

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

FINANČNE KRIZE V DEVETDESETIH: PRIMER MEHIKE

Ljubljana, november 2005

KATJA DRAŽNIK

IZJAVA

Študentka Katja Dražnik izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Tjaše Redek, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, 16. novembra 2005

Podpis: _____

KAZALO VSEBINE

1. UVOD	1
2. VZROKI IN KLASIFIKACIJE FINANČNIH KRIZ	2
2.1. Opredelitev pojma finančna kriza.....	2
2.2. Vrste finančnih kriz	2
2.2.1. Dolžniška kriza	3
2.2.2. Valutna kriza.....	6
2.2.3. Bančne krize	8
2.3. Povezanost finančnih kriz – kriza dvojčkov	10
2.3.1. Okužbe.....	12
3. MEHIŠKA KRIZA.....	14
3.1. Mehiška ekonomija pred letom 1994.....	15
3.2. Finančna kriza leta 1994 – »Tequila Crisis«	19
3.2.1. Vzroki za začetek mehiške krize.....	19
3.2.2. Stališča o vzrokih za nastanek mehiške krize.....	23
3.2.2.1. Teorija A – zunanji dejavniki	23
3.2.2.2. Teorija B – napake v vodenju ekonomske politike	26
4. MEDNARODNI DENARNI SKLAD.....	29
4.1. Zgodovina MDS	29
4.2. MDS in Mehika	30
4.2.1. Kritike dela MDS	30
4.2.2. Pozitivne ocene dela MDS	33
5. SKLEP	35
LITERATURA.....	37
VIRI.....	39

KAZALO TABEL

Tabela 1: Izpostavljenost ameriških bank v razmerju do petih latinskoameriških držav (Argentina, Brazilija, Čile, Mehika, Venezuela) leta 1982	3
Tabela 2: Primerjava med stroški reševanja kriz dvojčkov in individualnih kriz.....	12
Tabela 3: Datumi privatizacije komercialnih bank	21

KAZALO SLIK

Slika 1: Grafični prikaz števila sporazumov v okviru Pariškega kluba po letih po letu 1983....	4
Slika 2: Grafični prikaz vrednosti pokritja dolgov v okviru Pariškega kluba po letih po letu 1983	5
Slika 3: Neposredni fiskalni stroški izbranih kriznih držav kot odstotek BDP	9
Slika 4: Grafični prikaz števila kriz na leto med leti 1970 – 1994.....	13
Slika 5: Mednarodne rezerve v letih 1988-1994	14
Slika 6: Grafični prikaz celotnega zunanjšega dolga za Mehiko, Brazilijo in Argentino med leti 1972-1982 (v milijonih USD).....	16
Slika 7: Kvantitativni indikatorji mehiškega uvoznega režima v 1980ih.....	17
Slika 8: Stanje neposrednih tujih naložb v Mehiki s strani ZDA in Kanade v letih 1989 in 1992.....	18
Slika 9: Povprečna zapadlost mehiških državnih obveznic (v dneh) in delež kratkoročnega dolga glede na dolgoročni (v %).....	24
Slika 10: Tabela in grafični prikaz deleža dolga v BDP za izbrane države	25
Slika 11: Grafični prikaz stopnje inflacije za leta 1994-2000 in stopnje brezposelnosti za leta 1990-2000	26
Slika 12: Grafični prikaz stopnje BDP med leti 1961 in 1999	27
Slika 13: Najvišja poraba kreditov MDS med leti 1980 in 1998	31

1. UVOD

Finančne krize so zaradi svoje raznovrstnosti in nepredvidljivosti že desetletja tema razprav ekonomistov z vsega sveta. Kot posledico je danes v literaturi moč zaslediti številne teorije različnih avtorjev, ki si še vedno niso edini o vzrokih za nastanek finančnih kriz, sami definiciji pojma, pa tudi ne o metodah, s katerimi bi bilo moč krize zajezi oziroma v kasnejši fazi odpraviti.

Glede na to, da je bilo preteklo desetletje, ko gre za finančne krize, še posebej burno, so postale razprave o zgoraj omenjenih vprašanjih še bolj vroče. Pojavili so se številni članki, ki obravnavajo sisteme oziroma modele zgodnjega opozarjanja na prihajajoče krize ter medsebojne povezave različnih vrst finančnih kriz. Navkljub močni zavzetosti pa strokovnjakom še vedno ni uspelo zasnovati učinkovitega modela, s katerim bi lahko natančno napovedali, kdaj in zakaj bo do krize prišlo, in s tem izničiti faktor nepredvidljivosti, ki predstavlja eno ključnih lastnosti finančnih kriz. S tem pa seveda tudi zanimanje za tematiko še vedno ostaja, vsaka nova kriza pa s seboj prinese nova teoretična znanja, pa tudi empirično potrditev ali zavrnitev do tega trenutka veljavnih teorij.

Namen diplomskega dela je preučiti obstoječo teorijo o razvoju finančnih kriz in čim natančneje opredeliti tiste elemente, ki so skupni večini finančnih kriz in bi lahko tvorili osnovo za oblikovanje definicije pojava. Podrobneje bom pogledala dogodke, ki so botrovali seriji kriz v devetdesetih letih, pri čemer bo glavni poudarek namenjen Mehiki, ki je bila ena izmed prvih držav, ki so po izhodu iz dolžniške krize v osemdesetih v začetku devetdesetih doživele nov pretres v obliki nove finančne krize.

Glavni cilji pričujočega diplomskega dela so tako sledeči: ugotoviti, katera izmed teorij, predstavljenih v začetku, se je izkazala za najbolj relevantno v primeru Mehike, ugotoviti ali in kako bi se dalo krizo preprečiti oziroma vsaj omejiti, izpostaviti ključne napake, ki so privedle do njenega nastanka in identificirati vlogo Mednarodnega denarnega sklada (MDS) na nastanek, potek in razrešitev mehiške finančne krize.

Zgoraj navedene probleme bom obravnavala v petih poglavjih, pri čemer bo prvo poglavje predstavljalo teoretični uvod z opredelitvijo pojma finančnih kriz, razčlenitvijo na vrste finančnih kriz in medsebojno povezanost različnih vrst posameznih kriz.

V drugem poglavju bom obravnavala dolžniško krizo osemdesetih na primeru Mehike, saj se je v tem obdobju razumevanje in obravnavanje kriz močno spremenilo, kar je posledično vplivalo tudi na obravnavanje kriz v naslednjem desetletju.

Tretje poglavje bo namenjeno mehiški finančni krizi v devetdesetih, razvoju dogodkov od njenega izbruha do zaključka, gibanju statističnih vrednosti nekaterih ključnih elementov, ki so vplivali na potek krize in metodam, ki so bile bistvene za izhod iz krize.

V četrtem poglavju bom izpostavila vlogo Mednarodnega denarnega sklada zaradi mnogih kritik glede njegovega delovanja v prvi vrsti pri reševanju kriz, pa tudi pri njihovem nastanku.

Peto poglavje bo sklepno poglavje, kjer bom povzela ugotovitve prvih štirih poglavij ter zaključila z oceno, v kolikšni meri sem uresničila cilje zastavljene v uvodu.

2. VZROKI IN KLASIFIKACIJE FINANČNIH KRIZ

Finančne krize so ekonomski pojav, ki je še vedno predmet številnih strokovnih razprav. Posledično obstaja v literaturi več vzrokov za njihov nastanek in tako tudi več klasifikacij. V poglavju bom zato najprej opredelila pojem finančna kriza, nadaljevala z razčlenitvijo kriz na dolžniške, valutne in bančne, pri čemer bom vsako izmed njih natančneje opredelila ter preučila njihovo medsebojno povezanost in na koncu predstavila še okužbe kot pojav, ki je s pojavom finančnih kriz tesno povezan.

2.1. Opredelitev pojma finančna kriza

Čeprav je bilo na temo finančnih kriz napisanih že nešteto člankov, razprav in knjig, do danes v javnosti ni moč zaslediti ene same, splošne definicije omenjenega pojma, saj ga različni avtorji v svojih delih razumejo na več različnih načinov. Kljub temu pa obstajajo nekateri ključni elementi, ki so skupni vsem ali vsaj večini finančnih kriz. Mrak (2002, str. 573) v svojem delu navaja naslednje:

- kopičenje ekonomskih neravnotežij;
- napihnjene vrednosti premoženja in nerealni devizni tečaj domače valute;
- prisotnost slabosti finančnega sektorja in strukturnih problemov v državi;
- nenadna izguba zaupanja v domačo valuto in/ali domač bančni sistem;
- prekinjen dostop domačih subjektov do tujih virov financiranja;
- veliki padci vrednosti premoženja in propad številnih poslovnih subjektov, finančnih in nefinančnih.

Pri tem je potrebno omeniti, da vsako neravnotežje še ne pomeni finančne krize, saj sta njena prisotnost in obseg odvisna od obsega neravnotežij, pa tudi od sposobnosti države, da omenjena neravnotežja zajezi oziroma ublaži.

2.2. Vrste finančnih kriz

Glede na njihove osnovne značilnosti, lahko finančne krize v grobem razdelimo na dolžniške, valutne in bančne. Čeprav se v praksi bolj pogosto kot v »čisti« obliki pojavljajo v kombinaciji s katero izmed ostalih vrst finančnih kriz, je za boljše razumevanje smiselno pogledati nekatere elemente, ki zaznamujejo vsako izmed vrst. Dolžniško krizo osemdesetih omenjam predvsem kot prvo finančno krizo, ki je zaradi svojih razsežnosti zdramila mednarodne institucije k ukrepanju, valutne krize bom natančneje razdelila glede na vzroke,

ki so botrovali nastanku treh generacij modelov za njihovo razlago, pri bančnih krizah pa bom predvsem izpostavila visoke stroške njihovega reševanja.

2.2.1. Dolžniška kriza

Dolžniška kriza se pojavi, ko država ni več sposobna obnavljati starih kreditov¹ in/ali zagotavljati svežih sredstev, zaradi česar je prisiljena bodisi v razglasitev moratorija na odplačevanje kreditov tujini bodisi v koordinirano reševanje problema s tujimi upniki, in to v obliki prestrukturiranja obveznosti (Mrak, 2002, str. 574).

Čeprav dolžniški problemi niso bili nov pojav, je dolžniška kriza osemdesetih zaradi svojega obsega spremenila dotedanji pogled na reševanje tovrstnih problemov. Vprašanje, ki je bilo prej obravnavano le z ekonomsko-finančne perspektive, je dobilo politično razsežnost, saj so se v reševanje krize, poleg mednarodnih finančnih institucij, kot je Mednarodni denarni sklad, vključile tudi večje države upnice, ki so na ta način skušale zaščititi svoje komercialne banke pred propadom in s tem zavarovati lastne interese. Tu je potrebno posebej omeniti Združene države Amerike, saj so bile te zaradi tradicionalne povezanosti z Latinsko Ameriko, ki jo je dolžniška kriza prizadela bolj kot večino ostalih regij, še toliko bolj izpostavljene nevarnostim ob morebitnem prenehanju odplačevanja dolgov s strani držav dolžnic. Izpostavljenost ameriških bank do latinskoameriških držav precej ilustrativno kaže Tabela 1.

Tabela 1: Izpostavljenost ameriških bank v razmerju do petih latinskoameriških držav (Argentina, Brazilija, Čile, Mehika, Venezuela) leta 1982

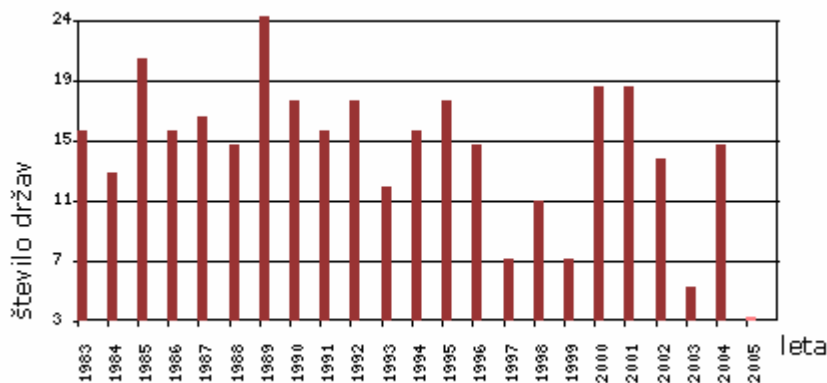
Banka	Terjatve kot odstotek kapitala
Manufacturers Hanover	262,8
Crocker National	196,0
Citibank	174,5
Chemical	169,7
Bank of America	158,2
Chase Manhattan	154,0
Bankers Trust	141,2
Morgan Guaranty	140,7

Vir: Pilbeam, 1998, str. 411

¹ Naj na tem mestu izpostavim, da bom v diplomskem delu besedi kredit in posojilo obravnavala kot sopomenki. Čeprav je v literaturi moč zaslediti definicijo tako za eno kot drugo besedo, je ta tako podobna, da je težko potegniti jasno mejo med obema pojmomoma. Ribnikar (1999, str. 35) razliko razloži z besedami J. Pokorna: »Posojilo je samo kupčija, s katero se med strankami ustanovi kredit, to je kreditno razmerje. Takih pogodb je vse polno. Vsaka kupčija, pri kateri se stranki dogovorita, da bosta dajatev in nasprotna dajatev časovno razmaknjeni, ima za posledico, da nastane med strankami kreditno razmerje, ena stranka postane upnik, druga dolžnik. Posojilo je samo ena teh naštetih kreditnih kupčij, in sicer tista, katere vsebina in namen je samo kredit, to je medčasovna menjava in nič drugega«.

Osnovni mehanizem za sporazumno reševanje dolžniške krize je predstavljalo restrukturiranje dolgov, ki je v večji meri potekalo na osnovi multilateralnih pogodb znotraj dveh neformalnih klubov. V okviru **Pariškega kluba**, ki deluje že od leta 1956, gre za restrukturiranje tako imenovanih javnih bilateralnih dolgov. To so tisti dolgovi države dolžnice, ki so nastali na osnovi kreditov, dobljenih neposredno od vlad držav upnic, ter kreditov dobljenih od komercialnih bank, ki so jih le-te zavarovale pri svojih nacionalnih agencijah za zavarovanje pred nekomercialnimi tveganji (Mrak 2002, str. 590). Od začetka njegovega delovanja je bilo v okviru Pariškega kluba doseženih 391 sporazumov z 80 državami dolžnicami, vrednost dolga pokritega s temi sporazumi v zadnjih dvajsetih letih (od leta 1983 dalje) pa znaša 471 milijard dolarjev.² Sliki 1 in 2 (str. 5) prikazujeta število doseženih sporazumov oziroma vrednost pokritja dolgov od leta 1983 dalje.

Slika 1: Grafični prikaz števila sporazumov v okviru Pariškega kluba po letih po letu 1983

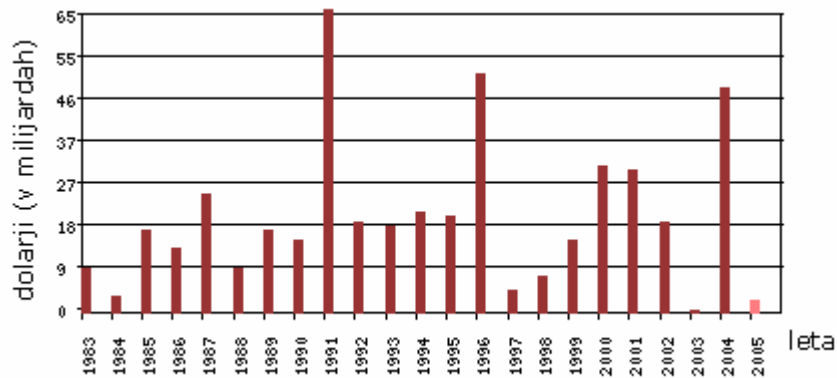


Vir: Paris Club, 2005.

Kot je razvidno iz Slike 1, je bilo največ sporazumov sklenjenih leta 1989, ko je bila uspešno rešena dolžniška kriza, v letu 1995 je šlo za reševanje mehiške krize, leta 2000 pa so bili sklenjeni sporazumi predvsem posledica reševanja ruske krize. Vrednostno isto zgodbo prikazuje Slika 2 (str. 5), le da se tukaj vrhovi pojavljajo približno z zamikom dveh let glede na Sliko 1 in predstavljajo časovno obdobje od sklenitve sporazumov, pa do pokritja dejanskih obveznosti, ki so bile predmet teh sporazumov.

² <http://www.clubdeparis.org/en/presentation/presentation.php?BATCH=B01WP01>

Slika 2: Grafični prikaz vrednosti pokritja dolgov v okviru Pariškega kluba po letih po letu 1983



Vir: Paris Club, 2005.

Londonski klub je pričel z delovanjem v sedemdesetih letih, od Pariškega pa se loči predvsem po tem, da so predmet restrukturiranja izključno privatni dolgovi oziroma tisti krediti komercialnih bank, ki jih le-te niso zavarovale pri agencijah za zavarovanje pred nekomercialnimi tveganji v svojih državah (Mrak, 2002, str. 591). Ta oblika je bila ob izbruhu dolžniške krize osemdesetih še posebej pomembna, saj je bila večina držav dolžnic zadolžena pri komercialnih bankah, s tovrstnim reševanjem problema pa je bilo moč restrukturirati večji obseg bančnih kreditov, kot je bila praksa v preteklosti.

Sčasoma je postalo jasno, da zgolj restrukturiranje dolgov ne pomeni ustrezne rešitve krize. Tako je leta 1985 pod vplivom takratnega ameriškega finančnega ministra Jamesa Bakerja nastal tako imenovani Bakerjev program, ki je poleg strukturnih sprememb v gospodarstvih držav dolžnic in povečanja kreditiranja s strani mednarodnih finančnih institucij predvideval tudi povečanje kreditiranja s strani komercialnih bank. Slednje je postalo poznano pod različnimi imeni, vljudnostno kot »usklajeno kreditiranje«, jasneje povedano kot »neprostovoljno kreditiranje« in v večini primerov (s strani bančnikov) kot »prisilno kreditiranje« (Granville, 2000, str. 26). Prav bančniki in banke so že sredi osemdesetih let sprevideli, da tudi Bakerjev program ne predstavlja ustrezne rešitve nastale krize. Posledično je na veljavi začel pridobivati nov mehanizem imenovan »sekundarni trg dolgov«, kjer so se dolgovi prodajali pod njihovo nominalno vrednostjo, banke pa so s povečanjem rezervacij za terjatve do držav dolžnic zmanjšale svojo ranljivost v primeru prezgodnje prekinitve odplačevanja.

Dokončen korak naprej je pomenil leta 1989 objavljeni Bradyjev program, s katerim je bila dolžniška kriza osemdesetih tudi formalno priznana kot kriza solventnosti (angl. solvency) in ne likvidnosti (angl. liquidity)³, kot je veljalo pred tem, s tem pa je prišlo tudi spoznanje, da

³ Pri tem likvidnost pomeni razpolaganje z denarjem (v podjetju, državi), medtem ko gre v primeru solventnosti za sposobnost z razpoložljivim denarjem pokriti obveznosti (podjetja, države) (Peterlin, 1998, str. 89).

je za izhod iz krize poleg kreditiranja in restrukturiranja dolgov, potreben delni odpis obstoječih dolgov.

2.2.2. Valutna kriza⁴

Valutna kriza nastane zaradi špekulativnega napada na valuto, katere vrednost je praviloma vezana na neko drugo valuto, kar povzroči njeno znatno devalvacijo/depreciacijo ali pa državo prisili, da brani stabilnost deviznega tečaja s financiranjem iz deviznih rezerv in/ali s povečanjem obrestne mere (Mrak, 2002, str. 574).

Glede na to, ali pri definiciji upoštevajo samo uspešne špekulativne napade ali tudi neuspešne, sta se v literaturi uveljavila dva različna pristopa definiranja valutnih kriz. V prvo skupino sodita Frankel in Rose (1996, str. 3), ki kot valutno krizo definirata vsak »zlom valute«, pri katerem znaša nominalna depreciacija valute v enem letu vsaj 25% in je prisotno vsaj 10% povečanje depreciacije v primerjavi s predhodnim letom.

Po drugi strani Eichengreen et al. (1995, str. 35, 36) v definiciji valutne krize združujejo visoko stopnjo depreciacije valute in špekulativne napade, ki so bili uspešno zatrti s strani pristojnih institucij. Pri tem kot način za identifikacijo neuspešnih špekulativnih napadov predlagata ugotavljanje drastičnega padca stopnje rezerv in/ali povečanja stopnje obrestne mere. Podobno razmišljanje je moč zaslediti tudi pri ostalih avtorjih, ki uporabljajo to razširjeno definicijo valutne krize. Kaminsky in Reinhart (1998, str.9) kot merilo za merjenje stopnje oziroma resnosti valutne krize uporabljata povprečje zmanjšanja rezerv in realne depreciacije deviznega tečaja. V literaturi je za merjenje moči špekulativnega napada na valuto moč zaslediti tudi različne indekse, ki navadno predstavljajo tehtano povprečje sprememb deviznega tečaja ter deviznih rezerv in sprememb obrestne mere.

Skozi zgodovino preučevanja finančnih kriz so se oblikovale tri generacije modelov, ki skušajo pojasniti vzroke za njihov nastanek. Ker gre vsaj pri prvih dveh generacijah dejansko za razlago valutnih kriz, jih je smiselno prikazati v tem podpoglavju.

Prva generacija modelov

Tradicionalno teoretično ogrodje krize v tem modelu temelji na špekulativnih napadih. Trditev začetnih modelov je, da vlada izvaja nekonsistentno ekonomsko politiko v kombinaciji z režimom fiksnega deviznega tečaja, kar bo slej kot prej pripeljalo do zloma deviznega tečaja in krize nacionalne ekonomije, saj bo s takim ravnanjem dana izredno velika možnost špekulantom za hiter zaslužek in »krajo« deviznih rezerv (Oplotnik, 2000, str. 637). Povedano drugače, veliki proračunski deficiti, ki jih je mogoče financirati z ekspanzivno denarno politiko, spremljani z zmanjševanjem deviznih rezerv, vodijo v špekulativni napad na

⁴ V literaturi se izraza valutna kriza in kriza plačilne bilance pojavljata kot sopomenki, zato jih tako uporabljam tudi sama.

domačo valuto in končno v valutno krizo, saj je obstoj nekonsistence med proračunskim deficitom in fiksnim deviznim tečajem pogojen s stopnjo rezerv (Mrak, 2002, str. 608).⁵

Druga generacija modelov

Modeli druge generacije ne predpostavljajo nekonsistentno vodene ekonomske politike, temveč samovzdrževano⁶ naravo kriz (angl. self-fulfilling crisis). V teh modelih opusti centralna banka režim vzdrževanega deviznega tečaja takrat, ko stroški višjega domačega dolga ali nižjega BDP pretehtajo koristi, pridobljene z režimom (Oplotnik, 2000, str. 638). Babić in Žigman (2000, str. 4) navajata tri razloge, zaradi katerih v skladu z modeli druge generacije pride do nastanka valutne krize: 1) koherentna samoizpolnjujoča pričakovanja (angl. coherent self-fulfilling expectations); 2) racionalno čredno obnašanje (angl. rational herd behaviour) in 3) pojav okužbe (angl. contagion)⁷. Osnovna značilnost takšne krize je, da se z devalvacijo/depreciacijo domače valute upravičijo pričakovanja trga. Druga značilnost modelov druge generacije je negotovost, saj je nemogoče napovedati, ali bo država v danem položaju zašla v krizo ali ne, kar je odvisno od spremembe v pričakovanih kreditorjev oziroma investorjev.⁸ Modeli druge generacije v metodološkem smislu pomenijo pomemben doprinos k preučevanju valutnih kriz iz dveh razlogov: 1) vpeljave modelov multiplega ravnotežja⁹ in 2) ugotovitev, da na razvoj valutnih kriz poleg nekonsistentnosti države vpliva tudi panika na mednarodnih trgih.

Tretja generacija modelov¹⁰

Model tretje generacije je model, ki sledi Krugmanovi tradiciji in tradiciji modelov plačilno-bilančnih kriz druge generacije. Ne vključuje predpostavk o nekonsistentnosti ekonomske politike, ampak daje aktivno vlogo bankam in finančnim posrednikom v celotni krizi. Posredništvo pri kapitalskih transakcijah skupaj z ustvarjanjem visoko likvidnega finančnega trga dovoljuje možnost nenadnega umika tujih naložb iz države in nastanek kriz, čeprav samo po sebi ne povzroča krize.

Čeprav so dela številnih avtorjev¹¹, ki se tako ali drugače uvrščajo v tretjo generacijo modelov, koristni prispevki k preučevanju finančnih kriz, je moč zaslediti kritike, da ti

⁵ Nekonsistenca lahko obstaja samo tako dolgo, dokler so devizne rezerve države dovolj visoke za vzdrževanje želene ravni deviznega tečaja domače valute.

⁶ Mrak (2002) uporablja izraz samoizpolnjujoča kriza.

⁷ Pojma 2) in 3) sta natančneje razložena v poglavju Okužbe.

⁸ Spremembe v pričakovanih so v tem primeru lahko posledica sprememb v ekonomskih temeljih države, preko pojava »okužbe« pa tudi posledica sprememb v kaki drugi državi.

⁹ V nasprotju modeli prve generacije predpostavljajo linearen način obnašanja, predvidevajo torej, da bo do devalvacije valute prišlo z ali brez špekulativnega napada.

¹⁰ Za razliko od prvih dveh generacij modelov se modeli tretje generacije ne ukvarjajo več z valutnimi krizami, ampak obravnavajo finančne krize kot celoto in so nastali predvsem v luči azijske krize, ki je z že obstoječimi modeli ni bilo moč razložiti.

¹¹ Tako na primer Maskin in Xu (1999) preučujeta vpliv »mehkih proračunskih omejitev« (angl. soft budget constraints) na finančne in bančne krize, Miller in Luangaram (1998) na primeru azijske krize pojasnjujeta vpliv mehurčka (angl. asset bubble), Bisignano (1999) pa izpostavlja pomen moralnega tveganja.

prispevki niso tako revolucionarni, da bi jih ne bilo mogoče uvrstiti v prvo oziroma drugo generacijo modelov. Tako naj bi bilo ime tretja generacija neupravičeno (Mrak, 2002, str. 608).

Na podlagi predstavljenih modelov lahko torej kot glavne spremenljivke, ki pomembno vplivajo na nastanek valutnih kriz, izpostavimo sledeče:¹²

- a) nekonsistentna državna politika,
- b) režim fiksnega deviznega tečaja,
- c) spremembe na mednarodnih trgih.

Na podlagi napisanega lahko zaključimo, da so valutne krize že desetletja predmet številnih ekonomskih razprav in teorij, ki skušajo tako ali drugače ugotoviti vzroke za njihov nastanek in poiskati rešitve za njihovo preprečevanje v prihodnosti. Kljub temu pa vsaj zaenkrat še ni preprostega načina, s katerim bi se dalo finančne krize predvideti in zaustaviti, njihove posledice pa se s procesom globalizacije zaostrujejo.

2.2.3. Bančne krize

Pregled zgodovine bančnih kriz v zadnjih petnajstih letih kaže, da so bile te v tem obdobju nenavadno pogoste in resne, kar še posebej velja za države v razvoju. Lindgren, Garcia in Saal (1996) kot bančno krizo definirajo primere, ko pride do množičnega dviga bančnih vlog (angl. bank run) ali ostalih znatnih portfeljskih sprememb, propada finančnih podjetij ali obsežnega posredovanja vlade. V svojem delu ugotavljajo, da je 73 držav članic Mednarodnega denarnega sklada v letih 1980-1996 izkusilo vsaj eno vrsto pomembnih problemov bančnega sektorja. Caprio in Klingebiel (1996) sta ob uporabi bolj preproste definicije bančnih kriz kot izrabo vsega ali večine kapitala bančnega sistema od leta 1980 naštel 69 bančnih kriz (v Goldstein, 1997, str. 3).¹³

O resnosti omenjenih kriz priča podatek, da naj bi povprečni stroški bančnih kriz, v smislu stroškov reševanja izgube in zmanjšanja družbenega proizvoda, znašali več kot 8% BDP-ja (Frydl, 1999). Honohan (1996) pa v svoji študiji ocenjuje, da so se stroški reševanja bančnih kriz v državah v razvoju in tranzicijskih državah od leta 1980 približali 250 milijardam dolarjev. Razlog, da so stroški reševanja bank precej višji kot za ostala podjetja, leži v sistemu medsebojne povezanosti bank, ki ni značilen za podjetja v drugih industrijskih panogah.

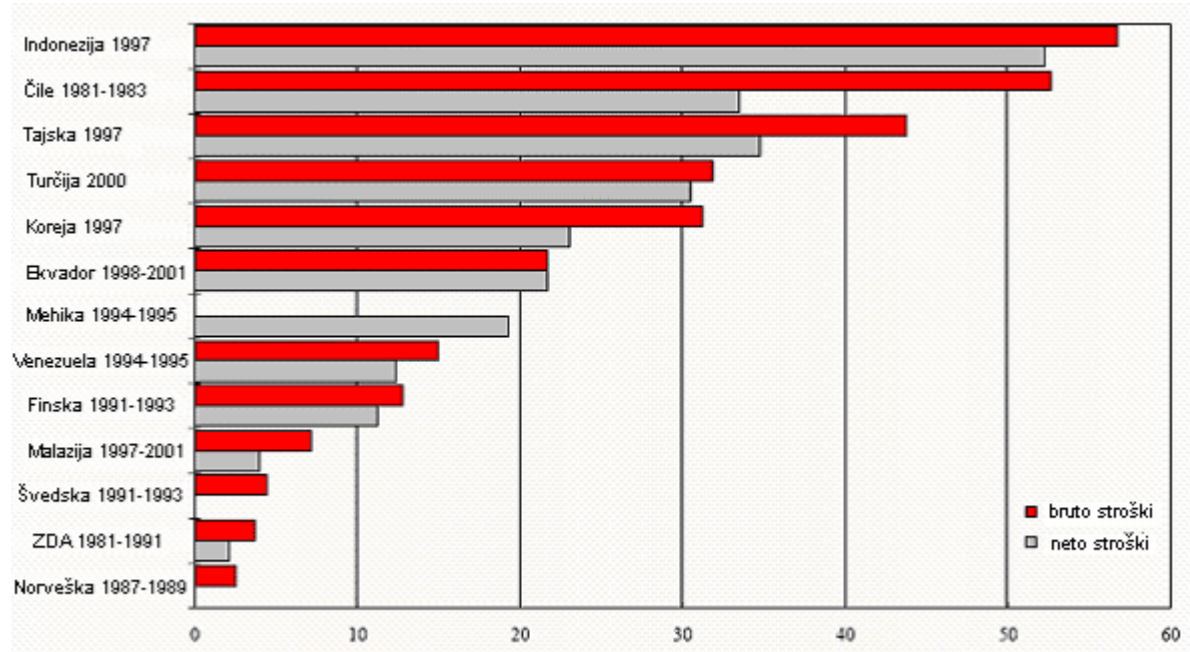
Carstens, Hardy in Pazarbasioglu (2004, str. 6) so s pomočjo vzorca šestih držav Latinske Amerike, ki jih je v zadnjem desetletju zajela bančna kriza, prišli do naslednjih podatkov: znotraj enega leta od začetka posamezne krize se je javni dolg glede na BDP v teh državah povečal za 20% do 95%; povprečno povečanje je znašalo 40%. Začetni fiskalni stroški

¹² Vpliv posamezne spremenljivke na nastanek finančne krize je prikazan v opisu modelov prvih dveh generacij finančnih kriz.

¹³ Od tega 52 v državah v razvoju.

reševanja bančnih kriz v teh državah so predstavljali približno 20 odstotnih točk omenjenega povečanja. Slika 3 kaže neposredne fiskalne stroške reševanja bančne krize za posamezne izbrane države.

Slika 3: Neposredni fiskalni stroški izbranih kriznih držav kot odstotek BDP



Vir: Carstens, Hardy, Pazarbasioglu, 2004, str. 6.

Pogostost in resnost bančnih kriz v državah v razvoju v zadnjih 20 letih sta privedli do vprašanja, kje leži vzrok za našteto. Raziskave so pokazale, da je razlogov več (Goldstein, 1997):

1. Banke držav v razvoju delujejo v bolj negotovem okolju kot banke v industrijsko razvitih državah.
2. Naravnost bank, da v fazi zaleta poslovnega cikla zaradi ogromnih pritokov kapitala posojajo preveč svobodno, kar zaradi prevelike koncentracije kapitala na nepremičninskih in kapitalskih trgih vodi do večje izpostavljenosti krizam.
3. Neustrezna priprava na finančno liberalizacijo.
4. Močna državna vpletenost v bančni sektor in/ali ohlapen nadzor nad povezanimi posojili (angl. connected lending)¹⁴.
5. Slabosti povezane z računovodskimi pravili, razkritji in pravnim ogrodjem.
6. Stimulacijski sistem, v katerem lastniki bank, njihovi managerji in kreditodajalci ne utrpijo »zadostne« izgube, če pripeljejo banko do nesolventnosti, davkoplačevalci in/ali nadzorniki bank pa ne uživajo ustrezne institucionalne zaščite pred pritiski v smeri opustitve tržnega nadzora oziroma popuščanja pri njegovem izvajanju.

¹⁴ Pod pojmom povezana posojila razumemo posojila odobrena direktorjem in managerjem bank oziroma njihovim partnerskim podjetjem.

7. Slab informacijski sistem o kreditni sposobnosti strank s svojimi negativnimi posledicami na postopek ocenitve kvalitete kredita.
8. Sistem deviznega tečaja, ki v določenih primerih otežuje preprečitev nastanka krize in napore managerjev.

Čeprav so bančne krize v državah v razvoju bolj pogoste, pa tudi industrijsko razvite države niso imune na njih, kar jasno kaže primer Japonske leta 1997. Ne glede na to, kje se pojavijo, pa so bančne krize vedno povezane z visokimi stroški in prekinitvijo gospodarske rasti.

2.3. Povezanost finančnih kriz – kriza dvojčkov¹⁵

Pri krizi dvojčkov (angl. twin crisis) gre za povezavo med bančnimi in valutnimi krizami oziroma sočasno¹⁶ pojavnost le-teh. V literaturi obstaja vrsta teoretičnih modelov, ki pojasnjujejo omenjeno povezanost. Glede na smer poteka krize dvojčkov, ki jo zagovarjajo, lahko te modele razdelimo v tri skupine (Kaminsky, Reinhart, 1999, str. 475):

1. Valutna kriza povzroči nastanek bančne krize

Zagovornik tega modela je James Stoker, ki pravi, da prvotni zunanji šok, kot je povišanje tuje obrestne mere v povezavi z režimom fiksnega tečaja, vodi do izgube rezerv, kar bo, brez uspešne nevtralizacije, privedlo do kreditne omejitve, povečanega števila bankrotov in končno finančne krize.

2. Bančna kriza povzroči nastanek valutne krize

Velasco zagovarja nasprotno načelo, in sicer da problemi v finančnem sektorju vodijo do zloma valute. Do tega naj bi prišlo, ker centralna banka financira reševanje finančnih institucij, ki so se znašle v težavah, s tiskanjem denarja, taka ekspanzivna denarna politika pa preko špekulativnih napadov vodi do zloma valute.

3. Valutna in bančna kriza imata skupne vzroke za nastanek

Tovrstni model je moč predstaviti s pomočjo inflacijsko stabilizacijskega plana osnovanega na deviznem tečaju. Teorija in empirični dokazi namreč nakazujejo, da imajo tovrstni plani natančno definirano dinamiko: zaradi postopnega približevanja inflacije mednarodnemu nivoju pride do znatne kumulativne apreciacije realnega deviznega tečaja. Prav tako je v začetnih fazah plana prisoten razcvet uvoza in ekonomske aktivnosti, financirano z zadolževanjem v tujini. Ko se začne primanjkljaj na tekočem računu povečevati, zavlada na finančnih trgih prepričanje, da je stabilizacijski program neuravnotežen in spodbuja napad na domačo valuto. Ker je razcvet navadno financiran z večjim številom kreditov in si banke

¹⁵ Herz in Tong v članku *The Interactions between Debt and Currency Crises – Common Causes or Contagion?* (2003) opozarjata tudi na drug tip kriz dvojčkov, in sicer na povezavo med dolžniškimi in valutnimi krizami, vendar za omenjeno povezanost najdeta šibke dokaze, zato jih ne bom posebej obravnavala.

¹⁶ Besedo sočasno je v tem primeru potrebno razumeti nekoliko bolj ohlapno, saj ne pomeni, da sta krizi nastali v istem trenutku, ampak v istem časovnem obdobju (angl. episode).

denar izposojajo v tujini, se bančni sistem, ko kapitalni pritoki postanejo odtoki in pride do zloma naložbenih trgov, zruši.

Izmed naštetih modelov avtorici zagovarjata drugega, ki pravi, da kriza plačilne bilance navadno sledi bančni krizi, kar kažejo tudi rezultati njune raziskave. Ugotavljata tudi, da vrh bančne krize navadno nastopi po začetku krize plačilne bilance.

Anatomija kriz dvojčkov nakazuje, da so nastale kot posledica istih makroekonomskih dejavnikov, in sicer (Banking Crises, 2002):

- kriza dvojčkov nastopi, ko ekonomija zapade v recesijo oziroma ko začne ekonomska rast po dolgotrajnem razcvetu upadati;
- do razcveta je prišlo zaradi hitrega povečanja obsega kreditov in velikih kapitalskih pritokov;
- s približevanjem krize začne sposobnost poravnave implicitnih in eksplicitnih posojil s strani centralne banke vztrajno upadati;
- precenjenost domače valute, ki se odraža v zmanjšanju izvoza;
- pred nastankom krize je prišlo do zloma na borznih in nepremičninskih trgih zaradi pojava t.i. »počenega mehurčka« (angl. bubble burst)¹⁷;
- šibek bančni sektor.

Kaminskyjeva in Reinhartova (1999, str. 476) sta preučili pojavnost kriz v zadnjih tridesetih letih in prišli do naslednjih rezultatov (Priloga 3). V sedemdesetih letih sta zasledili 26 valutnih kriz, a samo tri bančne krize, kar naj bi bila posledica visoko reguliranih finančnih trgov v tistem obdobju. Medtem ko se število valutnih kriz na leto v osemdesetih in devetdesetih ni drastično povečalo (s povprečno 2.60 na leto na 3.13 na leto), se je število bančnih kriz v obdobju po finančni liberalizaciji povečalo več kot štirikrat. Glede na to, da je pogoj za nastanek krize dvojčkov sočasen obstoj valutne in bančne krize, lahko sklepamo, da so krize dvojčkov fenomen osemdesetih in devetdesetih let 20. stoletja, ko je bila pojavnost valutnih in bančnih kriz bolj enakomerna.

Pri krizah dvojčkov je potrebno izpostaviti dejstvo, da so stroški njihovega reševanja še precej višji kot stroški reševanja posameznih oziroma individualnih kriz. Tabela 2 s pomočjo različnih kriterijev prikazuje primerjavo med individualnimi krizami in krizo dvojčkov, iz katere je jasno razvidno, da se negativni učinki individualne krize pri krizi dvojčkov povečajo več kot za faktor 2, da torej povečanje ni sorazmerno, ampak eksponentno.

¹⁷ Gre za pojav, ko pride do umetnega napihovanja cen, kar lahko primerjamo z napihovanjem balona – preveč napihnjen balon počí, umetno visoko ustvarjene cene pa slej kot prej vodijo do zloma trga.

Tabela 2: Primerjava med stroški reševanja kriz dvojčkov in individualnih kriz

Mera ostrosti	Bančne krize		Krize plačilne bilance	
	Dvojčka	Individualna	Dvojčka	Individualna
Stroški reševanja (odstotek BDP)	13.3	5.1*	N.r.	N.r.
Izguba rezerv (odstotek)	N.r.	N.r.	25.4	8.3*
Realna deprecijacija (odstotek)	N.r.	N.r.	25.7	26.6
Skupni indeks	N.r.	N.r.	25.6	17.5

Opombe k Tabeli 2:

Izguba rezerv pomeni procentualno spremembo stopnje rezerv v šestih mesecih pred krizo.

Realna deprecijacija pomeni procentualno spremembo realnega deviznega tečaja (glede na dolar za države, ki imajo tečaj vezan na dolar, in na marko za države, ki so imele tečaj vezan na marko) v šestih mesecih, ki so sledili krizi.

Skupni indeks je netehtano povprečje izgube rezerv in realne deprecijacije.

Kot *krize dvojčkov* so definirane krize, kjer je kriza plačilne bilance sledila bančni krizi v časovnem obdobju 48 mesecev.

* označuje, da je mera ostrosti individualne krize statistično drugačna od tiste pri krizi dvojčkov za stopnjo 5%. N.r. pomeni *ni relevantno*.

Vir: Kaminsky, Reinhart, 1999, str. 480.

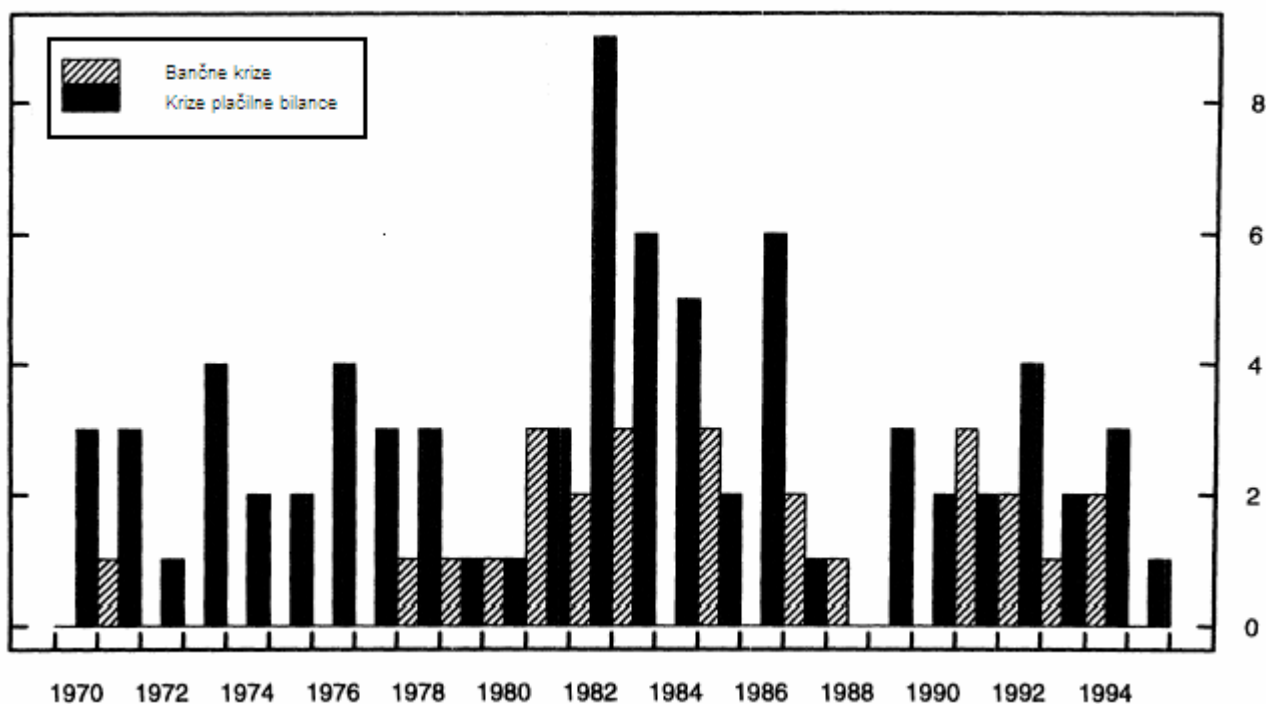
Finančne krize so v zgodnjih osemdesetih letih tesno sledile ena drugi, kar prikazuje Slika 4 (str. 13). Kaminskyjeva in Reinhartova (1999, str. 476, 477) za to navajata 2 razloga: 1) tuje obrestne mere in 2) učinek »okužbe«. V nadaljevanju bom učinek okužb obravnavala podrobneje, saj se je ob izbruhu kriz v 90-ih letih v literaturi pojavilo več razprav, ki obravnavajo omenjeno tematiko.

2.3.1. Okužbe

Okužbe so definirane kot proces, pri katerem kriza ne enem trgu vpliva na stanje na finančnih, valutnih in/ali bančnih trgih. Santor (2003, str. 2-3) loči okužbe povezane z ekonomskimi osnovami (angl. Fundamentals-based contagion) in okužbe povezane z investitorji (angl. Investor-based contagion). Prva opisuje šoke, ki prizadenejo trge zaradi medsebojnih ekonomskih povezav. Izraz zajema tri kategorije: skupne šoke, trgovske povezave in finančne povezave. Druga opisuje proces, s katerim se šoki, ki prizadenejo en trg, prenesejo na povezane trge, čeprav med njimi v samih temeljih ni dejanske povezave.

Dornbusch (2002, str. 6) pa pravi, da lahko zaradi finančne povezanosti med državami, finančna kriza v eni državi vodi do finančnih učinkov v drugih državah. Med te finančne učinke sodijo zmanjšanje komercialnih kreditov (angl. trade credit), neposrednih tujih naložb in ostalih kapitalskih tokov.

Slika 4: Grafični prikaz števila kriz na leto med leti 1970 – 1994



Vir: Kaminsky, Reinhart, 1996, str. 24.

V praksi obstajajo tri glavne poti, preko katerih lahko propad ene banke v obliki okužbe vpliva na propad ostalih bank:

1. Ostale banke so lahko prizadete zaradi izpostavljenosti v plačilnem sistemu, znane pod imenom sistemsko tveganje. Tako lahko propad banke, ki sodeluje v plačilnem sistemu vodi do likvidnostnih težav bank, ki niso pravočasno prejele pričakovanih plačil;
2. Propad bank se lahko prenese preko medsebojne izpostavljenosti bank na medbančnem trgu, kjer si banke z manj likvidnimi sredstvi mnogokrat le čez noč izposojajo sredstva pri bankah s presežkom le-teh. Ker je večina teh posojil sklenjena brez poročila in glede na obseg sredstev, ki se na ta način pretakajo med bankami, je jasno, da lahko nezmožnost banke, da poplača svoje obveznosti, vodi do problemov in propada ostalih bank;
3. Zaradi propada ene banke lahko začnejo komitenti in ostali zastopniki ponovno ocenjevati uspešnost poslovanja ostalih bank. Čeprav je bil ta način okužbe bolj značilen za 30. leta dvajsetega stoletja kot za moderno bančništvo, ne gre zanemariti ideje, da lahko propad ene banke razkrije informacije o potencialnem propadu drugih bank, saj je lahko vpliv črednega vedenja (angl. herding behavior)¹⁸ na informacije zelo pomemben, ko govorimo o finančnih trgih.

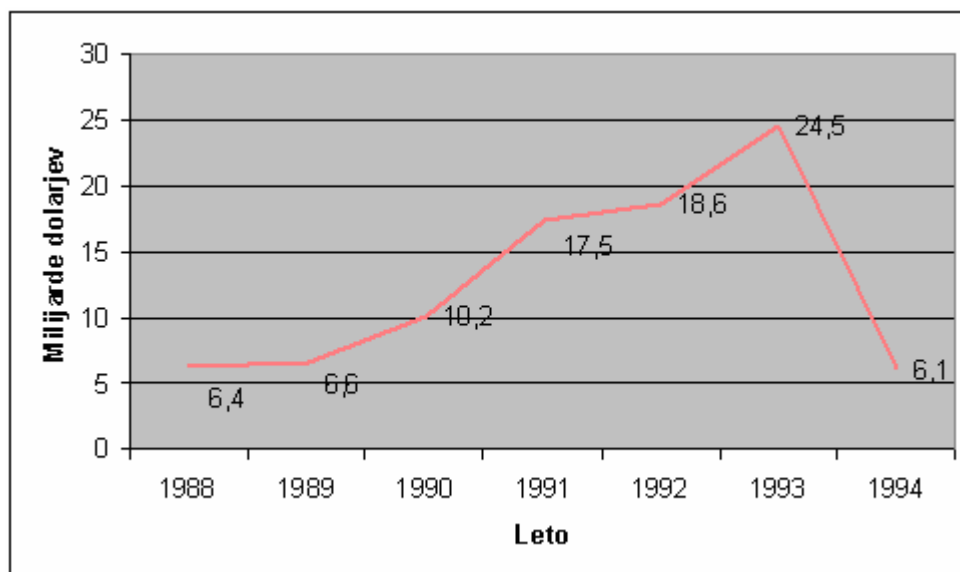
¹⁸ O črednem obnašanju in njegovem vplivu na finančne krize govorita tudi Chari in Kehoe (1997, str. 16). V svojem delu pravita, da lahko nesoglasja na mednarodnih finančnih trgih v smislu nepopolne delitve informacij in ko-ordiniranega sprejemanja odločitev med investitorji vodijo do črednega obnašanja in posledično nastanka finančne krize, vendar le pod pogojem, da investitorji ne sprejemajo odločitev o investicijah simultano. Nasprotno Cole in Kehoe (1996) kot glavni razlog za nastanek finančnih kriz izpostavljata ravno simultano odločanje investitorjev.

V pričujočem poglavju sem povzela osnovno in za moje delo najbolj relevantno teorijo s področja finančnih kriz. Osredotočila sem se predvsem na tiste teoretične osnove, s pomočjo katerih je moč bolje razumeti in razložiti finančno krizo v Mehiki decembra 1994. Podrobneje sem predstavila dolžniško krizo osemdesetih, ki je Mehiko močno prizadela in je imela vpliv tudi na dogodke v devetdesetih letih. Nato sem se ustavila pri valutnih in bančnih krizah ter dodatno pozornost namenila krizi dvojčkov, ki je konec leta 1994 in v začetku 1995 prizadela Mehiko. Posebej sem izpostavila še okužbe kot pojav, ki je v povezavi z mehiško krizo pogosto omenjen.

3. MEHIŠKA KRIZA

Po dolžniški krizi v osemdesetih letih je mehiška ekonomija leta 1994 doživela nov pretres. Vse večji primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance je v povezavi z umorom predsedniškega kandidata in z upori v regiji Chiappas privedel do upada zaupanja tujih investitorjev, s čimer so se pritoki kapitala v državo močno zmanjšali. Tako so oblasti za ubranitev tečaja pesa posegale po mednarodnih denarnih rezervah, ki so se vztrajno nižale. Slika 5 kaže, kako so se med leti 1988 in 1994 gibale mednarodne rezerve v Mehiki.

Slika 5: Mednarodne rezerve v letih 1988-1994



Vir: Gil-Díaz, 2000, str. 18.

Zaradi povečanih dvomov investitorjev v sposobnost države odplačevati obstoječi dolg ti niso bili pripravljene kupovati novih vladnih obveznic, država tako ni imela novih pritokov kapitala in dvomi investitorjev so se uresničili. Decembra 1994 je država devalvirala peso za 15%, kar pa ni ustavilo odlivov kapitala, oblasti niso bile več sposobne nadzirati tečaja pesa in nekaj dni kasneje je bil fiksni tečaj opuščen. Glede na to, da je v Mehiki zlomu bančnega sistema, ki je bil posledica neustrezne privatizacije bank, sledila še valutna kriza, ki je nastopila z zlomom pesa, lahko rečemo, da je šlo pri mehiški finančni krizi za krizo dvojčkov.

3.1. Mehiška ekonomija pred letom 1994

Po skoraj desetletju mirujoče ekonomske aktivnosti in visoke inflacije je mehiška vlada leta 1985 liberalizirala trgovino, dve leti kasneje sprejela plan ekonomske stabilizacije in postopoma začela uvajati tržno naravnane ustanove. Omenjene reforme so privedle do ponovne ekonomske rasti, ki je med leti 1989 in 1994 v povprečju znašala 3,1% letno. Leta 1993 je inflacija prvič v več kot 20 letih znašala manj kot 10%. Z uvedbo dodatnih reform je Mehika postajala vse bolj zanimiva za tuje vlagatelje, k razvoju pa je še dodatno pripomogla odsotnost večjih ovir pri pritoku kapitala, še posebej v kontekstu nizkih obrestnih mer v ZDA. Dejansko je leta 1990, ko so bila uspešno končana »pogajanja o zunanjem dolgu« (angl. foreign debt negotiation), v državo začelo pritekati ogromno kapitala. Devalvacija pesa¹⁹ decembra 1994 je pomenila nenadno prenehanje teh kapitalskih pritokov in pospešila nastanek finančne krize (Gil-Díaz, 1998, str. 303).

Od zgodnjih 30-ih let pa vse do krize v 80-ih je Mehika beležila konstantno ekonomsko rast. Od sredine sedemdesetih let je bila Mehika ena pomembnejših držav izvoznic nafte in je bila tako deležna ekonomskih koristi, ki so izhajale iz naftnih šokov in dviga cen nafte v letih 1973-1974 in 1979. Ker je bila naftna industrija v posesti mehiške vlade in pod njenim nadzorom, je bila tudi neposredno deležna prihodkov, ki so izhajali iz omenjenega naslova. Mednarodni bančniki so glede na zaloge nafte v državi smatrali Mehiko za državo, ki ji je varno posoditi denar, vlada pa je visoke prihodke od prodaje nafte namenila za izboljšanje infrastrukture in financiranje raznih socialnih programov. To je pripeljalo do velikega fiskalnega deficita in visoke ekonomske rasti (Pilbeam, 1998, str. 409). Tako je BDP med leti 1978 in 1981 v povprečju naraščal po stopnji 8,4% letno, stopnji, ki je bila celo v povojnem obdobju dosežena le občasno (Alba, 1998).

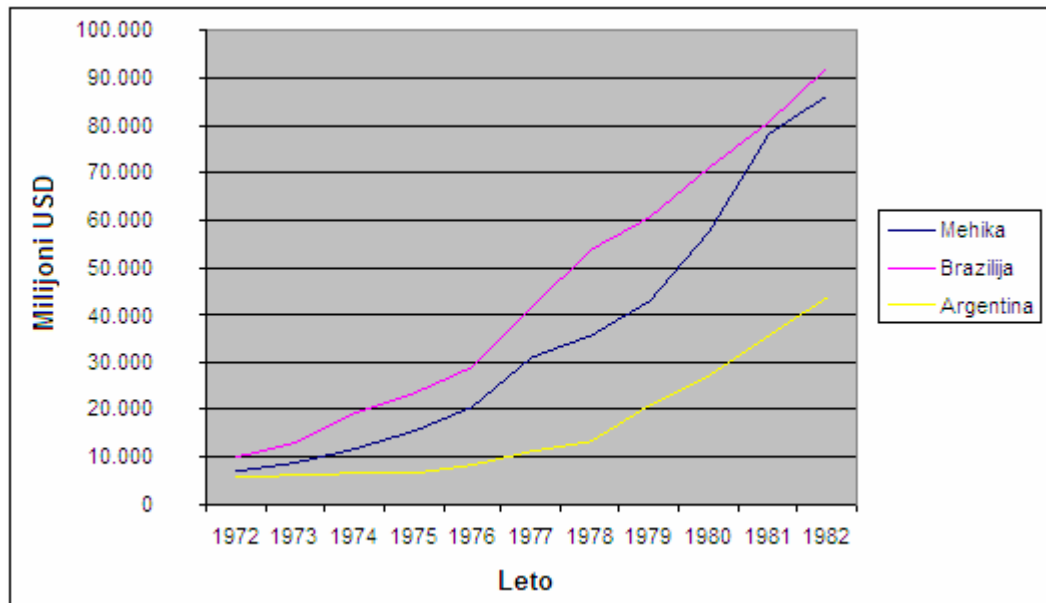
Vendar pa se je Mehika že kmalu po drugem naftnem šoku začela soočati z nekaterimi večjimi problemi. Eden izmed razlogov leži v dejstvu, da so države uvoznice nafte po prvem naftnem šoku zmanjšale svojo odvisnost od naftnih derivatov, tako da je bila elastičnost povpraševanja večja kot leta 1974. Drugi razlog je predstavljala velika recesija, ki je zajela ves svet in je še dodatno znižala povpraševanje po nafti, s tem pa je za Mehiko pomenila velik upad prihodkov od izvoza nafte. Ta je v povezavi s precej visoko stopnjo inflacije (27% leta 1981), precenjenostjo pesa in fiskalnim deficitom države (16,2% BDP leta 1982) potisnil tekoči račun Mehike v deficit, ki je leta 1981 znašal 12,5% BDP, leta 1982 pa 6,2% BDP (Pilbeam, 1998, str. 409). Zunanji dolg države je v letu 1982 znašal skoraj 90 milijard ameriških dolarjev, kar je predstavljalo več kot 50% BDP, njegovo servisiranje v istem letu pa je doseglo skoraj polovico vrednosti celotnega izvoza. Devizne rezerve so drastično upadle in ob koncu leta niso več zadostovale niti za financiranje tritedenskega uvoza, zaradi česar je bila vlada tekom leta kar trikrat prisiljena devalvirati peso. 12. avgusta 1982 je vlada razglasila moratorij na odplačilo dolgov, 1. septembra pa prevzela nadzor nad bankami. Do konca leta pa je stopnja inflacije prerasla v trimestno število.

¹⁹ Vse omembe valute peso se nanašajo na mehiški peso.

Kriza je bila po svoji razsežnosti vsekakor izjemna (obseg zunanjega dolga kaže Slika 6), temu primerni pa so bili tudi ukrepi za njeno rešitev. Glavni cilj je bil vzpostaviti osnovno makroekonomsko ravnotežje, kar se je praksi odrazilo kot:

- zmanjšanje ekonomske aktivnosti v letu 1983;
- občutno zmanjšanje uvoza (za 42%);
- zmanjšanje domače zasebne porabe (7,5%).

Slika 6: Grafični prikaz celotnega zunanjega dolga za Mehiko, Brazilijo in Argentino med leti 1972-1982 (v milijonih USD)



Vir: Pilbeam, 1998, str. 411.

Rezultat naštetega je bil neto trgovinski presežek, ki je v letu 1983 znašal 5,4 milijarde USD. Po drugi strani so ukrepi s seboj prinesli negativne socialne posledice, ki so se kazale v znižanju plač in povečanju nezaposlenosti, s čimer je prišlo do problema migracij, predvsem v ZDA²⁰ (Alba, 1998).

Reševanje krize pa je zahtevalo veliko več kot le omenjene ukrepe. Tako so ZDA že leta 1982 tako rekoč čez noč Mehiki odobrile 2 milijardi USD, v sodelovanju s centralnimi bankami drugih razvitih držav pa je Mehika dobila še dodaten premostitveni kratkoročni kredit za obdobje do novembra 1982 (Mrak, 2002, str. 594). V naslednjih letih je bila Mehika deležna še številnih denarnih pomoči s strani denarnega sklada in drugih finančnih institucij, prav tako je bila upravičena do sredstev v okviru Bakerjevega programa. Okrevanje je bilo kljub temu izredno počasno, BDP je med leti 1983-1988 rasel po letni stopnji 0,1%, stopnja inflacije pa je še vedno dosegala vrtooglave številke.

²⁰ Za odpravo tega problema so ZDA uvedle vrsto ukrepov. Eden izmed njih je bil poostren nadzor meje (kar je vključevalo premestitev nadzornikov iz kanadske na mehiško mejo), ki je v letih 1983-1984 prinesel povečanje števila obmejnih aretacij za 32%, povečanje aretacij na uro pa celo za 38%.

Sredi osemdesetih let je Mehika začela z obsežnim programom liberalizacije (Priloga 4 kaže vpliv liberalizacije na začetek finančne krize), s čimer je država postala 13. največja izvoznica in 10. največja uvoznica na svetu. Znotraj države sta bila glavna argumenta za liberalizacijo nizka produktivnost (zaradi dolgotrajne protekcionistične politike) in potreba po večji odprtosti Mehike neposrednim tujim naložbam (angl. foreign direct investment = FDI). Z mednarodnega vidika je bila liberalizacija del programa strukturnega prilagajanja, ki sta ga v osemdesetih uvedli Svetovna banka (SB) in MDS. Program gospodarskih reform, ki jih je Mehika uvedla v letih 1985-1987 je bil eden najbolj daljnosežnih med državami v razvoju. V precej kratkem času so bile znižane tarifne carinske stopnje za večino proizvodov, odpravljene referenčne cene in močno zmanjšan oziroma odstranjen netarifni nadzor (Lopez-Pacheco, 2004, str. 4-5). Slika 7 kaže spremembo deleža domače proizvodnje zaščitene z uvoznimi omejitvami.

Slika 7: Kvantitativni indikatorji mehiškega uvoznega režima v 1980ih

Kvantitativni indikatorji mehiškega uvoznega režima v 1980ih (%)						
	1985	1985	1986	1987	1988	1989
	Junij	December	December	December	December	December
Vrednost domače proizvodnje pokrite z uvoznimi licencami	92.2	47.1	39.8	25.4	21.3	19.8
Produkcijsko tehtana tarifna povprečja	23.5	28.5	24.5	11.8	10.2	12.5
Vrednost domače proizvodnje pokrite z uradnimi uvoznimi cenami	18.7	25.4	18.7	0.6	0.0	0.0

Vir: López-Pacheco, 2004, str. 5.

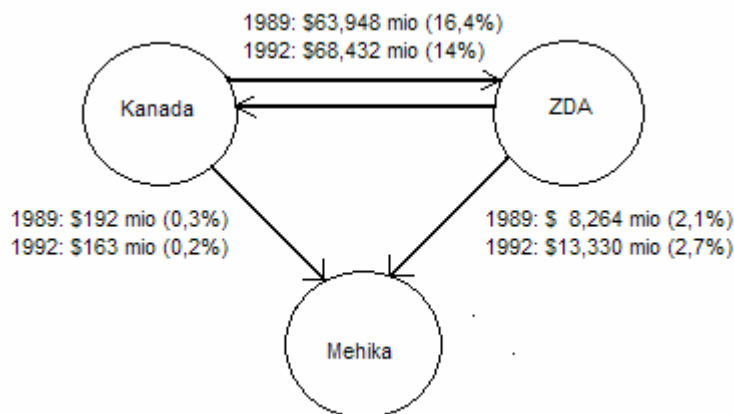
Leta 1986 je država postala članica GATT, vendar njena pridružitve ni bila ocenjena kot stopnjevanje liberalizacije, temveč kot znamenje ustvarjalcem gospodarske politike v državi, naj s procesom liberalizacija nadaljujejo. Dve leti kasneje so mehiške oblasti uspele ukrotiti inflacijo, s pomočjo Bradyjevega programa in obsežnega prestrukturiranja v okviru Pariškega kluba²¹ pa je država v zgodnjih devetdesetih letih v celoti obnovila svoj dostop do mednarodnih finančnih trgov.

Najpomembnejša oblika neposrednih tujih naložb v drugi polovici 80. let, ko gre za Mehiko in Latinsko Ameriko nasploh, je bila zamenjava dolga za lastniški delež (angl. debt-to-equity swap). V letih 1985-1989 so neposredne tuje naložbe v obliki zamenjave dolga za lastniški delež v Argentino, Brazilijo, Čile in Mehiko znašale 11,5 milijard USD, kar predstavlja 86% vseh neposrednih tujih naložb v Latinsko Ameriko in Karibe v letu 1992. V začetku devetdesetih let so se začele neposredne tuje naložbe v veliki meri izvajati skozi postopek privatizacije, ki so med leti 1990-1992 za zgoraj omenjene države znašale 5,1 milijarde USD.

²¹ V osemdesetih letih je Mehika v okviru Pariškega kluba podpisala tri sporazume, in sicer: 22.06.1983 za preraščeditev dolga v višini 1,3 milijarde USD, 17.09.1986 v znesku 1,8 milijarde USD in 30.05.1989 v znesku 2,4 milijarde USD. Vsi dolgovi so bili v celoti poplačani.

Z omejitvijo ovir za neposredne tuje naložbe, ki so sedaj omogočale transnacionalkam sodelovanje v procesu privatizacije določenih industrij, in s pričakovanjem vključitve Mehike v NAFTA (formalna pogajanja so se začela leta 1990) so se prilivi v državo podvojili. Tako so samo transnacionalna podjetja iz ZDA med leti 1989 in 1992 kar za 17% povečale zalogo neposrednih tujih naložb v Mehiko (World Debt Tables, 1993-1994). Slika 8 (str. 18) kaže stanje neposrednih tujih naložb v Mehiki s strani Kanade in ZDA v letih 1989 in 1992.

Slika 8: Stanje neposrednih tujih naložb v Mehiki s strani ZDA in Kanade v letih 1989 in 1992



Vir: World Debt Tables 1993-1994, str. 58.

Čeprav je država med leti 1990 in 1993 beležila neto pritek kapitala v povprečni letni višini približno 8 odstotkov BDP, je bilo konec omenjenega leta opaziti nekaj znakov, ki so opozarjali na določena makroekonomska neravnotežja, in sicer predvsem precenjenost domače valute in primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance, ki je leta 1993 znašal že 6,8% BDP (Mrak, 2002, str. 611).

Po drugi strani je država v tem obdobju uspela zmanjšati obseg zunanje zadolženosti, kar kaže klasifikacija držav glede na zadolženost²² s strani Svetovne banke. Ta je Mehiko za obdobje 1992-1993 uvrstila v skupino močno zadolženih držav s srednjimi prihodki (angl. severely indebted middle-income = SIMIC²³; World Debt Tables, 1993-1994), medtem ko se je država leto kasneje uvrstila v skupino srednje zadolženih držav s srednjimi prihodki (angl. moderately indebted middle-income = MIMIC²⁴; World Debt Tables, 1994-1995).

Zaradi vseh zgoraj naštetih dejstev obstaja glede mehiške krize vrsta teorij, ki se med sabo razlikujejo tako po vzrokih za samo krizo kot tudi oceni delovanja oblasti in njihove vloge pri nastanku krize. V naslednjem poglavju bom podrobneje pogledala nekatere izmed omenjenih teorij.

²² Za klasifikacijo stopnje zadolženosti sta bila uporabljena dva kvocienta: a) sedanja vrednost dolžniških obveznosti (angl. present value of total debt service = PV) v razmerju do BDP in b) sedanja vrednost dolžniških obveznosti v razmerju do izvoza.

²³ En ali oba kvocienta presejata kritično vrednost, to je 80% za PV do BDP oziroma 220% za PV do izvoza.

²⁴ Kritična vrednost ni presežena, en ali oba kvocienta pa znašata 60% ali več kritične vrednosti.

3.2. Finančna kriza leta 1994 – »Tequila Crisis«²⁵

Mehiška kriza, ki je nastopila z devalvacijo mehiškega pesa decembra 1994, je v mednarodnih ekonomskih krogih vzbudila precejšnje zanimanje, pa tudi začudenje. Presenetljivo je bilo predvsem dejstvo, da je do nastanka krize sploh prišlo, saj je v tistem obdobju prevladovalo mnenje, da »je bilo fiskalno obnašanje mehiških oblasti v obdobju pred nastankom krize v celoti odgovorno, tako upoštevajoč lastno preteklo obnašanje, kot vedenje mnogih ostalih držav, ki jih, vsaj do tega trenutka, niso doletele podobne krize.« (Cole, Kehoe, 1996, str. 1).

Tako so mnogi ekonomisti zagovarjali dejstvo, da naj bi šlo v primeru mehiške krize za samovzdrževano krizo, ki je bila v večji meri posledica zunanjih dejavnikov, na katere država ni mogla vplivati, kot slabo ali neustrezno vodene ekonomske politike. Pojavljalo se je celo mnenje, da si država krize »ni zaslužila« in da je bila »nedolžna žrtev špekulativnega napada na peso s strani tujih investitorjev, ki so se ustrašili pojavljajočih znakov politične nestabilnosti v sicer zdravi ekonomiji« (Bordo, Schwartz, 1996, str. 38).

Bordo in Schwartz (1996, str. 47-48) po drugi strani zagovarjata nasprotno stališče, in sicer da kljub neizpodbitni vrednosti teorije o samovzdrževanih krizah ta ne prispeva k razumevanju dejanskih dogodkov, saj naj bi bilo pri vseh preučevanih krizah (vključujoč mehiško leta 1994) moč najti napake v vodenju fiskalne in monetarne politike, ki so same zadosten vzrok za špekulativne napade.

V nadaljevanju bom podrobneje obravnavala obe teoriji nastanka mehiške krize, prvo z vidika Colea in Kehoea (1996), drugo s stališča prej omenjenih Bordoja in Schwartzove (1996). Navedla bom glavne argumente, ki jih avtorji navajajo v prid svoji teoriji, in skušala na podlagi lastnega znanja in presoje oceniti, katera izmed obeh ima večjo uporabno vrednost. Za začetek pa bom podrobneje pogledala nekaj razlogov, ki so ključno vplivali na nastanek mehiške finančne krize.

3.2.1. Vzroki za začetek mehiške krize

Demirgüç-Kunt in Detragiache (1999, str. 8-10) sta za raziskovanje verjetnosti nastanka bančne krize uporabila logit regresijski model (angl. multivariate logit model). Z njegovo pomočjo sta izračunala prispevek vsake izmed spremenljivk na spremembo v verjetnosti za nastanek krize in tako skušala identificirati glavni vzrok za dogodke decembra 1994. V modelu sta uporabila naslednje spremenljivke: (1) rast BDP; (2) pogoje trgovinske menjave; (3) depreciacijo; (4) realne obrestne mere; (5) inflacijo; (6) davčni presežek/BDP; (7) M2/rezerve; (8) upočasnjeno rast kreditov; in (9) BDP per capita. Na podlagi modela sta prišla do sledečih ugotovitev (vsi rezultati so podrobneje predstavljeni v Prilogi 5):

²⁵ Agénor (1997, str. 3) pravi, da je mnogo opazovalcev pripisalo ekonomsko nazadovanje Argentine učinku okužbe oz. »Tequila učinku« (angl. Tequila Effect), ki ga definira kot »«masiven neto odliv kapitala, spodbujen z nenadno izgubo zaupanja investitorjev v ekonomski obet države«.

- leta 1993 so bili glavni razlogi za visoko verjetnost nastanka krize v Mehiki visoka pretekla rast kreditov, visoke realne obrestne mere in visoka inflacija;
- pregled makroekonomskih spremenljivk kaže, da je leta 1993 v primerjavi s predhodnim letom Mehika doživela padec rasti BDP, kar je bistveno povečalo verjetnost za nastanek krize;
- k povečanju verjetnosti sta prispevala tudi znatno povečanje realnih obrestnih mer in manjše poslabšanje pogojev trgovinske menjave;
- po drugi strani so apreciacija deviznega tečaja, nižja stopnja inflacije in nižji proračunski presežek delno zmanjšali negativen učinek zgoraj naštetih spremenljivk;
- spremenljivke finančnega sektorja so pri celotni razlagi povečanja verjetnosti odigrale manj pomembno vlogo in so le delno kompenzirale vpliv makro spremenljivk.

Iz ugotovitev in Priloge 5 je torej razvidno, da je na povečanje procentualne spremembe verjetnosti za nastanek krize v Mehiki v letu 1993 glede na leto 1992 najbolj vplival padec BDP, medtem ko glavno težo za samo verjetnost nastanka krize nosijo upočasnjena rast kreditov, povečanje realnih obrestnih mer in stopnja inflacije.

Gil-Diaz (1998) enega glavnih razlogov za nastanek mehiške krize vidi v povečanju zadolženosti privatnega sektorja, ki je nastala kot posledica slabega sistema ugotavljanja kreditne sposobnosti in presežka kreditne mase. Rezultat je bil vse večje število »slabih«²⁶ posojil (angl. nonperforming loans), ki so leta 1994 dosegla kritično točko.

Kot glavne vzroke za povečanje zadolženosti avtor navaja naslednje:

1. Liberalizacija finančnega sektorja: obrestne mere za posojanje in izposojilo denarja so bile sproščene, prisilni tokovi kreditov ukinjeni, zahteve po stopnji obveznih rezerv bank pa ukinjene;
2. Veliko bank je bilo kupljenih, ne da bi novi lastniki poskrbeli za njihovo ustrezno kapitalizacijo v skladu z nastalo finančno situacijo. Delničarji so svoje deleže pogosto pridobili z nakupom preko zadolževanja, včasih celo s pomočjo posojil s strani banke, ki so jo kupovali ali s strani drugih povezanih institucij;
3. Banke so bile v naglici privatizirane, v mnogih primerih brez upoštevanja kriterija »ustreznosti in sposobnosti« pri izbiri delničarjev oziroma njihovih najvišjih uslužbencev. Tu je potrebno omeniti, da so banke polovico obdobja ekspanzije ostale v državnih rokah (Tabela 3) in da je bil del slabih posojil v tem času že podaljšan;

²⁶ Gre za posojila, ki ne bodo nikoli vrnjena in ki ob ustreznem sistemu preverjanja kreditne sposobnosti sploh ne bi bila odobrena.

Tabela 3: Datumi privatizacije komercialnih bank

Banka	Datum
Multibanco Mercantil de México; Banpaís; Cremi	Avгust 1991
Confía; Banco de Oriente; Bancrecer; Banamex	September 1991
Bancomer	Oktober 1991
BCH	November 1991
Serfin	Januar 1992
Comermex	Februar 1992
Somex; Atlántico	Marec 1992
Promex; Banoro	April 1992
Banorte; Internacional	Junij 1992
Banco del Centro	Julij 1992

Vir: Gil-Díaz, 2000, str. 12-13.

4. Najvišji bančni oddelki so v letih državnega lastništva ostali brez znatnega dela človeškega kapitala, z njim pa je odšel tudi sloves tovrstnih ustanov;
5. Popolno kritje bančnih depozitov s strani države je vodilo do povečanja moralnega tveganja;
6. Odsotnost pravil o kapitalizaciji, ki temeljijo na principu tržnega tveganja, je vodila do razhajanja med sredstvi in obveznostmi, kar je posledično vodilo do visoko likvidne strukture obveznosti;
7. Bančni nadzor je bil šibek in nemočen zaradi velikega povečanja v portfelju bank;
8. Prišlo je do znatnega povečanja kreditov s strani razvojnih bank;
9. Od decembra 1990 je bilo tujcem dovoljeno posedovati kratkoročni »domači« vladni dolg;
10. Konec leta 1991 so na trg prišli kratkoročni državni vrednostni papirji imenovani *Tesobonos*, ki so bili denominirani v dolarjih.

Zgoraj naštetih razlogov so v povezavi z boljšim zaznavanjem investitorjev o državnih kratkoročnih in dolgoročnih potencialih ustvarili pogoje, ki so pripeljali do mehiškega zloma. Dogajanje so opisali Lindgren et al.: »Komerčne banke po mnogih letih podržavljenega bančništva niso imele ustreznih izkušenj ter organizacijskega in informacijskega sistema, da bi lahko ustrezno presojale kreditna in ostala tržna tveganja oziroma da bi nadzorovale posojila. Računovodski postopki niso ustrezali mednarodnim standardom. Za te banke je bila problematična koncentracija posojil in posojil povezanim osebam, ki so kasneje postala predmet intervencij« (v Gil-Díaz, 2000, str. 14).

Številke povezane s povečanjem kreditov v Mehiki so bile impresivne. Od decembra 1988 do novembra 1994 so se krediti komercialnih bank privatnemu sektorju realno povečali za 227 odstotkov oziroma 25 odstotkov letno, pri čemer gre izpostaviti vlogo posameznih pomembnih postavk. Tako so obveznosti iz naslova kreditnih bank realno rasle po stopnji 31 odstotkov na leto, neposredni krediti za trajne dobrine so se na letni ravni realno povečali za 67 odstotkov, hipotekarna posojila pa za 47 odstotkov. Ena izmed negativnih posledic prehitre rasti kreditov, kot razkriva knjiga *Bank Soundness*, je poslabšanje nadzora, saj »postaja

razločevanje med slabimi in dobrimi kreditojemalci težje, kadar bančna posojila rastejo hitro«²⁷ (v Gil-Díaz, 2000, str. 14).

Povečal se je tudi delež zunanjih kreditov²⁸ (angl. external credit flows) privatnemu sektorju, in sicer iz -\$193 milijonov v letu 1988 na \$23,2 milijarde leta 1993. Ta številka je v naslednjem letu sicer padla na \$8,9 milijard, vendar je bil padec več kot kompenziran s padcem mednarodnih rezerv mehiške centralne banke (Banco de México), ki so se v istem obdobju zmanjšale za \$18,9 milijard. Neprimerni načini privabljanja tujega kapitala, likvidacija velikih količin vladnega dolga in moralno tveganje so zagotavljali porast agregatnega povpraševanja, ki je prispevalo k hitro rastočemu primanjkljaju na tekočem računu, ta pa je bil v večini financiran s kratkoročnim kapitalom. Rastoč zunanji primanjkljaj je bil povezan z obvezo ohranjati devizni tečaj znotraj razširjenih, a kljub temu precej strogo postavljenih mej (Gil-Díaz, 1995, str. 307).

Devizni tečaj je večino obdobja ostajal na najvišjem dovoljenem nivoju znotraj omenjenih mej, saj so domače obrestne mere privabljele kratkoročni kapital, banke in privatna podjetja so si izposojali v tujini, tuj denar pa je pritekal na borzni trg. Centralna banka je s povečanjem in zmanjšanjem deviznih rezerv uravnavala povpraševanje po domači valuti in s tem delno sterilizirala pritoke in odtok deviz. Zaradi presežne ponudbe dolarjev so devizne rezerve ves čas naraščale. Delno so upadle le v obdobju pred glasovanjem ameriškega kongresa o sprejetju Mehike v NAFTA, po tem pa do političnih pretresov leta 1994 nadaljevale z rastjo.

Deficit trgovinske bilance izražen kot delež v BDP se je v omenjenem obdobju dvignil za 5,8 odstotne točke, pri čemer je 81% tega porasta mogoče povezati z dvigom privatnih investicij. Vendar pa je šla večina tega kapitala v nedonosne posle oziroma projekte, kot so nakupi nepremičnin s pomočjo kreditov, ki se niso odplačevali in kreditne zadrage, ki so ponujale poceni posojila (celo z negativno realno obrestno mero) ob pomoči sredstev razvojnih bank, kar seveda ni pripomoglo k vzdržnosti plačilno bilančnega deficita. Nekaj teh kreditov se je namenilo za financiranje fiktivnih podjetij, nakupe bančnih delnic, ki so temeljili predvsem na zadolževanju in posojila brez poročstva (Gil-Díaz, 1995, str. 308).

Tako so pretirano kreditiranje, nebrzdano potrošništvo, precejšen kratkoročni dolg in dovzetnost fiksnega tečaja za špekulativni napad ustvarili pogoje za finančno krizo leta 1995. Občutno višje obrestne mere v ZDA v drugi polovici leta 1994, znatna, a obvladujoča

²⁷ Problem nezmožnosti ločevanja med dobrimi in slabimi kreditojemalci izpostavlja tudi Mishkin (2000, str. 2), ki govori o problemu »limon« (angl. »lemons« problem). Do njega pride zaradi »škodljive izbire« (angl. adverse selection), ki je posledica problema asimetričnih informacij, do katerega pride pred samo transakcijo, saj so manj kvalitetni kreditojemalci z večjim kreditnim tveganjem navadno tisti, ki kažejo največjo pripravljenost vzeti kredit, in sicer po najvišjih obrestnih merah. Tako bodo stranke, za katere je najbolj verjetno, da bodo ustvarile negativne rezultate, najverjetneje izbrane. Tisti, ki predstavljajo slabo kreditno tveganje, so verjetno najbolj željni pridobiti posojilo in pripravljeni plačati visoke obresti, saj vedo, da ga verjetno ne bodo odplačali. Ker zaradi škodljive izbire obstaja večja verjetnost, da bodo posojila odobrena slabim kreditojemalcem, se lahko kreditodajalci odločijo, da sploh ne bodo nudili kreditov, čeprav na trgu obstajajo tudi dobri kreditojemalci.

²⁸ Gre za kredite pridobljene iz tujine.

devalvacija pesa pred zlomom decembra istega leta in posledice umora predsedniškega kandidata so situacijo le še dodatno zaostrile (Gil-Díaz, 1995, str. 308).

Iz zgoraj napisanega je jasno razvidno, da je na nastanek mehiške krize vplivalo več faktorjev. Čeprav so pri samem razvoju dogodkov nekateri igrali bolj pomembno vlogo kot drugi, je bila kombinacija vseh tista, ki je privedla do krize v takšnem obsegu, kot je konec leta 1994 zajela Mehiko.

3.2.2. Stališča o vzrokih za nastanek mehiške krize

Mehiška kriza je v literaturi sprožila različne teorije in mnenja, ki se med seboj v marsičem dopolnjujejo, a si tudi v marsičem nasprotujejo. Še posebej zanimive so teorije, ki govorijo o odgovornosti za nastanek mehiške krize, saj si avtorji niso edini, ali naj bi ta nastala kot posledica neustreznega obnašanja finančnih oblasti v državi ali pa so njenemu nastanku botrovali zunanji dejavniki, na katere država ni imela vpliva in jih torej tudi ni mogla preprečiti.

3.2.2.1. Teorija A – zunanji dejavniki

Cole in Kehoe (1996) zagovarjata stališče, da je šlo v primeru mehiške krize za samoizpolnjujočo krizo. Kot pravita: »so se investitorji bali, da Mehika ne bo sposobna poravnati obveznosti iz naslova obveznic, ki naj bi v kratkem zapadle, zaradi česar so investitorji prenehali kupovati nove obveznice. Ker država ni mogla prodati novih obveznic, je postala neizpolnitev finančnih obveznosti neizbežna in pričakovanja investitorjev, da država ne bo poravnala obveznosti, so postala upravičena« (Cole, Kehoe, 1996, str. 1).

Za podkrepitev svoje trditve sta uporabila preprost kvantitativni model, ki je pravzaprav manjša variacija njenega predhodnega modela. Model predpostavlja, da v vsakem obdobju obstaja ena sama dobrina, ki je lahko potrošena ali pa privarčevana kot kapital. Proizvodnja izkorišča kapital in delovno silo, katere ponudba je neelastična. V modelu obstajajo tri vrste ljudi: potrošniki, mednarodni bankirji in vlada²⁹.

Ključna determinanta obnašanja ljudi je trenutna stopnja vladnega dolga. Če je ta dovolj nizek, da bi ga lahko vlada odplačala tudi v primeru, ko ne bi mogla prodati novega dolga, potem kriza ni mogoča. V takih razmerah potrošniki izberejo konstanto visoko stopnjo akumulacije kapitala, bančniki pri nakupu vladnih obveznic ne zahtevajo dodatne premije za tveganje, država pa ohranja konstanten nivo dolga. Če pa je po drugi strani stopnja dolga tako visoka, da država ne bi mogla odplačati dolga, tudi če bi lahko prodala nov dolg oziroma če je do nesposobnosti odplačevanja dolga že prišlo, potem je situacija bolj nevarna. V takih razmerah namreč potrošniki izberejo nizko stopnjo akumulacije kapitala, bančniki ne bodo že pri vsaki pozitivni ceni kupili vladnega dolga, država pa financira vso svojo potrošnjo iz

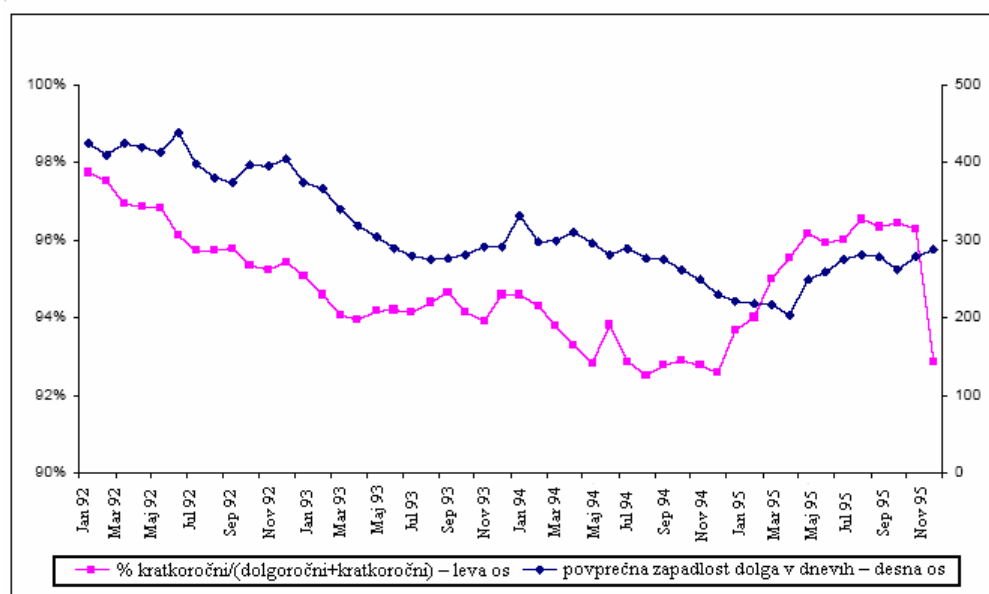
²⁹ Modela v diplomskem delu ne bom natančneje razlagala, ker je za potrebe moje primerjave bolj pomemben rezultat kot sama metodologija modela.

davčnih prihodkov. Tukaj obstaja precej velika možnost za nastanek samoizpolnjujoče krize. Večja kot je verjetnost za krizo, nižjo stopnjo akumulacije kapitala bodo izbrali potrošniki, večjo premijo za tveganje bodo zahtevali bančniki, država pa utegne zmanjšati svojo potrošnjo, da bi zmanjšala stopnjo dolga in izšla iz krizne cone³⁰.

Tako zasnovan model je služil kot osnova za razlago mehiške krize decembra 1994 in januarja 1995. Avtorja trdita, da so bili dogodki, ki so privedli do nastanka krize takšne narave, da je bila nesposobnost odplačila dolgov zunanji dogodek (angl. discrete event), za katerega je bilo verjetno, da bo imel za posledico zunanji strošek (angl. discrete cost) za mehiško ekonomijo. Dodatno naj bi ti dogodki vodili do simultanejšanja povprečne zapadlosti vladnega dolga in zmanjšanja njene sposobnosti ta dolg odplačevati, če ga ob času zapadlosti ne bi mogla obnoviti (angl. roll over), v povezavi z začetnim odporom mednarodne skupnosti, da bi zagotovila likvidna sredstva, pa naj bi ti dogodki tudi omogočili nastanek kriznega ravnotežja (angl. crisis equilibrium).

Mehiške oblasti so v poskusu zmanjševanja dolžniških obveznosti postopoma pretvarjale svoje v pesih vrednotene obveznice – *cetes*, dolgoročne *bondes* in inflacijsko indeksirane dolgoročne *ajustabonos* – v kratkoročne dolarsko vrednotene *tesobonos*. Te so bile izdane z zapadlostjo, ki je predstavljal večkratnike sedmih dni – 91 dni, 182 dni in 364 dni – pri večini je ta znašala 91 dni. Slika 9 kaže, kako se je od začetka leta 1992 pa do konca leta 1995 spreminjala zapadlost mehiških državnih obveznic ter naraščanje kratkoročnega dolga v primerjavi z dolgoročnim.

Slika 9: Povprečna zapadlost mehiških državnih obveznic (v dneh) in delež kratkoročnega dolga glede na dolgoročni (v %)



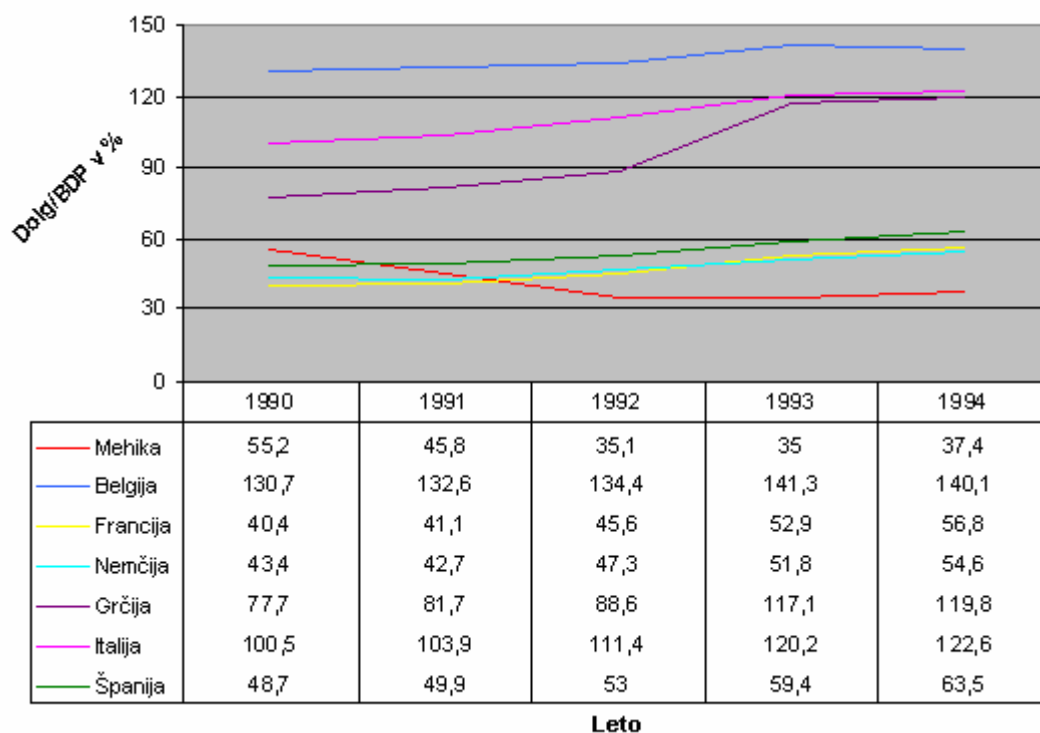
Vir: Frankel, 2005, str. 39.

³⁰ Krizna cona predstavlja kritičen interval vladnega dolga. Če se država nahaja na tem intervalu in pride do neugodne realizacije zunanje spremenljivke, t.i. sončne pege (angl. sunspot), obstaja možnost oziroma verjetnost, da bo prišlo do krize.

Pretvorba dolga je imela dva pomembna učinka: povečanje mehiškega vladnega dolga vrednotenega v dolarjih v odnosu na rezerve (Priloga 6) in skrajšanje že tako kratkih zapadlosti dolga je pomenilo, da bi bili stroški odplačila zapadlega dolga, ki ga država ne bi mogla obnoviti, še višji od že tako visokih stroškov neizpolnitve obveznosti (plačil).

Poleg tega so na poslabšanje ekonomskega stanja vplivali še že omenjeni politični faktorji, kar je vplivalo na dodaten padec rezerv, tako da je vrednost tesobonos z zapadlostjo v začetku leta 1995 že močno presežala vrednost preostalih rezerv, ki so znašale 5,881 milijard USD. Mehiški notranji državni dolg je neposredno pred devalvacijo znašal 12% BDP, celoten pa 37% BDP. Ob tem avtorja poudarjata, da v primeru Mehike kriza ni prišla kot posledica ogromnega koeficienta dolg/BDP, saj naj bi bil ta dosegal podobne ali celo višje vrednosti tudi v nekaterih drugih državah, ki pa krize niso utrpele. Primerjavo med Mehiko in temi državami kaže Slika 9.

Slika 10: Tabelarni in grafični prikaz deleža dolga v BDP za izbrane države



Vir: Cole, Kehoe, 1996, str. 21.

Za zaključek naj omenim, da se avtorja zavedata določenih pomanjkljivosti modela in opozarjata, da model ne napoveduje, da se bo nekaj nepreklicno zgodilo, temveč le opozarja, da če se nivo dolga nahaja v kriznem območju, se kriza lahko zgodi. Če oblasti ukrepajo tako, da nivo dolga premaknejo iz tega območja bodisi z zmanjšanjem obsega zadolženosti bodisi s podaljšanjem roka zapadlosti dolga, pride do nastanka edinstvenega ravnotežja (angl. unique quilibrium), v katerem do nastanka krize ne more priti.

Alesina, Prati in Tabellini (1990) predstavljajo podatke, ki kažejo, da je bila Italija v letih 1987 in 1988 v kriznem območju, razlog, da je Mehiki prišlo do krize, v Italiji pa ne, pa naj bi

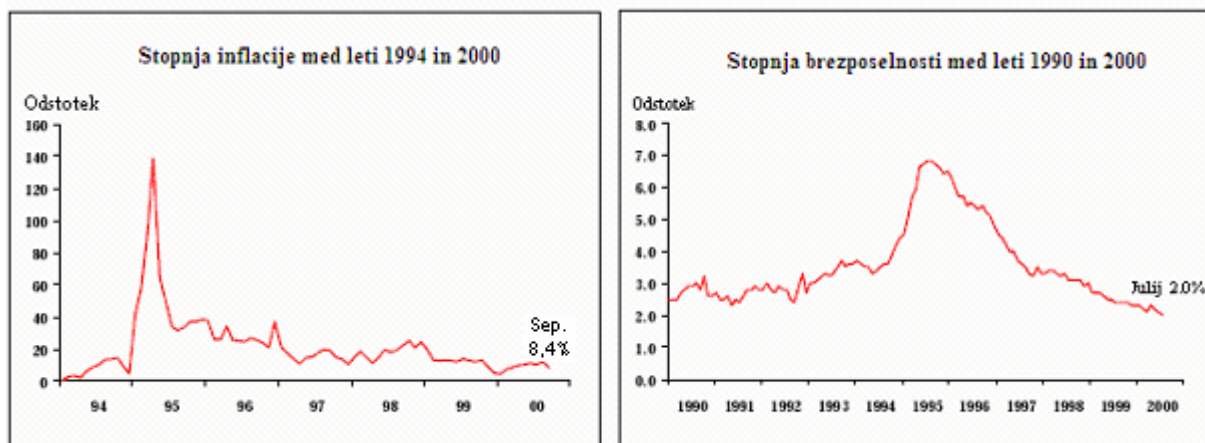
po mnenju Carlosa Vegha ležal v uživanju ugleda obeh držav v mednarodni javnosti (Cole, Kehoe, 1996, str. 23). Ob napisanem je najbolj pomembno dejstvo, da imajo teorije kljub mnogim razlikam tudi skupno točko: vse poudarjajo, da v določenih okoliščinah nekaj poleg ekonomskih temeljev (angl. fundamentals) vpliva na stanje ekonomije.

3.2.2.2. Teorija B – napake v vodenju ekonomske politike

Nasprotni pol opisani razlagi ponujata Bordo in Schwartzova (1996). Kot pravita, je kljub odpravi številnih politik, ki so privedle do zloma Mehike leta 1982, mnoge opazovalce dobro desetletje kasneje skrbel predvsem naraščajoč primanjkljaj na tekočem računu, ki je naznanjal potrebo po devalvaciji pesa. Zaskrbljujoči pa so bili tudi nekateri ekonomski dejavniki.

Stanje bank je bilo milo povedano problematično, delež »slabih posojil« pa je od leta 1990 neprestano naraščal. Posojila vrednotena v tujih valutah so predstavljala med 18,5% in 27,1% vseh posojil, mehiške podjetja so si od lokalnih bank izposojala v dolarjih, znižanje stopnje inflacije po letu 1988 pa ni bilo dovolj veliko, da bi izničilo razliko v cenovni učinkovitosti (angl. price performance) med Mehiko in ZDA. Poleg tega, tako Bordo in Schwartzova, če bi bila mehiška ekonomija res v tako dobrem stanju kot pravijo tisti, ki trdijo, da si ni zaslužila usode, ki jo je doletela pozno leta 1994, potem bi morala prestati devalvacijo brez nihanj v stopnji inflacije in nominalne obrestne mere, izpada BDP in ogromnega dviga stopnje brezposelnosti, do katerih je dejansko prišlo. Sliki 10 in 11 kažeta gibanje omenjenih spremenljivk.

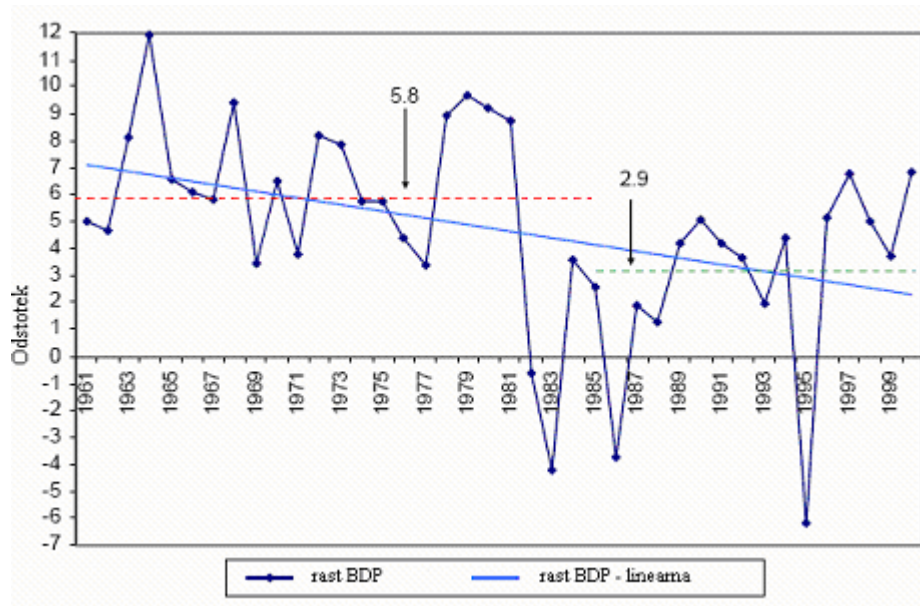
Slika 11: Grafični prikaz stopnje inflacije za leta 1994-2000 in stopnje brezposelnosti za leta 1990-2000



Vir: The Mexcian Economy since the Tequila Crisis, 2005.

Kot je razvidno iz Slike 11, sta tako stopnja brezposelnosti kot stopnja inflacije v Mehiki konec leta 1994 in v letu 1995 kot posledica devalvacije pesa dosegli svojo največjo vrednost. Ustrezno je stopnja BDP v istem obdobju dosegla svojo najnižjo vrednost v zadnjih tridesetih letih (Slika 12, str. 27).

Slika 12: Grafični prikaz stopnje BDP med leti 1961 in 1999



Vir: Pacheco-López, 2004, str. 3.

Avtorja za nastalo situacijo navajata več razlogov. Monetarna rast je bila od leta 1988 dalje precej vihrava. Agregat M1³¹ se je s 25,3 milijard, kolikor je znašal leta 1989, do leta 1991 početeril in narasel na 96 milijard pesov. Med leti 1990-92 je znašala povprečna rast agregata M1 več kot 100% na leto. Tudi rast agregatov M1 in M3, ki je v letih 1993-94 znašal 20% na leto, kaže, da mehiške oblasti v tem obdobju niso izvajale ravno restriktivne monetarne politike.

Do leta 1994 je država svoje kratkoročne potrebe financirala iz naslova Cetes, ki so imele dobo zapadlosti eno leto. Ko so obrestne mere na omenjene vrednostne papirje leta 1994 kot odraz zaskrbljenosti trga zaradi davčne nejasnosti (angl. fiscal laxity) postale previsoke, so oblasti prešle na Tesobonos, ki so imele nižjo obrestno mero, s tem pa se je država še dodatno izpostavila tveganju deviznega tečaja.

Prvega marca 1988 je država najprej za dobo treh mesecev, nato pa s podaljšanji do konca leta fiksirala devizni tečaj peso/dolar na stanje, ki je veljalo 29. februarja istega leta. Leta 1989 je vlada določila trend, v skladu s katerim naj bi se tečaj v naslednjih letih spreminjal. Ta je najprej zanašal en nov peso na dan, nato leta 1990 80 centavov na dan, leto kasneje 40 centavov na dan in končno 20 centavov na dan v letu 1992. Novembra 1991 je bil objavljen sistem »spon« (angl. bands), pri čemer je spodnja meja deprecirala v skladu z dnevnim tečajem, zgornja meja pa je bila konstantna. Meja nihanja se je do konca leta 1994 razširila z 1,1% na 15%.

³¹ Ribnikar (1999, str. 353-355) navaja naslednje razlage monetarnih agregatov:

M1 = gotovina + knjižni denar;

M2 = M1 + bančne vloge nebančnih sektorjev;

M3 = M2 + bančne vloge domačinov in nerezidentov;

M4 = M3 + finančno premoženje, ki ga imajo rezidenti in niso bančne vloge.

V obdobju od leta 1988 dalje je devizni tečaj predvsem zaradi povečanih kapitalskih pritokov močno appreciral. Rezultat je bil vse večji primanjkljaj na tekočem računu, ki pa so ga oblasti financirale z omenjenimi pritoki. Vendar pa je porast obrestnih mer v ZDA leta 1994 zmanjšal privlačnost Mehike in drugih držav v razvoju kot zatočišča za tuje portfeljske naložbe. Politična nestabilnost in umor predsedniškega kandidata marca 1994 sta še pospešila odtok kapitala, ki so pripeljali peso na spodnji rob meje nihanja, kar je bilo opozorilo, da devizni tečaj postaja vse bolj ranljiv.

Da bi ubranila tečaj pesa, bi morala Centralna banka zaostri monetarno politiko, s čimer bi prepričala akterje na trgu, da tečaj ne bo devalvirал. Vendar pa bi zaostritev pomenila omejitev že tako nizke ekonomske rasti in tako povečala nevarnost propada banke zaradi deleža slabih posojil. Dvajsetega decembra je Mehika devalvirala tečaj pesa za 15%, kar pa ni ustavilo odtokov kapitala iz sredstev denominiranih v pesih, kar je dva dni kasneje vodilo do sprostitev tečaja pesa.

Tudi Meigs (1998, str. 315) zagovarja stališče, da je bila mehiška kriza prej posledica napak v vodenju ekonomske politike kot splet nesrečnih okoliščin, saj je Milton Friedman že leta 1992 na Cato monetarni konferenci v Mehiki povedal, da je mehiška politika fiksnega deviznega tečaja netrajnega značaja. Dodal je, da je napočil trenutek, ko je potrebno peso sprostiti ali kako drugače ustaviti monetarno rast in dejal, da bi moral vsak, ki je videl iste številke o relativni stopnji rasti ponudbe denarja v Mehiki in ZDA in relativnih stopnjah cenovne inflacije v obeh državah, priti do istega zaključka. Vendar pa je očitno le malo strokovnjakov videlo to, kar je videl on ali prišlo do podobnih zaključkov v istem obdobju kot on.

Meigs (1998, str. 316) pravi, da bi morali ekonomisti opozoriti javnost o zgodovinskih dokazih iz številnih držav, ki kažejo, da lahko države nadzorujejo inflacijo ali devizni tečaj, ne pa obojega hkrati. Nadzor nad enim namreč pomeni opustitev nadzora nad drugim.

Na začetku mehiškega eksperimenta s fiksnim deviznim tečajem leta 1988 je mnogo ekonomistov sprejelo varljivo idejo, da bo fiksiranje pesa na dolar nadzorovalo tudi inflacijo in da bosta tako z eno politiko izpolnjena dva cilja. Investitorji, bankirji, poslovni managerji in potrošniki, ki so tem ekonomistom verjeli, so se obnašali, kakor da predvidevajo, da bo fiksiranje pesa na dolar odpravilo inflacijsko in tečajno tveganje, pa tudi tveganje bankrota (angl. default risk). Vendar pa se je letih 1994 in 1995 pokazalo, da so bila predvidevanja napačna v vseh treh točkah. Oblasti niso uspele obdržati nadzora nad tečajem peso/dolar. Ta se z vrednosti 3,44 pesov za dolar novembra 1994 povzpela na 7,66 pesov za dolar novembra 1995, pri čemer se je največji del te spremembe zgodil v nekaj dneh, ki so sledili 20. decembru 1994.

Kljub uspehu pri zniževanju inflacije v zgodnjih letih politike fiksnega tečaja je mehiški potrošniški indeks (angl. Consumer Price Index = CPI) v obdobju od novembra 1994 do novembra 1995 zrasel za skoraj 50%, saj se je cena izdelkov iz uvoza v indeksu več kot podvojila.

Končna pogubna posledica devalvacije pesa je nastopila, ko so tuji upniki in investitorji začeli dvomiti v sposobnost mehiške vlade in privatnih dolžnikov poravnati zapadle obveznosti v začetku leta 1995. Ta padec zaupanja je pretvoril tečajno krizo v potencialno krizo bankrota in s tem močno zmanjšal ponudbo tujega kapitala.

Strah pred bankrotom je bil za Mehiko in njene upnike precej boleč, vendar se je kmalu pokazal kot neosnovan. Država je namreč leta 1995 s pomočjo paketa pomoči, ki so ga sestavili ZDA, Kanada, MDS, SB in Mednarodna razvojna banka uspela zmanjšati svoje kratkoročne, v dolarjih vrednotene dolgove, s čimer je bila kriza zaključena.

Ob vseh navedenih argumentih se sama strinjam s stališčem avtorjev, ki pravijo, da mehiška kriza ni le posledica nekih zunanjih dejavnikov, ampak v veliki meri tudi napaka pri vodenju ekonomske politike. Eden glavnih argumentov je napoved Milтона Friedmana, ki je krizo napovedal več kot dve leti pred njenim začetkom, kar bi bilo v primeru, če bi bili za njen nastanek res krivi nepredvidljivi zunanji dejavniki, nemogoče.

V nadaljevanju bom pozornost namenila MDS kot instituciji, ki je imela veliko vlogo pri reševanju mehiške krize, ki pa je zaradi svojih vedno obsežnejših finančnih paketov pomoči tudi vse bolj pogosto tarča kritik na račun učinkovitosti svojega posredovanja.

4. MEDNARODNI DENARNI SKLAD

Mednarodni denarni sklad je bil ustanovljen z mednarodnim sporazumom leta 1994, njegova naloga pa je bila promocija »zdrave« svetovne ekonomije. Sedež ima v Washingtonu, vanj pa je danes včlanjenih že 184 držav članic³².

MDS je osrednja institucija mednarodnega denarnega sistema, to je sistema mednarodnih plačil in deviznih tečajev med državnimi valutami, kar omogoča poslovanje med dvema državama. Njegov cilj je preprečevanje kriz s spodbujanjem držav k sprejetju zdrave ekonomske politike. Kot je razvidno že iz njegovega imena, je MDS tudi sklad, katerega sredstva so na voljo članicam, ki potrebujejo začasno financiranje za reševanje plačilno-bilančnih težav.

4.1. Zgodovina MDS

MDS je bil zasnovan julija 1994 na mednarodni konferenci v Bretton Woodsu v ZDA, kjer so delegati iz 44 držav postavili okvirje ekonomskega sodelovanja z naslednjimi nameni oziroma nalogami: a) preprečitev ponovitve vodenja pogubnih politik, ki so pripomogle k nastanku »Velike Depresije« (angl. Great Depression) 1930-ih; b) kontrola stabilnosti deviznih tečajev valut držav članic in c) zagotovitev sredstev za financiranje plačilno-

³² <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/glance.htm>

bilančnih primanjkljajev držav članic. Zaživel je decembra 1945, ko je prvih 29 držav podpisalo Člene sporazuma (angl. Articles of Agreement).

Zaradi ameriškega nasprotovanja evropskemu konceptu novoustanovljene finančne institucije, po katerem naj bi ta razpolagala z velikim obsegom finančnih sredstev, generiranim z avtomatičnim transferjem sredstev s plačilno-bilančnimi presežki, je le-ta kronično bolehal zaradi premajhnega obsega razpoložljivih sredstev, da bi lahko postala odločilen dejavnik v reševanju plačilno-bilančnih neravnotežij. Tako so bili plačilno-bilančni primanjkljaji evropskih držav neposredno po II. svetovni vojni in primanjkljaji, do katerih je prišlo v sedemdesetih in začetku osemdesetih let po obeh naftnih šokih, enostavno preveliki, da bi MDS lahko zagotovil njihovo financiranje. Vendar pa so negativne izkušnje, povezane z velikimi pritoki privatnega kapitala v države v razvoju in države v tranziciji MDS omogočile, da je prevzel vlogo ključnega kreatorja pri oblikovanju odgovorov mednarodne finančne skupnosti na nastale probleme. V tem obdobju je MDS prevzel vlogo, ki bistveno presega samo zagotavljanje sredstev za financiranje plačilno-bilančnih primanjkljajev (Mrak, 2002, str. 417).

4.2. MDS in Mehika

MDS je pri reševanju mehiške krize (tako tiste v osemdesetih kot te v devetdesetih) odigral vidno vlogo. Mnenja o njegovi uspešnosti (v Mehiki in drugje) pa so precej deljena. Medtem ko številni ekonomisti vse bolj kritizirajo politiko in ukrepe MDS, njegovo neučinkovitost pa prikazujejo prav na primeru Mehike, drugi goreče zagovarjajo njegova posredovanja in utemljujejo nujnost njegovega obstoja. Ob tem je potrebno poudariti, da spadajo med slednje predvsem posamezniki, ki so pri MDS zaposleni ali so z njim kako drugače povezani, kar bo vidno v nadaljevanju, ko bom predstavila nekaj argumentov za in proti MDS in navedla avtorje, ki stojijo za njimi.

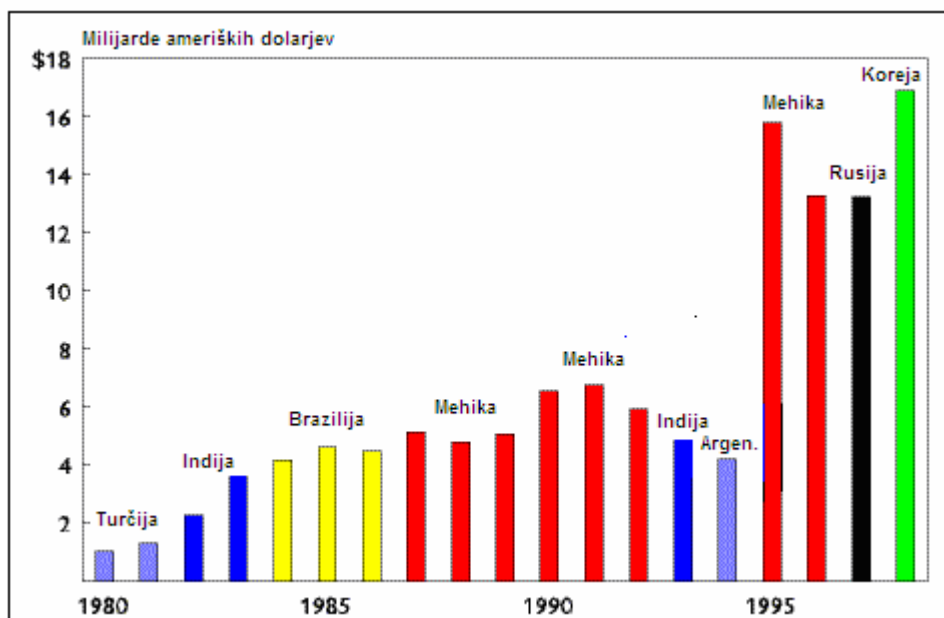
4.2.1. Kritike dela MDS

Vasquez in Rodriguez (1998) pravita, da je »zapuščina reševanja mehiške krize leta 1995 današnja azijska kriza – oziroma vsaj njena resnost«. To je namreč svetu poslalo signal, da bo v primeru težav v razvijajočih ekonomijah MDS zagotovil rešitev investorjev. Poleg tega trdita, da je v nasprotju s Clintonovo izjavo³³ kredit s strani MDS zgolj dopustil Mehiki odlašanje pri uvedbi potrebnih reform, saj bi bila v nasprotnem primeru država primorana izpogajati podaljšanje zapadlosti dolga pri kreditorjih in prodati sredstva, da bi jih lahko izplačala. Takšni ukrepi bi obnovili zaupanje trga v državo, hkrati pa bi v precej kratkem času sprožili nove pritoke privatnega kapitala. Namesto tega je bila mehiška vlada rešena, dolgovi upnikov pa so bili poplačani.

³³ Po njegovem mnenju naj bi reševanje Mehike državo prisililo k sprejetju strogega prilagoditvenega programa, s katerim naj bi uredila svojo ekonomsko situacijo.

Whalen (1995) trdi, da MDS, Svetovna banka in ostale multilateralne institucije zagotavljajo podporo pokvarjenim in pogosto brutalnim oblastem v državah kot so Mehika, Rusija, Argentina in Brazilija, namesto da bi narodom zagotovile pomoč pri ustvarjanju bogastva in prosperitete. Kot pravi, je verjetno najbolj prepričljiv primer popolnega propada avtoritativnega in neoliberalnega razmišljanja, kakršnega predstavljata MDS in SB, prav izkušnja Mehike. Po ogromnih posojilih, ki jih je država pridobila od obeh institucij po zlomu pesa decembra 1994, je Mehika postala največja stranka obeh institucij, njen celotni zunanji dolg pa naj bi do konca leta 1995 presegel 170 milijard dolarjev. Ob ocenjenem neto trgovinskem »ex-maquiladora«³⁴ presežku za leto 1995 v višini 2-3 milijarde dolarjev bi si morala Mehika v tem letu izposoditi med 25-30 milijard dolarjev samo za odplačilo anuitet in obresti na obstoječi zunanji dolg, v taki situaciji pa več kot očitno ni na voljo kapitala za financiranje privatne industrije.

Slika 13: Najvišja poraba kreditov MDS med leti 1980 in 1998



Vir: O'Driscoll, 1999, str. 2.

Slika 13 kaže porabo sredstev MDS po posameznih letih od leta 1980 do 1998, pri čemer je za vsako leto prikazan obseg sredstev države, ki je bila v tistem letu največja porabnica omenjenih sredstev. Kot je razvidno, je bil obseg sredstev, ki jih je leta 1995 prejela Mehika, neprimerno večji kot za katerokoli državo do tedaj, kar je postavilo nov standard glede vpletenosti MDS v financah posamezne države. Razvidno je tudi, da je bila Mehika med leti 1980 in 1990 pogost prejemnik obsežnih sredstev MDS, kar so investitorji videli kot znak, da bo ta iz zagate rešil vsako veliko mednarodno državo dolžnico.

³⁴ Danes se izraz maquiladora uporablja za opis tovarn, ki izkoriščajo delovno silo na območju od Centralne Amerike do Daljnega Vzhoda. Originalne maquiladore pa so bile pred več kot 20 leti ustanovljene ob Mehiški obali, sprva s strani ameriških, kasneje pa tudi ostalih multinacionalnih podjetij, ki so iskala čim cenejšo delovno silo. Za Mehiko so ta podjetja pomenila vrnitev k delovnim pogojem iz 19. stoletja (Wear, 2002).

»Stalna praksa zagotavljanja novih posojil pri MDS, s čimer naj bi ta preprečil bankrot zadolženih držav, ustvarja moralno tveganje,« trdi James W. Coons (v Whalen, 1995). Allan Meltzer, profesor na univerzi Carnegie Mellon in član Ameriškega podjetniškega inštituta (angl. American Enterprise Institute = AEI), pa pravi, da globalno moralno tveganje spodbuja potencialne države dolžnice k vodenju politik, zaradi katerih postajajo bolj ranljive za napad na njihovo valuto. Reševanja MDS so igrala pomembno vlogo v skoraj 100 bančnih krizah, ki so se v zadnjih 15 letih pojavile v razvijajočem svetu. Dodaja, da bi se banke brez tega posredovanja »obnašale precej bolj racionalno« (Helfer, 1998).

Reševanja s »socializiranjem« tveganja in nižanjem stroškov neuspeha povezanega s tveganjem žal ščitijo investitorje in politike pred posledicami njihovih slabih odločitev. Tveganja so socializirana v smislu, da na koncu celotna skupnost plačuje za napake posameznih investitorjev, posredovanja MDS pa spodbujajo take vrste špekulacij, pri katerih investitorji v primeru njegove odsotnosti ne bi sodelovali. Tako MDS pošilja vladam signal, da jim v primeru neustreznih ekonomskih reform ne bo potrebno nositi stroškovnega bremena tega neuspeha (Cowley, 2000, str. 17).

»The Development Gap« nudi bolj socialen pogled na neuspeh MDS in navaja, da naj bi v Indeks človeškega razvoja³⁵ (angl. Human Development Index), ki meri dobrobit človeštva, v prvi polovici devetdesetih let izgubil na vrednosti v 20 od 24 držav Latinske Amerike in Karibov, v katerih je MDS močno prisoten. Kot primer navajajo Mehiko, kjer je v času izvajanj programov MDS število revnih ob koncu stoletja naraslo z 11 na 15,8 milijonov. Podobno zgodbo povejo tudi številke v zvezi z brezposelnostjo. Medameriška razvojna banka (angl. Inter-American Development Bank = IDB) poroča, da je več kot polovica od 20 latinskoameriških držav, za katere so na voljo uradni podatki, v osemdesetih in devetdesetih letih doživela povečanje nezaposlenosti. Vendar celo te številke niso popolnoma realne, saj je na primer v Mehiki vsak, ki dela vsaj en dan na mesec, klasificiran kot zaposlen. Danes je v tej državi tretjina od 30 milijonov delovno aktivnih ljudi brezposelnih oziroma zaposlenih v negotovih službah. Še bolj zanimiv je podatek, da je med 43 državami Tretjega sveta, za katere ILO³⁶ vodi uradno statistiko, pri 72% nezaposlenost v času dobivanja pomoči s strani MDS narasla.

Poleg tega se v državah, ki delujejo v skladu s pravili MDS povečuje tudi neenakost v razdelitvi premoženja. V Mehiki se je že pred ekonomskim zlomom leta 1994 distribucija zaslužka in premoženja močno poslabšala. Med leti 1984 in 1994 je delež prihodkov, ki ga zasluži 10 procentov najbogatejšega prebivalstva Mehike, narasel s 34,27 odstotkov na 41,24 odstotkov, medtem ko je delež najrevnejših 40 procentov prebivalstva padel z 12,72 odstotkov na 10,81 odstotkov.

³⁵ Objavljen s strani Razvojnega programa Združenih narodov (angl. United Nations Development Report) v Poročilu o človeškem razvoju (angl. Human Development Report).

³⁶ International Labour Office = Mednarodna organizacija dela

4.2.2. Pozitivne ocene dela MDS

Stanely Fischer, prvi namestnik administrativnega vodje pri MDS, je v svojem govoru na 15. letni konferenci Cato inštituta predstavil vlogo MDS. Kot pravi, ta s svojim delom pomaga pri stabilizaciji mednarodnega finančnega sistema, saj preko nadzora, tehnične podpore in informacijske oskrbe skrbi za preprečitev kriz, preko posojil in podpore programov prilagajanja pa dosega omilitev nastalih kriz (Fischer, 1997).

Po mehiški krizi je sklad namenil dodatno pozornost časovnemu nadzoru razvoja trgov. Po Fischerjevih besedah naj bi ta izboljšani sistem nadzora že pokazal rezultate v primeru Tajске, saj so bile tajске oblasti opozorjene na nevarnost krize in obveščene, s katerimi ukrepi bi se ji bilo mogoče izogniti. Prav tako je sklad o omenjeni nevarnosti opozoril države članice. Vendar pa primer Tajске kaže, da je učinkovitost nadzora MDS omejena z dejstvom, da nekatere države kljub opozorilom ne sprejmejo potrebnih ukrepov za preprečitev nastanka krize. Omejitvam navkljub, tako Fischer (1997), je upravičeno moč pričakovati, da bo nadzor MDS v prihodnje uspešen, da pa se je pri tem potrebno zavedati, da popolnega sistema nadzora ni mogoče ustvariti. Dodaja »krize se bodo dogajale«.

Michel Camdessus, bivši predsednik MDS, pa se je v svojem govoru v Zurichu osredotočil predvsem na posredovanje sklada v primeru Mehike. Po njegovih besedah je bil z uvedbo prilagoditvenega programa oblikovanega v povezavi z MDS in ogromnim mednarodnim finančnim paketom preprečen učinek prelivanja (angl. spillover effect) na ostale države Latinske Amerike. Ker je bil aranžma MDS v primeru Mehike najvišji do tedaj, so se začela pojavljati številna vprašanja. Camdessus (1995) je v svojem govoru odgovoril na tri najbolj poglobljena: 1) Je bila tako izjemna podpora utemeljena?, 2) Ali naj bi sam MDS Mehiki nudil tako izjemno stopnjo podpore? In 3) Ali asistenca MDS Mehiki predstavlja problem moralnega tveganja?.

Na prvi dve vprašanji Camdessus (1995) odgovarja z odločnim »da«. Kot pravi, je imela Mehika trden prilagoditveni program, pa tudi uspešno zgodovino pri uvajanju predhodnih tovrstnih programov. Tako naj bi z novim, okrepljenim programom, ki je bil sprejet marca 1994 znižali zunanji primanjkljaj na tekočem računu PB in omejili inflatorni vpliv devalvacije pesa, s tem pa sčasoma ponovno pridobili zaupanje trga. Svoj drugi da Camdessus utemeljuje z argumentom, da podpora MDS Mehiki povsem sovпада s tradicionalnimi pooblastili Sklada. V skladu s Členi sporazuma naj bi namreč Sklad »zagotovil članom zaupanje s tem, da jim ob ustreznih garancijah omogoča začasen dostop do glavnih resursov Sklada, s čimer jim ponuja priložnost, da odpravijo neskladja v njihovih PB, ne da bi se morali pri tem zatekati k ukrepom, ki bi pustili destruktivne posledice za nacionalno in mednarodno prosperiteto«. Pravi, da bi se v odsotnosti takšne podpore Mehika morala zatekati k politikam, kot so uvedba devizne kontrole (angl. exchange controls), podaljšanje roka plačila zapadlih dolgov in uvedba trgovinske omejitve. Takšni ukrepi pa bi pomenili velik udarec predhodnim mehiškim naporom v zvezi z liberalizacijo in bodočim dostopom do trgov. Poleg tega bi temu vzorcu iz

varnostnih razlogov verjetno sledile skoraj vse ostale države iz Latinske Amerike, s čimer bi se na drugih trgih povečala verjetnost učinka prelivanja.

Na vprašanje o moralnem tveganju Camdessus odgovarja z odločnim »ne«. Po njegovem bi bilo nenaravno, da bi države zaradi pričakovanja finančne pomoči dovolile razvoj resne krize, saj naj posledični učinki na obrestno mero, realni dohodek, zaposlitev in dostop do finančnih trgov zadostovali za preprečevanje takega obnašanja. Kar se tiče privatnih investorjev, pa naj bi bilo sporočilo jasno: »MDS nikoli ne podaljša svoje asistencije avtomatično - naše načelo je, naj investitorji vedno ugibajo. In končno, kadar podaljšamo podporo Sklada, je ta vedno odvisna od narave in resnosti problema ter od hitrosti in stopnje odgovora države članice«.

Michael Mussa, direktor oddelka za raziskave pri MDS, v svojem odgovoru na kritike profesorja Barroja (1998)³⁷ odgovarja, da je Mehika leta 1995 sicer doživela globoko recesijo, da pa to ne kaže avtomatsko na neuspeh, saj nobena država ne more v celoti ubežati posledicam napak pri vodenju politike. Vendar pa je bila v primeru Mehike (zaradi paketa finančne pomoči MDS-ZDA) preprečena nezmožnost odplačila vladnega dolga in čeprav je bila to dejansko ugodnost za lastnike tega dolga, je bila s tem preprečena globlja in daljša recesija v Mehiki ter omejena škoda za ostale latinskoameriške države in mehiške trgovinske partnerje. Dejstvo, da je Mehika v kratkem času odplačala posojila dobljena iz ameriške državne blagajne, je tako samo eno merilo uspešnosti.

Na koncu naj predstavim še mnenje DeLonga (2000), ki v svojem delu navaja dejanske in izmišljene napake MDS in predstavlja srednjo pot med zgoraj predstavljenima poloma. Kot pravi, MDS še zdaleč ni popoln, saj so njegova sredstva omejena in je zato njegova prva prioriteta uvesti politike, ki bodo v največji meri Skladu zagotovile vračilo sredstev, ne pa politike, ki bi bile najbolj koristne za državo, ki išče pomoč. Poleg tega je MDS zelo pazljiv, da ne bi postal dostop do sredstev Sklada rutinska zadeva – s strani vlade, ki prosi za pomoč prisotna mora biti določena mera ponižnosti. Zaradi obeh naštetih dejavnikov MDS posoja državam, ki iščejo pomoč, premalo denarja, preveč kratkoročno, s previsokimi obrestnimi merami in s preveč pogojniki, ki naj bi v čim krajšem času ustvarili čim večje izvozne presežke.

Večina kritik pa je, tako DeLong (2000), kljub temu preprosto neresničnih. MDS razvitim državam ne diktira ekonomske politike, MDS samo postavlja pogoje, če si države od njega želijo izposoditi denar. MDS tudi ne uporablja denarja davkoplačevalcev za reševanje posameznih neprevidnih investorjev. Možnost posojil in reševanja s strani MDS namreč ne spodbuja pretiranega investiranja in špekulacij in nima analogne vloge tistih, ki jo je imela v »Krizi posojil in prihrankov« (angl. Savings and Loans crisis) leta 1980 Federal Deposit Insurance. Za razliko od njih MDS namreč dobi svoj denar nazaj.

³⁷ Robert J. Barro je v svojem članku »The IMF Doesn't Put Out Fires, It Starts Them« kritiziral posredovanje MDS v večih državah, poleg Mehike še v Rusiji in Braziliji.

Na podlagi predstavljenega lahko rečem, da se strinjam z argumenti obeh strani. Res je, da delovanje Sklada ni brezhibno, da bi bile potrebne določene reforme, ki bi omejile moralno tveganje in povečale učinkovitost posredovanj. Po drugi strani pa je neizpodbitno dejstvo, da bi brez posredovanja MDS reševanje tako mehiške kot ostalih kriz trajalo neprimerno dlje, kar bi pomenilo večjo verjetnost za pojav okužb in prenos negativnih učinkov na ostale držav ter posledično bolj dolgotrajno odpravljanje posledic krize.

5. SKLEP

Finančne krize že desetletja burijo duhove ekonomistov po vsem svetu. Upoštevajoč dejstvo, da se njihova pojavnost v zadnjih dvajsetih letih stopnjuje, je povsem normalno, da je v literaturi moč zaslediti tudi vse več razprav o vzrokih za nastanek in načinih za preprečevanje finančnih kriz. Tako so se s časom oblikovale tri generacije modelov za razlago finančnih kriz. Prva generacija zagovarja stališče, da so za nastanek krize krive napake v vodenju ekonomske politike, druga generacija dodaja, da lahko v določenih primerih na nastanek krize vpliva še nekaj poleg same politike, kar naj bi vodilo do nastanka t.i. samoizpolnjujoče krize, medtem ko za tretjo generacijo modelov velja, da gre bolj za dopolnitev modelov druge generacije kot dejansko novo smer pri razlagi finančnih kriz.

V teoriji ločimo tri vrste finančnih kriz, in sicer dolžniške, valutne in bančne. Če so bile prve predvsem fenomen osemdesetih, pa so valutne in bančne krize bolj prisotne v zadnjem desetletju. Vendar pa se finančne krize redko pojavljajo v čisti obliki, pogosteje je moč zaslediti kombinacijo ene z drugo. V takem primeru govorimo o krizah dvojčkov, ki so bile v zadnjem desetletju prejšnjega stoletja še posebej pogoste. Ko govorimo o krizah dvojčkov, imamo najpogosteje v mislih sočasno pojavnost valutne in bančne krize, medtem ko za ostale kombinacije ni moč najti oprijemljivih empiričnih dokazov. Krize dvojčkov imajo tri smeri razvoja: bančni krizi sledi valutna kriza; valutni krizi sledi bančna kriza; krizi se pojavita istočasno. Kaminsky in Reinhart (1998) na podlagi raziskave zaključujeta, da je v praksi najbolj pogosta prva varianta.

S povečanjem pojavnosti kriz in širjenjem globalizacije je v ospredje prišel tudi pojav okužb. Okužbe so definirane kot proces, pri katerem kriza na enem trgu vpliva na stanje na finančnih, valutnih in/ali bančnih trgih (Santor, 2003). V praksi to pomeni, da se lahko zaradi medsebojne povezanosti trgov, finančna kriza na enem trgu/državi prek različnih vzvodov prenese na drug trg/državo.

Mehika je država, ki je s finančnimi krizami zadnjih dveh desetletij močno povezana. Leta 1982 je državo zajela obsežna dolžniška kriza, ki je imela dolgotrajne posledice. Zaradi povezanosti z ZDA in predvsem dolga, ki ga je imela Mehika do njihovih komercialnih bank, je bila ta v kratkem času deležna ogromnih posojil, ki pa problema niso rešila. V naslednjih letih je bila država podvržena še številnim programom, ki pa zaradi napačnega razumevanja problema (dolgo časa je veljalo, da je dolžniška kriza likvidnostna kriza, šele kasneje se je

izkazalo, da gre za krizo solventnosti) niso dali pravih rezultatov. Tako je Mehika šele v začetku devetdesetih s pomočjo Bradyjevega programa in restrukturiranja dolgov obnovila dostop do finančnih trgov.

Leta 1994 je državo zajela nova kriza, ki se je začela z zlomom bančnega sistema, sledil pa je še zlom tečaja pesa, tako da lahko rečemo, da je šlo tudi v Mehiki za krizo dvojčkov. V literaturi se je pojavilo več teorij o vzrokih in odgovornostih za nastanek mehiške krize. Tako sta se izoblikovala dva nasprotujoča si pola, pri čemer ena skupina avtorjev odgovornost za nastanek krize pripisuje neustrezni ekonomski politiki in napakam pri vodenju le-te, druga skupina avtorjev pa zagovarja dejstvo, da je šlo v primeru Mehike za samoizpolnjujočo krizo, ki je nastala kot posledica neugodnih zunanjih dejavnikov, na katere oblasti niso imele vpliva. Glede na predstavljene argumente zagovarjam tezo, da je šlo pri mehiški krizi za napake pri vodenju ekonomske politike, kar je v veliki meri podprto z dejstvom, da je Milton Friedman krizo napovedal že dve leti pred njenim izbruhom, to pa bi bilo v primeru, da bi bili za krizo krivi nepredvidljivi dejavniki nemogoče. Drug pomemben argument je napaka države pri izbiri politike, s katero so poskušali hkrati rešiti problem deviznega tečaja in inflacije, kar pa je, tako Meigs (1998), nemogoče. Gre namreč za dva nasprotujoča cilja, pri čemer nadzor nad enim pomeni izgubo nadzora nad drugim. Tretji pomemben argument je neustrezna liberalizacija in privatizacija bančnega sistema, ki sta vodili do presežnega kreditiranja brez ustreznih kontrol kreditne sposobnosti kreditojemalcev, kar je posledično pripeljalo do prevelikega deleža slabih posojil in propada številnih bank.

Rešitev mehiške krize je prišla v obliki obsežnega finančnega paketa s strani ZDA, Kanade, MDS, SB in Mednarodne razvojne banke, pri čemer so najvidnejšo vlogo igrali ZDA in MDS. Slednji je bil zaradi tega, pa tudi zaradi posredovanja v ostalih krizah, ki so sledile mehiški, vedno bolj pogosto tarča ostrih kritik. Nasprotniki so predvsem izpostavljali dejstvo, da nenehno reševanje MDS povzroča moralno tveganje, saj se države in investitorji zaradi zavesti, da bo njihove napake popravljial Sklad, obnašajo bolj neodgovorno kot bi se, če bi bile prepuščene silnicam na trgu. Predstavniki Sklada kritike sicer zavračajo in pravijo, da bi bile države brez njihove pomoči prisiljene k sprejetju ukrepov, ki bi imele za države številne negativne posledice. Vsekakor je moč trditi, da reševanje MDS vsaj do določene mere spodbuja moralno tveganje, če že ne na strani držav, pa vsaj na strani investitorjev, ki ob zavesti, da bodo njihove terjatve v vsakem primeru poplačane, gotovo ravnajo manj racionalno, kot bi sicer. Pa vendar drži tudi dejstvo, da je MDS v današnjem času nujno potrebna ustanova, ki kljub določenim napakam omejuje škodo in posledice finančnih kriz, kar kaže primer Mehike, saj bi bil brez tako hitrega posredovanja Sklada učinek okužbe za druge države neprimerno večji.

LITERATURA

1. Agénor Pierre-Richard: Borrowing Risk and the Tequila Effect. IMF Working Paper, WP/97/86. Washington, D.C. : IMF Research Department, 1997. 37 str.
2. Alba Francisco: Mexico's 1982 Economic Crisis. En Estudio Binacional México-Estados Unidos sobre Migración. Migration Between Mexico and the United States. Vol. 3: Research Reports and Background Materials. Washington, D.C. : Ministry of Foreign Affairs/U.S. Commission on Immigration Reform, 1998. str. 1222-1127.
3. Babić Ante, Žigman Ante: Valutne krize: pregledi teorije i iskustva 1990-tih. Pregledi. Zagreb : Hrvatska narodna banka, 2000. 22 str.
4. Barro Robert J.: The IMF Doesn't Put Out Fires, It Starts Them. Business Week, New York, 1998. str. 18.
5. Bisignano Joseph: Precarious Credit Equilibria: Reflections On The Asian Financial Crisis. BIS Working Papers, No. 64. Basel, 1999. 57 str.
6. Bordo Michael D., Schwartz Anna J.: Why Clashes Between Internal and External Stability Goals End in Currency Crises, 1797-1994. NBER Working Papers. Cambridge, 1996. 52 str.
7. Camdessus Michel: The IMF and the Challenges of Globalization-The Fund's Evolving Approach to its Constant Mission: The Case of Mexico. [URL: <http://www.imf.org/external/np/sec/mds/1995/mds9517.htm>], november 1995.
8. Caprio Gerard Jr., Klingebiel Daniela: Bank insolvencies: Cross-Country Experience, Policy Research. WB Working Paper 1620. Washington : The World Bank, 1996. 12 str.
9. Carstens Agustin G., Hardy Daniel C., Pazarbasioglu Ceyla: Banking Crises in Latin America and the Political Economy of Financial Sector Policy. Paper prepared for the seminar Governments and Banks: Responsibilities and Limits. IDB-IIC Annual Meetings, Lima, Peru. Washington : IMF, 2004. 29 str.
10. Chari V. V., Kehoe Patrick: Hot Money. NBER Working Paper 6007. Cambridge, 1997. 17 str.
11. Cole Harold L., Kehoe Timothy J.: A Self-Fulfilling Model of Mexico's 1994-1995 Debt Crisis. Federal Reserve Bank of Minneapolis. Minneapolis : Research Department Staff Report 210, 1996. 25 str. + 5 pril.
12. Cowley Corbin: International Monetary Fund Reform. Hinckley Journal of Politics. Salt Lake City, 2 (2000), 1, str. 15-24.
13. DeLong Bradford J.: Debating Mark Weisbrot on Globalization and the Role of Multilateral Agencies. Thoughts of The Week. [URL: <http://www.j-bradford-delong.net/TotW/weisbrot.html>], marec 2000.
14. Demirgüç-Kunt Ash, Detragiache Enrica: Monitoring Banking Sector Fragility: A Multivariate Logit Approach. IMF Working Paper, WP/99/147. Washington, D.C. : IMF Research Department, 1999. 27 str.
15. Dornbusch Rudiger, Park Chul Yung, Claessens Stijn: Contagion: How it spreads and How it can be stopped?. Washington, D.C. : World Bank, 2000. 23 str.
16. Eichengreen et al.: Exchange market mayhem. Washington, D.C. : Economic Policy, 21 (1995), str. 249-312.

17. Fischer Stanley: How to Avoid International Financial Crises and the Role of the International Monetary Fund. Washington, D.C. : 15th Annual Cato Institute Monetary Conference. [URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/101497.htm>], oktober 1997.
18. Frankel Jeffery: Contractionary Currency Crashes In Developing Countries. CID Working Paper No. 117. Harvard University, 2005. 59 str.
19. Frankel Jeffrey A., Rose Andrew K.: Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators. NBER Working Papers 5437. Cambridge, 1996. str. 355-361.
20. Frydl Edvard J: The Length and Cost of Banking Crises. IMF Working Paper, WP/99/30. Washington, D.C. : IMF Research Department, 1999. 32 str.
21. Gil-Díaz Francisco: The Origin of Mexico's 1994 Crisis. Cato Journal, Washington D.C., 17 (1998), 3, str. 303-313.
22. Gil-Díaz Francisco: The China Syndrome or the Tequila Crisis. Working Paper No. 77. Fairmount : Center for Economic Development and Business Research, 2002. 28 str.
23. Goldstein Morris: The Case for an International Banking Standard. Washington, D.C. : Institute for International Economics, 1997. str. 3-32.
24. Granville Brigitte: Sovereign Debt Crisis Resolution: The Benefits of the »Uncertainty Principle«. The Business Economist, 33 (2002), 1, Andover : society of business economists. 35 str.
25. Helfer Ricki Tigert: Rethinking IMF Rescues. Brookings Conference Report No. 1. [URL: <http://www.brookings.edu/comm/conferencereport/cr01.htm>], avgust 1998
26. Herz Bernhard, Tong Hui: The Interactions between Debt and Currency Crises – Common Causes or Contagion?. Diskussionpapier 17. Bayreuth, 2003. 22 str.
27. Honohan Patrick: Banking System Failures in Developing and Transition Countries: Diagnosis and Prediction. BIS Working Paper, No. 39. Basel : Monetary and Economic Department, 1997. 50 str.
28. Kaminsky Graciela L., Reinhart Carmen M.: The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems. International Finance Discussion Papers, Number 544. Washington, D.C. : Board of Governors of the Federal Reserve System, 1996. 28 str.
29. Kaminsky Graciela L., Reinhart Carmen M.: The twin crises: The causes of banking and balance-of-payments problems. The American Economic Review, Nashville, 89(1999), 3, str. 473-500.
30. Lindgren Carl-Johan., Garcia Gillian, Saal Matthew I.: Bank Soundness and Macroeconomic Policy. Washington D.C. : International Monetary Fund, 1996. 215 str.
31. López-Pacheco Penélope: The Impact of Trade Liberalisation on Exports, Imports, the Balance of Payments and Growth: the Case of Mexico. University of Kent: Department of Economics, 2004. 29 str.
32. Maskin Eric, Xu Chenggang: Soft Budget Constraint Theories: From Centralization to the Market. CEPR Discussion Papers 2715. London : Centre for Economic Policy Research, 2001. 42 str.
33. Meigs James A.: Lessons For Asia From Mexico. Cato Journal, Washington, D.C., 17 (1998), 3, str. 315-322.

34. Miller Marcus, Luangaram Pongsak: Financial Crisis in East Asia: Bank Runs, Asset Bubbles and Antidotes. CSGR Working Paper No. 11/98. Coventry, 1998. 42 str.
35. Mishkin Frederic S.: Prudential Supervision: Why is it Important and What are the Issues. NBER Working Paper 7926. Cambridge, 2000. 36 str.
36. Mrak Mojmir: Mednarodne finance, 1. natis. Ljubljana: GV Založba, 2002. str. 417-625.
37. Mussa Michael: The IMF: Doctor, Saviour-or Wastrel?, A Letter to the Editor. Business Week. [URL: <http://www.imf.org/external/np/vc/1998/122898a.htm>], december 1998
38. O'Driscoll Gerald P.: IMF Policies in Asia: A Critical Assessment. The Heritage Foundation Backgrounder No. 1265. Washington, D.C., 1999, 10 str.
39. Oplotnik Žan: Vpliv finančnega posredništva na premike kapitala in finančne krize v nacionalni ekonomiji. Ljubljana : Naše gospodarstvo, 46 (2000), 5/6, str. 635-646.
40. Peterlin Jožko: Financiranje - študijsko gradivo. Koper : Visoka šola za management, 1998. 93 str.
41. Pilbeam Keith: International Finance, 2nd ed.. London : MacMillan Business, 1998. 488 str.
42. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija I, 1.izd.. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 380 str.
43. Rodriguez Jacobo L, Vasquez, Ian: What To Expect From IMF? Look At Mexico. Investor's Business Daily. [URL: <http://www.cato.org/dailys/4-02-98.html>], april 1998.
44. Santor Eric: Banking Crises and Contagion: Empirical Evidence. Bank of Canada Working Paper 2003-1. Ottawa, 2003. 51 str.
45. Wear Avery: Class & Poverty in the Maquila Zone. Internationalist Social Review. [URL: http://www.thirdworldtraveler.com/Mexico/Class_Poverty_MaquilaZone.html], maj-junij 2002.
46. Whalen Christopher: Why We Should Terminate the IMF & World Bank. Documents on Mexico. [URL: <http://db.uwaterloo.ca/~alopez-o/politics/IMFWBank.html>], 1995

VIRI

1. Banking Crises: A Survey Of Literature. Washington, D.C. : IMF, 2002.
2. Country Studies Series. [URL: <http://www.country-data.com/cgi-bin/query/r-8715.html>], september, 2005.
3. International Monetary Fund. [URL: <http://www.imf.org/external/np/exr/st/eng/index.htm>], september 2005.
4. Paris Club. [URL: <http://www.clubdeparis.org/en/>], junij 2005.
5. The Development Gap-IMF MEMO. [<http://www.developmentgap.org/imfmemo.html>], september 2005.
6. The Mexican Economy since the Tequila Crisis. [URL: <http://www.dallasfed.org/research/indepth/2000/id0010.pdf>], oktober 2005
7. World Debt Tables 1993-1994, 2 zv.. Washington, D.C. : The World Bank, 1993. 534 str.
8. World Debt Tables 1994-1995, 2 zv.. Washington, D.C. : The World Bank, 1994. 570 str.

PRILOGE

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Slovarček angleških izrazov	2
Priloga 2: Seznam kratic	3
Priloga 3: Pojavnost finančnih kriz v zadnjih tridesetih letih	3
Priloga 4: Pojavnost finančnih kriz v zadnjih tridesetih letih	4
Priloga 5: Prispevki posameznih spremenljivk na povečanje verjetnosti nastanka krize	5
Priloga 6: Mehiški vladni dolg (v dolarjih) v odnosu na rezerve.....	5

Priloga 1: Slovarček angleških izrazov

Angleški izraz

Asset bubble
Balance-of-payments
Balance-of-payments crisis
Bank run
Banking crisis
Contagion
Connected lending
Crisis equilibrium
Currency crisis
Current account
Default risk
External credit flows
Foreign debt
Foreign direct investment
Fundamentals
Liquidity
Noneperforming loans

Price performance
Roll over (debt)
Self-fulfilling crisis
Soft budget constraints

Solvency
Spillover effect
Trade credit
Twin crisis

Slovenski prevod

Mehurček
Plačilna bilanca
Kriza plačilne bilance
Množični dvig bančnih vlog
Bančna kriza
Okužba
Povezana posojila
Krizno ravnotežje
Valutna kriza
Tekoči račun
Tveganje neizpolnitve obveznosti
Zunanji kreditni tokovi
Zunanji dolg
Neposredne tuje naložbe
Osnove (ekonomske)
Likvidnost
»Slaba« posojila; posojila, ki ne bodo nikoli vrnjena
Cenovna učinkovitost
Obnovitev (dolga)
Samovzdržna, samoizpolnjujoča kriza
»Mehke« proračunske omejitve, kjer njihova neizpolnitev za kršitelja nima večjih posledic, saj bo stroške neuspeha krije država
Solventnost
Učinek prelivanja
Komerčni kredit
Kriza dvojčkov

Priloga 2: Seznam kratic

Kratica	Opis
AEI	American Enterprise Institute
CPI	Consumer Price Index
FDI	Foreign Direct Investments
IDB	Inter-American Development Bank
ILO	International Labour Office
IMF	International Monetary Fund
MDS	Mednarodni Denarni Sklad
MIMIC	Moderately Indebted Middle-Income Countries
PB	Plačilna Bilanca
SIMIC	Severly Indebted Middle-Income Countries
SB	Svetovna Banka

Priloga 3: Pojavnost finančnih kriz v zadnjih tridesetih letih

Tip krize	Število kriz					
	1970-1995		1970-1979		1980-1995	
	Skupaj	Povprečje na leto	Skupaj	Povprečje na leto	Skupaj	Povprečje na leto
Plačilne bilance	76	2.92	26	2.60	50	3.13
Dvojček	19	0.73	1	0.10	18	1.13
Samostojna	57	2.19	25	2.50	32	2.00
Bančna	26	1.00	3	0.30	23	1.44

Opomba: Epizode, v katerih bančni krizi v roku 48 mesecev sledi kriza plačilne bilance, so klasificirane kot krize dvojčkov.

Vir: Kaminsky, Reinhart, 1999, str. 480.

Priloga 4: Pojavnost finančnih kriz v zadnjih tridesetih letih

Država	Finančna liberalizacija	Bančna kriza		Najbližja kriza PB
		Začetek	Vrh	
Argentina	1977	Marec 1980	Julij 1982	Februar 1981
		Maj 1985	Junij 1989	September 1986
		December 1994	Marec 1995	Februar 1990
Bolivija	1985	Oktober 1987	Junij 1988	September 1985
Braziliija	1975	November 1985	November 1985	November 1986
		December 1994	Marec 1996	Oktober 1991
Čile	1974	September 1981	Marec 1983	Avgust 1982
Kolumbija	1980	Julij 1982	Junij 1985	Marec 1983
Danska	Začetek 1980ih	Marec 1987	Junij 1990	Avgust 1983
Finska	1982	September 1991	Junij 1992	November 1991
Indonezija	1983	November 1992	November 1992	September 1986
Izrael	1985	Oktober 1983	Junij 1984	Oktober 1983
Malazija	1978	Julij 1985	Avgust 1986	Julij 1975
Mehika	1974	September 1982	Junij 1984	December 1982
	1991	Oktober 1992	Marec 1996	December 1994
Norveška	1980	November	Oktober 1991	Maj 1986
Peru	1991	Marec 1983	April 1983	Oktober 1987
Filipini	1980	Januar 1981	Junij 1985	Oktober 1983
Španija	1974	November 1978	Januar 1983	Julij 1977
Švedska	1980	November 1991	September 1992	November 1992
Turčija	1989	Marec 1979	Marec 1979	November 1978
		Oktober 1983	Junij 1985	November 1984
Tajska	1980	Januar 1991	Marec 1991	Marec 1994
Urugvaj	1976 – 79	Marec 1971	December 1971	December 1971
		Marec 1981	Junij 1985	Oktober 1982
Venezuela	1981, 1989	Oktober 1993	Avgust 1994	Maj 1994

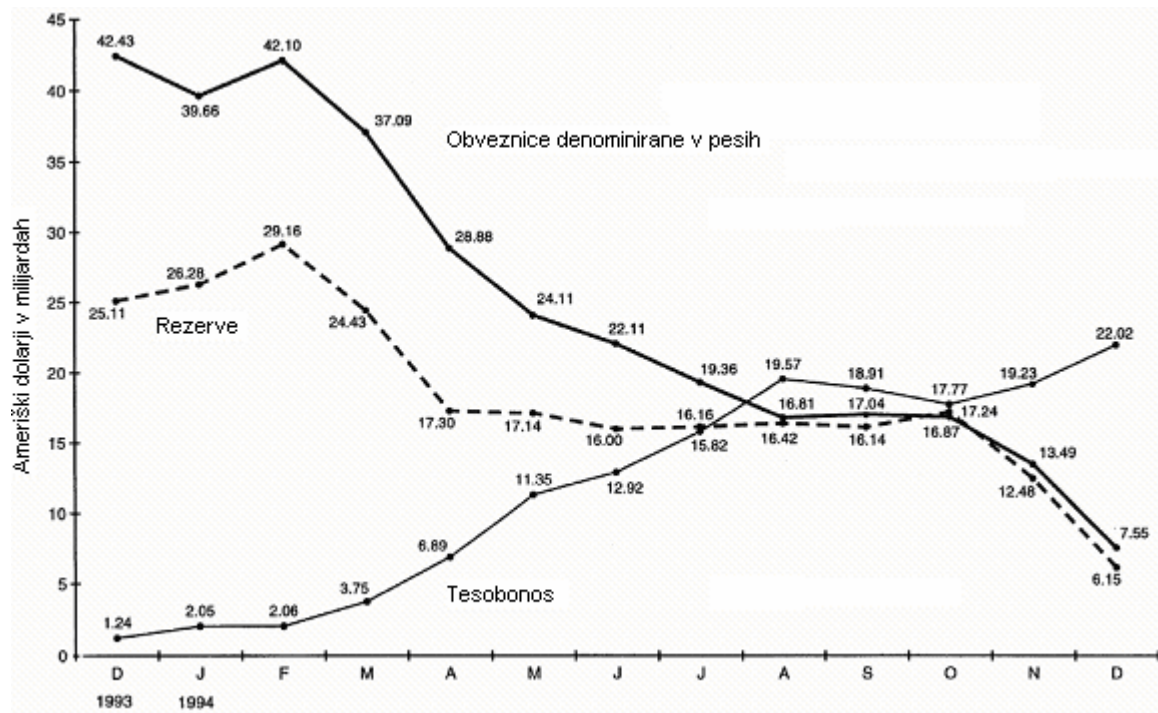
Vir: Kaminsky, Reinhart, 1999, str. 478.

Priloga 5: Prispevki posameznih spremenljivk na povečanje verjetnosti nastanka krize

Spremenljivka	Procentualna sprememba spremenljivke, 1992/93	Teža leta 1993	Teža leta 1992	Sprememba teže, 1992/93	Prispevek k procentualni spremembi verjetnosti
Rast BDP	-125	0.154	-0.624	0.778	105
Pogoji trgovinske menjave	-16	-0.034	-0.041	0.007	1
Depreciacija	-119	-0.002	0.010	-0.012	-1
Realne obrestne mere	386	0.327	0.067	0.259	28
Inflacija	-31	0.202	0.295	-0.093	-8
Davčni presežek	-79	0.022	0.102	-0.080	-7
M2/rezerve	-16	0.057	0.068	-0.011	-1
Upočasnjena rast kreditov	-4	0.498	0.517	-0.019	-2
BDP per capita	-1	-0.070	-0.070	0	0
OCENJENA VERJETNOST ZA NASTANEK KRIZE:					
1992	0.054				
1993	0.116				

Vir: Demirgüç-Kunt, Detragiache, 1999, str. 10.

Priloga 6: Mehiški vladni dolg (v dolarjih) v odnosu na rezerve



Vir: Cole, Kehoe, 1996, priloga 3.