

**UNIVERZA V LJUBLJANI**  
**EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**SANJA MILINKOVIČ**

**UNIVERZA V LJUBLJANI**  
**EKONOMSKA FAKULTETA**

**DIPLOMSKO DELO**

**DELOVANJE MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA: PRIMER  
SLOVENIJE IN MADŽARSKE**

Ljubljana, junij 2005

**SANJA MILINKOVIČ**

## IZJAVA

Študentka Sanja Milinkovič izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom dr. Boštjana Jazbeca in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetinih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne \_\_\_\_\_

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

## KAZALO

1.	<b>UVOD</b> .....	1
2.	<b>MEDNARODNI DENARNI SKLAD</b> .....	2
2.1.	Bistvo in cilji Mednarodnega denarnega sklada.....	2
2.2.	Nastanek in članstvo v Mednarodnem denarnem skladu.....	3
2.3.	Organizacija Mednarodnega denarnega sklada.....	4
2.4.	Način funkcioniranja Mednarodnega denarnega sklada.....	6
2.5.	Viri sredstev, obseg financiranja ter kvote.....	12
2.5.1.	Viri in obseg financiranja.....	12
2.5.2.	Kvote.....	13
2.6.	Kritike Mednarodnega denarnega sklada.....	16
2.7.	Mednarodni denarni sklad in finančne krize.....	19
2.7.1.	Mehiška finančna kriza.....	19
2.7.2.	Azijska finančna kriza.....	20
2.7.3.	Ruska finančna kriza.....	21
2.7.4.	Argentinska finančna kriza.....	22
3.	<b>MEDNARODNI DENARNI SKLAD IN SLOVENIJA</b> .....	24
3.1.	Obdobje Jugoslavije.....	24
3.2.	Osamosvojitve Slovenije.....	24
3.3.	Ocena Slovenije.....	26
4.	<b>MEDNARODNI DENARNI SKLAD V PRAKSI</b> .....	29
4.1.	Madžarska.....	30
4.1.1.	Ključne politike.....	30
4.2.	Vpliv politike Mednarodnega denarnega sklada.....	31
4.3.	Kritika Mednarodnega denarnega sklada.....	32
4.4.	Primerjava ekonomskih kazalcev Madžarske s Slovenijo.....	32
5.	<b>SKLEP</b> .....	34
	<b>LITERATURA</b> .....	36
	<b>VIRI</b> .....	37
	<b>PRILOGE</b> .....	1

# 1. UVOD

Konec druge svetovne vojne se pojavi potreba po obnovi svetovnega gospodarstva. Nihče izmed predstavnikov 44 držav si ni delal utvar, da naloga ni težka. Zavedali so se, da bo treba poiskati delo milijonim vojakom, ki so se vrnili z vojne, treba bo zagotoviti tudi ekonomsko rast brez inflacije, glede na njihovo predpostavko, da se bo mednarodna menjava razcvetela, je bilo treba zagotoviti stabilne valute. Tako so se sestali na konferenci, ki je potekala v Bretton Woodsu leta 1944. Sestali so se v hotelu Mount Washington, ki je bil leta 1944 najbolj luksuzen hotel na svetu. Mogočna stavba stoji v bližini železniške postaje oziroma mesta, ki nima niti ene hiše, ulice, trgovine, skratka ničesar. Postaja se imenuje Bretton Woods in tu je leta 1944 potekala t.i. bretton-woodska konferenca, ki je postala mejnik v monetarni zgodovini sveta.

Namen diplomske naloge je predstaviti Mednarodni denarni sklad. Njegove cilje, naloge, oblike pomoči in kritike. V prvem delu diplomskega dela sem Mednarodni denarni sklad predstavila teoretično.

V drugem delu diplome sem se osredotočila na Slovenijo. Predstavila sem, kako je Slovenija kot nekdanja republika Jugoslavija pridobila članstvo v Mednarodnem denarnem skladu in povzela zadnjo oceno sklada, katerega izvršni odbor se je sestal 7. maja 2004 z namenom pregledati sodelovanje Slovenije glede na IV. člen statuta Mednarodnega denarnega sklada.

V zadnjem delu diplomske naloge sem »preverila« delovanje sklada v praksi. Odločila sem se za Madžarsko kot primer države, ki je nasvete Mednarodnega denarnega sklada najbolj upoštevala. V nadaljevanju sem sodelovanje Madžarske s skladom primerjala s sodelovanjem sklada s Slovenijo, ker sta se obe državi srečali s strukturnimi težavami tranzicijskega obdobja na podobnem geopolitičnem področju in z reformami v prvi fazi tranzicije dosegli podobne stabilizacijske učinke.

Namen diplomske naloge ni bil predstaviti negativne ali pozitivne posledice vpliva Mednarodnega denarnega sklada na Slovenijo ali Madžarsko, ampak samo na konkretnem primeru prikazati sodelovanje med državo in skladom. Slovenijo in Madžarsko sem si izbrala zato, ker Slovenija ni upoštevala večino predlogov s strani Mednarodnega denarnega sklada, medtem ko je Madžarska sledila skoraj vsem nasvetom s strani Sklada.

## **2. MEDNARODNI DENARNI SKLAD**

### **2.1 Bistvo in cilji Mednarodnega denarnega sklada**

Mednarodni denarni sklad (angl. International Monetary Fund – IMF) je daleč najbolj pomembna mednarodna finančna institucija in pomemben element mednarodnega denarnega sistema v celotnem obdobju po II. svetovni vojni (Mrak, 2002, str. 417).

Veliko finančno breme II. svetovne vojne je nakazalo, da bo treba zgraditi nov mednarodni monetarni sistem, ki bi bil zasnovan na novih pravilih, ter posebno organizacijo, ki bi vodila in nadzirala njegovo delovanje (Kopše, 1999, str. 139).

Na začetku je bila naloga Mednarodnega denarnega sklada (MDS) pomagati državam odpraviti gospodarske posledice II. svetovne vojne.

Glavni namen MDS je preprečevanje kriz držav članic ter ustvarjanje ravnovesja plačilnobilančnega sistema v državah, ki imajo s plačilno bilanco težave. Osnovne naloge MDS so:

- spodbujati mednarodno gospodarsko sodelovanje,
- pomagati državam članicam v premostitvi primankljaja plačilne bilance,
- spodbujati stabilnost tečaja valut držav članic,
- olajšati razcvet mednarodne trgovine,
- pomoč pri vzpostavljanju multilateralnega sistema za tekoče transakcije med članicami,
- ponujanje pomoči na podlagi raznih kreditov,
- pomoč državam v razvoju pri prehodu v svobodno tržno gospodarstvo.

Glavna naloga MDS je skrb za gladko delovanje mednarodnih procesov plačilnobilančnih prilagajanj, te procese pa državam olajša z možnostjo pridobitve raznih kreditov.

MDS je edina mednarodna agencija, ki z vsako članico vzpostavi aktivni dialog o njeni politiki. Tu ne gre samo za nacionalno politiko posamezne države članice, pač pa je v dialog zajeta globalna mednarodna finančna in monetarna politika.

MDS nad državami članicami nima nikakršne avtoritete. Tako države članice samostojno vodijo svojo ekonomsko politiko. MDS članic ne more prisiliti, da naj te ukrepajo v skladu s predlogi, ki jih je dala MDS. Lahko le predlaga in spodbuja članice k upoštevanju nasvetov, ki pa za članice niso obvezujoči.

Cilji MDS so (Mrak, 2002, str. 419):

- Razvijati mednarodno monetarno sodelovanje ob pomoči stalne ustanove, ki daje potrebna orodja za posvete in sodelovanje pri mednarodnih monetarnih težavah.
- Omogočiti ekspanzijo in uravnotežen razvoj mednarodne trgovine ter s tem prispevati k razvijanju in ohranjanju visoke stopnje zaposlenosti in realnega dohodka ter razvoja produktivnih virov vseh članic, kar je pglavitni cilj ekonomske politike.
- Pospeševati stabilnost deviznih tečajev, vzdrževati urejene devizne aranžmaje med državami članicami in izogibati se kompetitivnim devalvacijam valut.
- Zagotavljati pomoč pri uvedbi multilateralnega sistema plačil glede tekočih transakcij med članicami in pri odpravi deviznih restrikcij, ki zavirajo razvoj svetovne trgovine.
- Krepiti zaupanje do držav članic s tem, da se jim pod ustreznimi pogoji daje v začasno uporabo vire sredstev MDS-a, ki bodo zagotavljali odpravljanje motenj v njihovih plačilnih bilancah, ob tem pa sprejeti ukrepi ne bodo v škodo nacionalni in mednarodni blagajni.
- V skladu s prejšnjimi alineami skrajšati trajanje in zmanjšati obseg neravnotežij v mednarodnih plačilnih bilancah držav članic.

Da bi MDS dosegel zastavljene cilje (Annual report IMF, 2004):

- spremlja ekonomski, finančni in politični razvoj držav članic, v pomoč jim je z nasveti, ki so plod 60-letnih izkušenj
- članicam s plačilnobilančnimi težavami pomaga s finančnimi aranžmaji prebroditi krizo
- vladi in centralnim bankam ponuja tehnično pomoč.

## **2.2. Nastanek in članstvo v Mednarodnem denarnem skladu**

Izkušnje v letih pred II. svetovno vojno so pokazale, da če posamezne države sledijo le svojim ekonomskim interesom in se ne ozirajo na ostale, bodo tudi same čutile posledice. Zato so želele ustanoviti neko mednarodno ekonomsko oziroma denarno institucijo, ki bi urejala predvsem razmerja na valutnem področju. V tem interesu vidimo ključni razlog za ustanovitev Mednarodnega denarnega sklada in Svetovne banke – institucij, ki sta znana kot »mednarodna finančna dvojčka« (Kopše, 1999, str. 137).

V času velike depresije okoli leta 1930, ki je omajala svetovno ekonomijo, se je pojavila potreba po organizaciji, kot je MDS. Depresija je pustila posledice na različnih področjih: propadale so banke, podjetja, kar je povzročilo veliko brezposelnost in nezadovoljstvo, cene kmetijskih proizvodov so padle pod proizvodne stroške ...

Proti koncu II. svetovne vojne, leta 1944 je na konferenci v Bretton Woodsu, New Hampshire (ZDA) 44 držav razpravljalo o dveh predlogih povojnega mednarodnega sistema. Odločale so med angleškim in ameriškim predlogom. Angleški predlog je zagovarjal oblikovanje institucije, ki bi igrala vlogo svetovne centralne banke. Ta institucija bi izdajala svoj denar in bila v odnosu do drugih držav v svojem delovanju zelo neodvisna. Ameriški predlog pa je zagovarjal oblikovanje takšne institucije, katere osnova bi bili prispevki držav članic. Prispevki posamezne države članice naj bi bili vnaprej jasno določeni. Ameriški predlog je nasprotoval konceptu avtomatičnega pretakanja mednarodne likvidnosti iz držav s plačilnobilančnim presežkom v države s primanjkljajem v plačilni bilanci. Sprejet je bil ameriški predlog mednarodnega denarnega sistema.

J. M. Keynes kot glavni pogajalec Velike Britanije je očitno imel prav, ko je že pred konferenco napovedal, da pomeni sprejem ameriškega predloga ustanovitve takšen tip mednarodne finančne institucije, ki bo zadovoljevala predvsem naslednja dve merili (Mrak, 2002, str. 419):

- imela bo pomemben vpliv na celotno svetovno gospodarstvo, hkrati pa bo pod dominantnim vplivom ZDA,
- imela bo vpliv in nadzor nad delovanjem centralnih bank držav članic, podobno kot jo imajo centralne banke posameznih držav nad poslovanjem drugih bank v vsaki od teh držav.

Decembra 1945 je prvih 29 držav podpisalo sklep o soglasju. Maja 1946 je začel aktivno delovati MDS, in sicer, ko je imel 39 članic, saj vse, ki so sodelovale na brettonwoodski konferenci, sprejetega statuta niso ratificirale. Danes ima Mednarodni denarni sklad s sedežem v Washingtonu 184 članic.

Glede na statut poznamo v Mednarodnem denarnem skladu dve vrsti članstva. Primarne članice in druge države članice. Primarne države članice so tiste države, ki so sporazum podpisale pred 31. 12. 1945.

### **2.3. Organizacija Mednarodnega denarnega sklada**

Mednarodni denarni sklad sestavljajo:

- svet guvernerjev (Board of Governors),
- odbor izvršnih direktorjev (Executive Board),
- mednarodni monetarni in finančni komite (International monetary and Financial Committee),
- direktor in njegov namestnik,
- drugo osebje.



## **Svet guvernerjev**

Svet guvernerjev je najmočnejši organ Mednarodnega denarnega sklada, kjer ima vsaka država članica svojega predstavnika. Države članice največkrat imenujejo za svojega predstavnika v Svetu guvernerjev guvernerja centralne banke države ali pa ministra za finance. Svet guvernerjev se sestaja enkrat na leto. Svet guvernerjev je pristojen za odločitve o sprejemanju novih članic, revizijo kvot in sprejem proračuna organizacije.

## **Odbor izvršnih direktorjev**

Odbor izvršnih direktorjev je operativno gibalno Mednarodnega denarnega sklada. Odbor sestavlja 24 izvršnih direktorjev, ki se sestajajo dva- do trikrat na teden.

Osem od 24 direktorjev je imenovanih s strani držav, ki imajo največjo glasovalno pravico v Mednarodnem denarnem skladu, torej ZDA, Japonska, Nemčija, Velika Britanija in Francija, poleg njih pa izvršne direktorje imenuje tudi Saudska Arabija, Kitajska in Rusija. Preostalih 16 izvršnih direktorjev pa je voljenih in v odboru ne predstavljajo samo svojih držav, temveč tudi skupino drugih držav iz iste regije. Tako Slovenija sodi v belgijsko konstituenco. Belgijska se imenuje zato, ker je izvršni direktor vedno Belgijec. Belgijec zato, ker ima Belgija med vsemi državami, ki sestavljajo konstituenco, največjo glasovalno moč. Druge države, ki tvorijo belgijsko konstituenco, so: Avstrija, Belorusija, Češka, Madžarska, Kazahstan, Luksenburg, Slovaška, Turčija in Slovenija.

Glasovalna pravica izvršnega direktorja, ki ne predstavlja samo svoje države v odboru, ampak skupino držav iz iste regije, pa je vsota glasovalnih pravic držav, ki tvorijo takšno večdržavno konstituenco.

## **Mednarodni monetarni in finančni komite**

Komite sestavljajo guvernerji centralnih bank, ministri za finance istih 24 držav, ki imajo sedež v odboru izvršnih direktorjev. Komite ima zaradi svoje sestave močan vpliv na delovanje Mednarodnega denarnega sklada. Sestaja se dvakrat na leto, in to vedno v Washingtonu. Prvi je v drugi polovici aprila, drugi pa septembra, neposredno pred vsakoletnim rednim zasedanjem sveta guvernerjev.

Komite, ki razpravlja o vseh ključnih problemih, s katerimi se sooča Mednarodni denarni sklad, pa nima nobene formalne moči sprejemanja odločitev. Kar pa zaradi njegove zelo kompetentne sestave ne predstavlja večje težave, ko le-ta skuša svoja stališča uveljaviti pri pristojnih organih, bodisi v Odboru izvršnih direktorjev bodisi v Svetu guvernerjev.

## **Direktor in njegov namestnik**

Direktor Mednarodnega denarnega sklada je imenovan za dobo pet let, imenovan pa je s strani odbora izvršnih direktorjev. Direktor predstavlja organizacijo in je operativni direktor ljudi, zaposlenih v organizaciji. Direktor vodi seje odbora, nima pa pravice glasovanja na sejah.

## **Osebj**

V Mednarodnem denarnem skladu je zaposlenih 2.690 zaposlenih iz 141 držav. Zaposleni se delijo na strokovnjake in administrativne delavce. Med strokovnjaki prevladujejo ekonomisti, kar je na naravo dela, ki ga sklad opravlja tudi razumljivo.

Osebj, zaposleno v Mednarodnem denarnem skladu, ne zastopa države, iz katere zaposleni prihaja. Zaposleno osebj tako ne odgovarja državi, ampak direktorju Mednarodno denarnega sklada.

## **2.4. Način funkcioniranja Mednarodnega denarnega sklada**

Delovanje mednarodnega denarnega sklada je možno razdeliti na tri področja, kjer je aktiven in v pomoč državam članicam. Področja so naslednja:

- nadzor tečajnih politik,
- finančna pomoč članicam,
- tehnična pomoč.

### **Nadzor tečajnih politik**

Do razpada brettonwoodskega denarnega sistema leta 1971 je Mednarodni denarni sklad v skladu s svojim statutom nadzoroval stabilnost deviznih tečajev. V njegovi pristojnosti je bilo odobranje večje spremembe paritetne vrednosti posameznih valut in zagotavljanje sredstev za financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev.

Po uvedbi fleksibilnih deviznih tečajev je seveda odpadla vloga, ki jo je imel Mednarodni denarni sklad v brettonwoodskem sistemu, tako da se je postavilo vprašanje, ali, in če da, kakšno vlogo naj bi institucija imela v spremenjeni mednarodni denarni arhitekturi. Po petletnih pogajanjih je bil leta 1978 sprejet drugi amandma statuta Mednarodnega denarnega sklada, s čimer se dejansko začelja druga faza. V skladu s tem amandmajem so države dobile

tako rekoč popolno samostojnost pri vodenju tečajne politike, Mednarodnemu denarnemu skladu pa je pripadla vloga nekakšnega nadzornika delovanja sistema fleksibilnih deviznih tečajev. Mednarodni denarni sklad je torej obdržal vlogo nadzornika, vendar ne nadzornika »sistema stabilnih deviznih tečajev«, temveč nadzornika »stabilnega sistema deviznih tečajev« (Mrak, 2002, str. 433, 434).

Nadzor tečajnih politik je zadolžitev, ki izhaja iz drugega amandmaja k statutu Mednarodnega denarnega sklada. Opravlja se na dveh ravneh: bilateralni in multilateralni. Konzultacije, ki jih sklad izvede letno za vsako članico, sodijo na bilateralno raven in se izvajajo po členu IV statuta. Konzultacije na bilateralni ravni izvede skupina ekonomskih strokovnjakov Mednarodnega denarnega sklada, ki obišče ciljno državo. Strokovnjaki med približno dvotedenskim obiskom zberejo finančne in ekonomske podatke o državi, sledi pa tudi diskusija z vlado in centralno banko o ekonomski politiki glede na nedavni napredek. Ponovno sledi pregled makroekonomske politike, ocena finančnega sistema, industrije, sociale, dela, vlade ter drugih področij, ki bi lahko vplivala na makroekonomsko politiko ter njeno izvajanje. Ugotovitve se strnejo v poročilo, sestavni del tega pa so tudi priporočila državi. Končno poročilo se odda izvršnemu odboru, ki svoje mnenje posreduje ciljni državi.

Glavni cilj multilateralnih konzultacij je globalna analiza dogajanj v mednarodnem finančnem okolju. Rezultate analiz objavijo dvakrat na leto (maja in oktobra) v World Economic Outlook.

### **Finančna pomoč članicam**

Ena glavnih nalog Mednarodnega denarnega sklada je pomagati državi pri odpravljanju težav v plačilni bilanci. Finančna sredstva lahko država članica iz sklada črpa v obliki različnih finančnih aranžmajev. V okviru katerega finančnega aranžmaja članica črpa sredstva, je odvisno predvsem od vzrokov, ki povzročajo neravnovesje v plačilni bilanci države.

Razpoložljive finančne aranžmaje lahko grobo delimo v dve skupini, glede na vire sredstev, iz katerih se finančni aranžma financira. Skupini sta:

- finančni aranžmaji iz rednih virov sredstev,
- finančni aranžmaji iz izrednih virov sredstev.

Če se država članica odloči za črpanje iz finančnih aranžmajev, ki se financirajo iz rednih virov sredstev, to pomeni, da bo država v primeru težav v plačilni bilanci, s svojo valuto opravila nakup SDR ali druge valute pri skladu. Ko bo minil dogovorjen čas pa bo izvedla nasprotno transakcijo, odkup lastne valute z isto valuto, v kateri je opravila nakup. V tem primeru država formalno ne postane dolžnik sklada, ampak nastopi v obliki kreditodajalca.

Če pa se finančni aranžma financira iz izrednih virov sredstev, to pomeni, da sklad ponuja sredstva državam članicam v obliki klasičnih kreditov, ki pa so za državo, ki sredstva potrebuje, ugodnejši kot komercialni krediti.

Poznamo različne finančne aranžmaje, ki so na voljo državam članicam, ki imajo plačilno bilančne težave.

➤ Zlata ali rezervna tranša

Do leta 1978 so države plačevale 25 % kvote v zlatu. Danes se ta del plačuje v SDR ali rezervnih valutah, zato se je tudi zlata tranša preimenovala v rezervno tranšo. Če država članica zaide v težave v plačilni bilanci, lahko kadarkoli, in ne da bi ji bilo treba izpolnjevati kakršnekoli pogoje, črpa celoten znesek svoje rezervne tranše. Mednarodni denarni sklad črpanja rezervne tranše ne šteje kot kredit, zato državi ne zaračunava obresti, državi pa teh sredstev tudi ni treba vrniti.

➤ Super rezervna tranša

Pri Mednarodnem denarnem skladu lahko znesek nacionalne valute pade tudi pod 75 % kvote. V takem primeru si lahko država izposodi znesek v višini razlike, ki pa ji ga ni treba vrniti. Mednarodni denarni sklad uporablja valuto te države, ko enako valuto uporablja za kreditiranje drugih članic.

➤ Kreditne tranše

Kreditne tranše so osnovna finančna pomoč Mednarodnega Denarnega sklada. Država članica ima na voljo štiri kreditne tranše, od katerih vsaka znaša 25 % kvote. Prvo kreditno tranšo odobrava Mednarodni denarni sklad dokaj liberalno. Članica sklada, ki se je znašla v plačilno bilančnih težavah, mora pokazati interes za premostitev težav in predložiti sprejemljiv program ukrepov. Črpanje prve kreditne tranše je povezano z nizko stopnjo pogojevanja, kar pomeni, da se tranša črpa naenkrat in brez predhodnega preverjanja izpolnjevanja sprejetega programa. Črpana sredstva je treba vrniti v 3-5 letih (Mrak, 2002, str. 429).

Za druge kreditne tranše je treba predložiti empirično natančne in terminsko precizne ekonomske programe, s katerimi se Mednarodni denarni sklad strinja. Sklene se t.i. Stand-by aranžma. Stand-by aranžma je neke vrste kreditna linija, ki članici zagotavlja, da bo lahko v nekem obdobju črpala kredit do neke vrednosti, če bo izpolnjevala ukrepe, dogovorjene v programu ekonomske stabilizacije. Aranžma se ponavadi vrača v 12-18 mesecih, saj je namenjen za premagovanje kratkotrajnih plačilnobilančnih neravnovesij. Če pa država redno odplačuje obroke kredita in izpolnjuje sklenjene dogovore programa ekonomske stabilizacije pa se odplačevanje lahko podaljša za dobo 3-5 let.

Extended Fund Facility pa je finančni aranžma, ki ponuja državi članici finančno pomoč za daljše obdobje in v višjih zneskih kot pri stand-by aranžmaju. Tudi v tem primeru je treba za pridobitev sredstev uskladiti in sprejeti program odprave plačilnobilančnega primanjkljaja, poleg splošnega triletnega programa se za vsako leto posebej pripravi še dodatno natančen program. Ta tip finančnega aranžmaja je namenjen državam, ki imajo strukturne probleme, posledice le-teh pa se kažejo kot plačilno-bilančno neravnovesje. Črpana sredstva je treba vrniti v 5-10 letih.

➤ Posebni aranžmaji

- Supplemental reserve Facility/Contingent credit Lines (SRF/CCL)

Gre za novejši obliki finančne pomoči, ki sta bili sprejeti zaradi vse pogostejših valutnih kriz držav članic. Pomoč je namenjena članicam, ki so izgubile zaupanje v mednarodni finančni trg. Obe obliki sta zelo pogojevani. Pri prvi obliki denarne pomoči država članica dejansko črpa sredstva sklada, pri drugi obliki pa se sklenu aranžma za potencialno črpanje, kar država članica izkoristi ali ne. V obeh primerih finančne pomoči je treba sredstva vrniti v roku enega leta.

- Compensatory and Contingency Financing Facility (CCFF)

Aranžma se uporablja v primeru nenadnih zunanjih šokov, ki lahko sledijo kot posledica zmanjšane izvoza ali povečanja izdatkov za uvoz, na kar država ni mogla vplivati. Sredstva so namenjena tudi za vzdrževanje dinamike gospodarskih reform. Črpana sredstva je treba vrniti v roku 3,5-10 let.

- Buffer Stock Financing Facility (BSFF)

Mednarodni denarni sklad uporablja to obliko finančne pomoči za članice, ki imajo plačilnobilančne težave, s črpanimi sredstvi pa vzdržujejo določeno raven rezerv primarnih proizvodov. Za črpanje državi ni treba zadovoljevati večjih pogojev, črpana sredstva pa mora vrniti v 3-5 letih.

Vsi zgoraj opisani finančni aranžmaji so finančni aranžmaji, ki se financirajo iz rednih virov sredstev sklada. Enhanced Structural Adjustment Facility pa je finančni aranžma, ki se financira iz izrednih sredstev sklada. Namenjen je srednjeročnim programom plačilnobilančnega prilagajanja v gospodarsko najmanj razvitih državah članicah. Država v sodelovanju z Mednarodnim denarnim skladom in Svetovno banko pripravi program, ki naj bi zagotovil bistveno okrepitev plačilnobilančne pozicije države v obdobju naslednjih treh do petih letih. Črpanje sredstev poteka po posameznih fazah in je pogojeno z doseganjem

zastavljenih ciljev v stabilizacijskem programu. Sredstva je treba vrniti skladu v roku 5,5-10 let.

Mednarodni denarni sklad posoja sredstva članicam s plačilnobilančnimi težavami. Pri tem pa posojanje tudi pogojuje s pravilno vodeno gospodarsko politiko, ki jo država vodi pri odpravljanju nastalih težav v plačilni bilanci in hkrati omogoča vračilo izposojenih sredstev. Dostop do sredstev je opredeljen predvsem z naslednjimi tremi merili (Mrak, 2002, str. 431):

- a) z višino plačilnobilančnega primanjkljaja in torej z višino potreb za njegovo financiranje,
- b) s programom odprave plačilnobilančnega neravnotežja – le ta je lahko bolj ali manj ambiciozen,
- c) s sposobnostjo države za »odkup« svoje valute od Mednarodnega denarnega sklada oziroma njeno sposobnostjo financiranja dolga.

Koncept pogojevanja je pod stalno kritiko držav članic, saj se sklad s postavljanjem pogojev črpanja vpleta v suverenost države.

### **Tehnična pomoč**

Mednarodni denarni sklad državam članicam poleg denarne pomoči ponuja tudi strokovno pomoč v obliki ekspertiz in konzultacij strokovnjakov na različnih področjih, npr.: centralnega bančništva, politike obrestnih mer, davčne politike, monetarne politike, administracije in uradne statistike.

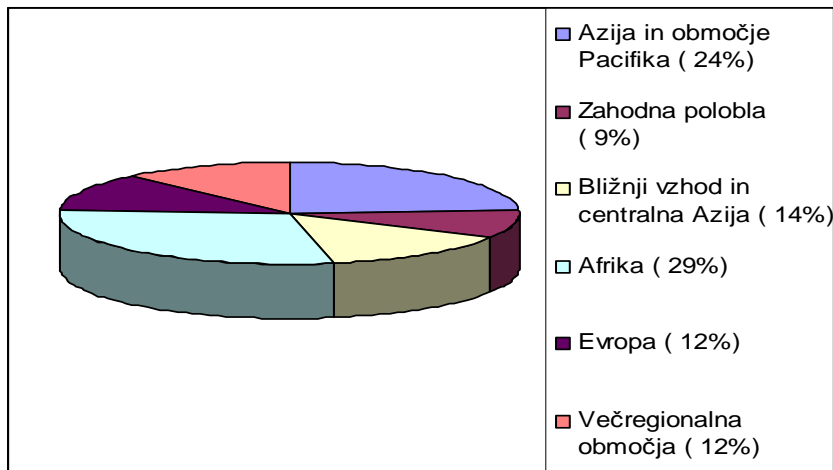
S tehnično pomočjo naj bi države okrepile svoje programe ekonomske stabilizacije, izobraževale lastne strokovne kadre in krepile dejavnosti v institucijah, kot so ministrstva za finance in centralno banko.

Mednarodni denarni sklad je začel nuditi tehnično pomoč državam članicam sredi leta 1960, ko so novo nastale države iskale pomoč pri ustanavljanju centralnih bank in ministrstev za finance. Naslednje prošnje za pomoč se pojavijo v devetdesetih, ko so države Srednje in Vzhodne države ter bivša Sovjetska zveza prešle iz planskega na tržno gospodarstvo. Mednarodni denarni sistem ponuja operativne nasvete pri ponovnem ustanavljanju vladnih institucij v državah, ki so doživele nemire in vojne.

Mednarodni denarni sistem ponuja pomoč državam članicam na štirih področjih (Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2004):

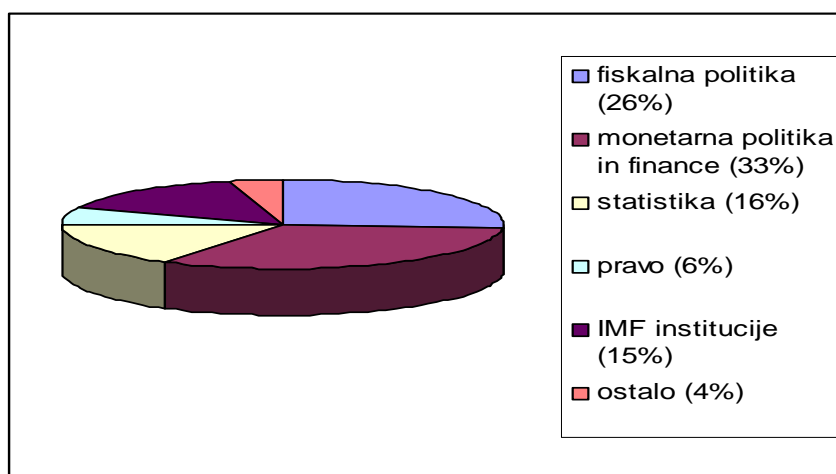
- Z nasveti podpira monetarni in finančni sektor, regulira delovanje bančnega sistema, regulira nadzor, restrukturiranje, strukturo in izpolnjevanje centralne banke ter plačilni sistem in sisteme poravnave.
- Z nasveti podpira močno fiskalno politiko, kar posreduje z reformo za davke, politiko notranjega in zunanjega dolga, socialno ter proračunsko politiko.
- Zbira in analizira različne vrste statističnih podatkov.
- Pomaga pri izgradnji in razvoju finančnih institucij (posamezni oddelki v centralnih bankah ali ministrstva za finance).

Slika 1: Tehnična pomoč po regijah v 2004



Vir: Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30.

Slika 2: Področje tehnične pomoči v letu 2004



Vir: Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30.

## **2.5. Viri sredstev, obseg financiranja ter kvote**

### **2.5.1. Viri in obseg financiranja**

Mednarodni denarni sklad je finančna institucija, ki je bila zasnovana na načelu vplačila kvot, zato je razumljivo, da so kvote njen glavni vir sredstev, s katerimi razpolaga. Poleg tega statut organizacije dovoljuje, da se, če je treba, Mednarodni denarni sklad zadolžuje tako pri uradnih virih – pri centralnih bankah in vladah držav članic kot tudi pri privatnih virih kapitala (Mrak, 2002, str. 425-426).

Vplačane kvote kot glavni vir financiranja pa niso vedno zadostovale potrebam po financiranju v drugi polovici šestdesetih let. Tu je treba poudariti, da moremo nezadostno višino vplačanih kvot reševati s povišanjem le-teh. Prav tako polovico zneska vseh vplačanih kvot ni mogoče porabiti v oblikah finančne pomoči v primeru plačilnobilančnega neravnotežja. Večina povpraševanja s strani članic je po EUR, USD, JPY, GBP ..., 75 % kvote države članice pa se plačuje v nacionalni valuti. Večina njih se običajno ne uporablja v mednarodnem poslovanju in posledično po njej ni pretiranega povpraševanja.

Če skupna vsota vplačanih kvot s strani članic ne zadosti potrebe po financiranju pomoči potrebnih držav, lahko Mednarodni denarni sklad napolni svoj »mošnjiček« z dvema oblikama posojil:

#### a) GAB – General Arrangements to Borrow

Ta vrsta posojila je bila formalizirana leta 1962. V tem obdobju Mednarodni denarni sklad sklene sklop posebnih sporazumov z enajstimi državami oz. njenimi centralnimi bankami. Sklad si je lahko sposodil od države do 6 milijard dolarjev v protivrednosti valute države. Izposojena sredstva so se lahko uporabljala izključno za financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev držav podpisnic GAB.

Z naslova GAB je skladu na voljo 17 milijard SDR, z odprto kreditno linijo s Saudsko Arabijo pa dodatnih 1,5 milijarde SDR.

Pod vplivom izbruha dolžniške krize je bil sprejet sporazum, da sredstva GAB ne bodo namenjena samo državam podpisnicam, ampak tudi drugim članicam. Mednarodni denarni sklad je črpal iz teh sredstev, ko je pomagal Rusiji pri njenem finančno-bančnem primanjkljaju.



## b) NAB – New Arrangements to Borrow

Po mehiški finančni krizi leta 1994 v Mednarodnem denarnem skladu so sklenili, da bo treba povečati potencialni obseg sredstev sklada. Decembra 1998 je začel veljati nov sklop kreditnih linij, imenovan New Arrangement to Borrow. Ti sporazumi omogočajo skladu dostop do dodatnih likvidnih sredstev. S tem sporazumom niso ukinili GAB-a.

Obseg sredstev, ki jih ima Mednarodni denarni sklad na voljo, je  $GAB + NAB = 34$  milijard SDR (kar je približno enako 50 milijard dolarjev). Največ sredstev z naslova sporazuma GAB lahko sklad črpa od Združenih držav Amerike – 4,250 milijona SDR, z naslova NAB pa od Deutsche Bundesbank in Japonske – 3,519 milijona SDR.

### 2.5.2. Kvote

Kvota je za mednarodni denarni sklad glavni vir financiranja. Višina kvote, ki jo vplača država ob včlanitvi v sklad, pa se izračuna po posebni formuli, katere parametri so bruto domači proizvod, transakcije tekočega računa ter od velikosti mednarodnih denarnih rezerv. Najmanj 75 % kvote plačajo države v nacionalni valuti, 25 % kvote pa v SDR ali v rezervnih valutah. Konec avgusta 2004 je vsota kvot znašala 213 SDR.

Od višine kvote, ki je izračunana za državo članico, je odvisna tudi njena glasovalna moč v instituciji. Kolikšna je glasovalna pravica države oziroma kolikšno število glasov, ki jih ima posamezna država pri Mednarodnem denarnem skladu, je določeno po formuli, ki je po formalni plati kompromis dveh načel: (i) načela enakosti med vsemi državami članicami in (ii) načela gospodarske moči (Mrak, 2002, str. 421). Na podlagi prvega načela dobi vsaka članica 250 glasov, imenovani bazični glasovi. Na podlagi drugega načela pa vsaka država članica dobi en dodaten glas v zameno za 100.000 SDR. Od višine kvote pa je tudi odvisno, koliko sredstev bo lahko država črpala iz sklada.

Kvote so prevrednotene v posebne pravice črpanja (SDR). Posebne pravice črpanja so imetje na posebnem računu, ki se ne morejo neposredno uporabiti za posege na deviznem trgu. SDR so sredstva, ki jih je sklad uvedel leta 1969 kot dopolnitev obstoječim mednarodnim rezervam državam članicam. Vrednost enote SDR se izračuna glede na košarico ključnih valut.

Slika 3: Izračun vrednosti enote SDR na dan 1. oktober 2004

<b>Valuta</b>	<b>Sestava valut v košarici</b>	<b>Menjalni tečaj</b>	<b>Ekvivalent dolarja</b>	<b>U.S. Odstotna sprememba menjalnega tečaja U.S. dolarja glede na predzadnji izračun</b>
Evro	0.4260	1.23910	0.527857	0.446
Japonski jen	21.0000	110.49000	0.190062	0.308
Angleški funt	0.0984	1.79370	0.176500	- 0.284
Ameriški dolar	0.5770	1.00000	<u>0.577000</u>	
			1.471419	
		U.S.\$1.00=SDR	0.679616	- 0.165
		SDR1=US\$	1.47142	

Vir: International Monetary Fund, 2004.

Prvotna vrednost SDR je bila ekvivalent 0.888671 gramov zlata, kar je bilo ob uvedbi enako enemu dolarju. Po padcu fiksnega deviznega tečaja leta 1973 je bil SDR redefiniran v košarico valut. Danes košarico valut sestavljajo evro, japonski jen, angleški funt in ameriški dolar. Vrednost enote SDR je izračunana na podlagi točno določene vsote glede na vse valute v košarici valut prevrednotene v ameriške dolarje po valutni kotaciji, ki je objavljena opoldan na Londonski borzi.

Košarica valut je vsakih pet let ponovno ocenjena, da vključene valute odražajo svojo relevantnost v mednarodni trgovini in mednarodnem finančnem sistemu.

SDR sodi vsebinsko k problemom Mednarodnega denarnega sistema, saj je nastal zaradi skrbi za mednarodno likvidnost, da namreč ne bi bila premajhna. Problem mednarodne likvidnosti je od šestdesetih let v skupini treh problemov mednarodne denarne ureditve. Druga dva problema sta zaupanje v rezervno valuto, in s tem problem možnega propada mednarodne ureditve, ter problem plačilnobilančne izravnave (Ribnikar, 1999, str. 61).

Države Mednarodnega denarnega sklada morajo plačevati tudi obresti, vendar samo kadar nastane razlika med dodeljenimi SDR in imetjem SDR. Obrestna mera se izračuna kot povprečje obrestnih mer petih držav, katerih valuta se uporablja pri določanju vrednosti SDR.

Slika 4: Izračun obresti za teden 11.-17. oktober 2004

<b>Valuta</b>	<b>Sestava valut v košarici (A)</b>	<b>Menjalni tečaj glede na SDR (B)</b>	<b>Obresta mera (C)</b>	<b>(A)x(B)x(C)</b>
Evro	0.4260	0.83918	2.1788	0.7789
Japonski jen	21.0000	0.00616232	0.0040	0.0005
Angleški funt	0.0984	1.21765	4.6900	0.5619
Ameriški dolar	0.5770	0.681429	1.7000	0.6684
Total:				2.0097

**Obrestna mera 2.01  
SDR**

Vir: International Monetary Fund, 2004.

Mednarodni denarni sklad izvaja splošne revizije kvot, navadno vsakih pet let. Do danes je sklad izvedel dvanajst revizij. Pri tem pa naj bi se upoštevala rast svetovnega gospodarstva in spremembe, do katerih prihaja v relativni moči posameznih držav članic (Mrak, 2002, str. 424).

Revizorji se ukvarjajo z dvema glavnima temama:

1. Kakšna je optimalna višina skupne vsote kvot držav članic?
2. Kako razdeliti povečanje kvot med države članice?

Vse spremembe glede kvot mora podpreti 85% večina.

Drugo vprašanje se navadno rešuje kot kombinacija dveh načel. Prvo in glavno je načelo proporcionalnosti, po katerem se vsem državam članicam kvota poveča proporcionalno oziroma za enak odstotek. To osnovno načelo se dopolnjuje s tako imenovanim načelom selektivnosti (Mrak, 2002, str. 423). Glede na načelo selektivnosti se kvota posamezne države članice spreminja glede na spremembo relativnega pomena posamezne države v svetovnem gospodarstvu. Načelo ima majhen vpliv na spreminjanje kvot državam članicam. Seveda lahko ob velikih zasukih v gospodarstvu posamezne države prihaja do izjem, kar pomeni, da lahko prihaja do izjemnih sprememb v kvotah.

Tabela 1: Pregled revizij kvot

Revizija kvot	Datum sprejetja sklepa	Povišanje višine skupne vsote kvot (%)
Prva revizija	Ni predloga za povišanje	-
Druga revizija	Ni predloga za povišanje	-
1958/59	Februar in april 1959	60,7
Tretja revizija	Ni predloga za povišanje	-
Četrta revizija	Marec 1965	30,7
Peta revizija	Februar 1970	35,4
Šesta revizija	Marec 1976	33,6
Sedma revizija	December 1978	50,9
Osma revizija	Marec 1983	47,5
Deveta revizija	Junij 1990	50,0
Deseta revizija	Ni predloga za povišanje	-
Enajsta revizija	Januar 1998	45,0
Dvanajsta revizija	Ni predloga za povišanje	-

Vir: International Monetary Fund, 2004.

## 2.6. Kritike Mednarodnega denarnega sklada

Kritike Mednarodnega denarnega sklada povzemam po prof. Mraku (Mrak, 2002, str. 442):

- a) kritika koncepta »prilagajanja«,
- b) kritika obsega sredstev, ki jih ima na voljo Mednarodni denarni sklad, ter razmerje sredstev, odobrenih po merilih »nizkega« in »visokega« pogojevanja,
- c) kritika asimetričnosti plačilnobilančnega prilagajanja,
- d) kritika opredeljevanja vzrokov plačilnobilančnih deficitov,
- e) kritika koncepta in kratkoročne usmerjenosti programov ekonomske stabilizacije,
- f) kritika učinkov programov ekonomske stabilizacije.

Odnosi med deželami v razvoju in Mednarodnim denarnim skladom so se v celotnem povojnem obdobju lomili okoli enega ključnega vprašanja – načela »pogojevanja« (Mrak, 1987, str.260). Prvi pogoj, da lahko država črpa sredstva iz sklada, je, da le-ta izpolnjuje pogoje, ki jih določi sklad. Ti pogoji niso splošni in enaki za vse države. Le-ti so določeni za

vsak sklenjen sporazum ločeno, saj se situacija razlikuje od sporazuma do sporazuma, od države do države.

Za načelo »pogojevanja« so se zavzemale ZDA. Na sami konferenci ZDA ni uspela uvedba tega načela, vendar niso obupale in so na posreden način skušale načelo »pogojevanja« uvesti v prakso delovanja Mednarodnega denarnega sklada. Dokončno jim je uspelo leta 1952. ZDA so uvedle svoj program finančne pomoči, ki se je navezoval na poseben odlog European Recovery Program Decision, po katerem se je državi, ki je prejela finančno pomoč, predpisalo, katere pogoje mora izpolniti pred prejetjem finančne pomoči. ZDA je v ta program namenila veliko sredstev, večinoma so bila locirana v dežele Zahodne Evrope. S tem, ko je ZDA podpirala, se pravi financirala, ta program, je zanimanje za Mednarodni denarni sklad padalo. Upadanje pomena Mednarodnega denarnega sklada lahko ponazorimo s podatkom, da je do konca leta 1952 odobril za 0,85 milijard dolarjev posojil, medtem ko je »širokopotezni« program ameriške finančne pomoči evropskim državam namenil do konca leta 1952 17 milijard dolarjev pomoči. V tem obdobju se je plačilnobilančni položaj v Evropi poboljšal. Veliko držav, ki se je soočalo z deficitom, je začelo prikazovati suficit. S tem pa so se države začele približevati stališču ZDA o načelu »pogojevanja« pri posojanju sredstev za reševanje plačilnobilančnih težav.

Upoštevajoč vse okoliščine je odbor izvršnih direktorjev Mednarodnega denarnega sklada v začetku leta 1952 sprejel sklep, da bo stališče Mednarodnega denarnega sklada do članice, ki prosi za finančno podporo, odvisno od njegove ocene, ali je gospodarska politika, ki jo izvaja dežela, primerna za odpravljanje plačilnobilančnega problema in omogoča odplačilo najetega kredita v roku 3-5 let (Mrak, 1987, str. 241).

Tudi kritika obsega sredstev, ki jih ima na voljo Mednarodni denarni sklad, ter razmerje odobrenih sredstev se navezuje na kritiko »pogojevanja« izvajanja programov ekonomske stabilizacije. Izkoriščanje vplačanih kvot naj bi bilo podvrženo vedno ostrejšim pogojem izvedbe programa stabilizacije.

Mednarodnemu denarnemu skladu tudi ni uspelo rešiti težave asimetričnosti plačilnobilančnega prilagajanja. Čeprav je koncept brettonwoodskega denarnega sistema predvidel instrumente, s katerimi naj bi se zagotavljala simetričnost plačilnobilančnega prilagajanja med obema skupinama držav, to je držav s primanjkljajem in držav s presežkom v plačilni bilanci, sistem v praksi ni nikoli deloval tako (Mrak, 2002, str. 441). Države z deficitom so v praksi pod veliko večjim pritiskom po odpravljanju nastalega stanja kot države, ki prikazujejo suficit. Mednarodni denarni sklad deficitnim državam postavlja ostrejše pogoje kot suficitnim državam. Nikoli ni razvil mehanizma, s katerim bi bile dežele s plačilnobilančnim suficitom prisiljene v plačilnobilančno prilagajanje (Mrak, 1987, str. 262). Težava pri delovanju sklada je tudi v tem, da nekatere države, ki se rešijo deficita v svoji plačilni bilanci, spremenijo svoje stališče glede politike plačilnobilančnega prilagajanja.

Lahko bi rekli, da so Mednarodni denarni sklad »zasnovale« industrijsko razvite države, manj razvite države pa so k skladu pristopile kasneje, ko je bil ustanovitveni akt že sprejet. Deficit pri industrijsko razvitih državah, ki se je pojavil v povojnem obdobju, je bil prehodne narave. Za razliko od deficita pri državah v razvoju, ki se je izkazal za dolgoročnega. Na temo opredeljevanja vzrokov za nastali deficit so potekale mnoge razprave. Do začetka sedemdesetih so vzroke za nastanek deficita delili na zunanje in notranje. V obdobju med in po drugi svetovni vojni so bili vzroki predvsem notranji, v sedemdesetih letih pa predvsem zunanji. Nekatere države, ki so se soočile z deficitom, niso imele vpliva. Zunanji vzroki so se pokazali v velikih spremembah v cenah primarnih proizvodov in okrepljeni rasti cen industrijskih proizvodov, v znižanju povpraševanja industrijsko razvitih držav po uvozu blaga iz držav v razvoju, ki je posledica recesije v industrijskih državah ter v okrepitvi protekcionizma industrijsko razvitih držav. Mednarodni denarni sklad se ne strinja, da bi pri postavljanju pogojev za pridobitev pomoči morali upoštevati vzrok nastalega deficita. Zagovarja tezo, da mora priti do plačilnobilančnega prilagajanja, ne glede na geografsko lego države.

Glavni cilj programov ekonomske stabilizacije je izenačiti agregatno povpraševanje z agregatno ponudbo, in to v obdobju od 12 do 18 mesecev. Tak način odpravljanja neravnovesja je učinkovit, če se deficit pojavi zaradi presežnega povpraševanja, ni pa tako učinkovit, ko se deficit pojavi zaradi presežne ponudbe. V primeru preseženega agregatnega povpraševanja država uporablja restriktivno fiskalno politiko. Tako lahko zaključimo, da programi ekonomske stabilizacije precej temeljijo na omejevanju in kratkoročnosti. Ta dva elementa programa ekonomske stabilizacije v bistvu predstavljata dve strani istega pojava, zato je vse kritike na račun pretirane uporabe restriktivne ekonomske politike v teh programih treba razumeti tudi kot kritike njihove kratkoročne usmerjenosti.

Katera pa so sploh merila, po katerih naj bi se ocenilo učinkovito delovanje Mednarodnega denarnega sklada? V zvezi s tem so bili uporabljeni naslednji trije pristopi (Mrak, 2002, str. 443):

- primerjava ekonomske situacije v času izvajanja programa in pred njim,
- primerjava rezultatov programa z zastavljenimi cilji,
- primerjava rezultatov programa s hipotetično situacijo, kakršna bi bila v državi, če ta ne bi sprejela programa ekonomske stabilizacije.

## 2.7. Mednarodni denarni sklad in finančne krize

### 2.7.1. Mehška finančna kriza

Mehika se je s prvo dolžniško krizo soočila leta 1982 in jo tudi prebrodila. V obdobju od 1988 do 1993 je ta dežela že veljala za zgodbo o uspehu. Glavne točke uspeha so bile vzdrževanje fiskalne in monetarne discipline, prestrukturiranje dolga in obsežen program za strukturne reforme, vključno s privatizacijo in liberalizacijo zunanje trgovine. Za tisto obdobje je bil pomemben tudi sporazum t.i. Pacto, ki je nadziral cene, devizni tečaj in povečevanje plač. Glavni cilj teh programov je bil pridobiti zaupanje tujih vlagateljev.

Leta 1989 je Mehika odpravila omejitve na kapitalske tokove. Pritok kapitala v državo je močno naraslo, precejšnji delež kapitalskih pritokov v Mehiko je bil v obliki naložb v vrednostne papirje, kar pa se je kasneje pokazalo kot šibka točka. Porfeljski tokovi so veliko bolj nestanoviti. S pritoki kapitala iz tujine je v glavnem pokrivala konstanten primanjkljaj na tekočem delu plačilne bilance.

Leta 1990 dovoli država nakup državnih obveznic tudi nerezidentom. Nakupi so se hitro povečevali.

Leta 1994 se z uporom v južni državi Chiapas in z atentatom na predsednika Luisa Colosia poveča politično tveganje, kar sproži odtok kapitala iz države, občutno se pozna na zmanjšanju deviznih rezerv.

Upor ni imel občutnih posledic na obrestne mere državnih vrednostnih papirjev denominiranih v mehiško valuto peso niti na državne rezerve. Po atentatu pa so se obrestne mere občutno povišale, medtem ko so se devizne rezerve zmanjšale. Rezerve niso več zadostovale za odplačevanje zunanjega dolga. Potrebna je bila devalvacija, da bi se razmere na trgu umirile.

Mehika je od Mednarodnega denarnega sklada prejela skupno 12,1 milijarde posebnih pravic črpanja.

Zaradi mehiških dogodkov je Mednarodni denarni sklad začel razmišljati o ponovni opredelitvi svojih nalog. V središču dejavnosti naj bi bilo nadzorovanje politike članic, tako imenovana »surveillance«. Naloge sklada v današnjem času so določili takole (Volčič, 1995, str. 48):

- stalen tesen in neprekinjen dialog s članicami o možnih tveganjih določenih gospodarskih politik,
- stalen in aktualen dotok podatkov članic, kar naj bi pripomoglo k temu, da bi Mednarodni denarni sklad pravočasno zaznal zaostritev v plačilnih bilancah,

- prizadevanje za večjo preglednost v gospodarski politiki članic,
- podrobnejši nadzor finančnega položaja posamezne države članice.

### 2.7.2. Azijska finančna kriza

Ekonomska rast vzhodnoazijskih držav po drugi svetovni vojni je bila nekaj časa hitrejša kot drugje po svetu. Leta 1996 je azijski razvojni model postal zgled drugim državam. Že naslednje leto je bilo vse drugače. Azijsko krizo so tako mnogi poimenovali kriza uspeha. Vzroke za finančno krizo leta 1997 lahko iščemo v rastočem kratkoročnem zunanjem dolgu, parcialni finančni liberalizaciji, povečanemu koeficientu odprtosti, realni apreciaciji in ekspanziji bančnega kreditiranja (Strašek, 1999, str. 84). Vse naštetu je zelo povečalo občutljivost teh držav na zunanje šoke oziroma na preobrat v gibanju kapitalskih tokov. Finančna kriza se je formalno začela na Tajskem maja 1997. Prizadela je vse azijske tigre in posledično tudi ves svet. Njen vpliv je bil neprimerno večji v primerjavi z mehiško krizo.

Pomanjkljivosti finančnega sektorja v azijskih državah naj bi obstajale že pred začetkom krize, vendar jih je trg uspešno ignoriral. Borzni mehurček se je predvsem napihoval v sektorju nepremičnin. Vlagatelji so svoj optimizem argumentirali, da naj bi bile visoke cene delnic in nepremičnin upravičene zaradi ogromnega, še nedotaknjenga azijskega trga. Ko pa so se investicije v trg nepremičnin pokazale za nerentabilne, je vlada umaknila garancije in finančni mehur je počil. Cene na borzi in cene nepremičnin so strmo padle, zgodil se je beg kapitala in zlom valute. Na drugi strani pa so se dolgovi močno povečali.

Dogajanje na trgu je močno prizadelo predvsem finančna podjetja. Centralna banka Tajske je najprej začela s finančno podporo tem ustanovam. Kljub povečanju posojil v ta sektor je veliko podjetij propadlo. Centralna banka je začela voditi restriktivno monetarno politiko, vlada pa je želela omejiti pritoke tujega kapitala. Rezultat tega se je pokazal v izgubi zaupanja v ekonomijo in valuto s strani tujih vlagateljev.

Največja kreditorja azijskih držav sta bila Japonska in ZDA. Prve manjše pritiske na tajsko valuto so začele ameriške investicijske banke februarja 1997. Centralna banka Tajske je bila prepričana, da ima za obrambo svoje valute več kot zadosti rezerv. Vendar so bili t.i. »hedge« skladi močnejši. Hedge skladi so finančna podjetja, v katere bogati posamezniki, banke in zavarovalnice vlagajo velike količine denarja. So zelo močni in po drugi strani najbolj molčeči akterji na mednarodnem denarnem trgu. Njihovi cilji so pogosto delnice ali valute, pri katerih računajo na zlom tečaja, na podlagi katerega obogatijo.

Prvi špekulativni napadi na valuto so se pojavili maja 1997, in sicer predvsem na »spot inforward« trgih v obliki »swapov«. Centralna banka se je na napade branila tako, da je prepovedala izdajo tajske valute tujcem. Ker so mnogi prodali bahte za dolarje, ne da bi tajsko valuto sploh imeli v rokah, je zavladata panika. Obresti za bahte so strmo narasle. Menjalniški



tečaj je narastel. Počasi so se izčrpale tudi mednarodne denarne rezerve. S padcem bahta se je začela tudi dolžniška kriza. Sledila je uvedba gibljivega tečaja. S tem se je država poskušala izogniti nezmožnosti plačevanja v tujini, kar je pahnilo azijske trge v nestabilnost. Tajska je imela odprt trg kapitala, centralna banka pa je prevzela vlogo posojilodajalca v skrajni sili. Ko se je na koncu centralna banka umaknila tudi iz te vloge, se je premija za tveganje nenadoma zelo povišala.

Avgusta 1997 se v dogajanje vključi tudi Mednarodni denarni sklad. Na njegovo zahtevo se je pokazalo, da so »forward« obveznosti vredne več kot dve tretjini tajskih mednarodnih rezerv. Mednarodni denarni sklad, s pomočjo Svetovne banke in Azijske razvojne banke, je Tajski odobril posojilo v višini 17 milijard dolarjev, pod pogojem, da poveča davke, zmanjša državno potrošnjo, privatizira državna podjetja, zviša obrestne mere in zapre finančne institucije, ki so plačilno nesposobne. Vlada ni izvrševala dogovorjenih pogojev pomoči. Recesija se je še poglobljala.

Finančni analitiki so mnenja, da se Mednarodni denarni sklad ni niti približno zavedal razsežnosti dolga pred krizo. Mednarodni denarni sklad pa zagovarja tezo, da bi lahko preprečili krizo, če bi se tajska vlada hitreje odzvala na sprejetje in izvajanje programa pomoči.

Iz Tajske se je kriza razširila tudi na druge azijske države. Padci valut so se vrstili eden za drugim.

### **2.7.3. Ruska finančna kriza**

Mnenja o vzrokih, zakaj je prišlo do finančne krize v Rusiji, so deljena. Nekateri vidijo vzrok v precenjenosti rublja, drugi v mehki fiskalni politiki, spet tretji menijo, da je kriza posledica zunanjih šokov, npr. azijska finančna kriza. Mednarodni denarni sklad je ocenil, da je finančna kriza v Rusiji posledica velikega fiskalnega primanjkljaja in s tem povezanim povečanjem dolga pri domačih in tujih vlagateljih.

V sredini 90-ih let se je Rusija soočala z visoko inflacijo, upadanjem proizvodnje in vlaganj, naraščanjem revščine ... Centralna banka tako leta 1995 uvede režim plazečega fiksnega tečaja, vezanega na ameriški dolar z razponom 15 %. Ob postavitvi novega režima deviznega tečaja je le-ta lahko nihal med 4,3 in 4,9 rubljev za dolar. S tem skušajo v Rusiji znižati inflacijo in stabilizirati tečaj.

V začetku leta 1997 se pokažejo prvi pozitivni znaki stabilizacije. Inflacija pade, poveča se industrijska proizvodnja, poviša pa se tudi pritok tujega kapitala. Vendar se na drugi strani pokaže nestabilen položaj bančnega sistema, zelo se poslabša položaj v plačilni bilanci. Konec leta na Rusijo vpliva tudi azijska kriza, ki se pokaže predvsem v poslabšanju

menjalnega razmerja. Rusija je v nastalem položaju prepričana, da ima zadostne rezerve za obrambo deviznega tečaja. Kmalu je postalo jasno, da vlada pod vplivom azijske krize in pomanjkanju pomoči s strani finančnih institucij ne bo mogla obdržati vrednosti deviznega tečaja. Tuji vlagatelji ob pomanjkanju zaupanja zapustijo ruske finančne trge.

Februarja 1998 se v finančno krizo vključi tudi Mednarodni denarni sklad. Rusiji dodeli kreditno tranšo v višini 700 milijonov dolarjev ter kreditiranje do leta 2000, jasno ob upoštevanju dogovorjenih pogojev.

Že maja začne Rusija pokati po šivih. Na občutno poslabšanje razmer vpliva tudi dolg proces potrditve in postavljanje nove vlade v parlamentu, Rusija se sooča z vedno globljimi proračunskimi težavami. Ker je cena nafte nizka, se slabša položaj plačilne bilance, nizke cene pa tudi slabo vplivajo na izpeljavo privatizacije naftnih družb.

Nova vlada se skuša izogniti krizi in uvede novo davčno in proračunsko zakonodajo ter ukine nekatere davčne olajšave. 13. julija 1998 Rusija sklene dogovor z Mednarodnim denarnim skladom, Svetovno banko in japonsko vlado o pomoči v višini 22,6 milijarde dolarjev, 25 % vrednosti naj bi ji bilo nakazanih takoj po sestanku odbora izvršnih direktorjev. Vendar ker je Rusija zavrnila nekatere pomembne točke programa, katere je sklad postavil kot pogoj pomoči, dobi le dobrih 20 % pomoči.

Vse bolj pa je vidna tudi likvidnostna kriza. Zaradi zmanjšanja kotacij ruskih vladnih vrednostnih papirjev, ki so jih banke uporabljale kot kritje kreditov iz tujine, so tuje banke zahtevale dodatna sredstva za kritje kreditov. Razmere na ruskih finančnih trgih so se poslabšale.

Državne rezerve so močno upadle, bančni sistem je praktično propadel, tako ruska vlada ni imela druge izbire kot devalvacijo valute, moratorij na odplačevanje kreditov ter uvedbo valutnega nadzora. 17. avgusta je vlada tudi objavila vse zgoraj naštetе ukrepe in s tem sprožila izbruh tečajne, dolžniške ter bančne krize.

#### **2.7.4. Argentinska finančna kriza**

Nekoč v zgodovini so Argentino opisovali kot eno najbogatejših držav Latinske Amerike državo in sveta. V zadnjih petdesetih letih pa je ta, nekoč stabilna in perspektivna država, postala revna, nestabilna in neperspektivna. Mnenja, kaj je državo privedlo do krize, so številna.

Leta 1989 se Argentina sooči s hiperinflacijo. Mednarodni denarni sklad je v tistem času državam v razvoju in državam, ki so se soočale z ekonomskimi težavami, predlagal enotne ukrepe: fiksen devizni tečaj, odprtost kapitalskih trgov, visoko obrestno mero, ki bi v državo

privabljala tuji kapital ter privatizacijo državnih podjetij. Vlada se odloči za dokaj radikalno rešitev inflacije, in sicer z vezavo pesota na ameriški dolar. Gre za režim fiksnega tečaja z denarno upravo. V tem režimu država zagotavlja popolno zamenljivost domače valute (pesa) v tujo valuto (dolar) po enotnem, vnaprej zagotovljenem in nespremenljivem tečaju. Cilji, stabilizirati domačo valuto ter znižati inflacijo, so bili vidni takoj.

Inflacija se je vidno znižala, zabeležena je bila pozitivna gospodarska rast, tuji kapital je pritekal v državo. Težave v proračunu so uspešno reševali s kupninami od pospešene privatizacije.

Težave se pojavijo, ko leta 1995 Mehiko zajameta dolžniška in valutna kriza. Mehiški peso, ki je bil na dolar vezan v sistemu drseče vezave, je devalviral. Posledice devalvacije začuti tudi Argentina. Tuji vlagatelji so začeli dvomiti v zmožnosti argentinske vlade, da bi branila fiksni tečaj. Posledično so začeli umikati svoj kapital. Argentino doleti nepričakovan odtok tujega kapitala, kar je vodilo v likvidnostno krizo, ki se je kazala predvsem v propadu mnogih podjetij, ki niso bila več sposobna vračati kreditov. Vendar je Argentina krizo prebrodila in ponovno vzpostavila nizko inflacijo ter dvignila gospodarsko rast.

Vlada, kateri je predsedoval Menem, je želela pospešiti gospodarske reforme. 1. aprila 1991 vlada sprejme plan konvertibilnosti, kjer se fiksira devizni tečaj, in sicer pri menjalnem razmerju en argentinski peso je enak enemu ameriškemu dolarju, odpravi se tudi omejitve kapitalskih tokov, vzpostavi se visoke devizne rezerve za primarni denar ter uvede se prosto zamenljivost pesov za dolarje.

Menemova politika je bila v prvem mandatu uspešna, saj mu je uspelo uresničiti glavni cilj reforme, to je znižanje inflacije in ponovno vzpostavitev gospodarske rasti, medtem ko se mu izboljšanje stanja v javnih financah ni posrečilo, saj se je v svojem drugem mandatu bolj ukvarjal z možnostjo izvolitve za svoj tretji predsedniški mandat, ki pa ga argentinska ustava ne omogoča (Schuler, 2002).

Argentina pa ni mogla prenesti še enega zunanjšega šoka, ki so ga povzročile finančne krize v Rusiji, Jugovzhodni Aziji ter Braziliji. Bruto domači proizvod je začel padati, inflacija se je spremenila v deflacijo, močno je naraslo število nezaposlenih. Argentinska ekonomija doseže dno decembra 2001, ko Argentinci izgubijo zaupanje v valuto in začnejo množično dvigovati svoje prihranke v bankah. Vlada se skuša navalu na banke izogniti z omejitvijo dnevnega dviga vlog. Posledica omejitve so nemiri, ropanje trgovin in kaos v državi. Neverjetno je, kako se je tako obetavno gospodarstvo v 90-ih dobesedno sesulo.

Argentina je upoštevala navodila Mednarodnega denarnega sklada. Fiksirala je devizni tečaj, liberalizirala kapitalske tokove ter privatizirala državna podjetja. Prvotno je vse kazalo, da se Argentina približuje zadanemu cilju znižati inflacijo, stabilizirati gospodarstvo in povišati

konkurenčnost domačega gospodarstva, vendar se je kljub začetnemu zaletu vse končalo s finančno krizo. Hitro se je našel krivec in sicer plan konvertibilnosti in vezava pesa na dolar. Vezava naj bi povzročila precenjenost domače valute proti drugim, zaradi višjih izvoznih cen pa naj bi se zmanjšal izvoz ter povečal cenejši uvoz, kar se je hitro pokazalo v velikem primanjkljaju na tekočem delu plačilne bilance. Ker pa ni bilo zaupanja v državo, ni bilo pritokov tujega kapitala. Poleg tega so tudi obstoječi vlagatelji umaknili svoja sredstva, kar je povzročilo likvidnostne težave, dvig obrestne mere ter na koncu tudi devalvacijo precenjenega pesa.

### **3. MEDNARODNI DENARNI SKLAD IN SLOVENIJA**

#### **3.1. Obdobje Jugoslavije**

Kot članica antifašistične koalicije je bila Jugoslavija ena od sodelujočih držav na bretonwoodski konferenci, ki je postavila temelje povojnega monetarnega sistema in Mednarodnega denarnega sklada kot centralne institucije sistema. Jugoslavija je bila med prvimi državami, ki so ratificirale statut sklada.

V povojnem obdobju je Jugoslavija razvila intenzivno sodelovanje z Mednarodnim denarnim skladom in je redno posojilo od Mednarodnega denarnega sklada dobila že leta 1949, drugo pa leta 1959 (Stanovnik, 1985, str. 122).

Nekdanja Jugoslavija je do leta 1991 od sklada prejela 3.947,8 milijona SDR za podporo plačilnobilančnih prilagoditvenih programov, od tega je bilo 82 % v obliki stand-by sporazumov.

#### **3.2. Osamosvojitve Slovenije**

Čeprav je bila med ustanoviteljicami Mednarodne denarnega sklada tudi nekdanja Jugoslavija, to še zdaleč ne pomeni, da smo kot neodvisna Slovenija samodejno postali člani sklada. Slovenija je kot nova neodvisna država uradno prošnjo za članstvo oddala v začetku leta 1992, vendar le-ta ni bila obravnavana vse do maja 1992. Ko pa je Slovenijo priznala tudi Organizacija združenih narodov, je postopek sprejema med članice začel aktivno potekati.

Razlog, da se je postopek vključevanja Slovenije v Mednarodni denarni sklad tako zavlekel, je politične narave. Izvršni odbor je tehtal med dvema možnostma. Ali sprejeti Slovenijo med svoje članice kot popolnoma novo članico, z lastno kvoto in brez deleža v premoženju in dolgovih nekdanje Jugoslavije, ali pa bi Slovenija kot ena izmed držav razpadle Jugoslavije,

pridobila neke vrste nasledstvo članstva. Če bi se izvršni odbor odločil za slednje, bi obstajali dve možnosti, delno nasledstvo članstva in popolno nasledstvo članstva.

Delno nasledstvo članstva bi pomenilo, da vsaka država naslednica lahko postane članica Mednarodnega denarnega sklada, ko sprejme ponudbo s strani sklada ter izpolni pogoje, ki so ji postavljeni. Nikakor pa ni članstvo posamezne države odvisno od pripravljenosti na članstvo drugih držav naslednic. Slovenija se je za ta model članstva najbolj zavzemala. Slaba točka delnega nasledstva članstva je večje tveganje, da skladu ne bodo povrnjeni celotni dolgovi razpadle države. Visoko tveganje nevrčila dolgov izhaja predvsem iz nesoglasij pri deljenju dolgov in premoženja razpadle države na njene naslednice.

Druga možnost za države nekdanje Jugoslavije je bilo popolno nasledstvo članstva. V tem primeru bi vse države postale članice Mednarodnega denarnega sklada naenkrat. Pogoj za to obliko članstva naslednic je bil, da bi se strinjale s ponudbo o nasledstvu, ki bi vsebovala razdelitev premoženja, in dolgov nekdanje Jugoslavije na države naslednice. Eden od pogojev je bil tudi ta, da se z razdelitvijo premoženja in dolgov strinjajo vse naslednice. Ta oblika članstva je Mednarodnemu denarnemu skladu najbolj zagotavljala vračilo dolgov, ki so nastali v obdobju Jugoslavije. Kljub temu, da bi s popolnim nasledstvom članstva, Mednarodni denarni sklad najboljše zaščitil lastne finančne interese, pa bi s sprejetjem takšnega modela nasledstva sprejel tudi Zvezno republiko Jugoslavijo med svoje članice, kar bi pomenilo priznanje tej državi. To pa ni bila opcija za druge članice Mednarodnega denarnega sklada.

Decembra 1992 je izvršni odbor Mednarodnega denarnega sklada sklenil, da je Jugoslavija razpadla in da je članstvo držav naslednic pridobljeno z delnim nasledstvom članstva.

14. decembra 1992 je izvršni odbor Mednarodnega denarnega sklada ugotovil, da je nekdanja Jugoslavija prenehala obstajati, s čimer je prenehalo njeno članstvo v Mednarodnem denarnem skladu, hkrati pa je določil tudi deleže naslednic v premoženju in obveznostih ter zneske kvot (kvota Republike Slovenije je znašala 99,9 milijona SDR ali 16,39 % celotnega dolga nekdanje Jugoslavije) (Sklep izvršnega odbora Mednarodnega denarnega sklada z dne 14. decembra 1992, 1993).

Razdelitev imetij in obveznosti nekdanje SFR Jugoslavije do Mednarodnega denarnega sklada med države naslednice je bila narejena na podlagi izračunov, ki jih Mednarodni denarni sklad tudi sicer uporablja pri določanju velikosti kvot svojih članic ob njihovem vstopu ali kadar sprejme splošno povečanje kvot (Jerkič, 1993, str. 1).

Tabela 2: Deleži držav naslednic

<b>Država naslednica</b>	<b>Delež (v % )</b>	<b>Kvota (v milijonih SDR)</b>
Republika Slovenija	16,39	99,9
Republika Bosna in Hercegovina	13,20	76,9
Republika Hrvaška	28,49	180,1
Republika Makedonija	5,40	33,5
Srbija in Črna gora	36,52	223,5

Vir: Jerkič, 1993.

Kvota nekdanje Jugoslavije pa se je leta 1990 po deveti reviziji kvot povečala iz prvotnih 613 milijonov SDR na 918,3 milijonov SDR. Po tem popravku so države naslednice imele pravico do naslednjih kvot:

Tabela 3: Kvote držav naslednic

<b>Država naslednica</b>	<b>Povečanje kvote za:</b>	<b>Kvota (v milijonih SDR)</b>
Republika Slovenija	51,5	150,5
Republika Bosna in Hercegovina	44,3	121,2
Republika Hrvaška	81,5	261,6
Republika Makedonija	16,1	49,6
Srbija in Črna gora	111,9	335,4

Vir: International Monetary Fund, 2004.

### **3.3. Ocena Slovenije – Maj 2004**

Misija Mednarodnega denarnega sklada je bila v okviru rednih letnih bilateralnih posvetovanj po IV. členu statuta Mednarodnega denarnega sklada na obisku v Republiki Sloveniji januarja 2004.

Sklad skrbi za stabilnost finančnih sistemov, stabilnost sistema deviznih tečajev, liberalizacijo trgovine, likvidnost ter za spodbujanje rasti in razvoja. Stabilnost finančnih sistemov skušajo doseči z nadzorom finančnih sistemov v državah članicah in s tem namenom misija obišče države članice, opravi posvetovanja s predstavniki relevantnih institucij ter razdeli vprašalnike, na podlagi katerih je narejena končna ocena stabilnosti ekonomskega položaja in finančnega sistema v državi.

Vprašalniki misije Mednarodnega denarnega sklada zajemajo sedem področij, in sicer monetarno politiko in politiko deviznega tečaja, nadzor bančnega poslovanja, BDP, inflacijo, plačilno bilanco, strukturna vprašanja, politiko plač in trg dela.

Mednarodni denarni sklad je s posvetovanji v Sloveniji končal januarja 2004, na podlagi letih pa je 7. maja 2004 objavil delovno poročilo.

### **3.3.1. Poročilo**

Domače povpraševanje se je po treh neugodnih letih v leta 2003 občutno popravilo. Domače povpraševanje se je, pod vplivom zmanjšanja obrestnih mer in s tem povezanim povečanjem bančnih kreditov privatnemu sektorju, občutno povečalo. Želenega povečevanja neto tujega povpraševanja žal ni bilo. Realna rast BDP-ja se je ustavila pri 2,3 odstotka, zaradi večjega razmerja med uvozom in izvozom. Tekoči del plačilne bilance do tujine se je zmanjšal od precejšnjega presežka v letu 2002 do približnega ravnovesja v 2003. Konkurenčnost in drugi zunanji indikatorji ranljivosti so se obdržali na zadovoljivi ravni.

Napredek pri zmanjševanju inflacije je bil boljši od pričakovanega. Letna stopnja inflacije se je zmanjšala s 7,2 (konec 2002) na 3,5 % (marec 2004). Analize namigujejo, da je bilo povečanje razmerja med uvozom in izvozom, v povezavi z upočasnitvijo gospodarstva, glavna gonilna sila pri zmanjšanju inflacije v letu 2003. Na zmanjšanje inflacije so v manjši meri vplivali še drugi dejavniki, kot so počasnejše padanje vrednosti tolarja, manjše povečevanje nadziranih cen in posrednih davkov ter prilagajanje trošarin gibanju cen nafte na mednarodnem trgu. Medtem ko se je rast plač v javnem sektorju upočasnila in ko je rast plač v gospodarstvu l. 2003 ostala na enaki ravni, nekje 2 % glede na leto 2002, se je zmanjšala vrzel med plačami in produktivnostjo.

Finančni izidi iz 2003 so namignili na pomanjkanje spodbud. Proračunski primanjkljaj 1,4 % BDP-ja je bil rahlo manjši od predvidevanj po rebalansu proračuna sredi leta in podoben tistemu v zadnjih treh letih.

Monetarni položaj na politični ravni se v l. 2003 ni spremenil. Spodbujena, z zmanjšanjem inflacije ter z zmanjšanjem obrestne mere evropske Centralne Banke in zaznavanjem padca premije deželnega tveganja, je Banka Slovenije počasi znižala svoje ključne obrestne mere z 3,5 % (decembra 2002) na 4,75 % (aprila 2004). Medtem je tolar proti evru izgubljal vrednost, je pa res, da se je stopnja padanja vrednosti zmanjšala z letne ravni 3,3 % (decembra 2002) na 2 % (v marcu 2004). Indeksacija finančnih poslov je bila ukinjena 2003. Stopnja bančnih posojil se je realno znižala, povpraševanje privatnega sektorja po posojilih in obrestno občutljivih kapitalskih pritokih se je povečala. Večji delež ekspanzije posojil podjetjem izhaja iz donominacije posojil v tuji valuti, ki so bila financirana z najemanjem posojil bank v tujini.

Pričakovana je ponovna povečana rast BDP-ja v 2004. Rast bo verjetno povezana s povečanim domačim povpraševanjem, katerega gonilna sila bodo ugodna poslovna in potrošniška pričakovanja, povezana s širitvijo EU in s prihodnjim prevzemom evra ter s posledičnim zmanjšanjem obrestnih mer. V takem okolju obstaja nevarnost potrošniškega »booma«. Predvideno zmanjšanje razmerja med izvozom in uvozom bo verjetno upočasnilo proces zniževanja inflacije, kar bo otežilo doseganje Maastrichtskih meril glede inflacije. Slovenija že dosega Maastrichtska merila glede višine dolgoročnih obresti, proračunskega primanjkljaja in javnega dolga.

Po slovenskem pristopu v EU 01. 05. 2004 in vstopu v ERM2 v drugi polovici 2004, Slovenija načrtuje prevzem evra januarja 2007.

Odbor izvršnih direktorjev je čestital oblastem za uspešen pristop k EU maja 2004 in za impresivne makroekonomske dosežke ter dodal, da je zdaj glavni cilj zagotovitev gladkega pristopa k ERM2 in prevzem evra ter nadaljnja priprava gospodarstva za uspešno delovanje znotraj EU. Odbor je opazil, da je Slovenija v mnogih pogledih pozitivno naravnana glede pristopa evro območju. Menijo tudi, da je Slovenija primerno konkurenčna, inflacija pa sicer pada, a ostaja nad povprečjem EU.

Odbor je poudaril, da sta eventuelni zgodnji pristop ERM2 in prevzem evra odvisna predvsem od znižanja inflacije na raven, ki jo predpisuje Maastrichtska pogodba in ki ne bo škodil konkurenčnosti, ko bo menjalni tečaj fiksni. Druge naloge so predvsem zagotoviti, da bosta fiskalna in plačna politika sposobni prenašati pretrese. Odbor je opozoril, da bi večje povečanje povpraševanja po kreditih lahko otežilo doseganje Maastrichtskih meril glede inflacije, pretreslo pa bi tudi bančni sektor.

Odbor je pohvalil nedavni padec inflacije. Dodali so, da je temu najbolj pripomogla stagnacija ekonomije v 2003 a ne sme se zanemariti tudi ukrepov v politiki, kot so upočasnitev padanja vrednosti tolarja. Odbor izvršnih direktorjev je pohvalil tudi težnje po omejitvi prevelikega zvišanja administrativnih in nadziranih cen z zahtevami po večji stroškovni učinkovitosti. V tem kontekstu so nekateri poudarili potrebo po nadaljnji liberalizaciji omenjenih cen. Pohvalili so tudi odločitev o ukinitvi indeksacije finančnih sporazumov.

Odbor je dodal, da mora monetarna politika imeti aktivno vlogo v obdobju pred vstopom v ERM2 z brzdanjem monetarnih razmer z namenom doseganja zmanjšanja inflacije ter z zaježitvijo morebitnih intenzivnih pritiskov na povpraševanje pod ERM2. Sicer so se strinjali s skrbjo Banke Slovenije, da bi monetarne omejitve sprožile pritok kapitala in vplivale na konkurenčnost, a so poudarili, da se monetarnih razmer ne bi smelo prezgodaj »zrahljati«.

Odbor je poudaril, da bi fiskalna politika morala težiti k zmanjševanju pritiskov na proračun povezanih s pristopom EU ter shajati s tveganjem morebitnega »booma« povpraševanja privatnega sektorja. Pozdravili so občutne ukrepe zmanjševanja izdatkov, ki so vpeljani v proračun 2004/05 in dodali, da je na te ukrepe treba posebej paziti v volilnem letu. Vendar pa so poudarili, da je nadaljnja racionalizacija izdatkov, še posebej na področjih zdravstvenega



varstva, izobraževanja in socialnih transferjev, bistvenega pomena, če želimo zagotoviti ciljno raven ravnovesja. Poudarjeno je bilo tudi, da bi bilo v primeru »booma« povpraševanja treba prihraniti vse presežne prihodke in se izogniti nadaljnjemu znižanju davščin na plačilne liste.

Izvršni odbor direktorjev je poudaril, da mora imeti plačna politika osrednjo vlogo pri zniževanju inflacije in varovanju konkurenčnosti. Pohvalili so oblasti za zmanjšanje vpliva indeksacije plač in zmanjšanje razpona plač v javnem sektorju ter jih spodbudili k utrditvi teh dosežkov na način restrikcije stroškov nove strukture plač. Dodali so, da lahko plačna politika pozitivno vpliva na znižanje inflacije na način zmanjšanja zviševanja plač nasproti produkcijski rasti, še posebej v netrgovinskem sektorju. Menijo tudi, da doseganje Maastrichtskih meril glede inflacije lahko upraviči začasni sporazum glede plač na državnem in gospodarskem nivoju pod vodstvom oblasti. Odbor je spodbudil vlado in socialne partnerje k popolni ukinitvi indeksacije plač in k prehodu na fiksni sistem plač, ki zagotavlja diferenciacijo plač glede na produktivnost.

Odbor je dodal, da je sistem bančništva v večini soliden. Opazili so, da banke menjavajo bolj tvegane posojilojemalce, kar je posledica povečane konkurence, in opozorili, da se bodo te težnje še povečale z večjimi apetiti po dobičku. S potencialom kreditnega »booma« in s tem povezanimi tveganji v času prevzema evra so opozorili proti rahljanju obstoječih smotnih predpisov. Namen Banke Slovenije, da dopolni nadzorstveno mrežo z vzpostavitvijo dinamičnih ukrepov, so ocenili za primernega ter dodali, da je treba razmisliti še o drugih smotnih ukrepih za zajezitev nihanj v rasti zadolževanja. Pohvalili so tudi trud Slovenije glede AML/CFT.

Izvršni odbor direktorjev je pozval oblasti k ohranitvi zagona strukturalnih reform na drugih področjih ter izboljšanju pogojev za razvoj privatnega sektorja. Pohvalili so dosežke liberalizacije električnega trga in transportnih storitev ter pozvali tako k nadaljnjemu napredku na področju naravnih plinov, telefonije in transportnega sektorja kot tudi k širšem privatizacijskem programu. Dodali so tudi, da močnejša konkurenca vodi k zniževanju cen in s tem lajša napore oblasti pri zniževanju inflacije. Koraki k prevzemu evra bi bili še večji z večjo liberalizacijo delovnega trga in višjo stopnjo udeležbe, še posebej med starejšimi delavci.

#### **4. MEDNARODNI DENARNI SKLAD V PRAKSI**

Mednarodni denarni sklad je igral pomembno vlogo v državah osrednje Evrope v obdobju tranzicije teh držav iz planskega v tržni ekonomski sistem.

## **4.1. MADŽARSKA**

Madžarska je postala članica Mednarodnega denarnega sklada leta 1982. Povod za včlanitev v Sklad je bila kriza podobna mehiški, s katero so finančni voditelji prepričali takratne politike, da za državo, kljub nasprotovanju Sovjetske zveze, ni druge alternative, kot da se za dosego lastne solventnosti včlani v sklad in črpa njegova sredstva. Članstvo je pridobila takoj, tudi sredstva iz stand-by aranžmaja, s čimer se je izognila morebitni krizi.

Nekaj časa je kazalo, da ukrepi, ki jih je pripravil sklad ob črpanju sredstev, dajejo pozitivne rezultate. Država je ob minimalni rasti bruto družbenega proizvoda hkrati uspevala obdržati stopnjo zunanje zadolženosti na podobno nizki ravni. Vendar so bili politični pritiski po štirih letih stagnacije rasti premočni, zato so pripravili ekonomske ukrepe za pospešitev rasti. Posledica ukrepov se je kazala v povečanju zunanjega dolga in naraščanju plačilno bilančnega primanjkljaja. Zaradi neposlušnosti in posledično neželenih rezultatov je sklad prekinil financiranje države v zadnjem delu stand-by aranžmaja, kar je tudi prvi in edini primer, ko je sklad zamrznil finančno pomoč državam pri preoblikovanju iz socialističnega v kapitalistični sistem.

Družbene spremembe v državi so vodili posamezniki, t.i. liberalni ekonomisti, ki so bili v začetku osemdesetih ob vstopu v sklad večinoma vodilni v ključnih upravnih institucijah države. Sklepamo lahko, da so simpatizirali s politiko sklada in jo tudi implementirali v politiko vlade. Zavedali so se tudi, da bodo le stežka izvedli načrtovane gospodarske reforme brez izdatne pomoči Sklada. Upamo si trditi, da je politika vlade v celoti odraz politike sklada, saj je moč najti neizpodbitne dokaze o pritiskih sklada na politiko vlade.

Izrazita prepletenost sklada in države nam služi kot dober pokazatelj vpliva prevladujoče doktrine sklada na posledično 'uspešen' gospodarski razvoj držav v tranziciji, saj je bila le redko katera država tako 'poslušna' kot Madžarska.

### **4.1.1. Ključne politike**

Politika Mednarodnega denarnega sklada je zapisana v t.i. pismih o nameri (org. Letter of Intent). Pisma so strogo zaupna. Tako lahko o učinkih navodil Mednarodnega denarnega sklada iz pisem ugibamo na podlagi dejanskih ukrepov vladne politike po posameznem črpanju sredstev.

Pomembnejši ekonomski dogodki, ki so zaznamovali sodelovanje med Madžarsko in Mednarodnim denarnim skladom so po kronološkem zaporedju zapisani v Prilogi.

Iz tabele je v Prilogi razvidno, da se je večina reform zgodila bodisi tik pred bodisi tik za črpanjem sredstev iz stand-by aranžmajev.

Če povzamemo vse ukrepe reforme (liberalizacija cen, devalvacija valute, odprava subvencij itn.) in sprejete zakone (zakon o gospodarskih družbah, zakon o trgih vrednostnih papirjev, zakon o privatizaciji itn.), lahko ugotovimo, da je bil cilj sklada vzpostaviti nadzorovano tržno ekonomijo in odpreti državo za tuje vlagatelje. V obdobju ob koncu osemdesetih je bila država podobna zahodnim državam v petdesetih letih. Slogan neoliberalistov »reforme za posojila« najbolje odraža kolektivni duh države v takratnem obdobju.

V začetku devetdesetih, po podpisu novega stand-by aranžmaja s skladom, je parlament s paketom novo sprejetih zakonov poslal državo na pot prostega tržnega gospodarstva.

Nagle spremembe, lahko bi jih poimenovali tudi »šok terapije«, so močno načele tekoči del plačilne bilance in državni proračun. V letih 1993 in 1994 je bil plačilnobilančni primanjkljaj višji od 3,5 mrd \$ in proračunski primanjkljaj višji od 6 % celotnega BDP. Obljube skladu o zmanjšanju primanjkljaja so bile vedno znova prelomljene in posledično preprečevale državi podpis novega stand-by aranžmaja s skladom, potrebnega za pridobitev posojil s strani komercialnih bank ali izdaje državnih obveznic na mednarodnem finančnem trgu. Boniteta države se je vztrajno zniževala.

Pod grožnjo bližajoče se insolventnosti je država v letu 1995 odobrila stabilizacijski paket. Stabilizacijski paket je predvideval znatno devalvacijo nacionalne valute, uvedbo carinskih zaščit, fiksne menjalnega tečaja okrog znane paritete, nacionalno varčevanje v zdravstvu, socialni, zamrznitev plač v javnem sektorju ipd. Sklad je odobral sprejeti stabilizacijski paket, ki pa kljub vsemu ni izpolnil vseh pričakovanj.

## **4.2. Vpliv politike Mednarodnega denarnega sklada**

Pri raziskavi uvedenih politik na ekonomskem in socialnem področju postane očitno, da so bile politike izbrane na podlagi ideoloških pogledov na svobodno gospodarstvo in osebno svobodo. Po sami implementaciji pa se je izkazalo, da je njihov rezultat naraščanje neenakosti, nazadovanje gospodarstva in slaba kakovost življenja za večino državljanov. Država se je znašla v začaranem krogu, ko se je implementacija ene napačne politike reševala z implementacijo drugačne, še bolj napačne politike in dala rezultat še slabši položaj države.

Zahteva sklada po zmanjšanju proračunskega primanjkljaja in uporaba predlaganih politik je povzročila še večji proračunski primanjkljaj. Izvor rasti primanjkljaja izhaja iz rapidnega povečanja odplačil državnega dolga, ki je iz 2 % BDP v letu 1980 narasla na 10 % v letu 1997. To je botrovalo k rasti inflacije, zmanjšanju povpraševanja ter proizvodnje. Sredstva

državnega dolga, namenjena povečanju dodane vrednosti človeškega kapitala so se preusmerila v financiranje nezaposlenih in socialno ogroženih ljudi.

Zahteva sklada po zmanjšanju inflacije in uravnoteženju tekoče plačilne bilance je povzročila rast obrestnih mer, ki so znatno presegle profitne marže v industriji. Posledično je bila industrijska aktivnost nizka in je na drugi strani preprečevala konsistentno ekonomsko rast.

Tako so plače v obdobju med letoma 1989 in 1996 realno upadle za 26 %, industrijska proizvodnja za 34 %. Povprečna plača v letu 1996 je tako znašala 200 \$ na mesec. Stopnja brezposelnosti je iz nič odstotkov leta 1989 narasla na 13 % v letu 1993. Negativni gospodarski kazalci so močno vplivali tudi na upad rojstev novorojenčkov, mladi so težje prišli do visoke izobrazbe, še težje do ustreznih služb.

### **4.3. Kritika Mednarodnega denarnega sklada**

Skupina domačih ekonomistov, združena v Zvezo madžarskih ekonomistov je izrazila nezadovoljstvo z rezultati vladnih reform po navodilih sklada. Opozarjali so, da politika sklada ni anticipirala dejanskih razmer na Madžarskem, razmer v Vzhodni Evropi, niti zgodovinskih izkušenj držav v regiji, med katerimi so se nekatere že uspešno približale razvitim državam.

Trdili so, da je potrebna nova ekonomska politika, ki ne bo monetarna, temveč uravnotežena ekonomska politika spleta iz naravnega delovanja trga in državnimi ukrepi v pozitivnem razmerju.

Madžarska se je v obdobju po letu 1996 podobno kot Slovenija naslonila predvsem na Evropsko unijo in njene institucije.

### **4.4. Primerjava ekonomskih kazalcev Madžarske s Slovenijo**

Spomnimo se, da Slovenija v času osamosvojitve in tranzicije v začetku devetdesetih let zaradi neurejenega statusa nasledstva članstva razpadle Jugoslavije pri skladu ni mogla črpati sredstev. Mednarodno pomoč je Slovenija poiskala pri t.i. evropskih institucijah, še posebej pri nemški centralni banki, kljub temu, da je bil sklad pripravljen Sloveniji nuditi pomoč pri reformah v obliki svetovanja.

Slovenija je namesto skladu priljubljene »šok terapije« ubrala bolj zmerno, kontinentalno pot.

Kljub temu, da sta se obe državi srečali s strukturnimi težavami tranzicijskega obdobja na podobnem geopolitičnem področju in da je Madžarska začela reforme že leta 1986, je Slovenija v prvi fazi tranzicije dosegla podobne stabilizacijske učinke kot Madžarska brez

presežnega zadolževanja države in plačilnobilančnega primanjkljaja ob razmeroma kontinuirani rasti bruto domačega proizvoda. Tako si bo Slovenija v drugi fazi tranzicije lahko privoščila, da bo nadaljnjo rast financirala s plačilno bilančnim in proračunskim primanjkljajem, Madžarska pa bo potrebovala za financiranje rasti gospodarstva dotok tujega kapitala, s katerim bo postopno odplačala visok zunanji dolg.

Po drugi strani pa je bil to tudi eden izmed ciljev sklada.

Tabela 4: Ekonomski kazalci Madžarske in Slovenije

Kazalec	1990		1991		1992		1993		1994		1995		1996	
	Mad.	Slo.	Mad.	Slo.	Mad.	Slo.	Mad.	Slo.	Mad.	Slo.	Mad.	Slo.	Mad.	Slo.
BPD (realna rast v %)	-3,5	-4,7	-11,9	-8,9	-3,1	-5,5	-0,6	2,8	2,9	5,3	1,5	4,1	1,3	3,1
BPD na prebivalca (v \$)	3.17	8.70	3.24	6.33	3.61	6.26	3.74	6.33	4.06	7.19	4.28	9.37	4.35	9.27
Cene dobrin (rast v %)	28,9	550	35	118	23	201	22,5	32,3	18,8	14,2	28,2	14,5	23,6	14,4
Brezposelnost (v % delovne sile)	1,9	4,7	7,5	8,2	12,3	11,5	12,1	14,4	10,4	14,4	10,4	13,9	10,5	13,9
Zaposlenost (rast v %)	-3,1	-3,9	-9,6	-5,1	-9,3	-4,1	-5	-1,8	-2,2	-0,4	-1,4	-0,5	-5,6	-0,5
Izvoz (v mrd \$)		4,1	9,3	3,9	10	6,7	8,1	6,1	7,6	6,8	12,8	8,3	14,2	8,4
Uvoz (v mrd \$)		4,7	9,1	4,1	10	5,9	11,3	6,2	11,2	7,2	15,3	9,3	16,8	9,2
Plačilna bilanca (mrd \$)	0,1	0,5	0,3	0,1	0,3	0,9	-3,5	0,2	-3,9	0,5	-2,5	0	-1,7	0,1
Proračunski presežek/deficit (v % BDP)	0,4	-0,3	-2,2	2,6	-5,5	0,2	-6,8	0,3	-8,2	-0,2	-6,5	0	-3,3	0,3
Zunanji dolg (v mrd \$)			22,6	1,9	21,4	1,7	24,6	1,9	28,5	2,3	31,7	3	25,9	4
Neposredne tuje naložbe (v mrd \$)	0,3	0	1,5	0	1,5	0,1	2,3	0,1	1,1	0,1	4,5	0,2	2	0,2
Tuje rezerve (v mrd \$)			3,9	0,1	4,3	0,7	6,7	0,8	6,8	1,5	12	1,8	9,8	2,3

Vir: Eurostat Yearbook 2004.

V Tabeli 4 so primerjani ključni ekonomski kazalci Slovenije in Madžarske. Obdobje primerjave je med leti 1990 in 1996. Kot je razvidno iz Tabele 4 ima Slovenija boljše kazalce. Realna rast BPD je v Sloveniji višja kot na Madžarskem, z izjemo v letu 1992. BPD na prebivalca je na Madžarskem v obdobju 1990 do 1996 v povprečju dvakrat nižji kot v Sloveniji. Cene dobrin so bile v Sloveniji, na začetku opazovanega obdobja, močno nad Madžarskimi, vendar se je stanje po letu 1993 začelo stabilizirati. Brezposelnost na Madžarskem je nižja, rast zaposlenosti pa je višja v Sloveniji. Plačilna bilanca Madžarske je na začetku opazovanega obdobja pozitivna, leta 1993 postane negativna. V Sloveniji je plačilna bilanca skozi celotno obdobje pozitivna, vendar pada. Madžarska samo v prvem letu prikaže proračunski presežek, sledi proračunski deficit do konca opazovanega obdobja. Slovenija zabeleži proračunski deficit v letih 1990 in 1994. Madžarska ima v opazovanem

obdobju v povprečju približno enajskrat višji zunanji dolg kot Slovenija. Madžarska ima več neposrednih tujih naložb in tujih rezerv v primerjavi s Slovenijo.

## 5. SKLEP

Lahko bi rekli, da je Mednarodni denarni sklad nekakšna vez med upniki, ki so gospodarsko razvite države, in med dolžniki, ki so države v razvoju. Pri svojem delovanju je deležen raznolikih oznak, npr. svetovni žandar, ki s trdo roko kroti upnike in dolžnike in jih usmerja k izhodu iz kriz, zanj velja tudi naziv kreditodajalec v skrajni sili (Lender of last Resort), ki s svojimi oblikami finančnih aranžmajev pomaga državi, ostri kritiki pa ga radi imenujejo za marioneto v rokah gospodarsko močnih držav.

Mednarodni denarni sklad, ustanovljen leta 1944 na bretton-woodski konferenci, ni niti razvojna niti komercialna finančna institucija, ampak predvsem institucija, na katero se države članice lahko obrnejo, ko imajo težave pri premagovanju plačilnobilančnih težav.

Manj kot dve leti po razglasitvi samostojnosti Slovenije, 15. 1. 1993, je postala Slovenija članica Mednarodnega denarnega sklada. Slovenija k skladu ni pristopila kot večina drugih držav. Članstvo v skladu je Slovenija pridobila z delnim nasledstvom članstva po razpadu Jugoslavije.

Madžarska je svojo finančno krizo začela reševati s članstvom v skladu. Na začetku je vse kazalo, da se je država odločila za pravo pot in da so nasveti sklada pravi. Cilj sklada je bil vzpostaviti nadzorovano tržno ekonomijo in odpreti državo za tuje vlaganje. »Šok terapija« pa ni pokazala zelenih rezultatov, saj je primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance vedno bolj rasel. Prišlo je tako daleč, da Madžarska ni več izpolnjevala pogojev, do katerih se je zavezala s pismom o nameri in sklad je prekinil črpanje sredstev z naslova sklenjenega stand-by sporazuma.

Slovenija zaradi neurejenega članstva po razpadu Jugoslavije ni mogla črpati sredstev s sklada. Mednarodni denarni sklad ji je bil sicer pripravljen pomagati, vendar se Slovenija ni odločila za to obliko pomoči. Deloma so botrovale tej odločitvi tudi slabe izkušnje in posledice, ki so se pojavile po »šok terapiji«, ki jo je sklad izvedel pri Jugoslaviji. Slovenija se je raje »naslonila« na institucije Evropske unije.

Slovenija in Madžarska sta se soočali s podobnimi težavami, ki jih je prinesla tranzicija. Kljub temu, da je Madžarska začela težave odpravljati veliko prej kot Slovenija, je slednja v prvi fazi tranzicije dosegla podobne stabilizacijske učinke kot Madžarska. Razlika je v tem, da je Sloveniji to uspelo brez presežnega zadolževanja države in plačilnobilančnega primanjkljaja, ob razmeroma kontinuirani rasti bruto domačega proizvoda. Tako ima Slovenija za drugo

fazo tranzicije veliko boljšo pozicijo kot Madžarska, saj bo nadaljnjo rast lahko financirala s plačilno bilančnim in proračunskim primanjkljajem. Madžarska pa bo za financiranje druge faze tranzicije potrebovala dotok tujega kapitala, s katerim bo postopno odplačala visok zunanji dolg.

## LITERATURA

1. Avirgan Tony, Whiteis-Helm Mark: Calls for Sharply Reduced Role for Institutions. [URL: <http://www.developmentgap.org/imf.html>], 1999.
2. Bošković Dragiša: Blizu Mehike, pa daleč od boga. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 1995, 4, str. 76.
3. Bošković Dragiša, Cvetko Marija: MDS išče kompas. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 1998, 40, str. 12.
4. Camdessus Michel: Crisis in Emerging Market Economies: The Road to Recovery. New York 1998 [URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/091598.htm>], 2004.
5. Gudac Toma: Yugoslavia in the world. Special edition in the honour of IMF and IBRD annual meeting, Export – press, Beograd, 1977, str. 203-210.
6. Jerkič Alenka: Članstvo Slovenije v Mednarodnem denarnem skladu. Banka Slovenije, Ljubljana 1993, 8 str.
7. Kopše Brigita: Mednarodni denarni sklad – Aktualna vloga in pomen, študentski prispevki. Naše gospodarstvo, Ljubljana 1999, 2, str. 137-143.
8. Lavrač Vladimir: Včlanjevanje Slovenije v Mednarodni denarni sklad. Bančni vestnik, Ljubljana 1992, 5, str. 125-128.
9. McConnell Dennis: IMF Staff Country Reports: Hungary, Kyrgyzstan, Poland [URL: <http://ecolu-info.unige.ch/archives/ceeman99/0287.html>], 1999.
10. Monbiot George: Poisoned Chalice. The Guardian. [URL: <http://www.guardian.co.uk/comment/story/0,3604,1021297,00.html>], 2003.
11. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : GV Založba, 2002. 682 str.
12. Mrak Mojmir: Svetovni jug v pasti dolgov. Ljubljana : Delavska skupnost, 1987, 321 str.
13. Mussa Michael: Argentina and the Fund: From Triumph to Tragedy. Washington DC : Institute for International Economics, julij, 2002. 90 str.
14. Odling – Smee John: The IMF and Russia in the 1990s. IMF working paper. [URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04155.pdf>], 2004.
15. Ribnikar Ivan: Monetarna ekonomija II. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 1999. 169 str.



16. Schuler Kurt: Fixing Argentina. [URL:<http://www.cato.org/pubs/pas/pa445pdf>], junij 2002.
17. Simoniti Iztok: Mednarodne organizacije, priročnik in vodič. Ljubljana : Delavska enotnost, 1985, 308 str.
18. Sjekloča Marko: Napačne poti in zmote argentinske gospodarske politike. Bančni vestnik, Ljubljana 2001, 6, str. 16-21.
19. Stanovnik Janez: Svet v dolgovih in Mednarodni denarni sklad. Ljubljana, DZS, 1985, 142 str.
20. Strašek Sebastjan: »Spill-over« učinki azijske krize. Reforme in gospodarska rast. Bilten EDB, Maribor, 1998, 81-88 str.
21. Velasco Andreas: Velike iluzije. Finance, Ljubljana 2002, 22, str. 16
22. Volčič Marija: Nauki mehiške krize. Gospodarski vestnik, Ljubljana 1995, 39, str. 48

## **VIRI**

1. Annual Report of the Executive Board for the Financial Year Ended April 30, 2004. [URL:<http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2004/eng/index.htm>], november 2004.
2. Evropa, Portal Evropske unije [URL:[http://europa.eu.int/index\\_sl.htm](http://europa.eu.int/index_sl.htm)], november 2004.
3. Eurostat Yearbook 2004. [URL:[http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?\\_pageid=1996,45323734&\\_dad=portal&\\_schema=PORTAL&screen=welcomeref&open=/&product=EU\\_yearlies&depth=2](http://epp.eurostat.cec.eu.int/portal/page?_pageid=1996,45323734&_dad=portal&_schema=PORTAL&screen=welcomeref&open=/&product=EU_yearlies&depth=2) ], december 2004.
4. International Monetary Fund [URL:<http://www.imf.org/>] januar 2004.
5. Sklep izvršnega odbora Mednarodnega denarnega sklada z dne 14. december 1992, (Uradni list RS, št. 2/93).
6. Zakon o članstvu Republike Slovenije v Mednarodnem denarnem skladu (Uradni list RS, št. 2/93)

## 8 PRILOGE

PRILOGA 1: Pomembnejši ekonomski dogodki sodelovanja Madžarske z Mednarodnim denarnim skladom

Leto	Dogodek
Maj 1982	Madžarska postane članica Sklada
<b>Dec 1982</b>	<b>Črpanje 475 mln SDR iz stand-by aranžmaja</b>
<b>Jan 1984</b>	<b>Črpanje 425 mln SDR iz stand-by aranžmaja</b>
Jan 1984	Prva izdaja državnih obveznic
Jan 1984	Znaten dvig cen dobrin
Jan 1984	Zakonska podlaga za ustanovitev mešanih družb s tujim lastništvom
Feb 1984	5% devalvacija nacionalne valute
Feb 1984	Izboljšanje uvoznih pogojev za mala podjetja
Apr 1984	Ukinitev uvoznih carin
<b>Apr 1984</b>	<b>200 mln \$ posojila od Svetovne banke</b>
Maj 1984	Resolucija ekonomskega sveta o delni liberalizaciji cen
Jun 1984	5% devalvacija nacionalne valute
Jul 1984	Nadaljevanje liberalizacije uvoza, naraščanje cen dobrin
Dec 1984	Znižanje carin
Jan 1985	Znaten dvig cen dobrin
Jan 1985	Uvedba deviznih računov
Jan 1985	Ustanovitev prvega podjetja s tujim lastništvom
Okt 1985	Ustanovljena podružnica ameriške banke Citibank v Budimpešti
<b>Jun 1986</b>	<b>174 mln \$ posojila Svetovne banke</b>
Jun 1986	Zakon o stečaju
<b>Jul 1986</b>	<b>100 mln \$ posojila Svetovne banke</b>
Sep 1986	Dovoljenje za prodajo na debelo zasebnim podjetjem
Feb 1987	Znaten dvig cen dobrin
Mar 1987	Prva likvidacija podjetja
Mar 1987	8% devalvacija nacionalne valute

Nadaljevanje Priloge

Leto	Dogodek
Mar 1987	Sprememba v cenovni politiki (delež prosto gibljivih cen raste)
Jun 1987	Narodna banka začne uporabljati elemente restriktivne monetarne politike
<b>Jul 1987</b>	<b>70 mln \$ posojila Svetovne banke</b>
Jul 1987	Liberalizacija trga obveznic
<b>Avg 1987</b>	<b>150 mln \$ posojila Svetovne banke</b>
Sep 1987	Parlament izglasuje radikalne ekonomske reforme
Nov 19887	Industrijska podjetja dobijo dovoljenje za poslovanje v tujini
Jan 1988	Uvedba davka na dodano vrednost
Feb 1988	Ustanovitev budimpeštanske borze vrednostnih papirjev
Maj 1988	265 mln SDR posojilo sklada iz stand-by aranžmaja
Jun 1988	Odprava subvencij pri COMECON izvozu
Avg 1988	Uvedba potrdil o depozitu
Okt 1988	Zakon o gospodarskih družbah
Nov 1988	Zmanjšanje subvencij na cene dobrin
Dec 1988	Zakon o tujih naložbah na domačem trgu
Jan 1989	Znaten dvig cen dobrin
Apr 1989	Prehod na računovodstvo v 'trdni' valuti (dolarji)
Maj 1989	Sprejetje zakona o privatizaciji
<b>Mar 1990</b>	<b>159 mln SDR posojila Sklada iz stand-by aranžmaja</b>
Maj 1990	Zakon o trgu vrednostnih papirjev
Sep 1990	(Pred)privatizacijski zakon
<b>Feb 1991</b>	<b>1.114 mln SDR posojila Sklada iz extended aranžmaja</b>
Maj 1991	Zakon o koncesiji
Maj 1991	Zakon o računovodskih izkazih
Sep 1991	Zakon o stečaju, likvidaciji
Okt 1991	Zakon o centralni banki
Nov 1991	Zakon o finančnih institucijah
Dec 1991	Popolna liberalizacija cen
Dec 1991	Popolna liberalizacija zunanje trgovine

Nadaljevanje Priloge

Dec 1991	Popolna odprava subvencij
Dec 1991	Nacionalna valuta postane konvertibilna v poslovnem svetu
<b>Sep 1993</b>	<b>340 mln SDR posojila Sklada iz stand-by aranžmaja</b>
Jan – Dec 1993	342 mln \$ posojila Svetovne banke za prenovu pokojninskega sistema
Dec 1993	Novela zakona o centralni banki
Mar 1995	Varčevalni paket (zamrznitev plač v državni upravi, zmanjšanje sociale)
Jan 1996	Začetek reform (zdravstvene, pokojninske)
<b>Mar 1996</b>	<b>264 mln \$ posojila Sklada iz stand-by aranžmaja</b>