

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

VPLIV KRATKOROČNIH TOKOV KAPITALA NA
FINANČNE KRIZE V 90-TIH LETIH

Ljubljana, junij 2002

JAKA KLANJŠČEK

KAZALO

| | |
|---|-----------|
| UVOD | 1 |
| 1. OPREDELITEV KRATKOROČNIH TOKOV KAPITALA | 2 |
| 1.1 KLASIFIKACIJA TOKOV KAPITALA | 4 |
| 2. VPLIV KRATKOROČNIH TOKOV KAPITALA NA FINANČNE KRIZE V 1990-TIH LETIH | 5 |
| 2.1 MEHIŠKA KRIZA | 5 |
| <i>Kapitalski in finančni del plačilne bilance</i> | 6 |
| <i>Terjatve mednarodnih bank</i> | 7 |
| <i>Kratkoročni državni vrednostni papirji (Cetes / Tesobonos)</i> | 8 |
| 2.2 AZIJSKA KRIZA | 10 |
| <i>Tajska</i> | 10 |
| <i>Indonezija</i> | 12 |
| <i>Južna Koreja</i> | 14 |
| <i>Malezija</i> | 15 |
| 2.3 RUSKA KRIZA | 17 |
| <i>Kapitalski in finančni del plačilne bilance</i> | 17 |
| <i>Terjatve mednarodnih bank</i> | 18 |
| <i>Kratkoročne zakladne menice v domači valuti (GKO)</i> | 19 |
| 2.4 BRAZILSKA KRIZA | 21 |
| <i>Kapitalski in finančni del plačilne bilance</i> | 22 |
| <i>Terjatve mednarodnih bank</i> | 22 |
| <i>Kratkoročni državni dolg</i> | 23 |
| 2.5 PRIMERJALNA ANALIZA FINANČNIH KRIZ | 24 |
| <i>Vloga kratkoročnih tokov kapitala</i> | 24 |
| <i>Dejavniki finančnih kriz</i> | 25 |
| <i>Pregled ukrepov ekonomske politike za ublažitev kratkoročnih pritokov kapitala</i> | 29 |
| 3. PRIMERI DRŽAV Z OMEJITVAMI KAPITALSKIH TOKOV | 32 |
| 3.1 ČILE | 33 |
| <i>Kapitalski in finančni del plačilne bilance</i> | 34 |
| <i>Omejevanje tokov kapitala</i> | 35 |
| <i>Učinkovitost omejitev kapitalskih tokov</i> | 36 |
| 3.2 SLOVENIJA..... | 37 |
| <i>Kapitalski in finančni del plačilne bilance</i> | 37 |
| <i>Omejevanje tokov kapitala</i> | 38 |
| SKLEP | 42 |
| LITERATURA | 44 |
| VIRI | 46 |
| PRILOGA: | 1 |
| SLOVAR | 16 |
| SLOVAR KRATIC | 17 |

UVOD

Ni dvoma, da so kapitalski tokovi koristni razvijajočim se državam. To posebno velja za tuje neposredne naložbe, ki so stabilne, prinašajo tehnološko znanje in dostop do novih trgov. Njihove koristi so vsekakor večje od njihovih stroškov. Ostali tokovi kapitala imajo tudi druge pomembne pozitivne mikroekonomske učinke kot so nižji stroški kapitala kreditno sposobnih podjetij. Na makroekonomski ravni, v ekonomijah z nižjo varčevalno stopnjo, tokovi kapitala dopolnjujejo domače varčevanje, kar lahko vodi k večjim investicijam in rasti. Vendar ima velika rast v kratkoročnem in potencialno povratnem toku kapitala tudi zelo negativne posledice. Pritoki potiskajo devizne tečaje in cene premoženja stran od njihove dolgoročne ravnotežne ravni. Kratkoročni tokovi kapitala povzročajo tveganje hitre povratnosti le-teh, kar lahko privede do valutne in finančne krize, ki se kaže zlasti v resni izgubi bruto domačega proizvoda (BDP), investicijah, zaposlenosti. Visoki stroški povratnosti kratkoročnih tokov kapitala so razvidni, medtem ko koristi niso. Nestanovitnost tokov kapitala (predvsem kratkoročnih) se kaže kot nastajajoča Ahilova peta za globalno ekonomijo in posebno za razvijajoče države.

Diplomsko delo ima naslednje štiri cilje. Prvič, opredeliti, kaj lahko pod terminom mednarodni kratkoročni tokovi kapitala sploh razumemo. Drugič, proučiti medsebojno povezanost med mednarodnimi kratkoročnimi tokovi kapitala in finančnimi krizami. Tretjič, analizirati osnovne značilnosti v kratkoročnih tokovih kapitala v državah, ki so utrpeli finančno krizo. Četrtič, poiskati povezavo med kratkoročnimi tokovi kapitala in ukrepi ekonomske politike za omejevanje le-teh.

V prvem poglavju bom skušal opredeliti kratkoročne tokove kapitala. Tako bom najprej opredelil strukturo tokov kapitala na podlagi nestanovitnosti le-teh, nato pa bom skušal opredeliti kratkoročne tokove kapitala. Pomagal si bom z definicijo 'preostala' ročnost, ki jo uporablja BIS pri definiranju kratkoročnega dolga.

V drugem poglavju bom analiziral vlogo kratkoročnih tokov kapitala v finančnih krizah v 1990-tih letih. To poglavje obravnava osnovne značilnosti vsake od štirih najbolj odmevnih finančnih kriz v proučevanem obdobju, torej mehiške krize iz let 1994 in 1995, azijske krize iz leta 1997, ruske krize iz leta 1998 in brazilske krize iz let 1998 in 1999. Vsaka od njih je obdelana metodološko na nekoliko podoben način, vendar z različnimi poudarki glede na vlogo kratkoročnih pritokov kapitala. Tako bom najprej analiziral kapitalski in finančni del plačilne bilance (PB), ki mu bo sledil pregled terjatev mednarodnih bank do posameznih držav. Po potrebi bom analizo še dopolnil z razvojem krize na podlagi kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev (VP), v kolikor imajo pomembno vlogo v razvoju finančne krize. V primeru mehiške krize bom tako prikazal celoten potek razvoja krize z vidika kratkoročnih tokov kapitala v obliki kratkoročnih državnih vrednostnih papirjev. V primeru azijske krize bo poudarek predvsem na kratkoročnem zadolževanju pri mednarodnih bankah, zanimala nas bo izpostavljenost

mednarodnih bank do teh držav.¹ Sledila bo ruska ter brazilska kriza. Nato bom skušal analizirati skupne dejavnike oziroma vzroke, zakaj prihaja do nenadne povratnosti kratkoročnih tokov kapitala in posledično do finančnih kriz. To poglavje bom sklenil s kratkim pregledom možnih ukrepov ekonomske politike za uravnavanje kratkoročnih tokov kapitala in s tem načel problematiko naslednjega poglavja.

V tretjem poglavju bom tako predstavil dva primera držav, ki sta se izognili finančnim krizam z omejevanjem tokov kapitala. Tako bom obravnaval problematiko omejevanja tokov kapitala. Prvi primer je Čile, ki je uspešno omejeval kratkoročni tok kapitala, kar mu je omogočalo učinkovito vodenje makroekonomske politike. Drugi primer je Slovenija, ki pa se od Čila razlikuje v stopnji liberalizacije finančnega računa. Slovenija je začela kasneje sproščati kapitalski in finančni račun. Druga pomembna razlika je glede privatizacije in liberalizacije finančnega sistema. V Sloveniji je še vedno večina bančnega sistema v državni lasti.

1. OPREDELITEV KRATKOROČNIH TOKOV KAPITALA

Najprej bom skušal opredeliti strukturo mednarodnih tokov kapitala glede na nestanovitnost le-teh. Pri uravnavanju kapitalskih tokov je pomembna sposobnost rangiranja, ali so posamezni tokovi bolj nestanovitni kot drugi. To je pomembno zlasti, ko ti predstavljajo glavni vir za financiranje primanjkljaja na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB).

Tako si bom pomagal s Stephany Griffith-Jones, ki je v svojem delu povzela določene raziskave (Griffith-Jones, 1998, str. 34-40).² Pomen analiziranja nestanovitnosti tokov kapitala se je predvsem povečal zaradi povečanja kapitalskih tokov od začetka 1980-tih let dalje.

Po Meadeu je pomembno razlikovati med "začasnimi" in "kontinuiranimi" kapitalskimi premiki, kar je podobno ločevanju na kratkoročne in dolgoročne kapitalске tokove. Glavna ideja ločevanja med "začasnimi" in "kontinuiranimi" kapitalskimi tokovi je v povratnosti le-teh, obstaja namreč tveganje, da se bodo določeni začasni dejavniki, ki so privabili kapital, oslabili in kapital bo začel odtekati (Griffith, 1998, str. 34).³

Prevladujoč pogled pravi, da so neposredne naložbe in dolgoročna posojila bolj stabilne v primerjavi z ostalimi tokovi, saj sredstva, vložena v pretežno fiksno premoženje, ne morejo

¹ Čeprav obstajajo določene razlike med terminoma "kredit" in "posojilo", ju v diplomskem delu uporabljam kot sinonima za materialna sredstva, ki jih da upnik dolžniku z obveznostjo kasnejše vrnitve.

² Sam se nisem odločil za analizo nestanovitnosti tokov kapitala, ker na razpolago nimam potrebne baze podatkov (npr. mesečni podatki o tokovih kapitala za določeno državo, ki ima liberaliziran kapitalski in finančni račun).

zapustiti države (Griffith-Jones, 1998, str. 34-35). Naložbe v vrednostne papirje (VP) oziroma portfeljske naložbe so po drugi strani bolj občutljive na ciklične faktorje kot so kratkoročne spremembe v mednarodnih obrestnih merah. Pri naložbah v VP investitor lažje, hitreje in z manjšo izgubo proda svoje vrednostne papirje kot pa investitor proda svojo neposredno naložbo. V primeru naložb v VP je ločevanje med dolgoročnimi in kratkoročnimi instrumenti nekoliko bolj zabrisano, saj obstajajo mehanizmi kot so sekundarni trgi in trgi izvedenih instrumentov, ki lahko dolgoročne naložbe spremenijo v bolj likvidne.

Griffith-Jones (1998, str. 35) navaja empirično raziskavo, ki je vzela dolgo obdobje za industrijske države in potrdila prevladujočo tezo, da rangiranje kapitalskih tokov glede na nestanovitnost obstaja. Na podlagi enostavne ekonometrične analize koeficienta variacije, raziskava opredeljuje rangiranje tokov v naslednjem vrstnem redu:

- 1) Dolgoročna bančna posojila
- 2) Tuje neposredne naložbe
- 3) Naložbe v dolžniške vrednostne papirje (obveznice)
- 4) Naložbe v lastniške vrednostne papirje (delnice)
- 5) Kratkoročna posojila

Dolgoročna bančna posojila in neposredne naložbe so tako najbolj stabilne (najmanj nestanovitne), kar se mi zdi intuitivno pravilno.

Agosin je za Čile proučeval neposredne naložbe, portfeljske naložbe, dolgoročno privatno zadolževanje in kratkoročno zadolževanje na podlagi kvartalnih podatkov za obdobje 1983-1995 (Griffith-Jones et al., 2001, str. 216-218). Ugotovil je, da so neposredne naložbe bolj stabilne kot kratkoročno zadolževanje in portfeljske naložbe.

Chuhan je v svoji raziskavi z močnimi empiričnimi rezultati podprl prevladujoč pogled, da so kratkoročni tokovi bolj "vroči" kot pa tuje neposredne naložbe, ki so bolj "hladne" in bolj stabilne (Griffith-Jones, 1998, str. 35-37).⁴ Chuhan je uporabil multivariatno analizo. Cailloux je prišel do podobnih ugotovitev (Griffith-Jones, 1998, str. 37). Proučeval je koeficiente variacije za različne tokove v treh različnih obdobjih: 1980-95, 1980-89 in 1990-95 za tri latinskoameriške države: Argentina, Brazilija in Mehika. Ugotovil je, da so koeficienti variacije višji v primeru portfeljskih tokov. V večini primerov so višji za približno trikrat.

Frankel in Rose sta s svojo analizo v letu 1996 prišla do pomembnega sklepa (Griffith-Jones, 1998 str. 37). Čim večji je delež neposrednih naložb v strukturi tokov kapitala, tem manjša je verjetnost, da bo država prejemnica utrpela plačilnobilančno krizo. Ta analiza ne samo podpira

³ Npr. razlike med obrestnimi merami.

⁴ V literaturi se pogosto uporablja izraz "temperatura" za opisovanje nestanovitnost tokov kapitala, višja kot je temperatura tem večja je nestanovitnost.

prevladujoč pogled, da temperatura tokov variira glede na kategorijo toka, ampak jo tudi neposredno povezuje z verjetnostjo nastanka kriz.

Rodrik (Rodrik et al., 1999, str. 2-28) na podlagi analize podatkov za 32 razvijajočih držav v obdobju 1988-98 zaključil, da je razmerje med kratkoročnim dolgom in rezervami močan kazalec finančne krize. Države s kratkoročnimi obveznostmi do tujih bank, ki presegajo rezerve, imajo trikrat večjo verjetnost, da doživijo nenaden in masoven povraten tok kapitala. Večja kratkoročna izpostavljenost je povezana z občutno ostrejšo krizo pri povratnem toku kapitala.

1.1 KLASIFIKACIJA TOKOV KAPITALA

Najbolj pogosto uporabljena klasifikacija mednarodnih tokov kapitala je njihova časovna delitev na kratkoročne in dolgoročne tokove, pri čemer se obdobje enega leta jemlje kot meja med enimi in drugimi. Kratkoročni tokovi kapitala so najbolj nestanovitni in zaradi tega tudi najbolj problematični. Kratkoročne tokove kapitala praviloma delimo na kratkoročne kredite in kratkoročne portfeljske tokove. Slednje delimo na dolžniške in lastniške portfeljske tokove, pri čemer pa lahko nastanejo problemi, ki otežujejo oziroma onemogočajo popolnoma konsistentno uvrščanje določene mednarodne transakcije v skupino dolgoročnih oziroma kratkoročnih tokov kapitala. Dober primer je nakup delnice določenega podjetja s strani nerezidenta, ki v določenem primeru pomeni kratkoročno portfeljsko naložbo in to v primeru, da se npr. nerezident odloči po štirih mesecih delnico prodati. Po drugi strani pa ta transakcija predstavlja dolgoročno portfeljsko naložbo v primeru, ko se nerezident odloči za prodajo čez npr. tri leta. Podobno je z obveznicami, kjer so dobro razviti sekundarni trgi vrednostnih papirjev.

V našem primeru bom lastniške portfeljske tokove kapitala obravnaval kot kratkoročni tok kapitala, čeprav jih je dejansko težko klasificirati. Portfeljske lastniške naložbe nerezidentov pritekajo v razvijajoče države preko trga vrednostnih papirjev teh držav in pa z izdajo globalnih potrdil o lastništvu. Pritok preko trga vrednostnih papirjev pomeni, da nerezident od rezidenta odkupi vrednostni papir in s tem ustvari pritok tujega kapitala, kar pomeni povečan obseg denarne mase v obtoku, v kolikor se centralna banka ne odloči za sterilizacijo. Po drugi strani pa prodaja globalnega potrdila o lastništvu praviloma pomeni, da je nerezident prodal omenjeni vrednostni papir drugemu nerezidentu.

Kratkoročni mednarodni dolg je definiran z ročnostjo do enega leta. Trenutno obstajata dve različici definicije kratkoročnega dolga. Banka za mednarodne poravnave pri definiciji uporablja »preostanek ročnosti«, ki opredeljuje kratkoročni dolg kot ves dolg do tujine, ki zapade v okviru enega leta, ne glede na originalno ročnost oziroma zapadlost. Svetovna banka in IMF pa opredeljuje kratkoročni dolg do tujine kot samo obveznosti z originalno ročnostjo oziroma zapadlostjo v okviru enega leta. Tako je pri analiziranju plačilnih bilanc potrebno upoštevati, da

so kratkoročni tokovi kapitala podcenjeni v kolikor gre za standardni prikaz plačilnih bilanc (IMF) in nekoliko manj v kolikor gre za analitičen prikaz (Dadush, 2000, str. 57).

Zdi se bolj smiselna prva definicija kratkoročnega dolga. V primeru finančne krize banke praviloma ne obnavljajo kreditov, ki zapadejo v tistem času. Tako ne bodo obnavljale originalno dolgoročnih kreditov, ki zapadejo v tem obdobju. Tako bom s pomočjo te definicije opredelil kratkoročne tokove kapitala in analiziral njihovo vlogo v finančnih krizah v 90-tih letih. V diplomskem delu bom tako opredelil, da so kratkoročni tokovi kapitala predvsem kratkoročna bančna posojila z zapadlostjo do enega leta in portfeljske naložbe v dolžniške vrednostne papirje z preostalo zapadlostjo do enega leta. V to definicijo sem vključil tudi naložbe v lastniške vrednostne papirje, ki so potencialno kratkoročne, in ostale oblike pritokov kapitala, ki imajo ročnost krajšo od enega leta (npr. bančne vloge nerezidentov).⁵ To pomeni ves pritok kapitala, katerega ročnost je do enega leta, ne glede na izhodiščno ročnost ali obliko.

2. VPLIV KRATKOROČNIH TOKOV KAPITALA NA FINANČNE KRIZE V 1990-TIH LETIH

Vlogo kratkoročnih tokov kapitala na finančne krize v 1990-tih letih bom predstavil na primeru štirih finančnih kriz po kronološkem redu: mehiška kriza (1994/95), azijska kriza (1997), ruska kriza (1998) ter brazilska kriza (1998/99). Za vsako državo bom predstavil finančni in kapitalski račun plačilne bilance (PB) za obdobje pred krizo in pregled terjatev mednarodnih bank do ekonomskih subjektov omenjenih držav. Pri mehiški krizi ne bom v celoti predstavil podatkov o terjatvah mednarodnih bank zaradi pomanjkanja podatkov.⁶ Za finančne krize, kjer so državni vrednostni papirji imeli najpomembnejšo vlogo pri nastanku finančne krize, sem dodal pregled krize še skozi to obliko kratkoročnih tokov kapitala.⁷ To poglavje bom zaključil s primerjalno analizo med finančnimi krizami.

2.1 MEHIŠKA KRIZA

Mehika je v obdobju od 1988 do 1993 veljala za zgodbo o uspehu, ki je uveljavljala gospodarske reforme in makroekonomsko stabilizacijo. V tem obdobju je sledila strategiji ekonomskega prilagajanja in reformam fiskalne konsolidacije ter strukturnim spremembam, ki so se začele po

⁵ Tudi portfeljske naložbe v dolgoročne dolžniške vrednostne papirje je smiselno v določeni meri upoštevati, v kolikor ima nerezident možnost prodati vrednostni papir rezidentu na sekundarnem trgu kapitala (in v kolikor je trg kapitala razvit).

⁶ Podatki o terjatvah mednarodnih bank do mehiških rezidentov so na internetu dosegljivi samo od 1994 leta dalje.

dolžniški krizi leta 1982. Glavne točke strategije so bile vzdrževanje fiskalne in monetarne discipline, prestrukturiranje dolga in obsežen program za strukturne reforme, vključno s privatizacijo in liberalizacijo zunanje trgovine. Za Mehiko je bil značilen tudi sporazum, ki je veljal med socialnimi partnerji (t.i. Pacto), ki je nadziral cene, devizni tečaj in povečevanje plač. Liberalizacija finančnega sektorja in finančnega računa sta bila del širše politike pridobivanja zaupanja investorjev. Tako je bila vključitev v NAFTA obravnavana kot vrhunec procesa reform in njihovega mednarodnega priznanja.

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

Mehika je leta 1989 odpravila omejitve na kapitalne tokove, kar je relativno hitro v času reform in pred privatizacijo bančnega sektorja (Edwards, 1999, str. 9). Kot je razvidno iz tabele 1 v prilogi A je Mehika stalno beležila primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, ki ga je v glavnem pokrivala s pritoki kapitala iz tujine. Določeni analitiki so takrat ocenjevali primanjkljaj kot nekaj pozitivnega, predvsem zaradi privatne (privatni sektor) narave pritokov, kar seveda ni prepričalo skeptikov (Edwards, 1997 str. 9). Kapitalni tokovi so imeli dve pomembni lastnosti. Prvič, bili so izredno visoki, tako v absolutnih zneskih kot deleži BDP. Drugič, precejšnji delež kapitalnih pritokov v Mehiko je bil v obliki naložb v vrednostne papirje. Predstavljali so kar 62 odstotkov celotnih pritokov kapitala za obdobje 1990-1993 (glej Tab. 11, Priloga B). Kot se pokaže v času krize, so portfeljski tokovi potencialno občutno bolj nestanovitni in bolj naklonjeni povratnosti. To velja predvsem, če gre za precejšen delež portfeljskih tokov, ki so namenjeni v kratkoročne vladne vrednostne papirje.

Obstajajo trije poglavitni viri potencialno kratkoročnega kapitala, ki so razvidni iz kapitalsko-finančnega dela PB. Prvič, naložbe v vrednostne papirje. Na podlagi zakona o trgu vrednostnih papirjev, ki je bil sprejet decembra 1989 in je tujim investitorjem omogočil dostop na mehiški trg vrednostnih papirjev, se je udeležba nerezidentov naglo povečevala. Neto nakupi mehiških lastniških vrednostnih papirjev s strani nerezidentov, ki so bili do leta 1989 manj kot 1 mlrd USD letno, so dosegali vsoto 23,8 mlrd USD v obdobju 1990-93 (glej Tab. 11, Priloga B). Tako naj bi tuji investitorji, ki so leta 1989 imeli 6 odstotkov kapitalizacije mehiškega trga lastniških vrednostnih papirjev, do konca leta 1993 zabeležili 27 odstotkov kapitalizacije mehiškega trga lastniških vrednostnih papirjev. Ta številka je v glavnem ostala nespremenjena v letu 1994 (Griffith-Jones, 1998, str. 107). V obdobju 1990-93 so neto nakupi mehiških dolžniških vrednostnih papirjev s strani nerezidentov presegle vsoto 39 mlrd USD (glej Tab. 11, Priloga B). Drugič, Mehika je beležila za 11,6 mlrd USD neto povečanje vlog v obdobju 1990-93, ki jih praviloma predstavljajo kratkoročne vrste depozitov s strani nerezidentov (glej Tab. 11, Priloga B). Tretjič, pri tem ne smemo zanemariti posojil, ki jih privatni sektor (tako bančni kot ostali

⁷ Za azijske države, ki so utpele finančno krizo, je značilno, da so imele relativno majhen javni dolg (WEO, 1999, str. 30). Tako za proučevane azijske države ne bom predstavil problematiko kratkoročnih državnih VP.

sektorji) pridobi v tujini. Posojila so v istem obdobju dosegla 10,7 mlrd USD, vendar gre v večji meri za dolgoročna posojila (glej Tab. 11, Priloga B). Problematičnost tokov nastane v primeru, ko se denar ne porabi racionalno in posojila ni mogoče v celoti vrniti.

Finančna kriza se je sprožila decembra 1994. leta in kot je razvidno iz tabele 2 v prilogi A, so bili v prvem kvartalu leta 1994 pritoki kapitala močni, kar lahko pripišemo sprejetju v NAFTA, medtem pa se je upor v južni državi Chiapas šele začel razvijati. Politično tveganje je odvrnilo pritek kapitala v Mehiko in povzročilo odtok kapitala. To je povzročilo, da se je premija v razliki med ameriškimi in mehiškimi državnimi papirji v primerjavi z razliko v tveganju občutno zmanjšala. Atentat na predsedniškega kandidata Luisa Colosio-a je verjetno neposredno povzročil občuten odtok kapitala in dramatično zmanjšanje deviznih rezerv (Griffith-Jones, 1998, str. 115). Tako je v drugem kvartalu zaznati upad naložb v vrednostne papirje iz 8,6 mlrd USD v prvem kvartalu na 1,4 mlrd USD v drugem kvartalu, devizne rezerve pa so se zmanjšale za 8,7 mlrd USD (glej Tab. 2, Priloga A).⁸ V četrtem kvartalu leta 1994 je Mehika zabeležila drastični odtok kapitala iz naložb v vrednostne papirje na denarnem trgu (državni vrednostni papirji) v višini 4,7 mlrd USD, medtem so se naložbe v lastniške vrednostne papirje zmanjšale za 373 mio USD. (glej Tab. 2, Priloga A). To se je nadaljevalo tudi v letu 1995, ko so se naložbe v dolžniške vrednostne papirje na denarnem trgu zmanjšale za 13,8 mlrd USD, medtem pa so se naložbe v lastniške vrednostne papirje povečale za 519 mio USD (glej Tab. 1, Priloga A). Vrednost naložb nerezidentov se je zmanjšala iz 50 mlrd USD v novembru 1994 na 18 mlrd USD v februarju 1995, kar gre pripisati padcu domače valute, istočasno pa se je delež tujih investitorjev na mehiški borzi zmanjšal samo za 1 odstotno točko (od 25,7 odstotka v novembru leta 1994 na 24,5 odstotka v februarju 1995) (Griffith-Jones, 1998, str. 127).

TERJATVE MEDNARODNIH BANK

Terjatve mednarodnih bank so konec decembra 1994 leta znašala 64,6 mlrd USD, kar predstavlja 21 odstokov BDP (glej Tab 21, Priloga C). Od tega je 33,1 mlrd USD s preostalo ročnostjo do enega leta oziroma 51,3 odstokov celotnih terjatev mednarodnih bank. V glavnem so bila posojila namanjena privatnemu nebačnemu sektorju, kakor tudi javnemu sektorju (oba nad 35 odstotki vseh terjatev).⁹ Od konca decembra 1994 do konca decembra 1996 so se terjatve mednarodnih bank zmanjšale za 7,3 mlrd USD, od tega 7,1 mlrd USD s preostalo ročnostjo do enega leta, kar pojasnjuje 97,4 odstotno zmanjšanje terjatev mednarodnih bank do mehiških ekonomskih subjektov. Zmanjšal se je predvsem delež terjatev mednarodnih bank do mehiškega bančnega sektorja, kar nakazuje na bančno krizo.

⁸ Devizne rezerve so se med 23. marcem in 21. aprilom zmanjšale za 11 mlrd USD (Griffith-Jones, 1998, str. 115).

⁹ BIS deli terjatve mednarodnih bank na privatni sektor (bančni in nebančni) in na javni sektor.

KRATKOROČNI DRŽAVNI VREDNOSTNI PAPIRJI (CETES / TESOBONOS)

Mehika se je leta 1990 vrnila na mednarodni trg obveznic in naložbe so naraščale skozi naslednja tri leta. Tako je vlada leta 1990 nerezidentom dovolila neposredni nakup državnih obveznic.¹⁰ V prvem letu brez omejitev, letu 1991, so tuji investitorji investirali 6,4 mlrd USD v dolžniške vrednostne papirje, od tega 5,1 mlrd USD v državne vrednostne papirje (glej Tab. 1, Priloga A). Nakupi so se hitro povečevali, skupno so znašali 39,2 mlrd USD v obdobju 1990-93, od tega 26,9 mlrd USD državnih vrednostnih papirjev. Tako so v tem obdobju nerezidentje absorbirali virtualno vsa neto povečanja državnih vrednostnih papirjev. Paradoksalno je to, da je prišlo do izdaje pomembnega deleža državnih vrednostnih papirjev v času, ko ni povezave s financiranjem fiskalnega primanjkljaja, pač pa so bile izdaje v večji meri namenjene kot del monetarne sterilizacije kapitalskih pritokov. Tako so ti državni papirji vodili do novih pritokov. Delež državnih vrednostnih papirjev, ki so jih imele tuje pravne in fizične osebe, se je v obdobju 1990-93 povečal iz 8 odstotkov konec leta 1990 na 57 odstotkov konec leta 1993. Nerezidenti so v večjem razmerju držali kratkoročne blagajniške zapise (1-12 mesečne Cetes) in v manjšem razmerju dolgoročne dolžniške vrednostne papirje (1 in 2 letne obveznice) kot domači rezidentje. Posledica tega je, da je bila na koncu leta 1993 povprečna ročnost naložb nerezidentov ocenjena na 280 dni, v primerjavi s 350 dnevi za rezidenčne naložbe (Griffith-Jones, 1998, str. 110).

Po uporabi obrestne mere državnih vrednostnih papirjev denominiranih v mehiški valuti (pesih) niso občutno spremenile, tako tudi ni prišlo do zmanjšanja deviznih rezerv. Situacija se je občutno spremenila po atentatu (23. marca), ko so se devizne rezerve zmanjšale za 10 mlrd USD, medtem ko so se obrestne mere za vrednostne papirje v pesih občutno povečale. Tako se je npr. obrestna mera za 28 dnevne Cetes povečala iz 10 odstotkov februarja na več kot 16 odstotkov v aprilu. S tem je nastala dilema, ali dopustiti, da se obrestna mera nadalje poveča, ali pa se nadomesti Cetes s Tesobonos (Edwards, 1997, str. 16-17). Mehiške oblasti so se poleti leta 1994 odločile, da dovolijo nerezidentom obsežno zamenjavo blagajniških zapisov (Cetes), ki so denominirani v pesih, v dolarsko denominirane blagajniške zapise (Tesobonos). Izdaja Tesobonos se je povečala iz 3,1 mlrd USD v marcu 1994 na 12,6 mlrd USD v juniju leta 1994. V nadaljevanju je narasla na 19,2 mlrd USD v septembru 1994 in na 29 mlrd USD decembra 1994. Posledično se je precej spremenila tudi struktura državnega dolga, ki so ga držali tuji investitorji. V decembru 1993 je bilo 70 odstotkov v Cetes in 6 odstotkov v Tesobonos. Do decembra 1994 pa je bilo samo 10 odstotkov v Cetes, medtem ko je bilo 87 odstotkov v Tesobonos (Griffith-Jones, 1998 str. 119).

Premiki v strukturi državnega dolga, ki so ga držali tuji investitorji, so odražali bojazen tujih investitorjev, da devizni tečaj ne bo vzdržal. Tako so bili pripravljene ostati v Mehiki samo v

¹⁰ Nerezidenti so namreč s sekundarnimi nakupi preko mehiških bank že prej lahko opravljali nakupe vrednostnih papirjev, kar pomeni, da so sedaj samo legalizirali te nakupe (Griffith-Jones, 1998, str. 110).

vrednostnih papirjih, denominiranih v dolarjih. To praktično pomeni, da so vsaj z eno nogo že zapustili Mehiko. Mehiške oblasti so s prevzemom tveganja deviznega tečaja prepričevale, da naj ostanejo v Mehiki. Za Tesobonos je sredi leta 1994 veljalo, da so časovna bomba v rokah mehiških oblasti.¹¹ Razmere so se poslabšale v sredini leta 1994, ko je izdaja Tesobonos presežala devizne rezerve. Dolg je bil denominiran v dolarjih, kar je pomenilo, da vlada ni mogla zmanjšati dolga na podlagi devalvacije.¹² Kakor tudi ni mogla servisirati dolga, denominiranega v dolarjih, z izdajo novega denarja. Tako tudi ni mogla servisirati dolga z deviznimi rezervami, ki so bile po obsegu v sredini leta 1994 manjše od izdaje Tesobonos, ta razlika pa se je nato samo še povečevala (Griffith-Jones, 1998, str. 121).

Novembra so se nekateri investitorji odločili zmanjšati svojo izpostavljenost v Mehiki, predvsem zaradi negotovosti v povezavi z inavguracijo novega predsednika. Do konca meseca so se rezerve zmanjšale na 12,5 mlrd USD, s kratkoročnim javnim dolgom v višini 27 mlrd USD, od tega je 70 odstotkov v Tesobonos, kar kaže na značilnosti večje finančne krize, saj so bile rezerve občutno premajhne za odplačevanje kratkoročnega dolga. Potrebna je bila devalvacija, da bi se razmere na trgu umirile (Edwards, 1997, str. 23). Po 15 odstotni devalvaciji in po začetku drsenja pesa so investitorji navalili na izhod. 4,5 mlrd USD rezerv je bilo izgubljenih med 20. in 22. decembrom, večina od tega je pripadala rezidentom Mehike. Begu kapitala so se pridružili tuji investitorji, ki jih je zajela panika. Glavni udarec tokov kapitala na krizo je bil preko Tesobonos in preko bančnega sistema. Proti koncu decembra so torej investitorji (predvsem tuji, ki so imeli večino Tesobonos) postali zaskrbljeni glede Tesobonos, da bodo zapadle v prvih mesecih leta 1995. Naenkrat so se osredotočili na dejstvo, da v prvem kvartalu po pričakovanjih zapade 9,9 mlrd USD, medtem ko so devizne rezerve padle na 6,3 mlrd USD konec leta 1994 (Griffith-Jones, 1998 str. 127). Razširila se je panika, da mehiška vlada glede na razmere ne bo poravnala obveznosti. Rezultat se je pokazal na treh tedenskih dražbah Tesobonos, ki so se začele 27. decembra 1994, kjer je bilo povpraševanje občutno manjše od ponudbe. Razmerje med povpraševanjem in ponudbo je doseglo dno pri borih 5 odstotkih 25. decembra 1994, kjer je bilo ponujenih 600 mio USD v Tesobonos, povprašali pa so po samo 28 mio USD.¹³ Povpraševanje po Cetes je bilo nekoliko večje, vendar je ponudba na določenih dražbah Cetes tudi presežala povpraševanje (Griffith-Jones, 1998, str. 130). Nepripravljenost v pretežni meri tujih investitorjev za nakup Tesobonos je poudarilo krizo. Možnost neplačila obveznosti je rešila pomoč ameriške vlade in IMF-a januarja 1995. Skupna vrednost finančnega paketa za reševanje mehiške krize je znašala 48,8 mlrd USD (17,7 mlrd USD od IMF, 20 mlrd USD od ZDA, 10 mlrd USD od BIS-a, 1,1 mlrd USD od Kanade) (Mrak, 2002, str. 613). Del prejete pomoči je v plačilni bilanci zabeležen v obliki posojil vladi in monetami oblasti (glej Tab. 1, Priloga A).

¹¹ Predvsem zaradi naslednjih značilnosti Tesobonos: izdani so bili v velikem obsegu, denominirani v dolarjih, bili so kratkoročni, lastniki so bili v glavnem nervozni nerezidentje.

¹² V Rusiji je vlada z devalvacijo zmanjšala dolg denominiran v rubljih.

¹³ Povpraševanje je bilo samo po 5 odstotkih ponujene količine Tesobonos.

2.2 AZIJSKA KRIZA

Glavni vzrok finančne krize v vzhodni Aziji je oster obrat tokov kapitala (povratnost). Glavna sestavina teh povratnih tokov so bili bančni krediti, ki predstavljajo kar 92 % vseh odlivov za štiri najbolj prizadete države v obdobju 1997-1998 (Cailloux et al., 2000, str. 2). Značilnost bančnega posojanja v vzhodno Azijo je, da je velik delež kreditov v kratkoročni obliki. To pomeni, da se povečuje zadolženost v kratkoročni obliki, kar povečuje verjetnost povratnosti tokov. Pri bančnem posojanju je prisotna posredno razumevanje o obnavljanju kratkoročnih kreditov v nedogled. V kolikor so obrestne razlike (premije) vzdržujejo, se bančni krediti praviloma obnavljajo. Vendar, ko banke zaslutijo znatno povečanje kreditnega tveganja, obrestne razlike ne zagotavljajo več obnavljanja kreditov (Ito, 1999, str. 14).

Zunanja zadolženost vzhodno-azijskih držav (razen Južne Koreje) na začetku 1990-tih letih je bila relativno majhna.¹⁴ Mednarodno posojanje vzhodni Aziji je strmo naraščalo v obdobju pred krizo. Od decembra leta 1993 do junija 1997. leta se je zadolženost povečala za 133%. Do leta 1996 je zadolženost v BDP teh držav znašala 25 odstotkov, v primerjavi z Latinsko Ameriko, kjer je ta delež znašal 13 % BDP (Cailloux et al., 2000, str. 3).¹⁵ Razlog, da je imelo kratkoročno zadolževanje na podlagi kreditov manjšo vlogo v Latinski Ameriki kot v Aziji v 90-tih, je v tem, da so se banke v Latinski Ameriki že opekale v prejšnjem desetletju. Tako ni presenetljivo, da je bila Azija na začetku leta 1997 z najvišjim deležem kratkoročnega dolga v celotnem dolgu. Delež kratkoročnega dolga do bank je bil v Aziji občutno večji kot v katerikoli regiji, dvakrat večji kot v Latinski Ameriki (29 odstotkov v celotnem dolgu v primerjavi s 15 odstotki v Latinski Ameriki). (Ito, 1999, str. 5) Leta 1997 so se razmere občutno poslabšale, devalvacija v mesecu juliju je sprožila finančno krizo. Sprememba v pričakovanjih je vodila do depreciacije ostalih valut v regiji, sledil je pospešeni umik privatnega kapitala iz države in začelo se je nazadovanje gospodarstva. V naslednjih mesecih se je azijska kriza širila v Indonezijo, Korejo in Malezijo. Vse štiri države so zaprosile za pomoč IMF (Lindgren, 1999, str. 7).

TAJSKA

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

Finančna kriza je najprej prizadela Tajsko, ki je bila najbolj ranljiva (Ito, 1999, str. 19). Kot je razvidno iz tabele 3 v prilogi A je Tajsko v obdobju 1992-1996 stalno beležila primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 8,1 odstotka BDP in je vplival na realno apreciacijo domače valute. Zanimiva je tudi rast primanjkljaja, ki se je kot delež BDP s 6,3 odstotka leta 1992 povečal na 10,8 odstotka leta 1996 in se je v glavnem pokrival s pritoki kapitala iz tujine, ki so bili predvsem v obliki bančnih posojil in vlog ter naložb v vrednostne

¹⁴ Analiziral bom 4 države: Južna Koreja, Indonezija, Tajsko, Malezija.

¹⁵ Samo tri države: Mehika, Argentina in Brazilija.

papirje s strani nerezidentov (glej Tab. 3, Priloga A).¹⁶ Tako so kapitalski pritoki v obliki posojil v obdobju 1993-1996 predstavljali kar 52,2 odstotka celotnih kapitalskih pritokov (glej Tab. 12, Priloga B). V drugi polovici 1997. leta je prišlo to povratnega toka kapitala, tako se je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance zmanjšal iz 14,6 mlrd USD leta 1996 na 3,0 mlrd USD leta 1997. Tajska je leta 1998 prvič v 1990-tih letih zabeležila presežek na tekočem računu plačilne bilance v višini 14,2 mlrd USD, kar gre pripisati drastičnemu zmanjšanju izvoza blaga s 55 mlrd USD v letu 1997 na 36,5 mlrd USD v letu 1998.¹⁷ V letu 1997 se je obseg mednarodnih deviznih rezerv zmanjšal za 9,9 mlrd USD. (glej Tab. 3, Priloga A)

V obdobju 1993-1996 obstajajo trije poglavitni viri potencialno hitro povratnega (kratkoročnega) toka kapitala, ki so razvidni iz kapitalsko-finančnega dela plačilne bilance. Prvi so kratkoročna posojila, predvsem bančnemu sektorju (37,4 mlrd USD). Vloge so drugi pomembnejši vir, ki predstavljajo v proučevanem obdobju 11,1 mlrd USD. Tretji pomembni vir so bile naložbe v lastniške VP, ki znašajo 5,6 mlrd USD. (glej Tab. 12, Priloga B). Kot se pokaže v času azijske krize, so imela kratkoročna posojila in vloge poglavitno vlogo pri povratnosti oziroma nestanovitnosti tokov kapitala. Kot je razvidno iz tabele (glej Tab. 3, Priloga A), so kapitalski tokovi v obliki naložb v lastniške (kakor tudi v dolžniške VP) v obdobju 1997-98 pozitivni, kar je v nasprotju s pričakovanji hitro povratnega kratkoročnega toka kapitala. Vendar je pritek kapitala v lastniške VP v letu 1998 občutno manjši v primerjavi z letom 1997, ko je še beležil izredno visok pritek.

TERJATVE MEDNARODNIH BANK

Tajska je odprla mednarodno eksteritorialno bančno središče, Bangkok International Banking Facility (BIBF), ki je postal posrednik preko katerega so tuje banke lahko plasirala finančna sredstva na tajski trg kapitala. Rezultat je trikratno povečanje bančnih kreditov med letoma 1993 in 1994 (Feldstein, 1999, str. 117). Tajska je za Korejo največji kreditjemalec med proučevanimi azijskimi državami (glej Tab. 19, Priloga C). Zadolženost Tajske je vse do konca decembra 1996. leta naraščala in dosegla raven 70,2 mlrd USD, kar predstavlja cca. 51 odstotka BDP. Delež zadolženosti, katere ročnost je do enega leta, je konec junija 1997. leta znašal 65,7 odstotka v celotni zadolženosti oziroma 45,6 mlrd USD. Od konca decembra 1996 do konca decembra 1999 se je obseg terjatev zmanjšal iz 70,2 na 28,4 mlrd USD, od tega je 31,5 mlrd USD v obliki kratkoročnih terjatev, katerih zapadlost je do enega leta. To pojasnjuje kar 75 odstotno zmanjšanja v celotnih terjativah. V spodnji tabeli je tako razvidna povratnost in nepredvidljivost kratkoročnih posojil oziroma kreditov (glej Tab. 1, str. 12).

¹⁶ Leta 1996 je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance dosegel vrh v višini 10,8 odstotka BDP.

¹⁷ Tajska je bila zaradi povratnih tokov kapitala prisiljena v plačilnobilančno prilagajanje.

TABELA 1: Terjatve mednarodnih bank do Tajske na določen dan (konec meseca) glede na ročnost (v mio USD) in glede na sektor (v odstotkih celotnih terjatev mednarodnih bank).

| | Skupaj terjatve | Ročnost terjatev | | | | | Sektor | | |
|-----------|-----------------|------------------|------|-----------------|----------------|------------|--------|----------|-------|
| | | do enega leta | v % | od 1 l. do 2 l. | več kot 2 leti | nedoločena | bančni | nebančni | javni |
| Dec. 1999 | 28.405 | 14.223 | 50,1 | 2.628 | 9.996 | 1.558 | 12,5 | 80,2 | 7,1 |
| Jun. 1999 | 34.694 | 19.049 | 54,9 | 2.830 | 10.823 | 1.992 | 19,4 | 74,4 | 6,2 |
| Dec. 1998 | 40.749 | 23.698 | 58,2 | 3.395 | 11.790 | 1.866 | 21,7 | 73,6 | 4,7 |
| Jun. 1998 | 46.801 | 27.767 | 59,3 | 4.275 | 12.790 | 1.969 | 26,1 | 69,6 | 4,2 |
| Dec. 1997 | 58.835 | 38.772 | 65,9 | 4.165 | 13.826 | 2.072 | 30,2 | 66,6 | 3,0 |
| Jun. 1997 | 69.382 | 45.567 | 65,7 | 4.592 | 16.491 | 2.732 | 37,6 | 59,5 | 2,8 |
| Dec. 1996 | 70.181 | 45.704 | 65,1 | 4.829 | 16.344 | 3.304 | 36,9 | 59,6 | 3,2 |
| Jun. 1996 | 69.675 | 48.064 | 69,0 | 4.083 | 14.926 | 2.602 | 31,2 | 64,9 | 3,8 |
| Dec. 1995 | 63.029 | 43.817 | 69,5 | 3.536 | 13.600 | 2.076 | 33,0 | 62,5 | 4,3 |
| Jun. 1995 | 53.604 | 38.155 | 71,2 | 2.924 | 10.807 | 1.718 | 37,1 | 57,2 | 5,6 |
| Dec. 1994 | 43.879 | 30.968 | 70,6 | 2.105 | 9.553 | 1.253 | 32,1 | 61,5 | 6,3 |
| Jun. 1994 | 36.545 | 27.151 | 74,3 | 1.778 | 6.718 | 898 | 32,8 | 60,0 | 7,1 |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila).

Kreditni mednarodnih bank so bili v glavnem namenjeni podjetjem, kar je tudi razvidno iz zgornje tabele (npr. delež privatnega nebančnega sektorja je konec junija 1996 znašal 65 odstotkov celotnih terjatev mednarodnih bank do Tajske). To je podobno kot v Indoneziji in nasprotno kot v Južni Koreji.

INDONEZIJA

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

Kot je razvidno iz tabele 4 v prilogi A je Indonezija v obdobju 1992-1996 stalno beležila primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 4,4 mlrd USD, kar predstavlja 2,7 odstotka BDP. Tako je na realno apreciacijo domače valute vplivala rast primanjkljaja, ki se je kot delež BDP z 2,1 odstotka leta 1992 povečal na 4,3 odstotka leta 1996 in se je v glavnem pokrival s pritoki kapitala iz tujine, ki so bili predvsem v obliki neposrednih tujih naložb in naložb v vrednostne papirje s strani nerezidentov.¹⁸ Tako so kapitalski pritoki v obliki neposrednih tujih naložb v Indonezijo v obdobju 1993-1996 predstavljali kar 45,5 odstotka celotnih kapitalskih pritokov (glej Tab. 13, Priloga B), medtem ko so naložbe v lastniške vrednostne papirje predstavljale samo 21,8 odstotka vseh tokov.¹⁹ V drugi polovici 1997. leta je prišlo do povratnega toka kapitala, tako se je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance zmanjšal iz 7,7 mlrd USD leta 1996 na 4,9 mlrd USD leta 1997. Indonezija je leta 1998 prvič v 1990-tih letih zabeležila presežek na tekočem računu plačilne bilance v višini 4,1 mlrd USD, kar

¹⁸ Leta 1996 je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance dosegel vrh v višini 4,3 odstotka BDP oziroma 7,7 mlrd USD (glej Tab. 4, Priloga A).

¹⁹ Naložbe v dolžniške vrednostne papirje v obdobju 1993-96 predstavljajo 24,1 odstotka vseh pritokov kapitala (glej Tab. 13, Priloga B).

gre pripisati drastičnemu zmanjšanju uvoza blaga, iz 46,2 mlrd USD v letu 1997 na 31,9 mlrd USD v letu 1998.²⁰ V letu 1997 se je obseg mednarodnih deviznih rezerv zmanjšal za 5,1 mlrd USD (glej Tab. 4, Priloga A).

Naložbe v lastniške vrednostne papirje predstavljajo pomemben vir potencialno hitro povratnega kratkoročnega toka kapitala. V letu 1997 so se naložbe v lastniške vrednostne papirje zmanjšale za 5,0 mlrd USD v primerjavi z letom 1996, ko so se povečale za 1,8 mlrd USD, kar predstavlja povratni tok kapitala v višini 6,8 mlrd USD. V letu 1998 je zaznati nadaljni odtok kapitala v višini 4,4 mlrd USD, kar predstavlja odtok kapitala v višini 9,4 mlrd USD v obdobju 1997-98. Potrebno je še omeniti, da so se naložbe v dolžniške vrednostne papirje v letu 1997 povečale za 2,4 mlrd USD v primerjavi z letom 1996, ko so te znašale 3,1 mlrd USD.²¹ Posojila privatnemu sektorju so se v obdobju 1997-98 zmanjšala skupno za 13,9 mlrd USD (glej Tab. 4, Priloga A).

TERJATVE MEDNARODNIH BANK

Terjatve mednarodnih bank do Indonezije so se v obdobju od konca junija 1994 do konca junija 1997 povečale za 90 odstotkov oziroma za 27,8 mlrd USD, od tega so se kratkoročne terjatve povečale za 15,8 mlrd USD oziroma za 84 odstotkov, kar pomeni, da pojasnjujejo 57 odstotno povečanje terjatev mednarodnih bank. Pri povratnem toku pa je nestanovitnost tokov kratkoročnih kreditov še toliko večja, saj v obdobju junij 1997 do junij 1999 pojasnjuje kar 86 % zmanjšanja celotnih terjatev v tem obdobju (glej Tab 2, str. 13).

Tabela 2: Terjatve mednarodnih bank do Indonezije na določen dan (konec meseca) glede na ročnost (v mio USD) in glede na sektor (v odstotkih celotnih terjatev mednarodnih bank)

| | Skupaj terjatve | Ročnost terjatev | | | | | Sektor | | |
|-----------|-----------------|------------------|------|-----------------|----------------|------------|--------|----------|-------|
| | | do enega leta | v % | od 1 l. do 2 l. | več kot 2 leti | nedoločena | bančni | nebančni | javni |
| Dec. 1999 | 40.694 | 19.125 | 47,0 | 3.038 | 17.029 | 1.502 | 10,3 | 68,8 | 20,8 |
| Jun. 1999 | 43.764 | 21.721 | 49,6 | 3.493 | 16.889 | 1.661 | 10,1 | 68,8 | 21,0 |
| Dec. 1998 | 44.827 | 23.612 | 52,7 | 3.111 | 16.471 | 1.633 | 11,5 | 73,6 | 14,9 |
| Jun. 1998 | 50.268 | 27.658 | 55,0 | 3.725 | 17.238 | 1.647 | 14,2 | 70,6 | 15,1 |
| Dec. 1997 | 58.388 | 35.383 | 60,6 | 3.700 | 17.313 | 1.992 | 20,1 | 68,1 | 11,8 |
| Jun. 1997 | 58.726 | 34.661 | 59,0 | 3.541 | 17.008 | 3.516 | 21,1 | 67,7 | 11,1 |
| Dec. 1996 | 55.523 | 34.248 | 61,7 | 3.589 | 15.331 | 2.355 | 21,2 | 66,2 | 12,5 |
| Jun. 1996 | 49.624 | 29.922 | 60,3 | 3.471 | 14.168 | 2.063 | 22,0 | 64,9 | 13,1 |
| Dec. 1995 | 44.851 | 27.900 | 62,2 | 3.157 | 12.332 | 1.462 | 22,0 | 63,1 | 14,8 |
| Jun. 1995 | 40.411 | 25.270 | 62,5 | 3.082 | 11.013 | 1.046 | 22,4 | 60,3 | 17,3 |
| Dec. 1994 | 34.970 | 21.291 | 60,9 | 3.420 | 9.291 | 968 | 22,4 | 57,7 | 19,9 |
| Jun. 1994 | 30.902 | 18.822 | 60,9 | 2.938 | 8.270 | 872 | 23,2 | 56,5 | 20,3 |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila).

Najvišja kratkoročna zadolženost, 35,4 mlrd USD, je bila konec decembra 1997, ko je zadoženost znašala 21,2 odstotka BDP Indonezije oziroma 24 odstotkov celotne zadolženosti omenjenih štirih držav (glej Tab. 20, Priloga C). Na podlagi zgornje tabele je razvidno (glej Tab. 2, str.13),

²⁰ Indonezija je bila zaradi povratnega toka kapitala prisiljena v plačilnobilančno prilagajanje.

²¹ Vsekakor gre za očiten osip naložb v dolžniške VP.

da je največji delež kreditov mednarodnih bank namenjen nebačnemu sektorju (cca. 60 odstotni delež) v primerjavi z javnim in bančnim sektorjem, kjer je ta delež občutno manjši.

JUŽNA KOREJA

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

Kot je razvidno iz tabele 5 v prilogi A je Južna Koreja v obdobju 1994-1996 stalno beležila primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 1,2 mlrd USD oziroma 3,2 odstotka BDP in je vplival na realno apreciacijo domače valute. Primanjkljaj se je kot delež BDP z 1,2 odstotka leta 1994 povečal na 6 odstotka leta 1996 in se je v glavnem pokrival s pritoki kapitala iz tujine, ki so bili v glavnem v obliki posojil in naložb v vrednostne papirje s strani nerezidentov (glej Tab. 14, Priloga B).²² Tako so kapitalski pritoki v obliki posojil v obdobju 1993-1996 predstavljali 46,4 mlrd USD oziroma 42,6 odstotka celotnih kapitalskih pritokov (glej Tab. 14, Priloga B). V drugi polovici 1997. leta je prišlo do povratnega toka kapitala, tako se je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance zmanjšal iz 23,0 mlrd USD leta 1996 na 8,2 mlrd USD leta 1997. Južna Koreja je leta 1998 zabeležila rekorden presežek na tekočem računu plačilne bilance v višini 40,4 mlrd USD oziroma v višini 10,6 odstotka BDP, kar gre pripisati drastičnemu zmanjšanju uvoza blaga, iz 141,8 mlrd USD v letu 1997 na 90,5 mlrd USD v letu 1998.²³ V letu 1997 se je obseg mednarodnih deviznih rezerv zmanjšal za 11,9 mlrd USD (glej Tab. 5, Priloga A).

Obstajata dva glavna vira potencialno hitro povratnega kratkoročnega toka kapitala, ki sta razvidna iz kapitalsko-finančnega dela plačilne bilance (glej Tab. 5, Priloga A). Prvi so kratkoročna posojila, predvsem bančnemu sektorju, ki znašajo 36 mlrd USD v obdobju 1993-1996. Naložbe v lastniške vrednostne papirje so drugi pomembnejši vir, ki znašajo v proučevanem obdobju 22,9 mlrd USD.

TERJATVE MEDNARODNIH BANK

Mednarodna zadolženost Južne Koreje je konec junija leta 1997 znašala 103 mlrd USD, kar predstavlja 39,7 odstotni delež v celotni zadolženosti omenjenih štirih držav (glej Tab. 19, Priloga C). Koreja je torej ena izmed glavnih prejemnic mednarodnih bančnih kreditov med proučevanimi državami azisjke krize, čeprav delež kreditov znaša 27 % BDP.

²² Leta 1995 je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance dosegel vrh v višini 13,3 odstotka BDP.

²³ Južna Koreja je bila zaradi obrata tokov kapitala prisiljena v plačilnobilančno prilaganje.

TABELA 3: Terjatve mednarodnih bank do Južne Koreje na določen dan (konec meseca) glede na ročnost (v mio USD) in glede na sektor (v odstotkih celotnih terjatev mednarodnih bank)

| | Skupaj terjatve | do enega leta | v % | Ročnost terjatev | | | Sektor | | |
|-----------|-----------------|---------------|------|------------------|----------------|------------|--------|----------|-------|
| | | | | od 1 l. do 2 l. | več kot 2 leti | nedoločena | bančni | nebančni | javni |
| Dec. 1999 | 60.657 | 35.116 | 57,9 | 6.743 | 11.022 | 7.776 | 57,8 | 33,4 | 8,6 |
| Jun. 1999 | 63.482 | 34.067 | 53,7 | 7.192 | 11.043 | 11.180 | 57,4 | 33,9 | 8,2 |
| Dec. 1998 | 65.293 | 29.607 | 45,3 | 8.276 | 16.591 | 10.819 | 56,9 | 34,7 | 8,3 |
| Jun. 1998 | 72.444 | 33.161 | 45,8 | 9.264 | 18.919 | 11.100 | 57,0 | 36,3 | 6,6 |
| Dec. 1997 | 94.180 | 59.444 | 63,1 | 5.217 | 16.440 | 13.079 | 59,4 | 36,3 | 4,2 |
| Jun. 1997 | 103.432 | 70.182 | 67,9 | 4.139 | 16.366 | 12.745 | 65,1 | 30,6 | 4,2 |
| Dec. 1996 | 99.953 | 67.506 | 67,5 | 4.107 | 15.884 | 12.456 | 65,9 | 28,3 | 5,7 |
| Jun. 1996 | 87.844 | 62.187 | 70,8 | 3.438 | 13.434 | 8.785 | 68,5 | 25,7 | 5,7 |
| Dec. 1995 | 77.383 | 54.130 | 70,0 | 2.553 | 12.058 | 8.642 | 67,5 | 25,7 | 6,7 |
| Jun. 1995 | 71.430 | 51.439 | 72,0 | 2.719 | 10.801 | 6.471 | 66,6 | 25,6 | 7,7 |
| Dec. 1994 | 56.599 | 40.143 | 70,9 | 2.912 | 8.161 | 5.383 | 65,4 | 25,8 | 8,7 |
| Jun. 1994 | 48.132 | 34.908 | 72,5 | 2.661 | 6.692 | 3.871 | 66,4 | 25,7 | 7,8 |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila).

Mednarodna zadolženost Južne Koreje z ročnostjo do enega leta se je povečala iz 34,9 mlrd USD konec junija 1994 na 70,2 mlrd USD konec junija 1997, kar pojasnjuje 64 odstotkov povečanja celotne zadolženosti do mednarodnih bank (glej Tab. 3, str. 15). Kratkoročni bančni krediti so se zmanjšali za 50 odstotkov oziroma za 35,1 mlrd USD v obdobju med koncem junija 1997 in koncem decembra 1999, kar pojasnjuje 82 odstotkov zmanjšanja celotnih bančnih kreditov (glej tabela zgoraj). Precejšen del povratnosti kapitalskih tokov se lahko tako pojasni s povratnostjo kratkoročnih bančnih kreditov, ki so se pred tem tudi hitro povečali. Visok delež kreditov je bil namanjen korejskemu bančnemu sektorju, ki je naprej posojal tistim panogam, ki so bili pomembni za industrijsko politiko (Ito, 1999, str. 17). To je razvidno tudi iz zgornje tabele (glej Tab. 3, str. 15), kjer delež bančnega sektorja v celotnih terjativah znaša nad 60 odstotkov.

MALEZIJA

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

Kot je razvidno iz tabele 6 v prilogi A je Malezija v obdobju 1992-1996 stalno beležila primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 4,6 mlrd USD, kar predstavlja 7,4 odstotka BDP in je vplival na realno apreciacijo domače valute. Primanjkljaj se je kot delež BDP s 4,3 odstotka leta 1992 povečal na 6,3 odstotka leta 1996 in se je v glavnem pokrival s pritoki kapitala iz tujine, ki so bili predvsem v obliki neposrednih tujih naložb v Malezijo (glej Tab. 15, Priloga B).²⁴ V obdobju 1990-1993 se je Malezija soočila z visokimi pritoki tako kratkoročnega kot dolgoročnega kapitala, kar je na začetku leta 1994 Malezijo spodbudilo k sprejetju omejitev na kratkoročne tokove kapitala, ki so bili pretežno v obliki

²⁴ Leta 1995 je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance dosegel vrh v višini 13,3 odstotka BDP oziroma 8,6 mlrd USD (glej Tab. 6, Priloga A).

zadolževanja domačih bank v tujini in povečanih vlog nerezidentov pri domačih bankah (Ariyoshia et al., 2000 str. 95).²⁵

Tako so kapitalski pritoki v obliki neposrednih tujih naložb v Malezijo v obdobju 1993-1996 predstavljali kar 76 odstotkov celotnih kapitalskih pritokov (glej Tab. 15, Priloga B), kar predstavlja občutno večji delež kot pri ostalih azijskih državah (glej Tab. 7, str. 22).²⁶ V drugi polovici 1997. leta je prišlo do povratnega toka kapitala, tako se je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance zmanjšal iz 5,9 mlrd USD leta 1996 na 9,5 mlrd USD presežka leta 1998. Malezija je leta 1998 zabeležila obrat na tekočem računu plačilne bilance v višini 14,5 mlrd USD, kar predstavlja 21,8 odstotni delež BDP. To je predvsem posledica drastičnega zmanjšanja uvoza blaga, iz 74,0 mlrd USD v letu 1997 na 54,4 mlrd USD v letu 1998.²⁷ V letu 1997 se je obseg mednarodnih deviznih rezerv zmanjšal za 3,8 mlrd USD (glej Tab. 6, Priloga A).

TERJATVE MEDNARODNIH BANK

Med štirimi proučevanimi državami ima samo Malezija razmerje med kratkoročnimi dolgovi in deviznimi rezervami manjši od ena. Predvsem Južna Koreja in Indonezija sta povečevala kratkoročno zadolženost v razmerju do rezerv, kar je povečevalo ranljivost na samosprožilno krizo zaradi manjšega zaupanja (Rodrik et al., 1999, str. 4). Zunanja zadolženost Malezije pri mednarodnih bankah je konec junija 1997 dosegla vrh, celotni dolg se je od konca junija 1994 podvojil in dosegel vrednost 28,8 mlrd USD (glej Tab. 4, str. 16).

TABELA 4: Terjatve mednarodnih bank do Malezije na določen dan (konec meseca) glede na ročnost (v mio USD) in glede na sektor (v odstotkih celotnih terjatev mednarodnih bank).

| | Skupaj terjatve | Ročnost terjatev | | | Sektor | | | | |
|-----------|-----------------|------------------|------|-----------------|----------------|------------|--------|----------|-------|
| | | do enega leta | v % | od 1 l. do 2 l. | več kot 2 leti | nedoločena | bančni | nebančni | javni |
| Dec. 1999 | 18.113 | 7.780 | 43,0 | 1.289 | 7.269 | 1.775 | 21,4 | 64,2 | 14,3 |
| Jun. 1999 | 18.623 | 7.882 | 42,3 | 1.096 | 7.439 | 2.206 | 21,7 | 64,3 | 13,8 |
| Dec. 1998 | 20.826 | 9.268 | 44,5 | 1.031 | 8.159 | 2.368 | 27,6 | 63,6 | 8,7 |
| Jun. 1998 | 23.024 | 11.199 | 48,6 | 983 | 8.589 | 2.253 | 31,2 | 62,1 | 6,6 |
| Dec. 1997 | 27.533 | 14.614 | 53,1 | 916 | 9.413 | 2.590 | 35,8 | 57,8 | 6,3 |
| Jun. 1997 | 28.820 | 16.268 | 56,4 | 615 | 8.248 | 3.689 | 36,4 | 57,1 | 6,4 |
| Dec. 1996 | 22.231 | 11.191 | 50,3 | 721 | 7.310 | 3.009 | 29,3 | 61,7 | 9,0 |
| Jun. 1996 | 20.070 | 9.910 | 49,4 | 833 | 6.843 | 2.484 | 27,3 | 61,1 | 11,5 |
| Dec. 1995 | 16.750 | 7.882 | 47,1 | 1.147 | 5.711 | 2.010 | 26,2 | 60,6 | 12,5 |
| Jun. 1995 | 14.722 | 7.275 | 49,4 | 1.360 | 4.710 | 1.377 | 29,6 | 55,2 | 14,6 |
| Dec. 1994 | 13.493 | 6.579 | 48,8 | 841 | 4.846 | 1.227 | 28,6 | 53,2 | 18,1 |
| Jun. 1994 | 13.874 | 8.203 | 59,1 | 475 | 4.277 | 919 | 36,3 | 43,0 | 20,6 |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila).

²⁵ Kratkoročni tokovi kapitala so bili vzpodbujeni z obrestno razliko in pričakovano apreciacijo domače valute (riggit).

²⁶ Indonezija je tudi zabeležila relativno visoke neposredne naložbe iz tujine.

²⁷ Malezija je bila zaradi povratnega toka kapitala prisiljena v plačilnobilančno prilaganje.

Zadolženost Malezije je konec junija 1997 predstavljala 11 odstotni delež v celotni zadolženosti omenjenih štirih držav oziroma 38 odstotkov BDP (glej Tab 19. Priloga C). Povečanje kratkoročne zadolženosti pojasni kar 53 odstotkov celotne zadolženosti v obdobju od konca junija 1994 do konca junija 1997, v obdobju od konca junija do konca decembra 1999 pa kar 79,3 odstotkov zmanjšanja celotne zadolženosti do mednarodnih bank (glej Tab. 4 str. 16).

Tako so vse štiri države izredno hitro povečevale svojo komercialno zadolženost do tujine, precejšen del tega dolga je bil v kratkoročni obliki. Pomembna sta dva faktorja pri zadolževanju do tujine. Izredno visoka gospodarska rast in široka finančna deregulacija sta prispevala k temu, da so bile banke bolj pripravljene posojati. Države niso imele dvomov glede kredibilnosti svojih bank, tako niso bile zaskrbljene glede kratkoročnih kreditov (Cailloux et al., 2000, str. 10).

2.3 RUSKA KRIZA

Po azijski krizi je rusko gospodarstvo padlo v krizo sredi 1998. leta. Do ruske krize je prišlo predvsem zaradi vpliva azijske krize, neugodnega gibanja cen nafte, nenehnega velikega fiskalnega neravnotežja in velike odvisnosti od kratkoročnih pritokov iz tujine ter zamujanja strukturnih reform. Krizo je sprožila vladna odločitev, sprejeta 17. avgusta 1998, da devalvira rubelj in enostransko restrukturira domači državni dolg.

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

Rusija je v obdobju 1994-1997 stalno beležila suficit na tekočem računu plačilne bilance (glej Tab. 7, Priloga A), ki je v povprečju znašal 6,2 mlrd USD oziroma 1,0 odstotka BDP. Tako je Rusija edina država z uravnoteženo plačilno bilanco, ki je doživela finančno krizo v 90-tih letih.

Zanimivo je, kako se država z uravnano plačilno bilanco sooči z finančno krizo. V kapitalskem in finančni delu plačilne bilance, je razvidno, da je Rusija v obdobju 1994-97 zabeležila kapitalске pritoke v obliki tujih neposrednih naložb, naložb v vrednostne papirje s strani nerezidentov (tako lastniških kakor dolžniških VP), posojil ter vlog, na drugi strani pa je beležila kapitalске odtoke, ki so bili v glavnem v obliki naslednjih postavk v plačilni bilanci: neposredne ruske naložbe v tujino, naložbe v vrednostne papirje v tujino s strani ruskih rezidentov, gotovina in vloge v tujini s strani ruskih rezidentov. Deleži posameznih postavk plačilne bilance v kapitalskih pritokih so razvidni v Tabela 16 v prilogi B. Kapitalски pritoke v obliki posojil v višini 35,9 mlrd USD predstavljajo 36,6 odstotni delež v celotnih kapitalskih pritokih v obdobju 1994-1997 (glej Tab. 16 Priloga B), medtem ko naložbe v dolžniške vrednostne papirje predstavljajo 47,1 odstotni delež oziroma 46,2 mlrd USD, vendar je večinoma tega pritoka (44,7 mlrd USD) realiziranega v letu 1997. Problematiko bega kapitala sta obravnavala Lougani in Mauro v svoji

raziskavi (Lougani et al., 2000, str. 2-19).²⁸ Od 1994 leta dalje naj bi po ocenah beg kapitala znašal v povprečju 15-20 mlrd USD na leto, kar predstavlja resen problem.²⁹

V letu 1998 je prišlo do finančne krize, tako se je presežek na tekočem računu plačilne bilance povečal iz 1,0 mlrd USD leta 1998 na 25 mlrd USD leta 1999. Vendar pa je bilo opaziti obrat tokov kapitala že v letu 1997, ko so se zmanjšala predvsem kratkoročna posojila v višini 24,4 mlrd USD, kar je tudi razvidno iz tabele (glej Tab. 7 Priloga A).³⁰ V istem letu je bil izredno visok pritek naložb v dolžniške vrednostne papirje v višini 44,7 mlrd USD, ki je finančno krizo preložil v naslednje leto.

TERJATVE MEDNARODNIH BANK

Ruski bančni sistem se je začel formirati v obdobju 1990-91 na podlagi privatizacije starih bank. Večino privatnih bank je nastalo v letu 1992 in 1993. Sledil je hiter razvoj bančništva, do konca leta jih je poslovalo okoli 2500 bank, vendar gre v glavnem za majhne banke (Drobyshevsky, 2001, str. 14).

Tabela 5: Terjatve mednarodnih bank do Rusije na določen dan (konec meseca) glede na ročnost (v mio USD) in sektor (v odstotkih celotnih terjatev mednarodnih bank)

| | Skupaj terjatve | Ročnost terjatev | | | | | | Sektor | | |
|-----------|-----------------|------------------|------|-----------------|----------------|------------|--------|----------|-------|--|
| | | do enega leta | v % | od 1 l. do 2 l. | več kot 2 leti | nedoločena | bančni | nebančni | javni | |
| Dec. 1999 | 48.094 | 10.919 | 22,7 | 4.019 | 31.502 | 1.654 | 61,7 | 31,5 | 6,6 | |
| Jun. 1999 | 51.970 | 14.163 | 27,3 | 3.767 | 32.684 | 1.356 | 64,4 | 29,7 | 5,7 | |
| Dec. 1998 | 58.594 | 17.271 | 29,5 | 5.092 | 33.816 | 2.415 | 63,2 | 29,9 | 6,7 | |
| Jun. 1998 | 75.853 | 34.650 | 45,7 | 4.159 | 32.904 | 4.140 | 51,4 | 34,4 | 14,1 | |
| Dec. 1997 | 72.173 | 32.406 | 44,9 | 4.345 | 32.137 | 3.285 | 55,8 | 31,9 | 12,2 | |
| Jun. 1997 | 69.091 | 38.308 | 55,4 | 3.811 | 24.959 | 2.013 | 55,0 | 30,1 | 14,8 | |
| Dec. 1996 | 57.320 | 26.517 | 46,3 | 4.130 | 25.934 | 739 | 75,1 | 13,1 | 11,8 | |
| Jun. 1996 | 51.396 | 22.811 | 44,4 | 4.134 | 23.880 | 571 | 84,8 | 10,0 | 5,2 | |
| Dec. 1995 | 51.994 | 20.472 | 39,4 | 5.422 | 24.984 | 1.116 | 84,2 | 8,7 | 7,0 | |
| Jun. 1995 | 53.794 | 21.753 | 40,4 | 6.904 | 24.527 | 610 | 87,2 | 5,6 | 7,3 | |
| Dec. 1994 | 48.040 | 17.188 | 35,8 | 5.901 | 24.406 | 545 | 86,5 | 6,0 | 7,4 | |
| Jun. 1994 | 46.232 | 14.441 | 31,2 | 6.041 | 25.326 | 424 | 85,6 | 6,4 | 8,0 | |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila).

Zadolženost Rusije do mednarodnih bank je konec junija 1998. leta znašala cca. 75,9 mlrd USD, kar predstavlja cca. 13,6 % delež BDP (glej Tab 5, str. 19). Delež zadolženosti, katere ročnost je do enega leta, je konec junija 1998. leta znašal 45,7 % v celotni zadolženosti oziroma 34,7 mlrd USD. Od konca junija 1998 do konca decembra 1999 se je obseg terjatev zmanjšal iz 75,9 mlrd

²⁸ Precenjevanje plačil uvoza, izvažanja pod ceno, tihotapljanje, lažna plačila uvoza int., so različne oblike nezakonitega izvoza kapitala.

²⁹ To je približno 150 USD na prebivalca, kar je precej visoko v primerjavi z 15 USD na prebivalca, kar je povprečje skupine držav: Slovenije, Madžarske, Hrvaške, Poljske in Češke ter Slovaške (Lougani et al., 2000, str. 5-6).

³⁰ To gre pripisati predvsem azijski krizi (problem bančnih posojil).

USD na 48,0 mlrd USD, torej za 27,9 mlrd USD, od tega 23,7 mlrd USD v obliki kratkoročnih terjatev, katerih zapadlost je do enega leta. To pojasnjuje kar 85 % zmanjšanja v celotnih terjatev. (glej Tab. 5, str. 18)

Kreditni tujih bank so bili v glavnem namenjeni bankam, to je podobno Južni Koreji v času azijske krize. Iz tabele 5 na strani 18 je lepo razvidna povratnost in nepredvidljivost kratkoročnih kreditov. Tuje banke so hitro zmanjševale svojo izpostavljenost v Rusiji, to so počele tako, da niso obnavljale kratkoročnih kreditov. Finančna kriza je bila dejansko tudi bančna kriza, številne največje ruske banke so imele v obdobju 1997-97 resne likvidnostne probleme, kar je nekatere pahnilo v likvidacijo.³¹ Na podlagi določenih ocen so izgube bančnega sistema znašale 7 odstotkov BDP (Drobyshevski, 2001, str. 15).

Devalvacija rublja in enostransko restrukturiranje domačega državnega dolga je tudi povzročila velike probleme ruskim finančnim trgovcem in bančnemu sektorju. Trgovanje z zakladnimi menicami je bilo ustavljeno. Banke, ki so bile v večji meri v slabem finančnem položaju že pred krizo, so utrpeli občutne izgube zaradi njihovih portfeljskih naložb v državne vrednostne papirje in velikih neto obveznosti v tuji valuti. Ustavljeno trgovanje z zakladnimi menicami je povzročilo resne likvidnostne probleme. Na podlagi prve ocene ruske centralne banke oktobra 1998 ena tretjina celotnega bančnega premoženja in vlog nima možnosti povrnitve (Poirot, 2001, str. 485-507).

KRA TKOROČNE ZAKLADNE MENICE V DOMAČI VALUTI (GKO)

Začetni vstop Rusije na globalni finančni trg se je začel leta 1992, ko je Rusija kreirala enotno, konvertibilno valuto in postala članica IMF-a. Rusija je leta 1995 vstopila na trg evroobveznic. Leta 1996 je sledilo odprtje domačega trga obveznic za tuje nerezidente.

Za trg zakladnih menic (GKO) je na začetku veljalo precejšnje valutno tveganje zaradi devalvacij rublja. Investitorji so terminsko kupovali dolarje, da bi se izognili tečajnemu tveganju. To je povečevalo izpostavljenost domačega bančnega sistema na tečajna nihanja. GKO donosi so bili nestanovitni, vendar precej visoki, marca 1995. leta (prvo leto) so dosegli 184 odstotkov na letni ravni, novembra istega leta pa 88 odstotkov. Večino nepokritih špekulacij so opravljale domače banke (Poirot Jr., 2001, str. 485-507). Visoke obrestne mere pri fiksnem tečaju rublja so spodbujale tuje investitorje k nakupu kratkoročnih zakladnih menic, ki so jih nato zamenjali v trdo valuto in s tem realizirali visoke dobičke. Obrestna mera zakladnih menic je v letu 1996 upadala in v letu 1997 je povprečna obrestna mera zakladnih menic znašala 23,4 odstotka na letni ravni (CBR, 2001).³² To je predvsem zasluga kratkoročnih pritokov kapitala, saj se je spomladi

³¹ Incombank, Unexim, SBS-Agro, Menatep itd.

³² Povprečje je ponderirano z utežmi za obseg in pogoji kroženja z ročnostjo do devetdeset dni.

tega leta obrestna mera znižala pod 20 odstotkov. Lahek dostop do financiranja iz tujine je vodil do razvoja finančne strategije, ki se je v večji meri zanašala na kombinacijo prodaj kratkoročnih zakladnih menic in izposojanje na mednarodnih trgih. To je vodilo do precejšnje občutljivosti na spremembe tržnega sentimenta. V času azijske krize so investitorji začeli zmanjševati svojo izpostavljenost v Rusiji. Na začetku 1998. leta so se vračali zaradi višjih obrestnih mer. V prvem četrtletju 1998 je povprečna obrestna mera za zakladne menice znašala 26,0 odstotka, v drugem četrtletju pa že 40,1 odstotka. Najvišja je bila v avgustu 1998, ko je dosegla 84,2 odstotka (CBR, 2001).

Trg zakladnih menic je omogočal periodično obnavljanje kratkoročnega dolga. Leta 1997 je že spominjal na Ponzi sistem, kjer vlada izdaja novi kratkoročni dolg, da poplača stari kratkoročni dolg (Poirot Jr., 2001, str. 485-507).³³ Zakladne menice niso bile učinkovito podprte s sposobnostjo pobiranja davkov. Gaidar je napisal (Gaidar, 1999, str. 1-3), da Rusija ni imela učinkovitega davčnega sistema, tako da so bile obveznosti podjetij iz naslova davkov določene s pogajanjem z vlado in ne z davčno zakonodajo. Javnofinančni primanjkljaj je tako leta 1996 znašal 9,1 odstotka, leta 1997 7 odstotka in leta 1998 10 odstotkov v BDP. Do leta 1997 se je celotni dolg izdaje GKO/OFZ³⁴ povečal na 296.000,4 mlrd rubljev oziroma 51,3 mlrd USD, od tega so 25 odstotkov držali tuji investitorji. Celotni dolg Rusije je znašal približno 50 odstotkov BDP, od tega ga je bilo 60 odstotkov denominiranega v tuji valuti in 40 odstotkov v domači valuti (Poirot Jr., 2001, 485-507).

Sberbank, banka v državni lasti, se je odločila, da ne bo obnovila obsežnega deleža zakladnih menic (GKO), ki zapadejo zadnja dva tedna v juliju (1998), kar je prisililo vlado, da si izposodi za servisiranje dolga po relativno visoki obrestni meri. To je omajalo zaupanje ostalih investitorjev v sposobnost vlade, da poplača dolg v prihodnosti. V zadnjem tednu julija so se obrestne mere zakladnih menic povečale in cene lastniških vrednostnih papirjev so ponovno padle. Ministrstvo za finance je bilo prisiljeno odpovedati dražbe za njene nove dolgoročne obveznice tri tedne zapored, zaradi prohibitivno visokih obrestnih mer. Tudi rubelj se je znašel pod pritiskom, kar je prisililo centralno banko k intervenciji v velikem obsegu. Pritiski so se povečali v drugem tednu avgusta in se razširili v bančni sektor. Do 14. avgusta se je donos zakladnih menic na sekundarnem trgu povečal na cca. 300 odstotkov, mednarodne rezerve so se zmanjšale iz 18,5 mlrd USD na okoli 15 mlrd USD, banke so bile nezmožne poravnati svoje obveznosti (WEO, 1998, str. 49-56).

Oblasti so se 17. avgusta odzvale na krizo s sprejetjem določenih ukrepov: sprememba v deviznem tečaju je sprožila de facto devalvacijo, enostranska konverzija kratkoročnega državnega dolga, denominiranega v rubljih in prekinitve trgovanja z domačimi zakladnimi

³³ Ponzi sistem je poimenov po Charlesu Ponzi, ki je sistem razvil. Gre za nezakonito in sleparsko pridobivanje finančnih sredstev, predvsem z obljubami o visokih donosih. Denar se nikamor ne investira, ampak se porabi za poplačilo investitorjev, ki so prvi vstopili v sistem (Anonymous, 1998, str. 43).

menicami, 90 dnevni moratorij na plačila za obveznosti privatnega sektorja v tuji valuti, zaostritev omejevanja kapitalskih tokov itd. Politika deviznega tečaja je pomaknila mejo iz 5,3-7,1 rublja na 6-9,5 rublja za USD, s tem je želela sporočiti pripravljenost, da dopusti nadaljno depreciacijo rublja (WEO, 1998, str. 49-56).

Reakcija trga na nove ukrepe je bila izredno negativna, predvsem glede na podrobnosti sistema konverzije dolga in na moratorij. Po objavi je rubelj v primerjavi z USD padel za 10 odstotkov, vrednosti lastniških vrednostnih papirjev so občutno padle. Razpon za ruske dolarske evroobveznice se je povečal za več kot 1000 bazičnih točk, torej na več kot 3000 točk. Ruska centralna banka je ponovno posegla na deviznem trgu, tako da so se devizne rezerve 21. avgusta zmanjšale na 13,5 mlrd USD. Pogoji konverzije so ponujali zamenjavo zakladnih menic za obveznice denominirane v rubljih z dospelostjo tri, štiri in pet let s kuponi 20-30 odstokov ali pa (do meje 20 odstotkov celotne njihove naložbe) za osemletne obveznice denominirane v USD s 5 odstotnim donosom. To je pomenilo ogromne izgube za investitorje. Po občutni intervenciji centralne banke na deviznem trgu je centralna banka objavila, da bo prenehala prodajati USD in prekinila trgovanje z USD na glavnih deviznih trgih v državi. Na medbančnem trgu se je rubelj nato začel gibati med 10-12 rublji za USD. Centralna banka Rusije je 2. septembra dovolila drsenje rublja, tako je vrednost rublja v sredini septembra (takrat so se razmere z imenovanjem novega vladnega predsednika umirile) upadla za cca. 60 odstotkov v primerjavi z USD v začetku avgusta. Oblasti so tudi objavile revizijo glede pogojev konverzije dolga (WEO, 1998, str. 49-56).

2.4 BRAZILSKA KRIZA

Braziliya je tako kot Rusija izstopala glede fiskalnega primanjkljaja, ki je v letu 1998 znašal 8 odstotkov kot delež BDP, in javnega dolga, ki je znašal konec januarja leta 1999 47 odstotkov BDP. Problematična je bila ročnost dolga, ki je bila v pretežni meri kratkoročna (Kopits, 2000, str. 4-5). Kombinacija fiskalnega primanjkljaja s primanjkljajem tekočega računa plačilne bilance in strukture javnega dolga povzročajo občutljivost državnega financiranja na spremembe v kratkoročni obrestni meri in deviznem tečaju, kar povzroča ranljivost Brazilije na spremembo mišljenja investitorjev.

³⁴ OFZ dolgoročne državne obveznice v domači valuti.

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

Brazilija je v obdobju 1995-1998 stalno beležila primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance (glej Tab. 8, Priloga A), ki je v povprečju znašal 26,4 mlrd USD, kar v povprečju predstavlja 4,7 odstotka BDP. Primanjkljaj se je kot delež BDP z 0,2 odstotka leta 1994 povečal na 5,9 odstotka leta 1998 in se je v glavnem pokrival s pritoki kapitala iz tujine, ki so bili predvsem v obliki neposrednih tujih naložb v Brazilijo.³⁵ Tako so kapitalski pritoki v obliki neposrednih tujih naložb v Brazilijo v obdobju 1994-1997 predstavljali 27,7 odstotka celotnih kapitalskih pritokov oziroma 38,8 mlrd USD (glej Tab 17, Priloga B). Do povratnega toka kapitala je prišlo že leta 1997, v času azijske krize, ki ga je Brazilija nadomestila z drugimi pritoki. Tako je leta 1997 zabeležila zmanjšanje postavke v plačilni bilanci druge kratkoročne obveznosti v višini 10,9 mlrd USD (druge kratkoročne obveznosti so se v naslednjem letu zmanjšale za 12,5 mlrd USD), hkrati je zabeležila povečan pritok na račun tujih neposrednih naložb iz 19,7 mlrd USD leta 1997 na 31,9 mlrd USD leta 1998 (glej Tab 8, priloga A).³⁶ Brazilija je julija leta 1997 sprejela ukrepe, da bi preprečila uvoz krize iz Azije. Oktobra leta 1998, v času ruske krize, je sprejela triletni program fiskalnega prilagajanja. V obeh primerih so finančni trgi pozdravili sprejete ukrepe. Vendar je upadanje zaupanja zaradi neuspešnega izvajanja programa povzročilo začetek finančne krize v januarju leta 1999. (Kopits, 2000, str. 10) V času finančne krize se je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance zmanjšal iz 33,8 mlrd USD leta 1998 na 25,1 mlrd USD leta 1999. To je predvsem posledica drastičnega zmanjšanja uvoza blaga, iz 57,7 mlrd USD v letu 1998 na 49,2 mlrd USD v letu 1999.³⁷ V obdobju 1997-99 se je obseg mednarodnih deviznih rezerv zmanjšal za 23,1 mlrd USD (glej Tab. 8, Priloga A).

TERJATVE MEDNARODNIH BANK

Zadolženost Brazilije do tujih bank je konec junija 1998. leta znašala cca. 84,6 mlrd USD, kar predstavlja 14,7 odstotkov BDP. Delež zadolženosti, katere ročnost je do enega leta, je konec junija 1998. leta znašal 62,6 odstotkov celotne zadolženosti oziroma 53,0 mlrd USD. Od konca junija 1998 do konca decembra 1999 se je obseg terjatev zmanjšal iz 84,6 mlrd USD na 61,8 mlrd USD, torej za 22,8 mlrd USD, od tega 19,0 mlrd USD v obliki kratkoročnih terjatev, katerih zapadlost je do enega leta. To pojasnjuje kar 83 odstotkov zmanjšanja v celotnih terjativah (glej Tab. 6, str. 23).

³⁵ V letu 1998 je primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance dosegel vrh (glej TAB 8, priloga A).

³⁶ V letu 1997 so se devizne rezerve zmanjšale za 8,3 mlrd USD, kar tudi vpliva na reševanje kratkoročnega povratnega toka kapitala.

³⁷ Brazilija je bila zaradi povratnega toka kapitala prisiljena v plačilnobilančno prilagajanje. Pri tem je potrebno opozoriti, da izvoz oziroma uvoz predstavlja manj kot 10 odstotkov BDP.

Tabela 6: Terjatve mednarodnih bank do Brazilije na določen dan glede na ročnost (v mio USD) in glede na sektor (v odstotkih celotnih terjatev mednarodnih bank).

| | Skupaj terjatve | Ročnost terjatev | | | | | Sektor | | |
|-----------|-----------------|------------------|------|-----------------|----------------|------------|--------|----------|-------|
| | | do enega leta | v % | od 1 l. do 2 l. | več kot 2 leti | nedoločena | bančni | nebančni | javni |
| Dec. 1999 | 61.844 | 33.927 | 54,9 | 4.053 | 19.024 | 4.840 | 26,6 | 54,6 | 18,7 |
| Jun. 1999 | 62.310 | 35.417 | 56,8 | 3.247 | 19.315 | 4.331 | 26,6 | 52,2 | 21,0 |
| Dec. 1998 | 73.313 | 41.038 | 56,0 | 6.684 | 18.751 | 6.840 | 29,1 | 50,7 | 20,0 |
| Jun. 1998 | 84.585 | 52.978 | 62,6 | 3.387 | 22.186 | 6.034 | 32,1 | 50,0 | 17,8 |
| Dec. 1997 | 76.292 | 48.922 | 64,1 | 2.702 | 19.765 | 4.903 | 35,5 | 45,1 | 19,2 |
| Jun. 1997 | 71.118 | 44.223 | 62,2 | 2.193 | 19.555 | 5.147 | 30,8 | 46,2 | 22,9 |
| Dec. 1996 | 67.954 | 42.835 | 63,0 | 3.163 | 15.691 | 6.265 | 30,9 | 42,8 | 26,3 |
| Jun. 1996 | 63.359 | 36.469 | 57,6 | 3.027 | 17.554 | 6.309 | 30,5 | 44,3 | 25,2 |
| Dec. 1995 | 57.451 | 32.115 | 55,9 | 3.416 | 16.187 | 5.733 | 30,8 | 40,0 | 29,2 |
| Jun. 1995 | 52.220 | 28.609 | 54,8 | 1.908 | 15.762 | 5.941 | 31,8 | 37,9 | 30,2 |
| Dec. 1994 | 50.441 | 25.373 | 50,3 | 1.449 | 17.187 | 6.432 | 28,5 | 38,2 | 33,3 |
| Jun. 1994 | 54.726 | 28.976 | 52,9 | 1.544 | 19.594 | 4.612 | 35,4 | 38,9 | 24,4 |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila).

Kreditni mednarodnih bank so bile v začetku enakomerno porazdeljene med bančnim, javnim ter zasebnim sektorjem (glej tabela 6, str. 23). Po letu 1995 se je delež zasebnega sektorja povečal iz 40 odstotkov konec decembra 1995 na 50 odstotkov konec decembra 1998, predvsem v škodo javnega sektorja. Iz zgornje tabele 6 je tudi lepo razvidna povratnost in nepredvidljivost kratkoročnih kreditov. Tuje banke so hitro zmanjševale svojo izpostavljenost v Braziliji, predvsem v času ruske krize. Kratkoročna zadolženost se je od konca junija 1998 do konca decembra zmanjšala za 12 mlrd USD, kar je več kot se je zmanjšala celotna zadolženost v tem obdobju (11 mlrd USD).

KRA TKOROČNI DRŽAVNI DOLG

Brazilija je izvajala program stabilizacije (t.i. Real), ki je uspešno zmanjšal inflacijo v obdobju 1994-98, vendar je bil neuspešen pri brzdanju fiskalnega primanjklaja. Naraščajoči fiskalni primanjklaj je po ocenah dosegel 8 odstotkov BDP v letu 1998, kar je prispevalo povečanju primanjklaja na tekočem računu. (WEO, 1999, str. 28) Dve tretjini javnega dolga je bilo indeksiranega na nočno medbančno obrestno mero (WEO, 1999, str. 30). V času azijske krize se je vlada hitro odzvala in zajezila povratni tok kapitala z restriktivno monetarno politiko in z objavo strogih fiskalnih ukrepov, povečanje davkov in zmanjšanje izdatkov v višini 2,5 odstotka BDP. Trg je kmalu postal zaskrbljen glede vzdržnosti fiskalnega položaja. Brazilijo je prizadel še vpliv ruske finančne krize avgusta leta 1998 (problem okužbe), kar se je pokazalo v porastu obrestnih mer, saj so mednarodni vlagatelji zmanjševali svojo izpostavljenost v razvijajočih državah. Od avgusta do septembra je povratni tok kapitala znašal 31 mlrd USD. Brazilske oblasti so dvignile obrestno mero na 43 odstotkov in sprejele nadaljne fiskalne ukrepe. IMF se je obvezal, da bo Braziliji prejela pomoč v višini 41,5 mlrd USD. Decembra je vlada naletela na odpor v

parlamentu in ni uspela sprejeti potrebnih socialnih reform. To se je odrazilo na trgu s povečanjem povratnega toka kapitala in v obrestni premiji, ki se je povečala za tisoč bazičnih točk (WEO, 1999, str. 28). Na začetku januarja je guverner zvezne države Minas Gerais objavil 90-dnevni moratorij na izplačilo dolga do zvezne vlade, s čimer je želel protestirati proti strogim proračunskim ukrepom (Langley et al., 1999, str. 9). Nekatere zvezne države so podprle Geraisove zahteve, kar je povzročilo, da se je neto povratni tok kapitala do 12. januarja povečal na 1,2 mrd USD. Oblasti so bile tako primorane opustiti vezavo deviznega tečaja in pustiti drsenje domače valute (WEO, 1999, str. 28).³⁸

2.5 PRIMERJALNA ANALIZA FINANČNIH KRIZ

To podpoglavje je razdeljeno na tri dele. V prvem delu bom primerjal vpliv kratkoročnih tokov kapitala na finančno krizo glede na njihovo obliko (bančni krediti v primerjavi z dolžniškimi vrednostnimi papirji). V drugem delu analize bom na kratko opredelil določene dejavnike, ki so pripomogle k nastanku finančne krize. V tretjem delu tega podpoglavja pa bom predstavil ukrepe ekonomske politike za uravnavanje tokov kapitala in s tem načel temo tretjega poglavja.

VLOGA KRATKOROČNIH TOKOV KAPITALA

Kot sem že omenil obstaja več oblik tokov kapitala. Vloga posameznih tokov je glede na finančno krizo lahko različna. Pomemben je tudi delež posameznih pritokov kapitala, ki se po državah razlikujejo.

Tako so imele Južna Koreja, Indonezija, Malezija (predvsem Malezija) in Brazilija visoke tuje neposredne naložbe, ki so presegale 20 odstotkov v celotnih pritokih. Največji delež dolgoročne oblike pritokov je zabeležila Malezija, kjer so tuje neposredne naložbe predstavljajo kar 67,5 odstotni delež v kapitalskih pritokih, vendar je potrebno poudariti, da visok delež tujih neposrednih naložb ne zagotavlja varnosti pred finančno krizo (lahko pa zmanjšuje verjetnost njenega nastanka) (glej Tab. 7, str. 23).

Za Mehiko, Rusijo in Brazilijo dolžniški vrednostni papirji predstavljajo največje pritoke merjene kot deleži pritokov kapitala pred finančno krizo, kar se kasneje pokaže kot resen problem, saj je večina tega kapitala naloženega v kratkoročnih državnih vrednostnih papirjih (npr. GKO in Tesobonos) (glej Tab. 7, str. 25).³⁹ Nezmožnost odplačevanja nastalega kratkoročnega javnega dolga preaviloma povzroči finančno krizo.

³⁸ Marca se je devizni tečaj gibal med 1,7-1,8 enot brazilske valute (real) za en USD (WEO, 1999, str. 28).

³⁹ IMF gleda na originalno ročnost izdanih vrednostnih papirjev, kar pomeni, da se ne upošteva preostala ročnost VP.

Tabela 7: Posamezni kapitalni pritoki kot deleži celotnih kapitalnih pritokov (v odstotkih) po posameznih državah v obdobju štiri leta pred finančno krizo

| | Mehika (1990-1993) | Južna Koreja (1993-1996) | Indonezija (1993-1996) | Tajska (1993-1996) | Malezija (1993-1996) | Rusija (1994-1997) | Braziliya (1994-1997) |
|----------------|-----------------------|-----------------------------|---------------------------|-----------------------|-------------------------|-----------------------|--------------------------|
| Tuje nep. nal. | 15,9% | 5,1% | 45,5% | 10,6% | 67,5% | 12,0% | 22,9% |
| Lastniški VP | 23,4% | 18,7% | 21,8% | 7,8% | 0,0% | 3,6% | 12,3% |
| Dolžniški VP | 38,6% | 32,6% | 24,1% | 14,0% | 0,0% | 47,0% | 44,5% |
| Vloge | 11,4% | 1,0% | 0,0% | 15,4% | 9,1% | 0,8% | 2,8% |
| Posojila | 10,6% | 42,6% | 8,6% | 52,2% | 23,4% | 36,6% | 17,6% |
| Skupaj | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% |

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997.

V azijskih državah javni dolg ni imel pomembne vloge v primerjavi z ostalimi državami. Delež dolžniških vrednostnih papirjev je visok v Indoneziji in Južni Koreji, vendar gre v glavnem za izdaje privatnega sektorja (glej Tab. 7, str. 25).

Kot sem že ugotovil so imela posojila s strani mednarodnih bank in vloge nerezidentov pri azijskih bankah poglavito vlogo pri nastanku finančne krize. Kratkoročna posojila predstavljajo precejšen delež v celotnih posojilih, kar je vodilo k finančni krizi, ko se je pokazala nezmožnost vračanja zapadlih posojil s strani ekonomskih subjektov v azijskih državah. Strukturo ročnosti posojil in spreminjanje le-te po posameznih državah je prikazano že v prejšnjih podpoglavjih. Pri vseh je razvidno hitro naraščanje predvsem kratkoročnih posojil v obdobju pred krizo in izrazito zmanjševanje le-teh po nastanku finančne krize. Pri tem je potrebno omeniti, da prihaja tudi do zmanjševanja dolgoročnih oblik posojil (z ročnostjo daljšo od enega leta), saj so mednarodne banke občutno bolj zadržane pri odobranju novih.

Naložbe v lastniške vrednostne papirje so predstavljale relativno majhne deleže v celotnih pritokih kapitala, kar pa ne pomeni, da niso imeli pomembne vloge glede na njihov delež. V Mehiki, Južni Koreji in Indoneziji so naložbe v lastniške vrednostne papirje predstavljale nad 15 odstotkov vseh pritokov v proučevanem obdobju pred krizo, kar gre pripisati visoki (relativni) razvitosti trga kapitala v primerjavi z ostalimi proučevanimi državami, za katere lahko trdim, da so imeli lastniški vrednostni papirji določeno vlogo pri nastanku finančne krize (glej Tab. 7, str. 25). V kolikor je niso ustvarili, so jo poglobljali.

DEJAVNIKI FINANČNIH KRIZ

Obstajajo tako domači kot zunanji dejavniki, ki vplivajo na nastanek finančnih kriz, vendar moram opozoriti, da ni lahko ločevati med domačimi in zunanjimi dejavniki. Obstaja množica

dejavnikov, ki so med seboj povezani in povzročajo finančno krizo. V tem delu tega podpoglavja bom predstavil samo določene dejavnike.

DOMAČI DEJAVNIKI

Pri domačih dejavnikih je neučinkovitost finančnega sistema poglavitni razlog za nastanek finančnih kriz poleg nepremišljene liberalizacije finančnega in kapitalskega računa.

Neučinkovitost finančnega sistema

V razvijajočih državah, v času liberalizacije kapitalskega in finančnega računa ter vzporedni liberalizaciji domačega finančnega sistema, praviloma ni bilo spremljajočih ukrepov, ki bi okrepile nadzor nad finančnim sektorjem in ga tudi primerno izvajale. Tako potrebno je preučiti tečajno tveganje. V primeru velike devalvacije lahko tečajno tveganje postane tudi kreditno tveganje, kar vodi k hitremu povečanju slabih posojil. Primer: Banka si izposodi določen znesek v tuji valuti, čeprav v naslednjem koraku odobri kredit v tuji valuti. V primeru velike devalvacije kreditojemalec postane nesolventen in s tem nesposoben vrniti dolg. Finančni liberalizaciji običajno sledi velik obseg potrošniških kreditov. To povzroči upad domačega investiranja, kar prispeva k večjemu primanjkljaju na tekočem računu ([Griffith-Jones, 1998, str. 135-136](#)).

Neučinkovita fiskalna politika

Neučinkovita fiskalna politika je predvsem značilna za Rusijo in Brazilijo ter v določeni meri tudi za Mehiko (kvazi fiskalni primanjklaj zaradi neučinkovite sterilizacije). V Rusiji je glavni problem neplačevanje in utajevanje davkov. To vodi do pretiranega zadolževanja države, v kolikor država ni zmožna učinkovitega pobiranja davkov oziroma ne prilagodi svojih izdatkov. Tako se je država prisiljena zadolževati na kratek rok, saj je na daljši rok občutno dražje, predvsem zaradi pomanjkanje zanimanja investitorjev.⁴⁰

Režim deviznega tečaja

Vse proučevane države, ki so doživele finančno krizo, so imele devizni tečaj domače valute običajno vezan na USD oziroma na košarico valut, v kateri je imel USD najpomembnejšo težo. Pri tem pa nastane nekakšno zaupanje v monetarne oblasti, da bodo vzdrževale stabilnost deviznega tečaja, kar vodi k zanemarjanju tečajnega tveganja in povečanega obsega obveznosti v tujih valutah. ([Mrak, 2002, str. 626](#))

Nestabilne politične razmere

Nestabilne politične razmere praviloma vplivajo na oceno tveganja v določeni državi. Tako sta npr. upor v mehiški zvezni državi Chiapas in atentat na predsedniškega kandidata v določeni meri sprožila finančno krizo v Mehiki. V Rusiji so predsedniške volitve vplivale na oceno razmer v državi, negotovost je povečala predvsem bolezen predsedniškega kandidata Borisa Jelcina, ki je

veljal za zagovornika prepotrebnih reform. Podobno velja tudi za ostale države (Južna Koreja, Indonezija itd.), kjer so negotove politične razmere pomembno vplivale na percepcijo tujih investitorjev.

ZUNANJI DEJAVNIKI

Tudi zunanjih dejavnikov je veliko in so povezani med seboj (tudi z domačimi dejavniki). Praviloma na te dejavnike države prejemnice (kratkoročnega) toka kapitala nimajo vpliva, kar pomeni, da je potrebno mednarodno sodelovanje za reševanje problematike finančnih kriz.

Hipoteza moralnega tveganja

Moralno tveganje je imelo pomembno vlogo pri razlaganju obsega in do določene mere tudi ročnosti mednarodnih kreditov v najbolj prizadetih ekonomijah. Moralno tveganje v obliki posrednih garancij države je prispevalo k preobsežnemu zadolževanju v tujini. To predvsem velja za Tajsko in Korejo, kjer je od začetka krize država jamčila za obveznosti večine finančnih institucij. Posojilodajalci so posojali na podlagi predpostavk, da bodo lokalne oblasti garantirale za dana posojila in v kolikor ne bi, bi jih rešil IMF ali podobne institucije. Moralno tveganje tako vodi do prevelikega prevzemanja tveganja z manjšim obsegom nadziranja kvalitete projektov, kateri sami vodijo do finančnega zloma. Posredne garancije tako vodijo do prezadolževanja in povečane nestabilnosti. Dober nadzor in regulacija finančnega sistema nista dovolj za preprečevanje kriz, ki so se pojavile v razvijajočih državah. Države oziroma pristojne institucije bi morale nadzirati tudi strukturo bančnih posojil pri kreditni ekspanziji kakor tudi agregatni obseg posojil za nepremičnine, gradnjo in osebno potrošnjo (Cailloux et al., 2001, str. 10-11). V Mehiki je recimo večina kapitalskih pritokov imela državna zagotovila, ker je bila večina teh tokov namenjena v državne vrednostne papirje (Ito, 1999, str. 25). Podobno velja za Rusijo in Brazilijo.

Baselski sporazum o kapitalu

Obstaja določena teza glede potencialne deformacije Baselskega sporazuma o kapitalu, ki povzroča večjo donosnost kratkoročnih posojil za banke kreditodajalke. Medbančno posojanje državam nečlanicam OECD glede na preostanek ročnosti oz. zapadlosti do enega leta ima težo samo 20 odstotkov za namene kapitalske ustreznosti bank, medtem ko posojila nad eno leto zahtevajo 100 odstotno težo. Kratkoročno posojanje državam nečlanicam OECD zahteva samo 1,6 odstotka kapitalskega kritja v primerjavi z 8 odstotki za srednjeročna in dolgoročna posojila. Racionalna razlaga tega ponderiranja je, da čim krajša je ročnost kreditov, tem večja je verjetnost vračila kreditov. Z vidika držav kreditjemalk to ponderiranje lahko povzroči spreminjanje strukture ročnosti zadolževanja proti kratkoročni obliki. Tako ni presenetljivo, da je rast kratkoročnega dolga v razvijajočih državah posledica dejstva, da mednarodne banke izdajajo več kratkoročnega dolga hkrati pa znižujejo izpostavljenost glede na to skupino držav (Dadush et al.,

⁴⁰ Za investitorje je bolj varna kratkoročna naložba, ker je manjša verjetnost kreditnega tveganja.

2000, str. 54-57). Cailloux (Cailloux et al., 2000, str. 12-14) navaja raziskave, ki ugotavljajo, da se poveča delež medbančnega posojanja v celotnem posojanju. Primerjali so strukture ročnosti držav članic OECD-ja v primerjavi z državami nečlanicami OECD-ja. Potrdili so hipotezo, da imajo države nečlanice OECD-ja večji delež kratkoročnega dolga. Kratkoročni krediti bodo vedno cenejši v primerjavi z dolgoročnimi zaradi manjšega finančnega tveganja za kreditodajalce.

Finančna panika

Obseg povratnih kapitalskih tokov v teh državah ne moremo pripisati samo spremembam v ekonomskih kazalcih. Obstaja panika v obliki bančnega navala na mednarodni ravni, kratkoročni kreditodajalci lahko z umikom kreditov pahnejo solventnega kreditojemalca v finančno krizo.

Hipoteza skupnega kreditodajalca

Ta hipoteza pripisuje japonskim bankam posebno vlogo pri zaostitvi azijske krize. Lahko trdim, da imajo evropske (nemške) banke posebno vlogo v Rusiji in ameriške v Mehiki. V primeru, da v državi nastopi kriza, se mora posojilodajalec umakniti iz ostalih držav posojilodajalk, da si rebalansira svoj portfelj in s tem zadosti zahtevam kapitalske ustreznosti. To pomeni, da so države, ki imajo skupnega posojilodajalca, izpostavljene krizi, v kolikor kriza nastane v katerikoli od teh držav. Podobno velja tudi za individualne banke. Tudi one so dolžne zmanjšati izpostavljenost v določeni regiji. Cailloux v svoji raziskavi posebno izpostavlja vlogo japonskih bank v azijski krizi (Cailloux et al., 2001, str. 18-26).

Vloga institucionalnih vlagateljev – čredno obnašanje

Po mnenju Griffith-Jones (Griffith-Jones et al., 1999, str. 1-49) so imeli institucionalni investitorji določeno vlogo (čredno obnašanje). Če niso celo sprožili krize, potem so jo poglobljali in širili. Drugič, obstaja potreba po ločevanju med investitorji. Npr. investicijski skladi so imeli vpliv na azijsko borzo, medtem ko so hedge funds imeli bolj pomembno vlogo na deviznem trgu. Vsekakor je potrebno dobro raziskati vlogo institucionalnih investitorjev. Mnenja o njihovi vlogi so deljena.

Spremembe v percepciji mednarodnih investitorjev in upnikov

Uspešne ekonomije ponujajo visoke stopnje donosa kakor tudi kapitalskih dobičkov. V primeru, da mednarodni investitorji lahko najdejo poti za vstop v ta gospodarstva ali pa je njihov vstop pospešen z liberalizacijo finančnega in kapitalskega računa, bodo težili k hitremu vstopu in s tem povzročili val kapitalskih pritokov, ki vplivajo na glavne ekonomske spremenljivke. Devizni tečaj postane precenjen, cene premoženja, predvsem delnic in nepremičnin hitro in strmo rastejo. Sledi povečanje dojemljivega realnega dohodka in premoženja. Banke težijo k mehšanju standardov kreditiranja, odstranjujejo likvidnostne omejitve za podjetja, ker pričakujejo, da se bo dosedanji trend nadaljeval. Na začetku to ni videno kot problem, ko so zunanji posojilodajalci in investitorji pripravljani še naprej investirati in posojati. Ekonomske oblasti zavlačujejo potrebne

prilagoditve v prepričanju, da se bo minuli oz. prejšnji uspeh nadaljeval in da se bo kriza zgodila drugje. Nato se nekaj spremeni. Sprememba je lahko domača ali mednarodna, ekonomska ali politična, pomembna ali relativno majhna. Ta sprememba sproža ostro spremembo v pričakovanjih, tako da vodi k večjemu padcu zaupanja v ekonomijo med mednarodno mobilnimi investitorji. Sprememba v percepciji je velika in hitra. Država je najprej obravnavana kot uspešna ekonomija ali uspešen reformator. Nato je nenadoma videna kot ranljiva, tvegana in prociklična. Vsaka slabost ekonomskih kazalcev je odkrita in povečana s strani trga. Obnašanje vzpon-propad za kratkoročne posojilodajalce in investitorje, ki jih poganjajo tudi dramatične spremembe v percepciji, je skupen imenovalec teh kriz (Griffith-Jones et al., 1998, str. 7-9).

Obsežni tokovi kapitala

Tokovi so bolj usmerjeni k bolj uspešnim ekonomijam in bolj uspešnim izvajalcem reform. V primeru vzhodne Azije so šli v države, ki so že do tedaj imele visoko stopnjo domačega varčevanja. Obstaja težnja po večjem obsegu kapitalskih tokov, ko ekonomije že imajo visoko gospodarsko rast. Posledično to pomeni, da na začetku pospešujejo hitro rast in nato kasneje v večji meri prispevajo k bankrotu oz. propadu. Na podlagi podatkov za 33 razvijajočih držav v obdobju 1986-98, elastičnost kratkoročnega dolga glede na BDP znaša okoli 0,9, kadar rast BDP doživlja pozitiven šok, in 1,8, kadar je negativen šok (Dadush, 2000, str. 54-57).⁴¹ Stopnja upadanja kratkoročnega dolga je dvakrat večja v času negativnega šoka kot v primerjavi z povečanjem kratkoročnega dolga v času pozitivnega šoka.

Širjenje krize ali okužba

Narejenih je bilo nekaj raziskav, ki so se ukvarjale s prenosom krize iz Rusije v Brazilijo. Baig in Goldfajn (Baig et al., 2000, str. 36) sta podprla sum, da so širjenje krize iz Rusije povzročili panični investitorji. Njune ugotovitve se tudi razlikujejo glede na izbiro podatkov. Tudi IMF v svojem letnem poročilu za leto 1998 omenja širitev krize iz Azije v Rusijo in iz Rusije v Brazilijo predvsem zaradi spremembe v zaznavanju investitorjev.

PREGLED UKREPOV EKONOMSKE POLITIKE ZA UBLAŽITEV KRATKOROČNIH PRITOKOV KAPITALA

Države, ki se soočajo z velikimi pritoki kapitala, imajo na razpolago različne možne instrumente. V določeni državi je prava kombinacija instrumentov odvisna od okoliščin v tej državi, od deleža kratkoročnih tokov kapitala in pa od ciljev, ki si jih zastavijo. Za države je smiselno določiti naslednje cilje: ohranjanje mednarodne konkurenčnosti, ki je predvsem pomembna za majhna

⁴¹ Pozitiven šok je opredeljen kot stopnja rasti, ki je za polovico standardnega odklona ali več nad povprečno stopnjo rasti. Negativen šok je opredeljen kot stopnja rasti, ki je za polovico standardnega odklona ali več pod povprečno stopnjo rasti.

odprta gospodarstva (kot sta npr. Čile in Slovenija), izogibanje odvisnosti od kratkoročnih tokov kapitala, ki so nagnjeni k povratnosti in se hitro lahko zmanjšajo, kar se je pokazalo pri vseh finančnih krizah v 1990-tih letih, spodbujati dolgoročne tokove kapitala, predvsem to velja za neposredne naložbe, in dopolnjevati povečano zunanje varčevanje z višjo stopnjo domačega varčevanja, drugače se lahko poveča domača potrošnja.

Urnvananje tokov kapitala oziroma omejevanje se lahko razdeli na tri ravni (Drabek et al., 1999 str. 156-159). Na prvi ravni lahko ukrepi vsebujejo liberalizacijo izvoza kapitala, ki povečujejo povpraševanje po devizah z vzpodbudami za izvoz kapitala v obdobju presežnega financiranja. V tem primeru lahko država npr. v določeni meri sprostí zakone glede investiranja domačih oseb v tujini, repatriacije tujih neposrednih naložb, dovoli institucionalnim investitorjem investirati v tujino itd. Drugič, liberalizacija mednarodne menjave: odprava trgovinskih omejitev lahko vsaj na kratek rok, preko začasnega povečanega plačilnobilančnega primanjkljaja, absorbira del kapitalskih pritokov, ne da bi vplivala na povečanje domačega povpraševanja. Tretjič, vzpodbujanje povečanja produktivnosti.

Na drugi stopnji intervencije, katere namen je nadzirati učinek na agregatno povpraševanje, ukrepi vsebujejo: ukrepi za krepitev finančnega sektorja (s katerimi se uvaja mehanizme za regulacijo finančnega sistema, da se izogne motnjam v tej panogi in odpravi pomanjkljivosti v finačni regulaciji bančnega sistema), restriktivna fiskalna politika (saj se z uvajanjem fiskalne discipline zmanjša dodatne pritiske na agregatno povpraševanje in inflacijo, preko tega pa tudi sprostí pritisk na apreciacijo domače valute) ter dopolnjevanje politike deviznega tečaja s pogodbami o cenah in plačah.

Na tretji stopnji intervencije, ki je namenjena spreminjanju sestave kapitalskih tokov, se uporablja tečajna politika in ostali ukrepi za omejevanje tokov kapitala. Pri tečajni politiki se uporablja neposredne ukrepe na devizni tečaj (da se zmanjša vstop kratkoročnega toka kapitala z uvedbo elementa negotovosti kot evolucijo deviznega tečaja) z intervencijo centralne banke glede določanja tečaja na kratek rok. Slovenija npr. uporablja uravnani drseči devizni tečaj. Omejevanje tokov kapitala pa se uporablja v različnih oblikah, npr. v obliki prilagajanja zahtevane stopnje rezerv, običajno brez obresti, na bančne depozite ali ostale kredite iz tujine, različne načine kvantitativnih omejitev (zahtevana minimalna ročnost oz. zapadlost, minimalna vrednost izdaje obveznic, omejitve na obrestne mere tujega kapitala, regulacija glede participacije tujega kapitala na borzo vrednostnih papirjev itd.). Drugo skupino pa predstavlja tržni ali indirektni nadzor uvoza kapitala, ki skuša pritoke omejiti s povečanjem stroškov, npr. s posredno obdavčitvijo kapitalskih transakcij (t.i. Tobinov davek).

Tabela 9: Odzivi ekonomske politike na obsežne pritoke kapitala v obdobju 1990-1994.

| Država | Restriktivna fiskalna politika | Revalorizacija | Večja fleksibilnost tečaja | Sterilizacija | Omejevanje pritokov kapitala | Liberalizacija izvoza kapitala | Liberalizacija mednarodne menjave |
|------------|--------------------------------|----------------|----------------------------|---------------|------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|
| Mehika | NE | NE | NE | DA | NE | DA | DA |
| Tajska | DA | NE | NE | DA | DA | DA | DA |
| Indonezija | NE | NE | NE | DA | DA | NE | NE |
| Malezija | DA | NE | DA | DA | DA | DA | DA |
| Čile | DA | DA | DA | DA | DA | DA | NE |

Vir: Reinhart Carmen, Reinhart Vincent, 1998, str. 128.

V tabeli 9 (glej Tab. 9, str. 31) so razvidni ukrepi ekonomske politike za uravnavanje pritokov kapitala, ki so jih uporabljale države v proučevanem obdobju pred finančno krizo (Reinhart, 1998, str. 123). Vse države, ki jih obravnavam, uporabljajo sterilizacijo za nevtraliziranje kapitalskih pritokov. V primeru, da država istočasno ne omejuje obsežne pritoke kapitala, ki po možnosti nastanejo prav zaradi sterilizacije, lahko to pripelje do t.i. kvazi fiskalnega primanjkljaja (primer Mehike).

Države se lahko v času obsežnih pritokov kapitala odločijo za liberalizacijo izvoza kapitala in si s tem znižajo stroške sterilizacije. Liberalizacija mednarodne menjave ima lahko podobne učinke na znižanje stroškov sterilizacije, vendar obstaja nevarnost naraščanja primanjkljaja na tekočem računu (azijske države). Liberalizacijo finančnega sistema je smiselno uvajati postopoma, ko je država primerno stabilizirana in ima zdrav finančni sistem. Proces ne sme biti hitrejša od razvoja regulacijskih zakonov, da se ne poveča tveganje velikih povečanj neservisiranih dolgov. To posebno velja, če vzporedno poteka še liberalizacija finančnega računa. Veliki pritoki kapitala imajo lahko zelo neugodne učinke na bančni sistem. Privatizirane banke so imele probleme pri ocenjevanju tveganja, kar je prispevalo k nastanku krize.

V primeru obsežnega javnega dolga je smiselno prestrukturirati državni dolg v korist dolgoročnega dolga, čeprav so stroški večji.⁴² Tako ni presenetljivo, da je prišlo do ruske, mehiške in brazilske krize. Države bi lahko omejile kratkoročni prtok kapitala z bolj fleksibilnimi deviznimi tečaji, kar bi povečevalo tečajno tveganje in s tem zmanjšalo privlačnost špekulativnega kratkoročnega kapitala. Omejitve za uvoz kratkoročnega kapitala imajo določene prednosti in določene slabosti. Smiselnost takšnih ukrepov je samo na kratek rok. Po drugi strani pa omejitve kapitalskih tokov ne dajejo zelenih učinkov. Malezija npr. je v letu 1994 uvedla določene kapitalske omejitve, ki so trajale do konca leta 1994, vendar niso preprečile finančne krize tri leta kasneje. Možna razlaga je, da so bile omejitve odpravljene prekmalu (Rodrik, 1999, str. 25).

⁴² Vsekakor je potrebna restriktivna fiskalna politika.

V naslednjem poglavju bom obravnaval dva primera držav, ki omejujeta kratkoročne kapitalske tokove. Tako za Čile kot za Slovenijo velja, da preferirata aktivno monetarno politiko in hkrati previdno gledata na naravo tokov kapitala. Obe državi v osnovi uporabljata tri instrumente za uravnavanje tokov kapitala: uravnavanje deviznega tečaja okoli vrednosti določene košare valut, sterilizacija monetarnih učinkov z operacijami na odprtem trgu in uporaba davkov in stopnje zahtevanih rezerv z namenom uravnavati tok kapitala (omejevanje kratkoročnih tokov kapitala).

3. PRIMERI DRŽAV Z OMEJITVAMI KAPITALSKIH TOKOV

Omejevanje tokov kapitala se v glavnem lahko razvrsti v dve skupini (Ariyoshi et al., 2000, str. 7). Prvo skupino predstavljajo neposredne ali administrativne omejitve.⁴³ Administrativne omejitve praviloma skušajo neposredno vplivati na obseg mednarodnih finančnih transakcij. Skupna lastnost teh omejitev je naložiti administrativne obveznosti na bančni sistem za omejevanje tokov kapitala. Drugo skupino predstavljajo posredne ali tržno usmerjene omejitve, ki skušajo preprečiti kapitalske tokove in povezane transakcije tako, da povzročajo dodatne stroške pri izvajanju le-teh. Take omejitve so v različnih oblikah vključno z dualnimi ali multiplimi deviznimi tečaji, neposredne ali posredne davki na mednarodne tokove kapitala in z ostalimi ukrepi, ki bazirajo na ceni.⁴⁴ Odvisno od njihove oblike, tržno usmerjene omejitve lahko vplivajo samo na ceno ali pa na oboje - tako na ceno in kot tudi na obseg dane transakcije. Neposredno obdavčevanje mednarodnih tokov kapitala vključuje obdavčevanje finančnih transakcij ali dohodka iz premoženja rezidentov, ki so naložena v tujini, ali sredstev plasiranih doma s strani nerezidentov. Posredno obdavčenje mednarodnih tokov pa vključuje neobrestovane obvezne rezerve, ki se tudi najbolj pogosto uporabljajo kot oblika tržno usmerjenih omejitev (tako v Čilu kot tudi v Sloveniji). Na podlagi tega tipa omejitev morajo ekonomski subjekti položiti denar v višini določenega odstotka pritokov kapitala oziroma njihove neto pozicije v tuji valuti na neobrestovan račun pri centralni banki. Na ta način se jim zmanjšuje privlačnost, saj gre za povečevanje stroškov in s tem manjšo stopnjo donosa na kapital. Druge oblike regulatorskih omejitev so osnovane na ukrepih, ki se nanašajo na ceno kot tudi na količino in posledično diskriminirajo med različnimi tipi transakcij ali investorjev. Take omejitve zajemajo določila o neto zunanji poziciji komercialnih bank, asimetričnosti mej odprtih pozicij, ki diskriminirajo med dolgoročnimi in kratkoročnimi valutnimi pozicijami ali med rezidenti in nerezidenti, in določene ocene kreditne sposobnosti za sposojanje v tujini.

⁴³ Te omejujejo kapitalske transakcije in/ali z njimi povezana plačila in transferje sredstev s prepovedjo, z določenimi kvantitativnimi omejitvami ali s postopki za odobritev, ki so lahko na podlagi pravil ali pa diskrecijsko.

⁴⁴ Uporaba multiplega deviznega tečaja pomeni, da se za različne tipe transakcij uporabljajo različni devizni tečaji.

Učinkovitost kapitalskih omejitev se praviloma ocenjuje na podlagi vpliva kapitalskih tokov in ciljev ekonomske politike, kot je ohranjanje stabilnosti deviznega tečaja, zagotavljanje neodvisnosti monetarne politike, in ohranjanje domače makroekonomske in finančne stabilnosti. Ekonometrične in statistične raziskave praviloma vsebujejo določene metodološke pomanjkljivosti. Težko je razlikovati na ekonomsko razumljiv način med dolgoročnimi in kratkoročnimi tokovi kapitala. Kratkoročni tokovi kapitala se namreč pogosto obnavljajo, medtem ko se dolgoročni instrumenti pogosto lahko prodajo na sekundarnem trgu v kratekem roku (Ariyoshi et al., 2000, str. 5). Trgi izvedenih finančnih instrumentov odpirajo dodatne možnosti za spreminjanje efektivne ročnosti naložb. V kolikšni meri je razlikovanje med kratkoročnimi in dolgoročnimi tokovi zabrisano, je v prvi meri odvisno od ravni razvitosti finančnih trgov in predvsem njihove globine ter likvidnosti. Hernandez (Hernandez et al., 2001, str. 14) ugotavlja, da omejevanje tokov vodi do zmanjšanja naložb v vrednostne papirje v proučevanem obdobju 1987-94, vendar učinki skozi leta slabijo, kar je v skladu s teorijo, da so kapitalske omejitve učinkovite pri spreminjanju strukture tokov kapitala, vendar ne pri obsegu teh tokov.

Uporaba omejitev kapitalskih tokov povzroča stroške (Ariyoshi et al., 2000, str. 6). Prvič, v primeru obsežnih omejitev prihaja tudi do omejevanja zelenih tokov kapitala. Drugič, uvedba in izvajanje kapitalskih omejitev povzroča obsežne administrativne stroške, ki se sčasoma praviloma večajo, saj je omejitve potrebno širiti predvsem zaradi izigravanja kapitalskih omejitev s strani ekonomskih subjektov. Tretjič, obstaja tveganje, da omejitve ščitijo domači finančni sektor in s tem odlašajo potrebno prilagajanje finančnega sektorja na mednarodno konkurenco, kar lahko zavleče proces prestrukturiranja. Nenazadnje je potrebno omeniti negativne posledice, ki jih povzročajo negativne ocene tujih trgov, kar se lahko odrazi na ceni in dostopnosti do tujih finančnih virov.

Uvedba kapitalskih omejitev lahko zmanjša ekonomsko blaginjo države, vendar ekonomska teorija v nekaterih primerih dopušča izjeme temu pravilu (Kotnik, 2000, str 66). V primeru nepopolnih finančnih trgov, postanejo kratkoročni tokovi kapitala vir nestabilnosti na finančnem trgu in so kot takšni nezaželeni. Omejevanje teh tokov naj bi pripomoglo k ponovni vzpostavitvi ravnotežja.

3.1 ČILE

V času mehiške krize Čila ni doletela enaka usoda kot Mehiko, čeprav so bile med tema dvema državama pred letom 1994 določene podobnosti. Glavna razlika v makroekonomski politiki je bila na področju uravnavanja kapitalskih tokov, deviznega tečaja ter nadzora nad finančnim sistemom. Proti koncu 1980-tih sta obe državi precej odprli zunanjo trgovino, njihovi proračuni so se občutno izboljšali, privatizacija se je izvajala, letna inflacija je znašala okoli 20 odstotkov,

obe državi sta imeli enaki stopnji domačega varčevanja. Čile ni doživel finančne krize v letu 1995, ker je v obdobju 1990-1994, torej v času množičnega pritoka kapitala, sledil preišljeni pragmatični politiki. Na voljo so mu bili zunanji resursi, ki bi jih lahko namenil v potrošnjo. Namesto tega so se raje odločili za omejevanje kratkoročnih tokov kapitala ([Ffrench-Davis, 1998, str. 15-43](#)).

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

V obdobju pritokov kapitala je veljala politika, ki je omejevala kratkoročne pritoke kapitala, medtem ko se je vodila liberalna politika glede dolgoročnih pritokov kapitala. Namen politike je povečati stroške kratkoročnih pritokov kapitala s predpisanimi brezobrestnimi rezervami. Povečali so negotovost glede menjalnega tečaja v kratkem roku in izvajati sterilizacijo za upočasnjevanje apreciacije. Dosegali so proračunski presežek (fiskalna politika) in postrili so regulacijo bančnega sistema. Ta politika je bila uspešna pri doseganju ciljev v večjem delu 1990-tih let.

V tabeli 9, priloga A, je prikazan kapitalski račun za Čile v obdobju 1991-1999, iz katerega je razvidno, da Čile ni imel problemov s sunkovitim odtokom kapitala. Uvedba omejitev, ki so predvsem usmerjene na kratkoročne pritoke kapitala, je zmanjšala njihov delež. Te omejitve so bile proti koncu 1990-tih opuščene, saj se je Čile soočal z delnim odtokom kratkoročnega kapitala, ki ni bil problematičen, saj je v istem obdobju beležil pritek tujih neposrednih naložb. Iz kapitalskega računa je razvidna liberalizacija oziroma odprtost izvoza domačega kapitala v tujino, ki se je vsako leto povečeval, tako neposredne naložbe kot naložbe v tuje VP. S tem ukrepom si je Čile omilil problem apreciacije domače valute

V primeru Čila se kratkoročni pritoki kapitala (v glavnem gre za bančna posojila) gibljejo med 2 in 3,5 odstotka BDP v obdobju 1990-1993. Po tem obdobju pa so padli pod omenjeno raven zaradi uvedenih omejitev ([Griffith-Jones et al., 2001, str. 200-224](#)). V času mehiške krize, 1994-1995, ni zaslediti večjega odliva kratkoročnega kapitala, kar je predvsem posledica omejitev na kratkoročni kapital. Prišlo je do zmanjšanja pritokov kratkoročnega kapitala, iz 1,4 mlrd USD v letu 1994 na 289 mio USD v letu 1995, kar ne predstavlja resnega problema, saj je Čile zabeležil pritek stabilnejšega kapitala v obliki neto neposrednih tujih naložb (glej Tab. 9, Priloga A).

V obdobju 1996-97 ni prišlo do sprememb v tej kombinaciji makroekonomskih politik, čeprav je prišlo do velikega pritoka kapitala v to regijo. Prišlo je do hitre realne apreciacije, čeprav je centralna banka intervenirala na deviznem trgu. Nove pritoke bi po Agosinu ([Griffith-Jones et al., 2001, str. 199-224](#)) morali omejiti s povečano zahtevano stopnjo rezerv ali z drugimi omejitvami. Na podlagi omejitev je Čile pridobil velike devizne rezerve, majhno zadolženost do tujine in majhen delež nestanovitnih komponent. Liberalizacija kapitalskega računa je bila v obdobju

1995-97 postopna in zmerna, preventivna makroekonomska regulacija pritokov pa ni bila opuščena, ampak je ostala nespremenjena.

Čile je v obdobju 1998-99 občutil posledice azijske krize. Občutni pritoki finančnega kapitala v letih 1996-97 so se spremenili v odtok, kar jim je bilo omogočeno zaradi liberalizacije. Peso je začel deprecirati. Po mnenju Agosin-a se je devizni tečaj samo pomaknil proti dolgoročnemu ravnotežju, tako da se je deloma popravilo neravnotežje, ki je nastalo v 1996-97 (Griffith-Jones et al., 2001, str. 200-224). Devizni tečaj se je vrnil na raven iz leta 1995.

Upravni odbor IMF-a je pohvalil čilenske oblasti za njihov vzoren in dolg seznam zdrave ekonomske politike, ki je v 1990-tih rezultirala v visoki in vzdržni gospodarski rasti in postopnem zmanjševanju inflacije ter hkratnem impresivnem zmanjševanju revščine. Gospodarsko rast je zmotila recesija, ki se je začela leta 1998, vendar je v letu 1999 ponovno zabeležena gospodarska rast. Nezaposlenost pa se je samo v majhni meri zmanjšala (IMF, 2001, str. 1-5).

OMEJEVANJE TOKOV KAPITALA

Uravnavanje tokov kapitala ima cilj zmanjšati potencialne učinke na makroekonomsko stabilnost, povečati vpliv makroekonomske politike in sprejeti preudarno regulacijo nad bankami in institucionalnimi investitorji. Regulacija kapitalskih pritokov in odtokov se je v 1990-tih občutno spreminjala. Glavna omejitev na pritokih je bil asimetričen Tobin-ov davek v obliki zahteve po enoletni brezobrestni rezervi (URR). Ta se je uvedla leta 1991 za posojila najeta v tujini in vrednostne papirje s fiksnim donosom. URR je bil najprej mišljen samo za dolžniške instrumente, vendar so ga kasneje razširili še na določene portfeljske naložbe in nekatere tuje neposredne neložbe. URR so med 1991 in 1997 razširili ter povečali stopnjo URR-ja. Oblasti so v letu 1998 suspendirale URR. Ta stopnja je danes nič. Predvsem zaradi stimulacije kapitalskih pritokov in zmanjševanja pritiskov na valuto. Nasprotno pa so bile omejitve kapitalskih odtokov v letu 1990 sproščene (Nadal-De Simone et al., 1999, str. 4-5). Čile je omejeval kratkoročne tokove kapitala z različnimi načini na različnih področjih oziroma oblikah (Griffith-Jones et al., 2001, str. 210):

TUJE NEPOSREDNE NALOŽBE

Edina omejitev za tuje neposredne naložbe je zahteva, da naložba ostane v Čilu vsaj eno leto. Ni omejitev na ustvarjen dobiček. Določeno je, da so FDI financirane vsaj s 70 odstotki lastniškega kapitala, torej največ s 30 odstotki dolžniškega kapitala. Ta omejitev je bila zmanjšana na 50 odstotkov v letu 1997.

PRITOKI NALOŽB V VP

Minimalni znesek izdaje ameriških potrdil o lastništvu (ADR) je 25 mio USD (zmanjšan iz 50 mio USD v septembru leta 1994). Zahtevan je BBB kot minimalni rating tveganja za nefinačna podjetja in BBB⁺ za finančna podjetja. Od julija leta 1995 je zahtevana 30 odstotna stopnja rezerv na sekundarno izdajo ADR-jev .

OSTALI FINANČNI IN PORTFELJSKI TOKOVI

Zahtevana je 30 odstotna stopnja rezerv do leta 1998, nato zmanjšana na 10 odstotkov. To vključuje tudi komercialne kredite uvoznikom s strani dobaviteljev, potrdila o vezavi tuje valute, posojila v povezavi s tujimi neposrednimi naložbami, izdaje obveznic. Za izdajatelje obveznic veljajo enake omejitve kot za ADR izdaje. Stopnja rezerv 0 je bila postavljena septembra leta 1998.

NALOŽBE V TUJINO S STRANI ČILENSKIH NEFINAČNIH PRIVATNIH OSEB

Investitorji, ki ne želijo imeti dostopa do uradnega deviznega trga, morajo samo obvestiti centralno banko o naložbah v tujini. Tisti, ki želijo imeti dostop do uradnega deviznega trga, pa potrebujejo dovoljenje centralne banke. To dovoljenje ni bilo težko dobiti.

NALOŽBE V TUJINO S STRANI ČILENSKIH INSTITUCIONALNIH INVESTITORJEV

Naložbe v tujino s strani pokojninskih skladov, investicijskih skladov in zavarovalnic so predmet določenih omejitev glede na znesek in obliko naložb v tujini, ki jih lahko držijo. Pokojniskim skladom je dovoljeno držati 16 odstotkov njihovega premoženja v naložbah v tujini (ta stopnja je pred letom 1999 znašala 12 odstotkov). Od tega deleža je lahko samo polovica naložena v delnice. Zavarovalnicam so po letu 1999 dvignili mejo za naložbe v tujino iz 15 na 20 odstotkov, za življenjske zavarovalnice pa iz 10 na 15 odstotkov.

NALOŽBE V TUJINO S STRANI BANK

Naložbe v tujino s strani komercialnih bank so omejene na 25 odstotkov bančnega kapitala in rezerv in so omejene na fiksno določene donose vrednostnih papirjev, ki jih izdajo države ali centralne banke. Banke so pooblašene, da uporabljajo depozite v tuji valuti za financiranje trgovine med državami članicami LAIA (Latin American Integration Association). Komercialne banke lahko držijo lastniški delež v tuji banki, v kolikor imajo te indeks kapitalске ustreznosti vsaj 10 odstotkov.

UČINKOVITOST OMEJITEV KAPITALSKIH TOKOV

Cilji omejitev kapitala v Čilu so naslednji: povečati učinkovitost monetarne politike, zmanjšati neto kapitalске pritoke, zmanjšati stopnjo apreciacije in njeno varianco (spremenljivost) in

spremeniti strukturo in sestavo neto pritokov kapitala v škodo neto kratkoročnim pritokom kapitala.

Nadal-De Simone in Piritta Sorsa sta v svoji raziskavi ([Nadal-De Simone et al., 1999, str. 48-49](#)) proučevala različne raziskave glede učinkovitosti omejitev kapitala. Prišla sta do naslednjih ugotovitev: Obstajajo pomembni metodološki problemi merjenja neto pritokov in kratkoročnih kapitalskih pritokov v Čile, kar lahko vpliva na izid raziskave o učinkovitosti omejitev. Večina raziskav podcenjuje količino kratkoročnega dolga in kratkoročnih kapitalskih tokov. Tako večina raziskav med kratkoročne tokove kapitala ne šteje portfeljskih tokov. Zmanjšanje določenih pritokov kapitala ima samo kratkotrajen učinek, dokler te transakcije ne preidejo na neobdavčene pritoke na kapitalnem računu. Obstajajo dokazi, da so omejitve učinkovite pri povišanju domačih obrestnih mer. Obstajajo nekoliko manj trdni dokazi, da se sestava oziroma struktura kapitalskih tokov nagiba v korist srednjeročnim in dolgoročnim tokovom kapitala. Obstajajo mešani in šibki dokazi, da so kapitalske omejitve zmanjšale obseg kapitalskih tokov. Ne obstajajo dokazi, da bi omejitve vplivale na devizni tečaj. Obstajajo določeni ekonometrični problemi, ki mečejo dvom na trdnost ocen. Obstaja problem tudi zaradi pomanjkanja podatkov (napake in izpustitve). Do podobnih rezultatov sta prišla tudi Laurens in Cardoso ([Laurens et al., 1998, str. 19-21](#)), ki sta proučevala učinkovitost URR.

3.2 SLOVENIJA

Odločil sem se za analizo obdobja po osamosvojitvi in priznanju Slovenije, tako da bi v določeni meri izločil vpliv razpada nekdanje Jugoslavije, čeprav so posledice izgube skupnega jugoslovanskega trga še vedno prisotne. Za Slovenijo je značilno, da se v obdobju 1993-1999 privatizacija slovenskega bančnega sistema ni niti začela, tako je v letu 1999 država še vedno lastnica večine bančnega sistema. Sanacija bank, NLB in NKBM, se je medtem uspešno končala v letu 1997. Najprej bom analiziral kapitalske tokove s pomočjo plačilne bilance.

KAPITALSKI IN FINANČNI DEL PLAČILNE BILANCE

Na podlagi Tabele 10 v prilogi A lahko sklepam, da je v obdobju pred uvedbo ukrepov za omejevanje kapitala (1993-95) največji delež pritokov v obliki posojil, predvsem gre za najemanje kreditov v tujini s strani slovenskih bank in podjetij. V letu 1993 so ti pritoki znašali 161 mio USD in se v letu 1994 povečali na 326 mio USD, leto kasneje na 565 mio. Posojila iz tujine predstavljajo največji delež kapitalskih pritokov v Sloveniji. To pa predstavlja resen problem pri vodenju aktivne monetarne politike, saj se povečujejo stroški sterilizacije. Banka Slovenije (BS) je tako v letu 1995 sprejela omejitve na zadolževanje v tujini, kar se je pokazalo že v naslednjem letu, ko so posojila praktično usahnili, vendar so tokovi v letu 1997 ponovno dosegli raven iz leta 1994. BS je sprostila zadolževanje v tujini, tako so posojila dosegla vrh v

letu 1999 s 771 mio USD. Neposredne tuje naložbe predstavljajo drugi največji vir pritokov kapitala iz tujine, ki v letu 1993 znašajo 113 mio USD, 128 mio USD leta 1994, v letu 1997 pa dosežejo vrh pri 375 mio USD. Vendar tuje neposredne naložbe za BS ne predstavljajo dolgoročnega problema, ker gre za stabilen pritek kapitala. Problem ima le s sterilizacijo monetarnega učinka pritoka.

Do leta 1995 je komaj zaznati pritek tujega kapitala v obliki naložb v VP. Vendar je v letu 1996 Slovenija dobila dobre ocene deželnega tveganja, kar je vplivalo na naložbe v VP, ki so dejansko začele v drugi polovici leta 1996 strmo naraščati (BS, 1998, str. 33). Tako da leta 1996 dosežejo 630 mio USD, v letu 1997 pa 236 mio USD (glej Tab 10, Priloga A). Ta delež je glede na delež v BDP res da nekoliko majhen, vendar po mnenju BS predstavlja nevarnost vodenju monetarne politike. Tako je BS sprejela sklep o omejevanju teh tokov, uvedla je skrbniške račune in praktično prohibitivno omejila pritek naložb v VP (6 in 3 mio USD v letu 1998 in 1999). To pa ni bilo v interesu slovenskim investitorjem, ki so s pritokom tujih naložb v VP zaznali naraščanje cen premoženja, naloženega v domače vrednostne papirje. Ta ukrep je bil posebno koristen v času ruske krize leta 1998, ko je prišlo do masovnih prodaj delnic na trgih vzhodne Evrope in tudi v Sloveniji, vendar pa to ni bilo problematično za BS, ker so veljale omejitve na pritek kapitala. Primanjkljaj TR v letu 1999 je posledica uvajanja davka na dodano vrednost, ki je v prvi polovici leta povzročil močno uvozno povpraševanje zaradi bojzani pred poznejšimi podražitvami.

OMEJEVANJE TOKOV KAPITALA

Banka Slovenije je do prvega četrtletja 1995 uspešno izvajala sterilizacijo pritokov kapitala preko blagajniških zapisov z nakupnim bonom. V istem letu so kapitalski tokovi začeli spreminjati svojo strukturo, namesto presežka na tekočem delu so se začeli pojavljati presežki na finančnem računu. Možnosti za tečajno intervencijo so se zmanjšale zaradi neto pritokov, zapadanja blagajniških zapisov iz prejšnjega obdobja in negativnih tečajnih razlik v bilanci BS (Malačič, 2001, str. 106). BS je morala sprejeti določene ukrepe, s katerimi je omejila pritoke kapitala.

OMEJEVANJE ZADOLŽEVANJA V TUJINI – BREZOBRESTNI RAČUN PRI BS

Slovenija se je po osamosvojitvi soočala s kapitalskimi pritoki in z namenom, da bi se razmere stabilizirale na deviznem trgu, je BS februarja 1995 za zadolževanje domačih oseb v tujini v obliki finančnih depozitov in posojil, najetih za obdobje, krajše od 5 let, ki se ne porabijo za plačila v tujino, uvedla brezobrestni tolarški depozit v višini 40 odstotkov. Avgusta leta 1996 je bilo to obdobje podaljšano na 7 let. Decembra istega leta je bil uveden tudi 10 odstotni depozit na finančne kredite in depozite nad 7 leti, s tem da so iz obveznosti izvzeti krediti, ki jih najemajo banke in Republika Slovenija (BS, 1997, str. 25). Svet BS (BS, 1999, str. 40) je sprejel nov sklep o vplačilu tolarkega depozita na najeta finančna posojila pri tujih osebah, ki ga bo uveljavil, če

bo pritek kapitala povzročil resne težave pri delovanju tečajne ali denarne politike. Tako je nova stopnja depozita 0%. Sklep predvideva vplačilo tolarskega brezobrestnega depozita v razponu med 0% in 30 % za finančna posojila, najeta pri tujih pravnih osebah, ki niso porabljena za plačila v tujem denarju, za fiksno obdobje 2 let. BS je leta 1999 ponovno omogočila bankam kratkoročno zadolževanje v tujini.

DEVIZNI MINIMUM – ZAOSTROVANJE POGOJEV

Banka Slovenije je marca leta 1995 poostrila metodologijo za izračun deviznega minimuma tako, da je v izračunu povečala delež deviznih vlog prebivalcev na vpogled na 100 odstotkov (prej 90 odstotkov). Banki je tako določen mesečni znesek deviznega minimuma glede na obseg plačilnega prometa s tujino (35 odstotkov povprečnega mesečnega plačilnega prometa s tujino v zadnjih treh mesecih) in glede na obseg deviznega varčevanja prebivalcev (100 odstotkov vlog na vpogled, 75 odstotkov vezanih vlog do treh mesecev, 35 odstotkov vlog vezanih od treh mesecev do enega leta in 5 odstotkov vlog vezanih nad eno leto) ter obseg deviznega prometa tujih oseb (90 odstotkov računov in vlog na vpogled, 75 odstotkov vlog, vezanih do treh mesecev, 35 odstotkov vlog, vezanih od treh mesecev do enega leta in 5 odstotkov vlog vezanih nad eno leto) (BS, 1996, str.25). Zaradi vse večjih stroškov sterilizacije denarnih učinkov pritokov kapitala je Banka Slovenije v letu 1996 pospešila tudi dograjevanje svoje temeljne regulative tega področja. Od junija 1996 naprej se v okviru predpisanega deviznega minimuma določa tudi naraščajoči obvezni delež blagajniških zapisov BS v tujem denarju (BS, 1997, str. 14). Junija je bila namreč sprejeto določilo, da morajo banke ob koncu leta imeti najmanj 30 odstotkov deviznega minimuma v blagajniških zapisih BS v tujem denarju (BS, 1996, str. 25). Metodologija izračuna se je ponovno spremenila aprila 1997, ko so se začela upoštevati celotna stanja na vpoglednih deviznih računih tujih oseb (prej 90 odstotkov), od julija tega leta pa se pri izračunu ne upošteva več neto prodaja tuje gotovine iz naslova menjalniškega poslovanja (BS, 1998, str. 31). Metodologija se v letu 1998 ni bistveno spreminjala, le da se od marca dalje k deviznemu varčevanju prebivalstva vključuje tudi tiste tolarske vezave, ki so pogojene s prodajo deviz ob poteku vezave (BS, 1999, str. 39).

KONTROLA POSLOVANJA IN POROČANJA MENJALNIC

V letu 1994 je BS poostrila kontrolo poslovanja in poročanja menjalnic (BS, 1996, str. 25). Naraščanje tečajev tujih valut je pripeljalo v novembru 1995 do prevelikih pričakovanj in nenormalno naglega naraščanja tečaja na menjalniškem trgu, v razmerju do primarnega deviznega trga. Zaradi nevarnosti, da bi se trend povpraševanja nadaljeval in povzročil še bolj nekontrolirana nihanja, je Banka Slovenije v decembru posegla z ukrepom, po katerem so morale menjalnice tedensko izravnati prodaje z nakupi (BS, 1996, str. 33).

USKLAJEVANJE TERJATEV DO TUJIH OSEB Z OBVEZNOSTMI

BS je julija 1996 predpisala bankam, da morajo ob povečanju obveznosti glede na izhodiščno stanje na dan 31.07.1996 povečati za vsaj enak znesek svoje terjatve do tujih oseb. Med

obveznostmi so vse devizne in tolarske obveznosti banke do tujih oseb, kakor tudi obveznosti iz naslova tujih finančnih posojil, ki so jih najele domače pravne osebe, v katerih imajo banke prevladujoč lastniški delež (BS, 1998, str. 32).

Skrbniški računi

BS je februarja 1997 uvedla skrbniške račune nerezidentov v okviru usklajevanja terjatev do tujih oseb, razen naložb tujih oseb v podjetja, kjer že imajo prevladujoči lastniški delež. Junija istega leta pa je podrobneje opredelila, da se med obveznostmi po navedenem sklepu ne upoštevajo naložbe tujih oseb v domače vrednostne papirje, v kolikor bo naložba v vrednostne papirje trajala več kot sedem let (BS, 1998, str. 32). Tako so morale banke, ki so dobile priliv iz naslova naložb v VP, povečati za enak znesek svoje terjatve v tujem denarju, bodisi da bi za isti znesek povečale svoje naložbe v tujini ali pa kupile devizne blagajniške zapise BS. Banke naj bi tako financirale nakup vrednostnih papirjev za tuje vlagatelje, kasneje pa bi morale nanje prevaliti stroške financiranja in tudi tečajno tveganje (Kranjec, 1998, str. 7). V primeru, da nerezident kupi dolžniški vrednostni papir na primarnem trgu, pa je potrebno upoštevati obveznost brezobrestnega depozita pri BS v višini 40 oziroma 10 odstotkov investiranega zneska (Golob, 1997, str. 41). Posledica tega je, da so se stroški tujih portfeljskih naložb, ki so jih morali plačati tuji vlagatelji, občutno povečali.⁴⁵

Svet BS je na seji 29.5.2001 sprejel sklep, da se s 1.7.2001 sprostijo nakupi vrednostnih papirjev za tujce na kapitalskem trgu. Odpravil je režim skrbniških računov za tovrstne transakcije, še vedno pa je ohranil režim skrbniških računov za nakupe kratkoročnih vrednostnih papirjev na denarnem trgu.

Odprta devizna pozicija

Zaradi zavarovanja pred tajnim tveganjem je BS junija 1997 predpisala bankam, ki opravljajo posle s tujimi plačilnimi sredstvi, dnevno izračunavanje njihove kratke in dolge odprte devizne pozicije.⁴⁶ Odprta devizna pozicija tako ne sme presegati 20 odstotkov jamstvenega kapitala banke (BS, 1998, str. 32). Banka Slovenije je z novembrom leta 1998 predpisala bankam, da povprečna mesečna devizna pozicija ne sme presegati 10 odstotkov jamstvenega kapitala banke (BS, 1999, str. 41).

UČINKOVITOST OMEJITEV KAPITALSKIH TOKOV

Pri ocenjevanju učinkovitosti omejevanja tokov kapitala se morajo upoštevati zastavljeni cilji, ki jih lahko stmem: zmanjšanje kapitalskih pritokov in zmanjšanje stroškov izvajanja monetarne politike in politike deviznega tečaja. Podaljševanje ročnosti pritokov kapitala je obravnavan kot

⁴⁵ S tem pa se niso najbolj strinjali slovenski vlagatelji, ker je ta ukrep povzročil zmanjšanje tujih portfeljskih naložb in s tem znižanje rasti cen vrednostnih papirjev na borzi oziroma celo njihovo upadanje (Penec, 1997, str. 5).

⁴⁶ Pri kratki poziciji je vsota aktivnih bilančnih postavk v tujem denarju manjša od vsote pasivnih bilančnih postavk v tujem denarju, pri dolgi pa je, nasprotno, vsota aktivnih bilančnih postavk v tujem denarju večja od vsote pasivnih bilančnih postavk v tujem denarju.

stranski produkt zastavljenih ciljev in ne kot samostojen cilj. Predpisane brezobrestne vloge pri BS za zadolževanje v tujini se niso izkazale kot učinkovit ukrep za omejevanje celotnih tokov kapitala, vendar je zmanjšal delež kratkoročnih tokov. Ni pa dvoma, da je usklajevanje terjatev do nerezidentov z obveznostmi najbolj učinkovit ukrep za omejevanje tokov kapitala, saj je praktično prohibitivno preprečil domačim bankam zadolževanje v tujini (Capriolo, 2001, str. 38). To pa je tudi razvidno iz tabele 18 v prilogi C. Za Slovenijo tako lahko trdim, da so ukrepi ekonomske politike za omejevanje tokov kapitala učinkoviti. Slovenija je dosegla vse zastavljene cilje. Uspešno je omejila kratkoročne tokove kapitala, npr. naložbe v vrednostne papirje je omejila celo do prohibitivne ravni, uspešno je omejila zadolževanje v tujini s strani rezidentov (obseg kratkoročnega zadolževanja se je zmanjšal). Banka Slovenije je imela večjo vlogo pri vodenju monetarne politike. Tako ni presenetljivo, da je Slovenija odpravila omejitve tokov kapitala šele na podlagi mednarodnih pritiskov, predvsem zaradi pogajanj za vstop v EU in članstvo v OECD.

Slovenija je morala v sklopu svojega približevanja Evropski uniji liberalizirati kapitalske tokove, saj Sporazum o pridruženem članstvu v Evropski uniji zajema tudi odpravo omejitev prostega pretoka tekočih plačil in kapitala. S prvim februarjem 1999 je stopil v veljavo pridružiten sporazum med Evropsko unijo in Slovenijo, s čimer je Slovenija postala uradno pridružena članica EU. Sporazum zavezuje Slovenijo na področju pretoka kapitala k prostemu pretoku kapitala na področju neposrednih naložb in na področju komercialnih in finančnih kreditov. Sporazum naj bi zagotavljal prost pretok kapitala in prepovedoval postavljanje novih omejitev na pretok kapitala po njegovi uveljavitvi, vendar pa omogoča, da v primeru izjemnih okoliščin, če pretok kapitala povzroča ali grozi, da bo povzročil resne težave pri delovanju tečajne ali denarne politike, Slovenija za 6 mesecev lahko sprejme ukrepe na področju pretoka kapitala (BS, 1999, str. 40). Liberalizacija finančnega računa v Sloveniji mora potekati postopoma in vzporedno z izgrajevanjem finančnega sistema, njegovih ustanov, zakonodaje, nadzora in preglednosti trga (Jurančič, 2000, str. 20). Ta proces se mora nadaljevati predvsem z liberalizacijo izvoza kapitala.

SKLEP

V diplomskem delu sem opredelil kratkoročne tokove kapitala, ki so sestavljeni iz široke množice finančnih transakcij, katerih glavna značilnost je preostala ročnost do enega leta. Tako lahko med kratkoročne tokove kapitala uvrstim: kratkoročne komercialne kredite, kratkoročna posojila in vloge, kratkoročne naložbe v dolžniške vrednostne papirje ter naložbe v lastniške vrednostne papirje. Pri analiziranju kapitalskih tokov na podlagi plačilne bilance nastajajo določene težave, saj npr. IMF uporablja drugačno definicijo kratkoročnih tokov kapitala, kjer so kapitalski tokovi opredeljeni glede na originalno ročnost, vendar so določene značilnosti razvidne tudi iz plačilne bilance.

Kratkoročni tokovi kapitala so imeli različno vlogo v posamezni državi oziroma v posamezni finančni krizi. Tako so imele naložbe v kratkoročne državne vrednostne papirje poglobljeno vlogo pri nastanku finančnih kriz v Mehiki, Rusiji in Braziliji, kar se je pokazalo ob nezmožnosti plačevanja kratkoročnega javnega dolga. V azijski finančni krizi so imela kratkoročna posojila mednarodnih bank osrednjo vlogo pri nastanku finančne krize, mednarodne banke so enostavno prekinile obnavljanje kratkoročnih posojil ob prvih kazalcih nezmožnosti odplačevanja. Že nekoliko večja nestanovitnost kratkoročnih pritokov kapitala v primerjavi z ostalimi tokovi je pomemben vzrok za resnost finančne krize, saj omogoča hiter obrat teh tokov, kar dodatno priliva olje na ogenj.

Obstaja množica dejavnikov, tako notranjih kot zunanjih, ki krizo širijo in jo poglobljajo. Omeniti je smiselno skupne značilnosti kot so velikost pritokov kratkoročnega kapitala, liberalizacijo tako finančnega sistema kakor tudi finančnega in kapitalskega računa, hipotezo moralnega tveganja, vpliv standardov kapitalne ustreznosti bank na posojanje v razvijajoče države, hipoteze skupnega kreditodajalca (tako na ravni banke oziroma države), čredno obnašanje mednarodnih investitorjev in problem okužbe. Smiselno je nadaljnje proučevanje vloge institucionalnih investitorjev v globalni ekonomiji.

Države, ki se soočajo z obsežnimi pritoki kapitala imajo na razpolago različne ukrepe za omejevanje le-teh. Če naštejemo le najpomembnejše, so to: sterilizacija, restriktivna fiskalna politika, liberalizacija mednarodne menjave, tečajna politika, ukrepi za krepitev finančnega sektorja in seveda omejevanje tokov kapitala. Slednje sem obravnaval v zadnjem poglavju diplomskega dela na primeru Čila in Slovenije. Obe državi v osnovi uporabljata tri instrumente za uravnavanje tokov kapitala: tečajno politiko, sterilizacijo monetarnih učinkov in seveda omejitve na tokove kapitala. Za Čile in Slovenijo sem opredelil večino ukrepov, ki se uporabljajo za omejevanje tokov kapitala. Tako za Čile kot za Slovenijo lahko trdim, da so omejitve na tokove kapitala delno učinkovite. V glavnem prihaja do znižanja stroškov sterilizacije in do delnega zmanjšanja vseh tokov kapitala, poleg tega se spreminja tudi sestava tokov kapitala v

korist dolgoročnim oblikam, kar pomeni zmanjšanje kratkoročnih tokov in posledično zmanjšanje tveganja za nastanek finančne krize. Bistvo omejevanja tokov kapitala je v tem, da gre za kratkoročno obdobje, v katerem se gospodarstvo pripravi na vstop na mednarodne trge kapitala. Po drugi strani pa je daljše obdobje omejevanja tokov kapitala drago in neučinkovito.

Na koncu bi rad strnil misel diplomskega dela, da so imeli kratkoročni pritoki kapitala pomembno vlogo pri nastanku finančnih kriz, predvsem so jo poglobljali in širili. Predvsem sta pomembni dve lastnosti kratkoročnih pritokov kapitala, povratnost in nestanovitnost, ki otežujeta ocenjevanje koristnosti teh pritokov (medtem, ko so stroški vidni - izguba BDP). Tako je povsem racionalno, da se države odločajo za omejevanje kratkoročnih pritokov kapitala, kar smo si ogledali na primeru Slovenije in Čila. Sprostitev omejitev na kratkoročne pritoke kapitala je smiselna šele na koncu reform, ki zagotavljajo zdrav finančni sistem, učinkovit nadzor nad finančnim sistemom, ustrezno zakonodajo ter preglednost trga. Nazadnje bi rad poudaril, da je odpravljanje omejitev potrebno izpeljati čim hitreje, pri čemer je gospodarstvo pripravljeno na nove razmere.

LITERATURA

1. Anonymous: The Ponzi, The Internal Auditor, 1998, 5, str. 43.
2. Ariyoshi Akira et al.: Capital Controls: Country Experiences with Their Use and Liberalization. IMF Occasional Paper No. 190, Washington, 2000. 119 str.
3. Baig Taimur in Goldfajn Ilan: The Russian Default and the Contagion to Brazil. IMF Working Paper, WP/00/160, Washington, 2000.
4. Cailloux Jacques, Griffith-Jones Stephany: International Bank Lending and The East Asian Crisis. Falmer, Brighton: Institute of Development Studies University of Sussex, 2000. 40 str.
5. Capriolo Gonzalo, Lavrač Vladimir: Managing Capital Inflow in Slovenia. ICEG/Ford Foudation Project, Draft, 2001. 47 str. [<http://www.icegec.org/Research/FORD/Papers.htm>] (1.3.2002)
6. Dadush Uri, Dasgupta Dipak, Ratha Dilip: The Role of Short-term Debt in Recent Crises. Finance & Development, Washington, 2000, 4, str. 54-57.
7. Drobyshevsky Sergey: Managing Capital Flows in The Transition Economies of Central and Eastern Europe. Russia, ICEG/Ford Foudation Project, Research Paper, 2001. 54 str. [<http://www.icegec.org/Research/FORD/Papers.htm>]
8. Edwards Sebastian: The Mexican Peso Crisis: How much did we know? When did we know it?. Working Paper 6334, NBER (National Bureau of Economic Research), 1997. 29 str.
9. Edwards Sebastian: On Crisis Prevention: Lessons from Mexico and East Asia. Working Paper 7233, NBER, 1999. 33 str.
10. Feldstein Martin: International Capital Flows. Chicago: The University of Chicago Press, 1999. 486 str.
11. Ffrench-Davis Ricardo: Policy Implication of the Tequila Effect. Challenge, Armonk, 1998, 2, str. 15-43.
12. Golob Matej: Skrbniški računi in skrbniške banke. Bančni vestnik, Ljubljana, 1997, 4, str. 39-42.
13. Griffith-Jones Stephany: GLOBAL CAPITAL FLOWS: Should They be Regulated?. NY: Palgrave, 1998. 188 str.
14. Griffith-Jones Stephany, Cailloux Jacque, Pfaffenzeller Stephan: The East Asian Financial Crises: A Reflction on its Causes, Consequences and Policy Implications. IDS Discussion Paper 367, IDS, 1998. 31 str.
15. Griffith-Jones Stephany, Cailloux Jacques: Encouraging the Longer Term: Institutional Investors and Emerging Markets. United Nations Development Programme, Office of Development Studies, Discussion Paper Series, NY, 1999.
16. Griffith-Jones Stephany, Montes Manuel F. in Nasution Anwar: Short-Term Capital Flows and Economic Crises. Oxford: University Press, NY, 2001. 290 str.

17. International Monetary Fund: IMF Concludes 2001 Article IV Consultation with Chile, IMF, Washington, Public Information Notice (PIN) No. 01/73, 27. Julij, 2001, str. 1-5. [\[http://www.org/external/np/sec/pn/2001/pn0173.html\]](http://www.org/external/np/sec/pn/2001/pn0173.html)
18. Ito Takatoshi: Capital Flows in Asia. Working Paper 7134, NBER, 1999. 30 str.
19. Jurančič Iztok: Posebnosti slovenskega kapitalskega trga ne bo. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2000, 16, str. 20-21.
20. Kopits George: How can Fiskal Policy Help Avert Currency Crises?. IMF Working Paper, WP/00/185, Washington, 2000. 15 str.
21. Kotnik Patricia: Prilivi kapitala: vzroki, posledice in odzivi ekonomske politike. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2000. 103 str.
22. Kranjec Samo: Kletka bo odprta, prehod bo dražji. Finance, Ljubljana, 26.02.1997, str. 7.
23. Langley Sushada, Bolling Cris: Brazil's Financial Crisis & the Potential Aftershocks. Agricultural Outlook, marec 1999, str. 9-11.
24. Laurens Bernard, Cardoso Jaime: Managing Capital Flows: Lessons from the Experience from Chile. IMF Working Paper WP/98/168, Washington, 1998. 22 str.
25. Hernandez Leonardo, Pamela Mellado, Rodrigo Valdes: Determinants of Private Capital Flows in 1970s and 1990s: Is There Evidence of Contagion?. IMF Working Paper WP/01/64, Washington, 2001. 18 str.
26. Lindgren Carl-Johan, Balino J. T. Thomas, Enoch Charles, Gulde Anne-Marie, Marc Quintyn, Teo Leslie: Financial Sector Crisis and Restructuring, Lessons from Asia. IMF, Washington DC, 1999. 49 str.
27. Lougani Prakash, Mauro Paolo: Capital Flight from Russia. IMF Policy Discussion Paper, PDP/00/6, Washington, 2000. 21 str.
28. Malačič Iztok: Kapitalski del plačilne bilance Republike Slovenije. Magistrsko delo. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 151 str.
29. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana: GV Založba, 2002. 682 str.
30. Nadal-De Simone Francisco, Sorsa Piritta: A Review of Capital Account Restrictions in Chile in the 1990s. Washington: International Monetary Fund, 1999. 50 str.
31. Penec Urška: Skrbniški računi za varnost vlagateljev. Finance, Ljubljana, 16. april 1997, 29, str. 5
32. Poirot Jr. Clifford S: Financial Integration Under Condition of Chaotic Hysteresis: The Russian Financial Crisis of 1998. Journal of Post Keynesian Economics, Armonk, NY, 2001, 3, str. 485-507.
33. Rabek Zdenek, Griffith-Jones Stephany: Managing Capital Flows in Turbulent Times: The Experience of Europe's Emerging Market Economies in Global Perspective. M.E.Sharp, Armonk, NY, 1999. 242 str.
34. Reinhart Carmen, Reinhart Vincent: Some Lessons for Policy Makers Who Deal with the Mixed Blessing of Capital Inflows. Capital Flows and Financial Crises, Manshaster University Press, 1998. str. 93-127.

35. Rodrik Dani, Velasco Andres: Short-term Capital Flows, Working Paper 7364, NBER, Cambridge, 1999. 28 str.
36. World Economic Outlook (WEO): The Crisis in Emerging Markets – and Other Issues in Current Conjecture. Chapter 2. IMF, Washington, 1998, str. 19-81. [<http://www.imf.org/external/pubind.htm>]
37. World Economic Outlook (WEO): Global Repercussions of the Crises in Emerging Markets and Other Conjunctural Issues. Chapter 2. IMF, Washington, 1999, str. 27-65. [<http://www.imf.org/external/pubind.htm>]
38. Yegor Gaidar: Lessons of the Russian Crisis for Transition Economies. IMF, Washington, 1999. 3 str.

VIRI

1. Balance of Payments Statistics Yearbook 1997. Washington: IMF, 1997. str. 105-797.
2. Balance of Payments Statistics Yearbook 2000. Washington: IMF, 2000. str. 120-872.
3. Banco de Mexico. [<http://www.banxico.org.mx/siteBanxicoINGLES/index.html>] (9. 9. 2001)
4. BIS. The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila) [<http://www.bis.org/>] (9. 8. 2001)
5. Letno poročilo Banke Slovenije. Ljubljana : Banka Slovenije, 1994-2000
6. The Bank of Russia (CBR): [http://www.cbr.ru/eng/statistics/credit_statistics] (9. 9. 2001)
7. The United Nations Statistics Division: [<http://www.un.org/depts/unsd/>] (9. 3. 2002)

PRILOGA A:

Tabela 1: Plačilna bilanca Mehike 1989-1997 (v mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 |
|--|--------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TEKOČI RAČUN | -5.825 | -7.451 | -14.888 | -24.442 | -23.400 | -29.662 | -1.576 | -2.328 | -7.454 |
| <i>Primanjkraj TR PB kot delež BDP (1)</i> | -2,3% | -2,8% | -5,4% | -8,6% | -8,1% | -9,8% | -0,6% | -0,8% | -2,3% |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | 1.321 | 6.223 | 17.166 | 25.294 | 26.528 | 32.986 | 5.824 | 2.269 | 5.255 |
| Kapitalski račun | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Patenti licence | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Finančni račun | 1.321 | 6.223 | 17.166 | 25.294 | 26.528 | 32.986 | 5.824 | 2.269 | 5.255 |
| Neposredne naložbe | 3.174 | 2.634 | 4.762 | 4.393 | 4.389 | 10.973 | 9.526 | 9.186 | 12.831 |
| Mehiške v tujini | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Tuje v Mehiko | 3.174 | 2.634 | 4.762 | 4.393 | 4.389 | 10.973 | 9.526 | 9.186 | 12.831 |
| Naložbe v vrednostne papirje | 298 | -3.985 | 12.138 | 19.206 | 28.355 | 7.415 | -10.377 | 13.961 | 4.330 |
| Terjatve | -56 | -7.354 | -603 | 1.165 | -564 | -767 | -662 | 544 | -708 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Dolžniški VP</i> | -56 | -7.354 | -603 | 1.165 | -564 | -767 | -662 | 544 | -708 |
| Obveznice | -56 | -7.354 | -603 | 1.165 | -564 | -767 | -662 | 544 | -708 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | 354 | 3.369 | 12.741 | 18.041 | 28.919 | 8.182 | -9.715 | 13.417 | 5.038 |
| <i>Lastniški VP</i> | 494 | 1.995 | 6.331 | 4.783 | 10.716 | 4.084 | 519 | 2.801 | 3.215 |
| <i>Dolžniški VP</i> | -140 | 1.374 | 6.410 | 13.258 | 18.203 | 4.099 | -10.234 | 10.616 | 1.823 |
| Obveznice | -140 | 1.374 | 6.410 | 13.258 | 18.203 | 6.041 | 3.557 | 9.668 | 1.332 |
| <i>Od tega v državne vrednostne papirje:</i> | -148 | 276 | 5.070 | 9.699 | 11.885 | 134 | 4.061 | 9.192 | -1.298 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | -1.942 | -13.791 | 948 | 491 |
| Druge naložbe | -609 | 10.835 | 8.420 | 2.868 | -159 | -3.800 | 16.323 | -19.071 | -1.393 |
| Terjatve | -1.114 | -1.345 | -395 | 4.387 | -3.038 | -4.903 | -6.694 | -6.885 | 7.425 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | -41 | -276 | -625 | -113 |
| <i>Posojila</i> | -225 | -73 | 59 | -4 | -11 | -265 | ... | ... | ... |
| <i>Gotovina in vloge</i> | -889 | -1.272 | -454 | 4.391 | -3.027 | -3.198 | -2.825 | -6.054 | 4.861 |
| <i>Druge terjatve</i> | ... | ... | ... | ... | ... | -1.400 | -3.593 | -206 | 2.677 |
| Obveznosti | -495 | 12.180 | 8.815 | -1.516 | 2.879 | 1.103 | 23.017 | -12.186 | -8.819 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | 25 | -20 | -15 | -11 |
| <i>Posojila</i> | -492 | 8.230 | 5.721 | -2.759 | -467 | 1.742 | 24.955 | -12.172 | -8.808 |
| Monetarne oblasti | 364 | 958 | 161 | -572 | -1.175 | -1.199 | 13.399 | -3.516 | -3.485 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Vlada | -104 | 1.657 | -1.454 | -5.867 | -1.136 | -986 | 10.710 | -8.595 | -3.994 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | -3 | -28 | 13 | -429 | 29 | ... | 670 | -659 | 206 |
| Banke | 683 | 5.111 | 4.751 | 386 | 276 | 3.463 | -2.106 | -2.966 | -2.999 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | 3.053 | 209 | -1.678 | -2.999 |
| Ostale panoge | -1.394 | 307 | 1.573 | 3.294 | 1.568 | 463 | 2.953 | 2.905 | 1.670 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | -41 | 197 | 690 | 1.646 | 1.367 | -530 | 1.359 | 1.343 | 118 |
| Vloge | -3 | 3.950 | 3.094 | 1.240 | 3.346 | -664 | -1.918 | ... | ... |
| <i>Druge obveznosti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Mednarodne rezerve | -542 | -3.261 | -8.154 | -1.173 | -6.057 | 18.398 | -9.648 | -1.806 | -10.513 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | 4.504 | 1.228 | -2.278 | -852 | -3.128 | -3.323 | -4.248 | 58 | 2.199 |

(1) Primanjkraj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek, Vir:

(<http://esa.un.org/unsd/mbsdemo/mbsresult.asp?sid=g301&cid=484&wp=1&ps=20>)

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 574-578 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 510-514, The United Nations Statistics Division: (<http://www.un.org/depts/unsd/>)

Tabela 2: Plačilna bilance Mehike 1994-95 (v mio USD), poudarek na finančnem računu – obveznosti, kvartalni podatki

| | 1994 | | | | 1994 Leto | 1995 | | | |
|------------------------------|-----------|------------|-------------|------------|--------------|-----------|------------|-------------|------------|
| | I kvartal | II kvartal | III kvartal | IV kvartal | | I kvartal | II kvartal | III kvartal | IV kvartal |
| TEKOČI RAČUN | -6.781,5 | -7.475,9 | -7.908,4 | -7.496,3 | -29.662,0 | -1.354,6 | 356,4 | -450,4 | -128,0 |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | 11.422,8 | 2.727,3 | 4.145,8 | -3.711,6 | 14.584,2 | 3.919,2 | 2.180,5 | 4.559,1 | 4.746,8 |
| Obveznosti | 13.542,5 | 4.377,6 | 4.737,0 | -2.402,9 | 20.254,2 | 3.921,6 | 2.765,3 | 8.517,1 | 7.559,3 |
| <i>Posojila in vloge</i> | 1.774,7 | -341,5 | -1.722,9 | 1.389,2 | 1.099,5 | 9.293,9 | 3.684,3 | 6.510,8 | 3.462,7 |
| Razvojne banke | 38,8 | 151,3 | -255,4 | 1.394,6 | 1.329,3 | -572,9 | 10,8 | 246,6 | 1.274,1 |
| Komercialne banke | 1.269,4 | 480,7 | -1.013,6 | 734,2 | 1.470,7 | -2.777,0 | -1.357,0 | -821,0 | -27,0 |
| Centralna Banka Mehike | -376,1 | -353,1 | -290,2 | -183,8 | -1.203,2 | 9.639,4 | -288,5 | 3.401,9 | 580,1 |
| Nebančni javni sektor | -556,4 | -556,4 | -242,7 | -334,8 | -1.690,3 | 2.113,4 | 4.851,0 | 2.428,3 | 1.100,5 |
| Nebančni privatni sektor | 1.399,0 | -64,0 | 79,0 | -221,0 | 1.193,0 | 891,0 | 468,0 | 1.255,0 | 535,0 |
| <i>Tuje investicije</i> | 11.767,8 | 4.719,1 | 6.459,9 | -3.792,1 | 19.154,7 | -5.372,3 | -919,0 | 2.006,3 | 4.096,6 |
| Neposredne naložbe | 3.152,0 | 3.283,4 | 2.813,9 | 1.723,2 | 10.972,5 | 1.982,8 | 2.913,6 | 2.254,7 | 2.375,2 |
| Naložbe v vrednostne papirje | 8.615,8 | 1.435,7 | 3.646,0 | -5.515,3 | 8.182,2 | -7.355,1 | -3.832,6 | -248,5 | 1.721,5 |
| <i>Lastniški VP</i> | 3.465,6 | 247,7 | 743,5 | -373,1 | 4.083,7 | 146,2 | 87,2 | -97,4 | 383,2 |
| <i>Denarni trg</i> | 1.459,7 | -26,8 | 1.027,1 | -4.685,3 | -2.225,3 | -4.700,0 | -3.374,6 | -3.837,6 | -1.947,4 |
| Javni sektor | 1.486,7 | 35,2 | 1.163,1 | -4.627,3 | -1.942,3 | -4.676,0 | -3.369,6 | -3.804,6 | -1.940,4 |
| Privatni sektor | -27,0 | -62,0 | -136,0 | -58,0 | -283,0 | -24,0 | -5,0 | -33,0 | -7,0 |
| <i>VP v tuji valuti</i> | 3.690,5 | 1.214,8 | 1.875,4 | -456,9 | 6.323,8 | -2.801,3 | -545,2 | 3.686,5 | 3.285,7 |
| Javni sektor | 2.177,5 | 1.078,8 | 1.293,4 | -569,9 | 3.979,8 | -1.930,3 | -191,2 | 2.379,5 | 2.735,7 |
| Privatni sektor | 1.513,0 | 136,0 | 582,0 | 113,0 | 2.344,0 | -871,0 | -354,0 | 1.307,0 | 550,0 |
| Terjatve | -2.119,7 | -1.650,3 | -591,2 | -1.308,8 | -5.670,0 | -2,4 | -584,8 | -3.957,9 | -2.812,6 |
| MEDNARODNE REZERVE | -111,5 | 8.650,5 | -141,2 | 9.991,5 | 18.389,3 | -701,3 | -3.232,3 | -4.616,9 | 1.042,3 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | -4.532,5 | -3.902,9 | 3.900,1 | 1.221,7 | -3.313,6 | -1.866,6 | 696,1 | 510,3 | -3.578,1 |

Vir: Banco de Mexico

Tabela 3: Plačilna bilanca Tajske za obdobje 1992-1999 (v mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TEKOČI RAČUN | -6.303 | -6.364 | -8.085 | -13.554 | -14.691 | -3.021 | 14.243 | 12.428 |
| <i>Primanjklaj TR PB kot delež BDP (1)</i> | -6,3% | -5,9% | -6,8% | -10,5% | -10,8% | -2,3% | 11,6% | n.p. |
| <i>Od tega izvoz blaga</i> | 32.099 | 36.398 | 44.478 | 55.447 | 54.408 | 56.656 | 52.753 | 56.775 |
| <i>Od tega uvoz blaga</i> | -36.260 | -40.694 | -48.204 | -63.415 | -63.897 | -55.084 | -36.515 | -42.762 |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | 6.445 | 6.593 | 7.998 | 14.750 | 17.319 | 6.194 | -11.414 | -12.461 |
| Kapitalski račun | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi - kredit | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi - debet | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Finančni račun | 6.445 | 6.593 | 7.998 | 14.750 | 17.319 | 6.194 | -11.414 | -12.461 |
| Neposredne naložbe | 1.966 | 1.571 | 873 | 1.182 | 1.405 | 3.315 | 7.185 | 5.867 |
| Tajske v tujini | -147 | -233 | -493 | -886 | -931 | -580 | -130 | -346 |
| Tuje v Tajske | 2.113 | 1.804 | 1.366 | 2.068 | 2.336 | 3.895 | 7.315 | 6.213 |
| Naložbe v vrednostne papirje | 924 | 5.455 | 2.482 | 4.081 | 3.544 | 4.527 | 355 | 75 |
| Terjatve | ... | ... | -5 | -2 | -41 | -70 | 18 | -2 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | -5 | -2 | -41 | -40 | 21 | -1 |
| <i>Dolžniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | -31 | -3 | -2 |
| Obveznice | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | 924 | 5.455 | 2.486 | 4.083 | 3.585 | 4.598 | 338 | 77 |
| <i>Lastniški VP</i> | 455 | 2.679 | -389 | 2.123 | 1.164 | 3.899 | 292 | 946 |
| <i>Dolžniški VP</i> | 469 | 2.776 | 2.875 | 2.875 | 2.421 | 699 | 45 | -869 |
| Obveznice | 469 | 2.776 | 2.875 | 1.960 | 2.421 | 699 | 45 | -869 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Druge naložbe | 6.584 | 3.474 | 8.812 | 16.645 | 14.537 | -11.548 | -17.521 | -13.847 |
| Terjatve | 104 | -3.265 | -1.027 | -2.738 | 2.661 | -2.555 | -3.407 | -1.755 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | 733 | -130 | -1.011 | -822 | -3.306 | 915 | -1.759 |
| <i>Posojila</i> | ... | -3 | -68 | -1 | -80 | 53 | 53 | -47 |
| <i>Gotovina in vloge</i> | 104 | -3.262 | 959 | -2.737 | 2.741 | -2.608 | -3.460 | -1.708 |
| <i>Druge terjatve</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | 6.479 | 6.739 | 9.839 | 19.383 | 11.876 | -8.993 | -14.114 | -12.093 |
| <i>Komercialni krediti</i> | 280 | 502 | 256 | 207 | -182 | -431 | -425 | 484 |
| <i>Posojila</i> | 4.465 | 4.128 | 8.371 | 15.725 | 9.216 | 1.957 | -10.348 | -12.180 |
| Monetarne oblasti | ... | ... | ... | ... | ... | 7.627 | 3.466 | 1.271 |
| Vlada | -433 | -250 | -486 | -155 | 79 | 978 | 819 | 1.976 |
| Banke | 1.758 | 6.589 | 14.295 | 13.218 | 2.909 | -3.045 | -11.783 | -11.566 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | 1.758 | 6.589 | 14.295 | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Ostale panoge</i> | 3.141 | -2.212 | -5.439 | 2.662 | 6.228 | -3.603 | -2.850 | -3.861 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | 1.426 | -2714 | -5.934 | -1.363 | 196 | -4.551 | -3.511 | -2.551 |
| <i>Vloge</i> | 1.754 | 2.680 | 2.061 | 3.396 | 2.922 | -11.096 | -3.569 | -446 |
| <i>Druge obveznosti</i> | -20 | -571 | -849 | 55 | -80 | 576 | 227 | 48 |
| Mednarodne rezerve | -3.029 | -3.907 | -4.169 | -7.159 | -2.167 | 9.900 | -1.433 | -4.556 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | -142 | -230 | 87 | -1.196 | -2.627 | -3.173 | -2.828 | 33 |

(1) Primanjklaj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek, Vir:

(<http://esa.un.org/unsd/mbsdemo/mbsresult.asp?sid=g301&cid=764&wp=1&ps=20>)

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 866-872 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 793-797, The United Nations Statistics Division: (<http://www.un.org/depts/unsd/>)

Tabela 4: Plačilna bilanca Indonezije 1992-1999 (v mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TEKOČI RAČUN | -2.780 | -2.106 | -2.792 | -6.431 | -7.663 | -4.889 | 4.096 | 5.785 |
| <i>Primanjklaj TR PB kot delež BDP (1)</i> | -2,1% | -1,5% | -1,8% | -3,9% | -4,3% | -2,6% | 2,5% | n.p. |
| <i>Od tega izvoz blaga</i> | 33.796 | 36.607 | 40.223 | 47.454 | 50.188 | 56.298 | 50.371 | 51.242 |
| <i>Od tega uvoz blaga</i> | -26.774 | -28.376 | -32.322 | -40.921 | -44.240 | -46.223 | -31.942 | -30.598 |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | 4.059 | 5.038 | 3.055 | 8.686 | 6.344 | 7.534 | -5.945 | -7.913 |
| Kapitalski račun | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi - kredit | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi - debet | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Finančni račun | 4.059 | 5.038 | 3.055 | 8.686 | 6.344 | 7.534 | -5.945 | -7.913 |
| Neposredne naložbe | 1.777 | 1.648 | 1.500 | 3.743 | 5.594 | 4.499 | -400 | -2.817 |
| Indonezijske v tujini | ... | -356 | -609 | -603 | -600 | -178 | -44 | -72 |
| Tuje v Indonezijo | 1.777 | 2.004 | 2.109 | 4.346 | 6.194 | 4.677 | -356 | -2.745 |
| Naložbe v vrednostne papirje | -88 | 1.805 | 3.877 | 4.100 | 5.005 | -2.632 | -1.878 | -1.792 |
| Terjatve | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Dolžniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznice | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | -88 | 1.805 | 3.877 | 4.100 | 5.005 | -2.632 | -1.878 | -1.792 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | 1.805 | 1.900 | 1.493 | 1.819 | -4.987 | -4.371 | -782 |
| <i>Dolžniški VP</i> | -88 | ... | 1.977 | 2.607 | 3.186 | 2.355 | 2.493 | -1.010 |
| Obveznice | -88 | ... | 1.977 | 2.607 | 3.186 | 2.355 | 2.493 | -1.010 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Druge naložbe | 4.279 | 2.179 | -1.538 | 2.416 | 248 | 555 | -1.578 | 39 |
| Terjatve | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Posojila</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Gotovina in vloge</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Druge terjatve</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | 4.279 | 2.179 | -1.538 | 2.416 | 248 | 555 | -1.578 | 39 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | 83 | 280 | 117 | 57 | 76 | 22 | ... |
| <i>Posojila</i> | 4.142 | 2.096 | -1.818 | 2.299 | 191 | 479 | -1.600 | 39 |
| Monetarne oblasti | -161 | ... | ... | ... | ... | 3.025 | 5.782 | 1.371 |
| Vlada | 858 | 552 | 137 | 6 | -663 | -265 | 4.209 | 3.979 |
| Banke | ... | 1.357 | 527 | 1.953 | -758 | -276 | -2.270 | 126 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | 1.113 |
| <i>Ostale panoge</i> | 3.445 | 187 | -2.482 | 340 | 1.612 | -2.005 | -9.321 | -5.437 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | -2.674 | -716 | ... | ... | ... | -2.496 |
| <i>Vloge</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Druge obveznosti</i> | 137 | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Mednarodne rezerve | -1.909 | -594 | -784 | -1.573 | -4.503 | 5.113 | -2.090 | -3.342 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | -1.279 | -2.932 | -263 | -2.255 | 1.319 | -2.645 | 1.849 | 2.128 |

(1) Primanjklaj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek, Vir: <http://esa.un.org/unsd/mbsdemo/mbsresult.asp?sid=g301&cid=360&wp=1&ps=20>

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 405-409 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 365-369, The United Nations Statistics Division: <http://www.un.org/depts/unsd/>

Tabela 5: Plačilna bilanca Južne Koreje 1992-1999 (mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|---------|---------|---------|----------|----------|----------|---------|----------|
| TEKOČI RAČUN | -3.944 | 990 | -3.867 | -8.507 | -23.006 | -8.167 | 40.365 | 24.477 |
| <i>Primanjklaj TR PB kot delež BDP (1)</i> | -1,4% | 0,3% | -1,2% | -2,4% | -6,0% | -2,0% | 10,6% | n.p. |
| <i>Od tega izvoz blaga</i> | 76.199 | 82.089 | 94.964 | 124.632 | 129.968 | 138.619 | 132.122 | 145.164 |
| <i>Od tega uvoz blaga</i> | -77.954 | -79.771 | -97.824 | -129.076 | -144.933 | -141.798 | -90.495 | -116.793 |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | 2.863 | -267 | 5.683 | 9.746 | 21.911 | 13.177 | -34.140 | -20.941 |
| Kapitalski račun | -407 | -475 | -437 | -488 | -598 | -608 | 171 | -389 |
| Kapitalski transferi - kredit | 5 | 2 | 8 | 15 | 19 | 17 | 6 | 85 |
| Kapitalski transferi - debet | -412 | -477 | -445 | -502 | -617 | -624 | -275 | -459 |
| Finančni račun | 3.270 | 208 | 6.119 | 10.234 | 22.509 | 1.384 | -34.311 | -20.551 |
| Neposredne naložbe | -433 | -751 | -1.651 | -1.776 | -2.345 | -1.605 | 673 | 5.136 |
| Južno-Korejske v tujini | -1.162 | -1.340 | -2.461 | -3.552 | -4.671 | -4.449 | -4.740 | -4.198 |
| Tuje v Južni Koreji | 728 | 589 | 810 | 1.776 | 2.326 | 2.844 | 5.412 | 9.333 |
| Naložbe v vrednostne papirje | 5.951 | 10.102 | 6.232 | 11.712 | 15.102 | 14.384 | -1.224 | 9.190 |
| Terjatve | 76 | -986 | -2.481 | -2.907 | -6.413 | 1.076 | -1.999 | 1.282 |
| <i>Lastniški VP</i> | 8 | -204 | -382 | -238 | -653 | -320 | 42 | -271 |
| <i>Dolžniški VP</i> | 68 | -781 | -2.098 | -2.669 | -5.760 | 1.395 | -2.041 | 1.553 |
| Obveznice | 74 | -732 | -1.902 | -2.356 | -4.558 | 745 | -1.864 | 911 |
| Denarni trg | -6 | -50 | -197 | -314 | -1.202 | 651 | -176 | 642 |
| Obveznosti | 5.875 | 11.088 | 8.713 | 14.619 | 21.514 | 13.308 | 775 | 7.908 |
| <i>Lastniški VP</i> | 2.482 | 6.615 | 3.614 | 4.219 | 5.954 | 2.525 | 3.856 | 12.072 |
| <i>Dolžniški VP</i> | 3.392 | 4.473 | 5.099 | 10.400 | 15.561 | 10.783 | -3.081 | -4.164 |
| Obveznice | 3.394 | 4.478 | 5.099 | 10.402 | 15.543 | 10.801 | -2.855 | -3.612 |
| Denarni trg | -1 | -6 | ... | -2 | 18 | -18 | -227 | -552 |
| Druge naložbe | 1.625 | -6.047 | 6.264 | 7.459 | 11.085 | -10.781 | 2.137 | -11.374 |
| Terjatve | -3.299 | -4.592 | -7.369 | -13.991 | -13.487 | -13.568 | 6.693 | -2.606 |
| <i>Komercialni krediti</i> | 1.744 | 733 | -130 | -1.011 | -822 | -3.306 | 915 | -1.759 |
| <i>Posojila</i> | -2.301 | -2.499 | -2.048 | -4.954 | -5.556 | -11.866 | 3.604 | 4.834 |
| <i>Gotovina in vloge</i> | -1.524 | -1.412 | -1.559 | -2.656 | -2.631 | 762 | 886 | -2.270 |
| <i>Druge terjatve</i> | -1.218 | -1.414 | -3.632 | -5.371 | -4.478 | 842 | 1.287 | -3.410 |
| Obveznosti | 4.924 | -1.455 | 13.632 | 21.450 | 24.751 | 2.787 | -8.830 | -8.768 |
| <i>Komercialni krediti</i> | 2.126 | -1.694 | 2.858 | 4.141 | 4.547 | -2.296 | -7.096 | 4.591 |
| <i>Posojila</i> | 2.583 | 25 | 10.817 | 16.239 | 19.347 | 3.772 | -1.483 | -13.446 |
| Monetarne oblasti | ... | ... | ... | ... | ... | 11.104 | 5.038 | -10.271 |
| Vlada | -700 | -1.842 | -335 | -593 | -493 | 4.671 | 4.628 | 3.309 |
| Banke | 1.593 | 537 | 7.561 | 10.552 | 9.684 | -9.699 | -6.569 | 1.438 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | 697 | 388 | 5.378 | 8.517 | 7.192 | -12.085 | -12.250 | 5.528 |
| <i>Ostale panoge</i> | 1.690 | 1.330 | 3.591 | 6.281 | 10.156 | -2.304 | -4.580 | -7.922 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | 826 | 966 | 2.268 | 3.921 | 7.358 | -5.907 | -8.365 | -2.890 |
| Vloge | 76 | 70 | -7 | 970 | 21 | -596 | 678 | -648 |
| <i>Druge obveznosti</i> | 140 | 143 | -36 | 100 | 656 | 1.907 | -930 | 736 |
| Mednarodne rezerve | -3.724 | -3.009 | -4.614 | -7.039 | -1.416 | 11.875 | -30.968 | -22.989 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | 1.080 | -722 | -1.816 | -1.240 | 1.095 | -5.010 | -6.225 | -3.536 |

(1) Primanjklaj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek, Vir:

(<http://esa.un.org/unsd/mbsdemo/mbsresult.asp?sid=g301&cid=410&wp=1&ps=20>)

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 470-476 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 419-425

Tabela 6: Plačilna bilanca Malezije 1992-1999 (v mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TEKOČI RAČUN | -2.167 | -2.991 | -4.520 | -8.644 | -4.462 | -5.935 | 9.529 | 12.606 |
| <i>Primanjklaj TR PB kot delež BDP (1)</i> | -4,3% | -5,5% | -7,6% | -13,3% | -6,3% | -7,8% | 13,5% | n.p. |
| <i>Od tega izvoz blaga</i> | 39.823 | 46.238 | 56.897 | 71.767 | 76.985 | 77.538 | 71.883 | 84.052 |
| <i>Od tega uvoz blaga</i> | -36.673 | -43.201 | -55.320 | -71.871 | -73.137 | -74.029 | -54.378 | -61.404 |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | 2.088 | -633 | 4.367 | 9.405 | 6.964 | 6.072 | -12.567 | -11.331 |
| Kapitalski račun | -40 | -88 | -82 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi - kredit | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi - debet | -40 | -88 | -82 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Finančni račun | 2.128 | -545 | 4.448 | 9.405 | 6.964 | 6.072 | -12.567 | -11.311 |
| Neposredne naložbe | 5.183 | 5.006 | 4.342 | 4.178 | 5.078 | 5.137 | 2.163 | 1.553 |
| Malezijske v tujini | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Tuje v Malezijo | 5.183 | 5.006 | 4.342 | 4.178 | 5.078 | 5.137 | 2.163 | 1.553 |
| Naložbe v vrednostne papirje | -1.122 | -709 | -1.649 | -436 | -268 | -248 | 283 | 804 |
| Terjatve | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Dolžniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznice | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | -1.122 | -709 | -1.649 | -436 | -268 | -248 | 283 | 804 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Dolžniški VP</i> | -1.122 | -709 | -1.649 | -436 | -268 | -248 | 283 | 804 |
| Obveznice | -1.122 | -709 | -1.649 | -436 | -268 | -248 | 283 | 804 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Druge naložbe | 4.685 | 6.508 | -1.405 | 3.900 | 4.667 | -2.691 | -4.996 | -8.976 |
| Terjatve | 1.502 | -934 | 504 | 1.015 | 4.134 | -4.604 | -5.269 | -9.954 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Posojila</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Gotovina in vloge</i> | 1.544 | -870 | 556 | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Druge terjatve</i> | -42 | -64 | -52 | 1.015 | 4.134 | -4.604 | -5.269 | -9.954 |
| Obveznosti | 3.183 | 7.441 | -1.909 | 2.885 | 533 | 1.912 | 272 | 978 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Posojila</i> | 31 | 1.153 | 1.884 | 2.885 | 533 | 1.912 | 272 | 978 |
| Monetarne oblasti | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Vlada | -122 | -509 | -163 | -216 | -597 | -350 | 180 | -35 |
| Banke | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Ostale panoge</i> | 153 | 1.662 | 2.047 | 3.102 | 1.130 | 2.263 | 92 | 1.013 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Vloge</i> | 3.153 | 6.288 | -3.793 | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Druge obveznosti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Mednarodne rezerve | -6.618 | -11.350 | 3.160 | 1.763 | -2.513 | 3.875 | -10.018 | -4.712 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | 79 | 3.624 | 154 | -762 | -2.502 | -137 | 3.039 | -1.275 |

(1) Primanjklaj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek (<http://esa.un.org>)

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 540-546 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 478-484, The United Nations Statistics Division: (<http://www.un.org/depts/unsd/>)

Tabela 7: Plačilna bilanca Rusije 1992-1999 (v mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|------|------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TEKOČI RAČUN | ... | ... | 8.848 | 802 | 12.450 | 2.548 | 1.038 | 24.964 |
| <i>Primanjklaj TR PB kot delež BDP (1)</i> | | | 1,4% | 0,1% | 2,1% | 0,4% | 0,2% | n.p. |
| <i>Od tega izvoz blaga</i> | | | 67.826 | 82.913 | 90.564 | 89.008 | 74.883 | 75.306 |
| <i>Od tega uvoz blaga</i> | | | -50.149 | -62.188 | -67.630 | -71.645 | -57.783 | -39.460 |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | ... | ... | -8.575 | 725 | -6.776 | 5.482 | 8.199 | -17.398 |
| Kapitalski račun | ... | ... | 2.408 | -348 | -463 | -796 | -382 | -327 |
| Kapitalski transferi - kredit | ... | ... | 5.882 | 3.122 | 3.066 | 2.138 | 1.705 | 887 |
| Kapitalski transferi - debet | ... | ... | -3.474 | -3.470 | -3.529 | -2.934 | -2.087 | -1.214 |
| Finančni račun | ... | ... | -10.983 | 1.073 | -6.313 | 6.278 | 8.581 | -17.071 |
| Neposredne naložbe | ... | ... | 537 | 1.659 | 1.708 | 4.034 | 1.739 | 1.165 |
| Ruske v tujini | ... | ... | -101 | -357 | -770 | -2.604 | -1.025 | -2.144 |
| Tuje v Rusijo | ... | ... | 638 | 2.016 | 2.478 | 6.638 | 2.764 | 3.309 |
| Naložbe v vrednostne papirje | ... | ... | 36 | -2.443 | 4.411 | 45.808 | 8.619 | -613 |
| Terjatve | ... | ... | 114 | -1.704 | -173 | -157 | -258 | 254 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | -19 | -42 | -117 | 32 | -11 | 5 |
| <i>Dolžniški VP</i> | ... | ... | 133 | -1.662 | -56 | -189 | -247 | 249 |
| Obveznice | ... | ... | 133 | -1.662 | -56 | -189 | -247 | 249 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | ... | ... | -78 | -739 | 4.584 | 45.965 | 8.877 | -867 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | 44 | 46 | 2.154 | 1.266 | 714 | 212 |
| <i>Dolžniški VP</i> | ... | ... | -122 | -785 | 2.430 | 44.699 | 8.163 | -1.079 |
| Obveznice | ... | ... | -122 | -785 | 2.430 | 44.699 | 8.163 | -1.079 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Druge naložbe | ... | ... | -13.491 | 12.239 | -15.272 | -41.634 | -7.083 | -15.851 |
| Terjatve | ... | ... | -19.380 | 6.265 | -30.561 | -26.628 | -16.051 | -15.295 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | -3.551 | 8.215 | -9.386 | -6.784 | -6.818 | -5.772 |
| <i>Posojila</i> | ... | ... | 9.536 | 8.642 | 9.499 | 7.003 | 5.346 | 4.860 |
| <i>Gotovina in vloge</i> | ... | ... | -7.421 | 5.513 | -11.253 | -12.477 | 2.051 | -3.217 |
| <i>Druge terjatve</i> | ... | ... | -17.944 | -16.105 | -19.421 | -14.370 | -16.630 | -11.166 |
| Obveznosti | ... | ... | 5.889 | 5.974 | 15.289 | -15.006 | 8.968 | -556 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | -978 | -8.050 | -801 | -64 | 322 | 5 |
| <i>Posojila</i> | ... | ... | 2.022 | 9.116 | 11.189 | 13.618 | 7.000 | -2.681 |
| Monetarne oblasti | ... | ... | 1.514 | 5.473 | 3.237 | 1.526 | 5.206 | -3.603 |
| Vlada | ... | ... | -256 | 1.802 | 2.819 | 1.322 | 552 | 2.542 |
| Banke | ... | ... | 426 | 661 | 1.705 | 3.839 | -3.407 | -1.519 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Ostale panoge</i> | ... | ... | 338 | 1.180 | 3.428 | 6.931 | 4.649 | -101 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Vloge</i> | ... | ... | 1.362 | 2.854 | 1.316 | -4.733 | -2.986 | 162 |
| <i>Druge obveznosti</i> | ... | ... | 3.483 | 2.054 | 3.585 | -23.827 | 4.632 | 1.958 |
| Monetarne oblasti | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Vlada | ... | ... | 3.143 | 1.113 | 2.657 | -24.358 | 4.611 | 1.822 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | 3.143 | 1.113 | 2.657 | -24.358 | 4.611 | 1.822 |
| Banke | ... | ... | 80 | 399 | 897 | 531 | 21 | 210 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | 80 | 399 | ... | ... | ... | ... |
| <i>Ostale panoge</i> | ... | ... | 260 | 542 | 31 | ... | ... | ... |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Mednarodne rezerve | ... | ... | 1.935 | -10.382 | 2.840 | -1.930 | 5.306 | -1.772 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | ... | ... | -273 | -8.751 | -5.674 | -8.030 | -9.237 | -7.566 |

(1) Primanjklaj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek (<http://esa.un.org>)

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 726-732 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 652-658, The United Nations Statistics Division: (<http://www.un.org/depts/unsd/>)

Tabela 8: Plačilna bilanca Brazilije 1992-1999 (v mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| TEKOČI RAČUN | 6.089 | 20 | -1.153 | -18.136 | -23.248 | -30.491 | -33.829 | -25.073 |
| <i>Primanjklaj TR PB kot delež BDP (1)</i> | 1,3% | 0,0% | -0,2% | -3,4% | -4,2% | -5,3% | -5,9% | n.p. |
| <i>Od tega izvoz blaga</i> | 35.793 | 39.630 | 44.102 | 46.506 | 47.851 | 53.189 | 51.136 | 48.012 |
| <i>Od tega uvoz blaga</i> | -20.554 | -25.301 | -33.241 | -49.663 | -53.304 | -59.841 | -57.739 | -49.219 |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | -4.696 | 795 | 1.595 | 16.689 | 25.240 | 33.651 | 36.740 | 24.327 |
| Kapitalski račun | 54 | 18 | 173 | 352 | 494 | 482 | 375 | 339 |
| Kapitalski transferi - kredit | 54 | 86 | 175 | 363 | 468 | 410 | 406 | 361 |
| Kapitalski transferi - debet | ... | -5 | -2 | -11 | -13 | -14 | -85 | -22 |
| Finančni račun | -4.750 | 714 | 1.422 | 16.337 | 24.746 | 33.169 | 36.365 | 23.988 |
| Neposredne naložbe | 1.924 | 801 | 2.035 | 3.475 | 11.667 | 18.608 | 29.192 | 30.979 |
| Brazilske v tujini | -137 | -491 | -1.037 | -1.384 | 467 | -1.042 | -2.721 | -1.680 |
| Tuje v Brazilijo | 2.061 | 1.292 | 3.072 | 4.859 | 11.200 | 19.650 | 31.913 | 32.659 |
| Naložbe v vrednostne papirje | 14.466 | 12.322 | 51.135 | 9.745 | 20.832 | 10.058 | 18.419 | 1.923 |
| Terjatve | ... | -606 | -3.052 | -936 | -257 | -335 | -594 | 259 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | -607 | ... | -168 | -49 | -306 | -553 | -863 |
| <i>Dolžniški VP</i> | ... | 1 | -3.052 | -768 | -208 | -29 | -41 | 1.122 |
| Obveznice | ... | 4 | -3.052 | -768 | -208 | -29 | -168 | 1.122 |
| Denarni trg | ... | -3 | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | 14.466 | 12.928 | 54.187 | 10.681 | 21.089 | 10.393 | 19.013 | 1.664 |
| <i>Lastniški VP</i> | 1.704 | 6.570 | 7.280 | 2.775 | 5.785 | 5.099 | -1.768 | 2.703 |
| <i>Dolžniški VP</i> | 12.762 | 6.358 | 46.907 | 7.906 | 15.304 | 5.294 | 20.781 | -1.039 |
| Obveznice | 12.762 | 6.302 | 46.907 | 8.227 | 14.856 | 5.735 | 20.541 | -1.231 |
| Denarni trg | ... | 56 | ... | -321 | 448 | -441 | 240 | 192 |
| Druge naložbe | -6.470 | -3.700 | -44.533 | 16.037 | 573 | -3.781 | -18.236 | -16.590 |
| Terjatve | -99 | -2.696 | -4.368 | -1.783 | -3.327 | 2.251 | -5.992 | -11.155 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | ... | ... | 4.074 | 1.005 | 2.633 | -5.841 |
| <i>Posojila</i> | 58 | -336 | -291 | -1.514 | -2.336 | 3.518 | -5.259 | -1.225 |
| <i>Gotovina in vloge</i> | -115 | -2.285 | -4.077 | -228 | -5.060 | -2.208 | -3.285 | -2.303 |
| <i>Druge terjatve</i> | -42 | -75 | ... | -41 | -5 | -64 | -81 | -1.786 |
| Obveznosti | -6.371 | -1.004 | -40.165 | 17.820 | 3.900 | -6.032 | -12.244 | -5.435 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | 789 | 5.099 | 8.659 | 9.122 | 6.904 | 210 | -1.279 |
| <i>Posojila</i> | 5.961 | -815 | -40.799 | 381 | 45 | -1.074 | 3.797 | -876 |
| Monetarne oblasti | -434 | -644 | -733 | -1.697 | -3.849 | -1.703 | 7.623 | 2.805 |
| Vlada | 9.615 | -1.432 | -35.609 | ... | ... | ... | ... | ... |
| Banke | -463 | -158 | ... | 476 | 4.469 | -895 | -5.665 | -2.967 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | 117 | ... | ... | 4.684 | -1.816 | -5.952 | -354 |
| Ostale panoge | -2.757 | 1.419 | -4.457 | 1.602 | -575 | 1.524 | 1.839 | -1.611 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | 220 | 3.519 | -986 | 2.294 | -513 | -3 | -202 | 898 |
| Vloge | 1.003 | -2.111 | -1.384 | 6.591 | 415 | -944 | -814 | -3.249 |
| <i>Druge obveznosti</i> | -13.335 | 1.133 | -3.081 | 2.189 | -5.682 | -10.918 | -15.437 | -31 |
| Monetarne oblasti | -12.270 | -365 | -5.653 | -510 | 6 | -28 | -14 | -37 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | -12.270 | -365 | -5.653 | -510 | 6 | -28 | -14 | -37 |
| Vlada | ... | 1.498 | ... | ... | -286 | ... | ... | ... |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | 1.498 | ... | ... | -286 | ... | ... | ... |
| Banke | ... | ... | ... | ... | 2.001 | -35 | -2.942 | 6 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | 2.001 | -35 | -2.942 | ... |
| Ostale panoge | -1.065 | ... | 2.572 | 2.699 | -7.403 | -10.855 | -12.841 | ... |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | -1.065 | ... | 2.572 | 2.669 | -7.403 | -10.855 | -12.481 | ... |
| Mednarodne rezerve | -14.670 | -8.709 | -7.215 | -12.920 | -8.326 | 8.284 | 6.990 | 7.783 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | -1.393 | -815 | -442 | 1.447 | -1.992 | -3.160 | -2.911 | 746 |

(1) Primanjklaj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek (<http://esa.un.org>)

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 120-124 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 105-109, The United Nations Statistics Division: (<http://www.un.org/depts/unsd/>)

Tabela 9: Plačilna bilanca Čila 1990-1999 (v mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| TEKOČI RAČUN | -705 | -540 | 113 | -958 | -2.554 | -1.585 | -1.350 | -3.510 | -3.728 | -4.139 | -80 |
| <i>Primanjklaj TR PB kot delež BDP (1)</i> | -2,4% | -1,8% | 0,3% | -2,6% | -6,5% | -3,8% | -2,9% | -7,1% | -7,0% | -7,5% | n.p. |
| <i>Od tega izvoz blaga</i> | | | | | | | | | | | |
| <i>Od tega uvoz blaga</i> | | | | | | | | | | | |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | 824 | 680 | -413 | 585 | 2.567 | 2.143 | 1.218 | 4.161 | 4.171 | 5.316 | -71 |
| Kapitalski račun | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi - kredit | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Kapitalski transferi - debet | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Finančni račun | 824 | 680 | -413 | 585 | 2.567 | 2.143 | 1.218 | 4.161 | 4.161 | 5.316 | -71 |
| Neposredne naložbe | 1.279 | 582 | 400 | 537 | 600 | 1.672 | 2.205 | 3.446 | 3.354 | 1.840 | 4.366 |
| Čilske v tujini | -10 | -8 | -123 | -398 | -434 | -911 | -752 | -1.188 | -1.865 | -2.798 | -4.855 |
| Tuje v Čile | 1.289 | 590 | 523 | 935 | 1.034 | 2.583 | 2.957 | 4.634 | 5.219 | 4.638 | 9.221 |
| Naložbe v vrednostne papirje | 80 | 353 | 186 | 458 | 730 | 908 | 34 | 1.100 | 2.365 | -829 | 130 |
| Terjatve | ... | ... | ... | ... | -90 | -351 | -14 | -131 | -238 | -1.420 | -2.366 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | -90 | -351 | -14 | -131 | -238 | -1.420 | -2.366 |
| <i>Dolžniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznice | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | 80 | 353 | 186 | 458 | 820 | 1.259 | 48 | 1.231 | 2.603 | 591 | 2.496 |
| <i>Lastniški VP</i> | 87 | 359 | 25 | 338 | 816 | 1.259 | -249 | 661 | 1.709 | 529 | 442 |
| <i>Dolžniški VP</i> | -7 | -6 | 161 | 120 | 4 | ... | 297 | 570 | 894 | 62 | 2.054 |
| Obveznice | -7 | -6 | 161 | 120 | 4 | ... | 297 | 570 | 894 | 62 | 2.054 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Druge naložbe | 13 | 1.867 | 49 | 1.934 | 1.407 | 2.481 | -281 | 722 | 1.636 | 2.170 | -5.325 |
| Terjatve | 297 | 553 | 1.298 | -323 | 726 | -152 | -309 | -327 | -843 | -2.546 | -6.390 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Posojila</i> | 47 | -147 | 203 | -621 | -275 | -786 | -1.921 | -1.347 | -1.424 | 335 | -534 |
| <i>Gotovina in vloge</i> | 47 | -147 | 203 | 262 | 1.003 | 696 | 1.606 | 1.006 | 789 | -2.557 | -5.197 |
| <i>Druge terjatve</i> | -26 | 40 | -2 | 36 | -1 | -62 | 5 | 14 | -208 | -324 | -659 |
| Obveznosti | -284 | 1.314 | -1.249 | 2.257 | 681 | 2.633 | 28 | 1.048 | 2.479 | 4.716 | 1.065 |
| <i>Komercialni krediti</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Posojila</i> | -795 | 1.207 | -1.019 | 642 | 849 | 2.407 | 605 | 1.582 | 4.144 | 4.655 | 1.741 |
| Monetarne oblasti | -1.646 | 630 | -1.281 | -240 | -332 | -243 | -758 | -1.474 | ... | ... | ... |
| Vlada | 120 | 281 | 107 | 157 | -119 | -99 | -1.323 | -545 | -387 | -171 | -101 |
| Banke | -927 | -439 | -353 | 8 | 42 | 82 | 206 | -12 | 142 | -200 | -229 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| <i>Ostale panoge</i> | 863 | 1.942 | -511 | 717 | 1.258 | 2.667 | 2.480 | 3.613 | 4.390 | 5.026 | 2.071 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | 535 | 766 | -600 | 681 | 550 | 1.253 | 1.123 | 1.046 | 812 | 1.000 | 1.019 |
| <i>Vloge</i> | 469 | 94 | -197 | 1.629 | -137 | 260 | -550 | -505 | -1.665 | 61 | -676 |
| <i>Druge obveznosti</i> | 42 | 13 | -33 | -14 | -31 | -34 | -27 | -29 | ... | ... | ... |
| Mednarodne rezerve | -548 | -2.122 | -1.049 | -2.344 | -170 | -2.918 | -740 | -1.107 | -3.184 | 2.135 | 758 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | -119 | -140 | 300 | 373 | -13 | -558 | 132 | -651 | -443 | -1.177 | 151 |

(1) Primanjklaj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek (<http://esa.un.org>)

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 176-182 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 159-163, The United Nations Statistics Division: (<http://www.un.org/depts/unsd/>)

Tabela 10: Plačilna bilanca Slovenije 1990-1999 (v mio USD), poudarek na finančnem računu

| | 1992 | 1993 | 1994 | 1995 | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|----------|--------|---------|
| TEKOČI RAČUN | 978,3 | 191,0 | 573,1 | -99,4 | 31,4 | 11,4 | -147,3 | -782,4 |
| <i>Primanjklaj TR PB kot delež BDP (1)</i> | 6,5% | 1,2% | 3,5% | -0,6% | 0,2% | 0,1% | -0,8% | #DIV/0! |
| <i>Od tega izvoz blaga</i> | | | | | | | | |
| <i>Od tega uvoz blaga</i> | | | | | | | | |
| KAPITALSKI IN FINANČNI RAČUN | -645,9 | -201,7 | -503,1 | 294,0 | -26,1 | -88,6 | 84,9 | 755,5 |
| Kapitalski račun | ... | 4,1 | -3,2 | -7,0 | -1,9 | 1,1 | -1,5 | -0,6 |
| Kapitalski transferi - kredit | ... | 5,5 | 2,1 | 2,9 | 5,1 | 4,8 | 3,3 | 2,9 |
| Kapitalski transferi - debet | ... | -1,8 | -2,1 | -2,5 | -3,0 | -1,2 | -1,3 | -1,1 |
| Finančni račun | -645,9 | -205,8 | -499,9 | 301,0 | -24,3 | -89,7 | 86,4 | 756,1 |
| Neposredne naložbe | 112,8 | 111,3 | 131,0 | 182,5 | 187,7 | 339,6 | 249,6 | 143,5 |
| Slovenske v tujini | 1,8 | -1,3 | 2,9 | 5,1 | -6,3 | -35,7 | 1,7 | -37,7 |
| Tuje v Slovenijo | 111,0 | 112,6 | 128,1 | 177,4 | 194,0 | 375,2 | 247,9 | 181,2 |
| Naložbe v vrednostne papirje | -8,9 | 3,0 | -32,5 | -13,5 | 636,9 | 236,0 | 89,6 | 353,8 |
| Terjatve | -8,9 | -1,5 | -32,5 | -28,9 | 6,4 | -0,1 | -30,2 | -7,8 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | -0,5 |
| <i>Dolžniški VP</i> | -8,9 | -1,5 | -32,5 | -28,9 | 6,4 | -0,1 | -30,2 | -7,3 |
| Obveznice | -8,9 | -1,5 | -32,5 | -33,2 | 0,6 | -0,1 | 32,0 | -2,3 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... | ... |
| Obveznosti | ... | 4,5 | ... | 15,5 | 630,5 | 236,1 | 119,8 | 361,6 |
| <i>Lastniški VP</i> | ... | ... | ... | ... | ... | 52,2 | 7,2 | -3,2 |
| <i>Dolžniški VP</i> | ... | 4,5 | ... | 15,5 | 630,5 | 184,0 | 112,6 | 364,8 |
| Obveznice | ... | 4,5 | ... | 15,8 | 632,4 | 184,0 | 113,5 | 364,8 |
| Denarni trg | ... | ... | ... | -0,4 | -1,9 | ... | -0,9 | ... |
| Druge naložbe | -117,2 | -209,0 | 43,0 | 368,5 | -261,3 | 621,9 | -95,0 | 177,4 |
| Terjatve | -157,6 | -313,5 | -205,6 | -240,1 | -432,1 | 260,6 | -459,4 | -575,1 |
| <i>Komercialni krediti</i> | 6,6 | 93,3 | -8,7 | -5,4 | -316,8 | -351,6 | -468,6 | -313,2 |
| <i>Posojila</i> | -30,7 | 11,5 | -10,7 | -17,0 | -5,0 | -64,5 | -55,2 | -42,2 |
| <i>Gotovina in vloge</i> | -139,5 | -383,7 | -74,6 | -62,5 | -261,8 | 733,9 | 57,8 | -186,7 |
| <i>Druge terjatve</i> | 6,0 | -34,6 | -111,7 | -155,2 | 151,5 | -57,3 | 6,5 | -33,1 |
| Obveznosti | 40,4 | 104,5 | 248,6 | 608,6 | 170,8 | 361,3 | 364,4 | 752,7 |
| <i>Komercialni krediti</i> | -13,0 | -13,0 | -10,6 | -4,0 | 21,4 | 9,3 | 39,7 | -22,7 |
| <i>Posojila</i> | 32,8 | 161,3 | 326,4 | 565,5 | -7,5 | 332,0 | 272,1 | 771,5 |
| Monetarne oblasti | ... | -13,8 | -5,2 | -3,4 | -2,6 | -1,2 | ... | ... |
| Vlada | -16,8 | 78,6 | 96,8 | 140,7 | -68,3 | -23,3 | -21,9 | 17,2 |
| Banke | -9,3 | 1,9 | 106,3 | 215,7 | -174,6 | -15,1 | 40,8 | 257,2 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | -2,4 | 4,1 | 0,2 | 3,3 | -3,2 | ... | 0,5 | 7,2 |
| Ostale panoge | 58,9 | 94,6 | 128,5 | 212,6 | 238,0 | 371,6 | 253,2 | 971,1 |
| <i>Od tega kratkoročna:</i> | 6,7 | 67,4 | -6,3 | -49,5 | 4,9 | 68,8 | -19,8 | 14,2 |
| Vloge | 13,8 | -40,3 | -0,1 | 39,3 | 161,4 | 19,5 | 47,1 | 14,2 |
| Druge obveznosti | 6,8 | -3,5 | -67,2 | 7,9 | -4,6 | 0,6 | 5,5 | 6,2 |
| Mednarodne rezerve | -632,6 | -111,0 | -641,3 | -236,5 | -587,5 | -1.287,2 | -157,8 | 81,3 |
| NETO NAPAKE IN IZPUSTITVE | -332,4 | 10,7 | -70,0 | -194,6 | -5,2 | 77,3 | 62,4 | 26,9 |

(1) Primanjklaj na tekočem računu (TR) plačilne bilance (PB) je izračunan na podlagi podatkov za BDP (po stalnih cenah iz leta 1990), Združeni narodi, statistični oddelek (<http://esa.un.org>)

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 792-798 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 721-727, The United Nations Statistics Division: (<http://www.un.org/depts/unsd/>)

PRILOGA B:

Tabela 11: Neto kapitalni pritoki za Mehiko v obdobju 1990-1993 po posameznih oblikah (v mio USD)

| | 1990-1993 | v % |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Tuje neposredne naložbe | 16.178 | 15,92% |
| Lastniški VP | 23.825 | 23,45% |
| Dolžniški VP | 39.245 | 38,63% |
| Vloge | 11.630 | 11,45% |
| Posojila | 10.725 | 10,56% |
| Skupaj | 101.603 | 100,00% |

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 574-578 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 510-514

Tabela 12: Neto kapitalni pritoki za Tajsko v obdobju 1990-1993 po posameznih oblikah (v mio USD)

| | 1993-1996 | v % |
|-------------------------|---------------|----------------|
| Tuje neposredne naložbe | 7.574 | 10,57% |
| Lastniški VP | 5.577 | 7,78% |
| Dolžniški VP | 10.032 | 14,00% |
| Vloge | 11.059 | 15,43% |
| Posojila | 37.440 | 52,23% |
| Skupaj | 71.682 | 100,00% |

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 866-872 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 793-797

Tabela 13: Kapitalni pritoki za Indonezijo v obdobju 1993-1996 v mio USD

| | 1993-1996 | v % |
|-------------------------|---------------|----------------|
| Tuje neposredne naložbe | 14.653 | 45,49% |
| Lastniški VP | 7.017 | 21,79% |
| Dolžniški VP | 7.770 | 24,12% |
| Vloge | 0 | 0,00% |
| Posojila | 2.768 | 8,59% |
| Skupaj | 32.208 | 100,00% |

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 405-409 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 365-369

Tabela 14: Neto kapitalski pritoki za Južno Korejo v obdobju 1990-1993 po posameznih oblikah (v mio USD)

| | 1993-1996 | v % |
|--------------------------------|-----------|---------|
| Tuje neposredne naložbe | 5.501 | 5,05% |
| Lastniški VP | 20.402 | 18,73% |
| Dolžniški VP | 35.533 | 32,62% |
| Vloge | 1.054 | 0,97% |
| Posojila | 46.428 | 42,63% |
| Skupaj | 108.918 | 100,00% |

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 470-476 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 419-425

Tabela 15: Neto kapitalski pritoki za Malezijo v obdobju 1990-1993 po posameznih oblikah (v mio USD)

| | 1993-1996 | v % |
|--------------------------------|-----------|---------|
| Tuje neposredne naložbe | 18.604 | 75,96% |
| Lastniški VP (1) | 0 | 0,00% |
| Dolžniški VP (2) | 0 | 0,00% |
| Vloge | 2.495 | 10,19% |
| Posojila | 6.455 | 26,36% |
| Skupaj | 24.492 | 100,00% |

- (1) Malezija v proučevanem obdobju ni zabeležila pritoka kapitala z naslova lastniških VP s strani nerezidentov
- (2) Malezija je v tem obdobju zabeležila negativni prtok kapitala v višini 3 mlrd USD in tako ni upoštevan v tabeli

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 540-546 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 478-484

Tabela 16: Neto Kapitalski pritoki za Rusijo v obdobju 1994-1997 po posameznih oblikah (v mio USD)

| | 1994-97 | v % |
|--------------------------------|---------|---------|
| Tuje neposredne naložbe | 11.770 | 11,98% |
| Lastniški VP | 3.510 | 3,57% |
| Dolžniški VP | 46.222 | 47,05% |
| Vloge | 799 | 0,81% |
| Posojila | 35.945 | 36,59% |
| Skupaj | 98.246 | 100,00% |

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 726-732 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 652-658

Tabela 17: Neto kapitalski pritoki za Brazilijo v obdobju 1994-1997 po posameznih oblikah (v mio USD)

| | 1994-97 | v % |
|-------------------------|----------------|----------------|
| Tuje neposredne naložbe | 38.781 | 27,70% |
| Lastniški VP | 20.939 | 15,00% |
| Dolžniški VP | 75.411 | 53,90% |
| Vloge | 4.678 | 3,30% |
| Posojila (1) | 0 | 0,00% |
| Skupaj | 139.809 | 100,00% |

(1) Pri postavki posojila gre za negativen pritok kapitala (v višini cca. 1 mlrd USD) in tako ni upoštevan v tabeli.

Vir: Balance of Payments Statistics Yearbook 2000, Part 1 Country Tables, str. 120-124 in Balance of Payments Statistics Yearbook 1997, Part 1 Country Tables, str. 105-109

PRILOGA C:

Tabela 18: Terjatve mednarodnih bank do Slovenije na določen dan (konec določenega meseca) glede na ročnost (v mio USD) in glede sektor⁴⁷ (v odstotkih celotnih terjatev mednarodnih bank)

| | Skupaj terjatve | Ročnost terjatev | | | | | Sektor | |
|-----------|-----------------|------------------|------|-----------------|----------------|------------|--------|-------|
| | | do enega leta | v % | od 1 l. do 2 l. | več kot 2 leti | nedoločena | bančni | javni |
| Dec. 1999 | 2.989 | 577 | 19,3 | 272 | 1.777 | 363 | 33,9 | 28,9 |
| Jun. 1999 | 2.976 | 675 | 22,7 | 247 | 1.716 | 338 | 35,8 | 27,0 |
| Dec. 1998 | 2.492 | 571 | 22,9 | 209 | 1.411 | 301 | 35,0 | 24,3 |
| Jun. 1998 | 2.250 | 416 | 18,5 | 226 | 1.300 | 308 | 34,0 | 27,8 |
| Dec. 1997 | 2.135 | 452 | 21,2 | 240 | 1.280 | 163 | 34,3 | 26,4 |
| Jun. 1997 | 2.164 | 518 | 23,9 | 183 | 1.233 | 230 | 35,2 | 28,1 |
| Dec. 1996 | 1.955 | 347 | 17,7 | 158 | 1.337 | 113 | 38,4 | 27,5 |
| Jun. 1996 | 1.581 | 390 | 24,7 | 61 | 1.081 | 49 | 36,4 | 25,1 |
| Dec. 1995 | 1.107 | 342 | 30,9 | 83 | 673 | 9 | 45,2 | 23,4 |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila)

⁴⁷ Delež za privatni nebančni sektor dobimo tako, da od 100 odstotkov odštejemo deleža bančnega in javnega sektorja.

Tabela 19: Mednarodne terjatve bank po posameznih azijskih državah na določen dan (konec meseca) v mio USD in kot deleži vsote celotnih terjatev mednarodnih bank do proučevanih

| | Skupaj | % | J. Koreja | % | Indonezija | % | Malezija | % | Tajska | % |
|------------------|---------|------|-----------|-------|------------|-------|----------|-------|--------|-------|
| Dec. 1999 | 147.869 | 100% | 60.657 | 41,0% | 40.694 | 27,5% | 18.113 | 12,2% | 28.405 | 19,2% |
| Jun. 1999 | 160.563 | 100% | 63.482 | 39,5% | 43.764 | 27,3% | 18.623 | 11,6% | 34.694 | 21,6% |
| Dec. 1998 | 171.695 | 100% | 65.293 | 38,0% | 44.827 | 26,1% | 20.826 | 12,1% | 40.749 | 23,7% |
| Jun. 1998 | 192.537 | 100% | 72.444 | 37,6% | 50.268 | 26,1% | 23.024 | 12,0% | 46.801 | 24,3% |
| Dec. 1997 | 238.936 | 100% | 94.180 | 39,4% | 58.388 | 24,4% | 27.533 | 11,5% | 58.835 | 24,6% |
| Jun. 1997 | 260.360 | 100% | 103.432 | 39,7% | 58.726 | 22,6% | 28.820 | 11,1% | 69.382 | 26,6% |
| Dec. 1996 | 247.888 | 100% | 99.953 | 40,3% | 55.523 | 22,4% | 22.231 | 9,0% | 70.181 | 28,3% |
| Jun. 1996 | 227.213 | 100% | 87.844 | 38,7% | 49.624 | 21,8% | 20.070 | 8,8% | 69.675 | 30,7% |
| Dec. 1995 | 202.013 | 100% | 77.383 | 38,3% | 44.851 | 22,2% | 16.750 | 8,3% | 63.029 | 31,2% |
| Jun. 1995 | 180.167 | 100% | 71.430 | 39,6% | 40.411 | 22,4% | 14.722 | 8,2% | 53.604 | 29,8% |
| Dec. 1994 | 148.941 | 100% | 56.599 | 38,0% | 34.970 | 23,5% | 13.493 | 9,1% | 43.879 | 29,5% |
| Jun. 1994 | 129.453 | 100% | 48.132 | 37,2% | 30.902 | 23,9% | 13.874 | 10,7% | 36.545 | 28,2% |

azijskih držav (v odstotkih).

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila)

Tabela 20: Kratkoročne terjatve mednarodnih bank do azijskih držav na določen dan (konec meseca) v mio USD in kot deleži vsote kratkoročnih terjatev mednarodnih bank do proučevanih držav (v odstotkih).

| | Skupaj | % | J. Koreja | % | Indonezija | % | Malezija | % | Tajska | % |
|------------------|---------|------|-----------|-------|------------|-------|----------|-------|--------|-------|
| Dec. 1999 | 76.244 | 100% | 35.116 | 46,1% | 19.125 | 25,1% | 7.780 | 10,2% | 14.223 | 18,7% |
| Jun. 1999 | 82.719 | 100% | 34.067 | 41,2% | 21.721 | 26,3% | 7.882 | 9,5% | 19.049 | 23,0% |
| Dec. 1998 | 86.185 | 100% | 29.607 | 34,4% | 23.612 | 27,4% | 9.268 | 10,8% | 23.698 | 27,5% |
| Jun. 1998 | 99.785 | 100% | 33.161 | 33,2% | 27.658 | 27,7% | 11.199 | 11,2% | 27.767 | 27,8% |
| Dec. 1997 | 148.213 | 100% | 59.444 | 40,1% | 35.383 | 23,9% | 14.614 | 9,9% | 38.772 | 26,2% |
| Jun. 1997 | 166.678 | 100% | 70.182 | 42,1% | 34.661 | 20,8% | 16.268 | 9,8% | 45.567 | 27,3% |
| Dec. 1996 | 158.649 | 100% | 67.506 | 42,6% | 34.248 | 21,6% | 11.191 | 7,1% | 45.704 | 28,8% |
| Jun. 1996 | 150.083 | 100% | 62.187 | 41,4% | 29.922 | 19,9% | 9.910 | 6,6% | 48.064 | 32,0% |
| Dec. 1995 | 133.729 | 100% | 54.130 | 40,5% | 27.900 | 20,9% | 7.882 | 5,9% | 43.817 | 32,8% |
| Jun. 1995 | 122.139 | 100% | 51.439 | 42,1% | 25.270 | 20,7% | 7.275 | 6,0% | 38.155 | 31,2% |
| Dec. 1994 | 98.981 | 100% | 40.143 | 40,6% | 21.291 | 21,5% | 6.579 | 6,6% | 30.968 | 31,3% |
| Jun. 1994 | 89.084 | 100% | 34.908 | 39,2% | 18.822 | 21,1% | 8.203 | 9,2% | 27.151 | 30,5% |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila)

Tabela 21: Terjatve mednarodnih bank do Mehike na določen dan (konec določenega meseca) glede na ročnost (v mio USD) in glede sektor (v odstotkih celotnih terjatev mednarodnih bank)

| | Skupaj terjatve | Ročnost terjatev | | | | | Sektor | | |
|-----------|-----------------|------------------|------|-----------------|----------------|------------|--------|----------|-------|
| | | do enega leta | v % | od 1 l. do 2 l. | več kot 2 leti | nedoločena | bančni | nebančni | javni |
| Jun. 1996 | 57.065 | 27.240 | 47,7 | 3.590 | 20.485 | 5.750 | 22,1 | 41,2 | 36,7 |
| Dec. 1995 | 57.305 | 26.019 | 45,4 | 3.403 | 22.859 | 5.024 | 20,0 | 38,9 | 41,0 |
| Jun. 1995 | 59.224 | 29.274 | 49,4 | 2.487 | 22.621 | 4.842 | 22,2 | 37,8 | 40,1 |
| Dec. 1994 | 64.628 | 33.149 | 51,3 | 2.121 | 24.593 | 4.765 | 25,9 | 35,2 | 38,5 |
| Jun. 1994 | 60.672 | 28.404 | 46,8 | 2.919 | 25.258 | 4.091 | 26,5 | 36,6 | 36,4 |

Vir: BIS: The maturity, sectoral and nationality distribution of international bank lending (različna polletna poročila)

SLOVAR

Capital account liberalization – liberalizacija kapitalskega/finančnega računa

Capital adequacy index – indeks kapitalne ustreznosti

Contagion – širjenje krize, okužba

Cross-border flows – mednarodni tokovi kapitala

Deposit – vloga

Exchange rate – devizni tečaj

Foreign direct investment (FDI) – tuje neposredne naložbe

Foreign exchange reserv – mednarodne rezerve

Inflow – pritok

Know-how – znanje

Maturity – ročnost, zapadlost, dospelost

Non-resident – nerezident

Overnight interbank rate – medbančna obrestna mera preko noči

Reversibility – povratnost

Rolled over repeatedly – pogosto obnavljanje

Self-fulfilling crises – samosprožilna kriza

Short-maturity bills – blagajniški zapisi

Trade credit – komercialni krediti uvoznikov s strani dobaviteljev

Unremunerated reserv requirement - neobrestovane obvezne rezerve

Volatility – nestanovitnost, nestalnost

SLOVAR KRATIC

ADR – ameriška potrdila o lastništvu

BDP – bruto domači proizvod

BIBF – Bangkok International Banking Facility

BIS – Banka za mednarodne poravnave (angl. Bank for International Settlement)

BS – Banka Slovenije

CB – centralna banka

CBR – centralna banka Rusije

Cetes – mehiški blagajniški zapisi v domači valuti pesih

GKO – kratkoročni dolžniški vrednostni papirji v Rusiji

IBF – International Banking Facility

IMF – Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund)

LAIA – Latin American Integration Association

mio – milijon

mlrd – milijarda

NAFTA – Severnoamerški sporazum o prosti trgovini (angl. North American Free Trade Agreement)

OECD – Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

OFZ – ruske dolgoročne državne obveznice v domači valuti

Pacto – sporazum med socialnimi partnerji v Mehiki

PB – plačilna bilanca

Tesobonos – mehiški dolarsko denominirani blagajniški zapisi

TR – tekoči račun

VP – vrednostni papir

URR – zahteva po brezobrestni rezervi (angl. unremunerated reserv requirement)

USD – ameriški dolar