

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

DIPLOMSKO DELO

**DELOVANJE IMF V OBDOBJU FINANČNIH KRIZ
DEVETDESETIH LET IN NJEGOVA VLOGA V
PRIHODNOSTI**

Ljubljana, maj 2005

DAMIJAN COTIČ

IZJAVA

Študent Damijan Cotič izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisal pod mentorstvom dr. Boštjana Jazbeca in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 26.05.2005

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. PREDSTAVITEV IMF	3
2.1. ČASOVNI PRESEK RAZVOJA IMF	3
2.2. CILJI IMF	3
2.3. ZGODOVINSKO OZADJE IMF	4
3. DEJAVNOSTI IMF	4
3.1. NADZOR (SURVEILLANCE).....	4
3.1.1 Konzultacije po IV. členu.....	4
3.1.2. Ali je nadzor IMF učinkovit?.....	6
3.3. TEHNIČNA POMOČ	6
3.3.1. Zakaj je tehnična pomoč pomembna?	7
3.4. FINANČNA POMOČ	8
4. SISTEM FINANCIRANJA IMF IN PROGRAMI EKONOMSKE STABILIZACIJE	8
4.1. ZADOLŽEVANJE IMF	8
4.2. FINANČNI ARANŽMAJI.....	8
4.3. PROGRAMI EKONOMSKE STABILIZACIJE	9
5. KRIZNO UPRAVLJANJE V 90. LETIH V RAZLIČNIH FINANČNIH OKOLJIH .	10
5.1. VLOGA IMF PRI ZAGOTAVLJANJU FINANČNE STABILNOSTI	10
5.2. KRIZA MEHIŠKEGA PESA V LETU 1994	11
5.2.1. Ozadje krize.....	11
5.2.2. Finančna pomoč IMF	12
5.3. IMF IN AZIJSKA FINANČNA KRIZA	13
5.3.2. Začetek krize	14
5.3.3. Programi Mednarodnega denarnega sklada	15
5.3.3.1. Tajska	17
5.3.3.2. Južna Koreja	17
5.3.3.3. Indonezija	18
5.3.4. Vzorčni ukrepi programov	19
5.4. UKREPI IMF V RUSIJI LETA 1998	21
5.4.1. Začetek krize	21
5.4.2. Kriza in njeno reševanje	21
5.5. UKREPI IMF V BRAZILJI LETA 1998 IN 1999.....	22
5.5.1 Začetek krize	22
5.5.2. Finančna kriza in njeno reševanje	23
6. SPREMENJENE OKOLIŠČINE DELOVANJA IMF	24
6.1. FLEKSIBILNOST DEVIZNEGA TEČAJA IN NJEGOVE NESTABILNOSTI.....	24
6.2. ODPRAVA NADZORA NAD KAPITALOM IN RAZVOJ TOKOV ZASEBNEGA KAPITALA.....	24
6.3. POVEZOVANJE GOSPODARSTEV V VEČJEM OBSEGU.....	25
6.4. POVEČANO ŠTEVILO ČLANIC.....	25

7. KRITIKA IMF.....	26
7.1. DELOVANJE IMF V NESKLADJU S STATUTOM.....	26
7.2. NESPOSOBNOST IZDAJANJA DENARJA IN MEDNARODNIH REZERV.....	27
7.3. POČASNOST SPREJEMANJA ODLOČITEV V IMF PRI SOOČANJU S FINANČNO KRIZO.....	28
7.4. MORALNO TVEGANJE.....	28
7.5. POMANJKANJE TRŽNIH REŠITEV	30
7.6. PREKOMERNA BIROKRACIJA	31
7.7. KRITIKA PROGRAMOV EKONOMSKE STABILIZACIJE IN NJIHOVE UČINKOVITOSTI	31
8. REFORMA IMF – IMF V REFORMIRANEM OKOLJU MEDNARODNIH FINANC	35
8.1. MEDNARODNI FINANČNI TRGI BREZ IMF?	35
8.2. IMF KOT MEDNARODNI POSOJILODAJALEC V SKRAJNI SILI	36
8.3. PREDLOGI REFORM.....	38
8.3.1. Pogledi arhitektov in regulatorjev.....	38
8.3.2. Fiksni tečaj ali fleksibilen tečaj.....	38
8.3.3. Nadzor kapitalskih tokov	39
8.3.4. Spremembe v uporabi načela »pogojevanja« pri programih ekonomske stabilizacije.....	39
8.4. PREDLOGI SPREMEMB VLOGE IMF NA MEDNARODNIH FINANČNIH TRGIH	41
8.4.1. Poročilo delovne skupine za mednarodno finančno arhitekturo.....	41
8.4.2. Predlog Meltzerjeve komisije	42
8.5. DELITEV DELA MED IMF IN MEDNARODNIMI BANKAMI ZA RAZVOJ	42
8. SKLEP.....	42
LITERATURA	44
VIRI.....	45
SLOVAR KRATIC	0
PRILOGE.....	1

1. UVOD

Razpravo o vlogi IMF v prihodnosti mednarodnega finančnega sistema je spodbudila vrsta finančnih kriz v 90. letih. Vloga IMF v svetovni finančni infrastrukturi je tudi del širše razprave o reformi strukture mednarodnega finančnega sistema. Ta postaja od njegove prenovе v začetku 70. let (po koncu Brettonwoodskega sistema) bolj pomembna.

V obdobju devetdesetih letih so postali finančni trgi vse bolj prepleteni, zato je potrebno zagotoviti njihovo čim bolj gladko in nemoteno delovanje. Nova tehnologija je pripomogla k hitrejšemu in cenejšemu sistemu mednarodnih finančnih transakcij ter istočasnemu prenašanju informacij. Število poslovnih subjektov na globalnih trgih se eksponentialno povečuje. S svojim poslovanjem prispevajo k pogostejšim premikom v povpraševanju in ponudbi na trgu kapitala. Posledica tega so veliki kapitalski tokovi. Pri teh so finančne krize v preteklosti nastopale kot motnje, ki so destabilizirale finančne trge in gospodarstva držav. Možnost finančnih »okužb« drugih gospodarstev zato zahteva vzpostavitev učinkovitega mehanizma za njihovo preprečevanje, hitro reševanje posledic ter minimiziranje pojavljanja finančnih kriz.

Trenutno se menjava valut smatra za samoumevno, kar pa ni veljalo pred 50 leti, to je bil čas nekonvertibilnosti valut in ostalih težav povezanih z izmenjavo valut (visoki stroški menjave). Zato je mednarodna skupnost ustanovila skupno institucijo finančne stabilnosti in preko nje dosegla povečano konvertibilnost valut, ki je omogočala višjo raven trgovine, kapitalskih tokov in investiciji. Tako so se kapitalski tokovi preko ukinitve restrikcij pri kupovanju in prodaji valut v zadnjih dveh desetletjih med državami članicami IMF bistveno povečali.

Svetovni finančni sistem se je zaradi inovacij razvijal izjemno hitro. Tehnološke inovacije so pocenile izposojanja čez državne in kontinentalne meje, posledično so se razvili novi instrumenti in podporne storitve tržnim gibanjem. Zaradi hitrejših trgov informacij so se sprožale večje zahteve in potrebe zalog kapitala po denarju. Te so povzročale velike pretoke kapitala, ki so pospeševali širjenje finančnih težav (Greenspan, 1998). Azijska finančna kriza in njene ekonomske in politične posledice so predstavljale vrh pogovorov o primernosti ukrepov IMF.

Ali je IMF razvojna institucija finančne pomoči ali mednarodna centralna banka? IMF je kooperativna institucija, v katero se je prostovoljno včlanilo (sedaj) 184 držav, saj v njej vidijo prednost v sodelovanju druga z drugo pri ohranjanju stabilnega sistema prodaje in nakupa valut, tako da lahko plačila med državami potekajo hitro in brez zastojev (Driscoll, 1998). IMF je v primerih finančnih kriz v prizadetih državah z ukrepi tudi pospešil finančno nestabilnost. Ukrepi v obliki prisilnih stečajev bank v gospodarstvu so brez dodatnih učinkovitih ukrepov vodili v paniko vlagateljev ter upnikov iz tujine, kar je vplivalo na nadaljnji padec lokalnih valut. To pa je v nasprotju z javnimi cilji IMF, ki naj bi bili usmerjeni predvsem v stabilizacijo valut, vzpostavitev finančnega sistema in ponovno vzpostavitev tržnega zaupanja (Sachs, 1998, str. 4). Ob ruski in brazilski finančni krizi so se

potrdile omejitve delovanja IMF. Ti dogodki so odprli domneve, da IMF ni sposoben učinkovitega prognoziranja, preprečevanja in reševanja krize in da je IMF zaradi svoje neprilagojene in »vzorčne« politike krize poglobil.

Da bi pregledali učinkovitost delovanja mednarodnega svetovnega »kriznega managerja«, bodo v prvem in drugem delu predstavljeni razlogi in ozadja nastanka te mednarodne ustanove. To poglavje opisuje tudi razvoj IMF skozi leta ter opredeli njegove cilje stabilizacij valut, vzpostavitve finančnega sistema in ponovnih vzpostavitve tržnega zaupanja, v okviru katerih je pomembno razumeti vlogo IMF tudi v prenovljenem kontekstu sprememb gospodarstev v zadnjih 50 let.

Tretje poglavje opisuje osrednje aktivnosti v katere je vključen IMF (nadzor, finančna pomoč in tehnična pomoč). Pri nadzoru so opredeljene konzultacije po IV. členu, multilateralni in regionalni nadzor ter preventivno urejanje in nadzor programa. Preko podpornih dejavnosti ima IMF namen odpravljati pomanjkljivosti in zagotavljati rast kredibilnosti in stabilnosti v državah prejemnicah podpore. Za zagotavljanje tega so pomembni načini nabora sredstev, struktura zadolževanja za sestavo programov ekonomske stabilnosti ter oblikovanje različnih finančnih aranžmajev, ki bodo predstavljeni v četrtem delu diplomske naloge.

V četrtem poglavju sem opisal sistem financiranja IMF (javni in privatni viri). Ta je razdeljen na zadolževanja IMF na mednarodnih trgih (kreditne linije GAB, NAB). Drugi del opisuje finančne aranžmaje (iz rednih in izrednih virov) in različne programe ekonomske stabilizacije (EFF, ESAF, Stand-by).

IMF je imel vidno vlogo v finančnih krizah 90-ih let. Začenši s krizo mehiškega pesa leta 1994 in preko azijske krize leta 1997 (Tajska, Južna Koreja, Indonezija), ruske krize leta 1998 in brazilske finančne krize leta 1999 bom v petem poglavju opisal osnovne razloge za njene nastanke in načine izbruhov kriz. Opredelil bom tudi izvajanje in strukturo programov IMF, saj so zaradi vzorčnih ukrepov spodbudili veliko nasprotij.

Svetovni finančni sistem se je v zadnjih dveh desetletjih spreminjal in vplival na delovanje in obliko IMF. Pojavljati so se začeli fleksibilni devizni tečaji, odprave nadzornih mehanizmov nad kapitalskimi tokovi. Narastlo je število integracij gospodarstev ter novih držav članic IMF. Vse te spremembe, ki jih opisujem v šestem poglavju, so vplivale na dejavnosti IMF.

IMF je v času finančnih kriz izvajal neprimerne ukrepe in zaradi prekomernih birokratičnih ovir prepočasi sprejemal pomembne odločitve. Programi ekonomske stabilizacije so posredno ustvarjali državni moralni hazard ter enako obnašanje investorjev in dolžnikov. V primerih finančnih kriz so ukrepi visokih obresti sprožili neravnotežja. Neuspešno so zajezili recesijo, povečali proračunski deficit in povzročili nadaljnji odtok kapitala, zaradi česar se je zmanjšalo zaupanje v prizadete države. Ti negativni učinki programov ekonomske stabilizacije IMF so razčlenjeni v sedmem poglavju.

IMF je zaradi napačnih ukrepov pri izvajanju programov ekonomske stabilizacije ter stare strukture organizacije potreben reforme. Možnost da bi IMF postal posojilodajalec v skrajni

sili, ki bi preprečeval devalvacije valute in reševal plačilnobilančne težave držav, je najprimernejša. Predlogi reform obsegajo predloge primernih deviznih tečajev, uporabe nadzornih mehanizmov kapitalskih tokov, spremenjenih procesov prestrukturiranja dolgov, stečajnih politik, privatizacij liberalizaciji kapitalskih trgov ter spremembe pogojevanja pri programih ekonomske stabilizacije. Drugi del zadnjega poglavja povzema poročilo delovne skupine za mednarodno finančno arhitekturo in predlog Meltzerjeve komisije glede reforme IMF v globalnem finančnem okviru. Nova vloga IMF je nujno potrebna za stabilno delovanje svetovnih finančnih trgov v prihodnosti. Kakšna se zdi primerna in glavne ugotovitve glede delovanja IMF v 90. letih sem povzel v sklepu.

2. PREDSTAVITEV IMF

2.1. ČASOVNI PRESEK RAZVOJA IMF

IMF je bil ustanovljen v sklopu Brettonwoodskega sistema leta 1944. Od nastanka do današnjih dni je IMF vedno predstavljal pomembno institucijo za forum iskanja rešitev mednarodnih, regionalnih denarnih in finančnih kriz¹.

Mednarodna trgovina se je pred vzpostavitvijo Brettonwoodskega sistema zaradi kompetitivnih devalvacij in protekcionizma zmanjševala. Zaradi tega se je promovirala vzpostavitev mednarodnega denarnega sistema, ki bo vzpodbujal mednarodno trgovino, vodil politiko, temelječo na stabilnih deviznih tečajih, ter zagotavljal potrebno mednarodno likvidnost. Temeljna naloga je bila kontrola stabilnosti deviznih tečajev valut držav članic ter zagotovitev sredstev državam, potrebnih za financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev.

2.2. CILJI IMF

Cilji, ki jih IMF po svojem temeljnem aktu zasleduje, so sledeči² (Articles of Agreement of the International Monetary Fund, cilji in nameni):

- Omogočati stabilno rast mednarodne trgovine ter razvoj in ohranjanje visoke stopnje zaposlenosti in realnega dohodka in razvoja produktivnih virov vseh držav članic;
- Razvijati in pospeševati stabilnost deviznih tečajev, vzdrževati urejene devizne aranžmaje med člani institucije in se izogibati tekmovalnim devalvacijam valut;
- Vzpostavitev monetarnega sodelovanja s pomočjo stalne ustanove, ki daje potrebne mehanizme za sodelovanje pri mednarodnih denarnih vprašanjih;
- Podpora pri uvedbi multilateralnega sistema plačil glede tekočih transakcij med člani in umiku deviznih ovir za pospeševanje mednarodne trgovine.

¹ Vloga in pomen institucije sta se v razdobju po drugi svetovni vojni spreminjala. Največja sprememba se je dogodila ob prehodu na sistem fleksibilnih deviznih tečajev v začetku 70-ih let.

² Ta opredelitev ciljev je bila posledica pogajanj na Brettonwoodski ustanovni konferenci meseca julija 1944. Cilji so rezultat kompromisa konference, na kateri se je razpravljalo o dveh predlogih mednarodnega denarnega sistema – o ameriškem (zagovornik White) ter angleškem (zagovornik Keynes). Predloga sta imela zelo različne poglede na koncept te mednarodne institucije znotraj takratnega in prihodnjega mednarodnega finančnega sistema.

2.3. ZGODOVINSKO OZADJE IMF

Evropske države so predlagale strukturo organizacije, ki bi obsegala večji sklad finančnih sredstev, ki bi se ga črpalo s samodejnim transferjem sredstev iz držav s plačilnobilančnimi presežki. Zaradi političnega nasprotovanja tej ideji je IMF v naslednjih desetletjih primanjkovalo sredstev. To je bila glavna ovira pri uresničevanju ideje pomoči v kriznih obdobjih. Ne glede na sprejet ameriški predlog³ je IMF opravljal, zgodovinsko in institucionalno gledano, dve različni vlogi, ki jo je uresničeval skozi 50 let svojega obstoja. Do leta 1971, ko je brettonwoodski denarni sistem propadel, je IMF na podlagi ustanovnega akta, definiranega leta 1948, nadziral stabilnosti deviznih tečajev članic. Njegovo delovno področje je pokrivalo odobritev večjih sprememb paritetnih vrednosti posameznih valut in zagotavljanje sredstev za financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev. Po dolgih razpravah in petletnih pogajanjih je bil 1978. leta sprejet drugi amandma⁴ statuta IMF. Poleg tega je IMF prevzel vlogo nadzornika delovanja sistema fleksibilnih deviznih tečajev v svetu. V okviru tega je IMF imel in ima še vedno pomembno vlogo pri reševanju težav mednarodne skupnosti, v katere so bile in so neposredno vpletene tako države v razvoju kot tudi manj razvite države in za njihovo reševanje je bilo potrebno angažiranje javnih in privatnih finančnih virov v industrijsko razvitih in najmočnejših državah.

3. DEJAVNOSTI IMF

3.1. NADZOR (SURVEILLANCE)

V globalnem okolju finančnih trgov je tveganje, da se napake domače politike ene države posledično širijo na ekonomska neravnotežja dotičnih držav, zelo visoko (contagion effect). Zaradi tega IMF na osnovi drugega amandmaja svojega temeljnega akta črpa pravico do izvajanja nadzora nad politiko deviznega tečaja valut svojih članic z namenom nadziranja širjenja nestabilnosti na druge države v regiji. IMF torej z analizami preverja, ali se gospodarski razvoj in politika določene države skladata z dosežki stalne rasti ter domačo in tujo stabilnostjo. Na ta način poskuša IMF delovati kot institucija zgodnjega opozarjanja in predlaga rešitve pri težavah, ki bi lahko povzročile neravnotežja v državah.

3.1.1 Konzultacije po IV. členu

V skladu s 4. členom statuta izvede IMF vsako leto konzultacije z vsako članico (IMF, 1945, Article IV: Obligations Regarding Exchange Arrangements). Obravnavane teme konzultacij

³ Ta je zagovarjal ustanovitev institucije, ki bi temeljila na vnaprej jasno opredeljenih prispevkih držav članic. Glavni angleški pogajalec J. M. Keynes je pred konferenco, na kateri je bilo prisotnih 44 članic povedal, da bo sprejem ameriškega predloga pomenil ustanovitev institucije, ki bo imela pomemben vpliv na celotno svetovno gospodarstvo, hkrati pa bo pod prevladujočim vplivom ZDA. Napovedal je tudi, da bo takšna institucija imela vpliv in nadzor nad delovanjem centralnih bank držav članic, podobno kot jo imajo centralne banke posameznih držav nad poslovanjem ostalih bank v vsaki od teh držav (Mrak, 2002, str. 682).

⁴ Drugi amandma statuta je dal državam popolno avtonomijo pri vodenju svoje tečajne politike. S tem se je začela druga faza v delovanju IMF.

so: javne finance članic, devizni tečaji in denarna politika, ravnotežje med odplačili in naraščanjem zunanjega dolga in vpliv ekonomske politike na plačilnobilančne račune držav. Obravnavane so tudi teme trga dela, dobrega vodenja ter družbene in okoljevarstvene problematike. Bolj ko integracija globalnega finančnega trga narašča, bolj tudi IMF načrtuje eksplicitne monetarne politike ter napredne standarde finančnega in bančnega sektorja, ki jih posreduje državam članicam.

V to spada promoviranje trdnosti bančnega sistema⁵. Upošteva dejstvo, da so bili eni izmed glavnih razlogov za večje finančne krize šibke finančne institucije, pomanjkljiv nadzor bančništva in pomanjkanje finančne transparentnosti, je kontrola na tem področju nujna. Šibka bančna regulacija prispeva k neprimernim posojilnim navadam ter izvozu nestabilnosti, poleg tega lahko težave bančnega sistema znižajo učinkovitost denarne politike, ustvarijo visoke finančne stroške zaradi reševanja finančnih težav, sprožijo odtok kapitala, poglobijo ekonomsko recesijo in iztirijo programe, ki jih podpira ali predlaga IMF. Zato je smiselno oblikovanje in implemetacija bančnih regulacij v manj razvitih državah. Pri tem je prenašanje zakonskih okvirov iz enega okolja v drugega neučinkovito. Tudi deregulacija finančnega sektorja kot osamljen ukrep in standardi kapitalske primernosti doslej niso bili dovolj učinkoviti. Državam so potrebni bolj prilagojeni regulativni sistemi. V primeru azijske krize bi se vztrajanje pri koeficientu kapitalske ustreznosti (capital adequacy ratio) izkazalo kot smiselno, če bi se obravnavalo banke individualno oz. večina bank ne bi bila pred stečajem. Za popravek koeficienta kapitalske ustreznosti je namreč potrebno povečati kapital ali zmanjšati dolgove. Povečati kapital je zaradi recesij težko. Zahteve terjatev od podjetij so se odražale v omejevanju podjetij pri dejavnosti in s tem omejevanju rasti bruto domačega dohodka.

Zadnja leta je IMF močno vzpodbujal razvoj »Osnovnih načel za učinkovit bančni nadzor« in s tem skupaj s Svetovno banko vpliva na zdravje finančnega in bančnega sistema. Tako se povečuje transparentnost, vloga tržnih sil, odpravlja nepreglednosti uradnih nadzornih mehanizmov ter nadzira tveganja (Sanger, Stevenson, 1998).

Multilateralni in regionalni nadzor poteka preko sodelovanja z razvojnimi institucijami (sodelovanje s Svetovno banko pri ocenah financiranja razvojnih projektov držav). Bilten International Monetary Fund's World Economic Outlook nastaja na podlagi konzultacij na multilateralni ravni. Vsakoletna publikacija International Capital Markets Report opisuje vpliv ukrepov držav članic v mednarodnem denarnem sistemu. Redne korespondence potekajo tudi z drugimi svetovnimi in regionalnimi⁶ ekonomskimi institucijami.

⁵ Zaradi šibkega notranjega vodenja bank je lahko celoten bančni sistem ranljiv na makroekonomske šoke; finančna svoboda se pogosto pojavi preden se uvedeta prava učinkovita regulacija in nadzor; šibke in nelikvidne finančne institucije smejo preko posrednih garancij nadaljevati z operacijami zaradi česar je oslavljen celoten sistem; liberalizacija denarnega trga se zgodi preden sta zagotovljena trdnost domačega finančnega sistema in makroekonomska politika; vedno manjši poslovni profiti in prevelika poslovna zadolženost vodijo v razvrednotenje kvalitete lastnine.

⁶ Kljub učinkovitemu sodelovanju so vodilni uradniki evropske izpostave IMF mnogokrat intervenirali pri regionalnem nadzoru z argumentom, da bi morala biti regija prepuščena regionalnim finančnim in razvojnim institucijam (Chote, 1999, str. 5).

Z ukrepi preventivnih ureditev IMF izvaja nad članicami nadzor v času, ko jih ne financira. Preventivni ureditveni ukrepi služijo dvigu mednarodnega zaupanja v države članice, medtem ko nadzor programa ocenjuje in primerja uresničevanje programa na osnovi referenčnih točk. Mnogo članic IMF je v zadnjih letih povečalo transparentnost svojih ekonomskih politik. Vedno večje število držav objavlja lastna poročila in zaključna mnenja IMF, ki izhajajo iz letnih poročil na osnovi četrtega člena statuta (boniteta držav z objavo raste). Mednarodnim finančnim trgom je v interesu razpolagati nad čim več informacijami, a stanje visoke ravni informacij se lahko sprevrže v pretirano špekulativno obnašanje investitorjev, zato je pri dostopu do informacij ključno, da podatki prihajajo v javnost postopno, s čimer se izogne paniki, kakršna je recimo nastala med mehiško krizo. Zadnja leta izvršilno telo IMF tudi zaradi kritik povečuje transparentnost politike in dejavnosti lastne institucije in njenih članic. Omogoča javen dostop do informacij in rezultatov analiz, zbranih na letnih konzultacijah z državami.

3.1.2. Ali je nadzor IMF učinkovit?

Od mehiške krize leta 1994 dalje se pojavlja vprašanje uspešnosti nadzora IMF nad ekonomsko in finančno politiko članic. Zaradi nepravočasne identifikacije indikatorjev kriz je prevladal vtis, da nadzor institucije ni učinkovit. A posploševanje okoliščin kriz prikriva scenarij popolnega izbruha krize, ki so se mu vpletene države s pomočjo IMF izognile. Razplet krize brez intervencij IMF bi se pokazal v slabših rezultatih konca le-te. Po tej krizi se je začelo iskanje novih preventivnih sistemov, s katerimi si je IMF zamislil izboljšanje učinkovitosti nadzora⁷.

3.3. TEHNIČNA POMOČ

Začetek ponudbe tehnične pomoči IMF sega v 60. leta. Nastala je kot odgovor na prošnje novih neodvisnih držav Afrike in Azije, ki so vzpostavljale državno infrastrukturo in ustanavljale centralne banke in finančna ministrstva. V 70-ih in 80-ih letih so temu področju namenjena sredstva strmo naraščala. Vedno večji poudarek se je namesto dolgoročnim ciljem dajalo kratkoročnim misijam. V 90. letih je bilo veliko zahtev izraženih s strani tranzicijskih držav, ki so bile na prehodu iz planskega gospodarstva v tržno ekonomijo.

⁷ IMF je spoznal predvsem pomembnost naslednjih faktorjev (IMF External Relations Department, 1999). Podajanje informacij: Nujni so natančni, zanesljivi in razumljivi podatki ter sistem popolne transparentnosti pri vseh tokovih, tudi pri kratkotrajnih dolgovih zasebnega sektorja, transakcijah centralnih bank in mednarodnih rezervah. Stalen nadzor: Potreben je stalen nadzor in pregled večjih dogodkov izbranih članic preko letnih konzultacij z obiski članic in pogostimi neformalnimi sestanki odborov. Osredotočenje na nadzor: V izogib posledic in nastajanja finančnih kriz se mora nadzor razširiti tudi na kratkotrajne makroekonomske ukrepe in vključiti pregled finančnega sektorja in vprašanj ranljivosti zunanje zadolženosti na bolj podroben način. Jasna in transparentna politika pomoči IMF je nujna za ponovno vzpostavitev tržnega zaupanja pred, med ali po krizah. Pritisk sorodnih institucij: Regionalni pritisk sorodnih institucij za nujne ukrepe se mora udeležiti s skupnimi nasveti in usklajenimi predlogi ekonomskih stabilizacijskih programov.

Tabela 1: Temeljna področja tehnične pomoči

Fiskalna politika
• Davčna politika • Davčna in carinska administracija • Politika izdatkov • Menedžment javnih virov in izdatkov • Fiskalni menedžment • Fiskalni federalizem
Monetarna politika
• Centralno bančništvo in valutni aranžmaji • Monetarne operacije in menedžment javnega dolga • Razvoj finančnih trgov s poudarkom na denarju, javnem dolgu in deviznih trgih • Menjalni sistemi in konvertibilnost valute • Plačilni sistemi • Nadzor bank in regulacija • Prestrukturiranje bank in bančne varnostne mreže • Implementacija mednarodnih standardov
Statistika
• Multisektorska statistična vprašanja • Plačilnobilančna statistika in statistika zunanjega dolga • Statistika javnih financ • Denarna in finančna statistika • Statistika nacionalnih računov in cen • Data dissemination standardi

Vir: IMF Technical Assistance Factsheet, 2003.

3.3.1. Zakaj je tehnična pomoč pomembna?

Učinkovito upravljanje države je močno povezano s kadrovskimi in institucionalnimi kapacitetami vlade. Nasveti in »know-how« zagotavljajo vzdrževanje pogojev za stalno gospodarsko rast brez neravnotežij. Pravočasno zagotavljanje učinkovite tehnične pomoči pripomore k podpori procesov reform in učinkovitosti prilagajanja potrebnim reformam. Tehnična pomoč se odraža v obliki ekspertiz in misij pomoči članicam na vseh glavnih področjih makroekonomije, predvsem pa pri oblikovanju in izvajanju fiskalnih in denarnih politik, pomoči pri postavitvah institucij (npr. razvoj centralnih bank, finančnih ministrstev, davčnih in carinskih služb ter statističnih uradov), načrtovanju in pregledovanju ekonomske in finančne zakonodaje ter zbiranju in analiziranju različnih vrst statističnih podatkov. Ključni pogoji za uspešno implementacijo tehnične pomoči so stabilno in povezano politično okolje, primerna kapaciteta državne administracije ter primeren nivo znanja lokalnih vlad pri izvedbi tehnične pomoči.

IMF se sooča s povečanim povpraševanjem po tehnični pomoči. Element tehnične pomoči je tudi izobraževanje predstavnikov in uslužbencev s strani IMF. Države so pozitivno izpostavile uporabnost IMF-ovih izobraževalnih programov. Predstavile so jih kot programe, ki so »načrtovani za izobraževanje državnih uslužbencev v državah članicah« (Krueger, 1998, str. 198-202).

3.4. FINANČNA POMOČ

Finančna pomoč IMF obsega kredite in posojila za države članice s težavami plačilnih bilanc in odplačevanjem dolga. Cilj kreditov in posojil je podpora politiki prilagajanja in izvajanja reform. Finančna pomoč je natančneje opredeljena v naslednjem poglavju.

4. SISTEM FINANCIRANJA IMF IN PROGRAMI EKONOMSKE STABILIZACIJE

4.1. ZADOLŽEVANJE IMF

IMF ima po statutu pravico, da se zadolžuje pri javnih (uradnih) virih (centralne banke ter vlade) kot tudi pri privatnih virih kapitala (privatne banke). Ob ustanovitvi ustanove je zbiranje sredstev potekalo preko nacionalnih kvot in se do sedaj zadolževalo predvsem pri uradnih virih. Leta 1962 je IMF s centralnimi bankami enajstih najrazvitejših držav podpisal sporazum kreditnih linij. Sporazum General Arrangement to borrow (GAB) je dopuščal, da si je IMF izposodil od centralnih bank držav podpisnic sredstva, ki jih je uporabljal za financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev držav podpisnic. Zaradi dolžniške krize v 80. letih in plačilnobilančnih kriz v 90. letih je IMF sredstva iz GAB začel uporabljati tudi za druge članice IMF, ki so se znašle v plačilnobilančni krizi. Zaradi tega se je svet guvernerjev odločil, da razširi obseg kreditnih linij in uvede New arrangement to borrow (NAB) – sporazum, ki je bil sklenjen s 24 vladami ter centralnimi bankami članic IMF. To je pomenilo podvojitev potencialnega obsega sredstev, ki ga je IMF prvič uporabil v okviru finančnega paketa, odobrenega Braziliji. Sredstva iz naslova obeh sporazumov so bila v večini uporabljena za finančne aranžmaje za reševanje finančnih kriz v 90. letih v Mehiki, Aziji, Rusiji, Braziliji ter na začetku tega desetletja v Argentini.

4.2. FINANČNI ARANŽMAJI

IMF svojim članicam omogoča črpanje različnih finančnih aranžmajev⁸, pri čemer je izbor posameznega aranžmaja odvisen od razlogov za plačilnobilančne ali proračunske primanjkljaje. Finančni aranžmaji se delijo na dve glavni skupini. Finančni aranžmaji, ki se financirajo iz rednih virov⁹ sredstev IMF, izhajajo iz sredstev na splošnem računu (General

⁸ Poglej opredelitev finančnih aranžmajev v prilogi 1.

⁹ Pri finančnih aranžmajih iz rednih virov država članica izvede nakup SDR ali drugih valut pri IMF s svojo lastno valuto. Po preteku vnaprej predvidenega časovnega razdobja je država primorana izvesti nasprotno operacijo, to je odkup svoje valute, in to s tisto valuto, ki jo je v prejšnji fazi kupila. Gre za finančne aranžmaje, ki se med seboj razlikujejo po namenu, stopnji pogojevanja, trajanju in dobi povračila. Obrestna mera je osnovana na podlagi obrestne mere SDR, ki se jo določa tedensko, in tako upošteva spremembe kratkoročnih obrestnih mer pomembnejših mednarodnih denarnih tokov. Da bi IMF države članice vzpodbujal k čim hitrejšemu odplačilu finančnih aranžmajev iz rednih sredstev, pri le-teh zaračunava dodatne obresti.

Account Resources). Druga skupina finančnih aranžmajev je financirana iz izrednih virov¹⁰ sredstev IMF, ki jih ta pridobi po koncesijskih pogojih.

Tabela 2: Število aranžmajev ter zneski opravljenih aranžmajev (v milijonih SDR) v obdobju 1990 – 1999

Število aranžmajev v obdobju 1990 – 1999					Zneski opravljenih aranžmajev (v milijonih SDR)			
Finančno leto	Stand-by	EFF	ESAF	Skupaj	Stand-by	EFF	ESAF	Skupaj
1990	19	4	17	40	3,597	7,834	1,110	12,543
1991	14	5	12	31	2,703	9,597	539	551,3
1992	22	7	8	37	4,833	12,159	101	117,992
1993	15	6	4	25	4,490	8,569	83	96,059
1994	16	6	3	25	1,131	4,504	80	85,635
1995	19	9	1	29	13,190	6,840	49	69,03
1996	21	7	1	29	14,963	9,390	182	206,353
1997	14	11	-	25	3,764	10,184	-	13,948
1998	14	13	-	27	28,323	12,336	-	40,659
1999	9	12	-	21	32,747	11,401	-	44,148

Vir: IMF Annual report 2003.

Zaradi naraščajočih števil plačilnobilansnih težav v svetu v 90. letih je trendu povpraševanja sledilo tudi število finančnih aranžmajev. Na osnovi teh so države članice lahko črpale iz IMF relativno več sredstev, kot je znašala njihova kvota. Na začetku prejšnjega desetletja se je razpoložljiv znesek črpanja dvignil na 500 % vplačane tranše. Zatem je bil uveden aranžma SRF/CCL. To je dvignilo procentualno raven potencialnega zadolževanja na 700 % vplačane tranše. Raven odobrenih kreditov se je v prejšnji dekadici zaradi reševanja finančnih kriz zvišala iz 29 mlrd USD v letih 1990-1994 na 67,4 mlrd USD leta 1999 (Mrak, 2002, str. 682).

4.3. PROGRAMI EKONOMSKE STABILIZACIJE

Programi ekonomske stabilizacije predstavljajo finančne aranžmaje med državo članico in IMF in se delijo na EFF ali ESAF programa ter stand - by aranžmaje. Programi so vezani na visoko stopnjo pogojevanja. Obe skupini aranžmajev se razlikujeta po ročnosti. EFF in ESAF programa sta običajno vezana na triletno obdobje, stand - by program pa na eno leto in pol. Stand - by aranžma je oblikovan kot kreditna linija, s čimer se državi članici omogoča črpanje deviznih sredstev v obdobju 12 do 18 mesecev. Pred odobritvijo programa so nujna pogajanja, katerih posledica je izdelan program ekonomske stabilizacije, ki ga vlada posamezne države predstavi IMF v obliki pisma o nameri (letter of intent). S tem programom

¹⁰ Sredstva iz izrednih virov se državam, ki izpolnjujejo pogoje za dostop do teh sredstev, odobrijo v obliki klasičnih kreditov po koncesijskih pogojih. Pogoji le-teh so ugodnejši od komercialnih (nižja obrestna mera). Finančni aranžmaji iz rednih sredstev predstavljajo prevladujoč delež v strukturi posojil v primerjavi s finančnimi aranžmaji iz izrednih sredstev, (Mrak, 2002, str. 682).

se državi članici omogoča črpanje sredstev višjih kreditnih tranš ali sredstva v okviru SRF/CCL (program je poleg drugih programov opisan v prilogi). Ukrepi ekonomske politike v okviru programa so različni, večinoma pa obsegajo ustrezne spremembe deviznega tečaja ter obrestnih mer. Črpanje sredstev iz programa je pogojeno z učinkovitostjo in uspešnostjo izvajanja programa ekonomske stabilizacije – torej od pozitivnih sprememb prej omenjenih parametrov. Sredstva država prejema po fazah. S tem se zagotavlja nadzor nad izvajanjem programov ekonomske stabilizacije, saj se ob nerealizaciji le-tega dostop do teh sredstev prekine (odmrzne se jih po ponovnih usklajevanjih).

Cilji programov ekonomske stabilizacije so predvsem višja gospodarska rast, zmanjševanje brezposelnosti, stabilnost cen in plačilnobilnačno ravnotežje. Ti cilji so predpogoj tako za notranje kot zunanje ekonomsko ravnotežje. Vselej so ukrepi držav pri cilju doseganja notranjeekonomskega ravnotežja mnogokrat v nasprotju z IMF. Ker IMF zagovarja vzdržen plačilnobilančni primankljaj, ki naj bi ga država financirala na dolgi rok preko neto prilivov kapitala, so bili stand - by aranžmaji precejkrat razlog konfliktov ter kritik na račun IMF. IMF se je odzval z argumentacijo, da so cilji plačilnobilančnih prilagajanj prioritetni in izhajajo iz temeljnega ustanovnega akta. Pritisk na države je bil usmerjen k plačilnobilančnemu prilagajanju preko zmanjševanja agregatnega povpraševanja z omejitvami le-tega (demand – side policy). Ta ukrep je bil za IMF lažji zaradi kratke ročnosti programov, saj je povečevanje agregatne ponudbe dolgoročnejši proces (sicer primernejši ukrep), ki ni uresničljiv znotraj sedanje ureditve programov ekonomske stabilizacije. Kljub vsemu so programi ekonomske stabilizacije večinoma uspeli izboljšati plačilnobilančni položaj države¹¹.

Naslednja poglavja diplome so osredotočena na delovanje IMF v finančnih krizah v obdobju od 1994 do 1999.

5. KRIZNO UPRAVLJANJE V 90. LETIH V RAZLIČNIH FINANČNIH OKOLJIH

5.1. VLOGA IMF PRI ZAGOTAVLJANJU FINANČNE STABILNOSTI

Razprava o uspešnosti IMF pri obvladovanju kriz pogosto zasenči ključno vlogo, ki jo je IMF izpolnjeval v preteklosti na podlagi ustanovne listine, ko je reševal pomembne mednarodne monetarne krize ter koordiniral sredstva. Med energetske krize v letih 1973-1974 je IMF ustvaril mehanizem, ki je omogočil nadaljnje kroženje visokega presežka držav izvoznic nafte in pomagal kriti deficite drugih držav, ki so jih utrpele prav zaradi absolutnega pomanjkanja nafte.

V 80. letih 20. stoletja je imel IMF glavno vlogo pri reševanju dolžniških kriz srednje- in južnoameriških držav, v 90. letih pri mednarodnih prizadevanjih za zagotavljanje potrebne

¹¹ Pri merjenju njihovih učinkov se uporabljajo naslednji trije pristopi: primerjava ekonomske situacije v času izvajanja programa in pred njim; primerjava rezultatov programa s postavljenimi cilji; primerjava rezultatov programa s hipotetično situacijo, kakršna bi bila v državi, če ta ne bi sprejela programa ekonomske stabilizacije.

finančne podpore vzhodnoevropskim državam in državam nekdanje Sovjetske zveze v tranziciji (Camdessus, 1998). V tem obdobju je IMF deloval uspešno. Nato je leta 1994 Mehiko zajela kriza in zatem so sledile finančne krize, ki so jim bile izpostavljene predvsem številne države v razvoju ali tranziciji. Najobširnejše finančne krize bodo opisane v spodnjih poglavjih, in sicer od mehiške krize konec leta 1994, preko azijske krize leta 1997, ruske krize 1998 ter na koncu brazilske krize leta 1999. Poskušal bom razložiti vzroke ter način reševanja le-teh v okviru programov IMF. Krize so se med seboj razlikovale, kljub temu pa so bile podobnosti v obdobju pred krizo. Vse države so v obdobju pred krizo beležile velike pritoke kapitala iz tujine, močno liberalizirale kapitalski del plačilne bilance ter vzdrževale tečaje svojih valut, vezane na eno svetovno valuto ali košarico tujih valut. Za IMF je bilo ključno tudi dejstvo, da so po izbruhu finančnih kriz države reagirale ali s preходом na enega od režimov fleksibilnega deviznega tečaja ali pa na bolj fleksibilen režim fiksne deviznega tečaja.

5.2. KRIZA MEHIŠKEGA PESA V LETU 1994

5.2.1. Ozadje krize

Mehika je izhajala iz dolžniške krize v 80. letih. Z ukrepi liberalizacije gospodarstva ter izdaje Bradyjevih obveznic¹² se je zunanja zadolženost izredno zmanjšala in Mehika je obnovila svoj dostop do mednarodnih finančnih trgov. Od leta 1989 je javnofinančni primanjkljaj padel s 5 % na 0 % BDP, medtem ko je priliv kapitala narasel z 0 % na 5 % BDP. Konkretno je med leti 1990 in 1993 znašal neto pritok kapitala v povprečni letni višini približno 8 % BDP. Kljub temu da je ta absolutno znašal 91 mlrd USD sredstev oziroma približno 20 % vseh pritokov kapitala v manj razvite države, je bila gospodarska rast dokaj počasna, le 3 % letno, pri čemer je rast tujih direktnih naložb v državi dosegla pičlih 1,5 %. Čeprav so nekateri ekonomisti menili, da razmere v mehiškem gospodarstvu spomladi leta 1994 še niso napovedovale hude krize (Dornbusch, 1994, str. 253-315), je bilo že konec leta 1993 zaznati precenjenost domače valute, vezane na USD, in naraščanje primanjkljaja v tekočem delu plačilne bilance na približno 7 % BDP. Zaradi domače inflacije in fiksne menjalnega razmerja med pesom in ameriškim dolarjem je Mehika postala nekonkurenčna. Tuji investitorji so Mehiko še vedno imeli za državo, kamor se splača vlagati, domači investitorji pa so se zavedali, da bodo dodatne realne naložbe v Mehiko zaradi takratnih deviznih tečajev najverjetneje nedonosne. Mehika je finančna sredstva, ki so jih ponujali tuji investitorji, sprejela, vendar jih je namesto za financiranje rasti naložb porabila za financiranje povišane potrošnje. Priliv tujega kapitala v Mehiko je ob koncu leta 1994 izrazito upadel. Ob izteku leta (nestabilno gospodarstvo so zaznamovale afere in atentati na političnem področju, predsedniške volitve, polne nepravilnosti, in težave z gverilci v Chiapasu) je padlo povpraševanje po domačih vrednostnih papirjih. Obseg zadolževanja se je povečeval, saj je bilo potrebno braniti devizni tečaj in polniti plačilnobilančni primanjkljaj, ki se je že približeval 8 % BDP-ja. Zaradi tega in preprečevanja bega kapitala v tujino je

¹² Del programa zmanjševanja zunanjega dolga držav v razvoju imenovan po Nicholasu Bradyju, takratnem finančnem ministru ZDA, sprožen v letu 1989.

Mehika začela izdajati kratkoročne vrednostne papirje Tesebonos¹³ in iz tega naslova nabrala 23 milijard USD, ki naj bi jih ob zapadlosti pretopila v ameriške dolarje in odvedla iz Mehike.

Do konca leta se je kratkoročni dolg javnega sektorja povečal na 27 mlrd USD, od tega je bilo 70 % v »tesobonos« oziroma dejansko v USD. Peso je devalviral za 20 % – torej za toliko, za kolikor je mehiška inflacija presegala ameriško. Večina ekonomistov je predvidevala, da je za vzpostavitev ravnovesja potrebna 20-odstotna devalvacija pesa, padec pesa pa se ni zaustavil pri 20%, ampak je na koncu devalviral za celih 50 % in državi ni preostalo drugega kot prehod na režim fleksibilnega deviznega tečaja (razvoj nominalnega in realnega deviznega tečaja na sliki 1 in 2 v prilogi 2). Investitorji so zelo hitro spremenili svojo oceno mehiške bonitete. Marca so devizne rezerve znašale 30 milijard USD, ko pa so decembra sklenili ukiniti vezavo pesa na ameriški dolar, je v deviznih rezervah ostalo le še 5 milijard USD, premalo za pokrivanje kratkoročnega dolga države (DeLong, 1996). Ker so bila v tistem trenutku vsa vrata do posojil zaprta, je bila Mehika v nezavidljivem položaju, saj so ji pretili neizpolnjevanje obveznosti, hiperinflacija in zelo verjetna gospodarska kriza. Vendar je v tej točki treba poudariti, da Mehika kot gospodarski prostor ni bila plačilno nesposobna, ampak zgolj brez likvidnih sredstev. Če poenostavimo, Mehika ni gospodarsko propadla ali bankrotirala, ampak je imela v tistem času zaradi določenih odstopanj v svojem gospodarstvu težave s servisiranjem visokih kratkoročnih dolgov. S »posrednimi garancijami«, torej s pravnim in institucionalnim »zaščitnim« sistemom, s katerim je Mehika hotela pritegniti tuje finančne vire poddržavljenim bančnim sektorjem, si je popolnoma zaprla možnost hitre razbremenitve gospodarstva.

5.2.2. Finančna pomoč IMF

Za pomoč pri reševanju krize je IMF skupaj z ZDA zbral 40 milijard USD, ki jih je Mehika lahko črpala. Finančni paket je bil precedenčni primer v dotedanji praksi delovanja IMF, saj je le-ta pod pritiskom ZDA Mehiki odobril sredstva, ki so po obsegu kar 7-krat presegala njegovo kvoto, in večino sredstev je črpal takoj po sklenitvi pogodbe. Državni organi so tako lahko zaradi uporabe deviznih rezerv in priliva zunanje finančne podpore izpolnili svoje obveznosti do investorjev, ki so se že bali za svoje naložbe. Izvoz si je leta 1995 opomogel, uvozna dejavnost pa je upadla, kar je prineslo potrebne devize za izpolnjevanje dolžniških obveznostih. Kljub temu pa se je v tem letu podvojila nezaposlenost, za 50 % pa je porasla inflacija. Leta 1996 je Mehika dosegla 4,5- odstotno gospodarsko rast in si dokončno obnovila dostop do mednarodnih finančnih trgov. Z zaupanjem tujih investorjev in kreditorjev se je devizni tečaj ustalil in obrestne mere so se znižale. Ob koncu leta so devizne rezerve znašale že 16 milijard USD (IMF survey, 1995, str. 37). Posledica te stabilizacije je bila omejitev gospodarstva, saj je med tretjim četrtletjem 1994 in tretjim četrtletjem 1995 realni BDP padel za 9,6%.

¹³ Kratkoročni vrednostni papirji, katerih glavnic je vezana na ameriški dolar. Ti so bili del vladne strategije za ohranitev zaupanja v vezavo pesa na ameriški dolar.

Stanje, ki je nastalo s programom reševanja je bilo veliko bolj ugodno kakor gospodarska kriza, ki so se ji izognili. Propad mehiškega gospodarstva bi namreč povzročil zastoj ameriškega gospodarstva in širitev krize (»tequila effect«) predvsem v sosednje države v razvoju (zlasti druga južnoameriška gospodarska območja) (DeLong, 1996). V primeru mehiške krize so politični interesi igrali glavno vlogo pri dejanski odobritvi finančnih sredstev in s tem pomoč predstavili kot zelo uspešno. Po drugi strani pa se je zdela pomoč v takem obsegu Mehiki primerna, zlasti če upoštevamo, da je bila v tistih časih celotna Južna Amerika v odločilni fazi izvajanja reform in okrevanja.

5.3. IMF IN AZIJSKA FINANČNA KRIZA

»25. junija 1997 - konec azijskega gospodarskega čudeža.« (Asia in Crisis, 1998), na ta dan je tajski baht devalviran, kar je sprožilo krizo, ki je zaustavila pospešen razvoj gospodarstev azijskih »tigrov« iz začetka 90. let.

5.3.1. Skupno ekonomsko ozadje

Azijske države so v 80. letih vzpostavljale lastni domači podjetniški sektor, njihove blagovne znamke in storitve so se prodajale na svetovnih trgih. Zaradi tega so se zavedale potrebe po integraciji trgov in večji liberalizaciji njihovih gospodarstev. V tem času so bile, relativno gledano, glavne svetovne izvoznice, predvsem zaradi poceni in razmeroma visoko izobražene delovne sile, neovirane mednarodne trgovine in bogatih naložb s strani tujih investorjev. Ključni makroekonomski parametri Koreje, Malezije, Indonezije, Tajske in Filipinov so bili stabilni, javne finance držav so bile zdrave, kar sta potrjevala tako nizek delež javnega dolga v BDP kakor tudi njihova proračunska stabilnost. Države so zaradi izredno visokih stopenj varčevanja in investiranja – mnogokrat tudi več kot 40 % BDP - dosegale visoke stopnje gospodarske rasti.

Premoženje, ki so si ga ustvarili z izvozom (v letih od 1990 do 1996 se je izvoz iz Tajske na leto povečeval za 16 %), je sprožilo nenaden porast naložb v poslovne in stanovanjske nepremičnine, industrijo in infrastrukturo. Vrednost nepremičnin je skokovito narasla, visoka uspešnost izvoznikov pa je spodbujala še bogatejša naložba v industrijo. Tipičen primer so »chaeboli«, južnokorejski koncerni, ki so združevali številna različna podjetja. Vlade so pričele izvajati številne obsežne infrastrukturne projekte in spodbujati podjetja v zasebni lasti, naj vlagajo v določene gospodarske sektorje, da bi uresničevali nacionalne infrastrukturne cilje. Ta praksa ekonomskih politik se je redno izvajala v državah v regiji.

Ko je bila vrednost naložb visoka, je kakovost mnogih naložb upadla. Naložbe so pogosto temeljile na ocenah pričakovanega povpraševanja v prihodnosti, kar pa se je izkazalo za neuresničljivo. Posledica tega so bile znatne presežne kapacitete (nazoren primer tega je poslovanje korejskih chaebolov¹⁴).

¹⁴ Njihove naložbe v tovarne polprevodnikov so doživele vrh v letih 1994 in 1995, ko je cena pomnilniških čipov (DRAM) skokovito narasla. Do leta 1996 so cene močno padle in dobiček korejskih proizvajalcev pomnilniških čipov DRAM se je zmanjšal za 90 %.

Podjetja, ki so veliko investirala, so pestile težave pri odplačevanju dolga, saj je bila večina dolga denominirana v ameriških dolarjih. Lokalne valute so bile namreč vezane na ameriški dolar, obrestne mere za posojila v ameriških dolarjih so bile na splošno nižje od obrestnih mer za posojila v domači valuti. Dodaten zaplet je predstavljalo povečanje uvoza, do katerega je prišlo sredi 90. let.

5.3.2. Začetek krize

Težave so se pojavljale že od leta 1990 dalje, ko so azijska gospodarstva doživljala močan gospodarski razcvet. Ker se je uvoz povečeval, so bile mnoge jugovzhodne azijske države sredi 90. let priča deficitu na tekočem računu plačilne bilance. Vlade so vedno težje ohranjale vezavo svoje domače valute na ameriški dolar. Če vezave ne bi bilo možno obdržati, bi valute začele izgubljati na vrednosti, kar bi povečalo višino dolga (privatnega in javnega sektorja), izraženega v lokalni valuti. Višji stroški najema posojila bi lahko podjetja privedli do neizpolnjevanja obveznosti oz. neplačevanja dolgov. Končni rezultat je bil v tem trenutku gospodarska depresija.

Medtem ko so bile slabosti tajskega gospodarstva na začetku skrite za nenadnim razcvetom, so v začetku leta 1996 postajale vedno bolj očitne. Bogati tokovi kapitala so povzročili nerealen dvig cen (inflacijske stopnje so na sliki 3 in 4 v prilogi 3) in spodbujali nepremišljene naložbe. Premoženje na borzi je padalo, obseg kreditiranja nepremičninskega trga ter zunanja zadolženost se je povečala. Kot posledica teh makroekonomskih neravnotežij v državi so se sproščali špekulativni napadi na lokalno valuto. Centralni banki je spomladi 1997. leta sicer uspelo ubraniti fiksni tečaj bahta, vendar je bil to le kratkoročen uspeh. Do izbruha krize je prišlo meseca julija, ko je baht depreciriral za 17 % v razmerju do USD. Njegovo padanje v razmerju do ameriške valute se je nadaljevalo tudi v naslednjih mesecih, tako da je do konca leta izgubil že približno polovico svoje vrednosti v primerjavi z obdobjem pred izbruhom krize. Po 18 mesecih neuspešnih poskusov monetarnih ukrepov, ohranitev vezave na ameriški dolar ni bila več možna, zato je baht devalvirал.

Slab vpliv se je izredno hitro razširil in vse valute jugovzhodne Azije so čutile posledice zaradi pretiranega odziva trga, do katerega je prišlo iz upravičenih razlogov (devalvacija bahta je oslabila konkurenčnost vseh, ki so konkurirali Tajski). Stroški servisiranja dolgov so narasli in sledile so slabosti finančnega sektorja. Poleg tega so vlada, gospodarske družbe in finančne ustanove skeptično spremljale predloge IMF¹⁵. Zaradi visokih pasivnih obrestnih mer, ki so jih banke plačevale za tuje finančne vire, so bile te primorane v

¹⁵ Japonska se ni strinjala z izvajanjem restriktivnih ukrepov IMF, zato je leta 1997 predlagala vzpostavitev AMF (Asian monetary fund) in zanj ponudila 100 mlrd USD. Istočasno je prišlo do pobude Miyazawa (imenovane po japonskem finančnem ministru). V okviru te je Japonska ponudila 30 mlrd dolarjev USD za reševanje krize. ZDA so predlagale, da se sredstva usmerijo v strukturne spremembe gospodarstva in ne v podpore pri ekspanzivni fiskalni politiki (ta sredstva bi pomagala sanirati posojila tujih predvsem zahodnih bank). Zaradi naknadnega propada ideje AMF je nastala chang mai iniciativa (po mestecu Chang Mai na severnem Tajskem).

posredovanje sredstev po še višjih aktivnih obrestnih merah. To je povzročilo povečevanje valutne in obrestne izpostavljenosti bank ter predvsem deleže slabih kreditov v bančnih aktivah, kar je vplivalo na negativne posledice njihovih likvidnosti in solventnosti. Poleg tega je to oteževalo pogoje poslovanja za banke. Nekatere države so se med možnostjo visokih obrestnih mer in vzdrževanja režima fiksne deviznega tečaja ali znižanja obrestnih mer, pomoči bankam in odpovedi režimu fiksne deviznega tečaja, odločile za znižanje obrestnih mer. Posledica tega so bili špekulativni napadi na domače valute. Ko je februarja 1997 Tajska rešila propada večjo banko, ki ni bila sposobna servisirati svojih obveznosti do tujine, se je število špekulativnih napadov, temelječih na moralnem hazardu, še povečalo.

Svetovne poslovne banke so imele v Aziji konec leta 1997 za 380 mlrd USD terjatev in 60 % le teh je bilo kratkoročnih. Te so bile večinoma denominirane v tuji valuti, kar bi v primeru zmanjšanja ali celo prekinitve zaupanja vanjo onemogočilo obnavljanje svojih kratkoročnih obveznosti do njenih gospodarskih subjektov. Države so z ukrepom »posredne garancije« in pričakovanjem upnikov, da bodo bankrotirani subjekti sanirani, v začetni fazi pospešile izbruh finančne krize.

Večina azijskih držav je bila kljub solidnim makroekonomskim parametrom priča nenadnim sočasnim znižanjem borznih indeksov. V Indoneziji, Maleziji, na Filipinih, v Singapurju in na Tajvanu je posledično primanjkovalo svežih finančnih sredstev, potrebnih za financiranje plačilnobilančnih deficitov. Zaradi padanja deviznih rezerv in špekulativnih napadov na valute so številne države v regiji leta 1997 prekinile vezavo svojih valut na USD in prešle na režim fleksibilnega deviznega tečaja ali znatno devalvirale svoje valute in razširile meje gibanja tečaja. V trimesečnem obdobju (julij - oktober 1997) se je vrednost domače valute na Tajskem znižala za 34 %, v Maleziji za 26 %, v Indoneziji za 45 % in na Filipinih za 25 %.

5.3.3. Programi Mednarodnega denarnega sklada

IMF je bil med azijsko finančno krizo najbolj na očeh javnosti v 90. letih, saj se je azijska kriza reševala s kombinacijo strogih IMF programov ekonomske stabilizacije. Poleg tega je mednarodna skupnost zagotovila za pomoč izvajanju teh programov tudi svoja sredstva. Ta je pod vodstvom IMF podprla tri azijske države s finančnimi paketi, katerih skupna vrednost je znašala 117,7 mlrd USD. IMF je prispeval del sredstev iz programa SRF. V azijskem finančnem paketu so polovičen znesek pomoči sestavljala sredstva iz bilateralnih virov, katerih črpanje je bilo mogoče samo ob izpolnitvi specifičnih pogojev. Brez teh bilateralnih sredstev je obseg razpoložljivih sredstev za tri azijske države znašal le 62,8 mlrd USD, kar je v primerjavi z mehiškim paketom 48,8 mlrd USD relativno majhen znesek. V primeru mehiške krize so bila bilateralna sredstva ZDA Mehiki na razpolago po tako rekoč enakih pogojih kot sredstva IMF, kar potrjuje privilegiran status Mehike pri reševanju krize v primerjavi z azijskimi državami (Fischer, 1998, str. 167-176).

Tabela 3: Prevzem obveznosti IMF in mednarodne skupnosti (v mlrd. USD)

Država	IMF	Multilateralne pomoči	Bilateralne pomoči	Skupaj	IMF - ova izplačila
Indonezija	11,2	10,0	21,1	42,3	5,0
Južna Koreja	20,9	14,0	23,3	58,2	17,0
Tajska	4,0	2,7	10,5	17,2	2,8
Skupaj	36,1	26,7	54,9	117,7	24,8

Vir: IMF Annual report 1998.

Ker je bil obseg sredstev namenjenih reševanju azijske krize, relativno majhen in ni uspel zaustaviti odtoka privatnega kapitala, so bile azijske države prisiljene financirati beg kapitala z izrazitim plačilnobilančnim prilagajanjem. Tudi IMF je preko programov predlagal kategorično doseganje trgovinskega presežka, kar je bila napaka, ki jo je IMF priznal (Stiglitz, 2002, str. 274). Vsaka država je začela zmanjševati uvoz in povečevati izvoz. Zaradi vzajemne odvisnosti proizvodnega procesa med državami regije se je zgodil upad prodaje proizvodov v državah, recesija se je izvažala v regijo. Zmanjšanje povpraševanja se je odrazilo v zmanjšanju obsega proizvodnje in s tem v naraščanju stopnje nezaposlenosti v državah. Sledilo je splošno poslabšanje gospodarskega stanja. Počasnejša rast je zaradi zmanjšane povpraševanja zmanjšala cene surovin (nafta) in s tem prizadela države proizvajalke le-teh (na primer Rusija), ki so se znašle v naslednji finančni krizi.

Vlade azijskih držav so večinoma že beležile proračunske suficite ter nizko inflacijo. Podjetja so bila zaradi visokih obrestnih mer visoko zadolžena (sledilo je pomanjkanje povpraševanja in recesija). IMF je pri ukrepih fiskalne politike priznal napako. Pri ukrepih monetarne politike je IMF vztrajal pri prekomernih dvigih obrestnih mer (za 25 % v Južni Koreji), ki so negativno vplivale na gospodarsko rast in nezaposlenost. Argumetacija za to je bila kapitalska atrakcija in s tem financiranje in stabilizacija deviznega tečaja. Obrambo deviznega tečaja je IMF zagovarjal tudi zaradi prezadolženih domačih podjetij. Ta naj ne bi bila sposobna vračati kreditov, denominiranih v dolarjih. A večina teh podjetij je bila (še posebej vidno v primeru Tajske) že skoraj v stečaju. Devalvacija bi prizadela predvsem tuje banke in ne domačih podjetij. V Južni Koreji tuje banke niso več zaupale domačemu gospodarstvu in so zavračale kratkoročna posojila. IMF je označil prezadolženost podjetij in šibke finančne institucije kot največjo slabost Južne Koreje. Kljub temu je predlagal zvišanje obrestnih mer, kar je pospeševalo stečaje podjetij in s tem poslabšalo možnost odplačil dolgov bankam in hkrati tudi stanje bank. Namesto da bi IMF skrbel za likvidnost finančnega sektorja, je skrbel za odplačila tujim bankam in strukturno reševal podjetja in banke v stečajih (preko konverzij terjatev ali odplačil kreditov tujim bankam). Prestrukturiranje bank je potekalo v treh skupinah: likvidne, manj likvidne in nelikvidne banke. V okviru tega je šlo v Indoneziji 16 zasebnih bank v stečaj in ustvarilo se je vzdušje nezaupanja v gospodarstvo. Južna Koreja se je zaradi rekapitalizacije dveh največjih bank izognila vzdušju recesije.

V Indoneziji je imelo 75 % podjetij težave z vračanjem posojil, na Tajskem 50 % bančnih posojil ni bilo učinkovitih. V stečajnem stanju se ni vedelo, kdo je lastnik teh podjetij -

lastniki ali upniki (asimetrija informacij). Programi IMF so, namesto da bi urejali finančno prestrukturiranje (lastništvo, konverzije terjatev) in s tem status podjetij, izvajali realno prestrukturiranje (namen, narava in organizacija proizvodnje). IMF je vztrajal, naj nalogo realnega prestrukturiranja prevzamejo vlade. Južna Koreja in Malezija tega nista upoštevali in sta izvajali finančno prestrukturiranje. Tudi zaradi tega se je stanje njunega gospodarstva v relativno kratkem obdobju dveh let stabiliziralo.

Kljub devalvaciji in cenejši izvozni možnosti proizvod zaradi manjkajočega kapitala ni naraščal. Zaradi programov ekonomske stabilizacije sta se tako agregatno povpraševanje kot ponudba gospodarstev zmanjšali. Leta 1998 se je BDP Južne Koreje znižal za 5,8 %, Malezije za 7,5 %, Tajске za 8 %, Indonezije pa celo za 15,3 % v primerjavi s prejšnjim letom.

5.3.3.1. Tajska¹⁶

Zaradi pomanjkanja deviznih rezerv in nezmožnosti financiranja svoje mednarodne trgovine in izpolnjevanja dolžniških obveznosti je vlada 28. julija 1997 zaprosila za intervencijo IMF. IMF je pripravil Tajski aranžma posojil v skupni višini 17,2 milijarde ameriških dolarjev – 505 odstotne vrednosti kvote Tajске, in sicer pod naslednjimi omejitvenimi pogoji: dvig davkov, zmanjšanje javne porabe v višini 3 % BDP, privatizacijski programi in znatno povišanje obrestnih mer. Poleg tega je bil program na nova stanja obnovljen in je obsegal nov sistem monetarne politike, vezan na gibljiv tečaj, povečanje vloge privatnega sektorja in znatno povečanje kreditnega potenciala. 56 finančnih ustanov brez likvidnih sredstev je v nekaj mesecih šlo v stečaj, pri čemer je ostalo 16000 delojemalcev brezposelnih. Preostale, ki so bile sanirane s strani države, so bile privatizirane. Agencija za prestrukturiranje finančnega sektorja je dala premoženje ustanov, ocenjeno na 10,3 milijarde USD, na dražbo, kar je predstavljalo zelo pomemben del programa. Tajsko so kljub temu da je bila »vzorna učenka« IMF, pretresali notranji politični zapleti zaradi zahtev IMF, zlasti tistih, ki so se nanašali na spremembe obstoječega zakona o stečaju in izvršbi na premoženju pod hipoteko.

5.3.3.2. Južna Koreja¹⁷

Južnokorejska vlada je novembra 1997 uradno zaprosila IMF za posojila v skupni višini 20,8 milijard USD. Korejski won so pestile redne odprodaje po nizkih cenah, devizne rezerve so padle pod 6 milijard USD in kratkoročni zunanji dolg je po ocenah sodeč znašal 1 milijardo USD. IMF in vlada sta pred volitvami 18. decembra dosegla sporazum o posojilu v višini 55 milijard USD. Pred tem je IMF postavil pogoj liberalizacije finančnega trga in s tem vstopa tujih investicij v bančni sistem preko denarnih, lastniških trgov ali obveznic. Delež tujega lastništva je na ta način narastel s 7 % na 50 % gospodarstva. Predvidena je bila omejitev koncernov Chaeboli, in sicer z zmanjšanjem financiranja s strani bank in uvedbo strožjih standardov za objavo revizijskih in finančnih poročil.

¹⁶ Predstavitev gibanja gospodarskih parametrov pred, med in po krizi je v tabeli 4, na strani 21.

¹⁷ Predstavitev gibanja gospodarskih parametrov pred, med in po krizi je v tabeli 4, na strani 21.

V pogojnem svežnju je bila zahteva po uvedbi strožje tržne discipline in večje avtonomije lokalne centralne banke, zahteva po sanaciji nesolventnega ali nelikvidnega bančnega sektorja. Preko restriktivne fiskalne politike (višji davki na dohodnino, dobiček ter dodano vrednost) se naj bi za sanacijo bančnega sektorja zagotovila sredstva v vrednosti 2 % BDP. Ostali ukrepi so zajemali znižanje ali odpravo subvencij ter zmanjšanje ali ukinitvev uvoznih omejitev.

Težave pri izvajanju programa (nacionalizacija bank v težavah in nakup Ssangyonga s strani Daewooja) so povzročile nadaljnji padec južnokorejske valute in dodaten beg kapitala. Južna Koreja je IMF zaprosila za dodatno posojilo v višini 10 milijard USD, da bi tako preprečila neizpolnjevanje dolžniških obveznosti. Obrestne mere so se morale dvigniti za 18-20 %, da bi s tem privabili tuj kapital. Vlada se je resno zavzela, da bo zmanjšala svojo vlogo pri usmerjanju naložb. Vlada je v svojem programu pristala, da bo inflacija v letu 1998 znašala le 5,2 %, kar je nekaj več, kot je znašala leta 1997. Ob veliki depreciaciji domače valute je to povzročilo skok kratkoročnih obrestnih mer z 12 % na 21 % po podpisu programa z IMF. Zaupanje se je zatem počasi vračalo, južnokorejski trg vrednostnih papirjev in won sta se sčasoma stabilizirala.

V okviru zakona o centralni banki je vlada spremenila amandma, s čimer je postala CB bolj avtonomna. To je IMF predlagal, čeprav ni dokazano, da so neodvisne centralne banke garancija za večjo rast ali nižje in redkejšje fluktuacije (kot primer je Evropska centralna banka z neodvisnostjo vztrajala, da se je zaradi previsokih obrestnih mer na začetku desetletja pospešila recesija). Južnokorejska centralna banka je, upoštevaje nasvet IMF, vodila politiko zniževanja inflacije, čeprav z njo ni imela težav (kazalci inflacije so na sliki 3 v prilogi 3). Razlog za krize ni bil monetaren. IMF je predlagal monetarno politiko zniževanja inflacije brez zasledovanja drugih ciljev (US treasury, ki ima velik vpliv na IMF, v sodelovanju s Federal reserves poleg cilja zmerne inflacije sledi tudi cilj gospodarske rasti in nezaposlenosti).

5.3.3.3. Indonezija¹⁸

IMF je oktobra 1997 Indoneziji pripravil aranžma posojil v višini 42,3 milijarde USD, potem ko je indonezijska rupija zaradi izgube vezave na ameriški dolar močno devalvirala. Vlada se je zavezala, da bo sanirala ali likvidirala banke v težavah, povezala državne banke in ukinila državne monopole, vodila restriktivno denarno politiko, zmanjšala javno porabo preko zmanjšanja subvencij in začasne potrošnje infrastrukturnih projektov ter uravnovežila proračun ter iz svojega gospodarstva postopno odpravljala klientelizem (»crony capitalism«).

Kljub temu je rupija ponovno oslabela, ker so investitorji dvomili v izvajanje restriktivne vladne politike. Vrednost dolga, izražena v ameriških dolarjih, je nenadoma močno narastla, na dolg pa je dodatno vplivalo tudi sprejetje nerealnega proračuna januarja 1998. IMF je po nekaj tednih postavil nove pogoje. Vlada se je tedaj zavezala, da bo močno znižala

¹⁸ Predstavitev gibanja gospodarskih parametrov pred, med in po krizi je v tabeli 4, na strani 21.

subvencije za dobavo energije in nafte (občutljiv sektor) ter prehrabene proizvodnje, ukinila državni nadzor nad trgovino, deregulirala cene, uvedla reforme v bančnem sektorju in minimizirala poslovne privilegije, ki so jih uživali podjetniški prijatelji politične nomenklature. Kljub naštetim ukrepom, a po mnenju IMF nelojalni politiki Indonezije, je lokalna valuta rupiah ponovno deprecirala. Temu je sledilo strmo naraščanje inflacije in padanje bonitete indonezijskega gospodarstva.

Po še enem pismu o nameri se situacija ni spremenila. Socialni upori in politične volitve v maju 1998 so prispevali k ponovnemu usklajevanju z IMF, ki se je uspešno zaključilo junija 1998. Ukrepi so se nanašali predvsem na izboljšanje socialnih mehanizmov v državi v vrednosti 7,5 % BDP, postavitve najvišje meje javnega proračuna na 8,5 % BDP, učinkovitejše restrukturiranje bančnega sektorja v smislu garancij komitentom in kreditorjem ter prilagoditev sistema distribucije za zagotavljanje bistvenih javnih dobrin v družbi.

Indonezija je v vseh pogledih kazala najpočasnejši napredek izmed vseh držav v Aziji, ki so prejele pomoč IMF. Obnavljanje gospodarstva je potekalo najpočasneje in tudi zamenjava predsednika (Suharto s Habibom) z novim vladnim programom ni minimizirala nevarnosti pojava socialnih nemirov in možnosti propada izboljšane ekonomske infrastrukture.

5.3.4. Vzorčni ukrepi programov

V zasnovi programov so vidne podobnosti med temi tremi obravnavanimi gospodarstvi. Kot prvo so programi zahtevali precejšen dvig obrestnih mer, da bi zaustavili nadaljnjo devalvacijo valute. Vsi programi so pozivali k ukrepom za takojšnjo obnovitev finančnih sistemov in so temeljili na varčevalnih (restriktivnih) ukrepih (vzpostavitev makroekonomskega ravnovesja). Nesolventne ustanove so se likvidirale ali prestrukturirale (npr. izbris neugodnih posojil iz bilance stanja). Zagotavljala se je skladnost z baselskimi standardi za kapitalsko ustreznost in pravili o pravočasnem razkrivanju potencialnih težav. Povečevala se je učinkovitost regulativnih in nadzornih organov finančnih trgov. Dvinila se je transparentnost v gospodarskem in državnem sektorju, tako da je imel zasebni sektor enake možnosti za opravljanje svojih dejavnosti in da je lahko trg sprejel tuje investitorje. Pri tem so bile prilagoditve ukrepov domači poslovni kulturi šibke. IMF je zahteval restriktivno fiskalno politiko, da bi lahko države pokrile stroške večletnega prestrukturiranja in saniranja finančnega sektorja. Restriktivna fiskalna politika se je v državah odražala v poviševanju davkov ali krčenju javne porabe. Začetna fiskalna sprememba (zmanjšanje državnega sektorja) je na Tajskem znašala 3 % BDP, v Koreji 1,5 % BDP in v Indoneziji 1 % BDP (Quattara, 1998). Te cilje je bilo potrebno izpolniti predvsem z zmanjšanjem javnih naložb v projekte z nizko stopnjo donosa.

Če se je gospodarska situacija poslabšala, je IMF večinoma odobril delovanje avtomatičnih stabilizatorjev in zmerno povečanje deficita. Vendar pa je IMF sledil stopnjam fiskalnega deficita držav, ker imajo države v krizi praviloma omejen dostop do posojil, tiskanje denarja pa bi imelo slabe posledice za inflacijo in monetarno stabilnost (Fischer, 1994, str. 308).

IMF je torej predlagal znatno in začasno povišanje obrestnih mer za preprečitev bega kapitala, medtem ko naj bi program uresničeval dolgoročne cilje, kot so prestrukturiranje finančnega sektorja, izboljšanje pravnega okvira za delovanje bančnega in zasebnega sektorja, zagotavljanje skladnosti reguliranja in nadzora z mednarodnimi standardi ter povečanje konkurence in transparentnosti v državi.

Gospodarska dejavnost se je v kriznih regijah zelo počasi obnavljala, vendar pa bi bili brez pomoči s strani IMF stroški za prebivalstvo in mednarodno gospodarstvo neprimerno višji. Kljub temu so bili IMF ukrepi kritizirani tudi v Rusiji in Braziliji (kjer niti posojilo v višini 41,5 milijard USD ni moglo preprečiti prostega drsenja in devalvacije reala januarja 1999).

Tabela 4: Ključni ekonomski indikatorji: Indonezija, Južna Koreja, Tajska od 1995 – 1998

Leto	1995	1996	1997	1998
Realni BDP (razlika v %)				
Indonezija	8,0	8,0	4,6	-15,3
Koreja	7,8	6,8	5,0	-5,8
Tajska	9,0	5,5	-0,4	-8,0
Skupno domače povpraševanje (razlika v %)				
Indonezija	9,3	8,6	6,8	-20,4
Koreja	8,4	7,8	-0,8	-18,7
Tajska	10,1	6,2	-7,6	-21,9
Inflacija (Indeks cen življenskih potrebščin)				
Indonezija	8,7	7,9	6,6	61,1
Koreja	6,6	4,9	4,4	7,5
Tajska	5,0	5,9	5,6	8,0
Bilanca javnega proračuna (deficit, suficit v % BDP)				
Indonezija	0,0	1,2	0,1	-
Koreja	-0,3	0,3	0,3	-3,8
Tajska	-	2,8	-2,7	-5,3
Tekoči račun (v % BDP)				
Indonezija	-2,5	-3,3	-1,8	3,0
Koreja	-1,2	-4,7	-1,8	13,3
Tajska	-6,6	-7,9	-2,0	11,4
Skupen zunanji dolg (v mlrd. USD / % BDP)				
Indonezija	107,8 / 53,3	110,2 / 48,5	137,9 / 64,5	135 / 162,7
Koreja	119,7 / 26,4	157,5 / 32,5	154,4 / 34,9	163,3 / 51,5
Tajska	82,5 / 49,1	90,5 / 49,9	91,8 / 59,6	89,7 / 72,5
Devizne rezerve (v mlrd. USD)				
Indonezija	-	-	21,5	23,8
Koreja	-	29,4	9,1	48,5
Tajska	-	38,7	27,0	29,5

Vir: IMF Annual report 1999.

5.4. UKREPI IMF V RUSIJI LETA 1998

5.4.1. Začetek krize

V prvi polovici 90. let je ruska centralna banka v visoki inflaciji zaradi financiranja visokega proračunskega primanjkljaja ter podjetniškega sektorja omogočala bankam dostop do kreditov po realno negativni obrestni meri. Strukturne spremembe gospodarstva so se odlagale iz leta v leto. Stopnja inflacije se je sicer znižala, a fiskalna politika je kljub proračunskemu primanjkljaju ostala enaka. Nadaljevalo se je s subvencioniranjem podjetniškega sektorja in visokim podpiranjem socialne transfere. Zadolževanje države je potekalo na novoustanovljenem domačem trgu vrednostnih papirjev in v tujini. Večino proračunskega deficita je Rusija financirala na domačem finančnem trgu, in to s kratkoročnimi zapisi, imenovanimi GKO¹⁹, in dolgoročnimi obveznicami, imenovanimi OFZ²⁰, obojimi denominiranimi v rubljih. Vrednost izdanih GKO in OFZ se je v letu 1996 povečala kar za 170 %. Zaradi tega je država v obdobju od novembra 1996 - avgust 1998 na teh trgih izdala za približno 5 mlrd USD evroobveznic. Potem ko je Rusija odpravila omejitve na kapitalske tokove, so tujci začeli pospešeno kupovati domače obveznice. Temu so sledile tudi domače banke, zaradi česar so se zadolževale na tujih trgih. Neposrednim tujim investicijam so sledile portfoljske investicije. To je rezultiralo v precenjenosti domačega trga delniškega kapitala ter deviznega tečaja. Politična kriza vlade in relativno nizke cene nafte so prispevale k vse večjim težavam pri izdajah novih obveznic na evrofinančnih trgih. Poleg tega je na padec kredibilnosti države vplivala počasnost strukturnih reform, neurejen bančni sektor ter splošni pravni nered.

5.4.2. Kriza in njeno reševanje

Junija 1998 Rusija ni bila več sposobna zagotoviti tedenskega refinanciranja obveznic v višini 1 mlrd USD. Devizne rezerve, s katerimi je financirala zapadle državne obveznice, so se hitro zmanjševale. Temu je sledil beg kapitala (capital flight) iz Rusije, kar je povečalo negotovost na finančnih trgih.

Julija 1998 je Rusija v obliki stand-by aranžmaja z IMF sklenila program ekonomske stabilizacije. Program je predvideval spremembe na področju davčne politike, restrukturiranje dela GKO in obsežne strukturne reforme. IMF je finančni paket podprl z 11,2 mlrd USD, preostali del finančnega paketa pa sta zagotovili Svetovna banka in EBRD v višini 3 mlrd USD ter posamezne države v višini 9,9 mlrd USD. Financiranje IMF je bilo sestavljeno iz 2,3 mlrd SDR²¹ EFF aranžmaja, 4 mlrd SDR za SRF aranžma ter 2,2 mlrd SDR v obliki CCFF aranžmaja za izravnavo izpada dohodkov iz izvoznih dejavnosti. IMF je prvič uporabil sredstva za izposajo iz naslova GAB za državo, ki ni članica GAB. Zaradi nesprejetja davčne reforme s strani ruske dume, ki je bila pogoj za črpanje sredstev programa, se je črpala samo prva tranša sredstev v višini 4,5 mlrd USD. To je seveda povzročilo ponoven odtok kapitala

¹⁹ Kratkoročni zapisi, denominirani v rubljih.

²⁰ Dolgoročne obveznice, denominirane v rubljih.

²¹ Special Drawing Rights – posebne pravice črpanja. Menjalno razmerje 1 dolar = 0,736463 SDR (na dan 31.03. 1999), delež dolarja v košarici valut SDR je 45- odstoten.

iz države, zaradi česar je bil ukrep pogojevanja s strani IMF deležen kritike. Avgusta 1998, ko je država predstavila paket ukrepov za reševanje stanja, je kriza izbruhnila. Država je devalvirala rubelj in razširila meje gibanja tečaja, tako da so se meje premaknile s 5,3-7,1 na 6,0-9,5 rublja/USD. To ni bilo dovolj in po nekaj dneh je prešla na režim fleksibilnega deviznega tečaja. Zatem je rubelj neprestano izgubljal svojo vrednost. V zadnjih petih mesecih leta je rubelj devalvirал naproti USD za 70 %. Sočasno temu je inflacija znašala 70 %. Rusija se je odločila, da začasno prekine servisiranje obveznosti do svojih upnikov (tudi privatnih bank do tujih posojilodajalcev) in sočasno zaustavila trgovanje z GKO in OFZ. Ti ukrepi so povzročili vesplošno nelikvidnost v državi in zaostritev v odnosih s tujimi upniki.

Stroški finančne krize v Rusiji so bili visoki, kar se je najbolj pokazalo v zmanjšanju BDP za 4,5 % v letu 1998. Neto investicije so v istem letu padle za 10 %, tuje neposredne investicije pa iz 6,2 mrld USD (1997) na 2,5 mrld USD. Pod vplivom močno zaostrenih razmer je država v prvi polovici 1999 leta začela iskati načine za normalizacijo odnosov s tujimi upniki in sklenila z IMF nov stand-by aranžma v vrednosti 4,5 mrld USD. Njegovi osnovni elementi so bili podobni propadlemu aranžmaju, sklenjenemu julija leta 1998 (izvedba fiskalne reforme, restrukturiranje finančnega sektorja in strukturne reforme v realnih sektorjih gospodarstva). Ruska kriza je bila predvsem posledica slabosti v domači ekonomski politiki, zlasti problemov v fiskalnem sektorju ter iz tega izhajajočega zadolževanja doma in v tujini. Ukrepi v Rusiji kažejo, da proces tranzicije te države in podobnih v regiji, osnovan na t. i. IMF-ovem washingtonskem konsenzu²² iz začetka 90. let, ni uspel požeti uspešnih rezultatov.

5.5. UKREPI IMF V BRAZILIJ LETA 1998 IN 1999

5.5.1 Začetek krize

Po letu 1994 je Brazilija uspela znižati inflacijo z več kot 2.700 % letno na vsega 3 % in po tem času dosegala povprečno približno 4-odstotne letne stopnje rasti BDP. V obdobju od 1994-1997 je izvedla postopek liberalizacije svojega gospodarstva in okrepila finančni sistem. A neravnotežje v javnih financah in težave javnofinančnega primanjkljaja so zaradi visokih plač v javnem sektorju, pokojninskega zavarovanja in transferjev v proračune zveznih držav ostale. Zaradi povečevanja javnofinančnega deficita na 7,5 odstotkov BDP v letih 1997 in 1998 je plačilnobilančni deficit države narasel na 4,5 % BDP leta 1998. Zaradi tega je narasla občutljivost brazilskega gospodarstva na spremembe kratkoročnih obrestnih mer in deviznih tečajev. To je povečalo potencial bega kapitala v tujino ter posledično nezaupanje v sposobnost vzdrževanja fiksnega deviznega tečaja, ki je bil vezan na USD.

²² Gospodarske reforme washingtonskega konsenza, so v glavnem temeljile na nasvetih IMF, ki so bili posredovani državam. Ti nasveti so obsegali ukrepe liberalizacije cen, odprave trgovinskih omejitev in omejitev trgovanja z valutami, hitro pospeševanje konkurence, privatizacije, reforme v finančnem sektorju ter ukrepe pri izgradnji institucij države.

5.5.2. Finančna kriza in njeno reševanje

Zaradi izbruha azijske krize se je oktobra 1997 v Braziliji pojavil prvi val okužbe finančnih trgov. Po pravočasnemu povečanju obrestnih mer in najavi fiskalnega paketa, ki naj bi z novimi davki in omejevanjem porabe zmanjšal javnofinančni primanjkljaj za 2,5 % BDP, je Braziliji uspelo začasno preprečiti odtok kapitala. A fiskalni ukrepi niso uspeli in nezaupanje v brazilske finančne trge se je ponovilo. Temu je sledil ponoven učinek okužbe zaradi ruske krize. Da bi oblasti izravnale izgube kapitalskih tokov, ki so v avgustu in septembru znašale 2,8 mlrd USD oziroma 21,5 mlrd USD, so za 43 % povišali obrestne mere in ponovno najavili fiskalna prilagajanja. Kljub temu, da je pritisk na domačo valuto do določene mere popustil, je bil sklad deviznih rezerv države preskromen in krizi se ni bilo mogoče izogniti brez programa ekonomske stabilizacije, ki je bil podprt s paketom mednarodne finančne pomoči.

Novembra 1998 je IMF organiziral finančni paket v skupni višini 41,5 mlrd USD, v katerega je IMF sam prispeval 18,1 mlrd USD v obliki triletnega stand - by aranžmaja. Svetovna banka, TADB in BIS so dodali vsaka po 4,5 mlrd USD ter posamezne države 14,5 mlrd USD (na primer Japonska). IMF je preko programa ekonomske stabilizacije zahteval zaustavitev naraščanja deleža javnega dolga v BDP do leta 2000 in z Brazilijo "izpogajal" zavezo države pri zasledovanju presežka v javnem proračunu v povprečni višini 2,8 % BDP, tako preko prihodkovne strani proračuna s povečanjem davčnih prihodkov, kot tudi preko odhodkovne strani z znižanjem porabe. Vendar decembra 1998 vlada zaradi socialne občutljivosti pri poskusu reforme socialnih skladov ni dobila podpore parlamenta za program ekonomske stabilizacije. Januarja 1999 je zahteva guvernerja zvezne države Minas Gerais po restrukturiranju javnega dolga njihovih federalnih enot ponovno spodnesla zaupanje v sposobnost države, da bi redno servisirala svoje obveznosti do tujine. Poleg deviznega odliva v vrednosti 1,2 mlrd USD je bil takoj za tem sprožen nov val špekulativnih napadov na domačo valuto. Konec januarja 1999 je tako centralna banka objavila dokončno prekinitev vezave brazilske domače valute na USD in takoj zatem je domača valuta deprecirala za več kot 40 %.

Januarja sta Brazilija in IMF začela pogajanja o spremembi aranžmaja iz novembra 1998, ki naj bi upošteval novo realno stanje države, zlasti njen prehod na režim fleksibilnega deviznega tečaja. Oblasti so poostrele kriterije iz prejšnjega programa na področjih reforme javne uprave, socialnih skladov, davčne politike, proračunskih postopkov in davčne transparentnosti. Kljub trendu pospeševanja privatizacije gospodarstva so ohranjali ciljne programe iz proračuna proti revščini. Pogajanja so bila zaključena marca 1999 s sklenitvijo novega sporazuma, ki je Braziliji omogočil črpanje druge tranše sredstev od celotnega finančnega paketa, ki ji je bil odobren že prejšnje leto. To je pomenilo dodatnih 3,6 mlrd USD. Nacionalno-gospodarski stroški za finančno krizo v Braziliji so se izrazili v znižanju stopnje gospodarske rasti - ta se je s 3,7 % leta 1997 zmanjšala na povprečno 0,3 % v naslednjih dveh letih - ter v povečanju stopnje nezaposlenosti. Kot v primeru reševanja kriz v Aziji in Mehiki je tudi Brazilija reševala nastalo finančno krizo s programom ekonomske stabilizacije, pri čemer je IMF odigral ključno vlogo glavnega koordinatorja finančne pomoči.

6. SPREMENJENE OKOLIŠČINE DELOVANJA IMF

6.1. FLEKSIBILNOST DEVIZNEGA TEČAJA IN NJEGOVE NESTABILNOSTI

Obdobje od 1973. leta naprej je mogoče označiti kot obdobje fleksibilnih deviznih tečajev, v okviru katerih so si zlasti evropske države prizadevale za tesnejše medsebojno sodelovanje. Cilj vodilnih industrijskih gospodarstev tako ni bil več ohranjanje fiksne paritete. A to je veljalo samo za vse najpomembnejše svetovne valute in ne za manjše lokalne valute. Valute mnogih drugih, zlasti manjših držav, so namreč ostale vezane na eno valuto ali na košarico »glavnih« valut. Neravnovesja na tekočem računu so ostala, uradne rezerve so bile še naprej v lasti držav z drsečimi deviznimi tečaji in vlade so nadaljevale z intervencijami na devizne tečaje, ki so tržno določeni (managed floating tečaji). Intervencije za ohranitev vezanih deviznih tečajev niso bile več pogoste. Večje nestabilnosti deviznih tečajev so se zgodile, ker se je v pogojih pospešene finančne globalizacije in liberalizacije kapitalskih tokov učinkovitost interveniranja držav na deviznih trgih zmanjšala.

V 90. letih se je obseg mednarodnih denarnih rezerv v primerjavi z obsegom transakcij na deviznih trgih bistveno zmanjšal. Zmanjšanje deviznih rezerv je bil tudi pri reševanju kriz najpogostejši razlog za padce deviznih tečajev in s tem visokega potenciala finančnih kriz. IMF se je soočal z različnimi oblikami tečajnih nestabilnosti v 90. letih. Nihanje v gibanju deviznih tečajev USD do takrat drugih dveh najpomembnejših svetovnih valut - DEM in JPY – je bilo za IMF nova okoliščina, ki jo je moral upoštevati pri pripravi programov ekonomske stabilizacije. Vloga IMF se je spremenila tudi v smislu prevzema nadzora nad mednarodnim denarnim sistemom in politikami deviznih tečajev v državah članicah (pred tem je bila primarna vloga nadzor nad deviznimi tečaji znotraj sistema fiksnih deviznih tečajev). Pri tej nalogi je bilo potrebno zagotoviti, da monetarne politike držav ne bodo inflacijske ali deflacijske.

Po drugi strani so države članice zaradi povečane fleksibilnosti deviznih tečajev in gibljivosti mednarodnih tokov zasebnega kapitala veliko manj odvisne od sredstev IMF. To povečanje dostopa do sredstev državam pomaga pri likvidnosti, a ne toliko pri možnosti črpanja sredstev ob finančni krizi, saj je odobritev zasebnih kreditov odvisna od bonitetne vrednosti države ali gospodarstva.

6.2. ODPRAVA NADZORA NAD KAPITALOM IN RAZVOJ TOKOV ZASEBNEGA KAPITALA

Nova okoliščina delovanja IMF je tudi odprava nadzora nad kapitalom. Posledica te uvedbe za mednarodni denarni sistem je večja možnost ohranitve vezave deviznih tečajev (lažji dotok kapitala za financiranje deviznega tečaja). Težje je ohraniti vezane devizne tečaje, če na trgu vlada prepričanje, da vezava ne bo vzdržala. Rast tokov zasebnega kapitala državam omogoča kritje deficitov (in presežkov) na tekočih računih plačilne bilance (preko kapitalskega računa), kar koristi tako posojilodajalcu kot posojilojemalcu. Večji dotok

zasebnega kapitala ne pomeni vedno večje gospodarske učinkovitosti in blaginje. Vlade lahko kljub fiskalnim omejitvam na razmeroma lahek način dostopajo do posojil. Zaradi prilivov zasebnega kapitala lahko namreč pride do zakasnenega ali prepočasnega uvajanja programov prilagajanja. Rast kapitala v začetku 90. let je na nastajajočih trgih oviralo izvajanje učinkovite ekonomske politike. Države so prilive kapitala težko sterilizirale, zaradi česar so bili devizni tečaji precenjeni. Naslednja težava pri prevelikih prilivih kapitala je ta, da se (špekulativni) kapital hitro giblje (zlasti portfoljske investicije), ko se splošno prepričanje spremeni (prav spremembe splošnega prepričanja so kmalu po devalvaciji mehiškega pesa decembra 1994 vodile k špekulativni in nepremišljeni prodaji južnoameriških obveznic in delnic).

6.3. POVEZOVANJE GOSPODARSTEV V VEČJEM OBSEGU

Po drugi svetovni vojni se je trgovina z blagom, storitvami in finančnimi sredstvi povečala do te mere, da je relativna rast trgovine presegla rast BDP tako v industrijsko razvitih državah kot tudi v državah v razvoju. Integracija finančnih trgov se je pospešila, število čezmejnih terjatev se je močno povišalo. Države v razvoju so v 70. in 80. letih 20. stoletja prav tako v obliki bančnih posojil dobile dostop do zasebnega kapitala. V zadnjem času pa tudi v obliki portfolij in neposrednih tujih naložb.

Čeprav se na prvi pogled zdi, da so koristi integracije večje od stroškov, povečana stopnja integracije pomeni tudi večjo izpostavljenost držav pretresom iz tujine zaradi trgovinskih ali kapitalskih povezav (učinek okužbe). Države so bile do sedaj najbolj izpostavljene zunanjim pretresom predvsem zaradi ne dovolj dobro razvitega domačega finančnega trga in posledičnega zanašanja vlad na zunanje finančne vire. Zaradi tega države v tujini ne morejo najeti posojila v svoji valuti in so odvisne od sredstev v tuji valuti. Ko zaradi neugodnih razmer doma ali v tujini pride do plačilnobilančnih težav, sredstva v tuji valuti niso več dostopna, zaradi česar je še težje uvesti spremembe, ki so nujno potrebne za vzpostavitev plačilnobilančnih ravnovesij.

Zaradi pogostejših pojavov integracij je opaziti vpliv t. i. nalezljivosti in »črednega obnašanja«. Če pride do nestabilnosti v nekem gospodarstvu, se investitorji pogosto umaknejo tudi iz drugih držav, zlasti če se nahajajo v isti regiji ali celo isti integraciji. Najpogosteje v kriznih obdobjih ali obdobjih, ko je zaupanje v gospodarstvo zelo šibko.

6.4. POVEČANO ŠTEVILO ČLANIC

Proces dekolonizacije (od konca 40. do 70. let 20. stoletja) in prehod nekdanjih socialističnih gospodarstev v tržna gospodarstva sta bila glavna razloga za znatno rast števila članic v IMF. Večina takrat novih članic (z izjemo socialističnih ekonomskih povezovanj) ni bila pred tem del nobene pomembnejše mednarodne finančne institucije. Pred tem je bilo njihovo gospodarsko sodelovanje s tujino omejeno na medsebojne oblike sodelovanja znotraj političnih integracij. Način delovanja IMF pa se je zaradi povečanega članstva spremenil, saj

večina novih članic ni imela ali nima zagotovljenega dostopa do tokov zasebnega kapitala. Zaradi pomanjkanja sredstev se IMF pri sestavi njihovih programov pogosteje koordinira z drugimi mednarodnimi finančnimi institucijami, zlasti s Svetovno banko.

7. KRITIKA IMF

IMF nima ključnih pristojnosti, ki bi jih kot takšna institucija moral imeti. Nekateri zagovarjajo kar odpravo IMF, ker naj bi preživela svojo uporabnost in bo v prenovljenem mednarodnem finančnem sistemu izgubila pomen. Številni makroekonomisti ter politiki držav, v katerih so se soočali s programi ekonomskih stabilizacij, so nasprotovali IMF ukrepom. IMF je vztrajal z ukrepi pri rešitvah finančnih kriz. Predlogi stabilizacij gospodarstev so bili večinoma sestavljeni iz negativnih finančnih ukrepov (višji davki, manjša poraba državnega denarja, višanje obrestnih mer kreditov).

7.1. DELOVANJE IMF V NESKLADJU S STATUTOM

Trenutno opravlja IMF znotraj novega mednarodnega finančnega sistema funkcije, ki so izven obsega njegovega delovanja, določenega na ustanovni konferenci v Bretton Woodsu. Leta 1944 je namreč IMF dobil jasno zastavljen cilj. Njegova naloga naj bi bila zagotavljanje spoštovanja pravil v sistemu fiksnih deviznih tečajev glede sprememb deviznih tečajev v primeru temeljnih gospodarskih neravnotežij in zagotavljanje državam članicam kratkoročna posojila za pomoč v primeru kratkoročnih plačilnobilančnih primanjkljajev. Cilje naj bi izvajal z ekspanzivnimi ekonomskimi politikami (povečevanje prihodkovne strani proračuna, zmanjšanje davkov in znižanje obrestnih mer) (Stiglitz, 2002, str. 274).

S propadom Brettonwoodske mednarodne denarne ureditve leta 1971 je IMF izgubil svoj primarni cilj. Od takrat opravlja tako funkcijo oskrbnika postbrettonwoodskega sistema fleksibilnih tečajev kot tudi funkcijo mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili. Težava slednje vloge je, da IMF institucionalno ni prilagojen opravljanju te funkcije (Schwartz, 1999, str. 1-5). Konkretna napake se pojavljajo zaradi tega, ker IMF ne more izdajati denarja ter deluje prepočasi. IMF namreč nima formalnega mandata za opravljanje naloge mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili, poleg tega so njegovi »oblikovalci« celo izrecno zavrnili možnost opravljanja funkcije mednarodnega posojilodajalca ali globalne centralne banke (Keleher, 1999).

Obstaja vzporeden problem. Problem dolga, denominiranega v tuji valuti, ki je viden v velikem številu držav. Institucije v državah s takim dolgom si ne morejo več izposojati sredstev za poravnavo kratkoročnih dolgov. Tako so kljub solventnosti postale nelikvidne in s tem nesposobne za poravnavo tekočih obveznosti (Meltzer, 1998, str. 267-274). V kolikor bi bil IMF pravi posojilodajalec v skrajni sili, le-ta ne bi podpiral takšnih finančnih institucij, temveč bi jim zaračunaval kazensko obrestno mero (torej obrestno mero, ki je nad tržno) in zahteval v zameno zastavo dobrega premoženja. Po omenjenih pogojih bi sredstva zagotavljal tistemu, ki bi to hotel. Kazenska obrestna mera bi odvrčala posojilojemalce od sposojanja pri posojilodajalcu v skrajni sili, razen v primeru resničnih težav, in se s tem izognila glavni

težavi moralnega tveganja (ta je opisana v naslednjem podpoglavju). Zahteva po zastavi dobrega premoženja bi spodbudila banke in druge finančne institucije, da imajo v lasti takšno premoženje. S tem se bi zmanjšalo tveganje ter povečalo varnost in solventnost. Natančnejše bodo predlogi rešitev predstavljeni v naslednjem poglavju.

IMF torej ni niti politično niti institucionalno prilagojen na opravljanje funkcije mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili. Obstaja možnost, da bi v prihodnosti IMF to vlogo opravljal z vsemi razpoložljivimi orodji, odštevši izdajanje denarja (Niskanen, 1999).

Politični krogi kritizirajo predvsem dejstvo, da IMF pogosto prekorači svojo funkcijo. Raje, kot da bi se namreč omejil na dajanje tehničnih nasvetov in finančne pomoči, je vsiljeval ekonomske spremembe, ki so mnogokrat v domeni vlade posamezne države. Tovrstne pritožbe ni bilo zaslediti samo s strani politikov manj razvitih držav²³, temveč tudi na ravni parlamentov razvitih držav. Prošnja države za kratkoročno finančno pomoč IMF še ne daje razvitim državam pravice, da preko IMFovih tehničnih priporočil za z močjo veta v IMF vnovčujejo politične interese (Feldstein, 1998).

Za posojilodajalca v skrajni sili je pomembna tudi preglednost njegovega delovanja. Pogoji, ki jih postavlja za zagotavljanje likvidnosti morajo biti jasni, natančni in vnaprej znani. Teh pogojev pa IMF ne zagotavlja. Na IMF letijo tudi kritike o netransparentnosti njegovega delovanja. Težava, ki je v kontradikciji z moralnim tveganjem, je, da prav zaradi visokega pogojevanja države pogosto preveč odlašajo, preden zaprosijo IMF za pomoč. Tudi družbeni vpliv programov IMF je pogosto ignoriran. Ukrepi IMF so povzročili nenaklonjenost do »zahodnih« institucij in s tem predvsem do najmočnejšega (veto) glasu znotraj IMF - Združenih držav Amerike.

7.2. NESPOSOBNOST IZDAJANJA DENARJA IN MEDNARODNIH REZERV

IMF ima premajhen potencial izdajanja mednarodnega denarja oziroma rezervnih valut. Tudi v tem pogledu se neformalna funkcija posojilodajalca v skrajni sili ne uresničuje, saj IMF ne more izdajati mednarodnega denarja. Države pa v času finančnih krizah potrebujejo mednarodni denar. IMF je pri zagotavljanju likvidnosti omejen s sredstvi, ki jih ima na voljo. Obseg kvot in sposojanja preko GAB in NAB je premajhen. Ko namreč črpanje teh sredstev preneha, IMF ne more kreirati novih. Pripravljenost na večjo globalno finančno krizo ali celo hkratne pojave finančnih kriz je premajhna. To seveda zmanjšuje verodostojnost IMF kot »kriznega managerja« finančnih kriz. IMF sicer lahko kreira SDR, vendar pa te še niso splošno sprejete kot rezervna valuta. Poleg tega lahko to stori le ob dovoljenju držav članic. Prav zaradi te nezmožnosti izdajanja mednarodnega denarja je IMF imenovan »psevdo-posojilodajalec v skrajni sili« (Hanke, 2000).

²³ Indonezija je v okviru programa ukinila subvencije za hrano, kar je povečalo revščino.

7.3. POČASNOST SPREJEMANJA ODLOČITEV V IMF PRI SOOČANJU S FINANČNO KRIZO

Hitrost in odzivnost IMF-a je pri sprejemanju odločitev v primeru izbruha finančne krize prav tako predmet kritike. Za učinkovito delovanje posojilodajalca v skrajni sili, mora le-ta hitro sprejemati odločitve in čim hitreje zagotavljati likvidnost institucijam, ki so v likvidnostnih težavah. Tovrstne procese je potrebno vzpostaviti v roku nekaj ur, največ nekaj dni. V primerjavi z nacionalnimi centralnimi bankami, kjer je za tovrstno odločitev potrebna večina sveta guvernerjev centralne banke, je sprejemanje tovrstnih odločitev na ravni IMF težje in zaradi političnih interesov kompleksnejše. Smiselno bi bilo, da bi tudi na mednarodni ravni tako pomembne odločitve sprejeli z enako dinamiko. Način IMF-ovega zagotavljanja mednarodne likvidnosti preko finančnih aranžmajev tega ne omogoča, zlasti ker je večina aranžmajev dostopna le po visoki stopnji pogojevanja. Ko država članica v primeru likvidnostnih težav zaprosi za posojilo, se začnejo dolgotrajna pogajanja o programu ekonomske stabilizacije in pogojih za odobritev posojila, s čimer se izgublja čas. Šele po končanih pogajanjih in poslanem pismu o nameri, torej opravljenem postopku, je država upravičena do posojila IMF, takrat je že prepozno, da bi se izognili krizi (Schwartz, 1998).

IMF je prevečkrat deloval kot obotavljajoč se posojilodajalec v skrajni sili. Pri azijski krizi je, namesto, da bi upošteval krizo kot paniko in omogočil azijskim državam dostop do kreditnih linij brez postavljanja dodatnih pogojev, izvajal kritiko do nacionalnih politik in tem naložil dodatne pogoje za črpanje sredstev (Krugman, 1998), čeprav so države imele celo plačilnobilančni presežek, ter so že prej preko restriktivne politike dosegale padajočo inflacijo (inflacija v Južni Koreji je dosegala 4 %) (Stiglitz, 2002, str. 274). Poleg tega so azijske države zaradi velikega mednarodnega pritiska prešle na liberalizacijo finančnih in kapitalnih trgov, čeprav jim to glede na 30-odstotne varčevalne stopnje v državah in dovolj prisotnega kapitala ni bilo potrebno. To je bil tudi primer vstopa velikih tokov špekulativnih investicij, ki so se v roku tednov ponovno umaknili z azijskih trgov in postali povod za finančno krizo.

7.4. MORALNO TVEGANJE

Eden izmed ključnih problemov delovanja IMF, na nacionalni ali mednarodni ravni, je pojav moralnega tveganja (moral hazard). IMF kot posojilodajalec v skrajni sili namreč s tem ko zagotavlja podporo finančnim institucijam v primeru likvidnostnih težav, dejansko spodbuja te institucije, da se obnašajo manj odgovorno in s tem sprejemajo bolj tvegane odločitve kot bi jih sicer. Tudi deponenti oziroma posojilodajalci (finančne institucije) imajo zato manjše spodbude za nadzor nad poslovanjem le-teh.

Sredstva, ki jih IMF zagotavlja državam v finančnih krizah se mnogokrat uporabijo za reševanje nesolventnih bank v državah. Naloga posojilodajalca v skrajni sili pa naj bi bila zagotavljanje likvidnosti solventnim institucijam. V samih finančnih krizah se je zgodilo, da je IMF posodil sredstva finančnim stebrom, ki kljub pogojevanju pri posoji sredstev niso obetali izogibanja stečajnim postopkom. S takšnimi ravnanji je ustvarjal velik problem

moralnega tveganja in zaradi tega predstavlja IMF grožnjo stabilnosti mednarodnega finančnega sistema (Calomiris, 1998, str. 275-294).

Logika tržnega mehanizma promovira tveganje kot možnost ustvarjanja dodatnega dobička. Na nacionalni ravni centralna banka ustvarja moralno tveganje z delovanjem kot posojilodajalec v skrajni sili, a je našla načine za minimiziranje moralnega tveganja preko razvitih sistemov regulacije in nadzora nad finančnimi institucijami. Proti dodatnim tveganjem bi se seveda lahko same zavarovale z ustreznimi instrumenti, ki bi jih prodajale za to specializirane institucije (funkcijo na mednarodni ravni lahko v prihodnje prevzame IMF). Te bi skušale pravilno oceniti tveganje in tako določiti ceno omenjenim instrumentom. A finančne institucije lahko breme zavarovanja prevajajo na druge, zato ta princip ne bi deloval. Banke dajejo posojila tudi komitentom, ki bi jih sicer smatrale kot neustrezne, in v portfelj vključujejo bolj tvegane vrednostne papirje. Posojilodajalci (deponenti) teh institucij (bank) pa ne čutijo nikakršne potrebe po njihovem nadzoru, ker obstaja posojilodajalec v skrajni sili, ki bo njihovim dolžnikom priskrbel likvidna sredstva.

Vse mednarodne banke, ki poslujejo na svetovnih finančnih trgih, bi morale pravtako nositi odgovornost za izgubo, ki se pojavi v državah, kjer je finančna kriza. Vlade razvitih držav, v katerih imajo te banke sedež, teh niso pripravljene prepustiti stečaju, zato preko IMF in drugih finančnih paketov (tudi lastnih v primeru mehiške krize) zagotovijo finančna sredstva državam z likvidnostnimi težavami, ki jih te uporabijo za poravnavo dolgov do tujih upnikov. »Too big to fail« je načelo, ki se uresničuje, ker so nekatere banke prevelike, da bi jim država predvsem zaradi potenciala nezaposlenosti ter tradicije dopuščala stečaje. Njihov propad bi za seboj potegnil propad drugih bank in bi s tem lahko resno ogrozil stabilnost domačega finančnega sistema. Taka politika za mednarodne banke predstavlja jamstvo in večjo možnost iskanja visokodonosnih poslov z nižjimi tveganji. Banke pri tem nimajo nikakršne spodbude, da bi pazile na tveganje, ki se mu izpostavljajo, saj v ozadju skrbi IMF za sredstva, za poplačane dolgove. Če bi v Mehiki banke (J. P. Morgan, Citibank) in druge finančne institucije same prevzele nase breme izgub, ki so jih dejansko doživele, bi bile precej bolj previdne v primeru azijske finančne krize. Uradno stališče IMF je sicer, da poskuša opravljati funkcijo mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili, vendar IMF dejansko opravlja vlogo reševanja (bailing out) nesolventnih finančnih institucij v državah, s tem pa ohranja neprevidno ravnanje bank iz razvitih držav in s tem moralno tveganje. Takšnemu uradnemu mnenju je s tega vidika mogoče nasprotovati z argumentacijo, da se IMF loti reševanja omenjenih finančnih kriz s prevelikimi finančnimi paketi. Moralno tveganje se tvori tudi z oblikovanjem formalnih in neformalnih shem zavarovanja oziroma implicitnih obljub zavarovanja depozitov, ki jih deponenti držijo pri bankah. IMF poleg drugih institucij ali združenj, kot sta FED ali G7, nenehno ustvarja potencial moralnega tveganja, ki se izraža v obliki treh virov (Christiansen, 2001, str. 115-139):

- Državno moralno tveganje (sovereign moral hazard): V tem primeru vlade držav dolžnic ne skrbijo za ustrezno finančno in fiskalno disciplino, saj pričakujejo tujo pomoč v primeru likvidnostnih težav;

- Moralno tveganje investitorjev (investor moral hazard): Gre dejansko za prekomerno posojanje dolžnikom, ki imajo sicer zelo nizko bonitetno oceno, a investitorji pričakujejo, da bodo dolžniki v primeru likvidnostnih težav dobili likvidna finančna sredstva s strani mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili;
- Moralno tveganje dolžnikov (debtor moral hazard): Dolžniki si prekomerno sposojajo od tujih in domačih posojilodajalcev, saj pričakujejo finančno pomoč v primeru likvidnostnih težav;

V 90. letih je v nekaterih državah obstajala zaveza za vzdrževanje fiksnega režima deviznega tečaja. Države so predpostavljale, da so njihovi devizni tečaji fiksni in stabilni, s tem pa bistveno vplivale na odnos investitorjev do prevzemanja tveganja. Čeprav države praviloma moralno tveganje omejujejo preko razvitih mehanizmov nadzora in regulacije nad delovanjem finančnih institucij, bi jim moral IMF pri tem zagotavljati dodatno podporo. Kljub temu da v mnogih državah ne primanjkuje pripravljenosti za uvedbo teh mehanizmov zaradi nezadostnega poznavanja le-teh, je IMF premalo pripravljen na te ključne podporne storitve. Bolj ko bo namreč IMF reševal gospodarstva v krizi, drznejši bodo investitorji²⁴. Ti se bodo zanašali na podporo IMF (Vasquez, 1998).

7.5. POMANJKANJE TRŽNIH REŠITEV

Pomanjkanje tržnih rešitev je povezano s problemom moralnega tveganja. Z odpravljanjem in prevzemanjem dolgov investitorjev in posojilodajalcev IMF ne more delovati tržno. IMF je bil namreč v okviru kriz obdolžen, da se izogiba boljših in cenejših tržnih rešitev. Posojilodajalci in posojilojemalci so v sklopu mednarodnih finančnih trgov obravnavani drugače kot tisti, ki funkcionirajo tržno in uporabljajo transakcije na domačih trgih.

V primeru azijske krize bi morali dopustiti kaznovanje ameriških, evropskih in japonskih bank, ki so bile pripravljene posojati denar azijskim podjetjem in bankam brez upoštevanja bonitet držav. Ko je kriza izbruhnila, so sredstva IMF podprla finančne trge azijskih držav in se s tem preko tujih bank ponovno preusmerila v visoko razvita gospodarstva. Tuji bankirji so utrpeli le majhne izgube. Zaradi tega se lahko oceni, da so bili v določenih primerih ukrepi IMF na račun javnih proračunov (davkoplačevalcev) usmerjeni v prid reševanja privatnih institucij. Nazoren primer tega sta banki J. P. Morgan in Citigroup, ki sta v primeru mehiške krize tvegale največ (Stiglitz, 2002, str. 274). Mnogokrat ukrepi IMF služijo tudi socializaciji izgub. Bankirji in investitorji namreč praviloma podpirajo deregulacijo gospodarstev, dokler obstaja potencial kapitalskih profitov, ko se pojavijo kapitalске izgube, iščejo socializacijo bremena²⁵.

²⁴ Reševanje mehiške krize je zaznamovalo jamstvo investitorjem, da za njihovimi vložki stoji IMF. V vzhodno Azijo se je leta 1995 tok kapitala skoraj podvojil. Tako so operacije IMF vzbujale lažno gotovost.

²⁵ V ZDA (državi z največjim vplivom na IMF) je bil IMF kritiziran, saj bi naj ravnal neučinkovito s kvotami denarja davkoplačevalcev, da bi reševal nerazvita gospodarstva, kar je posredno zahtevalo še več ameriškega intervencionizma. To je bilo stališče kongresa jeseni leta 1998 med razpravo o dodatnem prispevku 18 milijard dolarjev v IMF.

7.6. PREKOMERNA BIROKRACIJA

IMF mora postati bolj transparentna ustanova. Njegove operacije morajo biti natančno preverjene. Poleg tega je potreben mehanizem analiz napak. Poleg počasnih postopkov in pomanjkljive preverljivosti bi morali biti vsi ukrepi predstavljeni javno, saj IMF promovira dostopnost do informacij ter transparentnost pri svojih članicah. Zato je nastalo javno publiciranje analiz IMF in posredovanje podatkov na transparenten način (Wolf, 1998).

V zadnjem času je IMF izboljšal informiranost²⁶ glede svojega delovanja. A tudi te spremembe ne spremenijo preveč toge organizacijske strukture, premalo učinkovite ter podobne birokratskemu vladnemu organu (Sachs, 1998). »Ekipa 1000 ekonomistov na 19. ulici v Washingtonu« ni dovolj prilagojena na ekonomske specifikke različnih držav pri reševanju kriz (po Stiglitzu so se uslužbenci IMF marsikdaj izkazali kot tretjerazredni študenti prvorazrednih univerz, ki se v okviru misij v državah srečujejo z bolj izkušenimi domačimi ekonomisti – prvorazrednimi študenti prvorazrednih univerz). Ti posredujejo IMF-ovo »enotno« (one size fits all) politiko, ki posameznih držav ne obravnava različno. Dvotedenske misije IMF so v primerjavi s stalnimi misijami Svetovne banke v državah preveč kratke. Zaradi tega je toliko težje upoštevati kulturne, politične in ekonomske specifikke držav. Smiselno bi bilo večje sodelovanje z zunanjimi strokovnjaki sorodnih institucij.

7.7. KRITIKA PROGRAMOV EKONOMSKE STABILIZACIJE IN NJIHOVE UČINKOVITOSTI

Po mnenju IMF so bili ukrepi v krizah nujno potrebni in učinkoviti. Preprečili naj bi namreč še večjo škodo v državah, do katere bi prišlo v primeru trajnejšega zmanjšanja zaupanja mednarodnih finančnih krogov v njihova gospodarstva. IMF-ova vključitev v reševanje krize je potekala v obliki kompleksnih programov ekonomske stabilizacije, podprtih z obsežnimi finančnimi svežnji. Ti so bili ključni za relativno hitro obnovitev zaupanja privatnega sektorja v te države, vendar rezultati hitre sanacije kriz niso sledili. Programi ekonomske stabilizacije so za večino držav v finančnih krizah vključevali povečanje obrestnih mer in fleksibilnejšo politiko deviznega tečaja, zahtevali izvajanje restriktivne fiskalne politike (Rusija in Brazilija) in vztrajali pri sanaciji in restrukturiranju finančnega sektorja²⁷.

V primeru azijske finančne krize so azijske države potrebovale hiter dostop do sredstev svetovnih finančnih trgov, ki bi reševal težavo likvidnosti in ne korenitih sprememb ali reform gospodarstev, ki so bile celo v nasprotju z gospodarskimi interesi (Feldstein, 1998). Proces sprememb v azijski sistem, ki temelji na posebnem sistemu človeških vrednot

²⁶ Uradna spletna stran ponuja izčrpne informacije in odgovore na večino vprašanj. Ostale spremembe vsebujejo: širšo objavo medijskih informacij o posvetovanjih z domačimi institucijami, objave pisem o nameri posojilojemalcev z natančno specifikacijo pogojev programov, objave natančnih informacij o finančnem položaju IMF.

²⁷ Izvajanje tega dela programov je bilo najtežje, saj so visoke obrestne mere pomenile veliko oviro za hitro in učinkovito prestrukturiranje zasebnega sektorja, predvsem pa gospodarsko in investicijsko okrevanje v državah.

(samožrtvovanje in predvsem solidarnost), bi moral potekati počasneje. Kratkoročni ukrepi IMF (v primeru Južne Koreje so prispevali k znižanju življenjskega standarda) so povzročili težak prehod v uravnoteženo gospodarsko stanje in so se v večini primerov izkazali kot neprimerni (južnokorejski proračunski deficit se je reševal z visokimi davki in zmanjševanjem porabe, ko je bila raven obrestnih mer ena najvišjih v svetu).

V 90. letih so programi IMF jamčili za posojila bank (bailout), ki jih zasebni sektorji držav v krizi niso bili sposobni poplačati. Dolgovi so se s tem z ravni podjetji prenesli na raven države. Pri dolgovih podjetij se ni razlikovalo med posojili z nižjimi ali višjimi tveganji. Vzporedno s tem postopkom se je izvajalo tudi stečajno politiko. Izkazalo se je, da je bilo veliko število podjetij (posojilojemalcev) nadpovprečno zadolženih in zaradi preveč visokih stroškov sanacij primernih za stečaj. Dolgove privatnih posojilojemalcev se je reševalo s pogojevalno "bailout" politiko, ki je bila financirana s programi IMF. Ta je bankam omogočila odplačila dolgov iz naslova programov črpanih sredstev. Primernejši način reševanja prezadolženih podjetij je stečaj. Zato so znotraj programov potrebne reforme mehanizmov stečajne politike. Ti morajo razlikovati med razlogi stečajev zaradi makroekonomskih nestabilnosti (zunanjih okoliščin) ter mikroekonomskih ali strateških napak podjetij (upravljalskih zmot). Ne smejo biti usmerjeni v ščitenje držav kreditoric ali tujih bank, temveč vključevati restrukturiranje in hkrati usmerjeno spodbujati (v kolikor rentabilno) dosedanje upravljanje podjetij. Po eni strani je IMF v Južni Koreji jamčil za prezadolžena podjetja, po drugi strani pa zmotno predlagal zaustavitev proizvodenj z visoko dodano vrednostjo (panoga mikročipov je bila v ciklični recesiji), kar dokazuje ukrepanje brez upoštevanja razlogov slabega stanja podjetij ali panog. IMF je kot glavni kreditor držav v krizi in zastopnik držav kreditoric opravljal nalogo regulatorja mehanizma stečajev in hkrati izvajal stečaje velikih podjetij v mikroekonomskem smislu.

IMF je v okviru programov svetoval privatiziranje javnih gospodarskih družb (podjetja telefonije, železnic, jeklarske industrije). Nasvet je temeljil na predpostavkah boljšega upravljanja v zasebnih rokah, racionalizaciji javnega sektorja z namenom kritja proračunskih primanjkljajev ter takojšnja vzpostavitev trgov, ko se pojavi povpraševanje. A v državah s finančnimi krizami so vladne dejavnosti nastajale ravno zaradi napak trga pri storitvah; trg jih ni bil sposoben ponujati. Države niso imele še dovolj razvitih finančnih trgov in učinkovitih sistemov nadziranja novih upraviteljev (corporate governance regulation framework). IMF je v programih zagovarjal takojšnjo privatizacijo z naknadnim postopnim razvojem konkurence in nadzora. Sledeči ukrepi so spodbujali monopole. Z ukrepi programov so državni monopoli postali privatni monopoli, za katere se je izkazalo, da so imeli večje mrtve izgube kot državni (Rusija). Takšni ukrepi na dolgi rok pomenijo padec blaginje potrošnikov. Programi bi zato morali pred začetkom privatizacije vzpostaviti pravni in nadzorni okvir konkurence.

Liberalizacijo kapitalskih trgov so programi IMF podpirali tudi pri azijskih državah (tudi kot del pogojevanja). Te so imele šibke bančne sisteme. Programi IMF so predpostavljali, da bodo ta primanjkljaj nadomestile tuje banke z boljšo mobilizacijo komitentov, alokacijo sredstev ter ponudbo storitev (a te niso veliko investirale v domača podjetja, temveč v tujino, stopnja varčevanja pa je bila visoka). Kontrole kapitalskih tokov so po mnenju IMF ovirale doseganje ekonomske učinkovitosti. Liberalizacija kapitalskih trgov je zaradi nestabilne

gospodarske klime vzpodbujala kapitalski beg. Programi morajo zato bolj upoštevati možne posledice liberalizacije kapitalskih trgov in velikih eksternalij, povzročenih s strani portfolijo investicij (pri pojavu le-teh so intervencije v obliki bančnega ali davčnega sistema smiselne).

Večina držav v krizi je imelo pomanjkanje ali šibke socialne mreže (neobstoječa zavarovanja za brezposelnost, šibke pokojninske ali socialne sisteme). Programi niso upoštevali pomanjkanja socialnih mrež v posameznih državah in zaradi tega negativno vplivali na zaposlenost in posredno prispevali k socialnim nemirom. Stopnje brezposelnosti so v Južni Koreji porastle za štirikrat (četrtna prebivalstva je padlo v revščino), na Tajskem za trikrat ter za desetkrat v Indoneziji (revščina se je podvojila; avgusta 1998 je glede na leto 1997 izgubilo delo 15% moške delovne sile).

Koncept »pogojevanja« pri pridobivanju pomoči deluje kot vpletanje v suverenost države, čeprav je pogoj IMF za pridobivanje sredstev pri drugih virih. Med IMF in državo pogajalko se mnogokrat ustvari diktat ukrepov. IMF se formalno pogaja, a mnogokrat so ta pogajanja enostranska – moč je na strani IMF, države²⁸ pa nujno potrebujejo sredstva. Najbolj moteč, predvsem za manj razvite države je način glasovanja pri izboru lestvice pogojevanja (trend naraščanja aranžmajev »visokega pogojevanja«), saj je ta v prid vodilnim industrijskim državam, predvsem ZDA. V zagovor IMF lahko trdim, da je ekonomski, finančni, politični in družbeni pomen posojil preveč pomemben, da bi ga države jemale lahkotno. V mnogih primerih jemlje država zahteve reform resno šele takrat, ko je zagrožena ustavitev posojila. Ko se država ponovno prilagodi zahtevam programa, naj IMF zopet uvede posojila. Predpogoj za takšno politiko ukrepov je strinjanje držav s predlaganimi ukrepi. Težava je tudi pri asimetričnosti plačilnobilančnega prilagajanja, saj programi izvajajo na države s plačilnobilančnimi presežki bistveno manj pritiska na prilagajanje kot pa pri tistih, ki so v nasprotni situaciji. Zaradi tega so manj razvite države preko programov ekonomske stabilizacije prisiljene plačevati večji delež stroškov glede na odgovornost za nastalo plačilnobilančno neravnotežje, kot bi morale (Rogoff, 1999, str. 1-39).

Financiranje primanjkljajev je IMF zaradi svojih obnavljajočih se sredstev obravnaval kot primerno le pri začasnih vzrokih in ne dolgoročnih ali strukturnih razlogih pojava primanjkljaja. V primeru slednjega naj bi država opravila proces prilagajanja brez pomoči financiranja. IMF v kriznem obdobju naftnih kriz niti ni želel ločiti razloge neravnotežij na zunanje in notranje, saj je kljub kritikam vztrajal na kriterijih začasnega in dolgoročnega razloga. Posledica tega je kritika kratkoročne usmerjenosti programov ekonomske stabilizacije. Ta je namreč silila državo, da uvede ekonomsko politiko, ki omejuje agregatno povpraševanje. Ta se je odražala preko restriktivne fiskalne in monetarne politike, ki je v mnogih primerih držav povečala nezaposlenost ter občutno zmanjšala BDP narodnega gospodarstva. Rezultat teh kritik je bila v 70. in 80. letih vzpostavitev dveh novih finančnih aranžmajev (EFF in SAF - glej priloga 1), ki sta državam članicam omogočala črpanje večjih obsegov sredstev ter dajala možnost izvajanja ekonomskih politik na ponudbeni strani

²⁸ Južnokorejski ekonomisti so poznali posledice prekomerno restriktivne fiskalne politike (celo Imf se je naknadno strinjal), a so se zaradi možnosti umika imf-ove pomoči izognili nasprotovanjem. Že sporočilo imf, da je država prenehala s pogajanjem, bi lahko znižalo boniteto države Južne Koreje (zasebnih sektorjev), to pa bi lahko popolnoma omejilo dostop do zasebnih virov.

(posledica teh programov je bila kljub temu večinoma nižja gospodarska rast in nerealizacija inflacijskih ciljev).

Empirične analize učinkov programov IMF so bile večinoma narejene v obliki primerjalnih študij ali študij primerov posamezne države. Rezultate empiričnih študij o posameznih vrstah učinkov programov ekonomske stabilizacije je mogoče povzeti na naslednji način:

- Rezultati na področju plačilne bilance
Programi ekonomske stabilizacije so kljub počasnosti odobritev le-teh v veliki večini primerov izboljšali plačilnobilančni položaj države. Čeprav so bili ti rezultati doseženi relativno pozno, so bili programi pri doseganju svojega osnovnega cilja vzpostavljanja vzdržnega plačilnobilančnega položaja v državi relativno učinkoviti.
- Rezultati na področju redistribucije dohodka
Osnovni sklep je, da ima izvajanje teh programov pomembne vplive na redistribucijo dohodka v državi, smer in moč teh vplivov pa sta zelo odvisni od značilnosti gospodarstva posamezne države, od konkretnega programa ekonomske stabilizacije in od političnih prioritet, ki jih ima država na tem področju. V državah s finančnimi krizami so bili vplivi programov na enakopravno redistribucijo dohodka negativni.
- Rezultati na področju inflacije
Programi ekonomske stabilizacije v večini držav nikakor niso dosegli znižanja stopnje inflacije v obsegu, ki je bil s programom predviden. Programi so prav nasprotno prispevali k porasti inflacije.
- Rezultati na področju gospodarske rasti
Čeprav so rezultati empiričnih študij na tem področju dokaj različni, jih večina kaže na to, da so v času izvajanja programov ekonomske stabilizacije države dosegale bistveno nižje stopnje gospodarske rasti kot pred njihovo uvedbo. Gospodarska rast je precej nazadovala tudi po uvedbi programa na vseh trgih, na katerih je IMF interveniral.

Programi so temeljili na napačnih prognozah, niso vključevali scenarijev posledic ukrepov, pri čemer je bil odnos IMF pri vsiljevanju reševalnih paketov državam v stiskah neprimeren. Zato je potrebna večja odzivnost na krize, dolgoročnejsše reforme ter upoštevanje specifik posameznih držav. Pogojevanje na kratek rok poslabša stanje ekonomije in s tem oteži državam, da odplačajo kratkoročne kredite. »Ad hoc« odpravljanje trgovinskih ovir, monopolov in davčnih neravnotežij lahko povečajo recesijo v državah (Sachs, 1998). IMF preko programov ni upošteval osnovnih razlogov za dogodke pred finančnimi krizami ter je preveč osredotočen na discipliniranje vlad, namesto da bi se osredotočil na spodbujanje notranjih trgov. V primerih finančnih kriz so visoke obresti (predlagan ukrep IMF v Braziliji in Južni Koreji) sprožile neravnotežja, poglobile recesijo, povečale proračunski deficit in povzročile nadaljnji odtok kapitala (to predvsem zaradi spodbujenega strahu investorjev, da vlada ne bo uspela poravnati dolga). Vsi ti parametri so bili žrtvovani za doseg enega cilja - ohranitve precejšnje vrednosti valute (Krugman, 1998).

Kritike na račun IMF-ovega delovanja so precej prepričljive. Opravljanje funkcije mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili res ni njegova naloga, odločanje je počasno, s svojim delovanjem pa pripomore k pojavu moralnega tveganja. Sprejemanje odločitev je preveč okorno, da bi omogočalo hitro in učinkovito delovanje v primeru likvidnostnih težav. Obstoječa ureditev torej ne deluje. Vendar to še ne pomeni, da mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili mednarodni finančni sistem ne potrebuje. To tudi ne pomeni, da funkcije ne more opravljati IMF. Potrebne so temeljite spremembe v njegovem delovanju in opredelitvi njegovega mandata.

To poglavje je povzelo slabosti IMF z argumentacijami in delitvijo le-te v štiri široke kategorije. Naslednje poglavje bo na podlagi ugotovljenih pomanjkljivosti IMF analiziralo predloge za reformo IMF v odnosu do novega mednarodnega finančnega sistema.

8. REFORMA IMF – IMF V REFORMIRANEM OKOLJU MEDNARODNIH FINANC

Za reformo globalnega finančnega sistema je ključna preobrazba in redefinicija vloge IMF. Pojavile so se zahteve, naj IMF ne bi imel nobene vloge nasploh. A kljub vsemu se je v mednarodnih političnih in strokovnih krogih izoblikovalo soglasje, da bo IMF v prihodnje vodil pomembno vlogo pri reševanju finančnih kriz. Eden izmed najpogostejših predlogov v tej razpravi je preobrazba IMF v resničnega posojilodajalca v skrajni sili. Kakršnakoli vloga bo dana IMF, bo igrala bistveno oz. ključno vlogo pri povečanju stabilnosti svetovnega gospodarstva.

8.1. MEDNARODNI FINANČNI TRGI BREZ IMF?

Ali je IMF zastarela institucija? V sistemu fiksnih tečajev je bila naloga institucije posredovanje kratkoročnih posojil državam, ki so zašle v plačilnobilančne težave. Ta naloga je bila opravljena (z ocene strokovne javnosti) relativno zadovoljivo. V trenutku, ko je sistem gibljivih tečajev zamenjal Brettonwoodski sistem, je organizacija z vidika njenih osnovnih ciljev, določenih na ustanovni konferenci, izgubila pomen. Takrat je IMF začel iskati nove vloge, predvsem kot posrednik posojil za strukturna prilagajanja državam, ki so se zaradi različnih vzrokov znašle v zadolževanju (Simon, 1997).

Odpravo Brettonwoodske institucije bi lahko nadomestil sistem, osnovan na zasebnih institucijah, ki bi skrbele za likvidnost, in kapitalenska sredstva za države v razvoju, kot je to že značilno pri manj razvitih državah. Pri tem bi bil vpliv privatnih marž na višino obresti ter dražja posojila večji. Dodatna sugestija je spojitve s Svetovno banko z namenom zmanjševanja podvajanja funkcij, ki jih Brettonwoodsovi dvojčici opravljata. To bi pomenilo konec IMF kot samostojnega akterja plačilnobilančnega prilagajanja in s tem premik IMF k delovanju razvojne institucije (Simon, 1997).

8.2. IMF KOT MEDNARODNI POSOJILODAJALEC V SKRAJNI SILI

Pri reformi IMF ni dokončne odločitve, ali naj se IMF čimbolj približa vlogi mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili. Manj razvite države in številni akademiki zagovarjajo povečano finančno vlogo IMF pri reševanju finančnih kriz. Čeprav IMF ni mednarodna centralna banka in ne more izdajati svojega denarja - mednarodne likvidnosti - lahko deluje kot posojilodajalec v skrajni sili. Sposobnost izdajanja denarja namreč ni ključna značilnost posojilodajalca. Relativna velikost sredstev se je sčasoma močno zmanjšala. Ta se je skozi petdesetletje bistveno zmanjšala iz začetnih 16 % svetovnega izvoza v letu ustanovitve na vsega 5 % v letu 2003. Če bi imel IMF v sedanjem času enako količino finančnih sredstev glede na BDP svojih članic kot leta 1948, bi njegov finančni potencial znašal trikrat več, glede na obseg svetovne trgovine pa desetkrat več.

Njegova vloga posojilodajalca v skrajni sili bi se morala odražati v bistveno večjem finančnem potencialu. S tem bi kot mednarodni posojilodajalec v skrajni sili zagotavljal stabilnost mednarodnega finančnega sistema. S finančnima aranžmajema SRF in CCL je IMF storil prvi korak k temu. Aranžma, ki državi članici IMF omogoča dostop do finančnih sredstev v višini 500 do 700 % njene kvote pomeni jamstvo državi na mednarodnih finančnih trgih. Težavo predstavlja dejstvo, da je realna možnost koriščenja le-teh zaradi pogojevanja kreditov zelo nizka. Pogojevanje izzove negativen odziv v privatnem sektorju finančno šibke države. Zaradi tega se države za te programe ne odločajo. CCL program bo igral pomembno vlogo, ko bo vezan na nižjo stopnjo »pogojevanja«. Nizka stopnja pogojevanja pa lahko postane razlog za moralno tveganje. Zaradi tega bi v primeru likvidnostnih težav lahko samo države, ki izpolnijo vnaprej določene kriterije v zvezi z urejenostjo in delovanjem bančnega sistema, črpale sredstva IMF. To bi spodbudilo države k hitrejšemu uveljavljanju mednarodnih (bančnih) standardov. Tudi IMF bi moral upoštevati te pogoje in odkloniti pomoč državam, ki pogojev ne izpolnjujejo (Fischer, 1999). Pogoji za pridobitev posojil morajo biti vnaprej objavljeni še pred izbruhom finančne krize. Za vse bi veljali enaki pogoji in proces pogajanj s posameznimi državami bi bil odveč. Posojila bi IMF dajal po kazenski obrestni meri in v zameno za zastavo dobrega premoženja (Niskanen, 1999). Zaradi obstoja programov SRF in CCL se je finančna izpostavljenost IMF povečala in posledično zmanjšala likvidnost IMF. Obstoječi finančni viri instituciji ne omogočajo, da bi intervenirala v primeru izbruha velike mednarodne finančne krize ali sočasnega izbruha kriz v več regijah. Dovolj velik obseg finančnih sredstev je tudi pogoj za kakovostno uresničevanje programov ekonomske stabilizacije. Povečanje sredstev lahko vključuje povečanje njegovih tradicionalnih virov - torej kvot držav članic in obsegov aranžmajev GAB in NAB. Pogovori so potekali tudi o spremembi statuta, ki bi IMF omogočal izdajo SDR za potrebe njegove vloge posojilodajalca v skrajni sili. Možnost, da bi se IMF zadolževal na mednarodnem finančnem trgu, je zaradi politične neusklajenosti držav članic zelo nizka. Splošen problem pomanjkanja sredstev za reševanje finančnih kriz je posledično pripeljal do predloga regionalnega pristopa (primer IADB - Inter-American Development Bank in AMF - angl. Asian Monetary Fund - Azijski denarni sklad za vzpostavitev katerega je Japonska leta 1997 ponudila 100 mlrd dolarjev). Ta bi sicer zagotovil mobilizacijo določenega obsega dodatnih sredstev, a bi hkrati tudi načenjal globalni način reševanja mednarodnih finančnih

problemov. Poleg tega bi se na globalnih trgih pojavljale različne možnosti dostopa držav iz različnih regij do sredstev mednarodne skupnosti. Temu bi sledil neusklajen in nestandardiziran način "pogojevanja" dostopa do sredstev.

V vseh naprednih finančnih sistemih je pomemben ukrep proti prekomernemu in nenadnemu begu kapitala zagotavljanje obstoja verodostojnega posojilodajalca v skrajni sili. Tradicionalna vloga posojilodajalca v skrajni sili je skrbeti za bančne rezerve ko nobena druga institucija za to ni pripravljena (Mishkin, 1997, str. 257). To mora počenjati z namenom preprečevanja bančnih bankrotov in s tem odvrčanja panike v bančni in finančni sferi. V okoliščinah finančne krize bi moral IMF skrbeti za likvidnost in s tem zajezi tveganja znotraj celotnega globalnega finančnega sistema. Če postanejo investitorji sredstev tveganju nenaklonjeni, zaradi kateregakoli razloga, obstaja vedno velika verjetnost, da bo takšno vzdušje sledilo tudi naprej. Posledice tega so v primerih zadolženih držav vidne predvsem v okviru korporativnih bankrotov in propadov finančnih sistemov, pri čemer je beg kapitala povzročen s strani sistemov tveganega menedžmenta in absorpcije kapitala pri spremljanju tržnih portfolijev (finančne institucije so posredno prisiljene prodati obveznosti in dolgove držav, ki so s strani bonitetnih agencij ocenjene s padajočimi ocenami).

Mednarodni posojilodajalec bi v skrajni sili podpiral solventne a nelikvidne države v valutni krizi brez deviznih rezerv. V izogib razvoju funkcije subvencioniranja posojilojemalcev je poleg plana sodelovanja smiselna uvedba kazenske obrestne mere za posojilojemalce, ki bi stimulirala dvig bonitete in s tem lažji dostop do posojil po tržnih obrestnih merah. Ta ukrep bi učinkovito zaustavil potencial moralnega hazarda (Meltzer, 1998, str. 267-274).

Vzrok za doslej slabo opravljeno funkcijo posojilodajalca v skrajni sili je pomanjkanje sredstev. IMF namreč ni sposoben ponuditi kreditnih linij, ki so dovolj dolgoročno usmerjene v reševanje likvidnosti kot to počenjajo drugi recimo nacionalni ali regionalni posojilodajalci v skrajni sili (na primer Federal reserves to uresničuje pri bankah z likvidnostnimi težavami). Dokler bodo sredstva omejena ter denominirana v različnih svetovnih in lokalnih valutah brez realne skupne valute, si je težko predstavljati predlog, da bi IMF postal resnična globalna in predvsem svetovna banka. Poleg tega so IMF-ova sredstvena jamstva majhna v razmerju z tokom kapitala, ki lahko odteče iz držav v tujino. Pri tej funkciji IMF ne bi bilo potrebno upoštevati držav z gibljivimi tečaji.

Za učinkovito opravljanje vloge mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili so potrebne temeljite reforme v delovanju IMF. Moral bi imeti večjo podporo držav članic ter hitreje sprejemati odločitve. Zagotoviti si mora sodelovanje med centralnimi bankami za večjo regulacijo in nadzor nad bankami ter zagotavljati večja finančna sredstva v primeru likvidnostnih in solventnostnih težav. IMF bo kot mednarodni posojilodajalec v skrajni sili moral imeti široko podporo udeleženih držav in pri svojem delu tesno sodelovati z nacionalnimi centralnimi bankami. Svetovne centralne banke ni in nacionalne centralne banke (vštevši FED) te funkcije ne morejo opravljati, zato je najprimernejša institucija za to - pod predpostavko reforme - prav IMF.

8.3. PREDLOGI REFORM

V zadnjem desetletju so se v političnih in strokovnih sredinah začeli pogovori o možnih reformah. Zaradi kompleksnosti tega področja bi moralo biti temu posvečeno več kot eno poglavje diplome. Zato sem se odločil opisati osnutek zbranih predlogov glede bodoče ureditve mednarodnega finančnega sistema in vlogo IMF v tem.

8.3.1. Pogledi arhitektov in regulatorjev

Navkljub dejstvu, da je IMF predmet kritik, si večina ne drzne predstavljati bodoče mednarodne finančne ureditve brez njega. V prihodnjih letih bodo vlade, predvsem pa združenja držav, kot je G8, iskale možnosti za večji dejanski vpliv skozi to institucijo. Poleg njih bodo morale tudi druge svetovne razvojne ustanove posredno soustvarjati novo podobo ureditve IMF.

Tendence so usmerjene v predlog, da bi IMF postal globalni regulator z aktivno in urejevalno nalogo, saj IMF naj ne bi bil sposoben voditi dosedanje funkcije zaradi svojih slabosti (Soros, 1998, str. 251). Možna rešitev je nov mednarodni regulator, ki bi urejal svetovne finančne trge. Tržna ureditev mora biti po njegovem dopolnjena z vzdrževanjem stabilnosti na finančnih trgih, sploh pa mora biti cilj nacionalnih ekonomskih politik. V okviru ciljev držav in mednarodnih institucij za bodočo mednarodno finančno ureditev se pričakuje urejevanje in nadzor finančnih trgov, vzdrževanje nacionalnih suverenosti ter popolna korist od kapitalsko – tržnih integracij. To je označeno kot »impossible trinity«²⁹ in s tem nakazal na težavo ustvarjanja prave politike, saj se bo morala reforma v korist dveh ciljev odpovedati tretjemu.

8.3.2. Fiksni tečaj ali fleksibilen tečaj

V zgodnjih 70. se je izbiralo režim valutnega tečaja. Zaradi pomanjkanja fleksibilnega in učinkovitega uravnalnega mehanizma je bil Brettonwoodski sistem v tem obdobju opuščen. Po drugi strani so bili fleksibilni tečaji mnogokrat razlog za beg kapitala, ki je imel škodljive učinke na trgovinske tokove in na sposobnost in uspešnost vlad pri zasledovanju inflacijskih makroekonomskih politik.

Pri fiksnih deviznih tečajih so se obravnavale vse možne različice le-tega. Različic je namreč več. Od fiksnih tečajev, ki so bili v uporabi v azijskih državah, do primera Brazilije, preden je prešla na gibljiv devizni tečaj. Ogromno razvijajočih se gospodarstev veže namreč svoje valute na dolar ali košarico valut. Argentina je bila primer "currency boarda", kjer je za vsako enoto lokalne valute stal v ozadju fiksni znesek tujih deviznih rezerv. V trenutku, ko tuje devizne rezerve padejo temu trendu, samodejno sledi lokalna monetarna baza. Brazilski

²⁹ Če se ureja in nadzira trge in hkrati vzdržuje nacionalno suverenost, se je potrebno odpovedati učinkom tržne integracije. Privilegiranje tržne integracije skupaj s ciljem globalnega reguliranja pomeni izgubo nacionalne suverenosti. Ob predpostavki obstoja suverenosti in želje po integraciji trgov mora biti zagotovljen popolnoma prost trg brez mehanizmov nadzora.

sistem deviznih tečajev je, podprt s strani IMF, zadrževal hiperinflacijo do poznih 80. let (preko njega ter višjih obrestnih mer so tuji investitorji dosegli višjo raven zaupanja).

Giblivi devizni tečaji imajo prednost, da dovoljujejo prost izbor monetarne politike. Nacionalnim institucijam omogočajo prilagajanje zunanjim³⁰ in notranjim šokom, posebej ko je cenovna in plačilna politika nefleksibilna in trg delovne sile pogreša mobilnost.

IMF je pri predlogih politik deviznih tečajev nekonsistenten. Visoke zneske je posojal Rusiji, da bi vzdrževal vrednost rubla in na drugi strani, sicer ne popolnoma, spodbujal azijske države k devalvaciji svojih valut v letu 1997. Bolje je, da v državah, v katerih so spremembe v povpraševanju po denarju, predlaga fiksen devizni tečaj, medtem ko pri državah, ki so bolj izpostavljene spremembam v realnem gospodarstvu, predlaga fleksibilen devizni tečaj (Caramazza, Aziz, 1999, str. 11-12).

8.3.3. Nadzor kapitalskih tokov

Kapitalske kontrole se lahko nanašajo na prilive, odlive ali na oboje. Te določajo najkrajša možna obdobja, v okviru katerih mora tuji kapital ostati v državi. Kapitalske kontrole se izražajo z davki ali provizijami, ki zapadejo pri dvigu in begu predvsem špekulativnega kapitala. Špekulativni kapitalski odlivi jemljejo moč institucijam pri poskusu spodbujevanja gospodarstva z nižjimi obrestnimi merami. To velja še posebej takrat, ko se vzporedno s tem procesom poskuša z visokimi obrestnimi merami zaščititi devizni tečaj.

Predlagatelji omejevanja kapitalske mobilnosti zagovarjajo, da so na mednarodnih kapitalskih trgih nepopolne informacije. Posledica tega so gibanja investorjev po črednem obnašanju. To se odraža v prekomernih nihanjih deviznega tečaja (prisotnih pri vseh finančnih krizah od Mehike do Argentine; na vrhu kriz so valute držav deprecirale v drastičnih merah). Neprimerno je zagovarjati zastarel sistem kapitalskih kontrol, temveč je primerneje poudarjati preudarno liberalizacijo kapitalskega računa. Pri zasledovanju prednosti prostih tokov kapitala je zaradi prej omenjenih razlogov potrebno minimizirati tveganja le-tega (Camdessus, 1998).

8.3.4. Spremembe v uporabi načela »pogojevanja« pri programih ekonomske stabilizacije

V obdobju 90. let je bilo »pogojevanje« za dostop do finančnih sredstev IMF sestavni del programov za ekonomsko stabilizacijo. Programi so povzročali nesorazmerno visoke nacionalno-gospodarske stroške ter niso vedno dosegali svojih namenov. Zaradi teh pomanjkljivosti v preteklem desetletju so bili podani predlogi za izboljšavo:

»Pogojevanje« za dostop do sredstev bo upravičeno uporabljeno v primerih, ko država zaide v plačilnobilančne probleme zaradi neprimerne makroekonomske politike, in v primerih, ko

³⁰ Azijske valute se niso prilagajale zunanjemu zmanjševanju povpraševanja po njihovih izvoznih dobrinah in zaradi tega so nastale težave prevelike proizvodnje.

država za reševanje povzročenih problemov v tekočem ali kapitalsko-finančnem računu plačilne bilance zaradi zunanjih šokov potrebuje poleg sredstev z nizko stopnjo »pogojevanja« še dodatna.

Osredotočenost »pogojevanja« na makroekonomsko stabilizacijo

Programi za ekonomsko stabilizacijo bodo usmerjeni na ponovno vzpostavitev makroekonomskega ravnotežja, kjer bo »pogojevanje« omogočeno. Na drugih področjih, ki jih pokrivajo druge mednarodne institucije, kot so Svetovna banka, WTO, IBRD, pa pogojevanja ne bo.

Večja stopnja individualnosti programov za ekonomsko stabilizacijo

Programi za ekonomsko stabilizacijo so bili doslej izvajani vzorčno. Vsiljevanje splošnih ukrepov (one size fits all policy) lahko privede do neusklajenih gospodarskih ukrepov. V izogib temu je smiselno sodelovanje z nevladnimi organizacijami in razvojnimi ustanovami. V prihodnje morajo biti programi bolj prilagojeni specifičnim razmeram v posamezni državi (treba je upoštevati družbene, politične in kulturne okoliščine) (Stiglitz, 2002, str. 274).

»Pogojevanje« in kapitalsko-finančni račun plačilne bilance

IMF kot institucija nima pooblastil za odločanje o konvertibilnosti na kapitalsko-finančnem računu plačilne bilance. Zaradi tega se v prihodnje konvertibilnosti plačilne bilance ne bi smelo določati kot pogoj za dostop do sredstev IMF.

»Pogojevanje« na področju politike deviznega tečaja

Doslej je bilo načelo »pogojevanja« uporabljeno tudi na področju vodenja politike deviznega tečaja. V zadnjem desetletju pa je bilo vztrajanje IMF pri različnih režimih fiksne deviznega tečaja v pogojih, ko so države odpirale svoje kapitalsko-finančne račune in imele slabo razvite finančne sisteme, napaka. Država naj uporablja režim deviznega tečaja, ki je skladen njenemu specifičnemu položaju. Pomembna je tudi usklajenost med deviznim tečajem ter fiskalno in monetarno politiko.

»Pogojevanje« in njegov vpliv na revščino

Uporaba načela »pogojevanja« mora biti oblikovana tako, da dodatno ne povečuje negativnega vpliva finančnih kriz na najbolj revne dele prebivalstva. Zmanjševanje proračunskih odhodkov ne sme imeti za posledico povečevanje dohodkovne neenakosti prebivalstva. Pri tem je nujno tesno sodelovanje IMF s Svetovno banko in drugimi razvojnimi bankami. Za te mednarodne institucije je zmanjševanje učinka finančnih kriz na socialni položaj prebivalstva ena od prvenstvenih nalog njihovega delovanja.

8.4. PREDLOGI SPREMEMB VLOGE IMF NA MEDNARODNIH FINANČNIH TRGIH

Moralno tveganje je najbolj pogost razlog, zaradi katerega naj bi se zmanjšala finančna vloga IMF pri reševanju finančnih kriz. Mednarodna pomoč bi postala omejena in selektivna. IMF bi interveniral samo v primerih, ko bi zaradi izbruha finančne krize v določeni državi lahko prišlo do ogrožanja mednarodnega finančnega sistema kot celote. Pri tem bi IMF potreboval relativno manj sredstev in ne bi opravljal funkcije mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili. Podoben predlog izhaja iz dveh temeljnih dokumentov, ki opisujeta morebitne spremembe institucionalne arhitekture IMF. Prvi je poročilo delovne skupine za mednarodno finančno arhitekturo (Task Force on the International Financial Architecture), pripravljeno za Svet za mednarodne odnose (Council on Foreign Relations).

8.4.1. Poročilo delovne skupine za mednarodno finančno arhitekturo

Po tem predlogu naj bi se IMF v primerih, ko kriza v določeni državi ne ogroža stabilnosti mednarodnega denarnega sistema, držal normalnih limitov za odobravanje sredstev državam članicam, to je 100 % kvote letno in 300 % kvote kumulativno v obdobju programa. Pri »sistemskih« krizah naj bi bil državam omogočan dostop do »sistemskih virov pomoči«, ki naj bi jih sestavljali obstoječi GAB/NAB in novoustanovljeni aranžma za preprečevanje »okužbe« (contagion facility).

Sredstva GAB/NAB bi se uporabljala v primerih, ko je »sistemska« kriza povzročena zaradi notranjih makroekonomskih problemov v državi; za koriščenje sredstev bi se uporabila visoka stopnja »pogojevanja«.

Aranžma "contagion facility", ki bi nadomestil SRF in CCL, bi se uporabljal v primerih, ko bi »sistemsko« krizo povzročila dogajanja zunaj države oziroma »okužba«; sredstva bi bila državam prejemnicam dostopna po nizki stopnji »pogojevanja«. Za aktiviranje sredstev iz aranžmaja "contagion facility" bi bilo treba doseči kvalificirano večino držav (sicer dolgo odločanje), ki so zagotovila sredstva za financiranje tega aranžmaja. Ta bi se generirala na osnovi posebne alokacije SDR, iz katere bi države članice IMF v ta namen in na prostovoljni osnovi namenile del sredstev.

Predlog razlikuje med »običajnimi« in »sistemskimi« krizami kakor tudi med različnimi vrstami vzrokov za izbruh »sistemskih« kriz. Predvideva ustanovitev posebnega finančnega aranžmaja, s čimer IMF omogoča prevzem vloge kreditodajalca v skrajni sili. Slabost predloga je diskrecijsko odločanje, ali je finančna kriza »običajna« ali »sistemska«, in množica razlogov za izbruh »sistemske« krize. Reševanje »običajnih« finančnih kriz prepušča prizadetim državam. Posledica takega pristopa so lahko zelo visoki gospodarski stroški, vključno z izrazito negativnim vplivom takšnih ukrepov na revnejše sloje prebivalstva.

8.4.2. Predlog Meltzerjeve komisije

Drugi predlog je sklep Meltzerjeve komisije, ki predlaga omejitev vloge IMF. V okviru tega naj bi nadzor IMF nad izvajanjem ekonomskih politik potekal nad državami članicami, ki niso članice OECD. V državah članicah te organizacije to vlogo opravljata OECD in BIS. IMF naj bi ukinil dolgoročno financiranje, kot sta EFF in ESAF. To vlogo bi v celoti prevzela Svetovna banka in regionalne razvojne banke. IMF naj bi kot posojilodajalec v skrajni sili zagotavljal izključno kratkoročno finančno pomoč za obdobje do največ 120 dni. Vloga IMF naj bi bila torej namenjena samo reševanju likvidnostnih problemov in ne težav solventnosti. IMF naj bi v svojem delovanju opustil dosednji sistem »pogojevanja«, za katerega so pogosto potrebna dolga pogajanja, in ga zamenjal s predkvalifikacijskimi kriteriji. Ti naj vključujejo spoštovanje standardov v finančnem sektorju ter spoštovanje tržne discipline finančnih institucij. Članice IMF naj bi vzdrževale »vzdržen« fiskalni položaj v državi.

Uveljavitev tega predloga ne bi prispevala k stabilizaciji mednarodnega finančnega sistema. Zaradi premajhnega upoštevanja makroekonomskih specifik posameznih držav bi povečala njegovo nestabilnost ter revščino v svetu, zato uveljavitev teh predlogov ocenjujejo kot potencialno nevarno.

8.5. DELITEV DELA MED IMF IN MEDNARODNIMI BANKAMI ZA RAZVOJ

Zaradi vse pogostejšega vključevanja elementov strukturne politike v programe za ekonomsko stabilizacijo IMF mora priti pri plačilnobilančnem financiranju držav članic v prihodnje do večjega aktivnega vključevanja Svetovne banke. Potrebno je ponovno natančno opredeliti področja delovanja Svetovne banke in IMF. IMF bi se moral ponovno osredotočiti na tradicionalna področja, torej monetarno, fiskalno politiko ter politiko deviznega tečaja. K svojim področjem rednega delovanja bi moral dodati še nadzor finančnega sektorja. Svetovna banka naj bi vlogo IMF dopolnjevala s financiranjem dolgoročnih strukturnih sprememb in socialnih vidikov gospodarskega razvoja ter ustvarjanja mrež socialne varnosti (social safety net) za zaščito socialno šibkega prebivalstva pred negativnimi vplivi finančnih kriz.

8. SKLEP

Za učinkovitejše delovanje IMF so potrebne spremembe znotraj programov ekonomske stabilizacije, in sicer na področju stečajne politike bank in podjetij, vzpostavitve bančnih regulacij, pri ukrepih restrukturiranja in privatizacije gospodarstva ter liberalizacije kapitalskih in finančnih trgov. Pri stečajni politiki so potrebne reforme mehanizmov podjetij in bank, ki upoštevajo okoliščine poslovnih subjektov v makroekonomski nestabilnosti in razlikujejo med mikro- in makroekonomskimi vzroki stečajev. Uspešna stečajna politika ne sme privilegirati kreditorjev podjetij, niti ščititi tuje banke in s tem opravljati »bail out« jamčenje z ukrepi programov IMF. Ukrepi morajo vključevati restrukturiranje in (v kolikor je rentabilno) usmerjeno spodbujati dosedanje upravljanje in dejavnost podjetij ali panog.

Šibka bančna regulacija lahko prispeva k neprimernim posojilnim navadam in izvozu nestabilnosti. Programi morajo vsebovati oblikovanje in implemetacijo bančne regulacije v manj razvitih državah brez neučinkovitega prenašanja zakonskih okvirov iz enega okolja v drugega. Do sedaj deregulacija finančnega sektorja ni bila postopna in standardi kapitalske primernosti niso bili dovolj prilagojeni specifikam posameznih podjetji ali panog.

Ukrepi programov so bili namesto v finančno restrukturiranje (lastništvo, konverzije terjatev) usmerjeni v realno prestrukturiranje (predmet, način in organizacija dela proizvodnje). Pri privatizacijah so ukrepi zaradi prepočasne ali manjkajoče vzporedne vzpostavitve pravnega in nadzornega okvira konkurenčnega trga vzpodbujali monopole. IMF zagovarja takojšnjo privatizacijo (konkurenca in nadzor naj sledijo pozneje). To je spodbudilo zasebne monopole, pri čemer imajo ti večje mrtve izgube kot državni. Hitro privatizacijo je IMF promoviral pod predpostavko, da se trgi vzpostavijo takoj ko se pojavi povpraševanje. Vendar so v večini primerov vladne dejavnosti nastale zaradi nedelovanja trga.

Programi IMF morajo v večji meri upoštevati možne negativne vplive liberalizacije kapitalskih trgov in portfeljskih investicij (možnost povzročanja velikih negativnih eksternalij). Pri gibanjih le-teh so intervencije v obliki bančnega in davčnega sistema za nadzor (kapitalske kontrole) smiselne.

Na mednarodni ravni ni institucije, ki bi bila podobna centralni banki v posameznem gospodarstvu, izdajala mednarodni denar ter delovala kot posojilodajalec v skrajni sili. Pogoj, da bi to vlogo opravljala obstoječa mednarodna finančna institucija IMF, je dovolj velik dostop do finančnih sredstev, da lahko državam v primeru finančnih kriz zagotovi dovolj likvidnosti. V primeru zaporednih ali vzporednih finančnih kriz, bi moral IMF imeti sposobnost hitrega interveniranja. Te vloge ne more prevzeti katerakoli nacionalna centralna banka (npr. FED ali ECB), saj te zagotavljajo likvidnosti v svoji državi. Čeprav je valuta centralnih bank rezervna, je ta namenjena državi, v kateri ima sedež in ne more prevzeti vloge mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili. Prav tako je verjetnost, da bo država prepustila regulacijo in nadzor nad domačimi bankami komurkoli drugemu, nizka. IMF kot mednarodni posojilodajalec potrebuje za učinkovit nadzor in zmanjševanje moralnega tveganja ravno to pristojnost. Države bodo pripravljene prepustiti nadzor nad lastnim bančnim sektorjem prej nadnacionalni instituciji kot pa tuji centralni banki.

IMF lahko formalno postane mednarodni posojilodajalec v skrajni sili, a za učinkovito opravljanje te vloge so potrebne temeljite reforme v njegovem delovanju. Vzpostaviti mora večje zaupanje in imeti večjo podporo držav članic. Hitreje mora sprejemati odločitve, če želi preprečiti ali omejiti posledice finančnih panik, zagotoviti sodelovanje s centralnimi bankami in med njimi za večjo regulacijo in nadzor nad bankami ter zagotavljati dovolj visoka finančna sredstva v primeru likvidnostnih in solventnostnih težav.

LITERATURA

1. Caramazza Francesco, Azziz Jahangir: Fixed or flexible? Getting the exchange right in the 1990s. Washington : IMF Publication Services, 1998. str. 12.
2. Chote Robert: IMF Report Recommends More Surveillance. Financial times, New York, 02.08.1999, str. 5.
3. Calomiris Charles W.: The IMF's imprudent role as lender of last resort. Cato Journal, Washington, 17(1998), 3, str. 275-294.
4. Camdessus Michel: Reflections on the IMF and the International Monetary System, IMF. [URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/031298.htm>], 12.03.1998.
5. Christiansen Hans: Moral hazard and international financial crises in the 1990s. Financial Market Trends, Paris, 2001, marec, str. 115-139.
6. Dornbush Rudiger: Mexico: Stabilization, Reform, and No Growth, Brookings Papers on Economic Activity, Washington : Spring 1994, str. 253-315.
7. Dornbusch Rudiger, Fischer Stanley, Startz Richard: Macroeconomics. New York : McGraw-Hill/Irwin, 2001. str. 571.
8. DeLong Bradford: The Mexican Peso Crisis - In Defense of US Policy Towards Mexico. University of California. [URL: http://www.j-bradforddelong.net/Econ_Articles/themexicanpesocrisis.html], marec 1996.
9. Driscoll David: What is the IMF?. Washington : Publications Services IMF. [URL: <http://www.imfsite.org/operations/driscoll998.html>], september 1998.
10. Feldstein Martin: Refocusing the IMF. Foreign Affairs Cato Journal, Washington, 77(1998), 2, [URL: <http://www.nber.org/feldstein/fa0398.html>].
11. Fischer Stanley: Modern central banking. Goodhart Charles, ed., The future of central banking. Cambridge : Cambridge University Press, 1994, str. 308.
12. Fischer Stanley: On the need for an international lender of last resort. American Economic Association and the American Finance Association. [URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/010399.htm>] 03.01.1999.
13. Fischer Stanley: The Asian Crisis: A view from the IMF. Journal of International Financial Management and Accounting, New York, 9(1998), 2, str. 167-176.
14. Hanke Steve H.: Please, no more 'new' IMFs. Cato Institute. [URL: <http://www.cato.org/dailys/03-21-00.html>], 21.3.2000.
15. Keleher Robert: An international lender of last resort, the IMF, and the Federal Reserve. Washington : United States Congress. [URL: <http://www.house.gov/jec/imf/lolr.htm>], februar 1999.
16. Krueger Anne: Whither the World Bank and the IMF. Journal of Economic Literature, Washington, 36(1998), 4, str. 198-202.
17. Krugman Paul: The indispensable IMF. New York Times. [URL: <http://www.mtholyoke.edu/acad/intrel/indimf.htm>], 15.05.1998.
18. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2002. 628 str.
19. Meltzer Allan H.: Asian problems and the IMF. Cato Journal, Washington, 17(1998), 3, str. 267-274.

20. Mishkin Frederic S.: The economics of Money, Banking and Financial Markets. New York : Harper Collins, 1997, 257 str.
21. Niskanen William A.: Reshaping the global financial architecture: is there a role for the IMF?. Cato Journal, Washington, 18(1999), 3. [URL: <http://www.cato.org/events/monconf16/niskanen.pdf>].
22. Rogoff Kenneth: International institutions for reducing global financial instability. NBER Working Paper 7625, Cambridge : NBER, julij 1999, 39 str.
23. Ouattara Alassane: The Asia Crisis: Origins and Lessons. Address to the Royal Academy of Morocco Seminar. [URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/050498a.htm>], 04.05.1998.
24. Sachs Jeffrey: The international lender of last resort: What are the alternatives?. [URL: <http://www.bos.frb.org/economic/conf/conf43/181p.pdf>], 1998.
25. Sachs Jeffrey: IMF is a Power Unto Itself. Financial Times, New York. [URL: <http://www.geocities.com/Eureka/Concourse/8751/riwa/ajsachs1.htm>], 11.12.1998.
26. Sanger David E., Stevenson Richard W.: Second-Guessing The Economic Doctor. New York Times, New York. [URL: <http://www.geocities.com/Eureka/Concourse/8751/riwa/dimf2feb.htm>], 01.02.1998.
27. Schwartz Anna J.: Is there a need for an international lender of last resort?. Cato Journal, Washington, 19(1999), 1, str. 1-5.
28. Schwartz Anna J.: Time to terminate the ESF and the IMF. Cato Journal, Washington. [URL: <http://www.cato.org/pubs/fpbriefts/fpb-048.pdf>], 26.08.1998.
29. Simon William. E.: Abolish The IMF. The Wall Street Journal, New York. [URL: <http://thomas.loc.gov/cgi-bin/query/z?r105:E24OC7-54>], 23.10.1997.
30. Stiglitz Joseph: Globalization and its discontents. London : Penguin books, 2002. str. 274.
31. Soros George: Kriza globalnega kapitalizma. Ljubljana : Cankarjeva založba, 1999. str. 251.
32. Vasquez Ian: Why the IMF Should Not Intervene?. Cato Institute. [URL: <http://www.cato.org/speeches/sp-iv22598.html>], 25.02.1998.
33. Wolf Martin: What's the Point of the IMF?. [URL: <http://specials.ft.com/ln/specials98/q3a16.htm>], 23.09.1998.

VIRI

1. A New Approach to Sovereign Debt Restructuring. [URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/122001.htm>], 20.12.2001.
2. About us. [URL: <http://www.imf.org/about/history/overview.htm>], 08.01.2004.
3. Asia in Crisis. Financial Times Special Report (1st of a 5-day Series), New York, 12.1.1998.
4. External Debt Management in Low-Income Countries. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=3907.0>], 01.12.2000.
5. External Debt Statistics. Paris : Organisation for Economic Cooperation and Development, 1992.

6. Global Development Finance, Building Coalitions for Effective Development Finance. Washington : The World Bank, 2001.
7. Global Development Finance, Country Tables. Washington : The World Bank, 1999.
8. Gold in the IMF. [URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm>], april 2004.
9. Greenspan Testimony, Committee on Agriculture Minutes. Washington : U.S. House of Representatives, 21.05.1998.
10. IMF Annual report 1998; 1999; 2001; 2002. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/>], 28.05.2005.
11. IMF Concessional Financing through ESAF. [URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/esaf.htm>], april 2004.
12. IMF Emergency Assistance Related to Natural Disasters and Post Conflict Situations. [URL :<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/conflict.htm>], 15. 02. 2004.
13. IMF Financial Activities. [URL: <http://www.imf.org/external/np/tre/activity/2001/122801.htm>], 28.12.2001.
14. IMF Quotas and Quota Reviews. [URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>], april 2004.
15. No Time for a Coffee Break. The Economist, London, 24.04.1999.
16. Official Financing for Developing Countries. Washington : International Monetary Fund, 2001.
17. Officially Supported Export Credits, Recent Developments and Prospects. Washington : International Monetary Fund, 1995.
18. Social Issues in International Monetary Fund, Supported Programs. Washington : International Monetary Fund, 2000.
19. Technical Assistance. Washington : International Monetary Fund, [URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/tech.htm>], marec 2003.
20. World Economic Outlook, The Information Technology Revolution. Washington : International Monetary Fund, 2001.

SLOVAR KRATIC

BDP	Bruto domači proizvod
BIS	Banka za mednarodne poravnave (angl. Bank for International Settlement)
BSFF	Buffer Stock Financing Facility
CB	Centralna banka
CCFF	Compensatory and Contingency Financing Facility
CCL	Contingent Credit Lines
EBRD	Evropska banka za obnovo in razvoj (angl. European Bank for Reconstruction and Development)
ECB	Evropska centralna banka (angl. European Central Bank)
EFF	Extended Fund Facility
EIB	Evropska investicijska banka (angl. European Investment Bank)
EMS	Evropski monetarni sistem
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ESAF	Enhanced Structural Adjustment Facility
FED	Federal reserves – zakladnica Združenih držav Amerike
G7/G8	Združenje sedmih ekonomsko najmočnejših držav na svetu (ZDA, VB, Nemčija, Francija, Italija, Japonska, Kanada), vključno z Rusijo
GAB	General Arrangement to Borrow
GKO	Kratkoročni dolžniški vrednostni papirji v Rusiji
IADB	Medameriška razvojna banka (angl. Inter-American Development Bank)
IBRD	Mednarodna banka za obnovo in razvoj (angl. International Bank for Reconstruction and Development)
IMF	Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund)
milj	milijon
mlrd	milijarda
NAB	New Arrangement to Borrow
NAFTA	Severnoameriški sporazum o prosti trgovini (angl. North American Free Trade Agreement)
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. Organization for Economic Co-operation and Development)
OFZ	Dolgoročni dolžniški vrednostni papirji v Rusiji
OPEC	Organizacija držav izvoznic nafte (angl. Organization of Petroleum Exporting Countries)
SDR	Posebne pravice črpanja (ang. Special Drawing Rights)
SRF	Supplemental Reserve Facility
STE	Systemic Transformation Facility

PRILOGE

- Priloga 1:** Opis finančnih aranžmajev, posebnih finančnih aranžmajev ter finančnih aranžmajev iz koncesijskih sredstev
- Priloga 2:** Sliki nominalnega in realnega bilateralnega deviznega tečaja držav v finančni krizi (USD na enoto lokalne valute; $t-1=100$)
- Priloga 3:** Sliki držav v finančnih krizah z nizko in visoko stopnjo inflacije

Priloga 1: Opis finančnih aranžmajev, posebnih finančnih aranžmajev ter finančnih aranžmajev iz koncesijskih sredstev

FINANČNI ARANŽMAJI

Extended Fund Facility (EFF)

EFF je bil oblikovan kot aranžma v podporo srednjeročnim programom za reševanje plačilnobilačnih neravnotežij zaradi strukturnih težav v gospodarstvih. V primerjavi s stand - by aranžmajem zagotavlja finančno pomoč za daljša obdobja in v večjih zneskih. Izvajanje programa traja od 3 do 4 leta. Vsako leto se sprejema dodaten plan izvajanja odprave plačilnobilačnih neravnotežij. Odobritev programa je pod podobnimi pogoji kot stand - by aranžma, kar pomeni visoko stopnjo pogojevanja ter sprotno odobritev sredstev na podlagi uresničevanja kriterijev. Črpana sredstva se IMF vrnejo v obdobju od 4,5 do 10 let.

Posebni aranžmaji

Supplemental Reserve Facility (SRF) & Contingent Credit Lines (CCL)

Finančna aranžmaja – SRF in CCL (Supplemental Reserve Facility in Contingent Credit Lines) - sta bila sprejeta v drugi polovici 90. let zaradi valutnih kriz. Predstavljata predvsem način povečevanja kredibilnosti držav in zmanjševanja verjetnosti finančnih kriz. Države morajo izpolniti pogoje, da so upravičene do sredstev iz teh aranžmajev, kar pomeni tudi sprejemanje ukrepov za stabilnejša gospodarstva. Ti ukrepi pa lahko povečajo zaupanje investitorjev in zmanjšajo pogostost pojavljanja finančnih panik v smislu velikih odlivov spekulativnega kapitala.

Aranžma CCL naj bi za države članice predstavljal zavarovanje pred izbruhom finančne krize. Državi članici omogoča dostop do finančnih sredstev v višini 500 do 700 % njene kvote, kar je precej več od sredstev, ki so jih bile lahko deležne države po drugih aranžmajih. Višina sredstev državi lahko bistveno lajša njene likvidnostne težave. Vendar pa je dostop do sredstev tega aranžmaja povezan z visoko stopnjo pogojevanja. Dostop do likvidnosti v primeru izbruha finančne krize ni samodejen. V nasprotju s programom SRF, kjer se sredstva v vsakem primeru črpajo, je pri CCL dostop do sredstev načelen, ki se realno redko korišča. To potrjuje tudi dejstvo, da do leta 2000 niti ena od držav članic ni sklenila CCL aranžmaja (Mrak, 2002, str. 653). CCL torej predstavlja pravi korak v smeri zmanjševanja moralnega tveganja; je orodje, ki daje državi dostop do likvidnosti le, v kolikor doseže določene standarde. To je razlog, da imajo države večji motiv, da te standarde uveljavijo. Razlog za poslabšano likvidnostno stanje IMF je formalna neomejenost dostopa do teh dveh aranžmajev, kar izraža likvidnostni faktor.

Compensatory and Contingency Financing Facility (CCFF)

CCFF skrbi za finančno pomoč državam članicam z začasnimi in nepričakovanimi padci izvoznih prihodkov, z nenadnim povečanjem uvoza žitaric in povzročenega s zunanjimi faktorji. Torej zlasti težav držav v okoliščinah zunanjih šokov. Če je država članica ogrožena zaradi nepredvidljivih zunanjih vzrokov, ki bi lahko vplivali na vzdrževanje lastnih

gospodarskih reform, lahko ravno tako dobi sredstva iz tega vira.

Črpanje sredstev po tem aranžmaju je povezano z nizko stopnjo pogojevanja. Državi, ki črpa sredstva s tega aranžmaja, ni potrebna priprava programa ekonomske stabilizacije. Sredstva morajo biti vrnjena v 3,5 do 10 letih.

Buffer Stock Financing Facility (BSFF)

Aranžma, s katerim se državam članicam zagotavlja finančna pomoč za vzdrževanje določene ravni mednarodnih rezerv primarnih proizvodov. Za program velja nizka stopnja pogojevanja, zaključen pa mora biti v roku 3 do 5 let.

Supplemental Reserve Facility (SRF)

SRF program skrbi za finančno pomoč za izjemne plačilnobilančne okoliščine, ki so nastale zaradi potrebe po kratkoročnem financiranju po nenadni izgubi verodostojnosti trga. Odplačila so narejena v roku 1 in pol drugega leta.

Systematic Transformation Facility (STF)

Je program, ki je bil uporabljen predvsem na koncu prve polovice 90. let z namenom razširitve finančne podpore tranzicijskim gospodarstvom, ki so doživljala pretese v svojih trgovinskih in plačilnih ureditvah.

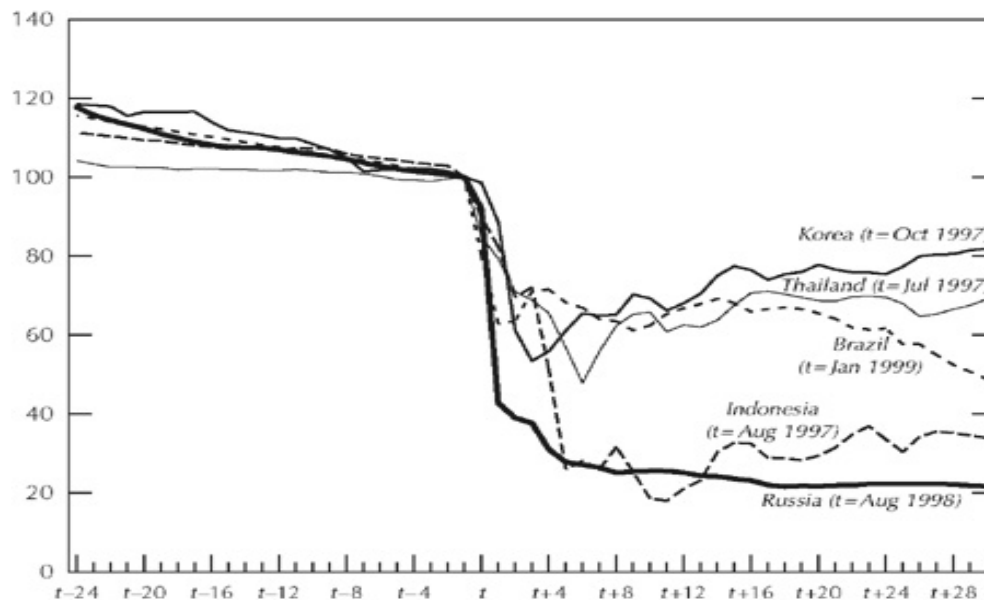
Finančni aranžmaji iz koncesijskih sredstev

Enhanced Structural Adjustment Facility (ESAF)

S pomočjo ESAF programa je IMF poskušal podpirati gospodarsko najmanj razvite države pri reševanju makroekonomskih in strukturnih težav. Namenjen je podpori srednjeročnih programov za plačilna prilagajanja. Osnova tega enkrat obnovljenega programa je "policy framework papers", na podlagi katerega vlada države, IMF in WB določijo primerno strategijo pomoči. Ta določa strategijo in prioritete vlade najmanj razvitih držav in se vsako leto nadgrajuje glede na razmere v državi. Program prejemanja sredstev traja od 3 do 5 let, črpana sredstva, ki so odobrena po koncesijskih pogojih, pa morajo biti vrnjena v roku od 5,5 do 10 let.

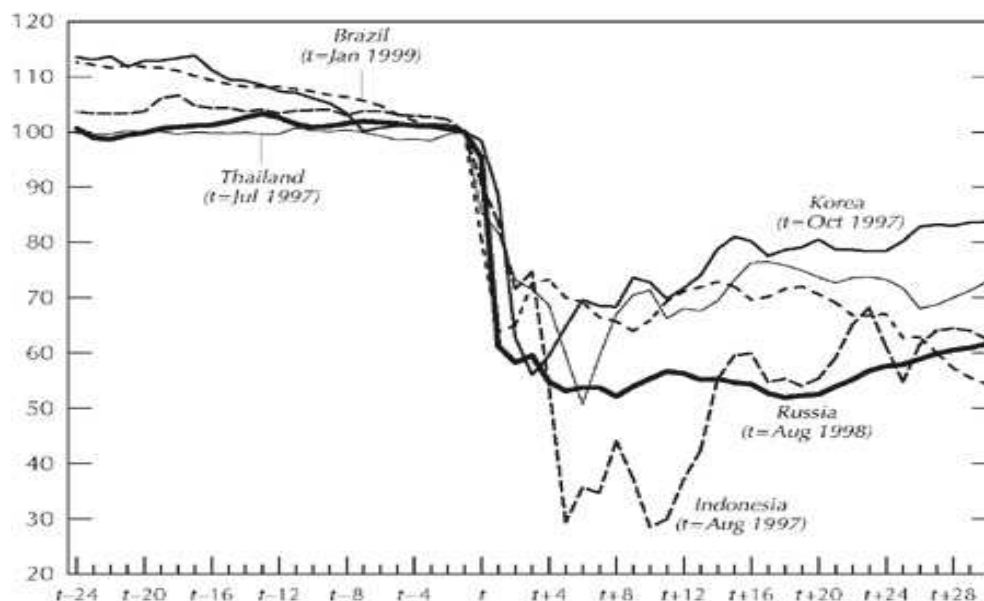
Priloga 2: Grafa nominalnega in realnega bilateralnega deviznega tečaja držav v finančni krizi (USD na enoto lokalne valute; $t-1=100$)

Slika 1: Nominalni devizni tečaji držav v finančni krizi (USD na enoto lokalne valute; $t-1=100$)



Vir: IMF Emerging Markets Financing Report, 2001.

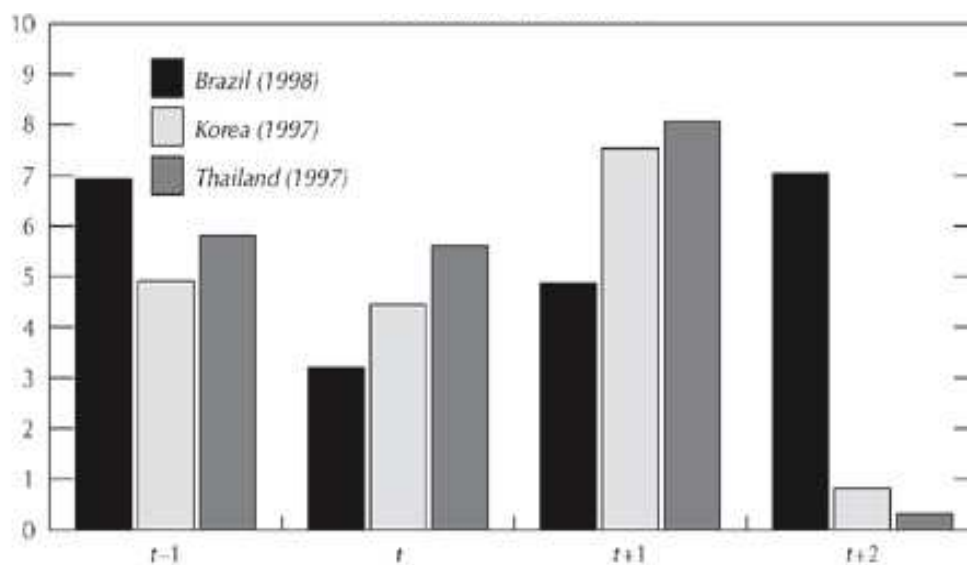
Slika 2: Realni bilateralni devizni tečaji držav v finančni krizi (na USD; $t-1=100$)



Vir: IMF Emerging Markets Financing Report, 2001.

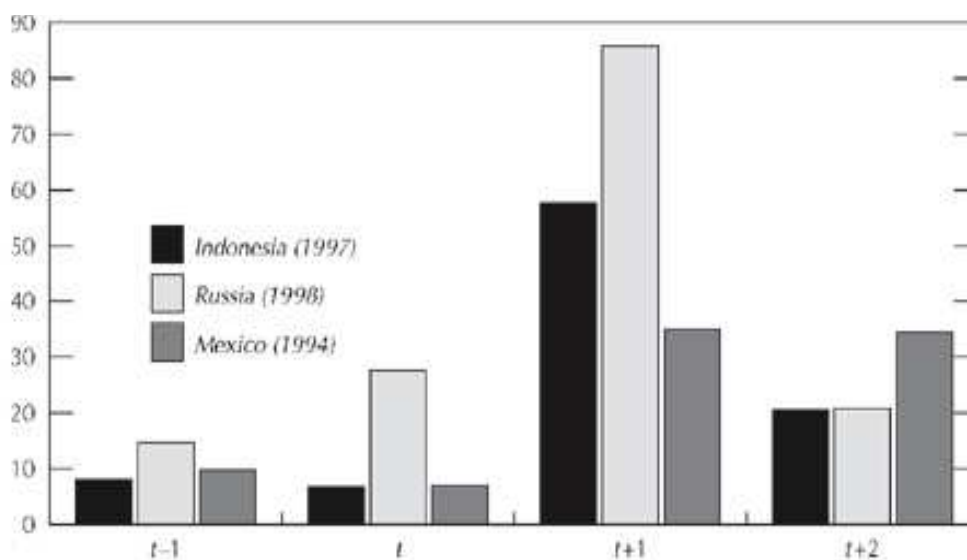
Priloga 3: Grafa držav v finančnih krizah z nizko in visoko stopnjo inflacije

Slika 3: Države v finančnih krizah z nizko inflacijo



Vir: IMF Emerging Markets Financing Report, 2001.

Slika 4: Države v finančnih krizah z visoko inflacijo



Vir: IMF Emerging Markets Financing Report, 2001.