zlepšení potenciálu regionu, tedy vyvolání optimismu zahraničních investorů pro výběr této oblasti.

Tabulka 4 Obchod Mercosur v letech 1990-1999, v mil. USD

	1990	1996	1997	1998	1999
Obchod se světem	73800	158428	182465	177147	154,354
Mezi členy	8230	34148	41466	41405	31394
% celkového obchodu	11,2	21,6	22,7	23,4	20,3
Obchod s USA	15146	28567	32815	32843	30987
% celkového obchodu	20,5	18	18	18,5	20,1
Obchod s EU	20290	40018	45118	46555	41891
% celkového obchodu	27,5	25,3	24,7	26,3	27,1

Zdroj: CEI (Centro Economia Intemacional)

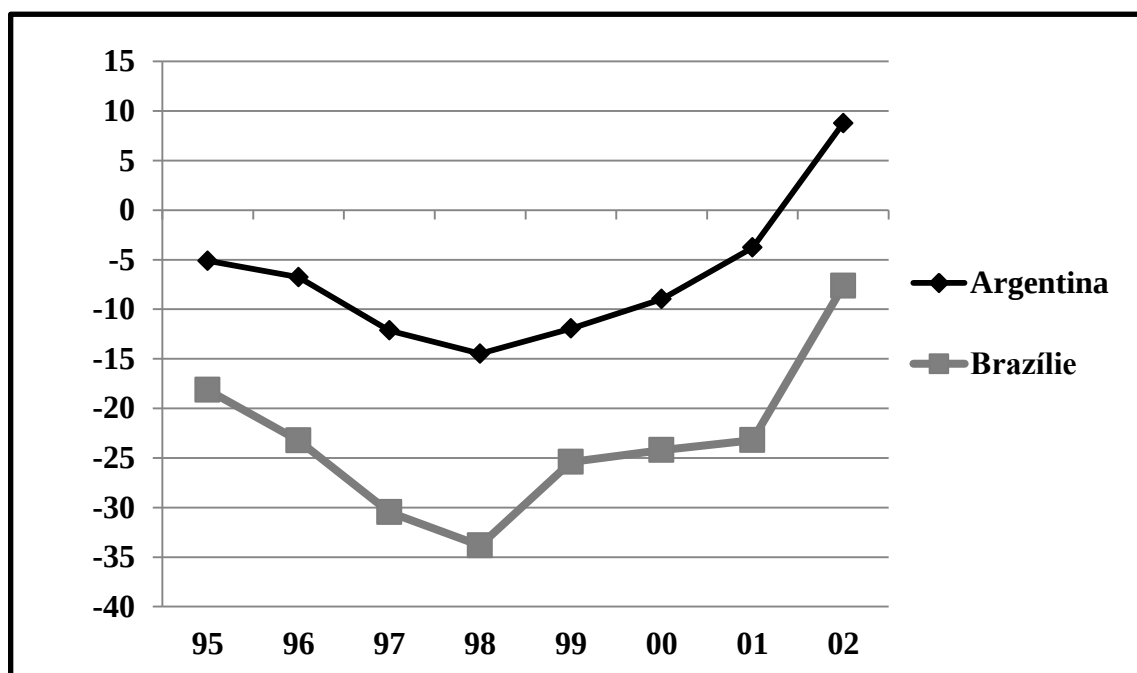
Dopady na zahraniční obchod jsou zobrazeny v tabulce číslo 4. První údaje jsou z roku 1990, tedy před vznikem sdružení, následuje až rok 1996, jelikož až v tomto roce byl zaveden společný externí tarif. Z dat vyplývá, že od vzniku smlouvy se zvýšil podíl na celkovém obchodu mezi členy dvojnásobně. Agregátní data z tabulky však nezobrazují odlišnosti u konkrétních států. Například podíl obchodu Argentiny mezi členy byl 30 % k roku 2000, zatímco u Brazílie pouze 14 % celkového obchodu probíhalo s ostatními členy Mercosur. U Paraguaye na druhou stranu to bylo 54 %, čímž se výrazně zvyšovala zranitelnost této malé ekonomiky. Při porovnání let 1990 a 1999 zjistíme, že podíl obchodu s USA a s EU byl na konci milénia stejný. Agregovaná data z celkového obchodu značí pokles v roce 1999 způsobený zejména brazilskou měnovou krizí.⁵¹

Je diskutabilní, zda si státy integrací vytvořily ještě větší vzájemnou závislost. V případě zmíněné Uruguaye je to nepochybné. Na grafu č. 3 jsou zobrazeny salda běžných účtů Argentiny a Brazílie. I přes rozdílné typy směnných kurzů, charakter i velikost ekonomik (k roku 1995 tvořila Argentina asi 33,7 % brazilského HDP) lze potvrdit velká podobnost

⁵¹ Can Mercosur Survive? Domestic and International Constraints on Mercosur. *JSTOR* [online]. 2003 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3176980>

tohoto regionu co se týče vnější ekonomické rovnováhy.⁵² Pokles do roku 1998 způsoboval u obou států velký příliv zahraničních investic, který zapříčinil záporné hodnoty bilance výnosů, jak je vysvětleno na začátku této kapitoly. Období kolem roku 2000 se vyznačovalo měnovými krizemi států, kdy znehodnocování měny znamenalo vyrovnání na běžném účtu.

Graf 3 Vývoj salda běžných účtů Argentiny a Brazílie v letech 1995-2002, v mld. USD



Zdroj: UNCTADstat

I přestože existovaly rozpory mezi státy na politické úrovni, integrační uskupení Mercosur vytvořilo vhodné prostředí pro vznik závislostí mezi zeměmi. Důkazem je mimo jiné velký růst obchodu mezi členskými státy, jak je zobrazeno v tabulce č. 4. Tato závislost bezesporu utvářela podobu struktury platebních bilancí států, jak to potvrzují i hodnoty salda běžného účtu dvou největších ekonomik tohoto sdružení.

Jedním z důvodů, proč státy vytvářely výše zmíněné integrační uskupení byla skutečnost, že ztrácely autonomní rozhodování, co se týče **monetární a fiskální politiky**. To bylo dáno převážně zásahem Mezinárodního měnového fondu, který se snažil řešit krize na finančním účtu způsobené globalizací a portfoliovými zahraničními investicemi.

⁵² National Accounts. *UNCTADstat* [online]. 2014 [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en

Vedlejší důsledek tohoto bylo mimochodem to, že měly státy tendenci vytvářet hlubší regionální uskupení, aby právě tyto politiky mohly do jisté míry provádět.⁵³

Tabulka 5 Předpovědi a skutečné míry inflace v programu MMF, v %

	Skutečná t - 1	Programová t	Skutečná t	Programová t + 1	Skutečná t + 1
Argentina (1995)	4,2	3,6	3,4	...	0,2
Brazílie (1999)	3,2	2,2	4,9	2,2	7
Mexiko (1995)	7	19	35	7	34,4

Zdroje: MMF, World Economic Outlook; MONA database; a odhady MMF

Jak již bylo uvedeno v teoretické části práce, cílem těchto měnových politik bylo zejména zabránit nestabilní situaci, a to pomocí snížení inflace. V zájmu programů vedených Mezinárodním měnovým fondem bylo vyvarování se spirály inflace a depreciační a dále zajistit odpovídající výnosy z kapitálu v domácí měně. Kontrola musela být vedena také nad úrokovými mírami, jejichž hodnota musela být odpovídající situaci na trhu, aby se více nezhoršovala situace veřejného dluhu. Celý tento program však směřoval ke kontrole inflace, která měla zaručit stabilizaci finančního účtu. Tu se nepodařilo před programem korigovat v Brazílii, kde bylo již mnoho pokusů o její stabilizaci. Navíc v době, kdy docházelo k devalvaci měny, byl možný vznik ještě větší inflace. To se nestalo a brazilské instituce potvrdily schopnost stabilizace takové míry inflace. Vysoká inflace v Mexiku byla způsobena částečně změnou typu směnného kurzu a částečně „přetečením“ monetární politiky. Za pozornost stojí případ Argentiny, která i s fixním měnovým kurzem inflaci snížila oproti některým očekáváním.⁵⁴ Výsledek programu je možné vidět v tabulce č. 5.

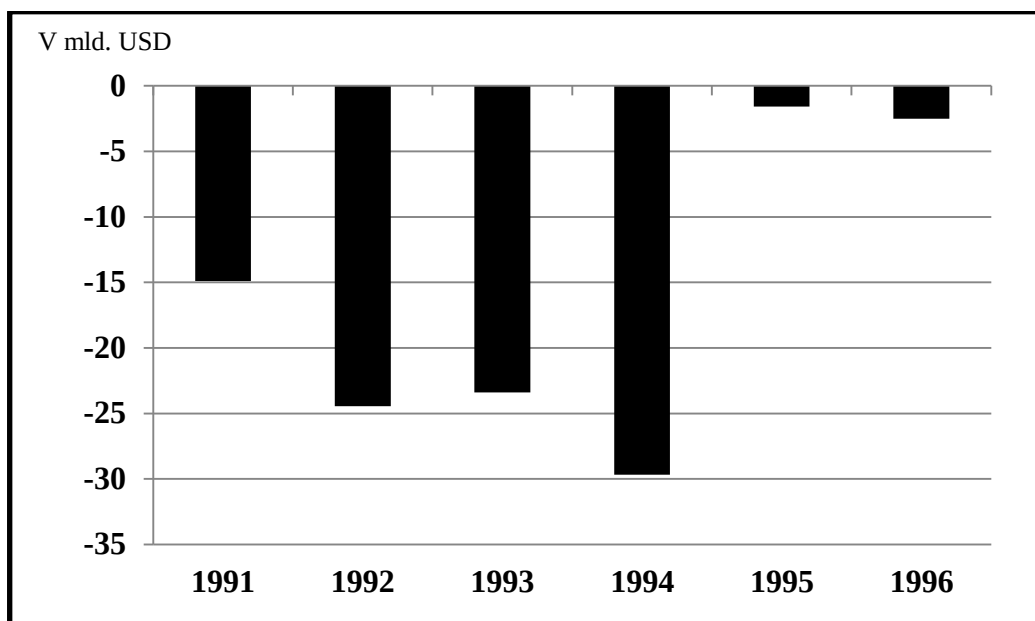
Kromě stabilizování míry inflace prováděly státy také změny měnových politik. Ty bezesporu ovlivňují strukturu platební bilance. Dokazuje to vývoj běžného účtu v grafu č. 4. Graf zobrazuje situaci změny směnného kurzu v Mexiku ke konci roku 1994, kdy se přecházelo na plovoucí kurz. Během tohoto období mohly způsobit vyrovnaní salda

⁵³ Can Mercosur Survive? Domestic and International Constraints on Mercosur. *JSTOR* [online]. 2003 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3176980>

⁵⁴ GHOSH, Atish R. IMF-supported programs in capital account crises. Washington, DC: International Monetary Fund, 2002, s. 37-54. Occasional paper (International Monetary Fund), 210. ISBN 1589060822.

jiné okolnosti. Jednou z nich mohl být podpis dohody NAFTA. Ovšem zásadní rozdíl v tomto období tvořila monetární politika. Jiný směnný kurz způsobil mnohem větší schopnost vyvážet zboží a služby a logicky tím způsobil vyrovnaní salda běžného účtu.

Graf 4 Vývoj běžného účtu platební bilance Mexika v letech 1991-1996 v mld. USD



Zdroj: UNCTADstat

V té době prozatím nebylo v zemi velké množství kumulovaných zahraničních investic, takže bilance výnosů nebyla významně záporná. Tok dlouhodobého zahraničního kapitálu nebyl veliký z důvodu nedůvěry investorů v zemi a také kvůli jiných makroekonomickým ukazatelům. Na druhou stranu tok krátkodobého kapitálu, způsobený právě nestabilitou v domácích ekonomikách, významně ovlivňoval strukturu platební bilance. Jak dokázala situace latinskoamerických ekonomik, monetární politika nastavená na velká očekávání míry výnosů může ve skutečnosti zabránit odlivu tohoto převážně krátkodobého kapitálu ze země a tím se vyvarovat prudkým změnám. Problematice tohoto rychlého kapitálu je věnovaná část práce popisující vnější faktory vlivu na strukturu platební bilance.

Dalším z nástrojů, které mohly uplatňovat latinskoamerické ekonomiky je **fiskální politika**. Pro fiskální politiku byla nejkritičtější role v 90. let během nestabilit na trhu,

kdy k ní byly státy nuceny přistupovat již mnohem odpovědněji než v předchozí dekádě.⁵⁵ V tomto období opět zasahoval Mezinárodní měnový fond, jehož programy byly mířeny na postupně se zhoršující fiskální situaci států. Mimo to bylo třeba vyřešit krizi finančního účtu. Cesta k tomuto řešení mohla být vedena i přes fiskální program, jelikož platí, že čím větší je růst veřejných úspor, tím menší je růst čistých soukromých úspor, které jsou potřeba na dosažení regulace běžného účtu. Podle tohoto je nutné přizpůsobovat fiskální politiku.⁵⁶ Na druhou stranu totiž nesmí nastat zmenšování agregátní poptávky a utlačování soukromého sektoru. Po krizích se skutečně ukázalo, že existuje souvislost mezi potřebou úspor soukromého sektoru a pozicí zemí na začátku krize, tedy v jaké ekonomické „kondici“ se nachází. Existence silného soukromého sektoru byla podmínka zlepšení stavu běžného účtu. Dále z krize vyplynulo, že se trhy Argentiny a Mexika nacházely v silné pozici a s probíhajícím růstem těsně před krizí. Co se týče úrokových měn, státy se snažily snižovat úrokové míry, aby se následně snížily náklady financování fiskálního schodku.

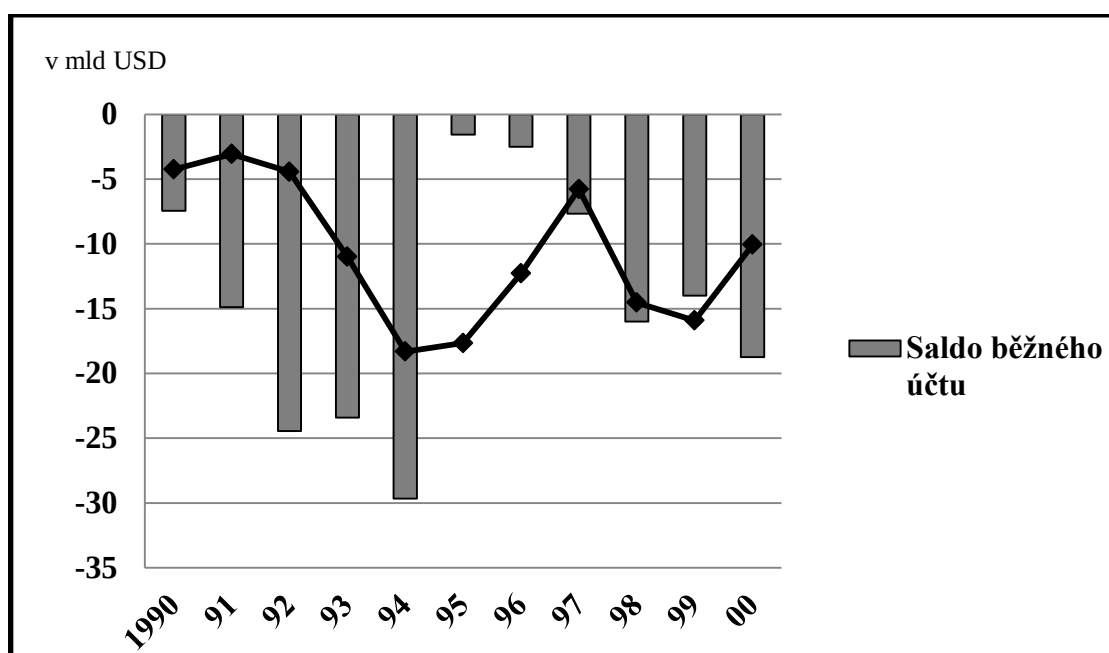
Problémem programu Mezinárodního měnového fondu byly, jak se později ukázalo, půjčky. Ty podpořily v době nestability „procyklickou“ fiskální politiku. To stejné platí o jiných tzv. mimořádných externích půjčkách, například pomoc Spojených států Mexiku během roku 1995. „Procyklická“ politika způsobuje obavy investorů, že příliš vysoký fiskální deficit bude neudržitelný.

V Latinské Americe se potvrdil teoretický předpoklad, že státy s většími fiskálními deficity budou náchylnější na „procyklické“ chování trhu. Jak ale tento jev konkrétně ovlivnil stav běžného účtu? V grafu č. 5 je možné vidět vztah mezi saldem běžného účtu a saldem státního rozpočtu, který byl po celé desetiletí deficitní. Do roku 1994 lze pozorovat zhoršující se saldo běžného účtu spolu se zhoršujícím se deficitem státního rozpočtu. V následujících letech po působení programů na vyrovnaní fiskálních účtů i přesto došlo jeden rok ke zhoršení salda běžného účtu. Je tedy možné konstatovat, že fiskální deficit má vliv na vnější ekonomickou rovnováhu země, jelikož při největším deficitu vládního rozpočtu došlo také k nejzápornějšímu saldu běžného účtu.

⁵⁵ Fiscal Policy in Latin America. *JSTOR* [online]. 1997 [cit. 2014-04-24]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3585216>

⁵⁶ GHOSH, Atish R. IMF-supported programs in capital account crises. Washington, DC: International Monetary Fund, 2002, s. 30-37. Occasional paper (International Monetary Fund), 210. ISBN 1589060822.

Graf 5 Vztah salda BÚ a deficitu vládního rozpočtu v letech 1990-2000, v mld USD



Zdroj: Secretaría de Hacienda y Crédito Público

2.2 Vnější faktory

Latinskoamerické státy byly již od poloviny 80. let nucené liberalizovat své trhy, tudíž i kapitálový trh. Předpokládala se účinnost neoliberálního modelu, což s sebou přinášelo zejména omezení zásahů vlády. Nově liberalizované ekonomiky se staly příjemci vlastního kapitálu akciové společnosti, kapitálu dluhopisů, oficiálního toku kapitálu a přímých zahraničních investic. Pro tyto trhy postrádající kapitál to byl přínos, avšak neregulovaný trh s sebou přinesl také velké nevýhody. Mimo stálých investic se přijímaly také „rychlé“ investice jinak zvané **rychlý kapitál**, které měly tendence odlivu již při malé makroekonomické či jiné nestabilitě. Stejně tak docházelo k příliš velkému přílivu v případě optimistických očekávání. Tyto investice jsou vedeny pod finančním účtem. Nejproblematictější investice, tedy ty související s toky kapitálu akciových společností a kapitálu dluhopisů, by měly být důkladně zaznamenány pod portfoliovými investicemi. To bylo stěžováno především faktem, že značně rostly soukromé toky kapitálu a klesaly oficiální. Soukromé toky jsou totiž hůře regulovatelné.

Náhlé odlivy či přílivy kapitálu probíhaly v Latinské Americe velmi rychle, téměř najednou, ale krátce. Pokud dojde k porovnání latinskoamerických států, které zaznamenaly největší krize způsobené rychlým kapitálem, s ostatními státy se stejným problémem vedené ve stejném programu Mezinárodního měnového fondu, zjistí se velká podobnost ve vývoji běžného účtu. Těmito ostatními státy jsou zejména asijské rozvojové či nově industrializované ekonomiky, konkrétně Jižní Korea, Indonésie, Filipíny a Thajsko. U všech s výjimkou Brazílie došlo k minimálně dočasnému vyrovnaní salda běžného účtu. U Argentiny se po dvou letech dostalo saldo běžného účtu z téměř -6 % HDP na nulovou hodnotu a v Mexiku z více jak -6 % HDP do kladných hodnot.⁵⁷ Dalším společným rysem byl značný odliv soukromého kapitálu těsně před krizí nebo během krize. Z původních kladných hodnot se tok tohoto soukromého kapitálu dostal do záporných hodnot již během čtvrtletí. Tok oficiálního kapitálu zůstal relativně stabilní.

⁵⁷ GHOSH, Atish R. IMF-supported programs in capital account crises. Washington, DC: International Monetary Fund, 2002, s. 6. Occasional paper (International Monetary Fund), 210. ISBN 1589060822.

Mezi další problémy Latinské Ameriky, které bylo nutné řešit, co se týče krize finančního účtu, byl dynamicky rostoucí zahraniční dluh. Z empirických dat vytvořil Mezinárodní měnový fond předpoklad, jaké musí být saldo běžného účtu, aby došlo ke stabilizaci dluhu ve středně dlouhém období. Z předpokladu vycházelo, že ke stabilizaci musí dojít za pomoci úprav běžného účtu. V tomto případě se dokazuje důležitá role běžného účtu, tedy tvaru vnější ekonomické rovnováhy.

Všechny státy měly před programovým obdobím zahraniční dluh zhruba kolem 30 %. To není extrém, který by narušoval makroekonomickou stabilitu. Problém byl však v dynamičtosti těchto dluhů, jejichž hodnota se zvyšovala a státy nedokázaly tomuto zabraňovat. Rok před zahájením programu byly salda běžných účtů nevyrovnané, v Mexiku dosahovala hodnota 7 % HDP, jak je možné vidět v tabulce č. 6. Mnoho ekonomů se shoduje, že by neměla přesáhnout 5 % HDP.⁵⁸ Výsledek programu vedoucí k udržitelnosti externího dluhu byl nad požadovanými hodnotami u běžného účtu s výjimkou Brazílie. Důvodem pro částečnou neúspěšnost programu byl i u ostatních států způsoben neočekávaným odlivem kapitálu. Nepředpokládalo se totiž, že k němu dojde v takové míře.

Tabulka 6 Stabilita externího dluhu ve středně dlouhém období, % HDP

		Balance běžného účtu			
	Zahraniční dluh	Skutečná	Požadovaná	Program	Výsledek
	t-1	rok t - 1	rok t	rok t	rok t
Argentina (1995)	33,3	-4,3	-2,5	-2	-1,9
Brazílie (1999)	30,7	-4,3	-0,5	-3,6	-4,7
Mexiko (1995)	33,8	-7	-1,1	-4,3	-0,6

Zdroje: MMF, World Economic Outlook; MMF, MONA; a odhady MMF

Přesný důvod odlivu kapitálu byl různý. Jednak pocházel z veřejného financování, konkrétněji z obavy z veřejného dluhu. Dále to byly chyby centrální banky či jiných odpovědných institucí při určování směnného kurzu a úrokové míry. To způsobovalo špatná očekávání investorů, kteří ze svého pohledu racionálně nakládaly se svými

⁵⁸ NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010, s. 99. ISBN 978-80-247-3276-3.

investicemi a svůj kapitál odváděly ze země. Krize domácího trhu byla zhoršená tzv. „herd behaviour“, kdy investoři následovaly ostatní v odlivu kapitálu. Tento proces způsobil krizi na finančním účtu, kterou řešil MMF svým programem. Tabulka č. 7 je uvedena, jelikož programové hodnoty byly nastavené tak, aby došlo k vyrovnaní celé platební bilance. Výsledky nedopadly úplně podle očekávání zejména na finančním účtu. Jak bylo zmíněno, je to způsobeno neočekávanou hodnotou odlivu kapitálu. Úpravy běžného účtu ukázaly, že při odtoku kapitálu docházelo k výraznému zlepšení obchodní bilance. Exporty vzrostly během a těsně po období krize o 25 % v Mexiku a o 30 % v Argentíně, což logicky vyrovnávalo běžný účet.

Tabulka 7 Cílové a skutečné hodnoty vývoje platební bilance, % HDP

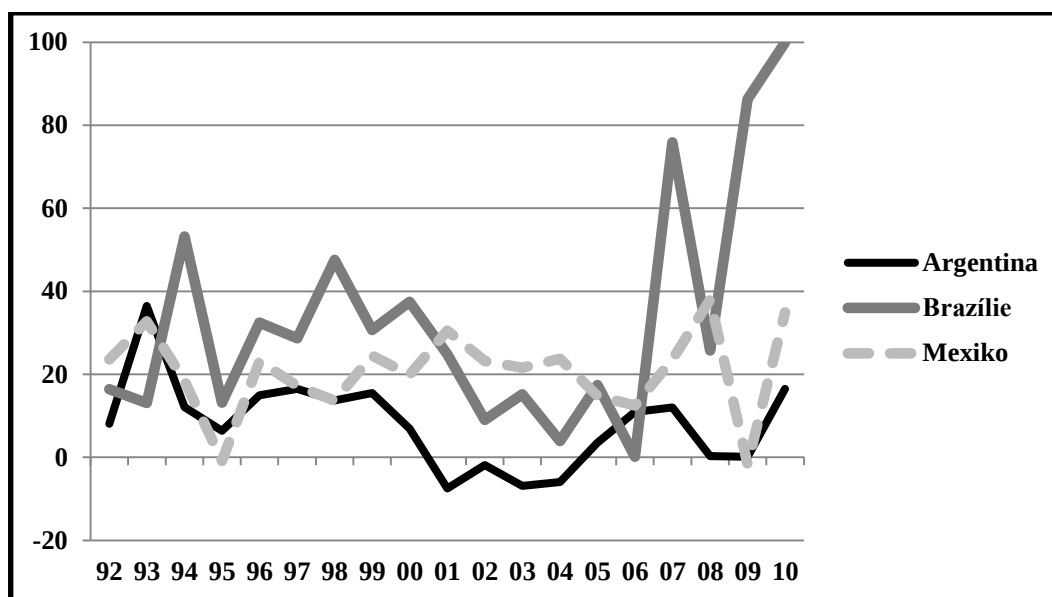
	Finanční účet			Běžný účet		
	Program	Výsledek	Chyba	Program	Výsledek	Chyba
Argentina (1995)	1,4	1,2	-0,3	-2,3	-1,9	0,4
Brazílie (1999)	5,9	2,5	-3,5	-4,7	-4,7	-0,1
Mexiko (1995)	5	-0,3	-5,2	-5	-0,6	4,4

Zdroje: MMF, International Financial Statistics a odhady MMF

Rychlý kapitál byl bezpochyby příčinou eskalování krizí.⁵⁹ Takovýto jev je možné pozorovat právě zejména v Latinské Americe. Tvar vnější ekonomické rovnováhy nebyl stálý, docházelo k masivnímu příliv či odlivu kapitálu ve velmi krátké době. Dynamiku těchto toků popisuje graf č. 6, který zaznamenává pouze toky soukromého kapitálu, tedy kapitálu, pro který platí složitější regulace než u oficiálního toku kapitálu. Kupříkladu příliv mezi lety 1991 a 1993 se zvýšil třináctkrát, poté se opět rapidně snížil.

⁵⁹ Latin America economy: Combating “hot money”. University of Toronto [online]. 2011 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.economics.utoronto.ca/gindart/2011-01-07%20-%20Latin%20America%20economy-2.pdf>

Graf 6 Toky soukromých investic v letech 1992-2010, v mld. USD



Zdroj: World Bank

Dynamika toků byla v tomto období u Brazílie a Mexika podobná. V roce 1995 je možné pozorovat minimum u všech třech států za celou dekádu, které je způsobené již zmíněnými krizemi. Z kumulované hodnoty celkového kapitálu všech států 83,6 mld USD roku 1994 klesla hodnota jen za jeden rok na 18,8 mld USD a následující rok stoupla opět na 73,6 mld USD. Toto dokazuje jak byly investice na domácím trhu „citlivé“ na makroekonomickou nestabilitu. Tok soukromých investic se v novém tisíciletí ustálil. Argentina překvapivě tyto roky zaznamenávala záporné hodnoty v souvislosti se špatným očekáváním investorů. V období kolem celosvětové krize pozorujeme opět dynamiku přílivu a odlivu investic u Brazílie a Mexika. Tím se vyvolává otázka, zda se nemůže opakovat situace 90. let. Vlády a centrální banky zatím příliš nereagují, přestože se salda běžných účtů dostávají do postupně vyšších záporných hodnot.

Tvar vnější ekonomická rovnováhy země je teoreticky téměř úplně závislý na situaci v zahraničí. Struktura platební bilance se tedy bude odvíjet od takovéto situace. V této části práce dojde ke zkoumání vývoje struktury platební bilance při situaci, kdy probíhá **celosvětová ekonomická krize**. Krize 90. let byly za prvé zapříčiněny či podpořeny špatným chováním autonomních institucí. Konkrétně to je špatná měnová či fiskální politika (např. problém externího dluhu) a špatně regulovaný (nepřipravený) domácí trh, který se nedokázal vyrovnat s neobvyklými odlivy. Za druhé ji především podpořilo chování zahraničních investorů, jak je popsáno v předchozí části druhé kapitoly o rychlém

kapitálu. Tím byly tyto krize rozdílné od té celosvětové roku 2009. Jejím původem nebyl domácí trh latinskoamerických zemí. Negativní efekty krize pocházely zejména z úpadku mezinárodního obchodu, respektive poptávky, a ze zhoršení situace na trhu s komoditami. Oproti předchozím krizím, státy již však nebyly omezovány velkým zadlužením a disponovaly dostatečnými mezinárodními rezervami.⁶⁰

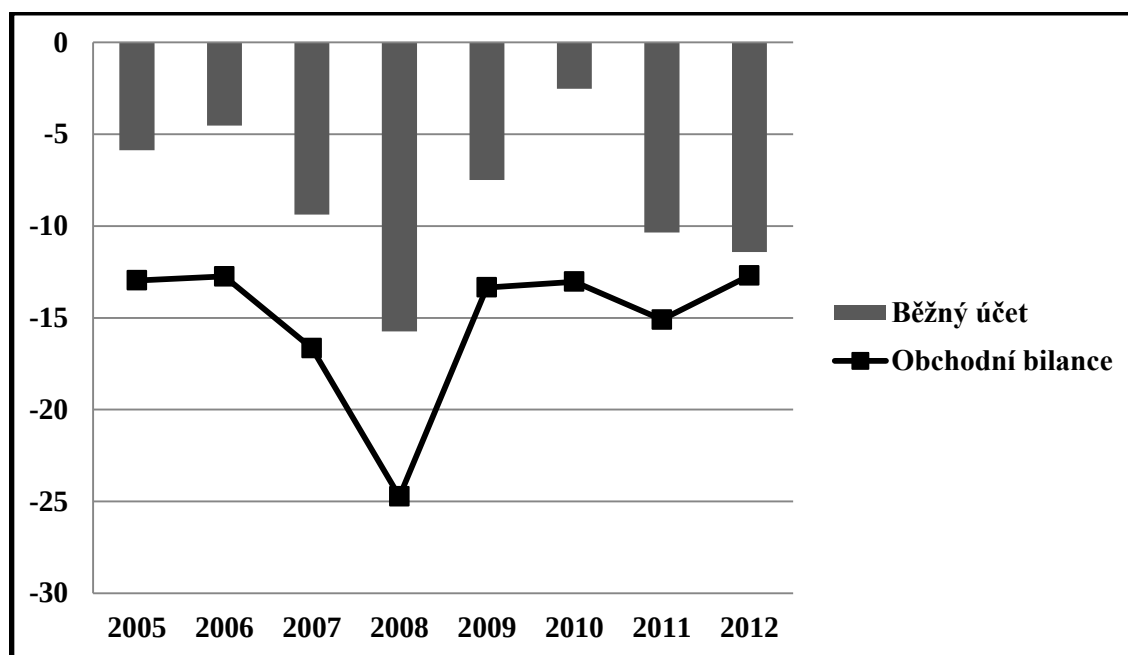
Před krizí mezi lety 2003 až 2007 se státy nacházely ve stabilním ekonomickém růstu a těžily z vysokých cen komodit. V roce 2007 již ve 3. čtvrtletí se vyskytlo neočekávané zpomalení růstu Mexika, které se shodovalo již s počínající krizí ve Spojených státech. Poté v září 2008 začaly klesat ceny a růst především Brazílie téměř ustal. Během začátku působení krize a náznaku opětovného růstu komodit se však objevila teorie přednesená Mezinárodním měnovým fondem tvrdící, že se rozvíjející a částečně i nově industrializované ekonomiky oddělí od dění v rozvinutých ekonomikách. Teorie se ovšem nepotvrdila, jelikož krize byla skutečně světová a znatelně se dotkla i zemí Latinské Ameriky, které se posléze potýkaly s omezeným externím financováním soukromého sektoru. V zamezení rozšiřování krize se objevily spekulace, že není možné trh více liberalizovat, ale i přesto se téměř zrušily hranice mezi investičním a komerčním bankovníctvím, a krize se postupně rozšířila po celém světě. Možným důvodem, proč krize působila i na trhy vybraných zemí, je právě růst mezi lety 2003 až 2007, který vytvořil širší vazby na rozvinuté ekonomiky. Konkrétní „mosty“, přes které riziko přecházelo, byly peněžní převody mezd rezidentů ze zahraničí, mezinárodní obchod zboží nebo služeb a toky kapitálu. Peněžní převody mezd však nehrály v celkovém měřítku velkou roli. Světový mezinárodní obchod má tendenci růst či klesat rychlejšími tempy než HDP. Zavádějící v tomto ohledu může být inflace. Po použití implicitního deflátoru lze zjistit, že růst hodnoty světového vývozu roce 2008 činil 14,54 % a hodnota inflace 11,03 %. Objem exportu tedy vzrostl o 3,16 %.⁶¹ Následující rok však došlo k poklesu u obou těchto hodnot. Existují různé faktory dopadu krize na mezinárodní obchod a tudíž na obchodní bilanci země. Příkladem je pokles poptávky, který způsobí pokles exportu a tudíž i importu.

⁶⁰ The impact of the global financial crisis on Latin America. *CEPAL* [online]. 2009 [cit. 2014-04-28].

Dostupné z: <http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/revista/noticias/articuloCEPAL/0/36650/P36650.xml&xsl=/revista/tpl-i/p39f.xsl&base=/revista/tpl-i/top-bottom.xsl>

⁶¹ KALÍNSKÁ, Emilie. Mezinárodní obchod v 21. století. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, s. 14-26. Expert (Grada), s. 14-26. ISBN 978-80-247-3396-8.

Graf 7 Vývoj salda běžného účtu a obchodní bilance zboží a služeb Mexika, v mld. USD



Zdroj: UNCTADstat

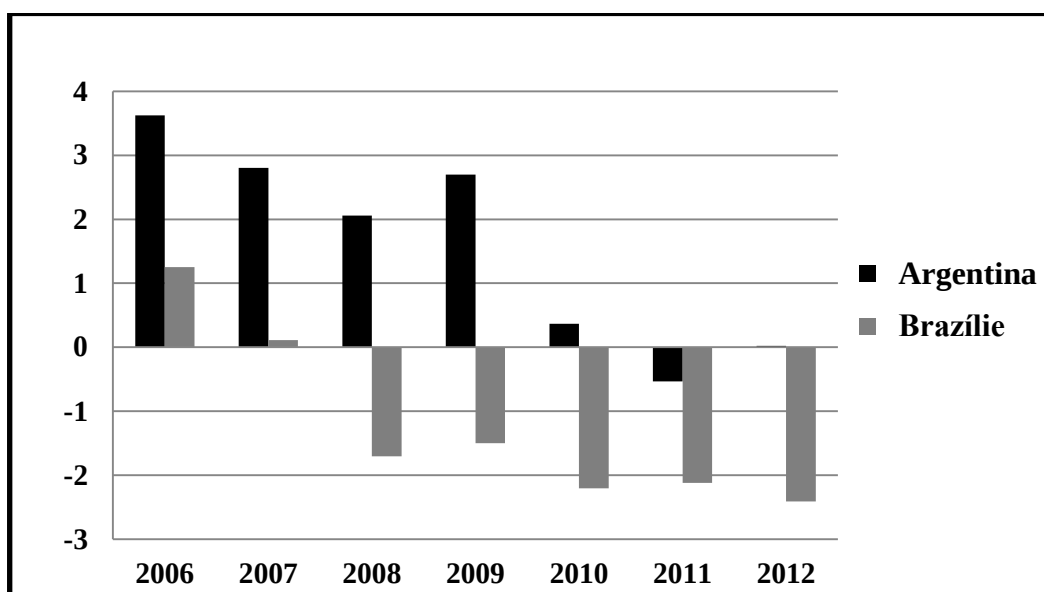
V Latinské Americe byly nejvíce postihnuty exporty zboží s vysokou přidanou (průmyslové zboží) a exporty služeb. Pokles poptávky po průmyslovém zboží byl pravděpodobně hlavní příčinou velké recese Mexika, jejíž obchodní bilanci zlepšovaly vývozy ropy, které hodnotu během krize neztratily. Vývozci produktů zemědělství byly také postiženi. Toto byl jeden z důvodů stagnace Brazílie již od konce roku 1998. Závislost Mexika na ekonomice Spojených států amerických již byla v této práci popsána. To implikuje větší dopad krize, což potvrzuje pokles HDP o 6,7 % v roce 2009. Jak bylo zmíněno, mexické exporty průmyslového zboží výrazně klesly, což způsobilo velký propad obchodní bilance, jak je možné vidět v grafu č. 7. Hodnoty běžného účtu indikují silnou závislost na klesající obchodní bilanci zboží a služeb. Minimum nastalo v roce 2008, avšak následující rok se již hodnoty sald vrátily na úroveň roku 2007. To bylo dáno větším poklesem importu než exportu.⁶²

Tok kapitálu byl také jednou z příčin přenosu krize na latinskoamerické státy, avšak jeho vliv nebyl takový jako v krizích 90. let. Z platebních bilancí latinskoamerických zemí je možné pozorovat rostoucí externí financování, jehož hodnota se zvětšovala od začátku

⁶² National Accounts. UNCTADstat [online]. 2014 [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en

nového tisíciletí až do roku 2007. Před tímto obdobím byly salda platebních bilancí kladné díky kladnému saldu běžného účtu. Mezi lety 2002 a 2004 se však hodnota finančního účtu dostala nad hodnotu běžného účtu. Na přelomu let 2006 a 2007 byl celkový přebytek salda platební bilance regionu Latinské Ameriky zhruba 113 miliard USD, z toho kolem 100 miliard bylo z finančního účtu. Státy se s externím financováním v podobné míře setkaly již během měnových krizí, avšak tentokrát nedošlo k tak masivnímu odlivu. I přesto způsobil odliv depreciační kurzů zatímco dolar a jen na mezinárodních trzích pomalu zhodnocovaly. Kvůli charakteru flexibilního kurzu vznikly z této situace ztráty na straně Brazílie a Mexika. Pro opětovné oživení trhu a zabránění negativního vlivu velikosti hodnot finančního účtu bylo důležité, aby velké místní firmy vhodně refinancovaly dluhy soukromého sektoru. Dále bylo nutné zabránit silné závislosti firem na cenách průmyslových komodit a na zkracování splatnosti.

Graf 8 Vývoj běžného účtu Argentiny a Brazílie v letech 2006-2012 v % HDP



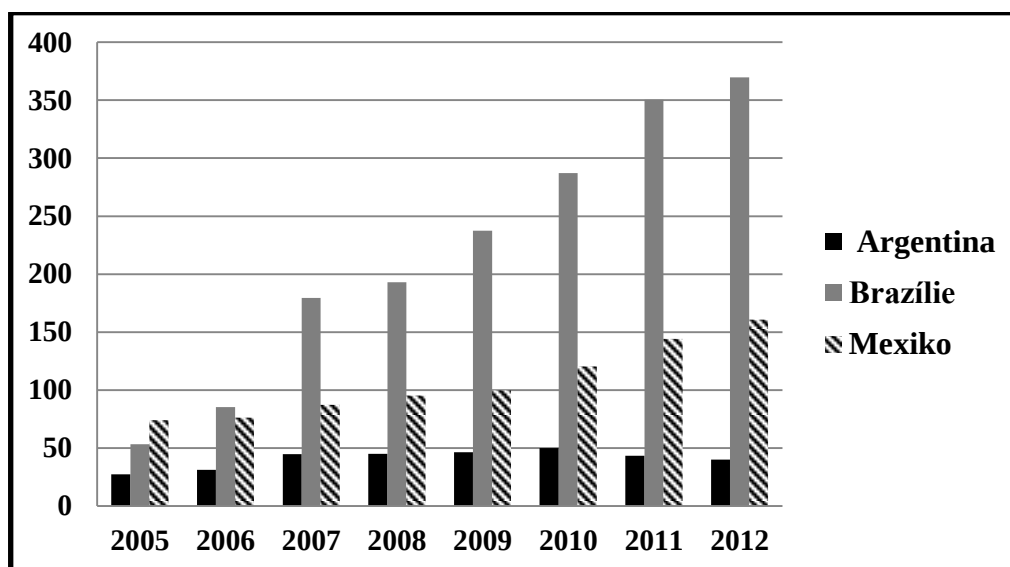
Zdroj: UNCTADstat

Konkrétní vývoj běžného účtu Argentiny a Brazílie je možné pozorovat v grafu č. 8. Jak již bylo uvedeno, ceny komodit začaly klesat již roku 2008, včetně hlavních vývozních položek Brazílie, což způsobilo značný pokles salda běžného účtu. I přes oslabující se měnu se saldo nevyrovnalo až do roku 2012. Saldo běžného účtu Argentiny kleslo také

z důvodu poklesu hodnoty exportů. Vláda tohoto státu však zaváděla protekcionistické politiky, které zabránily vzniku podobného tvaru vnější ekonomické rovnováhy jako u Brazílie.⁶³

Státy regionu Latinské Ameriky nebyly postihnuty krizí tak jako jiné světové ekonomiky. V roce 2007 byly sice velmi závislé na externím financování, jak dokazují salda finančního účtu v platební bilanci, avšak „proticyklické“ politiky působily velmi účinně. Státy také vstupovaly do krize s malým zadlužením, které nemělo dynamiku jako v předchozích krizích. Dobrý výstup regionu z recese dokazuje růst mezinárodních rezerv, jak je možné vidět na grafu č. 9.

Graf 9 Stav mezinárodní devizových rezerv a rezerv zlata, v mld. USD



Zdroj: UNCTADstat

Reakce vlád byla odpovídající vzhledem k závažnosti krize. Bylo nutné počítat s depreciaí kurzu a vyvarovat se situaci z 90. let. Argentinská vláda také zaváděla protekcionistické politiky, jež se prokázaly jako velmi účinné při pohledu na běžný účet.

⁶³ The impact of the global financial crisis on Latin America. CEPAL [online]. 2009 [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: <http://www.eclac.cl/cgi-bin/getProd.asp?xml=/revista/noticias/articuloCEPAL/0/36650/P36650.xml&xsl=/revista/tpl-i/p39f.xsl&base=/revista/tpl-i/top-bottom.xsl>

Nejvíce poškozenou ekonomikou bylo Mexiko, jehož vláda podpořila pokles importu. Oživení bylo relativně rychlé způsobené právě dobrými podmínkami před krizí a zabráněním výkyvů na finančním účtu.

Závěr

Vývoj tvaru vnější ekonomické rovnováhy byl v Latinské Americe skutečně pestrý vzhledem k událostem zejména v 90. letech. Salda běžných a finančních účtů byla značně ovlivňována vnitřními i vnějšími faktory. Všechny tři největší ekonomiky Latinské Ameriky procházely měnovými krizemi, jejichž vývoj lze pozorovat a pravděpodobně také předvídat v položkách platebních bilancí. Proto má analýza platební bilance vysokou vypovídací hodnotu, která indikuje nevyváženost a nestabilitu, tedy signál pro instituce zodpovědné za tvorbu takovéto vyváženosti či stability, což je také důvod proč se vyrovnaná bilance nachází v tzv. magickém čtyřúhelníku s ostatními makroekonomickými ukazateli, jakými je inflace, nezaměstnanost a tempo růstu HDP.

Cílem teoretické části je definovat faktory působící na platební bilanci. Jsou vybrány nejdůležitější faktory, u nichž byl zjištěn největší vliv na vnější ekonomickou rovnováhu země. Liberalismus jako první faktor vystavil trh zahraniční konkurenci, zahraničním investicím a jinému zahraničnímu vlivu. Regionalismus se významně podílel na vzniku závislostí mezi zeměmi. Monetární a fiskální politiky představovaly působení vlád a centrálních bank v souvislosti s makroekonomickou a vnější rovnováhou přes určování úrokové míry, směnného kurzu a jiných makroekonomických nástrojů. Vnější faktorem byly toky rychlého kapitálu, které významně figurovaly na finančním účtu a tudíž na financování domácího trhu. Celosvětová ekonomická krize s sebou přinesla pokles světové poptávky a přílivu zahraničních investic. V aplikační části popisují konkrétní působení faktorů na složky platební bilance.

Jako první faktor jsem uvedl liberalismus. Podle teoretického předpokladu vede jeho aplikace k vyřešení nedostatku kapitálu v domácí ekonomice a zlepšení pozice vnější ekonomické rovnováhy. V aplikační části zjišťuji, že nedostatek kapitálu do jisté míry vyřešen byl. Celková hodnoty ročního přílivu kapitálu Argentiny, Brazílie i Mexika k roku 1990, tedy před či během zavádění liberalizačních reforem, činila zhruba 5,5 mld USD. O dva roky později se hodnota zdvojnásobila. Z dat však pozorujeme, že až druhá polovina 90. let zaznamenala mnohem dynamičtější růst přílivu přímých zahraničních investic, než po zmíněných reformách. Dále pozoruji zhoršující se salda obchodní bilance způsobené mimo jiné vysokou inflací až hyperinflací. Ta činila v Argentině a Brazílii

k roku 1990 přes 1000 %. Například brazilský export zemědělských produktů (velmi důležitá položka vývozu Brazílie) se zvýšil pouze o 0,2 % mezi lety 1990 a 1997. Zejména vysoké ceny importů byly důvodem záporných sald běžného účtu, jehož hodnoty se nevyrovnaly ani v jednom z vybraných států. Neověřil jsem tedy, že by v Latinské Americe liberalismus vedl k výrazným změnám kapitálových toků. Z pohledu na vývoj běžného účtu nelze tvrdit, že by vytvářel lepší pozici vnější ekonomické rovnováhy.

Dalším faktorem, u kterého zkoumám vliv na platební bilanci, je regionalismus. Ten měl sloužit jako reakce na globalismus a zároveň pomoci vnější rovnováze. Ze sald platební bilanci Mexika je možné sledovat působení krize, která příliš nesouvisela s integrační dohodou o volném obchodu NAFTA. Při pohledu na obchodní bilanci je však možné pozorovat rostoucí vázanost mexické ekonomiky na ekonomice Spojených států amerických. V roce 1994 bylo 69 % zboží importováno z USA. O rok později vzrostl podíl na 74,4 %. Saldo běžného účtu klesalo v návaznosti na vysoce rostoucí investice zhoršující bilanci výnosů. Není však možné pro tyto investice najít provázanost s regionalismem. Podobný případ jsem pozoroval u sdružení Mercosur, kde se opět zvyšovala integrace obchodu. Z 11 % z celkového obchodu mezi členy v roce 1990 vzrostla hodnota na 21,6 % k roku 1996. To je nejvýznamnější příčina podobnosti sald běžných účtů Argentiny a Brazílie. Z aplikační části vyplývá, že regionalismus zvýšil provázanost běžných účtů, a tedy vnější ekonomické rovnováhy členských států.

Třetím zkoumaným faktorem je měnová a fiskální politika. Z platební bilanci pozoruji zhoršující se saldo běžného účtu při špatné volbě typu směnného kurzu a patrný je i vliv úrokových měr na finanční účet. Velmi vhodným příkladem vlivu monetární politiky na platební bilanci je vývoj běžného účtu Mexika. Z hodnoty 2,6 % HDP roku 1987 se saldo postupně zhoršovalo až na -6,4 % roku 1994. Docházelo tak při nekontrolované inflaci a volbě špatné hodnoty směny fixního kurzu, která byla neudržitelná. Při devalvaci roku 1995 se hodnota salda vyrovnala na -0,5 % HDP. U fiskální politiky jsem vyzoroval závislost vládního rozpočtu a běžného účtu. Největší deficit vládního rozpočtu o hodnotě téměř 6 % nastal ve stejný rok, co bylo zaznamenáno také minimum u salda běžného účtu, a to o hodnotě 6,4 % HDP.

V souvislosti s krizemi se zabývám také faktorem rychlého kapitálu. Teoretická část předpokládá, že krize byly výrazně eskalovány rychlým kapitálem. V aplikační části se toto snažím dokázat na platební bilanci. Finanční účet platebních bilancí značně kolísal.

To dokazuje tok soukromých investic, jehož kumulovaná hodnota všech třech vybraných států činila 83,6 mld USD roku 1994. Již za jeden rok klesla hodnota na 18,8 mld USD a následující rok stoupla opět na 73,6 mld USD. Takovéto výkyvy velmi ovlivňovaly strukturu platební bilance, jelikož při výrazném snížení finančního účtu bylo nutné financovat schodky z domácího kapitálu.

Jako posledním faktorem se zabývám vnějším vlivem celosvětové ekonomické krize. Z teorie vyplývá, že při takovéto krizi dojde v domácí ekonomice k poklesu exportu, růst ceny importu a k poklesu přílivu PZI. V aplikační části dokazuji, že při poklesu cen komodit skutečně došlo v Latinské Americe k poklesu exportu. Obchodní bilance Mexika se zhoršila o 12 miliard USD mezi lety 2006-2008, což následně způsobilo zhoršení salda běžného účtu na hodnotu -1,44 % HDP. Stejná byla situace u Brazílie, jejíž 1% saldo běžného účtu z roku 2006 kleslo na téměř -2 % k roku 2008. Co se týče vnější ekonomické rovnováhy, Argentina jako jediná z vybraných států zaznamenala kladnou hodnotu, což se přisuzuje protekcionistickým politikám.

Faktor, který nejvíce ovlivnil tvar vnější ekonomické rovnováhy vybraných států, byla jistě liberalizace, která otevřela trh externím vlivům a která byla příčinou poklesu hodnot salda běžného účtu a zároveň růstu salda finančního účtu. To se později ukázalo jako velké podcenění takovéto situace a krize, která měla obrovský dopad na postižené ekonomiky, mohla být mnohem mírnější. Proto je důležité zabývat se platební bilancí.

Zdroje

Knižní zdroje

- CIHELKOVÁ, Eva. *Mezinárodní ekonomie II*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2008. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-054-6.
- DURČÁKOVÁ, Jaroslava. *Mezinárodní finance*. 3. rozš. a dopl. vyd. Praha: Management Press, 2007. ISBN 978-80-7261-170-6.
- GHOSH, Atish R. *IMF-supported programs in capital account crises*. Washington, DC: International Monetary Fund, 2002, s. 37-41. Occasional paper (International Monetary Fund), 210. ISBN 1589060822.
- KALÍNSKÁ, Emilie. *Mezinárodní obchod v 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, s. 46. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3396-8.
- NEUMANN, Pavel, Pavel ŽAMBERSKÝ a Martina JIRÁNKOVÁ. *Mezinárodní ekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. ISBN 978-80-247-3276-3.
- PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. 1. vyd. Slaný: Melandrium, 2006. ISBN 80-861-7545-6.
- PACHECO-LOPEZ, P., & THIRWALL, A. P.. Trade Liberalisation and the Trade-Off between Growth and the Balance of Payments in Latin America. *International Review Of Applied Economics*, 21(4), s. 469-490. ISSN 02692171.
- SOUKUP, Jindřich. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010. ISBN 978-80-7261-219-2.

Elektronické zdroje

- Balance of Payments and International Investment Position Manual (2011). In: *International Monetary Fund*. [online]. [cit. 2012-03-03]. Dostupné z <http://www.imf.org/external/np/sta/bop/bopman.pdf>
- Can Mercosur Survive? Domestic and International Constraints on Mercosur. *JSTOR* [online]. 2003 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3176980>
- Economic Reforms and Inflows of Foreign Direct Investment in Latin America. *JSTOR* [online]. 2006 [cit. 2014-02-28]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3662784>
- Fiscal Policy in Latin America. *JSTOR* [online]. 1997 [cit. 2014-04-24]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3585216>
- Global Shift: The U. N. System and the New Regionalism in Latin America. *JSTOR* [online]. 2007 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/discover/10.2307/4490508?uid=3737856&uid=2&uid=4&sid=21103689127191>
- Gross domestic product, constant prices (Percent change). *International Monetary Fund* [online]. 2013 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2013/01/weodata/weorept.aspx?sy=1980&ey=2018&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&c=213%2C273%2C223&s=NGDP_RPCH&grp=0&a=&pr1.x=42&pr1.y=6
- Hot Money. *JSTOR* [online]. 2003 [cit. 2014-03-28]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/10.1086/378525>
- Hot money, accounting labels and the permanence of capital flows to developing countries: an empirical investigation. *City University London* [online]. 1998 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: http://www.cass.city.ac.uk/__data/assets/pdf_file/0004/40684/JDE.pdf
- In Cautious Praise of Latin America. *Project Syndicate* [online]. 2011 [cit. 2014-04-14]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/in-cautious-praise-of-latin-america>
- Latin America economy: Combating “hot money”. *University of Toronto* [online]. 2011 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z:

<http://www.economics.utoronto.ca/gindart/2011-01-07%20-%20Latin%20America%20economy-2.pdf>

- Latin America's Integration Muddle. *Project Syndicate* [online]. 2010 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.project-syndicate.org/commentary/latin-america-s-integration-muddle>
- Monetary Policy in Latin America: Underpinnings and Procedures. *Pontificia Universidad Católica de Chile* [online]. 1999 [cit. 2014-04-12]. Dostupné z: <http://www.economia.puc.cl/docs/109corba.pdf>
- Monetary policy in Latin America: Where are we going?. *VoxEU.org* [online]. 2012 [cit. 2014-04-12]. Dostupné z: <http://www.voxeu.org/article/monetary-policy-latin-america-where-are-we-going>
- National Accounts. *UNCTADstat* [online]. 2014 [cit. 2014-04-28]. Dostupné z: http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en
- Regional Integration in Latin America and the Caribbean. *JSTOR* [online]. 2001 [cit. 2014-04-15]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3339734>
- SHENG, Hsia Hua, Adriana Bruscatto BORTOLUZZO a Gisler André Pereira DOS SANTOS. Impact of Trade Credit on Firm Inventory Investment During Financial Crises: Evidence from Latin America. *Emerging Markets Finance and Trade* [online]. 2013-9-1, vol. 49, s4, s. 32-52 [cit. 2014-04-12]. DOI: 10.2753/REE1540-496X4905S403. Dostupné z: <http://mesharpe.metapress.com/openurl.asp?genre=article>
- The 128 countries that had signed GATT by 1994. *The World Trade Organization* [online]. 2014 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: http://www.wto.org/english/thewto_e/gattmem_e.htm
- The Politics of NAFTA in Mexico. *JSTOR* [online]. 1994 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/165861>
- Time Series on international trade. *WTO* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z: <http://stat.wto.org/StatisticalProgram/WSDBStatProgramHome.aspx?Language=E>
- Total exports by country. *Banco de México* [online]. 2014 [cit. 2014-04-20]. Dostupné z:

<http://www.banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadroAnalitico&idCuadro=CA7§or=1&locale=en>

- Trade Liberalisation in Mexico: Rhetoric and Reality. *University of Kent* [online]. 2004 [cit. 2014-04-15]. Dostupné z: <https://www.kent.ac.uk/economics/documents/research/papers/2004/0403.pdf>
- Treaty of Asunción. *The Organization of American State's Foreign Trade Information System* [online]. 2014 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: http://www.sice.oas.org/trade/mrcsr/treatyasun_e.asp
- U.S. Relations With Venezuela. *U. S. Department of State* [online]. 2013 [cit. 2014-03-28]. Dostupné z: <http://www.state.gov/r/pa/ei/bgn/35766.htm>
- What a Difference a Crisis Makes: NAFTA, Mexico, and the United States. *JSTOR* [online]. 2001 [cit. 2014-04-11]. Dostupné z: <http://www.jstor.org/stable/3185152>