

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

JERNEJ GREGORIČ

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VPLIV FINANČNE KRIZE 2007 NA EVROPSKE
DRŽAVE ZNOTRAJ IN ZUNAJ EVROOBMOČJA -
PRIMERA SLOVENIJE IN MADŽARSKE**

Ljubljana, avgust 2009

JERNEJ GREGORIČ

IZJAVA

Študent JERNEJ GREGORIČ izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. IGORJA LONČARKEGA in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

UVOD.....	1
1 NASTANEK FINANČNE KRIZE.....	2
2 VPLIV FINANČNE KRIZE NA SLOVENIJO	4
2.1 Slovenija kot del Evropske monetarne unije	4
2.2 Uvedba evra v Sloveniji.....	5
2.3 Problemi, s katerimi se sooča Slovenija	6
2.3.1 Brezposelnost	6
2.3.2 Bruto domači proizvod	6
2.3.3 Inflacija.....	7
2.3.4 Plačilna bilanca.....	7
2.3.5 Zunanji dolg.....	7
2.3.6 Socialna kriza	7
2.4 Odnos Slovenije do mednarodnih finančnih institucij.....	8
2.4.1 Mednarodni denarni sklad	8
2.4.2 Evropska centralna banka.....	8
2.5 Napomembnejši protikrizni ukrepi v Sloveniji.....	9
2.5.1 Finančni sektor	10
2.5.2 Gospodarstvo	11
2.5.3 Javni sektor	11
2.5.4 Prebivalstvo	12
2.5.5 Sredstva kohezijskih politik	12
2.6 Ocena protikriznih ukrepov v Sloveniji.....	12
3 VPLIV FINANČNE KRIZE NA DRŽAVE IZVEN EMU	13
3.1 Navedba obravnavanih držav in njihove problematike	13
3.2 Mednarodna finančna pomoč državam Srednje in Vzhodne Evrope.....	14
3.3 Vpliv krize na Madžarskem.....	15
3.3.1 Kaj je državo pripeljalo v trenutni položaj	15
3.3.2 Dosedanji ukrepi oblasti	16
3.3.3 Možne rešitve v prihodnosti	17
4 PREGLED TRENUTNEGA STANJA V SLOVENIJI IN SVETU	19
SKLEP	20
LITERATURA IN VIRI.....	21

UVOD

Svetovna gospodarstva je v zadnjih letih prizadela ena najhujših finančnih kriz v zgodovini. Tudi nekdanj najbolj razvita gospodarstva so se znašla v recesiji. Potrošnja strmo pada, veliko podjetij propada, ljudje izgubljajo službe, splošni socialni polražaj prebivalstva se slabša. Medbančni trg je zajel likvidnostni krč, ki onemogoča bankam in drugim podjetjem, da bi si posojala denar in to še dodatno onemogoča nadaljnje poslovanje in razvoj. Kljub vsemu pa je kriza različne države prizadela v različni meri. Najbolj se čuti v prezadolženih državah z odprtimi gospodarstvi, kot je npr. najbolj znan primer od krize prizadete države - Islandija. Mnenja strokovnjakov glede tega kdaj bo kriza dosegla dno, so različna. Dejstvo pa je, da se nazadovanje gospodarstev počasi umirja, in v bližnji prihodnosti lahko pričakujemo ponovno postopno gospodarsko rast. Posledice krize pa bomo verjetno čutili še dolgo.

V tej diplomski nalogi bom primerjal posledice finančne krize dveh sosednjih držav. Na eni strani Slovenija kot predstavnica evroobmočja, na drugi pa Madžarska kot predstavnica držav, ki niso del območja s skupno valuto. Madžarsko je kriza prizadela v precej večji meri kot Slovenijo, saj je bila že pred pričetkom kriznega obdobja prezadolžena, večje težave pa ima tudi zaradi velikega plačilnobilančnega primanjkljaja, javnega dolga, nizkih deviznih rezerv, zaradi uhajanja tujega kapitala iz države pa je na vrednosti veliko izgubila tudi domača valuta forint.

V prvem poglavju diplomske naloge bom predstavil samo finančno krizo. Od samih začetkov krize z ameriško hipotekarno krizo, s posledičnimi medbančnimi likvidnostnimi krči, propadi prvih bank ter kasnejšimi državnimi reševanji sistemsko pomembnih finančnih institucij, do prehoda krize na realni sektor in začetka reševanja krize. V drugem delu bom predstavil vpliv krize na Slovenijo. Pri tem bom poudaril prednosti, ki jih prinaša pripadnost evroobmočju ter uporaba skupne valute - evra. Na kratko bom tudi razložil, kaj sploh je evroobmočje in kako smo Slovenci zamenjali našo nekdanjo valuto za evro. Sledila bo analiza ključnih ekonomskih kazalcev, ki so postali problematični v obdobju krize ter ukrepov, ki jih je država sprejela za reševanje posledic le-te. V nadaljevanju bom predstavil, kako je kriza prizadela države, ki niso del evroobmočja. To so večinoma države, ki so se skupaj s Slovenijo pridružile Evropski uniji, vendar niso še uspele prevzeti skupne valute. Analiziral bom, zakaj je stopnja krize v teh državah višja in kako so mednarodne finančne institucije (MDS, ECB) reagirale na nastalo situacijo. Poseben poudarek bom namenil državi Madžarski, ki je v naši regiji ena najbolj prizadetih držav. Analiziral bom vzroke za tako hudo krizo, dosedanje ukrepe državnih oblasti, pa tudi možne rešitve v prihodnosti. V zadnjem poglavju bom naredil pregled trenutnega stanja finančne krize v svetu ter poskušal napovedati, kako se bo kriza nadaljevala v prihodnosti.

Glavni cilj tega diplomskega dela je najti ključne vzroke, zakaj je kriza v tolikšni meri bolj prizadela Madžarsko v primerjavi s Slovenijo ter analiza glavnih razlik med državama pred krizo pa tudi različni načini reševanja le-te.

1 NASTANEK FINANČNE KRIZE

»Kar se je začelo kot pojav nekaj napačnih hipotekarnih posojil, je sedaj preraslo v globalen finančni propad. Podjetja gredo v stečaj, ljudje izgubljajo delovna mesta, države se vtapljajo v recesiji [...]« (Didwania, 2008).

Vzroke za izbruh finančne krize lahko analiziramo z dveh zornih kotov: ožjega in širšega. V prvem primeru je glavni vzrok poslabšanje razmer na trgu drugorazrednih nepremičninskih posojil v ZDA, v drugem primeru pa moramo preučiti dejavnike, ki so prispevali h kopičenju problemov v nepremičninskem trgu ZDA (Rant, 2008, str. 55- 63).

V letih od 1997 do 2006 je ZDA zajel val močne rasti vrednosti nepremičnin. Ker pa je bila rast večinoma špekulativne narave, je v letu 2006 začela vrednost le-teh strmo padati in to je povzročilo povečanje neodplačevanja stanovanjskih nepremičninskih posojil. Še najbolj je neodplačevanje prizadelo segment drugorazrednih (*subprime*) stanovanjskih nepremičninskih posojil. V času padajočih cen nepremičnin je bila vrednost nepremičnine nižja od vrednosti hipoteke in zato so bile vnovčitve hipotek vedno bolj pogoste. Na trgu se je tako pojavilo še več nepremičnin in cena je še dodatno padla.

Za nastalo situacijo pa lahko krivimo tudi makroekonomsko situacijo pred samo krizo. Zaradi agresivne denarne politike ZDA so bile namreč obrestne mere zgodovinsko nizke, vrednost lastniških vrednostnih papirjev se je po terorističnih napadih 11. septembra ter padcu vrednosti internetnih podjetij leta 2000 močno znižala, ZDA pa so vsako leto beležile ogromne plačilnobilančne primanjkljaje. Vse to je povzročilo, da so vlagatelji, tako posamezni kot institucionalni, začeli masovno vlagati predvsem v nepremičnine.

Da bi banke iskale bolj učinkovit način financiranja nepremičninskih posojil so začele s procesi listinjenja. To je tehnika, s katero banke kreditno tveganje iz naslova odobrenih posojil prenašajo na tretje osebe. V procesu listinjenja banka namreč del svojega premoženja v obliki posojil združi v pakete, ki jih nato proda posebnemu specializiranemu podjetju. Slednje nakup financira z izdajo vrednostnih papirjev, ki so kriti oziroma zavarovani s paketom kupljenih posojil (Janevska, 2008, str. 2).

S tem procesom se je povečala ponudba vrednostnih papirjev za širši krog potencialnih investitorjev. Vrednostni papirji so v procesu listinjenja izdani v različnih tranšah za različne profile investitorjev, ki imajo različne preference glede tveganja in posledično donosnosti. Janevska (2008, str. 3) navaja naslednje tranše:

- nadrejena tranša (angl. »senior tranche«) - najbolj kakovostni vrednostni papirji najvišje bonitetne ocene;
- mezanin tranša (angl. »mezzanine tranche«) - vrednostni papirji srednje kakovosti;
- podrejena tranša (angl. »junior tranche« ali »equity tranche«) – tranša najslabše kakovosti, ki generira izgube prvih dveh tranš.

Banke so z izdajanjem različnih paketov vrednostnih papirjev za različne profile investitorjev uspele prodati tudi investicije, ki jih sicer ne bi mogle. Veliko vlogo v tem sistemu pa so predstavljale tudi bonitetne agencije, ki so ocenjevale kreditno tveganje izdanih instrumentov. Le-to so ocenjevale na podlagi verjetnosti neplačil v posameznih tranšah. Da bi izdajatelji dosegali čimboljše ocene kreditnega tveganja, so uporabljali tudi različne metode izboljšanja bonitete, kot npr. podrejena/nadrejena struktura dolga, oblikovanje rezervacij za primere izgub, izdaja obveznic v manjši vrednosti kot znaša vrednost osnovnih terjatev ter zaračunavanje obrestne marže. Vloga bonitetnih agencij je bila še posebej problematična zaradi konflikta interesov, saj so bili naročniki storitve hkrati plačniki in agencije so pogosto izdajale višje ocene glede na to, da niso prevzemale nobenega tveganja (Portes, 2008).

Zaradi izdanih izvedenih obveznic in kasnejših CDO («collateralized debt obligation» - vrednostni papirji, ki so zavarovani z različnimi dolžniškimi instrumenti, kot so obveznice, posojila, strukturirani vrednostni papirji, hipotekarne obveznice ipd.) ter CDO 2, ki so temeljile na predhodnih izdajah CDO, je postal sistem tako kompleksen in zapleten, da se je izgubila sled za tveganjem izpostavljenosti posamezne institucije do končnega dolžnika pa tudi sled za sistemskim tveganjem v primeru zloma katerega izmed trgov, na katerih so takšne inovativne finance temeljile. K temu je pripomoglo predvsem pomanjkanje regulacije zunaj strogega poslovnega bančništva, prenašanje in prepletanje tveganj, vpletenost različnih finančnih institucij, odsotnost aktivnega sekundarnega trga za številne od izvedenih finančnih instrumentov ter zanašanje na netočne ocene bonitetnih agencij (Rant, 2008).

Prve težave so se začele že v prvi polovici leta 2008, ko je prišlo do prvih odpisov izgub zaradi drugorazrednih nepremičninskih posojil. Bonitetne agencije so začele sistematično zniževati ocene izvedenih finančnih instrumentov in to je pri investitorjih povzročilo pravo paniko. Ti so začeli masovno prodajati svoje investicije, kar pa je v težave spravilo tako organizatorje pri listinjenju kot tudi kupce, t. i. »toxic assets«, ki so ostali brez trga, na katerem bi lahko svoje investicije prodali. Začel se je propad t. i. investicijskih bank in preoblikovanje le-teh v poslovne banke. Zaupanje se je močno zmanjšalo, kar je imelo za posledico velik likvidnostni krč na medbančnem trgu. Proti koncu poletja 2008 so zaradi velikih izgub v težave zašle tudi sistemsko pomembne institucije. Prelomni dogodek je bil propad investicijske banke Lehman Brothers, ki je sporožil val prevzemov, nacionalizacij in preoblikovanj finančnih institucij. Kriza se je v tem obdobju začela širiti tudi v Evropo in na razvijajoče trge.

Likvidnostni krč na medbančnem trgu je povzročil, da tako podjetjem kot posameznikom ni bil več dostopen pomemben vir financiranja. To pa podjetjem povzroča težave pri vsakdanjem poslovanju, predvsem pa pri financiranju investicij. Zaradi manjše dostopnosti do kreditov in negativnega premoženjskega učinka finančne krize je prišlo tudi do občutnega zmanjšanja agregatnega povpraševanja. Kriza je tako iz finančnega prestopila tudi v realni sektor. Podjetja se spopadajo z velikim zmanjšanjem naročil, države pa vstopajo v obdobje hude recesije. Realni sektor svetovnega gospodarstva je sicer že od leta 2007 prehajal v recesijsko fazo konjunktornega ciklusa, vendar je finančna kriza padec gospodarske aktivnosti še poglobila.

Države in njihove centralne banke so sistemsko poskušale reševati nelikvidnost in nesolventnost bank predvsem na tri načine (Štiblar, 2008):

- z dokapitalizacijo,
- s prevzemi solventnih delov bankrotiranih bank s strani konkurentov in stečajem ostalih nesolventnih delov,
- z vladno garancijo za vse depozite.

Vsi ti ukrepi so bili uvedeni predvsem z namenom ponovne vzpostavitve zaupanja med finančnimi institucijami pa tudi ohranjanja zaupanja varčevalcev.

2 VPLIV FINANČNE KRIZE NA SLOVENIJO

2.1 Slovenija kot del Evropske monetarne unije

V različnih literaturah najdemo več razlag pojma Evropska monetarna unija (v nadaljevanju EMU). Žilavec (2002, str. 629- 630) kot najpogostejše navaja dve:

- Uradna razlaga EMU pomeni Ekonomsko in monetarno unijo (*Economics and Monetary Union*), ki predstavlja najvišjo obliko ekonomske integracije med državami članicami Evropske unije. Ekonomska unija pomeni skupni trg s prostim gibanjem blaga, storitev, ljudi in kapitala med državami članicami. Države članice EMU se med seboj dogovorijo za skupno valuto ter skupno centralno banko, skupno monetarno politiko in skupno devizno tečajno politiko. V tovrstno unijo spadajo tudi države, ki niso sprejele evra kot domače valute, saj kljub temu izpolnjujejo nekatere obveznosti EMU, npr. prost pretok kapitala.
- V praksi kratico EMU uporabljamo kot Evropsko monetarno unijo. Ta definicija sicer ni formalno natančna, vendar je najbolj uporabljena. Poudarek je predvsem na vključevanju v evroobmočje, torej na prevzem evra kot skupne valute.

Vse države članice Evropske unije (v nadaljevanju EU) sodelujejo v EMU, tudi če še niso vstopile v območje evra in prevzele evra kot skupne valute. Evropska unija vodi skupno monetarno politiko, ki zahteva tesno usklajene ekonomske politike držav članic in temelji na skupnem trgu. Pogoj je spoštovanje meril na področju stabilnost cen, zdravih javnih financ ter gospodarske rasti. Uvedba evra pomeni prenos pristojnosti za vodenje denarne politike na evrosistem, vendar prinaša tudi določene makro- in mikroekonomske koristi.

V evroobmočje je trenutno uvrščenih 14 držav. To so Belgija, Nemčija, Španija, Francija, Irska, Italija, Luksemburg, Nizozemska, Avstrija, Portugalska, Finska, Grčija ter novopridruženi Slovenija in Slovaška. Velika Britanija in Danska se za skupno valuto nista odločili, izpogajali pa sta si tudi posebno pravico, da jima evra ni potrebno uvesti, četudi izpolnjujeta maastrichtska konvergenčna merila.

Švedska meril za uvedbo evra formalno še ne izpolnjuje, saj ostaja zunaj mehanizma deviznih tečajev (ERM II). Države članice, ki so v EU vstopile po letu 2002, te možnosti izbire nimajo. Vse morajo svojo gospodarsko in denarno politiko voditi tako, da bodo čim prej izpolnjevale maastrichtska konvergenčna merila in se tako pripravile na uvedbo evra. V to skupino držav spadajo Ciper, Češka, Estonija, Madžarska, Latvija, Litva, Malta, Poljska, Bolgarija in Romunija

Koristi od uvedbe evra (Urad Vlade RS za komuniciranje, 2009):

- stabilnost cen in nizka inflacija,
- večstranski nadzor in proračunska disciplina,
- večja konkurenca med posojevalci in zniževanje obrestnih mer,
- zniževanje stroškov čezmejnega poslovanja in spodbujanje trgovanja.

Ferlinc in Ješovnik (2002, str. 11) navajata naslednje prednosti in slabosti uvedbe evra:

Prednosti:

- zmanjšanje izpostavljenosti valutnim tveganjem zaradi trajno fiksnega deviznega tečaja in kasneje uporabe skupne valute,
- zmanjšanje transakcijskih stroškov,
- nižja inflacija, nižje obrestne mere, monetarna stabilnost, večje naložbe,
- gospodarska rast.

Slabosti:

- izguba nacionalne valute,
- izguba monetarne avtonomije,
- izguba deviznega tečaja kot instrumenta za prilagajanje mednarodne konkurenčnosti gospodarstva.

2.2 Uvedba evra v Sloveniji

Tajnikar (2008, str. 20) trdi, da je prevzem evra celo pomembnejši od vstopa Slovenije v EU. Slovenija se je namreč v zadnjih letih hitro zadolževala in v trenutnih razmerah bi to pomenilo resen pritisk na vrednost samostojne valute, če bi jo še imeli. To pa bi posledično povzročilo hudo krizo v plačilni bilanci države. Z evrom pa Slovenija zaradi svoje majhnosti kljub prekomernemu zadolževanju ne more vplivati na usodo skupne evropske valute.

Mrak (2008, str. 20) kot glavne prednosti uvedbe evra šteje preglednejše cene, odpravo tečajnega tveganja v poslovanju z državami evroobmočja, zmanjševanje potrebe po menjavi valute ob vsakem prehodu meje, predvsem pa zmanjšanje izpostavljenosti zunanjim šokom ter špekulativnim napadom na valuto. Prav ti so v najhujši možni meri v zadnjem letu prizadeli številna majhna denarna območja kot npr. Islandijo, Latvijo in Madžarsko.

Uvedbo nove valute v Sloveniji lahko razdelimo na štiri faze (Banka Slovenije):

- predpristopna faza,
- faza po pristopu k EU do vključitve v ERM II,
- faza sodelovanja v ERM II,
- faza uvedbe evra.



Vir: Banka Slovenije, 2009.

2.3 Problemi, s katerimi se sooča Slovenija

2.3.1 Brezposelnost

V prvem četrtletju 2009 je bilo v Sloveniji povprečno število delovno aktivnih po statističnem registru medletno nižje za 0,2 %, v primerjavi s preteklim četrtletjem pa za 1,8 %. Število registriranih brezposelnih se še naprej povečuje. Aprila 2009 se je povečalo za 3.150 oseb (4,0 %), na 82.832, kar je 32,7 % več kot aprila lani. Stopnja registrirane brezposelnosti se je marca 2009 povečala na 8,4 %. Povečala se je tudi anketna stopnja brezposelnosti, na 5,4 %, kar je 1,1 odstotne točke več kot v zadnjem oz. 0,3 odstotne točke več kot v enakem četrtletju lani. Ocenjena registrirana stopnja brezposelnosti naj bi v letu 2009 znašala 8,9 %, po napovedi pa naj bi se v letu 2010 povečala že na 10,3 % (UMAR, 2009).

Rast števila brezposelnih se v zadnjih mesecih umirja, kar lahko pripišemo umirjanju same gospodarske krize, pa tudi protikriznim ukrepom vlade (npr. subvencioniranja polnega delovnega časa ob zagotavljanju dela za krajši delovni čas). Tako država omogoča številnim podjetjem, da ohranjajo zaposlene kljub zmanjšanemu obsegu dela. Napovedi za prihodnost sicer niso najboljše, vendar se stopnje rasti brezposelnosti počasi zmanjšujejo (UMAR, 2009).

2.3.2 Bruto domači proizvod

Po visoki gospodarski rasti do prve polovice leta 2008 je Slovenija prešla v precejšnje realno zmanjšanje bruto domačega proizvoda. BDP se je prvem četrtletju 2009 v primerjavi s prvim četrtletjem 2008 realno zmanjšal za 8,5 odstotka. Če primerjamo prvo četrtletje 2009 s četrtem četrtletjem 2008, ugotovimo, da se je bruto domači proizvod, popravljen za vpliv sezone in števila delovnih dni, realno zmanjšal za 6,4 odstotka. Ker gre za drugo zaporedno četrtletno zmanjšanje bruto domačega proizvoda, lahko govorimo, da je slovensko gospodarstvo prešlo v obdobje recesije (SURS, 2009).

UMAR ocenjuje, da se bo BDP po 3,5 % rasti v letu 2008 leta 2009 zmanjšal za kar 4,0 %. Že v naslednjem letu pa naj bi se ponovno povečal za 1 %. Mesečno padanje vrednosti kazalnikov gospodarske aktivnosti se bo tako počasi začelo umirjati, zaradi velikega upada v zadnjih dveh mesecih lani pa je njihova vrednost bistveno nižja kot pred letom. Visok padec BDP-ja v tem obdobju tudi glede na evrsko območje lahko pripisujemo majhnosti in odprtosti slovenskega gospodarstva. Za tako občutno znižanje gospodarske rasti pa lahko krivimo prevsem močan upad izvoza, investicij v osnovna sredstva in izrazito negativen prispevek zalog k rasti bruto domačega proizvoda (UMAR, 2009).

2.3.3 Inflacija

Umirjanje gospodarske aktivnosti je pripomoglo tudi k umirjanju inflacije. Če je le-ta še v letu 2008 v povprečju znašala 5,7 %, naj bi se v letošnjem letu znižala v povprečju na 0,4 %. V prvih petih mesecih letos so se cene povišale za 1,8 %, lani pa za 3,2 %. K nižji inflaciji je občutno prispevala tudi negativna rast cen tekočih goriv za prevoz in ogrevanje (UMAR, 2009).

2.3.4 Plačilna bilanca

Primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance je v obdobju od januarja do aprila 2008 znašal 587 mio EUR, v istem obdobju letošnjega leta pa se je zmanjšal na 72,9 mio EUR. K zmanjšanju primanjkljaja je najbolj pripomogel uvoz, ki se je v tem obdobju zmanjšal za kar 40,87 %. Po dveh letih se na kapitalnem in finančnem računu beležijo neto odlivi, ki so predvsem posledica zmanjšanja neposrednih naložb tujcev v Sloveniji ter večjih odlivov pri ostalih naložbah. Ti so se namreč iz neto prilivov v višini 655,3 mio. EUR v obdobju januar - april 2008 spremenili v neto odlive v višini 1.884,8 mio. EUR v istem obdobju letos (Banka Slovenije, 2009).

Saldo tekočega računa, ki je v letu 2008 znašal -2.180 mio. EUR (5,9 % BDP), naj bi se v letu 2009 zmanjšal na -809 mio. EUR (2,2 % BDP), naslednje leto pa ponovno dvignil na -1.311 mio. EUR (3,5 %BDP) (UMAR, 2009).

2.3.5 Zunanji dolg

Bruto zunanji dolg Slovenije je svojo najvišjo vrednost imel ob koncu oktobra 2008, ko je znašal 40.135 mio. EUR. Od takrat se je začel postopoma zmanjševati. Ob koncu leta 2008 je znašal 39.096 mio. EUR, zadnji podatek (konec aprila 2009) pa kaže še dodatno zmanjšanje na 37.596 mio. EUR (Banka Slovenije, 2009).

2.3.6 Socialna kriza

Podjetja zmanjšujejo plače, prehajajo na krajše delovne urnike, odpuščajo presežne delavce. Vse več ljudi se tako znajde na cesti brez rednih dohodkov. V veliki meri so to starejši prebivalci, nekvalificirani, ki bodo le s težavo našli novo zaposlitev. Vse več pa je tudi takih ljudi, ki kljub zaposlitvi nimajo dovolj dohodkov za preživetje. Tako se finančna in gospodarska kriza vidi v očeh prebivalstva.

Ob koncu letošnjega maja je bilo na Zavodu RS za zaposlovanje prijavljenih 84.519 brezposelnih oseb. Od decembra 2008 do maja 2009 se je npr. na Goriškem kot najbolj prizadeti regiji število brezposelnih povečalo za kar 44,6 % (v Sloveniji povprečno za 27,6 %) (Zavod RS za zaposlovanje, 2009).

Pri tem pa moramo upoštevati, da je veliko število zaposlenih svojo službo obdržalo zaradi subvencioniranega skrajšanega delovnega časa. Subvencije pa ne bodo morale trajati v nedogled in če se stanje v gospodarstvu ne bo izboljšalo, lahko v kratkem pričakujemo nov val odpuščanj in s tem še globljo socialno krizo.

2.4 Odnos Slovenije do mednarodnih finančnih institucij

2.4.1 Mednarodni denarni sklad

Mednarodni denarni sklad (MDS) je svetovna finančna institucija, ustanovljena leta 1944 v Bretton Woodsu v ZDA, ki deluje s ciljem vzpostavitve mednarodnega denarnega sistema, ki bo pospeševal mednarodno trgovino, temeljil na stabilnih deviznih tečajih in zagotavljal potrebno mednarodno likvidnost. Poleg nadzora mednarodnega monetarnega sistema MDS tudi spremlja finančne in gospodarske politike svojih članic in jim svetuje, v primeru potrebe, kako izboljšati makroekonomsko, finančno in gospodarsko strukturo. Ena glavnih nalog te institucije pa je zagotavljanje posojil za države, ki imajo težave pri izpolnjevanju svojih mednarodnih finančnih obveznosti. Gre za pomoč pri npr. obnovitvi makroekonomske stabilnosti z obnovo mednarodnih rezerv države, stabilizaciji nacionalne valute itd. (IMF, 2009).

Slovenija je postala članica MDS-ja 15. januarja 1993. V MDS Slovenija deluje v okviru t. i. belgijske konstituce, v kateri so poleg Belgije, Avstrije in Slovenije zastopane še Belorusija, Češka, Madžarska, Kazahstan, Luksemburg, Slovaška in Turčija. V tej instituciji državo zastopata guverner Banke Slovenije in njegov namestnik. Slovenija je bila v vseh teh letih aktivna članica MDS-ja, vendar doslej ni še potrebovala njegovih finančnih pomoči. Je pa bil sklad Sloveniji v veliko pomoč v času tranzicije, ko je državi nudil tehnično pomoč na področju reform javnih financ (Ministrstvo za finance, 2009).

MDS v času zadnje krize v Sloveniji še ni finančno posredoval, vendar pa stalno nadzoruje, kako se država odziva na krizo ter svetuje, kako najbolje premagati posledice le-te. Misija MDS-ja je Slovenijo nazadnje obiskala marca 2009, ko je pohvalila protikrizne ukrepe slovenske vlade ter ji dala nekaj napotkov za nadaljnje odločitve.

2.4.2 Evropska centralna banka

ECB je centralna banka za enotno evropsko valuto – evro, katere glavna naloga je vzdrževati njeno kupno moč in s tem stabilnost cen v evroobmočju. V skladu s *Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti* so njene temeljne naloge: opredeliti in izvajati denarno politiko za euroobmočje, opravljati devizne posle, hraniti in upravljati uradne devizne rezerve držav

članic evroobmočja ter podpirati nemoteno delovanje plačilnih sistemov. Poleg tega ima ECB tudi izključno pravico, da dovoli izdajo bankovcev v evroobmočju (ECB, 2009).

Slovenija je postala del ECB s prevzemom evra 1. januarja 2007. Banka Slovenije je v skladu s statutom Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (ECB) v začetku leta 2007 vplačala še preostali znesek svojega prispevka h kapitalu ECB v višini 17,1 milijona evrov in tako je skupni vplačani kapital znašal 18,4 milijona evrov. Delež posamezne nacionalne centralne banke v kapitalu ECB se določi v skladu s ključem za vpis kapitala, ki je odvisen od deleža države članice v prebivalstvu EU in deleža države članice v bruto domačem proizvodu EU. 1. januarja 2009 je delež Banke Slovenije v kapitalu ECB znašal 0,3288 %, vplačan kapital pa 18.941.025,10 EUR. V istem obdobju je bil na ECB na podlagi kapitalskega ključa prenesen tudi del slovenskih mednarodnih rezerv, in sicer v višini 191,6 milijonov EUR (Banka Slovenije, 2009).

V času krize lahko ECB na Slovenijo vpliva predvsem na dva načina, in sicer z nižanjem oz. višanjem obrestnih mer ter preko nudenja dodatne likvidnosti. Ključna obrestna mera se je npr. od septembra 2008, ko je znašala še 4,25 %, znižala na 1,00 % letošnjega maja (Banka Slovenije, 2009).

2.5 Napomembnejši protikrizni ukrepi v Sloveniji

Ko se je leta 2008 tudi v Evropi začela finančna kriza, je Evropska unija sprejela evropski načrt za oživitve gospodarstva in o odzivih na finančno krizo. V tem načrtu si je zadala cilj obnovitve zaupanja na finančnih trgih in omejitve posledic finančne krize v gospodarstvu ter nadaljnjega sodelovanja na mednarodni ravni. Skupni ukrepi so bili tako naravnani k povečanju kupne moči prebivalstva, spodbuditi rasti in zaposlovanju. Slovenija je kot del EU čutila posledice uvedbe nekaterih skupnih ukrepov, med katerimi so najpomembnejši naslednji (Urad Vlade RS za komuniciranje, 2009):

- znižanje obrestnih mer Evropske centralne banke in drugih centralnih bank;
- zvišanje zgornje meje pomoči, ki je na voljo državam članicam zunaj evrskega območja v primeru finančnih težav, in sicer s sedanjih 12 milijard EUR na 25 milijard EUR;
- pospeševanje dodeljevanja sredstev EU v višini 6,3 milijarde EUR iz socialnih in regionalnih skladov;
- boj proti praksam davčnega dampinga v Evropi;
- sprostitve sredstev za zaposlovanje v ključnih sektorjih evropskega gospodarstva, zlasti prek Evropskega sklada za prilagoditev globalizaciji;
- začasna dvoletna možnost prekoračitve praga "de minimis" za državne pomoči v višini največ 500 000 EUR.

Vsaka država članica je morala pripraviti nacionalni načrt za odziv na finančno krizo in oživitev gospodarstva. V tem načrtu so se morale države najbolj posvetiti podpori bančnemu sektorju, npr. poskrbeti, da banke opravljajo svojo primarno vlogo, to je financiranje gospodarskega sektorja, izogibati se vsem ukrepom, ki bi banke odvrčali od iskanja zasebnega kapitala ter razlikovati med dobrostoječimi bankami in bankami s težavami.

Tudi v Sloveniji se je vlada takoj po izvolitvi začela ukvarjati s pripravo protikriznih ukrepov. Ti so bili namenjeni praktično vsem sektorjem v državi (od finančnega, gospodarskega, javnega), sprejeti pa so bili tudi ukrepi za izboljšanje črpanja sredstev kohezijskih politik in paket varčevalnih ukrepov. Ukrepe tako lahko razdelimo na pet skupin (Vlada RS, 2009):

- ukrepi, namenjeni finančnemu sektorju,
- ukrepi, namenjeni gospodarstvu,
- ukrepi, namenjeni javnemu sektorju,
- ukrepi, namenjeni prebivalstvu,
- ukrepi za izboljšanje črpanja sredstev kohezijskih politik.

2.5.1 Finančni sektor

- Posojila kreditnim institucijam, zavarovalnicam, pozavarovalnicam in pokojninskim družbam

Vlada je natančno definirala pogoje in postopke za kreditiranje zgoraj navedenih institucij (*Uredba o merilih in pogojih za dajanje posojil po 81a. čl. ZJF*). Določila je tudi ročnost posojil, ki je odvisna od ročnosti virov RS ter obrestno mero, ki temelji na strošku zadolžitve s poroštvom RS in se določa v okvirih priporočil ECB.

- Izdajanje poroštev RS

Izdajanje poroštev je med najbolj pogostimi načini reševanja finančne krize v svetu. Na podlagi *Uredbe o kriterijih in pogojih za izdajanje poroštev po 86a. členu ZJF* lahko poroštvo Republike Slovenije dobijo tiste institucije, ki ne morejo izpeljati transakcij zadolžitve na finančnem ali medbančnem trgu, ki bi jim zagotovile pridobitev finančnih virov, potrebnih za financiranje zapadlih obveznosti in zagotavljanja virov za svoje poslovanje. Taka poroštva lahko tako dobijo le institucije, ki zaradi finančne krize in posledičnih likvidnostnih krčev ne morejo normalno poslovati, vsa sredstva, pridobljena s pomočjo poroštev, pa morajo uporabiti izključno za spodbujanje gospodarske aktivnosti. Poroštva so omejena do skupne višine 12 milijard evrov glavnice do 31. 12. 2010.

- Izdaja nove referenčne obveznice

Petega februarja 2009 je bila z namenom premagovanja posojilnega krča, v katerem se je znašel bančni sektor, izdana nova referenčna državna obveznica. Izdana je bila z ročnostjo treh let v skupni višini milijarde evrov. Glavni namen izdaje je investiranje sredstev v ponovno oživitev kreditne aktivnosti bank.

- Jamstvena shema bankam za splošno kreditiranje

Velja za enega najpomembnejših ukrepov, saj zmanjšuje kreditno tveganje bank in tako povečuje nabor kreditov za podjetja. Del tveganja pri kreditiranju prevzame banka, večji del pa država. Zaradi tega se lahko banka poplača z delnim unovčenjem jamstva, če podjetje kredita ne vrne.

2.5.2 Gospodarstvo

Med najpomembnejše ukrepe v gospodarstvu sodijo:

- Zvišanje olajšave za investiranje v opremo in neopredmetena sredstva

Vlada na podlagi *novele zakona o davku od dohodkov pravnih oseb* določa višjo olajšavo za investiranje v opremo in neopredmetena sredstva. Tako lahko državljani uveljavljajo olajšavo za investiranje v višini 30 % investiranega zneska, vendar največ v višini 30.000 evrov in največ v višini davčne osnove, odpravljen pa je bi tudi pogoj glede dveh zaposlenih.

- Subvencioniranje polnega delovnega časa ob zagotavljanju dela za krajši delovni čas

Vekiko podjetij se spopada z velikim zmanjšanjem naročil, zato uvajajo krajši delovni čas. Ta ukrep je koristen tako za delavce kot za delodajalce, saj omogoča delavcem polno delovno dobo, delodajalcem pa zmanjšuje stroške plač v času krize. Za subvencijo je določen fiksni znesek 60 EUR na mesec na delavca, podjetje pa jo lahko prejema 6 mesecev z možnostjo podaljšanja za dodatnih 6 mesecev.

- Sofinanciranje nakupa nove tehnološke opreme

Vlada je povečala obseg sredstev za 16 milijonov EUR in tako omogočila subvencije za 222 podjetij. Pri tem je bil spremenjen tudi način prijave na razpis, merila za ocenjevanje ter sistemi kontrol.

- Povečanje sredstev za spodbujanje tehnološkega razvoja in raziskovalno-razvojnih projektov v podjetjih

Za spodbujanje raziskav in razvoja za izhod iz krize je država dodelila dodatnih 58 milijonov evrov poleg 40 milijonov, ki so bili namenjeni tehnološkemu razvoju. Država skuša tako še dodatno spodbuditi razvoj novih tehnologij, ki bi izboljšale poslovanje podjetij in jim tako olajšale izhod iz krize.

2.5.3 Javni sektor

Na področju javnega sektorja je večina ukrepov varčevalne narave. Le-ti so razdeljeni na tri skupine, in sicer:

- stroški plač, organizacijski in kadrovske ukrepi;
- ukrepi za zmanjšanje stroškov materialno-tehničnih pogojev za delovanje organov državne in javne uprave;
- varčevalni ukrepi, predlagani drugim akterjem.

Dodatna sredstva, pridobljena iz teh virov, bodo namenjena financiranju drugih ukrepov za blažitev finančne in gospodarske krize ter večji investicijski porabi.

2.5.4 Prebivalstvo

V okviru teh ukrepov se država zavzema za okrepitev programov aktivne politike zaposlovanja; za zagotavljanje socialne varnosti v okviru že obstoječega sistema socialne varnosti; za sofinanciranje usposabljanja in izobraževanja zaposlenih in brezposelnih ter mladih, ki šele vstopajo na trg dela; za prezaposlovanje delavcev na perspektivna delovna mesta ter samozaposlovanje; za podporo razvojnim projektom, kot sta npr. socialno podjetništvo ter delno povračilo nadomestila plače med začasnim čakanjem na delo. Med najpomembnejšimi sklepi je prav zadnji, katerega cilj je ohranitev čim večjega števila delovnih mest v razmerah svetovne gospodarske krize. Zaposlene se tako ohranja v delovnem razmerju, zmanjša pa se tudi pritisk na odprto brezposelnost.

2.5.5 Sredstva kohezijskih politik

Vlada je sprejela 10 sklepov, ki bi izboljšali učinkovitost izrabe sredstev kohezijskih politik in tako blažili negativne posledice finančne in gospodarske krize. Na podlagi tretjega sklepa mora tako Služba Vlade za lokalno samoupravo in regionalno politiko, skupaj s pristojnimi resorji, najmanj kvartalno predlagati za načrtovane odhodke proračuna, za katere oceni, da ne bodo realizirani v letu 2009, trajen ali začasen prenos sredstev med proračunskimi uporabniki na ukrepe, oblikovane za reševanje krize.

2.6 Ocena protikriznih ukrepov v Sloveniji

Predstavniki Mednarodnega denarnega sklada, ki so Slovenijo obiskali v začetku marca 2009 so finančne in fiskalne ukrepe vlade označili za ustrezne. Pohvalili so ukrepe za povečanje likvidnosti, saj so se slovenske banke dobro odzvale na pretrese, pozitivno pa je bila ocenjena tudi pravočasnost in ciljna usmerjenost fiskalnih ukrepov. Za leto 2009 je misija MDS Sloveniji sicer napovedala recesijo, oživitev gospodarstva pa lahko zaradi velike odvisnosti od izvoza pričakujemo šele, ko si bodo opomogle najpomembnejše trgovinske partnerice Slovenije. Predstavnike MDS-ja pretirano ne skrbi niti naraščajoči javnofinančni primankljaj, saj je vlada pri sprejemanju ukrepov upoštevala fiskalno vzdržnost. Tudi tisti ukrepi, ki so povzročili povečanje primanjkljaja, so začasni in se jih lahko umakne, ko se bo stanje izboljšalo. Je pa misija MDS-ja svetovala, da se preverijo kriteriji za podeljevanje subvencij za skrajšan delovni čas ter za raziskave in razvoj podjetjem, predvsem z vidika nadzora nad uporabo sredstev. Edino večjo kritiko so slovenski vladi namenili na področju črpanja evropskih sredstev. Pridobivanje le-teh bi morali namreč okrepiti in z njimi izboljšati infrastrukturo, predvsem na področju železnic in energetike, ter ustvariti nova delovna mesta (IMF, 2009).

Gospodarska zbornica Slovenije je do vlade precej kritična in pričakuje dodatne ukrepe. Svoje ideje so njeni predstavniki strnili v deset zahtev, in sicer: povečanje kreditne aktivnosti, zagotovitev likvidnosti, podpora naložbam, podpora internacionalizaciji podjetij, črpanje

evropskih sredstev, razbremenitev gospodarstva, varna prožnost delovnih razmerij, vzdržna plačna politika javnega sektorja, podpora tehnološkemu razvoju ter debirokratizacija poslovanja. Zahteve so postavljene za 12 področij in predlagajo 65 različnih ukrepov za reševanje krize (Gospodarska zbornica Slovenije, 2009).

Tudi UMAR (2009, 94 str.) je do urepov vlade precej kritičen. Očita ji predvsem prevelik razkorak med plačami v javnem in zasebnem sektorju, premalo aktivno politiko zaposlovanja, preveliko razdrobljenost programov, kadrovske prešibke javne zavode, kritični pa so tudi do obeh intervencijskih protikriznih zakonov, in sicer do *Zakona o delnem subvencioniranju polnega delovnega časa* ter *Ukrepu o delnem povračilu nadomestila plač za delavce na začasnem čakanju na delo*. Le-ta naj bi namreč imela preveč pomanjkljivosti.

V Pregledu izvajanja protikriznih ukrepov (Služba Vlade Republike Slovenije za razvoj in evropske zadeve, 2009) je vlada objavila tudi finančne posledice sprejetih kratkoročnih ukrepov. Samo v letu 2008 so se prihodki zmanjšali za 467,6 mio. EUR, stroški pa povečali za 247,6 mio. EUR. V letu 2009 pa naj bi se stroški še dodatno povečali za 576,5 mio. EUR, prihodki pa zmanjšali za 68,2 mio. EUR. Velik del primanjkljaja se bo pokrival iz naslova trošarin na energente, cigarete in alkohol, in sicer 344,9 mio. EUR (SVEZ, 2009).

3 VPLIV FINANČNE KRIZE NA DRŽAVE IZVEN EMU

3.1 Navedba obravnavanih držav in njihove problematike

Velika odvisnost od modela izvozne rasti, ki je usmerjen predvsem na trge članic EU, in velik priliv tujih investicij v zadnjih letih sta povzročila, da je države Srednje in Vzhodne Evrope, ki jih bom obravnaval v tem poglavju, prizadela kriza nepričakovanih razsežnosti. V to skupino lahko uvrščamo Baltske države, Češko, Slovaško, Madžarsko, Romunijo, Bolgarijo, Ukrajino, pa tudi Hrvaško in Rusijo.

Leta gospodarske rasti in pretiranega najemanja kreditov v preteklih letih so v večini teh držav povzročila veliko zunanje neravnovesje, zato bodo morala njihova gospodarstva v prihodnosti skozi obdobje bolečega razdolževanja. Poleg velikih plačilnobilančnih primanjkljajev, ki so značilni za večino obravnavanih držav (z izjemo Rusije), pa velik problem predstavljajo tudi velike kratkoročne obveznosti. Zaradi nedostopnosti tujih sredstev financiranja take razmere močno vplivajo na lokalne valute in mednarodne rezerve nacionalnih bank v regiji. Vendar pa krize v vseh omenjenih državah ne moremo obravnavati enako. Medtem ko veljajo Baltske države za države, ki jih je kriza najhuje prizadela, je stanje na Češkem in Slovaškem veliko boljše. Drug primer je Hrvaška, ki ima sicer precej velik zunanji dolg, vendar v primerjavi z Romunijo in Bolgarijo precej boljšo stopnjo njegovega pokritja. Kriza v državah Srednje in Vzhodne Evrope je tako bolj podobna krizi likvidnosti, trajnostna rast pa bi utegnila biti ogrožena zgolj v redkih primerih, denimo v Baltskih državah, na Madžarskem in morebiti v Bolgariji (Raiffeisen Bank, 2009).

V članicah EU iz Srednje in Vzhodne Evrope, ki niso članice območja evra, pa tudi na Hrvaškem in v Ukrajini, je zaradi svetovne finančne krize prišlo do izrazitega padca vrednosti domačih valut v primerjavi z evrom, iz držav pa je pobegnilo tudi kar nekaj tujega kapitala. Ker so se prebivalci teh držav v želji po približevanju življenjskemu standardu Zahodne Evrope močno zadolževali, in to v veliki meri v tujih valutah, kot je evro, jim zdaj grozi celo dolžniška kriza. Zaradi tega so ogrožene tudi številne banke iz Zahodne Evrope, ki imajo v vzhodnoevropski regiji velike terjatve (Vzajemci.com, 2009).

Če povzamemo ugotovitve, je največji problem v teh državah nezmožnost pridobivanja kreditov, s katerimi bi se servisiral del zunanjega dolga države. Tudi v preteklosti se je dogajalo, da so morale države v kratkem obdobju plačati velik znesek glavnice, a se je ta problem reševal z reprogramiranjem dolgov, saj je bilo do kapitala na mednarodnem trgu relativno lahko priti. Situacija se je v zadnjih dveh mesecih spremenila, saj je nove kredite nemogoče dobiti po starih pogojih. Še dodaten problem pa predstavljajo, poleg visoke zadolženosti teh držav v tujih valutah, plačilnobilančne težave. S prilivi tujega kapitala namreč težje poravnava svoje zunanje obveznosti, ki so posledica povečevanja primanjkljaja na tekočem računu v letih hitre gospodarske rasti. Negativnih posledic na finančnih trgih pa ne bodo deležne le domače banke, temveč bo to problematično tudi za največje evropske komercialne banke, ki so prisotne na teh trgih. Tako se največ omenja Swedbank, SEB, Erste Bank in Reiffeisen, ki velik del svojih prihodkov pridobijo prav iz Vzhodne Evrope.

3.2 Mednarodna finančna pomoč državam Srednje in Vzhodne Evrope

V začetku leta 2009 je Centralna banka Avstrije Evropski centralni banki predlagala načrt stabilizacije Vzhodne Evrope. Po tem načrtu bi bilo za države, ki so že članice EU, namenjenih 100 milijard EUR. Ta denar bi bil namenjen predvsem Madžarski, Latviji, Romuniji in Bolgariji. Za države v regiji, ki niso članice EU, pa bi bilo namenjenih dodatnih 50 milijard EUR (predvsem za Hrvaško, Srbijo in Ukrajino). Denar bi lahko prišel preko Evropske investicijske banke, ki bi sredstva pridobila z izdajo obveznic (Credit Writedowns, 2009).

Podoben predlog je nekoliko kasneje ECB-ju podal tudi madžarski predsednik vlade Ferenc Gyurcsany's, ki je prosil za 180 milijard EUR vreden paket pomoči za države Srednje in Vzhodne Evrope, ki bi preprečil, da bi se v Evropi ponovno dvignila »železna zavesa« med Zahodom in Vzhodom. EU je hkrati zaprosil tudi za sprostitev kriterijev za prevzem evra. EU je prošnjo zavrnila, saj je menila, da bi financiranje celotne regije namesto vsake države posebej prineslo samo še več težav (Forbes, 2009).

Madžarska in Latvija sta sicer za reševanje krize že prejeli sredstva od Mednarodnega denarnega sklada v višini 6,5 mrd. EUR za prvo oz. 3,1 mrd. EUR za drugo, vendar MDS v osnovi ni namenjen reševanju bank ali pomoči realni ekonomiji, in kakršne koli spremembe njegovih ciljev bi morale soglasno odobriti vseh 27 držav članic EU. Kljub temu da morajo o

ukrepu razpravljati še finančni ministri EU, so voditelji EU odobrili podvojitev sredstev za pomoč tem državam do 50 mrd. EUR. Tudi Svetovna banka, Evropska banka za obnovo in razvoj (EBRD) in Evropska investicijska banka (EIB) so začele skupni program pomoči za regijo v obliki posojil v višini 24,5 milijard EUR (Reuters, 2009).

Tudi Romuniji je bilo za potrebe reševanja krize v letošnjem maju odobreno posojilo v višini 20 milijard EUR. Ta znesek bodo zagotovili Mednarodni denarni sklad, EU, Svetovna banka in nekateri drugi investitorji. S temi sredstvi naj bi država normalizirala razmere v finančnem sektorju, ostalo pa bi vložila v širše gospodarstvo, in sicer kot pomoč podjetjem ter za naložbe v energetiko, infrastrukturo itd. (STA, 2009).

Ukrajini je MDS pomoč v obliki posojila (16,5 milijard USD) zagotovil že ob koncu leta 2008. Denar je bil namenjen stabilizaciji gospodarstva, ki je bilo močno prizadeto predvsem zaradi težav (tradicionalno močne) jeklarske industrije in nestabilnosti domače valute. V zadnjih mesecih so tudi ostale države te regije zaprosile za finančno pomoč. Npr. Poljska 20,5 milijard USD, bolj neuradno kot uradno pa tudi Bolgarija in Hrvaška.

Za potrebe reševanja finančne in gospodarske krize se je skupina G-20 na vrhu v Londonu aprila 2009 odločila za povečanje razpoložljivih sredstev MDS-ja na 500 milijard USD. Prek posebnih pravic črpanja bi bilo na razpolago držav članic 250 milijard USD. Na podlagi tega lahko sklepamo, da bo MDS tudi v prihodnosti dodeljeval posojila državam za reševanje finančne in gospodarske krize, kar predstavlja priložnost za hitrejše okrevanje tudi za države v regiji Srednje in Vzhodne Evrope.

3.3 Vpliv krize na Madžarskem

3.3.1 Kaj je državo pripeljalo v trenutni položaj

Madžarska velja za eno od finančne krize najhujše prizadetih držav (Finance, 2008). Izpostavljena je predvsem zaradi proračunskega primanjkljaja in primanjkljaja na tekočem računu plačilne bilance, deloma precenjene valute, nizkih tujih rezerv in visokega kratkoročnega dolga v tujih valutah. Zaradi uhajanja tujega kapitala iz države je vrednost močno izgubila domača valuta forint.

Madžarska je po padcu železne zavese več kot desetletje pridobivala poceni posojila v švicarskih frankih in evrih. Bila je zgled vsem ostalim vzhodnoevropskim državam. Banke iz Zahodne Evrope so namreč v teh državah videle priložnost za širitev svojega poslovanja, zato so kar tekmovala med sabo, katera bo nudila ugodnejša posojila. Ljudje in podjetja so to seveda s pridom koristili, saj so hrepeneli po bogastvu in zahodnoevropskem življenjskem standardu. Visoke obrestne mere v domači valuti in nizke v tuji so pripeljale do tega, da je bilo oktobra 2007 kar 93 % vseh posojil izdanih v tuji valuti, v zadnjem četrtletju 2008 pa je neto dolg, denomimiran v tuji valuti, presegel 40 milijard EUR.

V zadnjih letih se država spopada tudi z visokim proračunskim primanjkljajem in javnim dolgom. Primanjkljaj je namreč v letu 2006 znašal že 9,2 % BDP (najvišja vrednost v EU), do leta 2008 pa se je znižal na »samo« 3,4 % BDP (Eurostat, 2009). V zameno za posojilo je država MDS-ju sicer obljubila, da bo primanjkljaj do leta 2009 padel pod 3 % BDP, vendar v trenutnih kriznih razmerah ni pričakovati, da ji bo uspelo. Gospodarstvo namreč nazaduje, vse več ljudi je brezposelnih, poraba se zmanjšuje, davčni prihodki države tudi, in posledično je proračunski primanjkljaj vse večji. Tudi javni dolg se iz leta v leto konstantno povečuje. Leta 2004 je še bil pod mejo 60 % BDP, v letu 2008 pa se je dvignil že na 73 % BDP (Eurostat, 2009). Ob koncu leta 2008 so vse pomembnejše rating agencije znižale oceno Madžarske za najmanj en razred, padec pa se je ponovil ponovno februarja 2009 (nazadovanje v BBB razred).

V letu 2008 je madžarsko gospodarstvo še vedno rastlo, pa čeprav le za 0,6%. V letošnjem letu pa je napovedano krčenje za kar 6,3 %, ki bi se nadaljevalo tudi v naslednjih letih (Eurostat, 2009). Slabše napovedi na evropskem ozemlju imajo le Baltske države, Islandija in Irska.

Težave za državo predstavljajo tudi precejšnji primanjkljaji v tekočem delu plačilne bilance. Po podatkih madžarske centralne banke se je primanjkljaj povečeval vse od devetdesetih naprej, višek pa dosegel v tretjem četrtletju leta 2008, in sicer 2,658 milijard EUR. V prvem četrtletju 2009 je primanjkljaj padel na le 590,9 milijonov EUR, kar je v največji meri posledica manjše potrošnje oz. manjšega uvoza. Poleg tega se država spopada tudi s strmim padcem domače valute - forinta, ki je predvsem posledica uhajanja kapitala, do katerega je prišlo zaradi paničnega ravnanja nekaterih vlagateljev. Na dan 13. 7. 2009 je bilo npr. za 1 evro potrebno odšteti 278,74 forintov, točno leto prej pa le 230,31 forintov. Država torej tudi zaradi padca vrednosti valute ni sposobna odplačevati svojih dolgov tujini, slab rating pa ji onemogoča pridobivanje novih posojil. Edina dostopna posojila so zelo kratkih ročnosti z ogromnimi obrestnimi merami.

3.3.2 Dosedanji ukrepi oblasti

Država je že ob koncu leta 2008 za reševanje od krize močno prizadetega gospodarstva namenila 5,2 milijardi EUR. S tem denarjem naj bi odpravili zastoj pri financiranju ter ustvarili približno 20.000 novih delovnih mest. Vlada je tudi obljubila nove investicije v višini 7,4 milijarde EUR ter povečanje možnosti izvoza za mala podjetja.

Da bi lahko država podprla vzdržnost plačilne bilance s pomočjo povečanja deviznih rezerv ter zagotovitvijo sredstev za stabilizacijo nacionalnega bančnega sistema, je Madžarska za pomoč zaprosila mednarodne finančne institucije. Sporazum o finančni pomoči je bil dosežen novembra 2008 z Mednarodnim denarnim skladom ter Evropsko komisijo, pomoč pa je obljubila tudi ECB. Država je dobila posojilo v višini skoraj 20 milijard EUR, izplačljivo v več obrokih (*Tabela 1*). Država bo začela odplačevati dolg MDS-ju čez 27 mesecev, z možnostjo preložitve za eno leto (Magyar Nemzeti Bank, 2009).

Tabela 1: Posojila Madžarski s strani MDS-ja in Evropske komisije

	VREDNOST POSOJILA (V mrd EUR)	
	MDS	Evropska komisija
2008 4 kv	4,9	2,0
2009 1 kv	2,4	2,0
2009 2 kv	1,4	1,5
2009 3 kv	1,4	/
2009 4 kv	1,4	1,0
2010 1 kv	0,5	/
Skupaj	12,0	6,5

Vir: Magyar Nemzeti Bank, 2009.

Tako se je sploh prvič v zgodovini zgodilo, da je Mednarodni denarni sklad posredoval v državi članici EU, prvič po nekaj desetletjih, da je Evropska komisija s svojim paketom pomagala državi članici ter prvič, da je Evropska centralna banka posredovala zunaj evroobmočja.

Kljub vsem prizadevanjem ukrepi niso zalegli in država je bila mesec za mesecem v hujši krizi. Pod velikim pritiskom zaradi neučinkovitih protikriznih ukrepov je 22. marca 2009 tedanji predsednik vlade Ferenc Gyurcsány odstopil. Zamenjal ga je Gordon Bajnai, ki je napovedal veliko za državljane precej bolečih ukrepov, kot npr. večjo davčno disciplino, zmanjšanje socialnih in pokojninskih izdatkov, zamrznitev materinskih in otroških dodatkov, zamrznitev rasti plač v javnem sektorju itd., z namenom zmanjšanja proračunskega primanjkljaja (6,4 % BDP v letu 2008). Tako naj bi država prihranila več kot dve milijardi EUR. Na ta način bi stabilizirala domačo valuto ter ponovno pridobila močno potrebno zaupanje tujih investorjev, ki bi s posojili omogočili ponoven vzpon gospodarstva.

3.3.3 Možne rešitve v prihodnosti

Sredi oktobra 2008 je EU sprejela nekaj skupnih smernic za reševanje finančne krize. Te sicer vsebinsko temeljijo na oblikovanem dokumentu finančnih ministrov in guvernerjev centralnih bank skupine G-7. Države EU morajo na podlagi teh smernic uporabiti vsa razpoložljiva sredstva, da preprečijo propad sistemsko pomembnih finančnih institucij, narediti morajo vse za oživitev medbančnega financiranja ter vse za zavarovanje bančnih vlog. Poleg tega morajo države bankam in drugim finančnim institucijam zagotoviti dostop do zasebnega in javnega kapitala v obsegu, ki bo zagotavljal vnovično vzpostavitev zaupanja vanje. Države Srednje in Vzhodne Evrope so bile ob sprejemanju teh sklepov precej nezadovoljne, saj so bile v procesu pripravljanja paketa postavljene ob stran. Poleg tega si revnejše države ne morejo privoščiti reševanja krize izključno z lastnim fiskalnim sistemom, kot si to lahko privoščijo večje, bogatejše države (Mrak, 2008).

Madžarska je kot del EU dolžna spoštovati te smernice, vendar je močno odvisna od reševanja bank v tujini. Njena stabilnost je namreč močno odvisna od stabilnosti tujih bank, predvsem avstrijskih, ki obvladujejo večino domačega trga. Za saniranje domačega bančnega sistema je država že dobila sredstva od mednarodnih finančnih institucij, saj si z domačimi, zelo omejenimi fiskalnimi viri, ne more privoščiti samostojnega reševanja.

Država je na kolenih tudi zato, ker so ji mednarodni investitorji obrnili hrbet. In prav povrnitev zaupanja vlagateljem mora biti prvenstveni cilj oblasti. To pa lahko doseže s stabilizacijo gospodarstva in valute. Zmanjševanje proračunskega primankljaja, javnega dolga ter primanjkljaja v plačilni bilanci. Država bo morala čimprej ponovno vstopiti v sistem ERM II in se približati kriterijem za pridobitev evra. Močna in stabilna valuta je eden izmed najpomembnejših dejavnikov, ki loči dve odprti gospodarstvi, kot sta Slovenija in Madžarska.

Obširno varčevanje, ki ga je napovedala nova vlada, bo sicer prineslo dodatna sredstva v državni proračun, vendar bo že tako obubožano prebivalstvo še dodatno prizadeto. Gospodarstvo pa se ne bo prebudilo, če ne bo potrošnje. Država in ljudje bodo vedno bolj varčevali, proizvodnja se bo še dodatno zmanjšala, podjetja bodo propadala in ljudje ostajali brez službe. Ta spirala bo povzročila, da bo kriza vse globlja. Država je sicer že dobila precej sredstev od MDS-ja in Evropske komisije, vendar bo potrebno ta denar nekoč tudi vrniti in prav tako bo potrebno vrniti vse dolgove tujim bankam in investitorjem. To pa bo mogoče le s povečano domačo proizvodnjo, ki je seveda posledica povečanega povpraševanja oz. potrošnje.

Država lahko na povečanje povpraševanja vpliva na več načinov (Hrovatin, 2007):

- s povečanjem izdatkov (povečujemo razpoložljivi dohodek gospodinjstev),
- s povečanjem investicij (znižana obrestna mera),
- s povečanjem državnih izdatkov,
- s povečanjem neto izvoza.

Prav s kombinacijo teh ukrepov in pametnim koriščenjem že pridobljenih finančnih injekcij s strani tujih finančnih institucij lahko Madžarska ponovno oživi svoje gospodarstvo in prežene krizo. To pa bo zagotovo zelo dolg in za prebivalce precej boleč proces.

4 PREGLED TRENUTNEGA STANJA V SLOVENIJI IN SVETU

Glede na trenutno situacijo je zelo težko napovedati, če je kriza že dosegla dno oz. kdaj bo tega težavnega obdobja konec. Napovedi za prihodnost se iz meseca v mesec popravljajo, največkrat navzdol, in boljši časi se vse bolj odmikajo v prihodnost.

V Sloveniji se je gospodarska kriza z nekajmesečnim zamikom pokazala tudi na trgu dela, z upadom produktivnosti pa se poslabšuje tudi stroškovna konkurenčnost slovenskih podjetij. Število zaposlenih se postopno znižuje, najbolj v predelovalnih dejavnostih in gradbeništvu, ki ju je kriza doslej najbolj prizadela. V primerjavi z večino držav EU je Slovenijo v prvem četrtletju 2009 prizadel relativno močnejši upad gospodarske aktivnosti. To si lahko razlagamo s strukturnimi slabostmi gospodarstva, predvsem pa z njeno veliko odvisnostjo od tujega povpraševanja in tujih virov financiranja. Močno se poleg tujega umirja tudi domače povpraševanje, kar vpliva na večji izpad predvsem uvoza. Posledica tega je manjši primanjkljaj v tekočem računu plačilne bilance. Znižujejo tudi terjatve in obveznosti do tujine na kapitalnem in finančnem računu plačilne bilance, močno pa se je spremenila tudi njihova struktura. Vlada je v zadnjem obdobju sicer sprejela številne protikrizne ukrepe, vendar so učinki ukrepov na spodbujanje gospodarske aktivnosti za zdaj skromni, nekatere pa lahko pričakujemo šele v prihodnjih mesecih. Najnovejši kazalniki gospodarske aktivnosti in zaupanja kažejo, da se je močno upadanje v zadnjih mesecih ustavilo, vendar je negotovost glede trajanja krize še vedno razmeroma visoka. UMAR za Slovenijo napoveduje zmanjšanje gospodarske aktivnosti za 4,1 % v letu 2009, v letu 2010 pa zmanjšanje za 0,3 % (UMAR, 2009).

Tudi ostale države v svetu so prešle v najhujšo recesijo po 2. svetovni vojni. Jesenski ukrepi držav in centralnih bank so sicer preprečili popoln zlom finančnega sistema, vendar je ta še vedno pod velikim stresom. BDP se bo npr. v letu 2009 zmanjšal predvidoma za 3 % v ZDA in kar 5,25 % na Japonskem. Še vedno dobro razvijajoče se kitajsko gospodarstvo bo omogočilo, da se bo letos svetovni BDP zmanjšal »le« za 1,5 %. V EU kot tudi v evroobmočju je napovedano 4 % znižanje BDP. V EU naj bi se letos brezposelnost povečala za 2,5 %, kar pomeni novih 8,5 milijona ljudi brez službe. Na podlagi tega naj bi se do leta 2010 stopnja brezposelnosti povečala na 11 % delovno aktivnega prebivalstva. V vseh državah se močno povečujejo proračunski primanjkljaji (do 6 % BDP v EU), predvsem zaradi visokih finančnih injekcij, namenjenih reševanju krize (Evropska komisija, 2009).

Večina finančnih institucij je pri napovedih glede prihodnosti precej negotovih. Prevladuje prepričanje, da bo gospodarstvo v letu 2010 počasi okrevalo, vendar se zdi ta napoved precej optimistična. Večina držav je že implementirala ukrepe za oživitev bančnega sistema in povrnitve zaupanja na finančnih trgih, začenja pa se faza reševanja realnega gospodarstva. Faza večanja agregatnega povpraševanja, ki bo ponovno zagnalo gospodarstvo, omogočilo gospodarsko rast ter ponovno vzpostavilo »normalne« razmere na mednarodnih trgih.

SKLEP

Slovenija je s prevzemom evra leta 2007 naredila pomemben korak k dolgoročni stabilnosti in vzdržnosti gospodarstva. Dobili smo trdno valuto, odporno na svetovne krize, pa tudi občutljivost deviznih rezerv ni več tako visoka, kot je bila v času tolarja. To je ena izmed ključnih prednosti, ki jih ima naša država v primerjavi z Madžarsko. Tako Madžarska kot številne druge vzhodnoevropske države so leta hitre gospodarske rasti gradile na zadolževanju v tujini v tujih valutah. Z nastopom finančne krize se je dostop do kreditiranja ustavil in države niso več sposobne odplačevati kreditov iz preteklosti. Prišlo je do t. i. dolžniške krize, ki je v Sloveniji nismo še doživeli v tolikšni meri in je po vsej verjetnosti tudi ne bomo. Poleg tega pa ima naša država večino obveznosti znotraj evroobmočja in do težav z deviznim poslovanjem ne more priti, glede na to, da imamo skupno valuto. V primerjavi s Slovenijo je Madžarska na slabšem tudi pri plačilnobilančnem primanjkljaju, proračunskem primanjkljaju in javnem dolgu.

Sami ukrepi po nastopu finančne krize so bili v obeh državah različni. V Sloveniji je novo izvoljena vlada takoj po nastopu pripravila obsežen paket ukrepov za reševanje krize in jih začela izvajati. Obsegali so reforme tako na gospodarskem in finančnem področju, kot tudi v javnem sektorju, za prebivalstvo ter na področju črpanja evropskih sredstev. Kljub določenim domačim kritikam so bili ukrepi večinoma pohvaljeni s strani evropskih institucij in MDS-ja. Slovenija je sicer kot večina ostalih evropskih držav stopila v recesijo, vendar so napovedi za prihodnost bolj pozitivne kot za našo severovzhodno sosedo.

Odpravljanje posledic krize na Madžarskem je namreč temeljilo predvsem na mednarodni pomoči. Država je zabredla v tako hude težave, da samo reforme niso bile dovolj. Dobila je že skoraj 20 milijard EUR pomoči s strani Evropske komisije in MDS-ja. Pod hudim pritiskom nezadovoljne javnosti je predsednik vlade maja 2009 tudi odstopil, njegov naslednik pa napovedal še hujše ukrepe za obvladovanje krize. Za Madžarsko je tudi značilno, da večino domačega trga obvladujejo tuje banke, predvsem švicarske in avstrijske, in prihodnost države je močno odvisna tudi od reševanja teh bank. Na to pa sama država seveda nima vpliva.

Obdobje finančne in gospodarske krize še zdaleč ni zaključeno in težko je napovedati, kdaj sploh bo. Borze se sicer počasi pobirajo, vendar je do oživitve realnega sektorja še daleč. Države, katere je kriza prizadela, pa bi morale poleg tega, da se trudijo z reševanjem posledic, tudi izkoristiti krizno obdobje za razvijanje novih priložnosti. Npr. prestrukturiranje starih, neprofitabilnih podjetij, razvijanje novih tehnologij in izdelkov ter njihovo trženje na trenutno precej zakrčenih trgih. Predvsem pa je potrebno sodelovanje države s prebivalci, saj je eden ključnih izhodov iz krize prav potrošnja. Porast le-te bi namreč lažje zagnalo gospodarstvo, izhod iz krize pa bi bil tako hitrejši in manj boleč.

LITERATURA IN VIRI

1. Banka Slovenije (2009). Uvedba evra v Sloveniji. Najdeno 25. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=1280>
2. Banka Slovenije (2009). Plačilna bilanca. Najdeno 27. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/banka-slovenije.asp?MapaId=292>
3. Banka Slovenije (2009). Banka Slovenije v Evrosistemu. Najdeno 1. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.bsi.si/ekonomska-in-monetarna-unija.asp?MapaId=1268>
4. Didwandia, A. (2008, 16. oktober). *Global Financial Crisis - Part 1 - The Beginning*. Najdeno 25. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.intheorbit.com/2008/10/global-financial-meltdown-story-part-i.html>
5. Europa (2007). Exchange rate mechanism (ERM II) between the euro and participating national currencies. Najdeno 2. julija 2009 na spletnem naslovu http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/125082_en.htm
6. Eurostat. Statistics Database. Najdeno 11. julija 2009 na spletnem naslovu: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/search_database
7. Evropska centralna banka. Naloge. Najdeno 5. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/ecb/orga/tasks/html/index.sl.html>
8. Evropska komisija (2009). Pogoji za članstvo. Najdeno 26. junija 2009 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/enlargement/the-policy/conditions-for-enlargement/index_sl.htm
9. European commission (2009). Economic Forecast. Spring 2009. Najdeno 16. julija 2009 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15048_en.pdf
10. Ferlinc, M., Ješovnik, P. (2002). Prilagajanje slovenskih podjetij evru. Ljubljana: Gospodarska zbornica Slovenije.
11. Finance.si (2009). Za reševanje krize bo Madžarska namenila 5,2 milijarde evrov. Najdeno 10. julija na spletnem naslovu http://www.finance.si/229502/Za_re%BEvanje_krize_bo_Mad%BEarska_namenila_5_2_milijarde_evrov
12. Gospodarska zbornica Slovenije (2009). 10 zahtev, 12 področij in 65 predlogov GZS za reševanje krize, potrjenih na UO GZS, 14. julija 2009. Najdeno 19. avgusta na spletnem naslovu <http://www.gzs.si/slo/storitve/45629>
13. Grajewski, M. (2009). Q&A: What can the EU do to help E. Europe? Najdeno 9. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.reuters.com/article/worldNews/idUKTRE52J2HT20090320?pageNumber=2&virtualBrandChannel=0>
14. Harrison, E. (2009). EU planning 200 billion euro package for Eastern Europe. Najdeno 9. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.creditwritedowns.com/2009/02/eu-planning-200-billion-euro-package-for-eastern-europe.html>
15. Hrovatin, N. (2007). Uvod v gospodarstvo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
16. International Monetary Found (2009). Our Work. Najdeno 1. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/about/ourwork.htm>

17. International Monetary Found (2009). Slovenia: 2009 Article IV Consultation— Concluding Statement of the Mission. Najdeno 19. avgusta 2009 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/ms/2009/031109.htm>
18. Janevska, L. (2006, 24. januar). Prenos kreditnega tveganja. Najdeno 25. junija 2009 na spletnem naslovu www.bsi.si/library/includes/datoteka.asp?DatotekaId=505
19. Magyar Nemzeti Bank (2009). Report on Financial Stability April 2009. Budapest: Szabadság tér 8-9. H-1850.
20. Majcen, Š. (2002). ERM II. Bančni vestnik (5), str. 18, 22.
21. Ministrstvo za finance RS (2007). Sodelovanje Slovenije in Mednarodnega denarnega sklada. Najdeno 5. julija 2009 na spletnem naslovu http://www.mf.gov.si/slov/medn_fin/imf.htm#2
22. Mrak, M. (2002). Mednarodne finance. Ljubljana: GV Založba.
23. Mrak, M. (2008). Dosedanje ukrepanje za obvladovanje finančne krize in osnovne usmeritve za njeno sistemsko reševanje. V J. Prašnikar, A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje ali nasprotovanje* (str. 69- 83). Ljubljana: Časnik Finance.
24. Mrak, M. (2008). Evro ne varuje pred vsako krizo, smo pa stabilnejši. Delo FT št. 130, str. 20.
25. Portes, R. (2008). The First Global Financial Crisis of the 21st Century. London: Centre for Economic Policy Research.
26. Raiffeisen Bank (2008). Sporočila za javnost. Najdeno 11. julija 2009 na spletnem naslovu http://www.raiffeisen.si/novinarsko_sredisce/sporocila_za_javnost/2009/441
27. Ram, V. (2009). E.U. Plays Tough With Eastern Europe. Najdeno 9. julija 2009 na spletnem naslovu http://www.forbes.com/2009/03/02/eastern-europe-update-markets-equity_aid_21.html
28. Rant, V. (2008). Anatomija globalne finančne krize. V J. Prašnikar, A. Cirman (ur.), *Globalna finančna kriza in eko strategije podjetij: dopolnjevanje ali nasprotovanje* (str. 55- 68). Ljubljana: Časnik Finance.
29. Statistični urad RS (2009). Bruto domači proizvod, 1. četrletje 2009. Najdeno 4. julija 2009 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=2410
30. Služba Vlade Republike Slovenije za razvoj in evropske zadeve (2009). Pregled izvajanja protikriznih ukrepov. Najdeno 19. avgusta 2009 na spletnem naslovu http://www.svr.gov.si/fileadmin/srs.gov.si/pageuploads/Dokumenti/Pregled_izvajanja_protikriznih_ukrepov_21052009.pdf
31. Štiblar, F. (2008). Globalna kriza in Slovenija. Najdeno 28. junija 2009 na spletnem naslovu www.pf.uni-lj.si/media/stiblar.kriza.in.slovenija.pdf
32. Tajnikar, M. (2008). Prevzem evra pomembnejši od vstopa v EU. Delo FT št. 130, str. 20.
33. UMAR (2009). Konjunktorna gibanja. Najdeno 16. julija 2009 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/izzivi/2009/EI-09_KONJUNKTUra.pdf
34. UMAR (2009), Brložnik, J. (ur.). Ekonomsko ogledalo. Ljubljana: UMAR.

35. UMAR (2009), Bednaš, M., Brložnik, J., Kajzer, A. (ur.). Ekonomski izzivi 2009. Ljubljana: UMAR.
36. Urad Vlade RS za komuniciranje (2009). Leto 2009 - tudi v znamenju evra. Najdeno 1. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.evropa.gov.si/si/evro/>
37. Urad vlade RS za komuniciranje, Banka Slovenije, Gospodarska zbornica Slovenije (2006). Evro - za vse nas. Najdeno 1. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.evro.si/pogosta-vprasanja/emu/>
38. Urad Vlade RS za komuniciranje (2009). Globalna kriza: Prizadevanje EU za oživitev gospodarstva. Najdeno 5. julija 2009 na spletnem naslovu <http://www.evropa.gov.si/si/vsebina/novice/aktualne-teme/2009/globalna-kriza-prizadevanja-eu-za-ozivitev-gospodarstva/>
39. Vlada RS (2009). Aktivno proti finančni in gospodarski krizi. Najdeno 7. julija 2009 na spletnem naslovu http://www.vlada.si/si/teme_in_projekti/aktivno_proti_financi_in_gospodarski_krizi/
40. Vzajemci.com (2009). Gyurcsany razkril predlog za pomoč EU-10 ter Hrvaški in Ukrajini. Najdeno 13. julija 2009 na spletnem naslovu http://vzajemci.com/vz_article.php?ArticleID=17269
41. Žilavec, M. (2002). Evro in EMU. Naše gospodarstvo, 47, 5/6, str. 629- 644.