

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**MEHANIZMI ZA FINANČNO STABILIZACIJO DRŽAV EU
IN IRSKA DOLŽNIŠKA KRIZA**

Ljubljana, junij 2011

IVO KOREN

IZJAVA

Študent Ivo Koren izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom mag. Eve Ribič, in da v skladu s 1. odstavkom 21. člena Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, _____

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 MEHANIZMI FINANČNE POMOČI V EU	2
1.1 Evropski sklad za finančno stabilizacijo	2
1.1.1 Splošno o skladu.....	2
1.1.2 Struktura EFSF.....	3
1.1.3 Prva izdaja obveznic.....	4
1.2 Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo	5
1.3 Stalni mehanizem za stabilnost evra.....	6
1.3.1 Splošno o mehanizmu	6
1.3.2 Vodenje mehanizma	6
1.3.3 Instrumenti	7
1.3.4 Potek odobravanja programa pomoči, njegovo izvajanje in nadzor	7
1.3.5 Struktura cene posojila	8
1.3.6 Sodelovanje zasebnega sektorja v programu pomoči	8
1.3.6.1 »Klavzule kolektivnega delovanja« (angl. <i>Collective Action Clauses</i> – CACs) ...	8
1.4 Pomoč Mednarodnega denarnega sklada	8
1.4.1 Splošno	8
1.4.2 Finančna pomoč Mednarodnega denarnega sklada.....	9
1.4.3 Potek dajanja finančne pomoči	11
2 IRSKA DOLŽNIŠKA KRIZA	11
2.1 Obdobje gospodarskega vzpona	11
2.2 Vzroki za izbruh irske krize	12
2.2.1 Nevzdržni dejavniki gospodarske rasti	12
2.2.2 Neustrezno vodenje proračunske politike ter slaba regulacija in nadzor	12
2.2.3 Znižanje zunanje konkurenčnosti.....	13
2.2.4 Težave v bančnem sistemu.....	13
2.2.5 Svetovna gospodarska kriza	14
2.3 Izbruh krize in prve politike reševanja le-te	14
2.4 Prošnja irskih oblasti za finančno pomoč.....	16
2.5 Financiranje programa pomoči.....	17

2.6 Ključni elementi in cilji programa.....	17
2.6.1 Reorganizacija irskega bančnega sektorja.....	18
2.6.2 Fiskalne reforme.....	19
2.6.3 Strukturne reforme	20
2.7 Tveganja in nadzor nad programom.....	20
SKLEP.....	21
VIRI IN LITERATURA.....	23

Kazalo slik

Slika 1: Krediti in depoziti irskega zasebnega sektorja med leti 2003 in 2010	14
---	----

Kazalo tabel

Tabela 1: Delež poroštev držav članic EFSF	3
Tabela 2: Glavni ekonomski kazalci za Irsko od leta 2005 do 2010 (odstotna sprememba glede na predhodno leto, razen če ni drugače določeno)	16

UVOD

Po letih visokih stopenj gospodarske rasti, je države Evropske unije (v nadaljevanju EU) v drugi polovici minulega desetletja prizadela finančno gospodarska kriza. Slednja je močno zavrla razvoj evropskega gospodarstva in povzročila, da so se nekatere države članice znašle na pragu finančnega zloma. Negativna gospodarska rast v povezavi z velikimi strukturnimi problemi je namreč vse več držav pahnila v položaj, iz katerega se same niso bile več zmožne rešiti, zato je bilo ukrepanje na ravni EU nujno. Z namenom preprečitve finančnega zloma nekaterih držav članic in s tem oslabitve celotnega evropskega gospodarstva je prišlo do ustanovitve več kriznih mehanizmov za finančno pomoč na ravni EU, poleg tega pa je tudi Mednarodni denarni sklad (v nadaljevanju MDS) svojim državam članicam ponudil prenovljene aranžmaje pomoči.

Izmed držav članic je maja 2010 kot prva za tako pomoč zaprosila Grčija, novembra ji je sledila Irska, aprila 2011 pa še Portugalska. V diplomskem delu sem se osredotočil na Irsko, ki je do nastopa globalne krize veljala za pravi gospodarski čudež in je v dveh desetletjih napravila ogromen preskok od ene izmed najmanj razvitih držav EU do ene najbolj razvitih držav sveta. Po obdobju krčenja irskega gospodarstva od leta 2007 naprej ter spričo naraščajočih težav v irskem finančnem sistemu pa Irski ni preostalo drugega, kot da EU in MDS zaprosi za finančno pomoč.

Namen diplomskega dela je torej predstaviti možne oblike finančne pomoči državam članicam EU v težavah, pojasniti delovanje mehanizmov pomoči ter opisati dosedanje primere pomoči, pri čemer se bom osredotočil na Irsko. Pri tem bom analiziral vzroke za nastalo nevzdržno situacijo, opisal prošnjo za finančno pomoč in predstavil sam program pomoči.

Cilj diplomskega dela je ugotoviti, kakšne so možnosti finančne pomoči državam EU, ki se znajdejo v hudih finančnih težavah, opredeliti vzroke za izbruh irske krize, predstaviti politike reševanja le-te ter pridobiti ustrezen vpogled v program pomoči Irski.

Poleg uvoda in sklepa je diplomsko delo sestavljeno iz dveh večjih vsebinskih sklopov. Prvi se nanaša na mehanizme za finančno stabilizacijo držav EU, v katerem bom najprej predstavil Evropski sklad za finančno stabilizacijo in Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo, nakar bom opisal, kako bo deloval leta 2013 ustanovljeni Stalni mehanizem za stabilnost evra in ga zaključil z opredelitvijo aranžmajev pomoči, ki jih ponuja MDS.

Drugi vsebinski sklop pa je namenjen predstavitvi irske dolžniške krize. Začel bom z opisom obdobja gospodarskega vzpona Irske, nadaljeval z analizo vzrokov za izbruh krize in pojasnil prve politike reševanja le-te. Nato bom izpostavil prošnjo irskih oblasti za finančno pomoč ter natančno predstavil program pomoči (financiranje programa pomoči, ključni elementi in cilji programa, tveganja in nadzor).

Ključne ugotovitve, do katerih bom prišel med pisanjem diplomskega dela, bom na koncu zapisal v sklepu.

1 MEHANIZMI FINANČNE POMOČI V EU

V letih pred krizo, ko države zaradi visokih stopenj rasti in vsesplošne blaginje niso imele večjih težav s servisiranjem svojih dolgov in drugih obveznosti, se je v EU le malo razmišljalo o morebitnih težavah, ki bi nastopile, če bi gospodarska rast močno upadla. Temu primerne so bile tudi možnosti za finančno pomoč. Ena redkih možnosti pomoči je bil leta 2002 z Uredbo Sveta (ES) 332/2002 ustanovljeni mehanizem srednjeročne finančne pomoči za države s plačilnobilančnimi težavami po 143. členu Pogodbe o delovanju EU, ki pa je bil na voljo le državam izven evroobmočja. Možnost dajanja pomoči je imel še Mednarodni denarni sklad, katerega instrumenti pa z nastopom krize niso več zagotavljali primerne in zadostne pomoči (Zagotavljanje stabilnosti v območju evra, 2011).

Z izbruhom svetovne gospodarske in finančne krize se je tako v EU pokazalo pomanjkanje pravih mehanizmov in drugih inštrumentov za pomoč državam, ki zaidejo v hude finančne in gospodarske težave. Nekatere države članice, predvsem Grčija, Irska in Portugalska, so namreč od začetka krize vedno težje servisirale svoj dolg, ki se je nakopičil v prejšnjih letih kot posledica neustreznih ekonomskih politik držav (prevelikega zadolževanja), premajhnega nadzora nad finančnim sektorjem in drugih strukturnih težav. Cene dodatnega zadolževanja na svetovnih finančnih trgih za potrebe servisiranja dolga so postale tako visoke, da so države z dodatnim zadolževanjem le še poslabševale svoj položaj. Ukrepanje na nivoju EU je bilo tako nujno.

Maja 2010, po sprejetju načrta finančne pomoči Grčiji, je EU tako ustanovila Evropski sklad za finančno stabilizacijo (v nadaljevanju EFSF) in Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo (v nadaljevanju EFSM). Skupaj s prenovljenimi aranžmaji pomoči MDS je posojilna zmožnost teh instrumentov kar 750 milijard evrov. Članice lahko preko teh oblik pomoči, prejmejo posojila po ugodnejših pogojih kot na trgu, vendar pod strogimi pogoji izvajanja ekonomskega in finančnega prilagoditvenega programa, ki je določen v soglasju s posojilodajalci.

Evropski Svet pa je oktobra 2010 sprejel sklep o ustanovitvi Stalnega mehanizma za finančno stabilnost (v nadaljevanju ESM), ki bo imel učinkovito zmožnost posojanja v višini 500 milijard evrov in bo leta 2013 nadomestil začasna mehanizma (EFSF in EFSM).

1.1 Evropski sklad za finančno stabilizacijo

1.1.1 Splošno o skladu

Evropski sklad za finančno stabilizacijo (angl. *European Financial Stability Facility*, v nadaljevanju EFSF) je bil ustanovljen 7. junija 2010 na podlagi odločitve šestnajsterice držav evroobmočja, sprejete 9. maja 2010, z namenom ohranitve finančne stabilnosti držav evroobmočja. EFSF je delniška družba s sedežem v Luksemburgu, trenutno pa ji predseduje Klaus Regling, bivši vodja Direktorata za ekonomske in finančne zadeve EU ter nekdanji nemški finančni minister. EFSF je začasna institucija, ki naj bi delovala do sredine leta 2013 oziroma do dokončnega zaprtja vseh terjatev do držav članic v težavah. Po tem času naj bi ta sklad trajno nadomestil Mehanizem za stabilnosti evra – ESM (angl. *European Stability Mechanism*).

EFSF lahko v sodelovanju z nemškim uradom za upravljanje z dolgom (angl. *German Debt Management Office*) najema kredite ter izdaja obveznice in druge dolžniške instrumente, za katere jamčijo države evroobmočja v znesku 440 milijard evrov, z namenom dajanja posojil državi članici v težavah. Sklad je torej namenjen za pomoč državi članici, ki sama po sprejemljivih cenah ne more več dobiti zadostnih finančnih sredstev na trgu. Sklad lahko članici v težavah zagotovi posojilo po bistveno ugodnejših pogojih, vendar je črpanje posojila strogo podrejeno izpolnjevanju ekonomskih politik, katerih namen je izboljšanje javnofinančne slike v državi prejemnici posojila. Črpanje posojila poteka v več tranšah in je strogo nadzorovano.

Ključnega pomena pri delovanju sklada so torej poročstva držav članic evroobmočja. Višina poročstva posamezne države je bila določena na podlagi deleža države v kapitalu Evropske centralne banke (v nadaljevanju ECB). Delež Republike Slovenije v EFSF tako znaša 0,4711 odstotka ali 2,073 milijarde evrov. Največji delež poroštev pa je padel na Nemčijo (27,13 %), ki zagotavlja kar 119,390 milijard evrov jamstva (glej Tabela 1).

Tabela 1: Delež poroštev držav članic EFSF

Država	Višina poročstva v milijonih €	Delež
Avstrija	12.241,43	2,78 %
Belgija	15.292,18	3,48 %
Ciper	863,09	0,20 %
Finska	7.905,20	1,80 %
Francija	89.657,45	20,38 %
Nemčija	119.390,07	27,13 %
Grčija	12.387,70	2,82 %
Irska	7.002,40	1,59 %
Italija	78.784,72	17,91 %
Luksemburg	1.101,39	0,25 %
Malta	398,44	0,09 %
Nizozemska	25.143,58	5,71 %
Portugalska	11.035,38	2,51 %
Slovaška	4.371,54	0,99 %
Slovenija	2.072,92	0,47 %
Španija	52.352,11	11,90 %
Države evroobmočja skupaj:	440.000,00 €	100%

Vir: European Financial Stability Facility, Frequently Asked Questions, 2011a, str. 1.

Poročstva držav članic so skladu omogočila najvišjo možno bonitetno oceno s strani vseh treh glavnih bonitetnih agencij Standard & Poor's (»AAA«), Moody's (»Aaa«) in Fitch ratings (»AAA«). Agencije namreč ocenjujejo, da je močna politična podpora skladu skupaj z nepreklicnimi in brezpogojnimi poroštvami, ki so v veliki meri zelo trdna in zaupanja vredna (kar 225 milijard € poroštev držav članic ima bonitetno oceno »AAA«), zadostna garancija za pokrivanje vseh mogočih obveznosti sklada (Standard & Poor's Financial Services, 2011, str. 2).

1.1.2 Struktura EFSF

Ko bo članica, ki se je znašla v finančnih težavah, sklad zaprosila za pomoč, bo ta izdal dolžniške vrednostne papirje (obveznice), ki bodo osnova za samo posojilo članici (angl. *loan*) in

vir za denarne rezerve sklada (angl. *cash reserve*) ter za poseben sklad, ki se bo nanašal na odprto posojilo (angl. *loan-specific cash buffer*). Ta predstavlja dopolnitev samega sklada in bo zagotavljal podporo pri odplačilu posojila. Poleg tega bodo države, ki sodelujejo v skladu (brez posojilojemalke), zagotovile 120-odstotna poroštva za celotno izdajo obveznic (Hornung, 2010, str. 1).

Tako je izdaja obveznic najprej krita z obljubo države posojilojemalke, da bo dolg odplačala, potem s poroštvi držav, ki so si prislužile najvišjo kreditno oceno (»Aaa«). Obenem so tu še denarne rezerve sklada za stroške v primeru neplačevanja dolga in poroštva ostalih držav (brez »Aaa« članic). Težave za sklad bi dejansko lahko nastale le, če bi se bistveno poslabšale kreditne ocene držav članic, predvsem držav z najboljšimi ocenami, ki v sklad največ prispevajo (Nemčija, Nizozemska in Francija). Agencija Standard & Poor's pa med šibke točke sklada šteje še nizko kapitalsko ustreznost in omejeno življenjsko dobo (deloval naj bi do 30. junija 2013).

Po izračunih agencije Standard & Poor's je zgornja meja poroštev sklada pri 421 milijardah evrov (brez Grčije in Irske), kar pomeni, da bo sklad lahko izdal za približno 350 milijard evrov dolžniških instrumentov – 421 milijard evrov deljeno s 120 % (Standard & Poor's Financial Services, 2011, str. 2–3).

1.1.3 Prva izdaja obveznic

Sklad je 17. januarja 2011 izmed 44 bank izbral Citi, HSBC in Société Générale in jim podelil mandat za izpeljavo otvoritvene izdaje obveznic. Te tri svetovno znane finančne institucije so bile izbrane, da izpeljejo prvo v seriji izdaj obveznic v sklopu pomoči Irski. 25. januarja 2011 je bilo uspešno izdanih za 5 milijard evrov prvovrstnih »AAA« obveznic. Ker je bil skupen strošek obrestne mere za izdajatelja 6 bazičnih točk nad povprečno obrestno mero (mid-swap), je to pomenilo, da je znašala obrestna mera za izposajo iz EFSF 2,89 %. Povpraševanje je krepko presehalo ponudbo, saj je prispelo za kar 44,5 milijard evrov ponudb s strani več kot 500 investitorjev z vsega sveta. Odzvali so se predvsem azijski vlagatelji, tako je na primer japonska vlada, glede na predhodno zagotovilo, da se bo vključila v EFSF, kupila preko 20 % izdaje. Obveznice imajo rok dospelosti 18. julija 2016 s kuponsko obrestno mero v višini 2,75 % (European Financial Stability Facility, 2011b).

1. februarja 2011 je bilo tako Irski izplačano 3,3 milijarde evrov pomoči. Razlika je nastala zavoljo ohranjanja najvišje bonitetne ocene in predstavlja vir za denarne rezerve (te so sestavljene iz marže in enkratne pristojbine za storitve) ter za potrebe sklada, ki se bo nanašal na konkretno posojilo. Končni stroški in točen znesek posojila bodo tako znani šele, ko bodo denarne rezerve in sredstva iz dodatnega posojilnega sklada ponovno investirane (EFSF places inaugural benchmark issue, 2011).

Kot del finančnega paketa pomoči Irski bo EFSF v letih 2011 in 2012 preko novih izdaj obveznic v podobni višini kot pri otvoritveni izdaji zagotovil 26,5 milijard evrov, na podlagi česar bo Irška prejela 17,7 milijard evrov pomoči.

1.2 Evropski mehanizem za finančno stabilizacijo

Odločitev za ustanovitev Evropskega mehanizma za finančno stabilizacijo (angl. *European Financial Stabilisation Mechanism*) je bil sprejeta 10. maja 2010 na zasedanju Sveta gospodarskih in finančnih ministrov članic EU (Ecofin). Mehanizem je bil ustanovljen z namenom zagotavljanja finančne stabilnosti držav EU in je namenjen državam članicam, ki same ne zmorejo več reševati svojih finančnih težav. Gre za začasni mehanizem, ki naj bi deloval do leta 2013.

Mehanizem ima posojilno sposobnost v višini 60 milijard evrov. Z njim upravlja Evropska komisija (v nadaljevanju Komisija), ki je pooblaščen, da v primeru potrebe ene izmed držav članic najema posojila na kapitalskih trgih ali pri drugih finančnih institucijah. Mehanizem je podprt s proračunom EU, ki zagotavlja najboljšo boniteto pri najemanju posojil na kapitalskih trgih. Delovanje mehanizma se preverja vsakih šest mesecev.

Če država članica v težavah zaprosi za pomoč, se mora najprej posvetovati s Komisijo in ECB glede svojih finančnih potreb ter nato predložiti osnutek programa za finančno in gospodarsko prilagoditev. Prav tako mora sprejeti splošne pogoje gospodarske politike, ki jih predloži Komisija. Finančna pomoč se odobri s sklepom, ki ga sprejme Svet EU s kvalificirano večino na predlog Komisije. Država, ki zaprosi za pomoč, mora sprejeti splošne pogoje za gospodarsko in finančno prilagoditev in jih dosledno izvajati. Nato se določi pravila za črpanje sredstev preko svoje kreditne linije. Komisija po odločitvi Sveta najame posojilo na kapitalskih trgih ali pri drugih finančnih institucijah, ko oceni, da je z vidika stroškov in časovnice izplačil za to najprimernejši trenutek. Vse stroške, ki jih ima Komisija z najemanjem posojila in opravljanjem drugih poslov, vezanih na pomoč članici, nosi država prejemnica. Članica je v času črpanja sredstev pod nenehnim nadzorom Komisije, ki preverja, če se izvajajo vsi dogovorjeni ukrepi za izboljšanje finančnega in gospodarskega stanja v državi. Država članica mora Komisiji zagotavljati vse potrebne informacije in z njo zgledno sodelovati.

Mehanizem ne nadomešča in ne posega v obstoječi sklad za srednjeročno finančno pomoč državam izven evroobmočja, ki imajo težave s plačilno bilanco, pač pa ga le dopolnjuje. Pomoč tega sklada so med drugim že potrebovale Madžarska, Romunija in Latvija (European Commission, 2011).

V okviru finančne pomoči Irski, je bil prvi del posojila EFSM izplačan 12. januarja 2011. Obrestna mera za petletno posojilo je znašala 5,51 % in je sestavljena iz stroškov izposojanja za EU v višini 2,59 % in marže, ki jo je določil Svet EU v višini 2,925 %. Komisija ne zaračunava nobenih dodatnih stroškov ali marže zase, saj je marža ob koncu vsakega finančnega leta preko Evropskega proračuna prerazporejena v države članice. Irska bo preko EFSM v prihodnjih letih prejela za 22,5 milijard evrov posojila (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 40).

1.3 Stalni mehanizem za stabilnost evra

1.3.1 Splošno o mehanizmu

Evropski svet je 28. oktobra 2010 sprejel sklep, da je za zagotavljanje stabilnosti evra potrebno ustanoviti stalni mehanizem (angl. *European Stability Mechanism*), ki bo nadomestil trenutna začasna mehanizma za finančno stabilizacijo. Mehanizem, ki bo deloval kot mednarodna finančna institucija s sedežem v Luksemburgu, naj bi začel 1. januarja 2013 (European Council, 2010).

Stalni mehanizem – ESM bo temeljil na svojem začasnem predhodniku (EFSF) in bo namenjen finančni pomoči članicam v težavah ter zmanjševanju možnosti za nastanek novih kriz v prihodnosti, kar se bo poskušalo doseči z večjim nadzorom nad finančnim stanjem po državah ter striktnim izvajanjem politik za konsolidacijo javnih financ.

Celotni kapital stalnega mehanizma bo znašal kar 700 milijard evrov, medtem ko bo njegova efektivna zmožnost dajanja posojil okrog 500 milijard evrov. Razlika je posledica zagotavljanja najvišje možne bonitete mehanizma (»AAA«). Države članice mehanizma (mehanizem bo odprt tudi za nečlanice evroobmočja) bodo vplačale 80 milijard evrov v denarju v petih letnih obrokih po letu 2013, preostalih 620 milijard pa bodo sestavljale garancije in kapital na poziv (angl. *committed callable capital*). Tudi pri tem mehanizmu je podlaga za višino prispevka delež države v kapitalu ECB z nekaterimi popravki, ki so si jih izborile nekatere članice. Tako bodo na primer države, katerih dohodek na prebivalca ne presega 75 % povprečja EU, začasna izjema za dvanajst let po vstopu v evroobmočje. Vplačevale bodo tri četrtine razlike med deležem bruto nacionalnega dohodka in deležem v kapitalu ECB. Slovenija sicer ne spada v to skupino držav, vendar si je med pogajanja izborila nekoliko manjši delež bremena, in sicer bo ta znašal 0,428 % celotnega kapitala mehanizma in ne 0,470 %, kot bi ga morala vplačati po prvotnem dogovoru. Vplačala bo torej 342,4 milijonov evrov, skupaj s poroštvi in kapitalom na poziv pa bo njena obveznost do sklada znašala slabe tri milijarde evrov. Največji delež bo tako kot pri EFSF prispevala Nemčija – 27,146 % (General Secretariat of the Council, 2011, str. 34).

1.3.2 Vodenje mehanizma

Najvišji organ mehanizma bo Svet guvernerjev, katerega bodo sestavljali finančni ministri članic evroobmočja, ki bodo imeli tudi glasovalne pravice, ter evropski komisar za ekonomske in monetarne zadeve in predsednik ECB kot opazovalca. Izmed svojih članov, ki imajo glasovalno pravico, bo Svet guvernerjev izvolil predsednika. Organ bo sporazumno odločal o vseh najpomembnejših zadevah:

- dodeljevanju finančne pomoči,
- pogojih finančne pomoči,
- določanju praga, do katerega ima mehanizem zmožnost posojati, in
- spremembah v oblikah instrumentov mehanizma.

ESM bo imel tudi upravo, ki bo opravljala posle, naložene s strani Sveta guvernerjev. Vsaka članica evroobmočja bo imenovala po enega člana uprave in njegovega namestnika. Uprava bo

vse odločitve sprejemala na podlagi kvalificirane večine, kar v tem primeru pomeni 80 % glasov. Glasovi članov uprave bodo ponderirani in sicer glede na vplačila držav v mehanizem (General Secretariat of the Council, 2011, str. 21–22).

1.3.3 Instrumenti

Mehanizem naj bi imel dva instrumenta pomoči:

- Mehanizem podpore stabilnosti (angl. *ESM Stability Support – ESS*)

Če se bo članica znašla v resnih finančnih težavah, bo lahko zaprosila za kratko oziroma srednjeročno finančno podporo mehanizma pod pogojem, da sprejme makroekonomski prilagoditveni program in druge ustrezne ukrepe za odpravljanje težav. Trajanje programa podpore in druge podrobnosti posojila bodo obravnavane individualno glede na vsako članico, ki bo zaprosila za pomoč. Od države, ki je zaprosila za pomoč, se bo pričakovalo, da bo po koncu programa podpore spet sposobna samostojno dostopati do virov na finančnih trgih.

- Instrument pomoči članici s težavami na primarnem trgu (angl. *Primary Market Support Facility*)

ESM bo lahko odkupil obveznice članice, ki se bo soočala z resnimi problemi financiranja na primarnem trgu, z namenom povečanja stroškovne učinkovitosti programa podpore.

V prihodnjih letih so možne tudi dopolnitve in spremembe instrumentov za kar je pooblaščen Svet guvernerjev (General Secretariat of the Council, 2011, str. 25–26).

1.3.4 Potek odobravanja programa pomoči, njegovo izvajanje in nadzor

Predpogoj za kakršnokoli pomoč članici v težavah je prošnja te države. Po prejeti prošnji bo o tem najprej obveščen Svet guvernerjev, ki bo nato Komisijo v sodelovanju z MDS in ECB zadolžil za pripravo ocene tveganja finančne stabilnosti za celotno evroobmočje in pripravo celovite analize o vzdržnosti javnega dolga države, ki zaproša za pomoč. Obenem bodo ocenili še dejanske finančne potrebe članice ter možno participacijo zasebnega sektorja pri programu pomoči.

Svet guvernerjev bo glede na predložene ocene stanja pooblastil Komisijo v sodelovanju z MDS in ECB, da se s članico v težavah pogaja o makroekonomskem prilagoditvenem programu. Če bo Svet guvernerjev program potrdil, bo Komisija v imenu držav evroobmočja podpisala memorandum o soglasju, uprava pa bo nato odobrila sporazum o finančni pomoči z vsemi tehničnimi podrobnostmi.

Komisija bo z zgoraj omenjenimi institucijami prevzela tudi nalogo nadzora nad izvajanjem makroekonomskega prilagoditvenega programa ter o tem poročala Svetu guvernerjev in upravi. Ta bo potem odločala o odobritvi naslednjih tranš posojila (General Secretariat of the Council, 2011, str. 27).

1.3.5 Struktura cene posojila

Ceno posojanja in ostale podrobnosti glede financiranja bo določal Svet guvernerjev. ESM bo omogočal posojanje po fiksnih ali variabilnih obrestnih merah. Cena posojila bo v splošnem obsegala:

- stroške financiranja mehanizma,
- pribitek v višini 200 bazičnih točk na celotno posojilo in
- pribitek v višini 100 bazičnih točk na znesek, ki ostane za odplačilo po treh letih.

1.3.6 Sodelovanje zasebnega sektorja v programu pomoči

V primeru, da neka država zaide v javnofinančne težave, se pričakuje, da bo poleg mehanizma pomoči pri odpravljanju težav sodeloval tudi zasebni sektor. Višina in oblika sodelovanja se bosta razlikovali od primera do primera, podlaga za njuno določitev pa bo analiza vzdržnosti dolga države v težavah, ki bo pripravljena v skladu s praksami MDS, ki kot vzdržen dolg države predpostavlja dolg, katerega je dolžnik sposoben še naprej servisirati, brez da bi nerealistično predpostavil svoje bodoče prihodke in odhodke. Na podlagi te analize bo država v težavah, za katero je pričakovano, da lahko v doglednem času spet vzpostavi vzdržnost javnih financ, s posebnimi pobudami poskušala prepričati zasebne investitorje o ohranitvi njihove izpostavljenosti. V kolikor pa temu ne bo tako, bo članica v težavah prisiljena v pogajanja s svojimi upniki, katere bo lahko prepričala le z verodostojnim načrtom zagotavljanja vzdržnega dolga. Od rezultatov teh pogajanj bodo potem odvisne nove tranše posojil.

1.3.6.1 »Klavzule kolektivnega delovanja« (angl. *Collective Action Clauses – CACs*)

Eden izmed ukrepov za zagotavljanje dovoljšnje vključenosti zasebnega sektorja v programe pomoči bo tudi uvedba »klavzul kolektivnega delovanja« (v nadaljevanju CACs), ki bodo vključene v vse novo izdane obveznice držav evroobmočja po letu 2013 z dospelostjo nad enim letom. Šlo bo za enake, standardizirane klavzule, kar bo zagotavljalo enake pogoje za vse države članice. CACs bodo omogočile upnikom, da s kvalificirano večino sprejmejo sklep o spremembi plačilnih pogojev v primeru, da dolžnik ne more plačati. Glede na posamezen primer se bodo dogovorili za podaljšanje ročnosti, obdobje mirovanja ali pa znižanje obrestne mere (General Secretariat of the Council, 2011, str. 29–32).

1.4 Pomoč Mednarodnega denarnega sklada

1.4.1 Splošno

Mednarodni denarni sklad (angl. *International Monetary Fund*) je bil ustanovljen leta 1944 kot del Brettonwoodskega denarnega sistema z nalogo nadzora nad deviznimi tečaji ter zagotavljanjem pomoči državam s plačilno bilančnimi težavami. Skozi čas se je njegovo članstvo vseskozi povečevalo, tako da je danes to institucija, v katero je vključenih kar 187 držav, njeno osnovno poslanstvo pa je vzdrževanje stabilnosti svetovnega monetarnega sistema (About the IMF – What we do, 2011).

Z namenom ohranjanja finančne stabilnosti MDS opravlja naslednje aktivnosti:

- Nadzor

V državah članicah sklad redno opravlja t. i. posvetovanja, preko katerih pridobi informacije o ekonomskih politikah v državi in glede na te pripravi poročilo in priporočila, katera je članica dolžna upoštevati.

- Tehnična pomoč

Sklad ponuja članicam tehnično pomoč (svetovanje) pri vodenju fiskalne in monetarne politike.

- Finančna pomoč

Sklad ponuja celo paleto posojilnih aranžmajev državam članicam, ki se znajdejo v težavah (About the IMF – How we do it, 2011).

1.4.2 Finančna pomoč Mednarodnega denarnega sklada

Mednarodni denarni sklad ponuja vrsto posojilnih aranžmajev, ki so v prvi vrsti namenjeni odpravljanju plačilnobilančnih nesorazmerij, stabilizaciji gospodarstva in ponovni vzpostavitvi gospodarske rasti.

Do izbruha svetovne gospodarske krize je sklad ponujal naslednje aranžmaje:

- za nizkodohodkovne države (po koncesijski – nižji obrestni meri)

- Poverty Reduction and Growth Facility

Aranžma je namenjen najrevnejšim članicam sklada, ki lahko prejmejo posojilo po zelo ugodni obrestni meri z namenom odpravljanja revščine in vzpostavitvi vzdržne gospodarske rasti.

- Exogenous Shock Facility

Namenjen je članicam, katere je močno prizadel nek zunanji šok, kot so na primer naravne nesreče, konflikti in krize v sosednjih državah, kar vpliva na mednarodno menjavo, podražitev cene neke pomembne dobrine (npr. nafta) ipd.

- za ostale države (po nekoncesijski obrestni meri)

- Stand-by Arrangements

Gre za aranžma, ki članici omogoča črpanje sredstev za reševanje kratkoročnih plačilnobilančnih problemov.

– Extended Found Facility

Če je primanjkljaj v plačilni bilanci posledica strukturnih problemov, lahko članica preko tega aranžmaja pridobi večje posojilo, ki pa je črpano pod pogojem izvajanja programa reform.

– Supplemental Reserve Facility

Če iz članice intenzivno odteka kapital zaradi izgube zaupanja na mednarodnih finančnih trgih, lahko članica ob izpolnjevanju strogih pogojev pridobi posojilo za pomoč pri urejanju plačilnobilančnih težav.

– Compensatory Financing Facility

Gre za posojilni aranžma, za katerega so lahko zaprosile članice, ki so doživele močan zunanji šok v obliki nenadnega znižanja prihodkov od izvoza ali pa povečanju izdatkov za uvoz (Celan, 2006, str. 21–23).

Po letu 2008 se je MDS začel soočati z vedno večjim povpraševanjem po financiranju. Finančna in gospodarska kriza je sklad prisilila v modernizacijo aranžmajev pomoči ter povečanje posojilnih zmožnosti. Tako je prenovil in prilagodil večino posojilnih in drugih aranžmajev ter povečal svoje posojilne zmožnosti. Državam so na voljo naslednji posojilni aranžmaji:

- Stand-By Arrangements (SBA)

Aranžma je že od nekdaj eden najpomembnejših in omogoča članicam pomoč pri premagovanju plačilnobilančnih težav. Sredstva iz tega aranžmaja lahko država pridobi po nekoncesijski obrestni meri, ki pa je še vedno v večini primerov nižja kot pri izposojanju drugje. Aranžma je bil leta 2009 prenovljen in je postal bolj prilagodljiv. Dostop do sredstev je lažji, podaljšale so se ročnosti posojil, na voljo je več sredstev. Izmed držav EU imajo posojila preko tega dogovora sklenjena Latvija, Romunija in od maja 2010 tudi Grčija (IMF Lending Arrangements as of March 31, 2011).

- Flexible Credit Line (FCL)

Koriščenje »prilagodljive kreditne linije« je namenjeno državam, ki so se v preteklosti že izkazale za zaupanja vredne pri izvajanju potrebnih reform in politik. Članica se lahko odloči za največ dveletni aranžma. Potem ko je kreditna linija odobrena, lahko članica sredstva črpa po svoji presoji. Januarja 2011 se je iz previdnostnih razlogov za ta aranžma odločila Poljska, vendar do črpanja še ni prišlo.

- Precautionary Credit Line (PCL)

Aranžma je namenjen državam, ki so se, podobno kot pri FCL, v preteklosti pokazale za verodostojne članice glede izvajanja ustreznih politik in želijo z odprtjem kreditne linije odpraviti nekatere probleme, s katerimi se soočajo. Članica, ki se odloči za ta aranžma, morda niti nima večjih težav s plačilno bilanco, vendar se iz previdnosti odloči za odprtje kreditne linije. Gre za eno- do dveletni aranžma, preko katerega si je mogoče izposoditi več

sredstev kot na primer pri aranžmaju SBA. Napredek države koristnice kreditne linije je ocenjen vsake pol leta.

- Extended Fund Facility (EFF)

Ta vrsta posojil je namenjena državi z večjimi strukturnimi težavami, katerih odprava terja več sredstev in časa. Zato aranžma ponuja daljše ročnosti in večji obseg sredstev. Aranžma skupaj s preostalimi dogovori običajno vsebuje tudi ukrepe za izboljšanje razmer na trgu in za izboljšanje delovanja institucij. Sredstva preko tega aranžmaja je decembra 2010 pričela črpati Irska.

- Trade Integration Mechanism

Če ima država težave s plačilno bilanco, ki so posledica bodisi nižjih prihodkov od izvoza zaradi izgube glavnih trgov bodisi višjih cen uvožene hrane ima možnost pridobiti posojilo sklada (Lending by the IMF, 2011).

1.4.3 Potek dajanja finančne pomoči

Država, ki zaide v težave in želi pomoč MDS, mora skladu najprej posredovati prošnjo za pomoč. Po prejeti prošnji ekipa strokovnjakov MDS običajno obišče državo, kjer oceni makroekonomsko stanje države ter skupaj z vladnimi oblastmi določi ustrezne ukrepe, ki jih bo potrebno izvesti. Nato določijo višino finančnih potreb države, da izvede potrebne reforme ter se na ta način izkoplje iz težav. Država in MDS potem podpišeta program ekonomskih reform, ki je ključen za pričetek črpanja posojila. Če gre za posojilo preko aranžmajev, ki zahtevajo še dodatne pogoje, mora država sprejeti tudi te. Ko izvršni odbor MDS potrdi program reform, se črpanje posojila lahko prične.

Postopek se lahko v nujnih primerih (naravna nesreča, vojna) tudi pospeši (IMF Crisis Lending, 2011).

2 IRSKA DOLŽNIŠKA KRIZA

2.1 Obdobje gospodarskega vzpona

Republika Irska, otoška država na zahodu Evrope s približno 4,5 milijona prebivalcev, je do devetdesetih let prejšnjega stoletja veljala za eno najmanj razvitih držav EU. V poznih osemdesetih letih pa je s sprejetjem nekaterih ključnih gospodarskih reform in tesnim sodelovanjem z EU začela svoj hiter gospodarski vzpon, ki je trajal kar dve desetletji.

Leta 1987 so irska vlada, združenje delodajalcev in sindikati delavcev podpisali Nacionalni sporazum za izboljšanje gospodarskih razmer v državi. Država je po izvedbi korenitih reform povsem odprla svoje gospodarstvo. Z odpravo nekaterih administrativnih ovir in znižanjem davka na dobiček (na 10–12,5 %) je Irska postala zelo privlačna za tuje naložbe. Na Irsko so tako svojo dejavnost preselile številne multinacionalke predvsem s področja farmacije, biotehnologije

in računalništva. Vzporedno s tem je Irska uspešno posodobila svoj izobraževalni sistem in s tem zagotovila dovolj izobraženo delovno silo. Na podlagi sila uspešnega črpanja evropskih sredstev (predvsem iz skladov EU za regionalni razvoj) je uspešno modernizirala svojo industrijo, ki je večino izdelkov uspešno izvažala v druge države članice EU. V teh letih sta se močno povečali produktivnost in tudi zaposlenost, na Irsko pa je imigriralo veliko delavcev iz drugih držav EU, predvsem s Poljske in iz baltških držav. Rast bruto domačega proizvoda je med leti 1996 in 2007 vseskozi presegala 4 %, kar je imelo za posledico, da je država v novem tisočletju ujela najuspešnejše države EU ter jih nato tudi prehitela. Leta 2006 je tako bruto nacionalni proizvod na prebivalca znašal 113 % povprečnega bruto nacionalnega proizvoda na prebivalca v EU-15 (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 9).

Za obdobje irskega gospodarskega razcveta med leti 1995 in 2007 se je uveljavil tudi izraz »obdobje keltskega tigra« (angl. *Celtic Tiger period*), ki ponazarja podobnost z gospodarskim razcvetom v osemdesetih in devetdesetih letih prejšnjega stoletja v Aziji – »vzhodnoazijski tigri« (Južna Koreja, Singapur, Hong Kong, Tajvan).

2.2 Vzroki za izbruh irske krize

Vzrokov za izbruh irske finančne in gospodarske krize je seveda veliko. Razdelil sem jih v pet glavnih skupin:

- nevzdržni dejavniki gospodarske rasti,
- neustrezno vodenje proračunske politike ter slaba regulacija in nadzor,
- znižanje zunanje konkurenčnosti,
- težave v bančnem sistemu in
- svetovna gospodarska kriza.

2.2.1 Nevzdržni dejavniki gospodarske rasti

Irska je v letih pred izbruhom krize (2000–2007) še vedno dosegala štiri- do šestodstotno gospodarsko rast, kar je bila predvsem posledica velike gradbene aktivnosti (Eurostat, 2011)

Nizke obrestne mere, lahek dostop do kreditov in davčne spodbude države pri nakupu ali gradnji nepremičnin so namreč povzročili veliko rast posojil gospodinjstvom in podjetjem in s tem razmah gradbenega sektorja, ki je postal gonilo gospodarske rasti. Domače povpraševanje je tako v tem segmentu nadomestilo izvoz.

Ugodna demografska slika (Irska ima razmeroma mlado prebivalstvo), visoka raven zaposlenosti ter rast plač so ob ugodnih pogojih najemanja posojil le še okrepile povpraševanje po nepremičninah. Cene nepremičnin so silovito porasle in s tem se je začel napihovati nepremičninski balon, ki je začel popuščati šele leta 2007.

2.2.2 Neustrezno vodenje proračunske politike ter slaba regulacija in nadzor

Irska vlada je v obdobju visoke gospodarske rasti med letoma 2000 in 2007 vodila ekspanzivno fiskalno politiko. Kljub večkratnim opozorilom irskim oblastem s strani evropskih institucij, da

bi bilo smotrno brzdati javno porabo, do tega ni prišlo. Irska vlada je namreč v teh letih veliko trošila in tako pospeševala pregrevanje gospodarstva, irsko gospodarstvo pa je izgubljalo konkurenčnost.

Sokrivci za nastanek irske krize so zagotovo tudi nadzorne institucije in regulatorji trga, katerih naloga je spremljanje razmer in ukrepanje v primeru negativnih odstopanj na trgu. Ti organi v letih pred krizo niso opravili svoje naloge, saj je veliko kazalcev že takrat izkazovalo, da v sistemu ne gre vse v pravo smer. Predvsem v irskem finančnem sistemu je prihajalo do velikih odstopanj od ustaljenih vzorcev, ki so jasno namigovali na velike težave v prihodnosti.

2.2.3 Znižanje zunanje konkurenčnosti

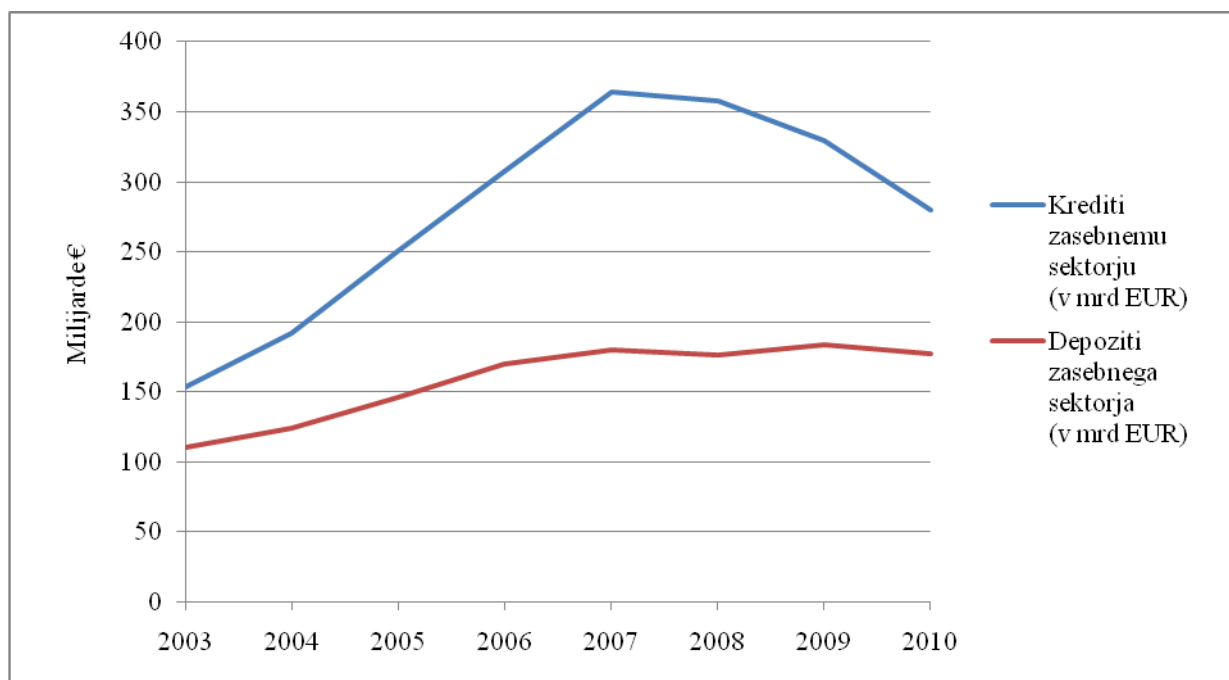
Izvozno usmerjeno irsko gospodarstvo je po letih vztrajnega povečevanja izvoza do leta 2002 v naslednjih letih zaznalo upad konkurenčnosti, kar je imelo za posledico nižji izvoz. Med leti 2003 in 2008 je namreč irski realni efektivni devizni tečaj (izračunan glede na strošek dela na enoto) apreciral za 16 %, ob tem pa je rast plač še vedno ostala visoka. Rast produktivnosti je v teh letih postala primerljivejša (nižja) ristem produktivnosti v drugih državah evroobmočja. Vse to je vplivalo na konkurenčnost irskega gospodarstva, ki je tako izgubljalo v primerjavi z drugimi državami evroobmočja in ostalimi pomembnejšimi trgovinskimi partnericami (Velika Britanija in Združene države Amerike). Poleg nižjega izvoza je imela Irska po letu 2005 tudi primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 8).

2.2.4 Težave v bančnem sistemu

Irski bančni sektor se je v letih gospodarskega razcveta izjemno razbohotil. Banke so sledile potrebam visokoletečega irskega gospodarstva in med leti 2003 in 2007 je tako prišlo do ogromne rasti kreditiranja (»credit boom«). Med letoma 2004 in 2006 je bila denimo letna rast kreditov gospodinjstvom kar 30-odstotna, sredstva irskih bank v letu 2006 pa so dosegla kar 320 % irskega bruto družbenega proizvoda. Lahek dostop do kreditov, nizke obrestne mere ter izguba pravih posojilnih standardov so povzročili, da so se irske banke v tem času močno izpostavile na nepremičninskem trgu, kar jih je pozneje po poku nepremičninskega balona močno prizadelo.

Hitri rasti kreditov pa ni sledila rast depozitov (glej slika Slika 1), tako da je razmerje med krediti in depoziti v teh letih vztrajno naraščalo – iz 133 % v letu 2003 na 215 % maja 2008. Zadolženost irskih gospodinjstev in nefinančnega sektorja pa je v tem času poskočila na najvišje ravni v celotni EU.

Slika 1: Krediti in depoziti irskega zasebnega sektorja med leti 2003 in 2010



Vir: Directorate-General for Economic and Financial Affairs, European Economy – *The Economic Adjustment Programme for Ireland, 2011, str. 9.*

2.2.5 Svetovna gospodarska kriza

Z izbruhom svetovne gospodarske krize leta 2007 so se razmere v državi le še poslabšale. Pojav krize je okrepil zgoraj naštetih težav, tako da je Irsko jeseni leta 2008 uradno prišla v recesijo in v tem letu prvič po dolгих letih zabeležila negativno gospodarsko rast v višini 3,5 % (Eurostat, 2011).

2.3 Izbruh krize in prve politike reševanja le-te

Pričetek krize na Irskem je tesno povezan z zmanjšanjem gradbene dejavnosti po letu 2006, ko je gradbeništvo doseglo svoj vrh. Takrat je bilo namreč na trgu zaznati povečano število neprodanih nepremičnin, kar je bil signal, da je ponudba začela presegati povpraševanje. Na to so najverjetneje vplivala tudi dražja hipotekarna posojila zaradi rasti obrestnih mer med leti 2005 in 2007 ter negotovost o prihodnjih davkih na nepremičnine.

Nepremičninski balon je pričel popuščati. Cene nepremičnin so od leta 2006 do leta 2010 v povprečju padle za kar 38 %, še bolj drastičen pa je bil padec pri zazidljivih parcelah, ki so se pocenile tudi za 75 %. Število transakcij z nepremičninami je zelo upadlo, novogradenj pa po letu 2006 skorajda ni bilo več. Skladno s tem je realni BDP med letoma 2008 in 2010 upadel za 11 %, brezposelnost pa se je s 4,6 % v letu 2007 povzpela na 13,5 % v letu 2010 (glej Tabela 2). Glavnina novih brezposelnih je prišla iz gradbenega sektorja (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 10).

Cene življenjskih potrebščin so med letoma 2009 in 2010 padle za skupno 3,25 %, kar se je zgodilo prvič po dolгих letih rasti. Prav tako so se znižale plače v javnem sektorju in urne

postavke v zasebnem sektorju. Vse to je privedlo do manjšega izboljšanja konkurenčnosti irskega gospodarstva in izravnave tekočega računa plačilne bilance.

Drastičen padec cen nepremičnin pa je zelo močno prizadel irski bančni sistem, ki se je v letih pred krizo močno izpostavil na nepremičninskem trgu. Izmed irskih bank sta zaradi poka nepremičninskega balona največjo škodo utrpeli Anglo Irish Bank in Nationwide Building Society, ki sta imeli v svojih portfeljih veliko posojil za poslovne prostore skrajno špekulativne narave, ki so po poku nepremičninskega balona izgubila vso vrednost. Tudi ostale banke so kljub bolj razpršenemu portfelju utrpeli izjemno izgubo in tako so se že leta 2008 pojavili dvomi o solventnosti irskih bank. Irski bančni sektor je izgubil zaupanje investorjev, kar je povzročilo velik odtok kapitala in posledično likvidnostne težave bank. Zato se je moral opreti na posojila s strani Evrosistema in na »nujno likvidnostno pomoč« (angl. *Emergency liquidity assistance*) s strani Irske centralne banke. Posojila Evrosistema irskim bankam so s 40 milijard evrov januarja 2008 narasla na 130 milijard evrov oktobra 2010. Delež slabih posojil irskih bank je leta 2010 dosegel že 20 % vseh posojil (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 12).

Irska vlada je spričo naraščajočih težav v bančnem sistemu že leta 2008 sprejela nekatere ukrepe za zaježitev le-teh. Septembra 2008 je tako ustanovila Credit Institutions Financial Support Scheme (v nadaljevanju CIFS) – garancijsko shemo, katere namen je bil olajšati financiranje bank z izdajo dvoletnih garancij na vse bančne obveznosti. Shema je bankam sicer kratkoročno pomagala, ni pa odpravila težav z zbiranjem sredstev na trgu. Poleg te sheme je vlada konec leta 2009 ustanovila tudi Eligible Liabilities Guarantee Scheme, ki je kreditnim institucijam omogočila izdajanje zavarovanih dolžniških vrednostnih papirjev in sprejemanje depozitov z dospelostjo v septembru 2010. Kasneje so veljavnost sheme podaljšali do decembra 2011 (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 12).

Ker so bile irske banke kljub novoustanovljenim garancijskim shemam še vedno kapitalsko podhranjene, je vlada preko kapitalskih injekcij, bodisi v denarju bodisi v obliki zadolžnic (angl. *promissory notes*), pomagala bankam. Tako so irske banke od začetka leta 2009 do januarja 2011 prejele za kar 46,3 milijarde evrov kapitalskih injekcij, od tega je 29,3 milijarde evrov prejela januarja 2009 nacionalizirana Anglo Irish Bank.

Bilance irskih bank so bile še vedno polne slabih posojil (vezanih predvsem na nepremičnine), zato so oblasti decembra 2009 ustanovile The National Asset Management Agency (v nadaljevanju NAMA), agencijo, katere naloga je bila, da organizira odkup zemljišč, zazidljivih parcel in na njih vezanih slabih posojil od petih finančnih institucij: Anglo Irish Bank, Allied Irish Bank, Bank of Ireland, Irish National Building Society in Educational Building Society. Šlo naj bi za skupno 82,5 milijarde evrov. NAMA je tako ustanovila »podjetje« Special Purpose Vehicle (v nadaljevanju SPV), ki naj bi izvedlo odkup z izdajanjem dolžniških vrednostnih papirjev in kasneje upravljalo s pridobljenimi sredstvi. Odkup sredstev je bil tako opravljen s strani SPV z izdajanjem prednostnih delnic z jamstvom države (95 % odkupne cene) in izdajo podrejenih dolžniških vrednostnih papirjev brez jamstva države (5 % odkupne cene). Povprečni odbitek/popust (angl. *discount*) pri odkupu je znašal okrog 55 %. Finančne institucije, ki so sodelovale v odkupu, so lahko potem uporabile prednostne delnice z jamstvom države kot

zavarovanja za pridobitev sredstev od ECB za izboljšanje likvidnosti (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 14).

Tabela 2: Glavni ekonomski kazalci za Irsko od leta 2005 do 2010 (odstotna sprememba glede na predhodno leto, razen če ni drugače določeno)

Kazalec/Leto	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Rast bruto nacionalnega proizvoda	6,0 %	6,5 %	4,5 %	- 3,5 %	- 10,7 %	- 2,4 %
Rast bruto družbenega proizvoda	6,0 %	5,3 %	5,6 %	- 3,5 %	- 7,6 %	- 0,2 %
Rast domačega povpraševanja	8,8 %	6,4 %	5,4 %	- 5,1 %	- 13,9 %	- 4,4 %
Harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin	2,2 %	2,7 %	2,9 %	3,1 %	- 1,7 %	- 1,6 %
Stopnja brezposelnosti (v odstotkih)	4,4 %	4,4 %	4,6 %	6,3 %	11,8 %	13,5 %
Zahtevana donosnost za desetletne državne obveznice (v odstotkih)	3,3 %	4,0 %	4,5 %	4,4 %	4,9 %	9,2 %
Javnofinančni saldo (primanjkljaj/presežek v odstotkih BDP)	1,6 %	2,9 %	0,1 %	- 7,3 %	- 14,4 %	- 31,7 %
Javni dolg (v odstotkih BDP)	27,2 %	24,8 %	25,0 %	44,4 %	65,6 %	94,5 %
BDP na prebivalca (v evrih)	39.645 €	41.828 €	43.645 €	40.702 €	35.801 €	35.065 €

Vir: International Monetary Fund, Extended Arrangement-Interim Review Under the Emergency Financing Mechanism, 2011, str. 10.

Reševanje irskega finančnega sistema je seveda močno vplivalo na stanje javnih financ. Ob tem so na plano prišle še druge težave irskega sistema javnih financ, kot je ozek davčni sistem in prevelika odvisnost od cikličnih davčnih prihodkov (v primeru Irske so bili to prihodki od davkov povezanih s prometom z nepremičninami). Strmemu padcu davčnih prihodkov po letu 2008 pa ni sledilo zmanjšanje odhodkov, saj se je na primer BDP leta 2008 nominalno zmanjšal za 5 %, medtem ko so se odhodki povečali za 10,4 %. Tako se je javnofinančni primanjkljaj v letu 2010 povečal na 32 % BDP, javni dolg pa je s 25 % BDP leta 2007 narasel na kar 95 % BDP leta 2010 (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 15).

2.4 Prošnja irskih oblasti za finančno pomoč

Irske oblasti so do sredine leta 2010 še nekako obvladovale položaj in z raznoraznimi ukrepi poskušale izboljšati stanje in pomiriti vlagatelje. Kljub objavi vseh stroškov, ki so/bodo nastali z reševanjem bančnega sistema in pripravljanju konsolidacijskega načrta za naslednja štiri leta, se razmere na mednarodnih finančnih trgih niso umirile. Še več, zahtevana donosnost za irske desetletne državne obveznice je jeseni 2010 dosegla rekordne vrednosti (glej Tabela 2). Ob tem je bančni sistem prizadela nova likvidnostna kriza zaradi velikega odtoka denarja kot posledice zaključka garancijske sheme CIFS.

21. novembra 2010 so irske oblasti uradno zaprosile EU in MDS za finančno pomoč. Po sprejetju »Nacionalnega načrta okrevanja« (angl. *National Recovery Plan*) 24. novembra 2010, ki je služil kot podlaga za program finančne pomoči, je bil 28. novembra 2010 s strani EU, MDS in ECB sprejet tehnični sporazum o pomoči Irski v višini 85 milijard evrov. 7. decembra 2010 je Svet gospodarskih in finančnih ministrov EU – Ecofin sprejel uradni sklep, ki je omogočil finančno pomoč Irski in ob tem predlagal podaljšanje roka za uskladitev javnofinančnega primanjkljaja do leta 2015. Irski parlament je program pomoči potrdil 15. decembra, dan pozneje pa je MDS odobril posojilni sporazum z Irsko v okviru Extended Fund Facility (EFF).

2.5 Financiranje programa pomoči

Financiranje programa pomoči Irski se bo porazdelilo med EU, MDS in Irske rezervne sklade. Od skupaj 85 milijard evrov vrednega paketa pomoči, bo približno 35 milijard evrov šlo za urejanje razmer v bančnem sistemu, preostalih 50 milijard pa za ureditev javnih financ. Črpanje pomoči bo trajalo do konca leta 2013.

EU bo zagotovila 45 milijard evrov. Od tega bo 22,5 milijard evrov prispevala preko EFSM, 17,7 milijard evrov preko EFSF, preostali del pa bodo zapolnila bilateralna posojila s strani Velike Britanije (3,8 mrd €), Švedske (0,6 mrd €) in Danske (0,4 mrd €). Z namenom zagotavljanja najvišje možne bonitete ocene »AAA«, bo moral EFSF na finančnih trgih pridobiti 26,5 milijarde evrov, da bo zagotovil 17,7 milijard evrov posojila. Razlika gre na račun denarnih rezerv (angl. *cash reserve*) in posebnega sklada (angl. *loan-specific cash buffer*) (glej 1.1.2).

Izplačila posojil preko EFSM in EFSF bodo potekala v več fazah. Posojila bodo imela različne dospelosti (od 5 do 10 let), obrestne mere pa bodo primerljive s tistimi od MDS. Prvi izplačili sta bili opravljeni januarja 2011 (glej 1.1.3 in 1.2).

Mednarodni denarni sklad bo preko aranžmaja Extended Fund Facility omogočil Irski črpanje triletnega posojila v višini 22,5 milijarde evrov, kar predstavlja 19,5 milijarde SDR (angl. *Special drawing rights*) (IMF Executive Board Approves € 22.5 Billion Extended Arrangement for Ireland, 2011).

Irška bo posojilo MDS črpala skupaj s posojilom EFSM in EFSF v razmerju ena proti dva, začevši že v začetku leta 2011, medtem ko bo bilateralna posojila s strani Velike Britanije, Švedske in Danske pričela koristiti šele konec leta 2012.

»Irška rezervna sklada« Treasury cash reserves in National Pensions Reserve Fund bosta v okviru programa pomoči zagotovila 17,5 milijard evrov. Vključitev skladov v program pomoči je smiselna, ker je stroškovno bolj učinkovita kot pa držanje denarnih rezerv in drugih likvidnostnih sredstev v času izvajanja finančne pomoči, ob tem pa še naprej omogoča normalno delovanje skladov.

2.6 Ključni elementi in cilji programa

Glavni cilj programa pomoči je povrnitev zaupanja finančnih trgov v irski bančni sistem in Irsko kot državo. Za doseg tega cilja program izpostavlja štiri ključne elemente:

- občutno zmanjšanje in reorganizacija irskega bančnega sektorja,
- ponovna vzpostavitev fiskalne vzdržnosti,
- paket strukturnih reform za spodbujanje gospodarske rasti in
- zunanja finančna pomoč kot podpora tem politikam.

2.6.1 Reorganizacija irskega bančnega sektorja

Irski bančni sektor je z nastopom krize zašel v velike težave (glej 2.3). Na podlagi opravljenih analiz je bilo sklenjeno, da je potrebno za reševanje irskega bančnega sektorja nameniti 35 milijard evrov. Sredstva bodo namenjena za reorganizacijo – občutno zmanjšanje bančnega sektorja in za dokapitalizacijo tistih bank, ki bodo po zaključku programa pomoči same sposobne preživeti.

Kot podlaga za reorganizacijo bančnega sektorja sta bila sprejeta dva nova zakona in sicer »The Credit Institutions Stabilisation Act 2010« in »Special Bank Resolution Regime«. Prvi je bil sprejet decembra 2010 in je dal ministru za finance za omejen čas večja pooblastila pri izvajanju programa reorganizacije bančnega sektorja, drugi pa je omogočil lažje ukrepanje v primeru hujših težav v finančnem sistemu v prihodnosti.

Preko programa pomoči bodo irske banke dokapitalizirane s temeljnim kapitalom Tier-1 do razmerja 12 %, kar naj bi bilo dovolj za pokrivanje mogočih izgub v prihodnjih mesecih. Ob tem se bo minimalna kapitalska ustreznost Tier-1 povečala s sedanjih 8 % na 10,5 %. Gre za vplačila v denarju, ki se izvajajo od začetka leta 2011. Skupaj s sredstvi, namenjenimi za prenos slabih posojil na NAMO, bo ta kapitalska injekcija vredna okrog 8 milijard evrov. Bank of Ireland in Allied Irish Bank pa sta z namenom izboljšanja svoje kapitalske ustreznosti pričeli z izvajanjem odkupa svojih podrejenih obveznosti (angl. *Liability management exercises*) (Noonan welcomes issue of AIB Subordinated Liability Order, 2011).

Irski bančni sektor je dandanes prevelik in kot tak ne more normalno delovati. Zato je nujno, da se ustrezno prilagodi, zmanjša ter ohrani le zdrave dele. Za doseg te ciljev bodo irske oblasti v sodelovanju s Komisijo, ECB in MDS vpeljale dva nova instrumenta, in sicer Prudential Capital Assessment Review (PCAR) in Prudential Liquidity Assessment Review (PLAR). Pri prvem gre za letno ocenjevanje kakovosti sredstev bank in za izvedbo strožjih stresnih testov. Pri drugem pa je cilj razdolževanje bank in izboljšanje razmerja med krediti in depoziti bodisi s povečanjem depozitov ali pa zmanjšanjem kreditiranja.

Do leta 2013 bo tako v okviru PLAR za vsako banko posebej pripravljeno ciljno razmerje med krediti in depoziti z namenom kasnejše zadostitve BASEL III standardom. Septembra 2010 so se namreč guvernerji centralnih bank in drugi regulatorji bančnega trga dogovorili o uveljavitvi novih standardov kapitalske ustreznosti bank, poimenovanih BASEL III. Po letu 2013 bodo morale banke tako postopoma povečevati višino svojega temeljnega kapitala Tier-1 z zdajšnjih 2 % na 7 % v letu 2019. To naj bi zagotovilo dolgoročno finančno stabilnost, po drugi strani pa je možno, da bo zaradi ostrejših kriterijev prišlo do zmanjšanja kreditiranja, nižje gospodarske rasti in izgube delovnih mest (Financial Times Lexicon, 2011).

V okviru PLAR pa se bo identificiralo tudi nestrateske naložbe bank in pripravilo načrt nadaljnjega ravnanja z njimi. Banke pa bodo ob tem obvezane tudi k povečanju rezervacij za tvegane naložbe (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 23–25).

Za dve banki, ki sta v zelo slabem stanju (Anglo-Irish Bank in Irish National Building Society), bo pripravljen poseben načrt reševanja, ki bo predložen Komisiji.

Vsi ti ukrepi so namenjeni povrnitvi zaupanja v irski bančni sistem in uspešnemu nastopanju irskih bank na mednarodnih finančnih trgih po preteku programa pomoči.

2.6.2 Fiskalne reforme

Cilj reform je vzpostavitev fiskalne vzdržnosti in drastično zmanjšanje javnega dolga. Irske oblasti bodo glede na Nacionalni načrt okrevanja med leti 2011 in 2014 na račun zmanjšanja odhodkov in povečanja proračunskih prihodkov prihranile 15 milijard evrov. Za 7 milijard evrov se bodo tako znižali tekoči odhodki (nižji izdatki za javni sektor, znižanje pokojnin v javnem sektorju), 3 milijarde evrov bo vlada prihranila pri investicijskih odhodkih (angl. *capital expenditure*), kjer bo prišlo do nove vzpostavitve prioritet, 5 milijard evrov dodatnih prihodkov pa oblasti načrtujejo od razširitve davčne osnove ter povečanja nekaterih drugih davkov. Že v letu 2011 naj bi tako prihranili 6 milijard evrov (International Monetary Fund, 2010, str. 20).

Kljub tako drastičnim rezom v javno porabo pa glede na opravljene analize niti to ne bi bilo dovolj za znižanje javnofinančnega primanjkljaja pod 3 % BDP do konca leta 2014, kot je bilo določeno decembra 2009 s strani Sveta EU. Projekcije namreč kažejo, da se bo ob izvajanju programa in predvidenemu okrevanju irskega gospodarstva javni primanjkljaj z 32 % BDP leta 2010 zmanjšal na 5,1 % BDP do leta 2014. Zato je Ecofin že ob potrjevanju programa pomoči, predlagal podaljšanje roka do leta 2015.

29. januarja 2011 je irski parlament sprejel načrt javnih financ (angl. *The Finance Bill 2011*), v katerem je opredeljen nov davčni sistem. Prišlo je do nekaterih davčnih sprememb, ki bodo pripomogle k vzpostavitvi vzdržnejših razmer (International Monetary Fund, 2011, str. 6).

Implementacija fiskalnih reform in povratek irskega gospodarstva na pota rasti sta ključnega pomena za pričetek zmanjševanja javnega dolga. Javni dolg se je namreč s 65,5 % BDP v letu 2009 povzpел na 95 % v letu 2010, do leta 2013 pa naj bi na račun šibke gospodarske rasti, posojil za premostitev krize in dodatnih plačil obresti celo presegel 120 % BDP. Šele nato naj bi glede na predvidene višje stopnje rasti pričel upadati.

Poleg zmanjševanja odhodkov in povečevanja prihodkov v proračun je v prilagoditvenem programu predvidena tudi reforma samega proračuna. Cilj reforme je izboljšanje sistema priprave, potrjevanja in izvajanja proračuna. Potrebno je predvsem zagotoviti boljše srednjeročno planiranje proračunov. Kot podpora temu bo uveden Zakon o fiskalni odgovornosti (angl. *Fiscal Responsibility Bill*), ki bo obsegal določbe o višini največjih dovoljenih odhodkov na vsakem področju. Ustanovljen pa bo tudi »proračunski svetovadni svet« (angl. *budgetary advisory council*), ki bo neodvisno ocenjeval proračun.

V prihodnjih letih bodo sledile tudi spremembe pri upokojevanju. Tako se bo starostna meja za pridobitev državne pokojnine leta 2014 premaknila z zdajšnjih 65 na 66 let, leta 2021 na 67, leta 2028 pa na 68 let. Pokojnine pa bodo vezane na povprečni dohodek posameznika skozi celotno obdobje dela (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 33).

2.6.3 Strukturne reforme

Zaradi izrednega porasta števila brezposelnih v državi je reforma trga dela takorekoč nujna. Stopnja brezposelnosti se je namreč od predkriznih časov do danes povečala za 3-kratnik, pri čemer je predvsem problematično to, da je glavnina odpuščenih delavcev iz gradbenega sektorja z nizko izobrazbo in bodo težko našli novo delo. Pojavlja se torej možnost dolgotrajne strukturne brezposelnosti, kar na dolgi rok zmanjšuje potencialno rast. Cilji reform so torej spodbujanje ustvarjanja novih delovnih mest, aktivacija brezposelnih preko različnih spodbujevalnih programov, ob tem pa tudi krepitev konkurenčnosti.

Z namenom zmanjševanja tveganja za pojav dolgotrajne brezposelnosti se bodo zmanjšala denarna nadomestila za čas brezposelnosti. S tem naj bi prisilili brezposelne k večji aktivnosti pri iskanju primerne delo. Prišlo bo tudi do sprememb pri višini minimalne plače. Minimalna plača na irskem je bila do sedaj druga najvišja v EU – 1461 €, takoj za Luksemburgom. Ker so cene življenjskih potrebščin v času krize upadle, je realna minimalna plača celo narasla. Ob tem, da so se razmere na trgu dela drastično poslabšale (padec zaposlenosti za 14 %, padec povprečne nominalne plače za 4,9 %), je logična poteza vlade, da bo znižala minimalno plačo, in sicer za 12 %. Prav tako se bo prevetrilo tudi sektorske sporazume o plačah (angl. *Sectoral wage agreements*), ki so zagotavljali višje plače.

Vlada bo pripravila tudi ukrepe za spodbujanje nadaljnje krepitve konkurence predvsem v energetske sektorju (električna in plinska omrežja) ter preko urada za varstvo konkurence intenzivno iskala primere nekonkurenčnega delovanja in jih ustrezno sankcionirala. Spremembe se obetajo tudi pri upravljanju z državnim premoženjem. Pripravlja se nov načrt upravljanja z državnimi podjetji, katerega namen je povečati učinkovitost podjetij, povečati dividende in nekatera podjetja privatizirati. Po dogovoru z EU in MDS bodo vsi dodatni nenačrtovani prihodki ustvarjeni s tem namenjeni zmanjševanju javnega dolga (Directorate-General for Economic and Financial Affairs, 2011, str. 34–35).

2.7 Tveganja in nadzor nad programom

Program pomoči temelji na konzervativnih predpostavkah in vključuje glavna tveganja, ki bi lahko ogrozila uspeh intervencije. Vseeno pa obstajajo različna tveganja, ki bi lahko upočasnila okrevanje Irske. Predvsem v začetnem obdobju programa lahko pride do težav, če bo gospodarska rast nižja od predvidene (0,9-odstotna rast v letu 2011 in 1,9-odstotna rast v 2012), saj bi to pustilo posledice na državnih prihodkih in tudi pri odplačevanju dolga, ob tem pa bi nižja rast signalizirala slabe obete za tuje investicije in boniteto Irske. Druga tveganja izhajajo predvsem iz dinamike okrevanja bančnega sektorja, pri katerem se lahko kljub velikim kapitalnim injekcijam in veliki količini razpoložljivega denarja zanje, pojavijo potrebe po še

dodatnih rekapitalizacijah na račun nepredvidenih izgub. Lahko pa pride tudi do težav s predvideno prodajo naložb, kar bi otežilo proces razdolževanja.

Ker gre za večleten program pomoči, katerega implementacija je vezana predvsem na irske oblasti, je treba upoštevati tudi politična tveganja, kot je menjava oblasti, ki se je denimo na irskem med programom pomoči že zgodila. Na volitvah 25. februarja 2011 je bila namreč dotlej vladajoča koalicija sestavljena iz strank Fianna Fail in irskih zelenih hudo poražena, oblast pa je skupaj z laburisti prevzela desnosredinska Fine Gael, katere predsednik Enda Kenny je postal nov irski premier. Slednjega pa ne čaka lahka naloga reorganizacije irskega gospodarstva.

Pojavljajo se še tveganja v povezavi z drugimi programi pomoči (Grčiji, Portugalski), saj so se že pojavila trenja glede popuščanja Grčiji pri višini obrestnih mer na posojila in nepopuščanju Irski, prav tako pa vsaka nova prošnja za pomoč še bolj zaostri razmere na mednarodnih finančnih trgih (Delo, 2011).

Nadzor nad izvajanjem programa bodo skupaj vodili Komisija, ECB in MDS, ki bodo vsake tri mesece opravili temeljit pregled stanja in preverili, če vse poteka v skladu s podpisanimi sporazumi. Pri tem bodo tesno sodelovali z irskimi oblastmi, še posebej z novoustanovljenim uradom, ki bo deloval v okviru ministrstva za finance in bo skrbel za koordinacijo med irsko centralno banko in vladnimi agencijami, implementacijo programa ter nadzor nad njim (International Monetary Fund, 2011, str. 7).

SKLEP

Svetovna gospodarska in finančna kriza je močno prizadela tudi države EU. Ker gre za skupnost držav, katerih gospodarstva so med seboj močno povezana in soodvisna drug od drugega, je bilo ukrepanje za ohranitev stabilnega gospodarskega prostora na ravni EU nujno.

Po nastopu grške krize in obetajočih se težav v še nekaterih drugih članicah (Portugalska, Irska, Španija) je EU v letu 2010 ustanovila dva mehanizma za zagotavljanje finančne pomoči državam članicam, ki se znajdejo v hudih finančnih težavah, ki bi lahko povzročile celo bankrot držav. Države si lahko preko Sklada za finančno stabilizacijo (EFSF) in Mehanizma za finančno stabilizacijo (EFSM) izposodijo sredstva po sprejemljivih posojilnih pogojih ob predpogoju, da bodo izpeljale ekonomski in finančni prilagoditveni program. Gre za začasna mehanizma pomoči, katera naj bi po dozdajšnjem načrtu leta 2013 nadomestil stalni mehanizem pomoči (ESM), ki naj bi zagotavljal dolgoročno stabilnost držav članic EU. Poleg tega so članicam na voljo tudi različni posojilni aranžmaji Mednarodnega denarnega sklada (MDS), ki predstavljajo dopolnilo posojilom EFSF in EFSM. Skupna posojilna zmožnost tako znaša kar 750 milijard evrov.

V drugem sklopu diplomskega dela sem se osredotočil na irsko krizo, ki je izbruhnila po dveh desetletjih hitrega razvoja države, ki je pred tem bila ena najrevnejših držav članic EU. Izjemno odprto gospodarstvo, privlačno za tuje naložbe ter uspešno črpanje sredstev iz evropskih skladov so bili glavni vzroki za pravi gospodarski razcvet države, ki je trajal vse do sredine minulega

desetletja. Takrat so na plano prišle nakopičene težave irskega gospodarstva. Izkazalo se je, da je rast v zadnjih letih pred krizo temeljila na nevzdržnih dejavnikih (rast kot posledica izjemne rasti kreditiranja), kar je skupaj z neustreznim vodenjem in nadzorom nad proračunsko politiko vodilo v pregrevanje gospodarstva in zniževanje zunanje konkurenčnosti. Izjemna rast kreditiranja (na primer 30-odstotna letna rast kreditov gospodinjstvom) skupaj s pokom nepremičninskega balona po letu 2006 je povzročila hude težave v irskem bančnem sektorju, ki so se s pojavom svetovne gospodarske krize le še poglobile. Irske oblasti so sicer poizkušale sanirati bančni sistem z obsežnimi kapitalskimi injekcijami, vendar pri tem niso bile zelo uspešne. Poleg tega se je v letih po začetku krize močno povečal proračunski primanjkljaj, ki je leta 2010 dosegel kar 32 % BDP, javni dolg pa je v letu 2010 narastel na 95 % BDP. Razmere so postale tako kritične, da je Irska 21. novembra 2010 EU in MDS morala zaprositi za finančno pomoč.

Po sprejetju prilagoditvenega programa je bil 28. novembra 2010 s strani EU, MDS in ECB podpisan tehnični sporazum o pomoči Irski v višini 85 milijard evrov. 22,5 milijard evrov bo zagotovil EFSM, 17,7 milijard evrov EFSF, 3,8 milijard evrov bodo preko bilateralnih posojil prispevale Velika Britanija, Švedska in Danska, 17,5 milijard evrov bo na voljo iz irskih rezervnih skladov, MDS pa bo preko aranžmaja Extended Fund Facility omogočil črpanje triletnega posojila v višini 22,5 milijard evrov. Približno 35 milijard evrov bo namenjeno sanaciji bančnega sistema, 50 milijard pa vzpostavitvi vzdržnih javnih financ. Izvedba prilagoditvenega programa bo skrbno nadzorovana s strani Komisije, MDS in ECB.

Cilj programa pomoči je povrnitev zaupanja finančnih trgov v Irsko. To naj bi Irski uspelo s korenito reorganizacijo bančnega sistema ter z implementacijo fiskalnih in strukturnih reform. Irski bančni sistem je dandanes prevelik in obenem tudi finančno podhranjen, zato je nujen takojšen pričetek procesa razdolževanja ter ohranitve le zdravih delov bank. To naj bi zagotovili s pomočjo novoustanovljenih instrumentov PCAR in PLAR ter agencije za upravljanje s slabimi naložbami bank (NAMA). S sredstvi iz programa pomoči pa bodo irske banke ustrezno dokapitalizirane. Z izvedbo fiskalnih reform namerava vlada krepko zmanjšati javno porabo na eni strani ter povečati prihodke v državni proračun na drugi strani. S tem naj bi že do leta 2015 znižala proračunski primanjkljaj pod 3 % BDP, ob tem pa naj bi krepko znižala tudi svoj javni dolg, čeprav naj bi se ta do leta 2013 celo povečeval. Poleg fiskalnih reform bo vlada izvedla tudi številne strukturne reforme, katerih cilji so ustvarjanje novih delovnih mest, aktivacija brezposelnih ter krepitev konkurenčnosti.

Uspešnost programa pomoči pa je kljub konzervativnim predpostavkam izpostavljena nekaterim tveganjem. Nižja gospodarska rast od predvidene, počasnejše okrevanje bančnega sistema ter politična tveganja, kot je na primer menjava oblasti, lahko drastično vplivajo na povratek Irske na pota hitrorastočih ekonomij.

VIRI IN LITERATURA

1. *About the IMF – What we do*. Najdeno 4. 4. 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/about/whatwedo.htm>
2. *About the IMF – How we do it*. Najdeno 4. 4. 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/about/howwedo.htm>
3. Basel III (b. 1.). V *Financial Times Lexicon*. Najdeno 19. 5. 2011 na spletnem naslovu <http://lexicon.ft.com/Term?term=Basel-III>
4. Celan, J. (2006). Diplomsko delo. *Mednarodni denarni sklad in oblike pomoči njegovim članicam*. Maribor: Univerza v Mariboru. Ekonomsko - poslovna fakulteta Maribor.
5. Delo (2011). *S klobukom v roki*. Najdeno 10. 5. 2011 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/mnenja/komentarji/s-klobukom-v-roki.html>
6. Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2011). *European Economy - The Economic Adjustment Programme for Ireland*. Brussels: European Commission, 2011.
7. European Commission. Economic and Financial Affairs (2011). *Balance of Payments*. Najdeno 4. 4. 2011 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/balance_of_payments/index_en.htm
8. European Financial Stability Facility (2011a). *Frequently Asked Questions*. Najdeno 16. 3. 2011 na spletnem naslovu http://www.efsf.europa.eu/attachments/faq_en.pdf
9. European Financial Stability Facility (2011b). *List of issues*. Najdeno 27. 3. 2011 na spletnem naslovu http://www.efsf.europa.eu/investor_relations/issues/index.htm
10. *EFSS places inaugural benchmark issue*. Najdeno 27. 3. 2011 na spletnem naslovu <http://www.efsf.europa.eu/mediacentre/news/2011/2011-004-efsf-places-inaugural-benchmark-issue.htm>
11. European Council (2010, 28. november). *Statement By The Eurogroup*. Najdeno 6. 4. 2011 na spletnem naslovu http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ecofin/118050.pdf
12. Eurostat (2011). *Real GDP growth rate*. Najdeno 27. 4. 2011 na spletnem naslovu <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsieb020>
13. General Secretariat of the Council (2011, 25. marec). *European Council 24/25 March 2011 - Conclusions*. Najdeno 2. 4. 2011 na spletnem naslovu http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/en/ec/120296.pdf

14. Hornung D. (2010). Moody's Investors Service. *Key Elements of EFSF's (P) AAA Rating*. Najdeno 21. 3. 2011 na spletnem naslovu:
http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_moodys_key_elements_en.pdf
15. *IMF Crisis Lending*. Najdeno 6. 4. 2011 na spletnem naslovu
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/crislend.htm>
16. *IMF Executive Board Approves € 22.5 Billion Extended Arrangement for Ireland*. Najdeno 4. 5. 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2010/pr10496.htm>
17. International Monetary Fund (2011, 2. februar). *Extended Arrangement—Interim Review Under the Emergency Financing Mechanism*. Washington D. C.: International Monetary Fund, 2011.
18. International Monetary Fund (2010, 3. december). *Ireland: Letter of Intent, Memorandum of Economic and Financial Policies, and Technical Memorandum of Understanding*. Najdeno 10. 5. 2011 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/loi/2010/irl/120310.pdf>
19. *IMF Lending Arrangements as of March 31, 2011*. Najdeno 5. 4. 2011 na spletnem naslovu
<http://www.imf.org/external/np/fin/tad/extarr11.aspx?memberKey1=ZZZZ&date1key=2020-02-28>
20. *Lending by the IMF*. Najdeno 4. 4. 2011 na spletnem naslovu
<http://www.imf.org/external/about/lending.htm>
21. *Noonan welcomes issue of AIB Subordinated Liability Order*. Najdeno 6. 5. 2011 na spletnem naslovu <http://www.finegae12011.com/pressreleases.asp?artId=5D5C58>
22. Standard & Poor's Financial Services (2011, 24. januar). Ratings Direct on the Global Credit Portal. *European Financial Stability Facility*. Najdeno 16. 3. 2011 na spletnem naslovu
http://www.efsf.europa.eu/attachments/efsf_sp_24_jan_11.pdf
23. *Zagotavljanje stabilnosti v območju evra*. Najdeno 22. 3. 2011 na spletnem naslovu
http://www.mf.gov.si/si/delovna_podrocja/mednarodni_financni_odnosi/evropske_zadeve/zagotavljanje_stabilnosti_v_obmocju_evra/