

UNIVERZA V LJUBLJANI  
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

MOŽNOST POJAVA FINANČNE KRIZE V MANJ  
RAZVITIH DRŽAVAH EVROOBMOČJA

Ljubljana, december 2008

UROŠ KOZLEVČAR

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

V Ljubljani, dne 3.12. 2008

Podpis: \_\_\_\_\_

|                                                                               |    |
|-------------------------------------------------------------------------------|----|
| UVOD .....                                                                    | 1  |
| 1 OPREDELITEV IN RAZLIČNI TIPI FINANČNIH KRIZ .....                           | 3  |
| 1.1 Valutna kriza .....                                                       | 3  |
| 1.2 Bančna kriza .....                                                        | 3  |
| 1.3 Dolžniška kriza.....                                                      | 4  |
| 1.4 Sistemska kriza in kriza dvojčkov.....                                    | 4  |
| 1.5 Finančna okužba.....                                                      | 5  |
| 1.6 Modeli finančnih kriz .....                                               | 6  |
| 1.6.1 Prva generacija modelov .....                                           | 6  |
| 1.6.2 Druga generacija modelov.....                                           | 6  |
| 1.6.3 Tretja generacija modelov .....                                         | 6  |
| 2 INDIKATORJI FINANČNIH KRIZ.....                                             | 7  |
| 2.1 Indikatorji valutnih kriz.....                                            | 7  |
| 2.2 Indikatorji bančnih kriz .....                                            | 9  |
| 2.3 Indikatorji dolžniških kriz .....                                         | 11 |
| 2.4 Makroekonomski dejavniki, ki vplivajo na finančni sistem.....             | 12 |
| 3 PREGLED VEČJIH KRIZ PO SVETU V ZADNJIH 15 LETIH.....                        | 16 |
| 3.1 Mehiška kriza (1994–1995) .....                                           | 16 |
| 3.2 Azijska kriza (1997–1998).....                                            | 18 |
| 3.3 Ruska finančna kriza (1998).....                                          | 20 |
| 3.4 Argentinska kriza (2001–2002).....                                        | 21 |
| 3.5 Ameriška finančna kriza (2007-2008).....                                  | 23 |
| 3.6 Primerjava omenjenih preteklih finančnih kriz .....                       | 24 |
| 4 MANJ RAZVITE DRŽAVE EVROOBMOČJA.....                                        | 27 |
| 4.1 Španija .....                                                             | 28 |
| 4.2 Portugalska .....                                                         | 29 |
| 4.3 Grčija .....                                                              | 31 |
| 4.4 Slovenija.....                                                            | 32 |
| 4.5 Možnost razvoja finančne krize v manj razvitih državah evroobmočja.....   | 33 |
| 4.6 Države Evropske unije s svojimi valutami (Češka, Madžarska, Poljska)..... | 36 |
| SKLEP .....                                                                   | 38 |
| Literatura in viri.....                                                       | 40 |

## KAZALO SLIK :

|                                                             |    |
|-------------------------------------------------------------|----|
| Slika 1: Analitični okvir za finančno stabilnost .....      | 14 |
| Slika 2: Mehiška letna inflacija za obdobje 1989–1994 ..... | 17 |
| Slika 3: Delitev Evrope glede na uporabo valute evro.....   | 27 |

## KAZALO TABEL :

|                                                                                                    |    |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| Tabela 1 : Pregled vrst kriz, njihovih vzrokov in posledic.....                                    | 5  |
| Tabela 2 : Indikatorji valutnih, bančnih in dolžniških kriz.....                                   | 12 |
| Tabela 3 : Spremembe v deviznem tečaju in delniških tečajih od julija 1997 do konca leta 1997..... | 19 |
| Tabela 4 : Indikatorji približevanja finančne krize.....                                           | 22 |
| Tabela 5 : Pregled finančnih kriz v zadnjih 15-ih letih.....                                       | 26 |
| Tabela 6 : Primerjava kazalnikov Španije s povprečjem EMU v letu 2007.....                         | 29 |
| Tabela 7 : Primerjava kazalnikov Portugalske s povprečjem EMU v letu 2007.....                     | 30 |
| Tabela 8 : Primerjava kazalnikov Grčije s povprečjem EMU v letu 2007.....                          | 32 |
| Tabela 9 : Primerjava kazalnikov Slovenije s povprečjem EMU v letu 2007.....                       | 33 |
| Tabela 10 : Možnost razvoja finančne krize.....                                                    | 36 |

## UVOD

V diplomski nalogi bom analiziral pojav finančnih kriz. Najprej se mi zastavlja vprašanje, kaj je finančna kriza in kdaj lahko o njej govorimo. Opredelil bom torej finančne krize, njihove vrste ter vzroke za posamezne vrste finančnih kriz. Po opredelitvi kriz bom pisal o indikatorjih finančnih kriz, torej pokazateljih, ki nam povedo, kdaj se neko gospodarstvo približuje finančni krizi. V nadaljevanju pa bom napravil pregled finančnih kriz za zadnjih petnajst let in se nato posvetil manj razvitim državam v evroobmočju.

Finančne krize v osnovi razdelimo na valutne, dolžniške ter bančne. Poznamo tudi dvojno krizo, ki pomeni povezanost bančne in valutne krize. Kadar je vzrok za finančno krizo kriza v tujini, gre za okužbo. Sistemska kriza pa pomeni povezanost več različnih tipov kriz. Indikatorje bom prikazal za vsako vrsto finančne krize posebej, saj se le-ti med seboj razlikujejo. Za posamezno vrsto finančne krize obstaja več indikatorjev, ampak pomembno je, kateri od njih so bistveni in kateri res nakazujejo, da se gospodarstvo približuje finančni krizi.

Ključno vprašanje, ki si ga zastavljam v diplomski nalogi, je: Kakšna je možnost da pride do pojava finančnih kriz v manj razvitih državah evroobmočja? Da bom dobil odgovor na zastavljeno vprašanje, bom napravil analize gospodarskih stanj v manj razvitih državah evroobmočja. Primerjal bom stanje med manj razvitimi državami evroobmočja s stanjem držav, ki so imele v preteklosti finančne krize (predvsem države latinske Amerike). Med manj razvite države evroobmočja spadajo Španija, Portugalska, Slovenija in Grčija. Zajel bom tudi države, ki še nimajo valute evro (Češka, Madžarska, Poljska), da bom lahko primerjal razlike v možnostih razvoja finančne krize v primeru držav, ki imajo skupno valuto, in držav s svojimi valutami.

V preteklosti so finančne krize nastale predvsem zaradi primanjkljaja v plačilni bilanci, zunanje zadolženosti ter devalvacije valute. Pojavljale so se predvsem v državah, ki so imele fiksni devizni tečaj. Zunanja zadolženost države je pogosto nastala tako, da so banke odobravale kredite, za katere so sredstva pridobile v tujini. Finančne krize so nastale tudi zato, ker so države sprostile tokove kapitala in tako pritegnile tuje investitorje, da so investirali v njihovo državo. Sprostitev toka kapitala pa velja tudi za Evropsko unijo, ki poleg prostega toka kapitala omogoča še prost pretok delovne sile, blaga in storitev. Na podlagi preteklih vzrokov bom predvidel, ali lahko pride do finančne krize tudi v manj razvitih državah evroobmočja. Primerjal bom razvitost držav, njihovo zadolženost, kakšno je stanje z valuto, trgovino (uvozom in izvozom), inflacijo in konkurenčnostjo. Države, ki so vstopile v Ekonomsko in monetarno unijo, so morale pred vstopom izpolniti konvergenčne kriterije, zapisane v Maastrichtski pogodbi. Ti kriteriji se nanašajo na inflacijo (ne sme preseči povprečja inflacije treh držav EU z najnižjo inflacijo za več kot 1,5 odstotne točke), javni primanjkljaj (ne več kot 3 odstotke BDP), javni dolg (ne večji kot 60 % BDP) in nizke dolgoročne obrestne mere. S temi kriteriji si EMU zagotavlja neko stabilnost gospodarstev in jih prisili, da uskladijo poslovne cikle svojega gospodarstva z evropskimi.

Države, ki so uvedle evro, so morale zagotavljati stabilnost gospodarstva in predvidevam, da do pojava finančne krize ne more priti tako hitro. Seveda bom v diplomski nalogi ta predvidevanja podkrepil s podatki o stabilnosti teh manj razvitih držav in na podlagi podatkov ugotovil, kaj lahko privede do finančne krize. Tako bom prišel do odgovora na zastavljeno vprašanje, ali je možen pojav finančne krize v manj razvitih državah evroobmočja.

# 1 OPREDELITEV IN RAZLIČNI TIPI FINANČNIH KRIZ

Številni avtorji opredeljujejo finančne krize različno. Mishkin (2001, str. 2) finančno krizo enači z bančno krizo, medtem ko preostale vrste finančnih kriz zanemari oziroma jih opredeli samo kot prehodna obdobja, ki vodijo do bančne krize. Avtorja Eichengreen in Bordo (2002, str. 30) pa govorita o finančni krizi, za razliko od Mishkina še kadar se pojavita valutna in dolžniška kriza. Lahko zaključim, da si vsak avtor finančno krizo razlaga po svoje, bolj preferira eno od kriz ali pa celo povezavo med različnimi vrstami finančnih kriz. Kot sem že v uvodu omenil, obstaja več različnih tipov finančnih kriz. V gospodarstvu se pojavljajo bančne krize, valutne krize, dolžniške krize, okužbe iz ene države na drugo, sistemske krize, krize dvojčkov. Velikokrat se pojavlja tudi napihovanje špekulativnih mehurčkov, predvsem nepremičninskih ter vrednostnih papirjev. Prvi večji znani mehurček je bil zlom ameriške borze Wall Street leta 1929, ki je nato vodil v ameriško in svetovno gospodarsko krizo (Wikipedia, 2008). To je primer, da finančna kriza pogosto povzroči padec gospodarske rasti ter vodi v recesijo ali celo depresijo. Osnovna razdelitev finančnih kriz pa zajema valutno, bančno in dolžniško krizo. Da bi prepoznal, za katero od naštetih kriz naj bi v nekem gospodarstvu šlo, je dobro, da razložim vzroke za posamezno vrsto krize. Torej, kaj je tisto, kar pripelje do posamezne vrste finančne krize?

## **1.1 Valutna kriza**

Do valutne krize pride, kadar se pojavi špekulativni napad na valuto, kar pomeni da špekulanti začno kupovati tujo valuto, da bi se zavarovali pred padcem vrednosti domače valute, torej devalvacijo valute. To prisili oblasti, da povečajo mednarodne rezerve, saj so le-te na nizki ravni, kadar pride do špekulativnega napada na valuto. Drug ukrep pa je povečanje obrestne mere (World economic outlook, 1998, str. 74). Mrak (2002, str. 606) omenja dve definiciji valutnih kriz, in sicer ožjo ter širšo. Po ožji definiciji pride do valutne krize samo zaradi špekulativnih napadov na valuto, katerih rezultat je velika sprememba deviznega tečaja. Po širši definiciji pa špekulativni napad na valuto poleg spremembe deviznega tečaja privede do ukrepov denarnih oblasti (financiranje iz deviznih rezerv ali povišanje obrestne mere) ali pa se odločijo za opustitev vezave tečaja domače valute na tujo.

## **1.2 Bančna kriza**

O bančni krizi lahko govorimo, ko pride do tako imenovanega navala na banke, ki pomeni masovno umikanje depozitov iz banke. Bančni komitenti se bojijo za svoje prihranke, in če zavlada bančna panika, bodo začeli umikati svoje depozite iz bank, še posebej če le-ti niso zavarovani. Masovno umikanje depozitov iz bank lahko pripelje tudi do bankrota banke in njenega zaprtja (Wikipedia, 2008). Bančni problemi ne izvirajo toliko iz strani obveznosti, ampak bolj zaradi kvalitete sredstev bodisi zaradi sprememb cen nepremičnin ali povečanja bankrotov v nefinančnem sektorju. Za začetek bančne krize označujemo ali naval na banko, ki

vodi do njenega zaprtja, ali javne prevzeme, združitve s strani več javnih institucij (Reinhart&Kaminsky, 1997, str. 5–6).

### **1.3 Dolžniška kriza**

Do dolžniške krize pride takrat, ko so posameznik, podjetje ali država dolžni nekomu več denarja kot so ga sposobni odplačati (Encyclopedia, 2008). Dolžniška kriza se je na začetku smatrala kot bančna kriza, saj so bile banke tiste, ki so bile največji kreditorji.

Dolžniška kriza nastane tudi, kadar država ni več sposobna obnavljati starih kreditov ali zagotavljati svežih sredstev, zaradi česar je prisiljena v razglasitev moratorija na odplačevanje kreditov v tujini bodisi v koordinirano reševanje problema s tujimi upniki, in to v obliki prestrukturiranja dolžniških obveznosti (Mrak, 2002, str. 574). Primer dolžniške krize je npr. Mehika v osemdesetih letih 20. stoletja, ko je bila prisiljena v razglasitev moratorija. Dolžniške krize so se pojavljale tudi kasneje v devetdesetih letih, razlog pa je bil predvsem sprostitev kapitalskih tokov in prihod tujih investorjev v državo. Posledice dolžniških kriz so večinoma reševali Mednarodni denarni sklad, Svetovna banka ter posamezne države s svojimi finančnimi paketi. Mednarodni denarni sklad je za države v dolžniški krizi pripravil tudi programe za reševanje kriz.

### **1.4 Sistemska kriza in kriza dvojčkov**

O sistemski krizi govorimo, kadar gre za povezanost več različnih finančnih kriz. Sistemska kriza lahko vsebuje valutno krizo, toda valutna kriza ne zajema nujno problemov v plačilni bilanci. Finančne sistemske krize lahko izvirajo iz napak ene ali več institucij, katere učinki se širijo z okužbo in vplivajo na celoten sistem. Prvotni šok, ki povzroči krizo v neki instituciji, je zunanji šok. Sistemske krize lahko prav tako izvirajo iz izpostavljanja finančnega sistema k faktorjem tveganja in nastanejo, ko skupek aktivnosti naredi sistem občutljiv na šoke. Sistemska kriza lahko povzroči hude posledice na realno gospodarstvo. Vsi tipi kriz imajo skupni izvor in sicer zaradi nevzdržnega ekonomskega ravnotežja ter nihanj v cenah sredstev ali menjalnih tečajev. Kriza se lahko sproži zaradi nenadne izgube zaupanja v valuto ali bančni sistem, zaradi nenadnih korekcij v cenah sredstev ali prekinitev kreditiranja (World economic outlook, 1998, str. 75). O krizi dvojčkov govorimo, kadar gre za povezanost valutne in bančne krize. Krizo dvojčkov sta preučevala avtorja Kaminsky in Reinhart (1999, str. 474) ter prišla do zaključka, da pred pojavom valutne krize nastane bančna kriza. Nastanek bančne krize torej poveča možnost da bo nastala tudi valutna kriza.

## 1.5 Finančna okužba

Finančna okužba pomeni, da se finančna kriza lahko razširi iz ene institucije na drugo, ko se naval na banko razširi še na druge banke. Iz ene države na drugo se lahko razširi valutna kriza ali pa padec vrednosti delnic. Primer okužbe je azijska kriza leta 1997, ki se je sprožila na Tajskem in razširila na več držav; Indonezijo, Malezijo, Filipine, Singapur (Wikipedia, 2008). Obstaja več vrst definicij finančne okužbe, na kratko pa bom opisal tri definicije. Prva pravi, da finančna okužba pomeni veliko verjetnost, da se bo finančna kriza, ki je nastala v neki državi, razširila na drugo državo. Ta definicija je povezana s poslabšanjem deviznega tečaja. Takšna kriza lahko zajame mnogo držav, nekatere pa so se zmnožne izogniti močnim valovom špekulativnih pritiskov.

Druga definicija finančne okužbe pravi, da se okužba razširi iz ene države na finančne trge drugih držav. Primeri za to definicijo so spremembe v cenah sredstev, ki so dober približek za tržno negotovost. Tretja definicija pravi, da je okužba občutno povečanje v gibanju cen na trgu, ki se navezuje na gibanje cen na drugem trgu ali skupini trgov (Pericoli&Sbracia, 2001, str. 9, 10).

Tabela 1: Pregled vrst kriz, njihovih vzrokov in posledic

| vrsta finančne krize                | valutna                      | bančna                 | dolžniška                   | sistemska               | kriza dvojčkov                             | finančna okužba        |
|-------------------------------------|------------------------------|------------------------|-----------------------------|-------------------------|--------------------------------------------|------------------------|
| vzrok za nastanek krize             | špekulativni napad na valuto | naval na banke         | spostitev kapitalskih tokov | povezava različnih kriz | izguba zaupanja v valuto ali bančni sistem | kriza v drugi državi   |
| neposredne posledice finančne krize | devalvacija valute           | umik depozitov iz bank | odplačilo dolga, obresti    | vpliv na realno gosp.   | povezava posledic valutne in bančne krize  | okužba sosednje države |

Vir: M. Mrak, *Mednarodne finance*, 2002, str. 606; Reinhart&Kaminsky, *Leading indicators of currency crisis*, 1996, str. 5–6; World economic outlook, 1998, str. 75; Wikipedia, *Financial crisis*

Zaradi različnih vzrokov finančnih kriz so se sčasoma razvili trije modeli za razlago finančnih kriz. Krugman (2001) pa v svojem delu *Crises* omenja že četrto generacijo modelov, ki naj bi za razliko od prvih treh generacij modelov tudi napovedovala finančne krize. Vzroki kriz iz osemdesetih let so se razlikovali od vzrokov kriz v devetdesetih letih. V osemdesetih letih so bili vzroki za finančne krize predvsem slabosti ekonomskih politik in zunanji šoki. V devetdesetih letih pa so se povečali kapitalski tokovi v države, gospodarska rast se je državam

povečala zaradi tujih investicij, nato pa je sledil preobrat in finančna kriza. V nadaljevanju se bom navezal še na prve tri modele generacij za razlago finančnih kriz, da bom boljše razumel, kateri model zajema posamezno finančno krizo.

## **1.6 Modeli finančnih kriz**

### **1.6.1 Prva generacija modelov**

Finančna kriza po teoriji prve generacije modelov nastane pri fiksnem deviznem tečaju zaradi prevelike zadolženosti države. Denarna masa v obtoku se poveča, kar privede do povišanja cen in povečanja zunanjetrgovinskega primanjkljaja zaradi zmanjšanja izvoza. Zaradi fiksnega deviznega tečaja se zmanjšajo devizne rezerve, špekulanti pa kupujejo tujo valuto, da se zavarujejo pred devalvacijo domače valute (Mrak, 2002, str. 608). V to generacijo modelov spada tajska finančna kriza leta 1997, saj je prišlo do špekulativnega napada na tajski baht, zunanja zadolženost države se je povečevala in pojavil se je zunanjetrgovinski primanjkljaj. V to generacijo uvrščamo vse krize, ki spadajo med valutne krize, torej bi v to generacijo lahko uvrstil tudi finančne krize devetdesetih let 20. stoletja.

### **1.6.2 Druga generacija modelov**

Za drugo generacijo modelov je značilno, da makroekonomska neravnovesja niso nujno vzrok, da pride do finančne krize. Do špekulativnega napada na valuto lahko pride zaradi pričakovanj na trgu. Če udeleženci trga verjamejo v špekulativni napad, bo do njega tudi prišlo zaradi masovnega nakupa tuje valute, ker naj bi domača valuta devalvirala. V državi je prisotna stalna negotovost, ali bo kriza nastala ali ne. Za razliko od prve generacije modelov ta generacija zagovarja glavni vzrok za finančno krizo negotovost in ne makroekonomsko neravnovesje tako kot prva generacija modelov (Mrak, 2002, str. 609).

### **1.6.3 Tretja generacija modelov**

Tretja generacija modelov je nastala leta 1998, njen začetnik pa je bil Paul Krugman. Razvil jo je na podlagi azijske krize iz leta 1997 ter ugotovil, da je bila kriza v Aziji obširnejša kot samo valutna kriza ter prišel do sklepa, da je potrebno proučevati finančne krize kot celoto in ne samo kot valutno krizo. Preko dviga cen sredstev in nepremičnin je opisal nastanek neravnovesja. Prilivi in odlivi kapitala so bili prosti, zato so se banke lahko tudi zadolževale v tujini, kreditirale podjetja ter odobravale kredite za nakup nepremičnin. V primeru finančnih težav je država jamčila pomoč bankam. Cene nepremičnin so zrasle nerealno visoko in tako je nastala bančna kriza zaradi nezmožnosti odplačevanja kreditov (Mrak, 2002, str. 610). Naj pri tej generaciji modelov omenim še ameriško nepremičnisko krizo, ki je leta 2007 doživela svoj vrh. Prišlo je namreč do poka nepremičninskega balona. Ljudje so najemali stanovanjske kredite pri bankah, ob naraščanju obrestnih mer pa se je povečeval tudi dolg kreditojemalcev do bank. Kreditojemalci niso bili več sposobni odplačevati kreditov zaradi dviga obrestnih

mer, zato so bili prisiljeni prodajati svoja stanovanja tudi pod ceno, da so lahko vrnili dolg banki. Počil je največji nepremičninski balon v zadnjih petdesetih letih.

Ekonomisti so razvili omenjene modele, po katerih so analizirali vzroke finančnih kriz. Prve tri generacije modelov se nanašajo na preteklost finančnih kriz in govorijo o krizah, ki so se že zgodile, medtem ko četrta generacija poskuša tudi z napovedovanjem finančnih kriz v prihodnosti. V nadaljevanju bom opisal indikatorje finančnih kriz, saj le ti pokažejo, kako se obnašajo določene makroekonomske spremenljivke, ki lahko pomenijo približevanje finančni krizi. Seveda so nekateri indikatorji uporabni bolj, drugi manj, zato spremembe nekaterih spremenljivk še ne morejo pomeniti, da bo prišlo do finančne krize. Gospodarstvo lahko razdelim na več sektorjev in prav tako razdelim tudi indikatorje, ki spadajo v določen sektor. Ti sektorji pa so: realni sektor, finančni sektor, tekoči račun, kapitalski račun, fiskalni sektor. Za vsak sektor obstajajo določene spremenljivke, ki povedo, kakšna so gibanja v sektorju. Te spremenljivke bom v naslednjem poglavju o indikatorjih tudi opisal.

## **2 INDIKATORJI FINANČNIH KRIZ**

Kako predvideti finančno krizo? To je ključno vprašanje, ki se zastavlja pri poglavju o indikatorjih finančnih kriz. Indikatorji pomagajo pri preventivi finančnih kriz in tu lahko tehtamo stroške preventive in stroške finančne krize na drugi strani. Seveda je boljše, da država uporabi preventivna dejanja, da prepreči finančno krizo in z njo povezane velike stroške. Ključno je, da izberem tiste indikatorje, ki so v praksi pokazali dobre rezultate oziroma so zanesljivi pokazatelji približevanja finančne krize. Za različne vrste finančnih kriz obstajajo različni indikatorji. Narejene so bile študije za posamezne vrste finančnih kriz, tako da so se nekateri avtorji osredotočili na valutne krize, drugi na bančne, tretji spet na druge vrste finančnih kriz.<sup>1</sup> Razvili so se tako imenovani sistemi zgodnjega opozarjanja, ki omogočajo predvidevanje in napovedovanje finančnih kriz. Najprej se bom osredotočil na indikatorje valutnih kriz, nato pa še na indikatorje ostalih finančnih kriz.

### **2.1 Indikatorji valutnih kriz**

Valutne krize nastanejo zaradi špekulativnih napadov na valuto. Valutne krize pa so dostikrat povezane tudi z okužbami iz ene države na drugo. Zastavlja se vprašanje, na katerih ekonomskih spremenljivkah se pokaže, da bo prišlo do špekulativnega napada na valuto. Primer valutne krize je bila kriza na Tajskem, kjer je prišlo do špekulativnega napada na valuto, katerega je povzročilo znižanje obrestnih mer. Obrestna mera pomeni ceno denarja, in če je denar vreden manj, bodo ljudje rajši kupovali tujo valuto, ki je vredna več.

---

<sup>1</sup> Valutne krize sta preučevala Kaminsky in Reinhart, bančne pa Hutchison in McDill.

V tem primeru je torej razvidno, da znižanje obrestnih mer lahko povzroči špekulativni napad na valuto, zato je to eden izmed indikatorjev valutnih kriz. Devalvacijo valute se lahko prepreči tako, da oblasti povišajo obrestne mere. Avtorja Frankel and Rose (1996, str. 352) sta definirala zlom valute kot nominalno depreciacijo valute vsaj za 25 odstotkov letno, medtem ko je Krugmanov model pokazal, da država s sistemom fiksnega deviznega tečaja ter veliko ekspanzijo kreditov vodi k zmanjševanju mednarodnih deviznih rezerv in špekulativnemu napadu na valuto (Kaminsky&Reinhart, 1997, str. 5). Indikatorje valutnih kriz sta preučevala tudi Kaminsky in Reinhart v njunem delu *Leading Indicators of Currency Crises*. Indikatorje, ki zajemajo njuno empirično študijo sta razdelila na 10 skupin, in sicer:

- 1.) kapitalski račun, v katerega spadajo mednarodne rezerve, kapitalski tokovi, neposredne tuje investicije ter razlika med domačimi in tujimi obrestnimi merami;
- 2.) dolg, ki ga delimo na javni dolg do tujine, celotni tuji javni dolg, kratkoročni dolg, servisiranje dolga in tujo pomoč;
- 3.) tekoči račun, v katerega spadajo realni devizni tečaj, tekoči račun plačilne bilance, trgovinska bilanca, izvoz, uvoz, pogoji menjave, prihranki, investicije;
- 4.) mednarodne spremenljivke kot so rast tujega realnega BDP-ja, obrestne mere in nivo cen;
- 5.) druge finančne spremenljivke: krediti centralne banke bančnemu sistemu, vrzel med ponudbo in povpraševanjem po denarju, domača inflacija;
- 6.) finančna liberalizacija: rast kreditov, sprememba denarnega multiplikatorja, realne obrestne mere, razlika med obrestno mero za posojila ter depozite;
- 7.) realni sektor, v katerega spada realna rast BDP-ja, zaposlenost, nezaposlenost, plače in spremembe v cenah delnic;
- 8.) fiskalne spremenljivke, kot so fiskalni deficit, vladna poraba, krediti javnemu sektorju;
- 9.) strukturni dejavniki, kot so odprtost države, trajanje obdobja fiksnega deviznega tečaja;
- 10.) politične spremenljivke, kot so menjava vlade ali stopnja politične nestabilnosti (Kaminsky&Reinhart, 1997, str.10, 11).

Indikatorji, ki so se izkazali za uporabne pri zaznavanju valutnih kriz se nanašajo na mednarodne devizne rezerve, realni devizni tečaj, domače kredite, kredite javnemu sektorju in domačo inflacijo. V primeru, da se gospodarstvo približuje valutni krizi kaže zmanjševanje mednarodnih deviznih rezerv, povečanje indeksa realnega deviznega tečaja, povečevanje kreditov in višje inflacije. Zmanjšanje deviznih rezerv se je lepo pokazalo v mehiški krizi, katero bom opisal v naslednjem poglavju. Ostali indikatorji, ki so še uporabni za zaznavanje

valutnih kriz pa so izvoz, rast denarne mase, rast realnega bruto domačega proizvoda in davčni primanjkljaj.

## **2.2 Indikatorji bančnih kriz**

Bančne krize so lahko povezane z navalom na banke in zaprtjem ali združitvijo finančnih institucij. Bančne krize lahko pustijo velike izgube v ekonomiji, npr. zmanjšanje BDP-ja in stroški, ki so povezani z naporom vlade, da reši probleme v finančnem sistemu. Bančni sektor lahko potisnejo v krizno situacijo makroekonomski šoki kot je padec cen sredstev. Bančni sistem je občutljiv tudi na hitro finančno liberalizacijo ter večjo tržno konkurenco, ko se banke izpostavljajo novemu neznanemu tveganju, ki vpliva na sredstva in obveznosti. Slaba regulacija in nadzor nad bankami tudi vplivata na to, da so banke bolj izpostavljene krizi. Tako kot za valutne krize tudi za bančne obstaja več skupin indikatorjev. Avtorja Hutchison in McDill (1999, str. 1–3) sta v študiji o bančnih krizah razdelila indikatorje na 2 skupini, in sicer na makroekonomske in institucionalne. Med makroekonomske spremenljivke spadajo realna rast BDP-ja, realne obrestne mere, inflacija, spremembe v cenah sredstev, koeficient mednarodnih rezerv in realna rast kreditov. Hutchison in McDill sta izpostavila dve makroekonomski spremenljivki, in sicer upad realnega BDP-ja in upad vrednosti sredstev kot najpomembnejša dejavnika za nastanek bančne krize. Ko pride do recesije, imajo banke več možnosti za slaba posojila in bankrotiranje. Med institucionalne indikatorje pa spadajo regulacija in nadzor nad bankami, zavarovanje depozitov, finančna liberalizacija itd. Najbolj pomemben institucionalen indikator je finančna liberalizacija, ki je povezana tudi z razvojem ter vstopom na bolj konkurenčne finančne trge (Hutchison, 1999, str. 1–3). Na bančne krize vpliva tudi koncentracija bank. V državi, kjer je v bančnem sistemu manj večjih bank, je nadzor nad temi bolj učinkovit, zato je možnost, da pride do bančne krize, manjša. V bančnem sistemu, kjer se nahaja veliko število bank, pa lahko pride do poslabšanja nadzora nad bankami in so večje možnosti da nastane bančna kriza (Beck, Kunt&Levine, 2003, str.1).

Bančne krize je težje identificirati kot valutne krize delno zaradi narave problema in delno zaradi pomanjkanja podatkov. Podatki o bančnih depozitih so sicer dosegljivi, ampak le-ti pripomorejo k ugotovitvi, ali lahko pride do navala na banke ali ne. Bančne krize izvirajo bolj iz strani sredstev kot strani obveznosti bank. Do bančne krize lahko pride predvsem zaradi poslabšanja kvalitete sredstev, nizkega koeficienta kapitalske ustreznosti, slabe kvalitete managementa, slabe likvidnosti in občutljivosti na tržno tveganje. Vse te našteje skupine indikatorjev odražajo stanje finančnih institucij, obravnava pa jih mikropreudarnostna analiza, ki jih imenuje »kamelji okvir«. To je eden od najbolj pogosto uporabljenih okvirjev za analiziranje zdravja posameznih institucij. Kapitalska ustreznost opredeljuje zdravje finančnih institucij na šoke njihovih bilanc stanja. Količnik kapitalske ustreznosti se izračuna kot razmerje med kapitalom in tveganju prilagojeno aktivo.

Za izračun najbolj pomembnih finančnih tveganj, kot so tečajno tveganje, kreditno tveganje, tveganje spremembe obrestne mere, je dobro vzeti pretekle kapitalske koeficiente ustreznosti.

Najbolj pogosto uporabljen indikator v tem pogledu je kapitalski koeficient oziroma razmerje med kapitalom in sredstvi, prilagojenimi tveganju. Alternativa uporabe agregatnih kapitalskih koeficientov je možnost narediti agregatni pogled, ki je osnovan na analizi kapitalskih koeficientov individualnih institucij ali izbranih skupin večjih institucij, npr. treh največjih bank. Pogosto je uporabno tudi osredotočenje na posamezne podskupine, npr. na banke v državni lasti. Eden od načinov, da se izognemo problemom agregacije je ta, da pogledamo število bank in njihov tržni delež ter ugotovimo, katere banke imajo kapitalске koeficiente pod določenim pragom (Owen Evans, 2000, str. 4, 5).

Zanesljivost kapitalskih koeficientov je odvisna od zanesljivosti indikatorjev kvalitete sredstev. Tveganja povezana s solventnostjo institucij, pogosto izhajajo iz oslabilnosti sredstev, zato je pomemben tudi nadzor nad indikatorji kvalitete sredstev. Ali bo prišlo do bančne krize, je odvisno tudi od kvalitete managementa, katera je ključna za finančne institucije. Indikatorji kvalitete managementa so primarno aplicirani na individualne institucije, zato jih ni lahko združevati znotraj sektorja. Kot indikatorji kvalitete managementa se uporabljajo stroškovni koeficient, zaslužek na zaposlenega in povečevanje števila finančnih institucij. Stroškovni koeficient, ki se izračuna kot razmerje med celotnimi prihodki in stroški, pokaže, da gre za neučinkovitost managementa, s tem da se le-ta povečuje oziroma je njegova vrednost visoka. Majhni ali upadajoči zaslužki na zaposlenega lahko tudi pomenijo, da gre za neučinkovitost managementa. Medtem ko lahko povečanje števila bank vpliva na zdravo stopnjo konkurenčnosti, lahko po drugi strani preveliko število bank povzroči površne licenčne zahteve, neučinkovit management in vrzel v nadziranju kapacitete (Owen Evans, 2000, str. 7).

Dobičkonosnost finančnih institucij je tudi eden izmed indikatorjev bančnih kriz. Neprofitabilnost finančnih institucij pomeni tveganje nesolventosti, po drugi strani pa je visoka dobičkonosnost lahko znak prekomernega tveganja. Ko govorim o dobičkonosnosti lahko le-to razdelim na dobičkonosnost sredstev, dobičkonosnost kapitala ter razmerje med prihodki in odhodki. Dobičkonosnost sredstev (ROA), ki pomeni razmerje med čistim dobičkom in povprečno vrednostjo sredstev, se lahko izračuna z različnimi vrstami dobička, npr. dobiček pred ali po proviziji ali dobiček pred ali po davkih. Dobičkonosnost kapitala (ROE) pa je razmerje med čistim dobičkom in povprečno vrednostjo kapitala. Viri dobičkonosnosti so lahko različni, kot so dohodki od obresti, provizije in drugi operativni prihodki. Do bančne krize lahko pride tudi zaradi nelikvidnosti finančnih institucij, in sicer na strani obveznosti morajo indikatorji likvidnosti pokrivati obveznice, ter medbančne kredite in kredite centralne banke. Indikatorji likvidnosti morajo zajeti neujemanja v dospelosti v največjih finančnih institucijah v celotnem finančnem sektorju. Med indikatorje likvidnosti spadajo tudi krediti centralne banke finančnim institucijam in ko pride do velikega porasta kreditov centralne banke bankam in drugim finančnim institucijam, glede na razmerje med njihovim kapitalom in obveznostmi, je to pogosto odsev velikih likvidnostnih problemov v finančnem sistemu. Prav tako vpliva na bančne krize segmentacija, ki pomeni razpršenost v medbančnih obrestnih merah, da se nekatere institucije smatrajo za tvegane. Banke zelo pogosto prvič odkrijejo probleme, ko so že izpostavljene problemom na medbančnem trgu.

Depoziti kot del denarnega agregata vplivajo na likvidnost tako, da če pride do upada razmerja depozitov v M2 (gotovina v obtoku, vloge, vezane vloge do dveh let ter vloge na odpoklic do treh mesecev) lahko na primer pokaže izgubo zaupanja in likvidnostne probleme v bančnem sistemu. Razmerje med posojili in depoziti lahko pokaže zmožnost bančnega sistema, da izenači kredite z depoziti. Visoka vrednost koeficienta lahko pokaže stres v bančnem sistemu (Owen Evans, 2000, str. 7, 8).

### **2.3 Indikatorji dolžniških kriz**

V sistemu tržnega gospodarstva se kapital lahko prosto pretaka iz ene države v drugo preko neposrednih investicij ali pa se države zadolžujejo v tujini. Možnost dolžniških kriz je zato lahko večja, saj nam to dokazujejo tudi pretekle finančne krize, ki so nastale v državah, katere so sprostile kapitalske tokove. Da bo v neki državi nastala dolžniška kriza, nakazuje zadolženost države, ki pa jo lahko merimo z različnimi kazalci. Kot sem že omenil, so na začetku enačili dolžniško krizo z bančno krizo, saj so banke odobravale kredite, za njih pa sredstva pridobivale v tujini in tako se je država vse bolj zadolževala tudi v tujini. Da so banke odobravale kredite vsepovprek, je bil kriv tudi slab nadzor nad bankami, ki jim je omogočil odobravanje kreditov. Takšen primer je tudi ameriška finančna kriza iz leta 2007, ko so ljudje najemali hipotekarne kredite pri bankah in nato imeli probleme z odplačevanjem zaradi povišanja obrestnih mer.

Če želimo analizirati dolžniško krizo v neki državi, moramo poznati njene makroekonomske značilnosti, strukturne značilnosti in njeno plačilno bilanco. Tako kot pri valutnih ter bančnih krizah tudi za dolžniške krize obstaja več različnih indikatorjev. Na zadolženost države ne moremo gledati v absolutnem znesku, saj je odvisno kako, velik BDP ima država ter kolikšen je izvoz blaga in storitev. Tako lahko nek absoluten znesek za neko državo pomeni veliko zadolženost, za drugo pa ne. Svetovna banka je v osemdesetih letih določila štiri kriterije, po katerih loči države na visoko, srednje in nizko zadolžene. Štirje kriteriji so:

- 1.) najbolj pogosto uporabljen kriterij je letni obseg servisiranja dolga kot deleža deviznih prihodkov od izvoza blaga in storitev, ki pove, kolikšen del tekočih prihodkov od izvoza storitev in blaga nameni država za poplačilo dolga;
- 2.) delež dolga v BDP države;
- 3.) indikator zunanjega dolga kot deleža deviznih prihodkov od izvoza blaga in storitev;
- 4.) letni obseg servisiranja obresti kot deleža deviznih prihodkov od izvoza blaga in storitev.

Za visoko zadolženo državo se smatra tisto, ki presega mejne vrednosti treh od štirih navedenih indikatorjev. Mejne vrednosti pa znašajo 50 % za zunanji dolg kot delež BDP, 30 % za letni obseg servisiranja dolga kot deleža deviznih prihodkov od izvoza blaga in storitev ter 20 % za letni obseg servisiranja obresti kot deleža deviznih prihodkov od izvoza blaga in storitev (Mrak, 2002, str. 583). Kolikšen delež bruto domačega proizvoda je potrebno

nameniti za odplačevanje dolga, da ostane breme dolga ob negativnih gibanjih realno nespremenjeno, nam pove indikator realnega bremena zunanjega dolga (Bukaterević, 2001, str. 6). V Tabeli 2 na strani 11 bom prikazal indikatorje za valutno, bančno in dolžniško krizo.

*Tabela 2: Indikatorji valutnih, bančnih in dolžniških kriz*

|           | valutna kriza                  | bančna kriza                               | dolžniška kriza                                                                             |
|-----------|--------------------------------|--------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| INDIKATOR | 1. kapitalski tokovi           | 1. delež slabih kreditov v portfelju banke | 1. letni obseg servisiranja dolga kot deleža deviznih prihodkov od izvoza blaga in storitev |
|           | 2. mednarodne devizne rezerve  | 2. spremembe cen sredstev                  | 2. delež dolga v BDP-ju                                                                     |
|           | 3. krediti CB bančnemu sistemu | 3. nadzor nad bankami                      | 3. Zunanji dolg kot delež deviznih prihodkov izvoza blaga in storitev                       |
|           | 4. fiskalni primanjkljaj       | 4. realna rast kreditov                    | 4. realno breme zunanjega dolga                                                             |
|           | 5. realna rast BDP             | 5. finančna liberalizacija                 |                                                                                             |

*Vir: Kaminsky & Reinhart, Leading indicators of currency crisis 1997, str.10,11, Bank Concentration and Crises, 2003, str. 1, Mrak, Mednarodne finance, 2002, str. 583*

## **2.4 Makroekonomski dejavniki, ki vplivajo na finančni sistem**

Na finančni sistem vplivajo gospodarska rast, plačilna bilanca, inflacija, obrestne mere, devizni tečaj, bančni krediti, rast cen ter okužbe iz sorodnih institucij ali sosednjih držav. Tudi od teh našetih spremenljivk je odvisno, ali bo prišlo do finančne krize. Ko pride do finančne krize gospodarska rast ponavadi upade, saj se bruto domači proizvod zmanjša, s tem pa se zmanjša tudi zaposlenost. Gospodarsko rast lahko razdelimo na sektorsko rast ali pa na agregatno rast. Upadajoča rast lahko oslabi kapacitete servisiranja dolga in prispeva k povečanju kreditnega tveganja. Ob daljši finančni krizi pride do recesije ali pa celo depresije. Prav tako pa pride tudi do poslabšanja pogojev menjave in zmanjšanja izvoza, kar pomeni, da država proizvaja manj, izvaža manj, ima manjše prihodke od izvoza in tako se poveča možnost deficita v tekočem delu plačilne bilance. Poslabšanje pogojev menjave prispeva k težavam bančništva v mnogih državah, najbolj občutljive na bančne krize pa so majhne države z velikim izvozom, če pride do poslabšanja pogojev menjave. Države so ponavadi izpostavljene krizi, če imajo deficit v tekočem računu ter nizke investicije ali pa imajo preveč nizkoproduktivnih investicij. Tekoči primanjkljaj pa je povezan z velikimi kapitalskimi tokovi, in če gre za veliki deficit v plačilni bilanci, lahko le-ta pripelje do valutne krize. Ob

finančni krizi pride tudi do zmanjšanja mednarodnih deviznih rezerv, ker država z njimi financira dolg ali pa brani stabilnost deviznega tečaja.

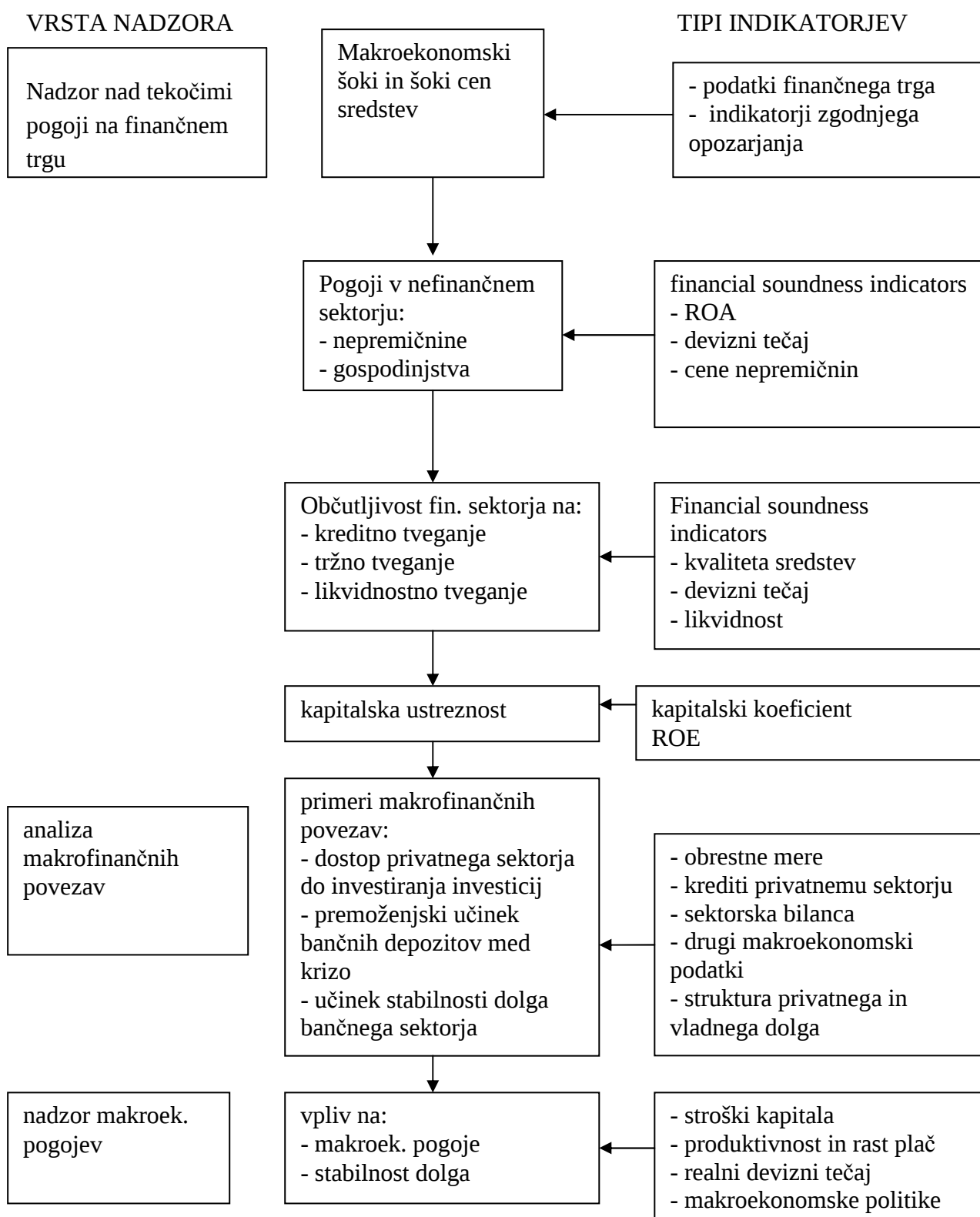
Eden izmed problemov v gospodarstvu je tudi inflacija, ki vpliva na finančne krize in se z njo srečujemo vsakodnevno. Inflacija denar razvrednoti, državljani si zato za neko vsoto denarja lahko privoščimo manj dobrin, kot smo si jih pred porastom cen. To pomeni, da se nam je zmanjšal realni dohodek. Dvig cen vpliva tudi na izvoz in konkurenčnost, saj ob višjih cenah pride do upada izvoza in država ima manj prihodkov od izvoza kot, če cene domačega blaga ali storitev ne bi naraščale. Ob upadu izvoza pa se lahko pojavi tudi primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance, saj so prihodki od izvoza manjši kot odhodki. Porast cen povečuje tudi kreditno in tržno tveganje. Za primer kreditnega tveganja bom vzel najemanje hipotekarnih posojil. Bančni komitenti pri bankah najemajo hipotekarne kredite, kar pomeni, da je banka lahko do 70 % lastnik nepremičnine. Ko pride do porasta obrestnih mer, pa s tem narašča tudi dolg komitentov do banke in komitenti vse težje odplačujejo dolg. Tako so ob znatnem povišanju obrestnih mer komitenti lahko celo prisiljeni nepremičnino prodati in odplačati dolg. V takšnem primeru banke pridobijo, saj se dolg komitentov do banke poveča zaradi naraščanja obrestnih mer. Zmanjšanje cen pa lahko pripelje do nižjega nominalnega dohodka in denarnih tokov, ki vplivajo na likvidnost in solventnost finančnih institucij. Kot primer visoke inflacije lahko navedem inflacijo v ruski finančni krizi, ki je leta 1998 znašala kar 84 %. Tako velika inflacija povzroči zmanjšanje blaginje in nezadovoljstvo državljanov, saj so cene visoke, delavci ostajajo brez plač, katere pa morajo biti usklajene z inflacijo.

Tudi na kapitalskem trgu velikokrat prihaja do prekomernega poviševanja cen delnic, na koncu pa vedno pride do poka delniškega balona in upada cen. Temu smo bili priča tudi v letošnjem letu, saj je prišlo do padca cen delnic po vsem svetu. Odobravanje bančnih kreditov je velikokrat prispevalo k finančnim krizam, k temu pa prispeva tudi slab nadzor nad bankami, katere kredite odobravajo. K poku nepremičninskih in delniških balonov med drugim prispeva tudi ekspanzivna monetarna politika, saj kasnejše zaostritve te politike privedejo do padca cen delnic in nepremičnin, ki ustvarijo pogoje za finančno krizo. Finančne institucije so izpostavljene tudi tveganju obrestne mere in sicer bolj ko se obrestne mere spreminjajo, večje je tveganje za finančne institucije. Visoke realne obrestne mere pomenijo stresne situacije za finančne institucije. Pomemben je tudi devizni tečaj, saj le-ta vpliva na izvoz in konkurenčnost. Devalvacija valute povzroči umik tujih vlagateljev iz države, kar pogosto še poglobi finančno krizo.

Ker so finančni sistemi držav povezani preko kapitalskih tokov in obojestranske menjave, lahko pride do okužbe krize iz ene države v drugo. Tveganje okužbe je večje za države s podobnimi značilnostmi ali povezavami med komercialnimi bankami in kapitalskimi tokovi. Povezave med cenami delnic, deviznimi tečaji in obrestnimi merami v različnih državah so pogosto indikator okužbe. V sistemih tržnega gospodarstva so finančne okužbe še bolj verjetne saj imajo države med seboj prost pretok kapitala, blaga in storitev ter delovne sile, zato so med seboj bolj povezane in odvisne ena od druge. Na primer Slovenija, ki je majhna odprta, država je po vstopu v Evropsko unijo hitro povečala gospodarsko rast, saj je odprava

mej še povečala trgovino in izvoz ter omogočila še večjo produkcijo artiklov, namenjenih za izvoz (Owen, 2000, str. 10, 11).

Slika 1 : Analitični okvir za finančno stabilnost



Vir: Financial Soundness Indicators and Macroprudential Analysis, 2003, str. 149

Slika 1 prikazuje indikatorje in vrste nadzora nad posameznimi sektorji v gospodarstvu. Analitični okvir za finančno stabilnost je sestavljen iz štirih elementov in sicer:

- 1.) ocene občutljivosti finančnega sektorja na makroekonomske šoke;
- 2.) ocene pogojev nefinančnega sektorja;
- 3.) nadzora občutljivosti finančnega sektorja nad kreditnim, likvidnostnim in tržnim tveganjem;
- 4.) ocene kapacitete finančnega sektorja z zmožnosti pokrivanja izgub (primer: kapitalska ustreznost bank).

Na makroekonomske šoke lahko opozarjajo podatki iz finančnega trga ali pa indikatorji zgodnjega opozarjanja. Kakšni so pogoji v nefinančnem sektorju pa pokažejo dobičkonosnost sredstev, gibanje deviznega tečaja in gibanje cen nepremičnin. Devalvacija valute spremeni devizni tečaj, kateri pa vpliva na izvoz, le-ta pa na bruto domači proizvod. Gibanje cen nepremičnin lahko pripelje do poka nepremičninskega balona in prevelikega zadolževanja tako bančnih komitentov kot tudi bank, da so pridobile sredstva za odobritev kreditov. Finančni sektor je občutljiv na kreditna, tržna in likvidnostna tveganja. Tudi kapitalski koeficient, ki se računa za banke, je prilagojen tem tveganjem. Kreditno tveganje se nanaša na tveganje neplačila kredita, tržno tveganje na spremembe cen, likvidnostno pa da banka ni sposobna izplačati sredstev, ki jih zahteva komitent. S kapitalskim koeficientom se preverja kapitalsko ustreznost bank, prav tako pa lahko računamo dobičkonosnost kapitala, ki pove, koliko odstotkov čistega dobička pripada lastnikom kapitala.

Lahko bi zaključil, da obstaja vrsta dejavnikov, ki vplivajo na finančni sistem in začetek finančnih kriz. Različni dejavniki pa povzročijo različne vrste finančnih kriz, tako devalvacija valute povzroči valutno krizo, naval na banke bančno krizo itd. Finančne krize se lahko razširijo tudi iz tujine, večinoma kadar gre za upad delniških tečajev. Čeprav se je v preteklosti zgodilo že mnogo finančnih kriz, se le-te še vedno pojavljajo, kljub vsem indikatorjem, ki jih imamo na voljo. Do neke mere lahko preprečimo finančno krizo, ampak ko svet zajame val upadanja vrednosti delnic in naraščanja cen se je temu težko izogniti oziroma preprečiti. Takšnemu primeru smo priča tudi letos, saj se je recesija pojavila v ZDA ter se razširila tudi drugod po svetu. Krizo v ZDA ocenjujejo kot največjo krizo po drugi svetovni vojni, saj so doživeli pok nepremičninskega balona, vrednost dolarja pa se zmanjšuje.

Kot sem že omenil, so se razlogi za finančne krize skozi zgodovino spreminjali, v devetdesetih letih 20. stoletja pa se je pretok kapitala znatno povečal in tudi pripeljal do finančnih kriz. Ob tem je razvidno, da ima tudi liberalni kapitalistični sistem svoje slabosti in privede do finančnih kriz. V nadaljevanju bom opisal pretekle finančne krize, ki so se zgodile v devetdesetih letih 20. stoletja in pa na začetku 21. stoletja, ter primerjal vzroke in posledice teh finančnih kriz.

### **3 PREGLED VEČJIH KRIZ PO SVETU V ZADNJIH 15 LETIH**

Večje finančne krize, ki so se zgodile v devetdesetih letih 20. stoletja, so se zgodile v Mehiki, Aziji, Rusiji in Argentini. V Mehiki se je finančna kriza začela leta 1994, v Aziji 1997, v Rusiji 1998 in v Argentini leta 2001. Leta 2007 pa se je začela tudi ameriška nepremičninska kriza, ki se še ni končala (2008). Za opis omenjenih kriz sem se odločil, ker so bile to večje finančne krize, ki so zaznamovale devetdeseta leta in začetek 21. stoletja. Značilno za te krize je bilo, da so države sprostile tokove kapitala in tako omogočile pritok tujega kapitala v svoje države. Državam se je na račun tujih investicij povečala gospodarska rast, a ko je prišlo do devalvacije valute, so tuji investitorji začeli umikati svoj denar iz držav in države so se začele približevati finančnim krizam. Prisotne so bile tako valutne krize kot tudi dolžniške in bančne. Finančne krize so se celo povezovale med seboj oziroma je prišlo do okužbe, tako da je ena finančna kriza vplivala na naslednjo finančno krizo. Tako je azijska finančna kriza iz leta 1997 vplivala na rusko finančno krizo v letu 1998. Okužba je bila bolj izrazita v azijski krizi, saj se je finančna kriza iz Tajske hitro širila še po ostalih sosednjih državah. Zadnja finančna kriza, ki se je začela leta 2007 v ZDA, pa ima izvor predvsem v najemanju nepremičninskih kreditov in kasnejši zaostritvi pogojev oziroma zvišanju obrestnih mer in povečanju deleža slabih kreditov.

#### **3.1 Mehiška kriza (1994–1995)**

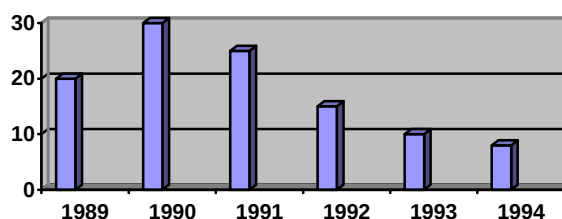
Mehika je po desetletju stagnacije in preživetju dolžniške krize iz leta 1982 sprostila kapitalske tokove in opravila nekaj reform npr. sprejela je plan gospodarske stabilizacije in uspela znižati inflacijo. Leta 1990 znašala 30 %, leta 1994 pa le še 8 %. Gospodarska rast je med leti 1989 in 1994 znašala v povprečju 3 odstotke letno. Odpravili so trgovinske ovire z ZDA, tako da so podpisali severnoameriški prostotrgovinski sporazum (NAFTA). Mehika je postala privlačna država za tuje investitorje, saj ni kazala znakov krize in tako so se povečali pritoki kapitala v državo. Mehiška valuta peso je bila precenjena, devizni tečaj pa je bil vezan na ameriški dolar. Leta 1994 je devalvacija pesa povzročila, da je kapital začel odtekati iz države, zmanjšal se je izvoz iz države, saj je mehiško blago postalo predrago za tuje trge. Tako se je Mehika začela približevati finančni krizi. Liberalizacija finančnega sektorja je povzročila hitro rast kreditov, k njej pa so prispevala izboljšana ekonomska pričakovanja, znatno zmanjšanje javnega dolga, dosegljivost tujega dolga in pok na nepremičninskem ter delniškem trgu. Delež slabih posojil je začel hitro naraščati. Vzroki za naraščanje dolga so bili odprava zahtev po bančnih rezervah, privatizacija bank, povečevanje moralnega hazarda, slab nadzor nad bankami, fiksni devizni tečaj, primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance (Gil-Diaz, 1994, str. 1–3).

Glavni vzroki za krizo so bili fiksni režim deviznega tečaja, ekspanzija slabih kreditov, primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance ter znaten porast obrestnih mer v ZDA. Primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance se je iz leta v leto povečeval in tako iz 6 milijard leta 1989 narasel na višino 30 milijard dolarjev leta 1994. Mehiška vlada je zatrjevala, da

tekoči primanjkljaj ni zaskrbljujoč, ker so ga povzročili privatni pritoki kapitala, kateri so investirali investicije, in ni bil posledica fiskalnega deficita ali presežne ekspanzije denarja (Whitt, 1996, str. 5). Znaki krize so se začeli kazati leta 1994, ko je prišlo do upada proizvodnje in zaposlenosti, valuta je bila precenjena in povečevala se je zadolženost. Izdajali so kratkoročne dolžniške papirje tesobonos, da so z njimi financirali dolg. Mehika je imela težave z zadolženostjo, valuto ter tudi bankami, tako da bi lahko rekel da se je soočila z vsemi tremi osnovnimi vrstami finančnih kriz. Najbolj občutna pa je bila dolžniška kriza.

Kapital, ki je pritekal v Mehiko, lahko razdelimo na tri vrste kapitala, in sicer prva vrsta so investicije tujcev v podjetja, kupovanja ali gradnja tovarn in trgovin. Ta tip investicij je dolgoročen. Druga vrsta kapitala zajema investicije na delniškem trgu, kar je vplivalo tudi na cene delnic. Tretja vrsta investicij pa je bilo kupovanje mehiških državnih obveznic. To so bile večinoma kratkoročne naložbe, tako da so lahko investitorji umaknili denar iz Mehike, če so smatrali, da je naložba postala nedonosna (Whitt, 1996, str. 9). Mednarodne devizne rezerve so začele naglo upadati, in sicer od februarja leta 1994 do decembra 1994 so upadle iz približno 30 milijard dolarjev na 5 milijard dolarjev.

*Slika 2: Mehiška letna inflacija za obdobje 1989–1994*



Vir: A short macroeconomic history of Mexico

Iz slike 2 je razvidno, kako je Mehika uspela znatno znižati inflacijo, katera je še leta 1990 znašala 30 %. Ob izbruhu finančne krize pa so cene zopet začele naraščati, kar je zavrlo izvoz blaga iz države in pospešilo uvoz v državo. Tako se je povečeval tudi primanjkljaj v plačilni bilanci. Zaradi precenjenosti valute je vlada decembra 1994 oznanila devalvacijo valute v višini 15 %. To je povzročilo izgubo zaupanja tujih investitorjev v državo in njihov umik iz države ter na koncu še prehod na režim fleksibilnega deviznega tečaja. V drugem poglavju diplomske naloge sem ugotovil, kateri so indikatorji posameznih finančnih kriz. Za valutno krizo so indikatorji veliki kapitalski tokovi, kateri so bili v mehiški krizi tudi prisotni, le-te pa je povečal sporazum, imenovan NAFTA. Prav tako so indikatorji mednarodne rezerve, ki so se v primeru Mehike hitro zmanjševale, saj je morala centralna banka braniti višino deviznega tečaja. Kar zadeva bančne krize sta v mehiški krizi prisotna indikatorja finančna liberalizacija in slab nadzor nad bankami. Indikatorji za dolžniško krizo pa so bili zmanjševanje deviznih prihodkov od izvoza, ker se je izvoz zmanjšal, in povečanje dolga v bruto domačem proizvodu, saj se je BDP zmanjšal, dolg pa povečeval.

Kriza v Mehiki je bila za nekatere presenečenje, čeprav so se znaki krize že lepo kazali. Vlada je predolgo vztrajala pri fiksnem deviznem tečaju, čeprav so vedeli, da je peso precenjen. Devalvacije niso hoteli takoj objaviti, ker bi to povzročilo umik tujih vlagateljev. Do devalvacije pesa pa je prišlo šele po menjavi vlade in takrat so tuji vlagatelji začeli umakiti svoj denar iz države, saj so smatrali da njihove naložbe niso donosne in začutili, da bo nastala finančna kriza. H krizi so veliko prispevali: finančna liberalizacija bank, odobravanje kreditov ter slab nadzor nad bankami. Pri reševanju mehiške finančne krize so pomagale predvsem ZDA, Mednarodni denarni sklad in Banka za mednarodne poravnave. Od približno 50 milijard dolarjev pomoči je ZDA iz svojega proračuna prispevala 20 milijard USD. Težave so bile zato kmalu rešene in že leta 1995 Mehika ni imela več plačilno bilančnega primanjkljaja. Leta 1996 je Mehika dosegla 4,5% gospodarsko rast in si tako zopet začela pridobivati ugled pri tujih investitorjih in možnost zadolževanja na tujih trgih (Mrak, 2002, str. 614).

### **3.2 Azijska kriza (1997–1998)**

Azijska kriza je imela podobne vzroke za nastanek kot mehiška kriza. Prav tako kot v Mehiki je prišlo do povečanja kapitalskih tokov in izposojanja denarja v tujini. Malezija je bila na primer zadolžena za 170 % bruto domačega proizvoda konec leta 1997. Zadolženost azijskih držav je pomenila nevarnost za evropske in japonske banke, katere so državam posojale denar. Strašek (1999, str. 431–440) navaja 2 hipotezi za pojasnitev vzrokov za finančno krizo v Aziji, in sicer prva hipoteza je fundamentalna, druga pa hipoteza finančne panike. Prva hipoteza išče vzroke za finančno krizo v poslabšanju makroekonomskih dejavnikov in slabi ekonomski politiki, medtem ko druga hipoteza govori o finančni paniki, ki je povzročila znižanje ranga držav, zato podjetja niso več dobivala kreditov. Makroekonomsko stanje azijskih držav (Koreje, Indonezije, Indije, Filipinov) je bilo pred krizo stabilno, gospodarska rast je bila visoka, prav tako so bile visoke stopnje investicij in varčevanja, delež javnega dolga v bruto domačem proizvodu pa je bil nizek. Zaradi teh naštetih značilnosti kriza ni bila pričakovana s strani strokovne javnosti (Mrak, 2002, str. 614).

Tajska gospodarska rast je znašala od leta 1985 do leta 1998 v povprečju 9 odstotkov. Do leta 1997 je kapital pritekal v razvijajoče se azijske države, saj so imeli visoke obrestne mere, ki so privabile tuje investitorje, kateri so si želeli visokih donosov. Azijska kriza se je začela na Tajskem, ko je prišlo do zloma bahta, in sicer maja leta 1997 se je začel špekulativni napad na valuto in baht je izgubil polovico svoje vrednosti. H krizi so prispevali tako domači kot tuji dejavniki, in sicer: zunanja zadolženost in visoke cene delnic, padec izvoza in fiksni devizni tečaj (povečevanje primanjkljaja), pomanjkanje nadzora finančnega sistema, omejen dostop do podatkov, pomanjkanje transparentnosti, vladna in politična nestabilnost, podcenjevanje tveganja s strani tujih investitorjev (hotel so visoke donose). S širjenjem krize je prišlo do zmanjšanja vrednosti valute, znižanja cen delnic in povečanja privatnega dolga tudi v drugih azijskih državah. Zaradi vzdrževanja fiksnega deviznega tečaja se je povečevala tudi zunanja zadolženost. Vrednosti delnic na Tajskem so se znižale za 75%, propadla pa je tudi največja finančna družba, imenovana Finance one (Gupta, et. al, 1998). Indonezija je imela nizko

inflacijo, trgovinski presežek, visoke mednarodne devizne rezerve in dober bančni sektor. Avgusta leta 1997 pa je prišlo do devalvacije valute in stanje se je poslabšalo. Na Filipinih je morala posredovati centralna banka, da je branila tečaj pesa, saj je bilo najprej potrebno 26 pesov za dolar, nato pa kar 40 pesov za dolar. V Hong Kongu je prišlo do padca cene delnic in povišanja obrestnih mer iz 8 na 23 odstotkov. V Maleziji je leta 1998 prišlo do recesije, saj je bruto domači proizvod upadel za približno 7 %. Kriza je okužila mnogo držav v kratkem času in imela velike posledice na zmanjšanje vrednosti valut, cen delnic in cen sredstev v Aziji. Kriza je najbolj prizadela Indonezijo, Južno Korejo in Tajsko. Vpliv krize se je čutil tudi na večjih gospodarstvih kot sta ZDA in Japonska. V ZDA je prišlo do padca na delniškem trgu, Japonska pa je azijska trgovinska partnerica, saj izvozi okoli 40 odstotkov vsega izvoza v Azijo (Wikipedia, 2008).

Avtorja Zhuang in Dowling sta v raziskavi zajela sisteme zgodnjega opozarjanja in jih povezala z azijsko krizo. Zanimalo ju je, kakšna je verjetnost, da bo prišlo do valutne krize. Tako je verjetnost za krizo v Koreji in Maleziji leta 1996 znašala okoli 70 % (Zhuang, Dowling, 2002, str. 12).

*Tabela 3: Spremembe v deviznem tečaju in delniških tečajih od julija 1997 do konca leta 1997*

| država       | spremembe deviznega tečaja (%) | spremembe delniških tečajev (%) |
|--------------|--------------------------------|---------------------------------|
| Tajvan       | -14.8                          | -9.3                            |
| Hong Kong    | 0.0                            | -29.4                           |
| Singapur     | -14.7                          | -23.0                           |
| Japonska     | -12.0                          | -25.9                           |
| Filipini     | -34.3                          | -33.5                           |
| Tajska       | -46.1                          | -29.3                           |
| Malezija     | -34.9                          | -44.8                           |
| Indonezija   | -52.3                          | -44.6                           |
| Južna Koreja | -47.6                          | -49.5                           |

*Vir: Asian crisis project, 1998*

Iz tabele 3 je razvidno kako so se spreminjali devizni in delniški tečaji. Tako devizni kot delniški tečaji so v drugi polovici leta 1997 upadali. Največji upad deviznega tečaja je zabeležila Indonezija, medtem ko se v Hong Kongu devizni tečaj ni spremenil. Največji upad delniškega tečaja pa je zabeležila Južna Koreja in sicer 49.5 %, medtem, ko so delniški tečaji v Tajvanu upadli za samo 9.3 odstotkov.

V azijski krizi je prišlo tudi do okužbe na druga gospodarstva, ki so bila s prizadetimi gospodarstvi samo posredno povezana. Šlo je za bančno in valutno krizo, ki sta nastali predvsem zaradi povečanja kapitalskih tokov. Države so morale zmanjšati povpraševanje in

proizvodnjo, da so se lahko plačilnobilančno prilagajale. Ker pa se je morala zmanjšati proizvodnja se je posledično zmanjšala zaposlenost oziroma povečala brezposelnost (Mrak, 2002, str. 620). Mednarodni denarni sklad je naredil programe za pomoč prizadetim državam in sicer za Indonezijo, Korejo in Tajsko ter v teh programih omenil določene strategije, ki naj bi pomagale k izboljšanju gospodarskega stanja. Strategije se nanašajo na monetarno politiko, šibkost finančnega sektorja, vlado in fiskalno politiko. Monetarna politika mora biti dovolj trdna, da ne bi prihajalo do velike depreciacije valute, medtem ko bi bilo finančne institucije potrebno restrukturirati in rekapitalizirati, nesolventne pa zapreti ali prevzeti s strani močnejših institucij. Vlada mora zagotavljati transparentnost informacij, fiskalna politika pa se mora osredotočiti na zmanjšanje odvisnosti od zunanjega financiranja in narediti izračune potrebne za restrukturiranje ter rekapitalizacijo bančnega sistema (World economic outlook, 1998, str. 83).

### **3.3 Ruska finančna kriza (1998)**

Na začetek ruske krize je vplivala azijska kriza iz leta 1997 in zmanjšanje povpraševanja po nafti ter kovinah. Na krizo so tako vplivali notranji kot tudi zunanji dejavniki. V obdobju 1989 do 1996 je bruto domači proizvod v Rusiji upadal in upadel za 40 odstotkov. Problem je bila tudi visoka inflacija, katera je vplivala na zmanjšanje bruto domačega proizvoda in znašala leta 1998 kar 84 odstotkov. Nezaposlenost se je povečevala in s tem tudi nezadovoljstvo delavcev. Za zmanjšanje inflacije si je prizadeval tudi Mednarodni denarni sklad ter naredil v ta namen stabilizacijski program, ki je zajemal restriktivno monetarno politiko in stabilnost deviznega tečaja. Zaradi azijske finančne krize se je zmanjšalo tudi povpraševanje. Rusiji se je tako zmanjšal izvoz, kar je povzročilo neravnotežja v plačilni bilanci, saj so se prihodki od izvoza zmanjšali za 11 odstotkov v prvi polovici leta 1998. Rusija je imela tudi probleme s fiskalno politiko in sicer je na začetku leta znašal proračunski deficit 4.8 % bruto domačega proizvoda (Third World Economics, 1999, str. 16–28). H krizi je prispevala tudi politična kriza, zamenjal se je namreč predsednik vlade. Zaradi visokih obrestnih mer je pritekal tuji kapital, država pa se je čedalje bolj zadolževala. Rusija se je najprej zadolževala na domačem trgu z izdajanjem kratkoročnih zapisov (imenovanih GKO) in dolgoročnih obveznic (imenovanih OFZ). Zaradi naraščanja dolga se je bila Rusija primorana zadolževati tudi na mednarodnih finančnih trgih. Najprej so lahko GKO in OFZ kupovali samo domači prebivalci, ko pa je Rusija odpravila omejitve kapitalskih tokov, pa so kratkoročne zapise in obveznice začeli kupovati tudi tujci. Cene kratkoročnih zapisov in obveznic so naraščale, prav tako pa so naraščale cene delnic. V letih 1996 in 1997 so se tečaji obveznic in delnic dvigovali, kupovale so jih tudi domače banke in se zanje zadolževale v tujini (Mrak, 2002, str. 621).

Sutela (1999, str. 9) navaja naslednje vzroke za rusko finančno krizo, in sicer visoko inflacijo, slabo davčno politiko, poslabšanje pogojev menjave, precenjenost tečaja rublja, naraščanje uvoza, slabo delovanje institucij in nizke cene nafte. Glavna dejavnika, ki sta sprožila finančno krizo sta bila azijska kriza iz leta 1997 in znižanje cen nafte, ki je za Rusijo

predstavljala velik vir prihodkov od izvoza. Avgusta leta 1998 je ruska centralna banka oznanila devalvacijo rublja, kar je povzročilo nezaupanje tujih vlagateljev in odtok kapitala iz države. Vse večji problem so postale državne obveznice, saj država ni bila sposobna odplačevati dolga, devizne rezerve pa so se hitro zmanjševale. Ruski bruto domači proizvod se je v letu 1998 zmanjšal za 4.5 %. Kriza v Rusiji je tako zajela valutno, bančno in dolžniško krizo. Valutna kriza se nanaša na devalvacijo rublja, bančna kriza na odobravanje kreditov in slabo delovanje finančnih institucij, dolžniška pa na zadolževanje vlade z izdajanjem obveznic. Kot posledica finančne krize je prišlo tudi do zaprtja mnogih bank. Cene hrane so se povečevale, delavci so ostajali brez plač, prihajalo je celo do masovnih protestov. Ruska finančna kriza je vplivala tudi na druge države, in sicer Litva, Latvija in Estonija so zašle v recesijo, saj se jim je zmanjšal izvoz v Rusijo. Beloruska gospodarska rast se je iz leta 1998 do leta 1999 zmanjšala iz 8.5 % na 3.4 %. Rusija se je odločila za menjavo režima deviznega tečaja in prešla na sistem fleksibilnega deviznega tečaja. Za odplačevanje dolga privatnega sektorja do tujine pa je razglasila trimesečni moratorij. Pri reševanju krize je pomagal Mednarodni denarni sklad s programom, ki je zajemal zahteve po spremembi davčne politike in restrukturiranje dolga. Prav tako pa je pomagala Svetovna banka in posamezne države s svojimi finančnimi paketi. Rusija si je od krize opomogla presenetljivo hitro, in sicer zaradi naraščanja cen nafte v letih 1999 ter 2000, tako da je Rusija dosegla trgovinski presežek. Prav tako je pripomogel nizek realni devizni tečaj, zato ni bilo več potrebe po novem zadolževanju na trgu obveznic (Wikipedia, 2008).

### **3.4 Argentinska kriza (2001–2002)**

Argentina se je v devetdesetih letih soočala z visoko inflacijo, zato so prebivalci ob razvrednotenju pesa zahtevali ameriške dolarje kot plačilno sredstvo. Uvedli so zakon o konvertibilnosti, tako da je s tem peso zopet pridobil na vrednosti in izboljšal socialni položaj mnogih prebivalcev. Javni dolg je skozi devetdeseta leta rastel tako visoko, da ga Argentina ne bi mogla odplačati. Leta 1999 se je bruto domači proizvod v Argentini zmanjšal za 4 odstotke, država pa je zapadla v recesijo. Leta 2001 so prebivalci množično začeli umikati denar iz bank, zanj kupovati dolarje in ga pošiljali v tujino. Vlada je v ta namen nato zamrznila bančne račune za 12 mesecev in določila maksimalno vsoto, ki so jo lahko komitenti dvignili iz bančnega računa. Leta 2001 je Argentina oznanila, da ni več sposobna jamčiti plačila tujega dolga, saj je izgubila zaupanje investorjev in denar je začel hitro odtekati iz države. Preko leta 2002 se je situacija še poslabšala, tečaj peso-dolar se je poslabšal, saj je na začetku bil potreben en peso za en dolar potem pa že kar 4 pese za dolar. Kvaliteta življenja se je poslabšala, zaprli so mnogo podjetij, prišlo je tudi do zaprtja argentinskega letališča, ki je bilo na robu bankrota. Ljudje so protestirali na ulicah, saj je nezaposlenost znašala 25 % (Wikipedia, 2008).

Tabela 4: Indikatorji približevanja finančne krize

| leto              | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 |
|-------------------|------|------|------|------|
| rast BDP (%)      | -3.4 | -0.8 | -4.4 | -11  |
| inflacija(%)      | -1.2 | -0.9 | -1.1 | 25.9 |
| nezaposlenost (%) | 14.5 | 15.4 | 16.4 | 21.5 |

Vir: IMF

Iz tabele 4 je razvidno, kako se je stanje v gospodarstvu v letu 2002 občutno poslabšalo, kar se kaže v padcu gospodarske rasti, povečanju inflacije in povečanju nezaposlenosti. Do padca gospodarske rasti je prišlo tudi zaradi padca kapitalskih tokov in v obdobju ruske krize. V Argentini je šlo za valutno in bančno krizo, ki sta bili med seboj povezani. Ko gre za valutno in bančno krizo, se imenuje ta povezava kriza dvojčkov. Argentina je vztrajala pri fiksnem deviznem tečaju, peso pa je bil precenjen, kar se je kazalo na cenah in tudi na znižanju izvoza. Prihodki od izvoza so se znižali in Argentina se je morala soočiti z visokim proračunskim primanjkljajem. Zaradi primanjkljaja je Argentina povečala davke, kar pa je krizo še poglobilo. Tako se je konkurenčnost države znižala. Do bančne krize je prišlo po enem letu, ko so začeli upadati depoziti. Ljudje so umikali denar iz bank, ker so bili prepričani, da bo vladna politika naredila banke nesolventne in tako ne bodo dobili njihovega denarja, ki so ga vložili na banke. Okoli 3 odstotke vseh bank so morali zapreti. Čeprav je v osnovi šlo za bančno in valutno krizo, pa težav z zadolženostjo Argentine tudi ni manjkalo. Leta 2002 je javni dolg znašal 135 % BDP-ja, kateri se je v petih letih podvojil.

Argentinska gospodarska rast je bila odvisna od tujih investicij, saj se je z zmanjšanjem pritokov tujega kapitala v državo zmanjševala tudi gospodarska rast. Javni dolg se je povečeval, izvoz iz Argentine pa zmanjševal, zato je Argentina vse težje odplačevala zunanji dolg. Zaradi devalvacije valute so se tuji vlagatelji umikali iz države in tako se je zniževala tudi gospodarska rast. Leta 2001 so zamenjali 29.5 milijard dolarjev kratkoročnega dolga za dolg z daljšim dospeljem in višjimi obrestnimi merami. Pričakovali so, da bo povrnitev gospodarske rasti olajšala poplačilo še višjega dolga.

Decembra leta 2001 je Argentina oznanila, da ni sposobna več jamčiti plačila tujega dolga, zato je predsednik Rodriguez Saa oznanil nov gospodarski plan, ki je zajemal izločitev plačil javnega dolga, zaposlitveni program, novo valuto (argentino) v obtoku leta 2002. Vlada je na začetku naslednjega leta oznanila, da bo jamčila za dolarske depozite na bankah. Manjše depozite je bilo možno tudi umakniti iz bank, medtem ko so večji imeli mejo za umik (Hornbeck, 2002, str. 4). Kriza v Argentini je nastala predvsem zaradi devalvacije valute in bančne krize, veliko pa je h krizi prispevalo tudi neučinkovito pobiranje davkov in zadolževanje države v obliki obveznic. Do padca gospodarske rasti je prišlo zaradi upada tujih investicij, ki pa so upadle zaradi devalvacije valute. Leta 2003 je prevzel oblast predsednik Nestor Kircher. Lotil se je čiščenja podkupljivih uradnikov, kateri so povzročili, da so ljudje izgubili zaupanje v institucije. Znebil se je tudi veliko vojaških uradnikov, uprl se je

Mednarodnemu denarnemu skladu, katerega so mnogi tudi kritizirali. Mednarodni denarni sklad je bila zadnja roka pomoči, Američani pa so zahtevali stabilizacijski plan, preden bi ponudili pomoč Argentini. Vlada je spodbujala dosegljivost kreditov za posle, naredila je agresivni program za pobiranje davkov in namenila denar za izboljšanje družbene blaginje. Na drugi strani pa je kontrolirala izdatke. Peso je počasi pridobil nazaj na vrednosti, izvoz agrokultur se je povečal in turizmu se je zopet vrnil ugled. Dosegli so trgovinski presežek, devizne rezerve pa so se začele povečevati. Tuji investitorji so zopet začeli vlagati v Argentino. Vlada je vzpostavila kontrolo nad kratkoročnimi špekulativnimi investicijami pred destabilizacijo finančnega trga (Wikipedia, 2008). Leta 2003 je gospodarska rast Argentine znašala že 8.8 %, povišale pa so se tudi plače. Nezaposlenost je tako leta 2006 znašala le še 8.5 %. Dolg v obliki obveznic so restrukturirali, tako da so 75 % obveznic zamenjali z drugimi, ki so imele nižje nominalne vrednosti in boljše pogoje za odplačevanje dolga.

### **3.5 Ameriška finančna kriza (2007-2008)**

Ameriška finančna kriza je dokaz, da lahko tudi velika svetovna gospodarstva zaidejo v gospodarsko krizo. Njihova kriza pa vpliva na druga gospodarstva po svetu, ki so z njo povezana in gre torej za okužbo bodisi preko trgovinskih tokov ali investicij tujcev v ZDA. Padec delniških tečajev se je v letošnjem letu razširil tako rekoč po vsem svetu. Problem v ZDA je naraščanje cen in padanje vrednosti dolarja, saj trenutno razmerje med evrom in dolarjem približno 1.4 dolarja za evro, medtem ko je bilo leta 2002 potrebno odšteti 0.90 dolarja za evro. Zaradi naraščanja cen se zmanjšuje tudi izvoz iz ZDA in tako prihaja do deficita v trgovinski bilanci. Inflacija pa v letošnjem letu pa ni samo problem Amerike, ampak tudi pri nas v Sloveniji. Cene se povišujejo, plače ostajajo na enaki ravni, delavci pa se pritožujejo nad razmerami in grozijo s stavkami. V ZDA je gospodarska rast precej upadla in padec rasti se pozna tudi po Evropi kot posledica ameriške finančne krize. Nekateri avtorji ocenjujejo ameriško krizo kot največjo finančno krizo v zadnjih petdesetih letih. Sedanja kriza ima svoje začetke že v letih 2001 in 2002, ko je Ameriška centralna banka FED začela z nižanjem obrestnih mer. Tako so posojila postala cenejša in bolj dostopna. Kot sem že omenil, pomeni nižanje obrestne mere nižanje cene denarja, po drugi strani pa to pomeni povečevanje investicij, ker se ljudje lažje zadolžujejo in denar nato investirajo. Oblasti torej zmanjšujejo obrestno mero tudi zato, da bi povečali obseg investicij in gospodarsko rast. Ekspanzija denarja pa pripelje do inflacije in upada gospodarske rasti (Soros, 2008, str. 1).

Zadolževanje v ZDA se je skoncentriralo predvsem na področju hipotekarnih kreditov. Stanovanjski krediti se delijo na več vrst kreditov, in sicer na tako imenovane conforming (ustrezne) kredite, kjer vrednost dolga predstavlja do 70 odstotkov vrednosti nepremičnine, mesečni obrok pa znaša do ene tretjine mesečnega dohodka. Druga vrsta posojil se imenuje Non-conforming (neustrezna posojila), katera sega nad povprečno višino stanovanjskega kredita in za razliko od conforming posojil niso zavarovana z državno sponzoriranimi družbami. Posojila so se delila glede na kreditno oceno iz preteklih kreditov posameznika, na razmerje med dohodkom in dolgom in glede na dokumentacijo, ki je dokazovala dohodke

posojilojemalca. Tako se glede na kvaliteto posojilojemalca ločijo tri vrste posojil in sicer prvovrstna (prime) posojila, alt-A posojila (alternativni prvovrstni papir) in drugorazredna posojila (subprime posojila). Prvovrstna posojila so namenjena tistim, ki so visoko kreditno sposobni in imajo visok delež lastne udeležbe. Za alt-A posojila, je značilno da so bolj tvegana od prime posojil, manj tvegana od subprime posojil in imajo pomanjkljivo dokumentacijo o dohodkih. Suprime posojila pa so namenjena tistim, ki imajo slabo kreditno oceno in nimajo dokumentacije o dohodkih (Zupančič, 2008, str. 8–14).

Stanovajnski krediti so bili poceni, cene nepremičnin pa so rasle, ker so bili krediti lahko dostopni tudi tistim, ki si do sedaj niso mogli privoščiti stanovanjskega kredita. Tako so povečevali povpraševanje po nepremičninah. Povečal se je delež alt-A in subprime posojil, obrestne mere pa so začele naraščati in povečala se je možnost nevračil posojil. Vzroki za finančno krizo so bili predvsem visoka rast nepremičnin in lahka dostopnost kreditom vsem. Nepremičninski balon se je napihoval, dokler ni v drugi polovici leta 2007 prišlo do padca cen nepremičnin in padca cen na delniškem trgu. Banke so začele objavljati milijardne vsote posojil, ki so jih morale odpisati. Odpisi za banke pa pomenijo, da se bankam zmanjša kreditni potencial, imajo omejene možnosti rasti in zmanjša se posojanje denarja. Veliko bank bo šlo v stečaj na račun nepremičninske finančne krize.

### ***3.6 Primerjava omenjenih preteklih finančnih kriz***

V diplomski nalogi sem opisal pretekle finančne krize, in sicer mehiško, rusko, azijsko, krizo v Argentini in ameriško finančno krizo. Krize, ki sem jih omenil so imele različne vzroke za začetek, razlikovale pa so se tudi po vrstah. Pri mehiški krizi je šlo predvsem za dolžniško krizo, prisotni pa sta bili tudi valutna in bančna kriza. V Aziji je prišlo do devalvacije valute, kar je razvidno tudi v tabeli 3, ki prikazuje padce deviznih tečajev. Prav tako ni manjkalo problemov z zadolževanjem, saj je bila na primer Malezija leta 1997 zadolžena za kar 170 % bruto domačega proizvoda. Težave pa so imeli prav tako s finančnimi institucijami, saj so jih morali nekaj zapreti ali pa so jih prevzele večje institucije. Kriza v Aziji se je razširila na veliko držav, zato je to lep primer okužbe oziroma prenosa učinkov finančne krize iz ene države na druge. V Rusiji so se soočali z valutno, bančno in dolžniško krizo. Visoka inflacija je vplivala na zmanjšanje bruto domačega proizvoda, izdajanje kratkoročnih zapiskov GKO in obveznic OFZ je povzročilo zadolževanje ruske vlade. Ruska kriza je imela učinke tudi na sosednje države, prav tako kot jih je imela tudi azijska kriza. V Argentini je šlo za valutno in bančno krizo, čeprav težav z zadolževanjem tudi ni manjkalo. Javni dolg je leta 2002 znašal kar 135 odstotkov bruto domačega proizvoda, inflacija pa 40 %. Prišlo je do razvrednotenja valute in navala na banke, saj so ljudje množično umikali depozite iz bank. Vzroka za ameriško finančno krizo pa sta bila: naraščajoče cene stanovanj in zniževanje obrestnih mer. Ko so obrestne mere povišali, je nastalo veliko neodplačanih subprime kreditov, torej drugorazrednih kreditov, ki so bili na voljo tudi manj premožnim prebivalcem. Šlo je predvsem za bančno krizo, katera ni temeljila na umikanju depozitov, temveč se je zgodila zaradi velike spremembe cen nepremičnin in spreminjanja obrestnih mer.

Za krize v devetdesetih letih 20. stoletja je bil eden izmed glavnih vzrokov povečanje kapitalskih tokov in tujih investicij v države. Finančna liberalizacija je omogočila, da so se banke zadolževale prekomerno, saj je bil nadzor nad zadolževanjem slab. V primerjavi sem ugotovil, da je velikokrat prišlo do razvrednotenja valute in nato umika tujih vlagateljev iz države. Do razvrednotenja valut je prišlo zaradi zniževanja obrestnih mer in visoke inflacije, ki je zmanjševala realni dohodek prebivalcem. Kot posledica tega je upadla gospodarska rast in se zmanjšala zaposlenost. Nezaposlenost je bila izrazita v argentinski krizi, saj je znašala 21.5 odstotkov. Ob krizah so večinoma vedno pomagali Mednarodni denarni sklad, Svetovna banka in Banka za mednarodne poravnave z njihovimi programi prestrukturiranja ali finančnimi paketi. Iz finančne liberalizacije in odobravanja kreditov v devetdesetih letih se očitno države niso veliko naučile, saj je lep primer za prekomerno zadolževanje bank in pomanjkljiv nadzor nad bankami zadnja ameriška nepremičninska kriza.

Tabela 5: Pregled finančnih kriz v zadnjih 15-ih letih

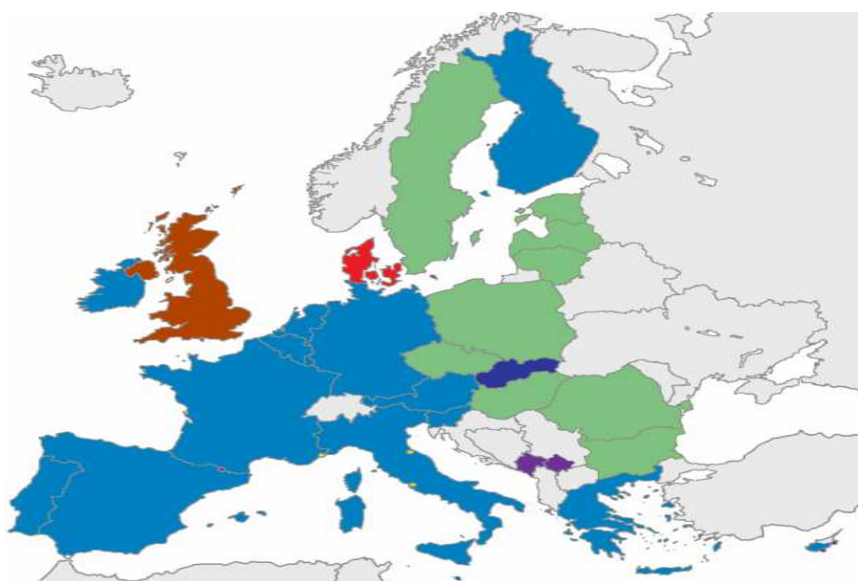
|                 | Mehika<br>(1994–1995)                                                                                              | Azija<br>(1997)                                                             | Rusija<br>(1998)                                                                                | Argentina<br>(2001–2002)                                                                           |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------|
| vrsta krize     | dolžniška                                                                                                          | bančna in valutna                                                           | valutna, bančna,<br>dolžniška                                                                   | valutna, bančna                                                                                    |
| vzroki za krizo | liberalizacija finančnega sektorja, slab nadzor, primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance                      | povečanje kapitalskih tokov, padec izvoza, zunanji dolg, visoke cene delnic | slaba davčna politika (neučinkovito pobiranje davkov), visoka inflacija, nizke cene nafte       | fiskalna nedisciplina (neučinkovito pobiranje davkov)                                              |
| posledice krize | kratkoročni dolg javnega sektorja konec leta znašal 27 mlrd USD, znižanje deviznih rezerv iz 30 mlrd na 6 mlrd USD | okužba na ostala gospodarstva (iz Tajske na Indonezijo, Filipine, Singapur) | zaprtje mnogih bank, povišanje cen hrane, masovni protesti, zmanjšanje BDP za 4,5 % v letu 1998 | Povišanje inflacije in nezaposlenosti, inflacija znašala 40 % v letu 2002, javni dolg pa 135 % BDP |
| reševanje krize | MDS in Banka za mednarodne poravnave                                                                               | MDS naredil program za pomoč prizadetim državam, povišanje obrestnih mer    | MDS naredil program o spremembi davčne politike, Svetovna banka s finančnimi paketi             | program za bolj agresivno pobiranje davkov                                                         |

Vir: M. Mrak, Mednarodne finance, 2002, str. 611-625; Hornbeck, Argentine Financial Crisis, 2002, str. 4, Francisco Gil-Diaz, The origin of Mexico's 1994 financial crisis, World economic outlook, 1998

## 4 MANJ RAZVITE DRŽAVE EVROOBMOČJA

V tem poglavju bom opisal makroekonomsko okolje v manj razvitih državah, katere so sprejele skupno valuto evro. Kot sem že v uvodu omenil, spadajo med manj razvite države evroobmočja Španija, Portugalska, Slovenija in Grčija. S prvim januarjem leta 2009 pa se bo manj razvitim državam v evroobmočju pridružila še Slovaška. Analiziranje manj razvitih držav glede možnosti pojava finančne krize je bolj primerno, ker so manj razvite države bolj občutljive in odvisne od drugih držav, zato je tudi možnost pojava finančne krize posledično večja. Vse države, ki so se odločile za vstop v Evropsko unijo, so morale sprejeti tudi evro, ampak ne nujno takrat ko so vstopile. Slovenija je v evroobmočje vstopila na začetku leta 2007 in štirinajst dni po vstopu sta bili v obtoku dve valuti, in sicer slovenski tolarji in evro. Že pred vstopom v Evropsko unijo je predstavljala problem v slovenskem gospodarstvu visoka inflacija, ki prav tako predstavlja enega večjih sedanjih problemov. Kupna moč evra se zaradi stalnega zviševanja cen zmanjšuje, saj si lahko privoščimo za 1 evro manj dobrin kot pred porastom cen. Inflacija je tudi eden izmed kriterijev, ki so jih morale države izpolniti pred vstopom v Evropsko unijo. V nadaljevanju bom s pomočjo slike Evrope predstavil delitev držav na tiste, ki so članice evroobmočja, in tiste ki imajo obvezo sprejeti evro.

*Slika 3: Delitev Evrope glede na uporabo valute evro*



*Vir: Wikipedia, 2008*

Na zgornji sliki modra barva označuje države, ki spadajo med evroobmočje, medtem ko zelena barva prikazuje države, katere so obvezane sprejeti evro. S temno modro barvo je označena Slovaška, ki bo evro prevzela z začetkom leta 2009, z rjavo barvo pa Velika Britanija, ki ima evro možnost prevzeti, če le-to želi. V nadaljevanju bom opisal gospodarsko stanje omenjenih štirih manj razvitih držav v evroobmočju, tako da bom lahko na podlagi

analize gospodarskega stanja v posamezni državi predvideval, ali obstaja možnost za pojav finančne krize.

#### **4.1 Španija**

Špansko gospodarstvo velja za osmo največje gospodarstvo na svetu in peto največje gospodarstvo v Evropi. Članica Evropske unije je že od leta 1986, valuto evro pa je začela uporabljati 1. januarja leta 2002. Španija šteje kar 40.4 milijona prebivalcev, po političnem sistemu pa jo uvrščamo med parlamentarno monarhijo. Gospodarske razmere v Španiji so se letos poslabšale, saj se je gospodarska rast zmanjšala povečala pa se je brezposelnost. Gospodarska rast naj bi po napovedih španske vlade se zmanjšala iz 3.7 % na 1.6 %, prav tako pa se je povečala nezaposlenost. Nezaposlenost v Španiji znaša 10.7 % in se je v zadnjem letu povečala največ glede na ostale države v Evropske unije. Španija ima tudi največ brezposelnih med mladimi do 25 let, in sicer kar 24.1 %. Upad gospodarske rasti je posledica rasti cen nafte in nepremičninske krize. Prav tako kot v ZDA so se z nepremičninsko krizo soočali tudi v Španiji. Zaradi naraščanja obrestnih mer Španci težje odplačujejo hipotekarne kredite, cene nepremičnin pa so po desetletju naraščanja upadle in tako izgubile svojo vrednost. Rast produktivnosti dela je v Španiji leta 2007 znašala 0.7 %, kar je malo glede na ostale države Ekonomsko in monetarne unije, saj je rast v Sloveniji znašala 3.3 %, povprečje rasti EMU pa je znašalo 0.9 %. Izvoz kot delež bruto domačega proizvoda je v Španiji leta 2007 znašal 26.2 %, v Sloveniji pa kar 71.4 odstotkov, medtem ko je bilo povprečje držav članic Ekonomsko in monetarne unije 41.1 %. Okoli 70 % trgovinskih menjav Španija izvede z ostalimi državami iz Evropske unije. Stopnja tveganja revščine po socialni transferjih je leta 2006 v Španiji znašala 20 %, kar je nad povprečjem držav Ekonomske in monetarne unije, katero pa je znašalo 16 % (EMU-kazalniki, 2007).

Glede na podatke, ki sem jih navedel, lahko razberem, da je bilo stanje v španskem gospodarstvu leta 2007 slabo glede na povprečje ostalih držav Ekonomske in monetarne unije. Tudi španski predsednik vlade je priznal, da je trenutno gospodarsko stanje v Španiji slabo, ampak vseeno ne pričakuje recesije (Ugovšek, Finance, 2008). Kar zadeva dolg Španije je bila leta 2007 zadolžena za 36.2 % bruto domačega proizvoda, kar je manj kot povprečje Ekonomsko in monetarne unije, katero znaša 66.4 %. Najbolj na področju dolga države izstopa Italija, ki je zadolžena za kar 104 odstotke bruto domačega proizvoda. Mislim, da glede na podatke o zadolženosti Španije dolžniška kriza ne more nastati, saj ne spada pod visoko zadolžene države. V tretjem poglavju sem omenil pri indikatorjih dolžniških kriz mejne vrednosti indikatorjev in sicer znaša mejna vrednost za visoko zadolženo državo 50 % bruto domačega proizvoda. Kar zadeva bančne krize pa jo je Španija ravnokar (2007) imela glede najemov in odplačevanja hipotekarnih kreditov. Španija ima veliko bank tudi v Latinski Ameriki zaradi velike konkurence v Evropi, zato išče konkurenčne prednosti v Latinski Ameriki. Glede valute evro je Španija po podatkih o kupni moči evra prav tako kot Slovenija in Grčija v tretji izmed štirih skupin.

Tabela 6: Primerjava kazalnikov Španije s povprečjem EMU v letu 2007

| kazalniki                                          | Španija | EMU  |
|----------------------------------------------------|---------|------|
| rast produktivnosti dela (%)                       | 0,7     | 0,9  |
| delež izvoza v BDP (%)                             | 26,2    | 41,1 |
| dolg države v BDP (%)                              | 36,2    | 66,4 |
| letna stopnja inflacije                            | 4,3     | 3,1  |
| stopnja delovne aktivnosti (%)                     | 53,4    | 52,7 |
| stopnja brezposelnosti                             | 8,3     | 7,4  |
| stopnja tveganja revščine po socialnih transferjih | 20      | 16   |

Vir: Izbrani kazalniki evroobmočja EMU-13

V tabeli 6 je prikazanih sedem kazalnikov za Španijo v primerjavi s povprečjem Ekonomske in monetarne unije, katera zajema trinajst držav. Članice Ekonomsko in monetarne unije pa so Slovenija, Irska, Španija, Luksemburg, Finska, Grčija, Nizozemska, Avstrija, Belgija, Nemčija, Francija, Portugalska in Italija. Rast produktivnosti v Španiji je bila za 0.2 odstotni točki nižja od povprečja EMU, prav tako pa je bil nižji delež izvoza v BDP in sicer za 14.9 odstotnih točk. Dolg države v BDP je za Španijo znašal 36.2 in to je ugoden podatek, saj je povprečni delež javnega dolga v bruto domačem proizvodu za članice EMU znašal 66.4 %. Letna stopnja inflacije je bila v Španiji višja od povprečja EMU in sicer za 1.2 odstotni točki, prav tako pa je bila stopnja brezposelnosti za 0.9 % (EMU-kazalniki, 2007). Mislim, da do valutne krize ne more priti, ker valutna kriza pomeni špekulativni napad na valuto, evro pa je ena izmed močnejših svetovnih valut. Do devalvacije evra ne more priti, lahko pa pride do apreciacije ali depreciacije evra v razmerju do ostalih valut, npr. dolarja, jena. Do apreciacije evra lahko privede povišanje medbančne tržne obrestne mere, do depreciacije pa privede znižanje medbančne tržne obrestne mere. Do valutne krize znotraj evroobmočja ne more priti, lahko pa se povišuje ali znižuje razmerje med evrom in ostalimi valutami. Na primer razmerje med evrom in dolarjem znaša okoli 1.4. To pomeni, da je evro vreden več kot dolar in je v zadnjih letih evro pridobival na svoji vrednosti v razmerju do dolarja, ker se je vrednost dolarja zniževala. Inflacija v Španiji je bila sicer nad povprečjem EMU, ampak ne tako znatno, da bi razvrednotila valuto.

## 4.2 Portugalska

Portugalska je prav tako kot Španija članica Evropske unije od leta 1986 dalje, valuto evro pa so sprejeli leta 2002. Po oceni iz leta 2006 je imela Portugalska okoli 10.5 milijonov prebivalcev. Bruto domači proizvod na prebivalca je leta 2007 znašal 21.038 USD. Za razliko od Španije je Portugalska po politični ureditvi parlamentarna demokracija in ima predsednika namesto kralja. Portugalsko gospodarstvo je osnovano na storitvenih dejavnostih in industriji, kot sta programska oprema ter avtomatizacija. Portugalsko gospodarstvo je torej osredotočeno na izvoz, privatne investicije in usmeritev v visokotehnološki sektor. Po

podatkih o svetovnem konkurenčnostnem poročilu se je Portugalska leta 2005 uvrstila na dvaindvajseto mesto po konkurenčnosti. Uvrstila pa se je pred konkurenčnostjo Španije, Irske, Francije, Belgije in Hong Konga (Wikipedia, september 2008). Portugalska je leta 2007 dosegla 1.9 odstotno gospodarsko rast, kar je bilo pod povprečjem Ekonomsko in monetarne unije, katero je namreč znašalo 2.6 %. Čeprav je bila gospodarska rast Portugalske pod povprečjem EMU, je bila le ta za Portugalsko najvišja od leta 2001 naprej. Gospodarsko rast so ustvarjali predvsem zasebna poraba, izvoz blaga in storitev in domače naložbe. Portugalska je za razliko od Španije bolj zadolžena, saj je znašal njen dolg 63.6 % bruto domačega proizvoda, dolg Španije pa le 36.2 % BDP. H gospodarski rasti veliko prispeva izvoz, le-ta pa je leta 2007 znašal 32.7 % BDP. Portugalska je imela v letu 2007 tudi nadpovprečno rast izvoza blaga in storitev, le-ta je znašala 10.1 %, povprečje EMU pa 7.4 % (EMU-kazalniki, 2007). Inflacija je leta 2007 znašala 2.7 %, kar je bilo malo pod povprečjem EMU. Inflacija je zopet narasla v začetku leta 2008, vzrok pa je bil v rasti cen hrane in nafte. Tudi na Portugalskem so se cene nepremičnin povečale in zaradi nizkih obrestnih mer se je razcvetelo gradbeništvo (Wikipedia, 2008). Po mnenju strokovnjakov je Portugalska ustvarjala gospodarsko rast preveč s pomočjo zadolževanja, ni pa bila sposobna ustvariti rasti v industriji in storitvenih dejavnostih. Zaradi povečanega povpraševanja po uvoženih izdelkih se je konkurenčnost Portugalske znižala in nastal je trgovinski primanjkljaj. V preteklosti so države, katere so imele svojo valuto s pomočjo denarne politike znižale vrednost valute oziroma objavile devalvacijo. Tako so zopet pridobile izvozno konkurenčnost in zmanjšale trgovinski primanjkljaj. V evroobmočju pa lahko države povečajo konkurenčnost, tako da povečajo produktivnost ali pa upočasnijo rast plač. Evropska komisija je mnenja, da je na Portugalskem po prevzemu evra bila rast plač prehitra, saj ko se je gospodarska rast upočasnila, je rast plač negativno vplivala na inflacijo. Konkurenčnost države v evroobmočju je odvisna od rasti cen, saj če se v neki državi hitreje povečujejo cene, izgublja le-ta svojo konkurenčnost do ostalih držav (Vladni portal, 2007). Portugalska ima tudi visoko stopnjo nezaposlenosti, le-ta je leta 2007 znašala 8 odstotkov, po ocenah pa naj bi se letos še povečala in sicer na 8.2 %. Povečanje zunanjetrgovinskega primanjkljaja pa je v letu 2007 znašalo 12.9 %.

*Tabela 7: Primerjava kazalnikov Portugalske s povprečjem EMU v letu 2007*

| Kazalniki                                          | Portugalska | EMU  |
|----------------------------------------------------|-------------|------|
| Rast produktivnosti dela (%)                       | /           | 0,9  |
| Delež izvoza v BDP (%)                             | 32,7        | 41,1 |
| Dolg države v BDP (%)                              | 63,6        | 66,4 |
| Letna stopnja inflacije                            | 2,7         | 3,1  |
| Stopnja delovne aktivnosti(%)                      | 57,6        | 52,7 |
| Stopnja brezposelnosti                             | 8,0         | 7,4  |
| Stopnja tveganja revščine po socialnih transferjih | 18          | 16   |

*Vir: Izbrani kazalniki evroobmočja EMU - 13*

Iz tabele 7 je razvidno, da ima Portugalska visok delež dolga v bruto domačem proizvodu in tudi višjo stopnjo brezposelnosti od povprečja EMU, manjši delež izvoza ter nižjo inflacijo. Zaskrbljujoča v portugalskem gospodarstvu sta nizka gospodarska rast in visok delež dolga v BDP. Zaradi nizke gospodarske rasti se povečuje tudi brezposelnost. Portugalska ima možnost razvoja dolžniške krize, saj presega mejno vrednost indikatorja deleža dolga v BDP, kateri znaša 50 %. Kar zadeva valutne krize mislim, da ni možna zaradi stabilnosti evra in pa inflacije, ki je nižja od povprečja Ekonomsko in monetarne unije. Minili so časi, ko je imel dolar večjo vrednost kot evro, sedaj pa je evro bolj vreden in ne vidim razloga, da bi se lahko pojavil špekulativni napad na valuto evro, saj je ena izmed svetovno bolj vrednih valut. Države, ki so stopile v evroobmočje so izgubile svojo monetarno politiko, tako da do devalvacije evra ne more priti. Monetarno politiko so prevzele namreč evropske institucije, npr. Evropska centralna banka. Stabilnost deviznega tečaja je zagotovil tudi ERM II, tako imenovan mehanizem deviznih tečajev, ki dopušča nihanje razmerja med valuto evro in drugimi valutami izven evroobmočja za 15 % povišanja ali znižanja. Tako je bilo npr. določeno razmerje med evrom in slovenskim tolarjem v višini 239.640 tolarjev za evro. Države Evropske unije se morajo držati tudi načela stabilnih cen, tako da mislim, da do prevelikega dviga cen ne sme priti že zaradi omenjenega načela.

#### **4.3 Grčija**

Grčija šteje enajst milijonov prebivalcev, torej približno enako kot Portugalska. Evropski uniji se je pridružila leta 1981 kot deseta država v tej skupnosti. Leta 2001 se je pridružila še Ekonomsko in monetarni uniji in takrat zamenjala drahamo z valuto evro. Ko se je Grčija vključila v Evropsko unijo je začel zunanjetrgovinski primanjkljaj še bolj naraščati, saj so bile odpravljene carinske zaščite njihove industrije. Grčija ima visok delež kmetijstva in nizek delež industrije glede na ostale države članice Evropske unije (Izvozno okno, 2007). V nadaljevanju bom prav tako kot pri opisu predhodnih dveh držav (Španije in Portugalske) opisal makroekonomske podatke o inflaciji, gospodarski rasti, nezaposlenosti, dolgu države in jih prikazal v tabeli. Grčija je leta 2007 dosegla štiri odstotno gospodarsko rast, kar je bilo nad povprečjem rasti Ekonomsko in monetarne unije, ki je znašala 2.6 %. Največ prispevajo k bruto domačem proizvodu storitve in sicer turizem in ladijski prevoz. Rast produktivnosti dela je leta 2007 znašala 2.8 %, kar je bilo malo pod rastjo slovenske produktivnosti dela, ki pa je znašala 3,3 odstotke. Povprečje rasti produktivnosti EMU pa je bilo 0.9 %. Izvoz je leta 2007 v Grčiji predstavljal 22.2 % bruto domačega proizvoda, kar je bilo pod povprečjem EMU, katero je znašalo 41.1 %. Grčija spada med bolj zadolžene države, saj je leta 2007 javni dolg države znašal 94.5 %. Letna stopnja inflacije je znašala 3.9 %, kar je 0.8 odstotne točke nad povprečjem EMU. Stopnja brezposelnosti je leta 2007 znašala 8.3 % in je bila enaka kot brezposelnost v Španiji. Grčija ima visok zunanjetrgovinski primanjkljaj zaradi šibke izvozne strukture, saj Grčija večinoma izvaža izdelke z nizko dodano vrednostjo, kot so obleke, tekstil in hrana. Stopnja tveganja revščine je v Grčiji najvišja izmed držav v Ekonomsko in monetarni uniji in sicer znašala 21 % leta 2006. Povprečje stopnje tveganja revščine v EMU

pa je znašalo 16 % (EMU - kazalniki, 2007). Grčija velja za eno bolj kmetijsko intenzivnih držav, saj ima veliko prebivalstva zaposlenega v kmetijstvu. V kmetijstvu dela kar 50 % prebivalstva. Najpomembnejši kulturi sta oljka in trta, pridelujejo pa tudi pšenico, sadje, tobak in bombaž. Pomemben je tudi turizem, saj pride v Grčijo na leto preko deset milijonov turistov.

*Tabela 8: Primerjava kazalnikov Grčije s povprečjem EMU v letu 2007*

| kazalniki                                          | Grčija | EMU  |
|----------------------------------------------------|--------|------|
| rast produktivnosti dela (%)                       | 2,8    | 0,9  |
| delež izvoza v BDP (%)                             | 22,2   | 41,1 |
| dolg države v BDP (%)                              | 94,5   | 66,4 |
| letna stopnja inflacije                            | 3,9    | 3,1  |
| stopnja delovne aktivnosti (%)                     | 49,0   | 52,7 |
| stopnja brezposelnosti                             | 8,3    | 7,4  |
| stopnja tveganja revščine po socialnih transferjih | 21     | 16   |

*Vir: Izbrani kazalniki evroobmočja EMU-13*

Grčija ima probleme z zadolženostjo. S strani Evropske komisije je bilo ugotovljeno, da je Grčija od leta 1997 v Bruselj pošiljala prirejene podatke o višini proračunskega primanjkljaja, za katerega je meja 3 odstotke bruto domačega proizvoda, da lahko država vstopi v evroobmočje. Ta nepravilnost je bila ugotovljena šele leta 2004. Glede na to, da je Grčija zadolžena za skoraj 95 % BDP obstaja možnost razvoja dolžniške krize. V Argentini je npr. javni dolg leta 2002 znašal 135% odstotkov BDP. Inflacija je znašala v Grčiji leta 3.9 odstotkov, kar ni tako kritično, saj sta imeli na primer Španija in Slovenija v tem istem letu višjo stopnjo inflacije. Ko omenjam inflacijo, je pomembna tudi rast plač, saj naj bi le-te rasle v skladu z inflacijo, tako da se realni dohodek prebivalcem ne bi znatno zmanjševal.

#### **4.4 Slovenija**

Slovenija se je Evropski uniji pridružila leta 2004, dolarje pa zamenjala z evrom v začetku leta 2007. Že pred vstopom v evroobmočje je za Slovenijo pomenila inflacija enega večjih problemov za izpolnitev pogojev za vstop. S tem problemom se sooča slovensko gospodarstvo še danes, saj je letna inflacija leta 2007 znašala 5.7 % in bila najvišja izmed trinajstih držav evroobmočja. Bili smo torej na prvem mestu po višini inflacije pa tudi na prvem mestu izmed trinajstih držav evroobmočja po gospodarski rasti. Le-ta je namreč znašala 6.1 % in bila visoko nad povprečjem EMU, katero je znašalo 2.6 %. Eden izmed razlogov za povišanje inflacije so tudi rasti svetovnih cen nafte, katere naj bi se v letošnjem letu povišale na svetovnih trgih za več kot 40 odstotkov po podatkih urada za makroekonomske analize in razvoj. Slovenija je majhna država po številu prebivalcev glede

na Španijo, Portugalsko in Grčijo, saj Slovenija šteje le 2 milijona prebivalcev, Portugalska in Grčija pa 6-krat toliko kot Slovenija. Zaradi njene majhnosti lahko Slovenija hitro oskrbi domačo državo s potrebnimi proizvodi, zato ima velik delež izvoza v bruto domačem proizvodu. Le-ta je leta 2007 znašal 71.4 % BDP in uvrstil Slovenijo na peto mesto izmed ostalih držav Ekonomsko in monetarne unije. Rast produktivnosti dela je v Sloveniji leta 2007 znašala 3.3 %, kar je bilo nad povprečjem EMU, katero je znašalo le 0.9 %. V Sloveniji je leta 2007 javni dolg znašal 24.1 %, kar je bilo pod povprečjem javnega dolga EMU, katero je znašalo 66.4 % (EMU – kazalniki, 2007). Glede na ta podatek mislim, da za razvoj dolžniške krize v Sloveniji ni velikih možnosti. Slovenski zunanji dolg se je iz leta v leto povečeval in iz leta 2000, ko je le-ta znašal okoli 6 milijard evrov, narasel na okoli 32 milijard evrov v letu 2007 (Sjekolča, Bančni vestnik, 2008). Čeprav se je javni dolg iz leta v leto povečeval, mislim, da razvoj dolžniške krize ni možen, saj je delež javnega dolga v BDP manjši kot 50 odstotkov, kar predstavlja mejno vrednost za razvoj dolžniške krize. Stopnja delovne aktivnosti je po anketi o delovni sili leta 2007 znašala 56.8 %, kar je bilo nad povprečjem Ekonomsko in monetarne unije, katero je znašalo 52.7 %. Stopnja tveganja revščine po socialnih transferjih je leta 2006 v Sloveniji znašala 12 %, kar je bilo pod povprečjem EMU, katero je znašalo 16 %. V Sloveniji je eden izmed prvih problemov inflacija, ki zmanjšuje realni dohodek in blaginjo prebivalcem.

*Tabela 9: Primerjava kazalnikov Slovenije s povprečjem EMU v letu 2007*

| kazalniki                                          | Slovenija | EMU  |
|----------------------------------------------------|-----------|------|
| rast produktivnosti dela (%)                       | 3,3       | 0,9  |
| delež izvoza v BDP (%)                             | 71,4      | 41,1 |
| dolg države v BDP (%)                              | 24,1      | 66,4 |
| letna stopnja inflacije                            | 5,7       | 3,1  |
| stopnja delovne aktivnosti (%)                     | 56,8      | 52,7 |
| stopnja brezposelnosti                             | 4,9       | 7,4  |
| stopnja tveganja revščine po socialnih transferjih | 12        | 16   |

*Vir: Izbrani kazalniki evroobmočja EMU - 13*

#### **4.5 Možnost razvoja finančne krize v manj razvitih državah evroobmočja**

Podatki, ki sem jih zajel v besedilu, se nanašajo predvsem na leto 2007. Za vsako izmed omenjenih štirih manj razvitih držav evroobmočja sem posebej prikazal nekaj makroekonomskih kazalcev v tabeli, in sicer podatke o rasti produktivnosti dela, deležu izvoza v BDP, dolgu države v BDP, letni stopnji inflacije, stopnji delovne aktivnosti in stopnji tveganja revščine po socialnih transferjih. Kot sem že pri opredelitvah finančnih kriz omenil, zajema osnovna razdelitev finančnih kriz valutno, bančno in dolžniško krizo. Glede na osnovno razdelitev finančnih kriz pa se bom osredotočil na vprašanje ali je možen razvoj valutne, dolžniške in bančne krize v posamezni manj razviti državi evroobmočja. Naj še

enkrat poudarim, kaj pomeni posamezna finančna kriza. Do valutne krize pride zaradi špekulativnega napada na valuto zaradi njenega razvrednotenja, do bančne krize pride zaradi navala na banke in umikanja depozitov iz bank ter tudi zaradi sprememb cen nepremičnin, do dolžniške krize pa pride takrat, ko so posameznik, podjetje ali država dolžni nekomu več denarja, kot so ga sposobni odplačati.

Pri opisu Španije sem ugotovil, da so njene trenutne gospodarske razmere slabe glede na povprečje ostalih držav članic Evropske monetarne unije. Njena gospodarska rast se je glede na prejšnje leto prepolovila, povečala pa se jim je tudi nezaposlenost. Kar zadeva dolg, Španija ni pretirano zadolžena, saj je znašal njen delež dolga v BDP 36.2 odstotkov v letu 2007. Glede na ta podatek bi rekel, da ni večjih možnosti za razvoj dolžniške krize v Španiji. Letna stopnja inflacije je bila leta 2007 v Španiji 4.3 %, kar je bilo malo nad povprečjem EMU. Glede na špansko stopnjo inflacije v letu 2007 bi rekel, da se jim kupna moč evra ni veliko spremenila. Obstaja razlika v razvoju preteklih finančnih kriz v devetdesetih letih in možnostmi razvoja kriz v manj razvitih državah evroobmočja. Pretekle finančne krize so nastale v državah, ki so imele svojo valuto, države evroobmočja pa imajo skupno valuto evro. V preteklosti je bilo možno plačilnobilančno prilagajanje s pomočjo devalvacije valut, sedaj pa to ni več možno, saj so države evroobmočja izgubile svojo denarno politiko in ne morejo devalvirati evra. Ker evro ne more devalvirati, je možnost valutne krize v državah evroobmočja majhna. Kar zadeva bančne krize v Španiji, so leta 2007 doživeli pok nepremičninskega balona, saj so cene nepremičnin rasle desetletje. Približevanje nepremičninske krize lahko pokaže skokovita rast cen nepremičnin in pa povečevanje stanovanjskih kreditov. V Španiji so na primer odobraval kredit z dobo odplačevanja 40 let. Cene nepremičnin rastejo predvsem zaradi ugodnih kreditov, zaradi katerih se povpraševanje po nepremičninah poveča in njihova cena raste. Ko pa se obrestne mere začno poviševati, pomeni to za kreditorejmalce težje odplačevanje stanovanjskih kreditov. Če povzamem razmere v Španiji, bi rekel, da ni indikatorjev, ki bi nakazovali na dolžniško in pa valutno krizo, kar pa se tiče bančne krize, ocenjujem, da je stanje v španskih bankah slabo zaradi poka nepremičninskega balona, povečal pa se je tudi delež slabih kreditov. Banke so seveda ob padcu cen nepremičnin zaostrele pogoje za pridobitev kreditov.

Ključni problem v portugalskem gospodarstvu je visoka zadolženost države, le-ta je leta 2007 znašala 63.6 odstotkov BDP. Glede na ta podatek bi rekel, da je možen razvoj dolžniške krize na Portugalskem. Prav tako kot v Španiji se je tudi na Portugalskem razcvetelo gradbeništvo zaradi nizkih obrestnih mer in povečale so se cene nepremičnin. Zaradi povečevanja cen nepremičnin in ugodnih obrestnih mer so tudi banke prispevale k zadolževanju države. Gospodarska rast na Portugalskem je bila leta 2007 podobna španski gospodarski rasti, in sicer je gospodarska rast na Portugalskem znašala 1.9 %, v Španiji pa 1.6 %. Stopnja inflacije na Portugalskem v letu 2007 ni bila kritična, saj je bila pod povprečjem Ekonomske in monetarne unije, tako da se jim kupna moč evra ni veliko spremenila. Da bi prišlo do valutne krize na Portugalskem, ni možno, saj se kupna moč evra ni veliko spremenila. Portugalska je imela krizo predvsem po prevzemu evra, ko je prišlo do povišanja cen. Povišanje cen lahko pomeni manjši izvoz ter nižjo konkurenčnost države, saj se zmanjša izvoz zaradi višjih cen.

Največje probleme z zadolženostjo države ima Grčija, saj znaša dolg države 94.5 % BDP, tako da glede na ta podatek obstaja možnost razvoja dolžniške krize. Delež izvoza Grčije je tudi nizek in za polovico manjši od povprečja deleža izvoza v BDP ostalih držav Ekonomsko in monetarne unije. Grčija je predvsem država, ki se ukvarja s kmetijstvom, zato tudi ne izvaža proizvodov z veliko dodano vrednostjo in so prihodki od izvoza manjši kot v ostalih državah, ki imajo možnost izvažati proizvode z višjo dodano vrednostjo. Grčija zato beleži visok zunanjetrgovinski primanjkljaj, ki tudi največ prispeva k povečanju primanjkljaja tekočega dela plačilne bilance. Slovenija pa ima največ problemov s poviševanjem cen, saj je inflacija v Sloveniji bila najvišja izmed ostalih držav članic Ekonomsko in monetarne unije v letu 2007. Tako bi lahko rekel da se v Sloveniji najbolj spremenila kupna moč evru, saj si lahko zaradi povišanja cen za en evro privoščimo manj dobrin, kot smo si jih pred enim letom. Najbolj je uvedba evra prizadela nižje socialne sloje in jih potisnila na rob preživetja. Vedno več je vsakdanjih groženj s stavkami. Če se plače ne povišujejo, se delavcem zmanjšuje realni dohodek in tudi blaginja, saj živijo slabše kot pred uvedbo evra. Slovenija pa ima visoko gospodarsko rast in tudi velik delež izvoza v BDP. Ta dva podatka sta sicer spodbudna, ampak ne za tiste državljane, ki s svojimi dohodki težka poravnajo svoje mesečne račune. Glede na podatke, ki sem jih pridobil o Sloveniji, bi rekel, da razen visoke inflacije nima večjih problemov v gospodarstvu.

Če povzamem vsebino vseh štirih manj razvitih držav v evroobmočju, je največ možnosti za razvoj dolžniške krize. Po zadolženosti si sledijo Grčija kot najbolj zadolžena s 94.5 % dolga v BDP, Portugalska s 63.5 % dolga v BDP, nato pa Španija s 36.2 % in Slovenija kot najmanj zadolžena s 24.1 % dolga v BDP. Za Slovenijo je izmed teh štirih držav še najmanj strahu, da bi lahko nastala dolžniška kriza, največ pa za Grčijo. Do valutne krize znotraj evroobmočja ne more priti, lahko pa se zmanjša vrednost razmerja med evrom in drugimi svetovno pomembnejšimi valutami. Tako se je v zadnjem času na primer razmerje med evrom in dolarjem znižalo na 1.4 zaradi pogostega nihanja vrednosti dolarja. Kar zadeva bančne krize, je trenutno bolj problematična rast cen nepremičnin kot pa navali na banke. V Španiji so tako na primer leta 2007 zgradili kar 800.000 stanovanj, najdražja stanovanja pa so v Barceloni in Madridu. Na Portugalskem so cene nepremičnin v obdobju od leta 2004 do leta 2006 rasle, leta 2007 pa so cene nepremičnin upadle, in sicer po podatkih portugalskega statističnega urada so cene stanovanj upadle za 1.86 %, cene hiš ša za 0.69 %. Tudi v Grčiji so cene nepremičnin porasle zaradi povečanega povpraševanja tujcev, zlasti ob vstopu Grčije v Evropsko unijo. Cene kvadratnega metra v Atenah so primerljive s cenami v Sloveniji. Povprečno znaša kvadratni meter od 1400 do 1850 evrov. Po podatkih urada za makroekonomske analize in razvoj je obseg stanovanjskih posojil v letu 2005 narasel za 71.5 %. Rast cen nepremičnin se je v Sloveniji v zadnjem času umirila, kako pa se bodo gibale cene v prihodnosti, je odvisno od povpraševanja, obrestnih mer in pogojev bank za pridobitev stanovanjskih posojil.

Tabela 10 : Možnost razvoja finančne krize

|             | Dolžniška kriza                 | Bančna kriza                                                   | Valutna kriza |
|-------------|---------------------------------|----------------------------------------------------------------|---------------|
| Španija     | NE (36.2 % javnega dolga v BDP) | DA (zaradi povišanja obr. mer težje odplačevanje hipotek)      | NE            |
| Portugalska | DA (63.6 % javnega dolga v BDP) | DA (zaradi upadanja cen nepremičnin po 2 letnem naraščanju)    | NE            |
| Grčija      | DA (94.5 % javnega dolga v BDP) | NE (zaradi počasnejše rast cen nepremičnin kot npr. v Španiji) | NE            |
| Slovenija   | NE (24.1 % javnega dolga v BDP) | DA/NE (odvisno od gibanja obr.mer)                             | NE            |

Vir: EMU - kazalniki, 2007

#### 4.6 Države Evropske unije s svojimi valutami (Češka, Madžarska, Poljska)

Z namenom da bi ugotovil, kako se v gospodarskih razmerah razlikujejo države članice Ekonomsko in monetarne unije in članice Evropske unije, katere še niso prevzele evra, bom opisal še gospodarske razmere v Češki, Madžarski in Poljski. Za razliko od držav, ki imajo evro, morajo te države še izpolniti pogoje za vstop v evroobmočje. Predvsem bodo morale znižati inflacijo na zahtevano raven, in sicer tako, da le-ta ne bo smela preseči povprečja treh držav z najnižjo inflacijo za več kot 1.5 odstotne točke. Inflacija naj bi na Češkem po ocenah znašala letos 6.5 %, na Madžarskem je leta 2007 znašala 8 %, na Poljskem pa naj bi po ocenah inflacija leta 2007 znašala 2.7 %. Po podatkih o inflaciji je razvidno, da bodo države še morale znižati stopnje inflacije, preden bodo lahko vstopile v EMU. Češka in Poljska sta za razliko od Madžarske dosegli v letu 2007 visoko gospodarsko rast, in sicer 6.5 %, Madžarska pa le 1.3 %. Visoka gospodarska rast lahko pomeni tudi visoko inflacijo. Če centralna banka zniža obrestno mero, si je lažje izposoditi denar in ga nameniti za investicije, katere pa povečujejo gospodarsko rast. Stopnja brezposelnosti se ni veliko razlikovala od držav Ekonomsko in monetarne unije v kateri je leta 2007 znašala stopnja brezposelnosti povprečno 7.4 %. Stopnja brezposelnosti je znašala leta 2007 na Češkem 6.6 %, na Madžarskem 7.3 %, na Poljskem pa 8.5 % (Izvozno okno, 2007).

Češka in Madžarska imata približno enako število prebivalcev, in sicer okoli 10 milijonov, medtem ko jih ima Poljska 36 milijonov. Eden izmed kazalcev razvitosti držav je tudi bruto domači proizvod na prebivalca. Le-ta je na Češkem leta 2007 znašal 17.186 USD na prebivalca, na Madžarskem 13.820 USD na prebivalca in na Poljskem 11.029 USD na

prebivalca. Češka in Poljska na bi po napovedih ekonomistov v evroobmočje vstopili po letu 2012, Madžarska pa leta 2014. Do vstopa v EMU pa bodo te tri države ohranile svoje valute, in sicer Češka češko krono, Madžarska forintom in Poljska zlot. Češka krona in poljski zlot sta v letu 2006 v primerjavi z evrom apreciirala in sicer češka krona za 5.3 %, poljski zlot pa za 4.6 %. Madžarski forint je v primerjavi s češko krono in poljskim zlotom podcenjen, saj se je vrednost forinta po vstopu Madžarske v Evropsko unijo zmanjševala. Visok javnofinančni primanjkljaj je na Madžarskem največja ovira za vstop v Ekonomsko in monetarno unijo, saj je le-ta znašal nad 3 odstotki BDP. Javnofinančni primanjkljaj naj ne bi znašal več kot 3 odstotke BDP, kot pogoj za vstop v EMU (Poslovni utrip, 2007). Tudi javni dolg je znašal leta 2007 na Madžarskem nad določeno mejo za vstop v EMU in sicer nad 60 % BDP. Češka in Poljska pa z višino javnofinančnega primanjkljaja in višino javnega dolga nista imeli problemov, saj je bila njuna vrednost pod določeno mejo za vstop v EMU. Od omenjenih treh držav, ki še nimajo evra, ima najslabše razmere v gospodarstvu Madžarska, saj ima visoko inflacijo in nizko gospodarsko rast, forint pa je, kot se omenil, izgubljal vrednost v primerjavi z evrom od vstopa Madžarske v EU leta 2004. Izmed teh treh držav kaže najslabše Madžarski tako na področju zadolženosti kot tudi vrednosti valute, zato in ima največ možnosti za pojav finančne krize.

## SKLEP

Finančne krize so širok pojem, zato niso opredeljene tako enoznačno. Kot sem v opredelitvi le-teh omenil, obstajajo različne vrste in sicer tri osnovne: valutna, bančna in dolžniška finančna kriza. Poleg osnovnih finančnih kriz pa obstajajo še sistemska kriza, kriza dvojčkov (valutna in bančna) ter finančna okužba. Poleg naštetih kriz se pojavljajo tudi krize na delniškem in nepremičninskem trgu. Do teh prihaja večinoma zaradi hitrega vzpona cen delnic ali cen nepremičnin, ki na koncu rezultirajo v padcu le-teh. Vrednost investicij v delnice ali nepremičnine se zmanjša, investitorji in banke pa začno beležiti izgube. Takšen primer se je zgodil v ZDA leta 2007 in se še nadaljuje skozi leto 2008. Bankam v ZDA naj bi pomagala tudi država s finančno injekcijo, da banke zaradi prezadolženosti ne bi propadle. Ob tem je razvidno kako velika je finančna kriza, da mora pomagati država, čeprav se le-ta naj ne bi vmešavala v gospodarstvo.

V diplomski nalogi sem si zastavil vprašanje o možnostih razvoja finančnih kriz v manj razvitih državah evroobmočja. V analizo sem zajel Grčijo, Portugalsko, Španijo in Slovenijo. To so države, ki spadajo med manj razvite države in imajo skupno valuto evro. Valutna kriza znotraj evroobmočja ni možna, saj ne more priti do devalvacije evra. Znotraj evroobmočja se državam lahko zmanjšuje ali povečuje kupna moč evra, odvisno od tega kako se gibljejo cene. Prihaja lahko do apreciacije in depreciacije evra, torej se lahko spreminja razmerje med evrom in drugimi valutami izven evroobmočja. Če za primer vzamem razmerje med evrom in dolarjem, le-to znaša trenutno okoli 1.4 (Oktober, 2008). To razmerje se bo povečalo v primeru apreciacije evra ali depreciacije dolarja. To razmerje se je v zadnjih letih povečalo predvsem zaradi šibkega dolarja, evro pa je tako pridobil na svoji vrednosti. Za razliko od finančnih kriz v devetdesetih letih 20. stoletja torej ni možen špekulativni napad na valuto znotraj evroobmočja, ker ne more priti do njenega razvrednotenja. Evropska centralna banka ima nalogo ohraniti stabilnost cen znotraj evroobmočja in uravnavati količino denarja v obtoku. Zaradi omenjenih nalog Evropske centralne banke v evroobmočju naj ne bi prihajalo do previsoke inflacije in s tem do bistvene spremembe kupne moči evra. Z rastjo cen pa se državam zmanjšuje tudi izvoz in konkurenčnost gospodarstva. Valutna kriza znotraj evroobmočja torej zaradi omenjenih argumentov ni možna.

Manj razvite države evroobmočja pa se razlikujejo med seboj po zadolženosti in stanju v bančnem sektorju. V diplomski nalogi sem se oziral na podatke iz leta 2007 ter na podlagi njih sklepal, kakšne so možnosti za razvoj dolžniške krize. Najbolj zadolžena izmed obravnavanih držav je Grčija s 94.5 % dolga v BDP, sledi ji Portugalska s 63.6 % dolga v BDP nato pa Španija s 36.2 % in Slovenija s 24.1 % dolga v BDP. Glede na zadolženost ima največ možnosti za razvoj dolžniške krize Grčija, najmanj pa Slovenija. V zadnjem času so bančne krize povezane predvsem s spremembami obrestnih mer in spremembami cen nepremičnin. Zaradi vstopa držav v Evropsko unijo so se sprostili tudi kapitalski tokovi, zato je lažje pridobiti denar tudi na tujih trgih. Tako ima na primer v Sloveniji bančni sektor največji delež v zunanjem dolgu, in sicer okoli 45 %. V Španiji so zaradi hitre gradnje

nepremičnin cene le-teh hitro naraščale, zato so se že morali spoprijeti z nepremičninsko krizo zaradi upada cen in povišanja obrestnih mer. Tudi na Portugalskem je že prišlo do upada cen nepremičnin in mislim, da lahko pride do razvoja nepremičninske krize, kar pa je odvisno tudi od nadaljnjega gibanja cen nepremičnin in gibanja obrestnih mer. V Sloveniji so v zadnjih letih cene nepremičnin prav tako naraščale, sedaj pa je prišlo do umiritve le-teh. Zaradi ameriške finančne krize, ki jo strokovnjaki ocenjujejo kot največjo po 2. svetovni vojni bo prišlo do recesije v ZDA. Obstaja tudi možnost, da bo preko okužbe finančne krize v ZDA prišlo do poslabšanja gospodarskih razmer v evropskih državah in do povečanja možnosti razvoja finančnih kriz.

## Literatura in viri

1. Beck, et al. (2003). Bank concentration and crises, Policy Research Working Paper Series 3041. Washington: The World Bank.
2. Bukatarević, V. (2001). Indikatorji deviznih rezerv in zunanjega dolga. Ljubljana: Banka Slovenije.
3. Eichengreen, B. & Bordo M. (2002). Crises Now and Then. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
4. Frankel J. & Rose A. (1996). Currency crashes in emerging markets. Washington: Board of the Governors of Federal Reserve System.
5. Gil-Diaz, F. (1994). The origin of Mexico's financial crisis. Washington: The Cato journal
6. Gupta, et. al. (1998). Mitigating the Social Costs of the Asian Crisis. Washington: International Monetary Fund
7. Hornbeck, J.F. (2002). The Argentine Financial Crisis: A Chronology of Events, Washington: International Monetary Fund
8. Hutchison M., & McDill K. (1999). Are All Banking Crises Alike? The Japanese Experience in International Comparisons. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
9. Hutchison, M. (1999). Early Warning Indicators of Banking Sector Distress. San Francisco: Federal Reserve Bank
10. Kaminsky Graciela L. & Reinhart Carmen M. (1997). Leading Indicators of Currency Crises. Washington: International Monetary Fund.
11. Kaminsky Graciela L. & Reinhart Carmen M. (1999). The Twin Crisis: The Causes of Banking and Balance of Payment Problems. American Economic Association
12. Krugman, P. (2001). Crises: The next generation? Tel Aviv University: Razin conference
13. Mishkin Frederic S. (2001). Financial Policies and the Prevention of Financial Crises of Emerging Market Countries. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
14. Mrak, M. (2002). Mednarodne finance. Ljubljana: Gospodarski vestnik Založba.

15. Owen, et al. (2000). Macroproudentia Indicators of Financial System Soundness. Washington: International Monetary Fund.
16. Pericoli M. & Sbracia M. (2001). A Primer on Financial Contagion. Bank of Italy: Economic Research Department.
17. Strašek, S. (1999). Implikacije azijske krize, Maribor: Naše gospodarstvo
18. Sutela, P. (1999). The financial crisis in Russia. Helsinki: Bank of Finland.
19. Whitt, J. (1996). The mexican peso crisis. Atlanta : Economic review
20. World Economic Outlook (1998). Washington: International Monetary Fund.
21. Zhuang J.& Dowling J. (2002). Causes of the 1997 Asian Financial Crisis: What can an early warning system tell us? Manila: Asian Development Bank
22. Ali se Sloveniji z evrom obeta portugalski scenarij ? Najdeno 10. septembra na spletnem naslovu <http://evropa.gov.si/novice/17153/>
23. Country Report on Taiwan. Najdeno 15. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://faculty.washington.edu/karyiu/Asia/booklet/tn-report.pdf>
24. Grm, J. (2007, 12. november). Dolar- grdi raček ameriškega gospodarstva. Najdeno 20. Avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://juregrm.blogspot.com/2007/11/dolar-grdi-raek-amerikega-gospodarstva.html>
25. Gospodarska rast in industrijska proizvodnja. Najdeno 12. septembra na spletnem naslovu [http://www.izvoznookno.si/podatki/prt/gospodarska\\_rast\\_proizvodnja/](http://www.izvoznookno.si/podatki/prt/gospodarska_rast_proizvodnja/)
26. Izvozno okno. Grčija. Najdeno 3. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.izvoznookno.si/podatki/grc/predstavitev/>
27. Izbrani kazalniki evroobmočje. Najdeno 5.septembra 2008 na spletnem naslovu [http://www.stat.si/doc/kazalniki/Izbrani%20kazalniki%20evroobmo%C4%8Dje%20\(EMU-13\)%202007.xls](http://www.stat.si/doc/kazalniki/Izbrani%20kazalniki%20evroobmo%C4%8Dje%20(EMU-13)%202007.xls)
28. Jeffrey, S. (2008, 31.marec). Vsaka finančna kriza ima svoje korenine, tudi ameriška. Najdeno 28.avgusta na spletnem naslovu <http://www.finance.si/208841>
29. Konvergenčno poročilo ECB za leto 2008. Najdeno 20. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.ecb.int/press/pr/date/2008/html/pr080507.sl.html>

30. Lovec, M. Hipotekarne hiše iz kart. Najdeno 18.septembra 2008 na spletnem naslovu [http://www.mag.si/index.php?option=com\\_content&task=view&id=2085&Itemid=55](http://www.mag.si/index.php?option=com_content&task=view&id=2085&Itemid=55),
31. Poslovni utrip. Umirjanje gospodarske rasti na češkem. Najdeno 20. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.poslovni-utrip.si/?tag=javne-finance>
32. Spiegel, M. (2002, 14.julij). Argentinas Currency Crisis. Najdeno 18. avgusta 2008 na spletnem naslovu [http://www.iadb.org/laeba/downloads/wp\\_2\\_2002\\_spiegel.pdf](http://www.iadb.org/laeba/downloads/wp_2_2002_spiegel.pdf)
33. Soros, G. (2008, 23.januar). Največja finančna kriza zadnjih 60 let. Najdeno 24. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.asista-skupina.si/index.php?t=news&id=5>
34. Sjekolča, M. (2008, februar). Slovenski zunanji dolg in inflacija. Najdeno 15. septembra na spletnem naslovu [http://www.markosj.net/dolg\\_in\\_inflacija.htm](http://www.markosj.net/dolg_in_inflacija.htm)
35. The Russian Crisis of 1998. Najdeno 16. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.twinside.org.sg/title/1998-cn.htm>
36. Wikipedia. Asian Financial crisis. Najdeno 16. avgusta 2008 na spletnem naslovu [http://en.wikipedia.org/wiki/1997\\_Asian\\_Financial\\_Crisis](http://en.wikipedia.org/wiki/1997_Asian_Financial_Crisis)
37. Wikipedia. Argentine economic crisis. Najdeno 18. avgusta 2008 na spletnem naslovu [http://en.wikipedia.org/wiki/Argentine\\_economic\\_crisis\\_\(1999-2002\)](http://en.wikipedia.org/wiki/Argentine_economic_crisis_(1999-2002))
38. Wikipedia. Financial crisis. Najdeno 23. septembra na spletnem naslovu [http://en.wikipedia.org/wiki/Financial\\_crisis](http://en.wikipedia.org/wiki/Financial_crisis)
39. Zupančič A. (2008, 17.april). Bančno finančna kriza. Najdeno 3. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.poteza.si/bin?bin.svc=obj&bin.id=BEFB5503-EC1E-4B88-E56D-240498707B0B>

