

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

IMPLIKACIJE DELOVANJA MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA
V PRIMERU AZIJSKE IN MEHIŠKE FINANČNE KRIZE

Ljubljana, november 2008

BARBARA TOMC

IZJAVA

Študentka Barbara Tomc izjavljam, da sem avtor tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. Črta Kostevca, in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 06. 11. 2008

Podpis _____

KAZALO

UVOD	1
1 PREDSTAVITEV MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA.....	2
1.1 Nastanek in razvoj Mednarodnega denarnega sklada	2
1.2 Finančni viri IMF-a	3
1.3 Viri finančnih sredstev	4
1.4 Politika posojil.....	5
1.5 Finančni aranžmaji	5
2 IMF IN FINANČNE KRIZE 90-IH LET.....	7
2.1 Opredelitev finančnih kriz.....	7
2.2 Razlogi za nastanek krize	8
2.3 Možnost izognitve izbruha finančnih kriz.....	10
2.4 Vloga IMF-a.....	11
3 PRIMERI FINANČNIH KRIZ DEVETDESETIH LET	12
3.1 Primer Mehike.....	12
3.1.1 Mehika pred krizo in vzroki nastanka krize	12
3.1.2 Reševanje krize s strani IMF	14
3.1.3 Ugotovitve IMF glede nastanka mehiške krize.....	15
3.2 Azijska finančna kriza.....	16
3.2.1 Azija pred krizo in vzroki nastanka krize.....	17
3.2.2 Potek finančne krize	18
3.2.3. Reševanje krize s strani IMF.....	19
4 IMPLIKACIJE DELOVANJA IMF-A PRI REŠEVANJU MEHIŠKE IN AZIJSKE FINANČNE KRIZE.....	23
4.1 Sprejete reforme po mehiški finančni krizi	23
4.2 Sprejete reforme po azijski finančni krizi	24
4.3 Kritike in posledice delovanja IMF-a v mehiški in azijski finančni krizi.....	26
4.3.1 Kritike reševanja mehiške krize	26
4.3.2 Odziv IMF-a na kritike reševanja mehiške krize	28
4.3.3 Kritike reševanja azijske krize	29
4.3.4 Odziv IMF-a na kritike reševanja azijske krize	31
4.4 Priznane napake s strani IMF-a.....	32
5 ZAKAJ SVETOVNA EKONOMIJA POTREBUJE IMF?	33
SKLEP.....	35
LITERATURA IN VIRI	36
PRILOGA	

KAZALO TABEL

Tabela 1: Finančni paketi s strani IMF ter multilateralnih in bilateralnih virov za reševanje azijske finančne krize (v mlrd USD)..... 19

Tabela 2: Azijski in mehiški primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance v % BDP-ja od leta 1992 do leta 1997 24

KAZALO SLIK

Slika 1: Grafični prikaz obveznosti Mehike v tesobonosih v milijardah dolarjev od novembra 1994 do februarja 1996 14

Slika 2: Grafični prikaz dviga obrestnih mer v % glede na levo os in padec vrednosti deviznega tečaja glede na število enot domače valute za ameriški dolar na desni osi od junija 1997 do junija 1998..... 21

Slika 3: Grafični prikaz dviga obrestnih mer v % glede na levo os in padec vrednosti deviznega tečaja glede na število enot domače valute za ameriški dolar na desni osi od junija 1997 do junija 1998..... 22

Slika 4: Grafični prikaz povečanih kapitalskih pritokov pred izbruhom krize v % BDP-ja od leta 1983 do leta 1997 25

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Grafični prikaz deficita tekočega računa plačilne bilance v Azijskih državah v milijardah dolarjev od leta 1990 do 1996..... 1

Priloga 2: Grafičen prikaz ekonomske rasti izbranih azijskih držav (realna rast BDP-ja) 1

Priloga 3: Grafičen prikaz zunanjega dolga in deviznih rezerv izbranih azijskih držav v obdobju od januarja 1997 do junija 1997..... 2

Priloga 4: Grafičen prikaz rasti kreditov v Mehiki v % BDP-ja od leta 1980 do leta 1998..... 2

UVOD

Globalizacija svetovne ekonomije povečuje pretok kapitala med državami in pospešuje mednarodno menjavo, zaradi česar se posledično povečujejo tudi zahteve po stabilni in usklajeni denarni politiki največjih svetovnih gospodarstev. Zaradi hitrega svetovnega gospodarskega razvoja in hitrega razvoja posameznih držav se povečuje globalno neravnovesje, zaradi katerega so zahteve po usklajenosti še toliko višje. Odkloni v prepletenih kapitalskih tokovih zaradi povečane volatilnosti na finančnih trgih namreč lahko sprožijo finančno krizo, ki ponavadi prizadane majhna odprta gospodarstva, ki nanjo niso pripravljena.

Finančne krize, ki so pretresale gospodarstva držav v razvoju v devetdesetih letih, so bile posledica njihovega hitrega razvoja in rasti. Države so bile zaradi svoje odprtosti svetu izpostavljene učinkom globalizacije, s katero so se med vsemi najbolj povečevali kapitalski pritoki v države. Liberalizacija mednarodnih kapitalskih pritokov zahteva prilagodljiv finančni sektor v državi, ki je sposoben hitrega odziva na spremembe kapitalskih tokov, katerega pa obravnavane države v diplomskem delu niso imele vzpostavljenega. Slabosti finančnega sektorja in ekonomska neravnotežja v državah so tako z globalizacijo postajali vse večji, kar je botrovalo k izgubi zaupanja in umiku investitorjev iz držav, zamajalo temelje domačih ekonomij in prispevalo k izbruhu finančnih kriz, ki so močno zaznamovale celoten mednarodni finančni sistem v prejšnjem desetletju.

Glavno vlogo za preprečevanje, reševanje in ublažitev izbruha finančnih kriz na mednarodnem finančnem trgu prevzema Mednarodni denarni sklad. Mednarodni denarni sklad v obdobju nastanka kriz poskuša stabilizirati in preprečiti, da bi se negativni učinki prenesli na druga gospodarstva, prizadetim državam članicam pa pomaga z zagotovitvijo finančnih paketov za financiranje postavljenih programov prilagajanja nastalim razmeram. Čeprav je bil Mednarodni denarni sklad glede pomoči prizadetim državam in njegovega delovanja v kriznih razmerah devetdesetih let deležen mnogih kritik, pa je dejstvo, da je takšna mednarodna institucija na globalnem trgu nujno potrebna.

Namen diplomskega dela je prikazati implikacije delovanja Mednarodnega denarnega sklada v obdobju finančnih kriz devetdesetih let, in sicer na primeru mehiške in azijske finančne krize. V delu bom izpostavila nauke, ki jih je Mednarodni denarni sklad povzel iz obeh kriz, in reforme, z zasledovanjem katerih naj bi bilo njegovo delovanje v prihodnosti boljše in predvsem na podlagi katerih bi lahko krizo preprečil še preden bi izbruhnila.

Diplomsko delo je sestavljeno iz sedmih poglavij. V prvem vsebinskem poglavju se bom osredotočila na splošno predstavitev Mednarodnega denarnega sklada, v katerem bom za boljše poznavanje njegovega delovanja opredelila nastanek, razvoj, finančne vire, oblike in vire finančnih aranžmajev ter politiko posojil, na podlagi katere se odobri finančni paket tistim državam članicam, ki se srečujejo s težavami.

V drugem poglavju bom na splošno obravnavala finančne krize ter izpostavila razloge njihovega nastanka, možnosti, na podlagi katerih bi se izbruhu krize lahko izognili ter na kratko izpostavila splošen vidik vloge, ki jo ima Mednarodni denarni sklad na področju reševanja finančnih kriz.

V tretjem poglavju bom obravnavala mehiško in azijsko finančno krizo, kjer bom izpostavila razmere, ki so se v državah odvijale v obdobju pred pojavom krize, vzroke, na podlagi katerih je prišlo do izbruha krize, njen potek in reševanje obeh kriz s strani Mednarodnega denarnega sklada.

V četrtem poglavju se bom osredotočila na implikacije delovanja Mednarodnega denarnega sklada pri reševanju mehiške in azijske finančne krize, izpostavila pa bom tudi nauke in sprejete reforme po obeh omenjenih krizah ter kritike in odzive nanje, katerih je bil deležen Mednarodni denarni sklad. V petem poglavju pa bom predstavila vidike, zakaj svetovna ekonomija potrebuje inštitucijo kot je Mednarodni denarni sklad, ter zakaj globalni trgi brez take inštitucije ne bi mogli optimalno delovati.

1 PREDSTAVITEV MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA

Mednarodni denarni sklad ima pomembno vlogo v mednarodnem finančnem sistemu. Njegova vloga se je skozi leta od njegovega nastanka spreminjala, v obdobju finančnih kriz devetdesetih let pa je nastopil kot pomemben akter pri njihovem reševanju. V nadaljevanju bom zato predstavila njegov nastanek in razvoj.

1.1 Nastanek in razvoj Mednarodnega denarnega sklada

Mednarodni denarni sklad¹ je mednarodna monetarna organizacija, ki je bila ustanovljena leta 1944 skupaj s Svetovno banko kot del brettonwodskega denarnega sistema. Poglavitna ustanovna naloga IMF-a je bila kontroliranje stabilnosti deviznih tečajev in zagotavljanje zadostnih sredstev za financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev držav članic.

Značilnost IMF-a je predvsem v tem, da se nenehno razvija glede na konstantne spremembe globalnega ekonomskega in finančnega sistema. Skozi leta od njegovega nastanka so se v IMF-u spreminjale tako politika kot tudi oblika in višina sredstev za financiranje (izposoj), glede na spremembe na svetovnih trgih ali na specifične razmere v posamezni državi članici. Kronološko so spremembe v organizaciji IMF potekale (Overview of the IMF as a financial institution, 2001, str. 5):

- V letih od 1945 do 1960 si je IMF prizadeval za odstranitev trgovinskih ovir, ki so bile postavljene pred II. svetovno vojno. Njegova težnja je bila vzpostavitev takšnega mednarodnega sistema, v katerem bi se pospeševala mednarodna trgovina, v katerem bi bila zagotovljena mednarodna likvidnost in ki bi temeljil na stabilnih deviznih tečajih.

¹ V nadaljevanju bom Mednarodni denarni sklad poimenovala s kratico IMF, angl. *International Monetary Fund*.

Zasledovanje teh ciljev je bila poglobljena naloga IMF-a, vloga financiranja pa je bila v tem obdobju relativno majhna.

- V letih od 1961 do 1970 je IMF zaradi pritiskov na sistem fiksnega deviznega tečaja oblikoval nova posebna rezervna sredstva – SDR (angl. *Special Drawing Rights* ali posebne pravice črpanja) ter posebne posojilne pogodbe (angl. *Borrowing Arrangement*) z močnejšimi članicami, ki bi zagotovili potrebna sredstva v primeru pojava sistemske krize.
- V letih od 1971 do 1980 sta oba naftna šoka povzročila porast financiranja in oblikovanja novih oblik sredstev, črpanih iz posojil. Za to obdobje je značilen tudi porast ugodnih posojil, ki jih je IMF namenil najrevnejšim državam članicam.
- V letih od 1981 do 1990 je dolžniška kriza v državah v razvoju sprožila močan porast financiranja in visoko stopnjo pomoči prizadetim državam s strani IMF-a. IMF je tako prevzel glavno vlogo pri reševanju nastalih kriz.
- V letih od 1991 do 2000 se je odvilo več finančnih kriz v državah v razvoju, pri katerih je imel IMF glavno vlogo z vidika financiranja in pomoči. IMF je članicam odobril rekordne višine kreditov ter oblikoval nova finančna aranžmaja (SRF – angl. *Supplemental Reserve Facility* in CCL – angl. *Contingent Credit Lines*), katerih namembnost je bila prilagoditev IMF-a novim razmeram, predvsem zaradi povečanj liberalizacije kapitalskih tokov v svetu.
- Po letu 2000 je glavna naloga IMF-a z vidika finančnih kriz vzpostavitev takšnega sistema, ki bi vsem akterjem na mednarodnem finančnem trgu zagotovil jasen vpogled v ključne podatke določene države in zagotovil pravočasne informacije, na podlagi katerih bi bilo mogoče prepoznati začetek krize in preprečiti njen nadaljni razvoj.

1.2 Finančni viri IMF-a

Finančni viri sredstev, ki jih IMF potrebuje za svoje delovanje, predstavljajo kvote, zlato in drugi viri, katere bom predstavila v nadaljevanju.

Kvote

Glavni finančni vir IMF-a predstavljajo države članice, ki z vstopom v organizacijo vplačajo določen finančni prispevek oz. kvoto. Le-te so izračunane na podlagi višine bruto domačega proizvoda, višine deviznih rezerv in podatkov o tekočem računu plačilne bilance, ki izraža ekonomsko moč države. Večja je gospodarska moč države, višja je kvota, ki jo mora država vplačati. Pomembnost kvote za državo članico je predvsem v tem, da je od njene višine odvisna glasovalna moč² v organizaciji in da obseg kvote določa višino sredstev, ki je državi članici na voljo za izposajo v primeru plačilnobilančnih težav. Kvote naj bi tako zagotavljale financiranje držav s plačilnobilančnimi težavami, katere naj bi se črpale iz kvot tistih držav, ki imajo presežek v plačilni bilanci.

² Glasovalne pravice so določene z višino vplačane kvote. Amerika ima največ glasovalnih pravic, in sicer 371.743 (16,76 % vseh glasovalnih pravic), najmanj pa jih ima Palau (Filipinski otok), in sicer 281 oz. 0,01 %.

S pridružitvijo mora članica v organizacijo vplačati 75 % kvote v svoji nacionalni valuti, 25 % pa v SDR-jih (angl. *Special Drawing Rights* ali posebne pravice črpanja) ali v drugi konvertibilni valuti³. Konec avgusta 2008 je višina vseh vplačanih kvot znašala 217,4 milijarde SDR oziroma 341 milijard dolarjev⁴ (IMF quotas, 2008).

Zlato

Glede na tržno vrednost zlata⁵ znašajo IMF-ove zlate rezerve okoli 86,2 milijarde dolarjev, kot je bilo ocenjeno s strani IMF-a konec avgusta 2008. Glede na količino zlatih rezerv je IMF eden izmed največjih imetnikov zlatih rezerv na svetu. Zlate rezerve imajo natančno določene pogoje uporabe, in sicer lahko IMF zlato proda ali ga sprejme kot plačilo od določene države članice samo v primeru, da se s tem strinja 85 % vseh držav članic. Kakršnokoli drugo kupovanje zlata ali uporaba skozi druge transakcije pa je za IMF prepovedana (Gold in the IMF, 2008).

Drugi viri

Statut IMF-a dovoljuje za zagotavljanje zadostnih virov financiranja tudi zadolževanje pri centralnih bankah in vladah držav članic ter pri privatnih virih kapitala oz. na mednarodnem finančnem trgu (Mrak, 2002, str. 426).

1.3 Viri finančnih sredstev

Glede na to, da celotnega zneska vseh vplačanih kvot s strani držav članic ni mogoče uporabiti kot finančno pomoč⁶ tistim državam, ki imajo primanjkljaj v plačilni bilanci, ima IMF sklenjen sklop posebnih dogovorov oz. kreditnih linij z enajstimi vladami oz. centralnimi bankami industrijsko razvitih držav, znanih pod imenom GAB (angl. *General Arrangement to Borrow*). Na tej podlagi si lahko IMF izposoja sredstva za financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev tistih držav članic, ki so ali niso⁷ podpisnice sporazuma GAB.

Finančne krize sredi devetdesetih let so povzročile, da so se povečala sredstva za zadolževanje pri IMF-u, in sicer je konec leta 1998 stopil v veljavo nov sklop kreditnih linij, angl. *New Arrangement to Borrow* ali NAB. Sklop kreditnih linij NAB ima povsem enak namen kot GAB, in sicer da so v primeru posebnih potreb po likvidnih sredstvih le-ta IMF-u vedno dostopna. Obseg sredstev kreditnih linij iz GAB-a in NAB-a, ki so na voljo IMF-u,

³ Med konvertibilne valute v tem primeru štejemo dolar, funt, evro in jen. V teh valutah lahko pridružene članice vplačajo 25 % kvote.

⁴ 1\$ = 0,655274 SDR oz. 1 SDR = 1,526079 \$, sestavljen pa je iz košarice valut, in sicer jena, dolarja, evra in funta, v katerem je dolar udeležen 40 %.

⁵ Trenutna tržna vrednost zlata na dan 11. 10. 2008: 1 unča zlata = 849,9 \$ (1 unča zlata = 31,1035 g)

⁶ Razlog, da vseh vplačanih kvot ni mogoče uporabiti kot finančno pomoč, je v tem, da je le 25 % kvot vplačanih v konvertibilni valuti, 75 % pa v valuti, ki pogosto ni zamenljiva.

⁷ Zaradi pojava dolžniške krize so države podpisnice GAB sporazuma soglašale, da se lahko sredstva iz GAB uporabi tudi za reševanje plačilnobilančnih težav drugih držav članic.

znaša 34 milijard SDR oz. 54 milijard dolarjev (Mrak, 2002, str. 426 ; IMF borrowing arrangements: GAB and NAB, 2008).

Črpanje sredstev iz GAB-a in NAB-a je bilo najvišje v letih od 1995 do 1998, ko je IMF z rekordno odobrenimi finančnimi aranžmaji za financiranje finančnih kriz pomagal Mehiki, Aziji, Rusiji in Braziliji. V tem diplomskem delu se bom v nadaljevanju osredotočila na obravnavo primera mehiške in azijske finančne krize.

1.4 Politika posojil

Glavni namen IMF-a je zagotovitev finančnih sredstev oz. posojil tistim državam članicam, ki imajo plačilnobilančne probleme. Finančna pomoč, pridobljena s strani IMF omogoča državi, da obnovi svoje mednarodne denarne rezerve, stabilizira svojo nacionalno valuto in ponovno vzpostavi razmere za dobro ekonomsko rast. IMF-ova politika posojanja temelji samo na podlagi plačilnobilančnih težav, ne financira pa specifične projekte držav članic (IMF lending, 2008).

Količina odobrenih kreditov s strani IMF-a se je skozi čas spreminjala. Naftna šoka v sedemdesetih letih in dolžniška kriza v osemdesetih letih so izjemno povečali višino posojil, ki jih je IMF namenil prizadetim državam. V devetdesetih letih je zaradi kriz v hitro rastočih gospodarstvih močno naraslo povpraševanje po finančnih sredstvih IMF-a, kar se je odražalo v rekordno visoko odobrenih kreditih, katere je IMF izplačal glede na razmere države v krizi.

Proces odobritve posojila

Državam članicam so na voljo različni finančni aranžmaji, ki jih lahko črpajo iz sredstev IMF-a. Le-te lahko razvrstimo na aranžmaje, ki niso povezani s pogojevanji, ali na aranžmaje, ki so in zahtevajo za pridobitev sredstev usklajen program z IMF za odpravo plačilnobilančnih težav.

V primeru, da se za odobritev posojila zahteva program, IMF državi članici na podlagi prošnje za posojilo odobri posojilo v skladu z dogovorom, ki določa specifično politiko in ukrepe v državi članici, ki se bodo izvajali z namenom rešitve plačilnobilančnih problemov. Država članica oblikuje ekonomski program, s katerimi bo v državi zopet vzpostavila ravnovesje, katerega nato v pismu o nameri (angl. *Letter of intent*) predstavi članom izvršnega sveta IMF. Ko je dogovor odobren s strani izvršnega sveta IMF, se posojilo postopno v obliki obrokov namenja državi članici, dokler ekonomski program ni izveden in dokler se v državi zopet ne vzpostavi ravnovesje.

1.5 Finančni aranžmaji

Skozi leta je IMF oblikoval različne finančne aranžmaje, posebej prilagojene specifičnim razmeram določenih držav članic. Države s plačilnobilančnimi težavami lahko posojila črpajo

neposredno iz vplačanih kvot, ki predstavljajo redne vire sredstev IMF-a, ali iz finančnih aranžmajev, ki so financirani iz izrednih virov. (Mrak, 2002, str. 427 - 428).

Države z nizkim prihodkom si lahko izposodijo po izredno ugodni obrestni meri finančni aranžma, namenjen gospodarski rasti in znižanju revščine (angl. *Poverty Reduction and Growth Facility* - PRGF), na podlagi podrobnejšega programa, zasnovanega na podlagi strategij za zmanjševanje revščine. Državam z nizkimi dohodki je namenjen tudi aranžma za odpravljanje zunanjih šokov (angl. *Exogenous Shocks Facility* - ESF), kot so naravne katastrofe, spremembe v cenah ali konflikti in krize v sosednjih državah, ki imajo negativen vpliv na trgovino in razmere v državi.

Finančni pogoji za pridobitev ESF aranžmaja so ekvivalentni pogojem za pridobitev PRGF aranžmaja, ki sta najbolj ugodna od vseh aranžmajev znotraj IMF-a, namenjenih kriznim razmeram v državah. V zadnjih letih je bilo s strani IMF-a sklenjenih veliko posojil skozi finančni aranžma PRGF, saj je obrestna mera posojil komaj 0,5 odstotna, posojila pa imajo daljši rok vrnitve, in sicer morajo biti vrnjena v dobi od 5½ do 10 let (*The poverty reduction and growth facility (PRGF)*, 2007).

Brez posebnih ugodnosti so predvideni stand-by aranžmaji⁸ (angl. *Stand-By Arrangements – SBA*), ki so povezani z visoko stopnjo pogojevanja ter namenjeni tistim državam članicam, ki se srečujejo s kratkoročnimi plačilnobilančnimi problemi. V okvir sredstev stand-by aranžmajev spadajo sredstva višjih kreditnih tranš in sredstva iz SRF aranžmaja (angl. *Supplemental Reserve Facility*) ter sredstva iz CCL aranžmaja (angl. *Contingent Credit Lines*).

SRF in CCL aranžmaja sta bila ustanovljena z namenom kratkoročnega financiranja velikega obsega. Motiv za nastanek je bil predvsem v nenadni izgubi zaupanja v trg, ki se je pojavilo v nastajajočih trgih v devetdesetih letih, kar je vodilo v obsežne odtoke kapitala in zahteve po višjih posojilih, kot jih je IMF zagotavljal v preteklosti. V osnovi sta si aranžmaja zelo podobna, razlika je le v tem, da se pri SRF-ju sredstva črpajo iz IMF-a, pri CCL-ju pa je aranžma sklenjen samo za potencialno črpanje, ki je ali ni realizirano (Mrak, 2002, str. 430).

Z visoko stopnjo pogojevanja je povezan tudi EFF aranžma (angl. *Extended Fund Facility*), ki je bil oblikovan za pomoč tistim državam članicam, ki se srečujejo z dolgoročnimi plačilnobilančnimi težavami, ki so posledica strukturnih težav v gospodarstvih.

Z nizko stopnjo pogojevanja sta bila oblikovana aranžmaja CFF (angl. *Compensatory Financing Facility*) in aranžma za pomoč v kriznih razmerah (angl. *Emergency assistance*).

⁸ Mrak (2002, str. 436) razloži pomen stand-by aranžmaja kot kreditno linijo IMF-a, ki daje državi članici na voljo določeno vrednost deviznih sredstev, ki jih lahko črpajo v obdobju od 12 do 18 mesecev. Aranžma je odobren po pogajanjih, ki jih ima IMF z vlado in drugimi institucijami države članice. Neposreden rezultat teh pogajanj je t.i. pismo o nameri, ki ga vlada države članice pošlje IMF-u kot program ekonomske stabilizacije, kateremu bi stand-by aranžma dal finančno podporo. Samo ime stand-by tako tudi izhaja iz tega, saj pomeni podpirati oziroma stati ob strani.

CFF aranžma je bil oblikovan za pomoč državam, ki se srečujejo z nenadnimi izpadi izvoznih dohodkov ali z nenadnimi povečanju uvoznih stroškov, povzročenih zaradi nihanja cen blaga po svetu. Aranžma za pomoč državam v kriznih razmerah (angl. *Emergency assistance*) pa je namenjen tistim državam članicam, ki se soočajo z naravnimi katastrofami ali oboroženimi spopadi.

28. avgusta 2008 je bilo stanje posojil v organizaciji IMF naslednje: sredstva za posojila so znašala 201,0 milijarde dolarjev, neodplačana posojila so znašala 18,3 milijarde dolarjev, od katerih je bilo 6,3 milijarde dolarjev posojil, danih 57 državam članicam, odobrenih pod posebnimi in ugodnimi pogoji. Od leta 1962 je 38 držav prejelo več kot 2,9 milijarde dolarjev izredne pomoči s strani IMF-a (IMF lending, 2008).

2 IMF IN FINANČNE KRIZE 90-IH LET

Najbolj odmevne finančne krize prejšnjega desetletja so izbruhnile sredi devetdesetih let ter zajele območje vse od vzhodne Azije do Latinske Amerike. V tem poglavju bom finančne krize predstavila glede na opredelitev, razloge nastanka in glede na možnosti, s katerimi bi izbruh krize lahko preprečili ali se mu izognili. Predstavila pa bom tudi glavne pobude IMF-a za preprečevanje izbruha finančnih kriz in odpravljanja njihovih posledic.

2.1 Opredelitev finančnih kriz

Izraz finančna kriza je s strani različnih avtorjev različno obravnavan. Nekateri ga opredelijo kot situacijo, v kateri pride do nenadne izgube zaupanja v domačo valuto ali domač bančni sistem, medtem ko ga drugi obravnavajo kot situacijo, v kateri propadejo številni finančni in nefinančni subjekti. Čeprav ne obstaja neka splošna definicija finančne krize, pa obstajajo dejavniki in elementi, ki so skupni vsem. Caprio (1998, str. 16) v svojem delu navaja elemente, značilne za nastanek finančne krize:

- ekonomska neravnotežja,
- slaba kvaliteta in prenapihnjena vrednost premoženja,
- nerealni devizni tečaj domače valute,
- slabosti bančnega sistema,
- slaba makroekonomska politika,
- slabosti v upravljanju finančnih subjektov (slabo vodenje, pomanjkanje nadzora in informacij znotraj družb).

Vsi ti elementi so botrovali nastanku večine finančnih kriz. Glede na dejavnik oz. vzrok, ki je v določeni finančni krizi najbolj izražen, pa lahko finančne krize opredelimo na valutno, bančno in dolžniško krizo.

Valutna kriza

Za nastanek valutne krize je značilen špekulativni napad na domačo valuto države, kar povzroči močno devalvacijo oz. depreciacijo valute ali pa prisili centralno banko, da ohranjanja stabilnost deviznega tečaja s črpanjem sredstev iz deviznih rezerv ali z visokim povišanjem obrestne mere. Frankel in Rose (1996, str. 3) opredelita valutno krizo kot zlom valute, v katerem je valuta v enem letu depreciirala nominalno za najmanj 25 odstotkov, oziroma da se je povečala stopnja depreciacije za najmanj 10 odstotkov. Vključitev tega pogoja v definicijo valutne krize izloči tiste države, pri katerih je depreciacija valute posledica visoke inflacije.

Bančna kriza

Za nastanek bančne krize je pogosto kriva nesposobnost bančnega sistema za redno obnavljanje finančnih virov sredstev, kar pripelje do izgube zaupanja v bančni sistem in lahko povzroči krizo celotnega finančnega sektorja. Vzrok za nastanek bančne krize izhaja tudi iz poslabšanja naložbenega portfelja bank, kar pomeni povečevanje deleža slabih kreditov in nerazpoložljivosti informacij o kvaliteti portfelja. Bančna kriza traja dalj časa kot valutna kriza ter negativno vpliva na vse ekonomske aktivnosti v državi. Bančne krize so bile izjemno redke v petdesetih in šestdesetih letih, zelo pogoste pa so bile od sedemdesetih let naprej, predvsem v kombinaciji z valutno krizo (Mrak, 2002, str. 607; Hemming, Kell & Schimmelpfennig, 2003, str. 4).

Dolžniška kriza

Izbruh dolžniške krize temelji na nezmožnosti države pri zagotavljanju novih sredstev in obnavljanju starih kreditov, zaradi česar se povečuje zunanja zadolženost, ki preide v krizo. Predvsem padec privatnih kapitalskih tokov s strani javnega sektorja, zaradi nenadne izgube zaupanja v državo, vodi v zunanjo zadolženost države. Ko država ni več sposobna redno odplačevati svojih obveznosti do tujih kreditorjev in to tudi javno naznani, pride do izbruha dolžniške krize (Mrak, 2002, str. 574; Hemming et al., 2003, str. 4).

2.2 Razlogi za nastanek krize

Razloge za nastanek krize lahko delimo na zunanje, ki so večinoma posledica globalizacije, ter na notranje, ki izvirajo iz ekonomskih neravnotežij in slabosti določene države. Zunanje in notranje razloge za nastanek krize bom obravnavala v nadaljevanju.

Zunanji razlogi

Razloge za nastanek krize v državah v razvoju v devetdesetih letih lahko najprej iščemo v globalizaciji in nepripravljenosti držav na njene učinke. Globalizacija oz. združevanje domačega finančnega sistema z mednarodnimi finančnimi trgi in institucijami zahteva liberalizacijo domačega finančnega sektorja in kapitalskega računa plačilne bilance. Z

liberalizacijo se poveča pretok mednarodnega kapitala, prav tako pa se poveča aktivna udeležba domačih posojiljemalcev in posojilodajalcev na mednarodnem trgu. Države v razvoju so pogosto najbolj aktivni udeleženci v tem finančno globalizacijskem procesu, ki prinaša tako prednosti za države, ki so nanj pripravljene, kot tudi slabosti za tiste, ki niso. Države v devetdesetih, katere je kriza zajela, z odpiranjem mednarodnemu finančnemu trgu vsekakor na posledice globalizacije niso bile pripravljene.

Z liberalizacijo finančnega sistema disciplino na finančnem trgu vodijo tako domači kot tuji investitorji. V primeru nepravilnosti na finančnih trgih se lahko le-ti začnejo obnašati neracionalno, špekulativno in moralno tvegano. Takšne nepravilnosti lahko zamajejo tudi tiste države, ki imajo zdrave temelje. Prav tako lahko temelje zdrave ekonomije zamajejo zunanji šoki, ki niso povezani z nepravilnostmi na mednarodnem trgu kapitala. To se lahko zgodi v primeru, ko država postane preveč odvisna od tujih kapitalskih pritokov, pri katerih lahko nenadna sprememba in izpad povzročita finančne težave in drastičen upad ekonomskih aktivnosti. Visoki kapitalski pritoki so bili značilni za države v razvoju v devetdesetih, predvsem zaradi ugodne obrestne mere in hitrega gospodarskega razvoja v teh državah. Pomanjkanje nadzora nad pritoki kapitala, neracionalno obnašanje investitorjev in slabosti domače ekonomije pa so botrovali k izbruhu finančnih kriz (Schmukler & Zoido-Lobaton, 2001, str. 8 - 11).

Notranji razlogi

Notranje razloge za nastanek krize lahko opredelimo glede na naravo neravnovesij v določeni državi, ki so pogosto značilna za tekoči del plačilne bilance, proračun ali kapitalske tokove, ali pa glede na težave, ki so povezane s posojili. To pomeni, da je razlog nastanka krize predvsem zaradi velikih kratkoročnih finančnih potreb posojiljemalcev in njihove nezmožnosti odplačevanja tako dolgoročnih kot tudi kratkoročnih obveznosti. Razlogi za nastanek finančnih kriz pogosto niso jasno opredeljeni, saj se dejavniki, ki jih povzročijo, med seboj prekrivajo. Dejstvo je, da neravnovesja v določenem sektorju negativno vplivajo tudi na druge sektorje oz. povzročijo, da se nastanek krize v določenem sektorju razširi tudi na druge (Eye of the storm, 2002).

Neravnovesja kapitalskih tokov, ki povzročijo poglobljanje fiskalnega in plačilnobilančnega dolga, so značilna za obdobje pred izbruhom finančne krize. Indonezija in Koreja sta bili dober pokazatelj, da lahko finančna kriza izbruhne tudi v primeru, ko fiskalni in plačilnobilančni dolg še nista povsem v rdečih številkah. Ti državi so bili ranljivi bolj zaradi valutnih neskladij v bilancah podjetij, kar je bil rezultat kratkoročnega zadolževanja v tujini in dolgoročnega najemanja posojil na domačem trgu. Ta slabost lahko neopazno traja leta in postane opazna samo v primeru, ko državo nenadno prizadane negativen šok, ki razkrije valutna neskladja, zaradi katerih investitorji prenehajo zagotavljati nova finančna sredstva, kar lahko pripelje do izbruha finančne krize.

Minsky⁹ (Bain & Howells, 2007, str. 351), eden izmed največjih teoretikov finančnih kriz, je vzroke pojava finančnih kriz pojasnjeval z nadpovprečno gospodarsko rastjo in povečanimi pritoki denarnih sredstev v državo. Zaradi povečanih denarnih pritokov imajo podjetja presežna denarna sredstva, zaradi katerih prevzemajo nadpovprečna tveganja, osebna tveganja vodstva teh podjetij pa so omejena. Minsky (Bain & Howells, 2007, str. 351) tak način investiranja privatnega sektorja poimenuje špekulativno investiranje, ki vodi v Ponzi fazo financiranja¹⁰, kar pomeni, da ugodna gospodarska rast nadaljuje trend prevzemanja nadpovprečnih tveganj za osebne koristi¹¹, po drugi strani pa tekoča denarna sredstva iz poslovanja podjetja kmalu ne zadoščajo več za pokritje obveznosti iz financiranja. Na tej Ponzi stopnji je tako le še vprašanje časa izbruha finančne krize.

Likvidnostno tveganje je prav tako večje, če ima država kot posojiljemalec visoko stopnjo kratkoročnih kreditov, vključno s srednjeročnimi in dolgoročnimi krediti, ki zapadejo v kratkem času glede na razpoložljiva likvidna sredstva države¹². Visoko razmerje med višino kratkoročnih kreditov in razpoložljivimi likvidnimi sredstvi, je močan dejavnik oz. vzrok za nastanek finančne krize¹³. Likvidnostno tveganje, ki vodi v nesolventnost države, je značilno tudi za države z visokim zunanjim dolgom glede na izvoz ali BDP. Ko država ni več sposobna poravnati svojih obveznosti do tujine, je izbruh valutne krize težko preprečiti, depreciacija domače valute pa le še poglobi obveznosti, ki jih ima država v tuji valuti (Eye of the storm, 2002).

2.3 Možnost izogitve izbruha finančnih kriz

Da država lahko prepreči nastanek finančne krize, potrebuje stabilno makroeknomsko politiko in trden finančni sistem. Stabilen okvir makroekonomske politike spodbuja gospodarsko rast, vzdržuje nizko stopnjo inflacije, ima nizek proračunski primanjkljaj in uravnoteženo plačilno bilanco. Od uravnotežene plačilne bilance je odvisna stopnja gospodarske rasti in realna obrestna mera, po kateri si država lahko izposoja. Stabilnost v državi pa ima tudi drugačen pomen, in sicer je od stabilne ravni odvisno, kakšna je sposobnost države, da se lahko upre različnim šokom, ki jo prizadanejo. V vsakem primeru je velik plačilnobilančni primanjkljaj zaskrbljavajoč, predvsem v primeru, ko je financiran s kratkoročnimi posojili oz. ga država ne more več financirati. Primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance, financirani z dolgoročnimi posojili in večinoma s tujimi direktnimi finančnimi sredstvi, pa so uravnoteženi in ne predstavljajo nevarnosti.

Velik obseg kratkoročnih pritokov v državo je pogosto odraz visokih domačih obrestnih mer. Problem kapitalskih pritokov s tega naslova poskušajo države rešiti z utrditvijo zmerne

⁹ Hyman Minsky (1919-1996) je bil ameriški ekonomist in profesor ekonomije na Washingtonski univerzi v St. Louisu. Ukvarjal se je predvsem z raziskavami finančnih kriz, predvsem za boljše razumevanje in razlago njihovih karakteristik.

¹⁰ Ponzi faza je poimenovana po Hyman-u Minskem.

¹¹ Prevzemanje nadpovprečnih tveganj za osebne koristi pomeni, da je vodstvo podjetij prevzemalo takšne vrste tveganj z namenom doseganja nadpovprečnih rezultatov, na podlagi katerih bi bilo vodstvo bogato nagrajeno.

¹² Kot likvidna sredstva so mišljene devizne rezerve.

¹³ Ta dejavnik je bil slabost vseh nastalih finančnih kriz v devetdesetih letih.

stopnje inflacije, s katero se srečujejo, in s poostreno fiskalno politiko. Poostrena fiskalna politika je prva obramba, ki jo postavi država proti izbruhu finančne krize, druga obramba pa je povečanje fleksibilnosti deviznega tečaja (Fischer, 1997).

Stabilnost finančnega sistema je ključna za države, ki se srečujejo s finančno krizo in odpravljanjem posledic krize. Za stabilen finančni sistem je potrebno izboljšati nadzor in merila za presojanje, kar dosežemo z zagotovitvijo kapitalske ustreznosti bank, postavitve ukrepov za slaba posojila, omejitev za dana posojila, izdajanja informacij o finančnem stanju bank ter z zagotovitvijo takojšnje obravnave nesolventnih inštitucij. Uvajanje teh ukrepov in sprememb v bančni sistem, ki je že v težavah, je pogosto zelo težka naloga, vendar nujna za države, ki se želijo krizi izogniti ali odpraviti njene posledice. Prav tako je nujno zagotavljanje pravočasnih in kvalitetnih informacij glede stanja bančnega sektorja, saj lahko le dobro informiran trg postavlja dobre odločitve in prepreči slabe. Ključ ekonomsko uspešne države in njene gospodarske rasti je tako v zdravem bančnem in finančnem sistemu.

2.4 Vloga IMF-a

IMF je institucija, ki stoji v središču mednarodnega finančnega sistema in ki ima v svetovni ekonomiji ključno vlogo pri upravljanju s kriznimi razmerami. Poglavitna naloga, h kateri stremi, je predvsem preprečevanje kriz, bolj kot njihovo reševanje, zato si prizadeva vzpostaviti nadzor nad učinki držav članic, s katerimi vplivajo na celotno svetovno ekonomijo. IMF poudarja, da v prvi vrsti ni posojilodajalec v skrajni sili, ampak institucija, ki državam omogoči sredstva za preprečevanje kriz.

Glede na spremembe, ki jih je prinesla globalizacija in na trende, ki se hitro širijo zaradi napredka v tehnologiji in komunikaciji, se je moral prilagoditi tudi IMF ter sprejeti določene ukrepe. Kot institucija v centru mednarodnega finančnega sistema je njegova naloga predvsem zagotoviti gladko delovanje mednarodne ekonomije, vzpostaviti hitrejšo odzivnost na spremembe in biti pripravljen na izzive, ki se močno razlikujejo od tistih iz leta, ko je bil ustanovljen. Dejstvo pa je, da so se z globalizacijo hitro povečevali izzivi in nepravilnosti, zaradi česar je IMF prevzemal vse več vlog in odgovornosti. To je tudi razlog, da je bil IMF pri svoji poglavitni nalogi – preprečevanju kriz – pogosto manj uspešen (Globalization: the role of the IMF, 2006, str. 3 - 7).

Vloga IMF-a je predvsem stabilizirati mednarodni finančni sistem v obdobju preprečevanja finančne krize in ublažitev njenega izbruha. Prispevek IMF-a za preprečitev krize je predvsem izvajanje nadzora, tehnična pomoč in oskrba s pravimi informacijami, za ublažitev pojava finančne krize pa IMF prizadetim državam pomaga s posojili oz. financiranjem za prilagoditev nastalim razmeram.

Vse od pojava finančnih kriz devetdesetih let daje IMF velik poudarek nadzoru razvijajočih se trgov, ki se izvajajo v obliki rednega poročanja izvršnemu svetu IMF-a, od koder se o možnostih nastanka problemov opozori vlado države in jo pozove k ukrepanju. Učinkovitost

nadzora s strani IMF-a pa je omejena, predvsem ker države, ki so opozorjene, ne ukrepajo ali ker niso sposobne hitrega odziva na nastajajoče težave. Prav tako je IMF tudi omejen glede dostopa do pravih informacij in njihove objave, predvsem zaradi napačnega razumevanja objave le-teh v smislu povzročanja krize v državi, namesto njenega reševanja (Fischer, 1997).

Poleg aktivnosti nadzora IMF zagotavlja tudi tehnično pomoč državam članicam z namenom okrepiti finančni sistem, davčni sistem, monetarno politiko in sistem deviznega tečaja ter v državi oblikovati primerno makroekonomsko, finančno in strateško politiko. Za države, ki so članice IMF-a, predstavlja tehnična pomoč ugodnost, saj je odobrena brezplačno, okoli 90 % prejemnic pa je predvsem držav z nizkimi prihodki in držav, ki zaidejo v težave.

Naloga IMF-a je tudi, da državam članicam vrne upanje in jim zagotovi sredstva, s katerimi lahko odpravijo plačilnobilančne težave brez sprejemanja neprimernih ukrepov, s katerimi bi porušile nacionalno ali mednarodno blaginjo. S tem namenom IMF vedno prevzame vlogo arhitekta za reševanje finančne krize, in sicer da državi zagotovi potrebna sredstva, s katerimi odpravi krizo in poskuša zmanjšati njene posledice (Krueger, 2003).

3 PRIMERI FINANČNIH KRIZ DEVETDESETIH LET

V obdobju devetdesetih let prejšnjega stoletja so svetovno gospodarstvo pretresale finančne krize, ki so zajele hitro rastoča gospodarstva določenih držav. V nadaljevanju bom obravnavala finančno krizo, ki je izbruhnila v Mehiki in Aziji.

3.1 Primer Mehike

Mehika je bila prva država, v kateri je leta 1994 izbruhnila finančna kriza. V nadaljevanju bom predstavila, kakšne so bile razmere v državi pred krizo ter splet dogodkov, ki so povzročili izbruh krize, prav tako pa bo govora o reševanju krize s strani IMF-a.

3.1.1 Mehika pred krizo in vzroki nastanka krize

Vse več izzivov, s katerimi se srečuje IMF pri preprečevanju in reševanju mednarodnih finančnih kriz, je, paradokсно, posledica ekonomskega napredka. Od leta 1988 do leta 1993, je Mehika ob pomoči IMF-a okrepila proces makroekonomske stabilizacije in strukturnih sprememb, s katerim je začela po dolžniški krizi leta 1982. Njena strategija je temeljila na doseganju zunanje sposobnosti države in postavljanju temeljev za rast privatnega sektorja. Strategija je bila zasnovana na poostreni finančni politiki, celovitih strukturnih reformah na področju privatizacije in liberalizacije mednarodne trgovine ter na prestrukturiranju zunanjega dolga.

Rezultat sledenja postavljenim strategijam je bil zelo uspešen na več področjih. Mehika je uspela znižati fiskalni deficit, visoko inflacijo, povišala se je tudi gospodarska rast. Prestrukturiranje zunanjega dolga je utrdilo poti za ponovni uspeh na mednarodnih finančnih

trgih ter povečalo privatne kapitalske pritoke glede na velik porast v mednarodnih rezervah (Lustig, 1995, str. 4).

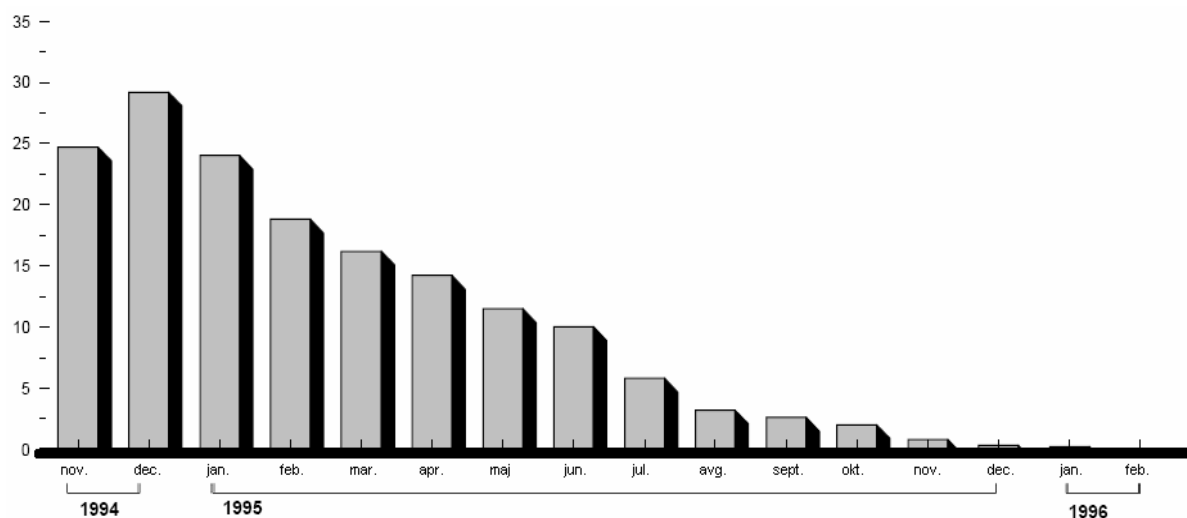
Glede na uspešne rezultate, ki jih je Mehika dosegala do konca leta 1993, bi se lahko vprašali, kaj je šlo narobe, da se je z vstopom v leto 1994 situacija povsem obrnila. V začetku leta 1994 so bile v ekonomski poziciji Mehike že prisotne slabosti, ki so pomembno vplivale na izbruh krize. Primanjkljaj v tekočem delu plačilne bilance je bil večinoma financiran s kratkoročnimi kapitalskimi pritoki, povzročila pa sta ga predvsem precenjenost mehiškega pesa in zmanjšanje varčevanja privatnega sektorja, zaradi česar je vzdržnost deficita postala vprašljiva. IMF je Mehiko opozoril na nujnost zmanjšanja zunajnega primanjkljaja v tekočem delu plačilne bilance za zmanjšanje ekonomske občutljivosti v primeru nenadnih izpadov kapitalskih tokov (Whitt, 1996, str. 1 - 4).

Mehiška ekonomska pozicija se je v letu 1994 še poslabšala zaradi neugodnih situacij tako doma kot v tujini, zaradi pomanjkljive odzivnosti mehiške politike in slabih informacij o njenem ekonomskem položaju. Vzroke finančne krize bi lahko iskali v medsebojnem delovanju številnih kompleksnih finančnih, ekonomskih in političnih faktorjev, ki so se razvili v obdobju pred decembrom leta 1994. Po raziskavah s strani GAO¹⁴ (Mexico financial crisis, 1996, str. 66 - 73), je mehiška finančna kriza izvirala iz rastočih neskladij med mehiško monetarno in fiskalno politiko ter sistemom deviznega tečaja. K povečevanju neskladij so pripomogle tudi bližajoče se predsedniške volitve, zaradi katerih mehiške oblasti niso sprejele določenih ukrepov, kot sta povišanje obrestne mere ali devalvacija mehiškega pesa, s katerimi bi lahko zmanjšali nastala neskladja. Temeljna politična neskladja, katera so se poslabševala zaradi neodzivnosti mehiških oblasti, so omajala zaupanje investitorjev v politično in ekonomsko stabilnost Mehike in povzročila špekulacije glede devalvacije mehiškega pesa.

Vsi ti dogodki so oslabilo peso, ekonomsko ranljivost pa je povečalo izdajanje novih oblik kratkoročnih vrednostnih papirjev s strani mehiških oblasti, imenovanih tesobonos, ki so bili vezani na ameriški dolar. Tesobonosni so bili izredno zanimivi za tuje investitorje, saj so vsebovali devizno klavzulo, ki jih je izenačevala z donosnimi, v dolarjih denominiranimi instrumenti. S tesobonosni in črpanjem deviznih rezerv je Mehika tako financirala del svojega dolga, po drugi strani pa je poglobila primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance. V začetku decembra 1994 so obveznosti v tesobonosih, kot kaže Slika 1, z dospeljem v letu 1995, znašale že 28,7 milijarde dolarjev, mednarodne devizne rezerve pa so padle na raven 12,9 milijarde ameriških dolarjev, ki ni več zadostovala za pokritje kratkoročnega dolga. Zaradi poglobitve primanjkljaja tekočega dela plačilne bilance, ki je konec leta 1994 znašal 8 % BDP-ja, ter zaradi vseh nastalih dejavnikov, je postala Mehika ranljiva in izpostavljena finančni krizi (Arner, 2007, str. 25).

¹⁴ GAO je angleška kratica za *Government Accountability Office* – oddelek za odgovornost vlade in je podaljšana roka Kongresa Združenih držav.

Slika 1: Grafični prikaz obveznosti Mehike v tesobonosih v milijardah dolarjev od novembra 1994 do februarja 1996



Vir: *Mexico financial crisis: origins, awareness, assistance and initial efforts to recover, 1996, str. 13, graf 5.1*

Vsi ti dejavniki, vključno z objavo 15 odstotne devalvacije¹⁵ pesa konec leta 1994, so povzročili izgubo zaupanja s strani tujih investitorjev, saj je postalo jasno, da država ne bo mogla odplačati svojih kratkoročnih obveznosti do tujine. Finančna kriza je tako postala neizbežna (Mrak, 2002, str. 612).

3.1.2 Reševanje krize s strani IMF

Problematične situacije, ki se je pojavila v decembru leta 1994, Mehika ni uspela rešiti z devalvacijo pesa, niti s prehodom iz fiksnega na sistem fleksibilnega deviznega tečaja zaradi ogromnih izgub deviznih rezerv. Zaradi velikih kratkoročnih obveznosti Mehike do tujine je peso še vedno močno depreciral, zaupanje s strani investitorjev je bilo popolnoma izgubljeno, zato Mehiki ni preostalo drugega, kot da oblikuje strog program prilagajanja v sodelovanju z IMF in zaprosi za finančno pomoč za financiranje oblikovanega programa.

Finančna pomoč Mehiki je vsebovala tri pakete. Prvi paket je IMF odobril 1. februarja, in sicer 18 - mesečno stand-by posojilo, ki je znašalo 17,8 milijarde \$ za program, ki ga je Mehika oblikovala za obdobje med leti 1995 in 1996, od katerega je bilo 7,8 milijarde \$ Mehiki na voljo takoj. Ostala dva paketa posojil, ki sta temeljila na dogovorih Mehike z IMF, sta znašala 20 milijard \$ iz sredstev proračuna ZDA, imenovanega angl. *Exchange Stabilization Fund*, in kratkoročna pomoč v višini 10 milijard \$, ki so jo skozi Banko za mednarodne poravnave prispevale G-10 centralne banke¹⁶ (Camdessus, 1995a).

¹⁵ Zaradi pristiskov na domačo valuto, devalvacija pesa ni bila dovolj, zato je morala Mehika preiti iz sistema fiksnega deviznega tečaja na sistem fleksibilnega deviznega tečaja.

¹⁶ Skupina G-10 centralnih bank sestavlja centralne banke 10 industrijsko razvitih držav, in sicer Kanade, Francije, Italije, Nemčije, Japonske, Velike Britanije, ZDA (ta skupina je imenovana tudi G-7) ter držav Belgije, Nizozemske in Švedske (zraven pa bi lahko šteli še Brazilijo in Švico).

Finančni aranžma, ki ga je IMF odobril Mehiki, je bil po višini sredstev največji paket, ki ga je IMF kdaj koli odobril katerikoli državi članici glede na njeno višino kvote v skladu. Višina odobrenega aranžmaja je bila upravičena s poslanstvom IMF-a¹⁷, in sicer da državam članicam povrne zaupanje z zagotovitvijo potrebnih sredstev iz sklada, ki so jim začasno dana v uporabo pod ustreznimi pogoji, z namenom odprave nepravilnosti v plačilni bilanci brez sprejemanja neprimernih ukrepov, s katerimi bi porušili nacionalno ali mednarodno blaginjo. Arner (2007, str. 25) zagovarja stališče, da bi se bilo brez takojšnje finančne pomoči s strani IMF-a in ZDA, težko izogniti rušenju nacionalne in mednarodne blaginje in preprečiti, da se kriza v Mehiki ne bi prenesla še na ostale države. Z namenom potrebe po zaščiti mednarodnega finančnega sistema, preprečitve popolnega kolapsa Mehike in razširitve na ostale države v razvoju, so IMF in ZDA ukrepali takoj, čeprav tako ogromnega obsega finančne krize še niso predvidevali.

Izredna pomoč, ki je bila odobrena Mehiki, je bila utemeljena s sprejetim strogim programom ekonomske stabilizacije, ki ga je mehiška vlada izdala 9. marca leta 1995. Cilj ekonomskega plana je bil ponovna vzpostavitev finančne stabilnosti, okrepitev javnih financ in bančnega sektorja, ponovna pridobitev zaupanja in postavljanje temeljev za dolgoročno gospodarsko rast. Ekonomski plan se je nananašal tudi na monetarno in fiskalno politiko, politiko deviznega tečaja, bančno politiko, socialno in dohodkovno politiko ter na izboljšano transparentnost države (Arner, 2007, str. 26).

Ambiciozen cilj, ki ga je Mehika navedla kot prvega, je bil znižati deficit tekočega dela plačilne bilance, in sicer za najmanj 1 % BDP-ja v letu 1995, in obvladati inflatoren učinek depreciacije mehiškega pesa. Program za doseg te ciljev je temeljil na poostreni fiskalni in močni monetarni politiki, prav tako pa je program sledil tudi privatizaciji in liberalizaciji javnega sektorja, vključno z ukrepi zaščite revnih pred kratkoročnimi škodljivimi vplivi v procesu prilagajanja. Izvajanje sprejetega programa je že po enem letu od izbruha krize pokazalo dobre rezultate, in sicer je imela mehiška trgovinska bilanca presežek, peso si je opomogel napram dolarju, zniževanje domače obrestne mere in stabilizacija deviznega tečaja pa sta obnovila zaupanje tujih investitorjev, kar je bil dober pokazatelj stabiliziranja finančne situacije v državi. Po enem letu od izbruha finančne krize je bila mehiška ekonomija tako že na poti okrevanja (Camdessus, 1995a).

3.1.3 Ugotovitve IMF glede nastanka mehiške krize

Izbruh mehiške finančne krize je zastavljal mnoga vprašanja. Tako IMF kot Svetovna banka sta po pojavu finančne krize v Mehiki razvila vrsto študij, s katerimi sta poskušala razložiti nastanek finančne krize in predvsem razrešiti vprašanje, zakaj so mednarodne finančne inštitucije spregledale zgodnje opozorilne znake, ki so kazali na možnost pojava krize. Skozi leto 1995 je bila med mednarodnimi finančnimi institucijami in investitorji vrsta razprav, s

¹⁷ Poslanstvo IMF-a je zapisano v statutu, in sicer v "Členu I izmed Členov sporazumov" (Article I of Articles of Agreement).

katerimi so poskušali razrešiti ta vprašanja. Ortiz¹⁸ (Fernandez - Arias & Hausmann, 2000, str. 61) navaja izmed ugotovitev, ki so jih sklenile mednarodne finančne inštitucije, predvsem neučinkovite informacije in pomanjkanje transparentnosti, zaradi katerih so bili opozorilni znaki spregledani. Kot rezultat tega dejstva, je IMF ustanovil standarde za širjenje posebnih podatkov (angl. *Special Data Dissemination Standards – SDDS*), katerih namen je bil zagotavljanje vnaprejšnjih informacij tržnim gospodarstvom glede razvoja hitro rastočih gospodarstev.

Zaključki IMF-a, glede dejavnikov nastanka krize v Mehiki so bili precenjenost domače valute, akumulacija kratkoročnega dolga, obsežni kapitalski pritoki v obdobju pred krizo in visoka inflacija. Vsi ti dejavniki, v kombinaciji s šibkim finančnim sistemom države, so vodili v izbruh finančne krize, katera je predstavljala nevarnost, da bi se razširila tudi na druga tržna gospodarstva v razvoju. Ugotovitev, zakaj se mehiška kriza ni prenesla na druge ekonomije, je po mnenju Ortiz-a (Fernandez - Arias & Hausmann, 2000, str. 62) kot prva kratka faza zanikanja. Takoj po devalvaciji mehiškega pesa, je mehiški predsednik Zedillo državljanom najavil, da se je Mehika znašla v težkem obdobju in da bodo za prebroditev tega obdobja potrebni močni ukrepi. Druga ugotovitev je bila hitra odzivnost IMF-a in drugih mednarodnih finančnih inštitucij, ki so zagotovile pomoč v obliki ogromnega finančnega paketa že 7. teden po izbruhu finančne krize. Tretja ugotovitev je bila hitra odzivnost mehiških oblasti, ki so preprečile popoln zlom finančnega sektorja, ki je bil glavni krivec za nastanek krize. Kot četrto ugotovitev pa Ortiz (Fernandez - Arias & Hausmann, 2000, str. 62) navaja benignost¹⁹, ki je bila značilna za svet v letu 1995. Gospodarstvo ZDA je namreč raslo zelo hitro, kar je omogočalo Mehiki, da je hitro povečala izvoz in odpravila ekonomska neravnotežja v državi. Mehika si je po izbruhu krize tako zelo hitro opomogla in je že nekaj mesecev po krizi ponovno vstopila na mednarodne trge.

Po skoraj desetletju je Köhler (2003) Mehiko izpostavil kot dober primer uspešne države, ki je s preudarno in vztrajno politiko uspešno odpravila posledice krize v obdobju od leta 1994 do 1995 in vstopila v obdobje makroekonomske stabilnosti. Primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance, ki je v obdobju krize znašal 7 % BDP-ja, so znižali na vzdržno raven v mejah od 2-3 % BDP-ja, inflacijo so znižali na raven 4 %, mednarodne denarne rezerve pa so narasle čez 50 milijard dolarjev. Glede na odnos do IMF-a se je tako Mehika spremenila iz posojilojemalca v posojilodajalca IMF-a.

3.2 Azijska finančna kriza

Druga odmevna finančna kriza, ki je izbruhnila v prejšnjem desetletju, je močno prizadela azijske države in pustila velik pečat v celotnem mednarodnem finančnem sistemu. V nadaljevanju bom predstavila razloge, zaradi katerih je kriza izbruhnila, njen potek in reševanje s strani IMF-a.

¹⁸ Guillermo Ortiz Martinez je bil v obdobju mehiške finančne krize imenovan za mehiškega finančnega ministra, od leta 1998 pa je guverner mehiške centralne banke.

¹⁹ Benignost ali neokuženost z določenimi vplivi. V tem kontekstu je benignost sveta v letu 1995 mišljena kot nedovzetnost sveta na negativne vplive iz okolice.

3.2.1 Azija pred krizo in vzroki nastanka krize

Vzhodno-azijske države so pred pojavom krize veljale za najuspešnejše države v razvoju, saj so dosegale hitro gospodarsko rast in nizko stopnjo inflacije, vodile preudarno fiskalno in monetarno politiko ter beležile visoko stopnjo zasebnega varčevanja, zaradi česar so veljale za zgled mnogim drugim državam. Ouattara (1999), nekdanji namestnik generalnega direktorja IMF-a, je bil mnenja, da se po gospodarski rasti in občutnemu znižanju revščine nobena druga država ni mogla primerjati z vzhodno azijskimi državami. Koreja, Malezija, Indonezija in Tajski so bile največje prejemnice privatnih kapitalskih tokov, poleg tega pa so skoraj odpravile revščino in povečale stopnjo dohodka na prebivalca.

Glede na impresivno ekonomsko uspešnost azijskih držav se je postavilo vprašanje, kateri dogodki so poslabšali razmere v državah in botrovali izbruhu finančne krize. Možen odgovor na to vprašanje je bil, da so bile te države žrtve lastnega uspeha. Zaradi njihovega močnega ekonomskega položaja v zgodnjih devetdesetih letih so bile le-te slepe, ko so problemi začeli prihajati na površje. V državah je vladalo prepričanje, da so imune na tovrstne krize, ki so se dogajale v preteklosti, predvsem ker niso beležile ogromnega fiskalnega deficita ali bile preobremenjene z visokim javnim dolgom. Azijske države se niso soočile s problemi, ki so se počasi kopičili toliko časa, dokler ni bilo prepozno (Aghevli, 1999).

Lindgren et al. (2000, str. 16) navajajo, da je k izbruhu azijske krize leta 1997 prispevalo več medsebojno povezanih dogodkov, začenši z devalvacijo tajskega bahta v juliju leta 1997. Devalvacija bahta je za seboj potegnila več negativnih dogodkov v azijskih državah, kot je devalvacija ostalih domačih valut, špekulativni napad na hongkonški dolar v oktobru leta 1997, hiter umik tujega privatnega kapitala, propad bank in dramatičen upad ekonomskih aktivnosti. Kombinacije slabosti finančnega in korporativnega sektorja so prispevale k izbruhu krize in negativno vplivale na devalvacijo deviznega tečaja in umik tujih kapitalskih tokov, namenjenih finančnim institucijam. Slabosti, zaradi katerih so bile azijske države vse bolj izpostavljene finančni krizi in ki so prispevale k izbruhu, so bile odraz slabega nadzora finančnega in bančnega sistema ter vodenja makroekonomske politike.

Ogromni kapitalski pritoki tujih investitorjev so bili ključni za porast ranljivosti in izpostavljenosti azijskih držav finančni krizi. Letni pritoki kapitala so v Indoneziji znašali 3,5 % BDP-ja, v Koreji 2,5 % BDP-ja in na Tajskem 10 % BDP-ja v obdobju od leta 1990 do leta 1996. Tuje investitorje je v države privabila predvsem visoka gospodarska rast, nizka inflacija, relativno zdrav fiskalni položaj, integracija na svetovne trge in različne druge spodbude s strani vlad omenjenih držav. Za ohranjanje tujih kapitalskih pritokov so azijske države vzdrževale visoko nominalno raven obrestnih mer, ki so bile višje od tujih obrestnih mer. Visoka raven obrestnih mer in slab nadzor bančnega sektorja sta tako povzročila povečevanje deleža slabih kreditov, valutno in obrestno izpostavljenost bank in vprašanje likvidnosti in solventnosti celotnega bančnega sektorja. Visoke obrestne mere in režim fiksnega deviznega tečaja so zelo otežili poslovanje bank, zato so se azijske države odločile za znižanje obrestnih mer, ter se s tem odpovedale tudi sistemu fiksnega deviznega tečaja.

Znižanje obrestnih mer je povzročilo komplikacije v makroekonomski politiki, ki so se odražale v porastu plačilnobilančnih primanjkljajev in v močni depreciaciji deviznega tečaja v Indoneziji, Koreji, Maleziji, na Tajskem in na Filipinih. Odločitev je tako povzročila špekulativne napade na domače valute, ki so temeljili na moralnemu hazardu. Špekulativni napadi na domače valute so pomembno vplivali na nastanek krize, poleg kratkoročnih dolgov bank in podjetij, s katerimi so se države izpostavile izgubi zaupanja s strani investitorjev glede sposobnosti odplačevanja njihovih obveznosti in izpadu kapitalskih tokov (Mrak, 2002, str. 617).

K ranljivosti finančnega sistema so prispevali tudi ekspanzija kreditov na osnovi kapitalskih pritokov, ki so vodili v inflacijo in k pretirani izpostavljenosti tveganja finančne krize. V Koreji, Maleziji in na Tajskem so krediti privatnega sektorja v obdobju pred krizo narasli od 15 % do 20 % v primerjavi s stopnjo inflacije, ki je narasla od 3 % do 10 %. Glede na kapitalске pritoke pa so narasla tudi sredstva bank. Azijske države so se tako znašle v začaranem krogu. Porast kreditov je povzročil močno povečanje investicij v nepremičnine, kar je povzročilo še večje kapitalске pritoke in vodilo v inflacijo (še posebej v Maleziji in na Tajskem). Banke so bile vse bolj izpostavljene ranljivosti in izpadu kapitalskih pritokov, predvsem zaradi kratkoročnih obveznosti do tujine, medtem ko so bile terjatve do domačih posojilojemalcev dolgoročne. Prekinitev zaupanja s strani investitorjev je bila tako neizogibna, moralni hazard na osnovi pričakovanj upnikov, da bo država preprečila propad finančnih inštitucij, pa je pospešil izbruh krize (Lindgren et al., 2000, str. 9 - 11).

3.2.2 Potek finančne krize

Kot omenjeno že v prejšnjem delu, je bila kriza sprožena na Tajskem v maju leta 1997. Izbruh krize je bila posledica padanja vrednosti premoženja na borzi skozi celo leto 1996, povečevanje investicij v nepremičnine in rast zunanje zadolženosti zaradi pokrivanja plačilnobilančnega primanjkljaja, ki je bil posledica slabega izvoza v razmerah sistema fiksnega deviznega tečaja. Slabosti makroekonomske politike so vse bolj prihajale na površje, prehod iz fiksnega na fleksibilni devizni tečaj pa je povzročil špekulativne napade na tajski baht, ki je v juliju leta 1997 močno depreciiral. Močna depreciacija bahta in nevzdržne razmere v državi so bile tako razlog, da je Tajska konec julija za pomoč zaprosila IMF.

Kriza na Tajskem se je razširila tudi na ostale azijske države kljub njihovim relativno zdravim makroekonomskim temeljem. Padanja borznih indeksov v Indoneziji, Maleziji in na Filipinih so za začetek povzročila izpade finančnih sredstev za pokrivanje plačilnobilančnih primanjkljajev, špekulativni napadi in padec deviznih rezerv pa so prisilili številne azijske države, da so devalvirale domače valute ali prešle na sistem fleksibilnega deviznega tečaja.

Kriza se je nadaljevala z borzno krizo v Hongkongu, ki je bila posledica povečanja obrestnih mer z namenom ohraniti stabilnost deviznega tečaja in preprečiti izpade tujih kapitalskih tokov. Hongkongška borzna kriza je povzročila nestabilnost borz tudi v drugih državah, najmočneje pa je prizadela Korejo. Zaradi depreciacije valut v drugih državah v regiji in

zaradi vse večjih problemov korejskih bank pri pridobivanju tujih finančnih sredstev, se je postavilo vprašanje o vzdržnosti deviznega tečaja korejske domače valute. Zaradi velikih izgub, ki so jih investitorji utrpeli na drugih azijskih trgih, se je zmanjšalo zaupanje tudi v Korejo. Korejska centralna banka je zato z namenom, da bi ohranila vrednost domače valute oz. won-a, s črpanjem deviznih rezerv izvedla številne ukrepe na deviznem trgu, zaradi česar se je višina deviznih rezerv iz 30,5 milijarde ameriških dolarjev znižala na komaj 6 milijard ameriških dolarjev. Kljub intervencijam pa korejska centralna banka ni uspela preprečiti špekulativnih napadov na won, ki je drastično izgubljal na svoji vrednosti, zaradi česar je morala preiti na sistem fleksibilnega deviznega tečaja in konec novembra leta 1997 zaprositi za pomoč IMF (Mrak, 2002, str. 617 - 618).

3.2.3. Reševanje krize s strani IMF

Finančna kriza, ki je izbruhnila v Aziji sredi leta 1997, je povzročila močan upad nacionalnih valut, delniškega trga in vrednosti premoženja številnih azijskih držav. Tajsko, Indonezija in Koreja, kot najbolj prizadete države v regiji, so imele glede na primerjavo podobne težave, kot so izguba zaupanja v državo zaradi deprecijacije domače valute, slabosti finančnega sektorja, prekomerno zadolževanje domačega privatnega sektorja v tujini in pomanjkanje transparentnosti med vlado države, podjetji in bankami. Z namenom zaježitve krize in povrnitve zaupanja v države se je zato IMF na izbruh finančne krize v Aziji odzval zelo hitro. Indoneziji, Tajski in Koreji je odobril finančno pomoč za financiranje programov ekonomske stabilizacije v višini 36,1 milijarde dolarjev, kot je razvidno iz Tabele 1, 81,6 milijarde ameriških dolarjev pa je bilo zagotovljenih s strani drugih multilateralnih in bilateralnih virov. Postavljeni programi so vključevali izvajanje stroge makroekonomske in finančne politike ter strukturnih reform (Recovery from the Asian financial crisis and the role of IMF, 2000).

Tabela 1: Finančni paketi s strani IMF ter multilateralnih in bilateralnih virov za reševanje azijske finančne krize (v mlrd USD)

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

Vir: Annual report of the executive board for the financial year ended april 30, 1998.

Izvajanje stroge monetarne politike in povišanje obrestnih mer je bilo nujno za preprečitev kolapsa deviznih tečajev in zaustavitev spirale zniževanja vrednosti domačih valut. Restriktivna fiskalna politika je bila nujna z vidika sanacije finančnega sektorja in doseganja vzdržne ravni plačilnobilančnega primanjkljaja. Strukturne reforme so se tako izvajale predvsem na področju finančnega in korporativnega sektorja, z namenom izboljšanja nadzora in boljše preglednosti finančnega poslovanja. Oblikovan program je temeljil na likvidaciji

tistih finančnih institucij, ki so bile v izgubah, dokapitalizaciji podjetij ter povečanje tuje udeležbe v domačem finančnem sistemu. Z izvajanjem reform finančnega sektorja naj bi tako izboljšali tržno učinkovitost, vzpostavili sodelovanje med finančnim poslovanjem in vlado države ter zagotovili večjo transparentnost finančnega in korporativnega sektorja (Lane et al., 1999, str. 10).

Tajska

20. avgusta leta 1997 je bila s strani IMF-a Tajski odobrena finančna pomoč v višini 4 milijarde ameriških dolarjev oz. 2,9 milijarde SDR-jev, z multilateralnimi in bilateralnimi viri pa je finančna pomoč znašala 17,2 milijarde dolarjev za financiranje programov ekonomske stabilizacije. Pogoji, postavljeni s strani IMF-a, so se nanašali predvsem na doseganje vzdržne ravni deviznih rezerv, in sicer na ravni 23 milijard dolarjev v letu 1997 ter na ravni 25 milijard dolarjev v letu 1998. Pogoji so zajemali tudi znižanje deficita tekočega dela plačilne bilance na okoli 3 % BDP-ja v letu 1998 ter doseči proračunski suficit v višini 1 % BDP-ja (Lane et al., 1999, str. 2).

V obdobju zgodnjega izvajanja postavljenih programov so tajske oblasti v okviru monetarne politike prešle na sistem fleksibilnega deviznega tečaja domače valute, pospeševale prestrukturiranje zadolženih finančnih institucij, zaprle 56 bankrotiranih finančnih podjetij ter rekapitalizirale oslavljen bančni sektor. Postavljeni programi so zahtevali tudi zmanjšanje javne porabe z namenom izboljšanja tekočega dela plačilne bilance, povečanje vloge privatnega sektorja v tajske ekonomiji, dvig davkov in povečanje obrestnih mer z namenom privabiti kapital iz tujine.

Hitra širitev azijske krize proti koncu leta 1997 pa je povzročila nadaljno depreciacijo azijskega bahta, močan upad ekonomskih aktivnosti in poglobljanje recesije. Monetarna politika se je zato osredotočila na vzdrževanje stabilnega deviznega tečaja ter na pospeševanje in obnovo ekonomske rasti. S stabilizacijo bahta so tajske oblasti znižale obrestne mere, sredi leta 1998 pa so obrestne mere že dosegle raven, ki so jo imele v obdobju pred krizo.

Tajska oblast je s prestrukturiranjem okrepila institucionalni okvir finančnega sektorja, vključno z reformami v postopkih stečajev in omejitvami na področju tujih investicij. Konec leta 1998 je tako Tajska na podlagi izvajanja strogih programov prilagajanja že beležila ekonomsko rast, in sicer se je BDP v letu 1999 povzpел na 4 %, v tekočem delu plačilne bilance so beležili suficit, devizne rezerve pa so dosegle raven, kot jo je predvideval postavljeni program ekonomske stabilizacije (32 – 34 milijard dolarjev) (Recovery from the Asian financial crisis and the role of IMF, 2000).

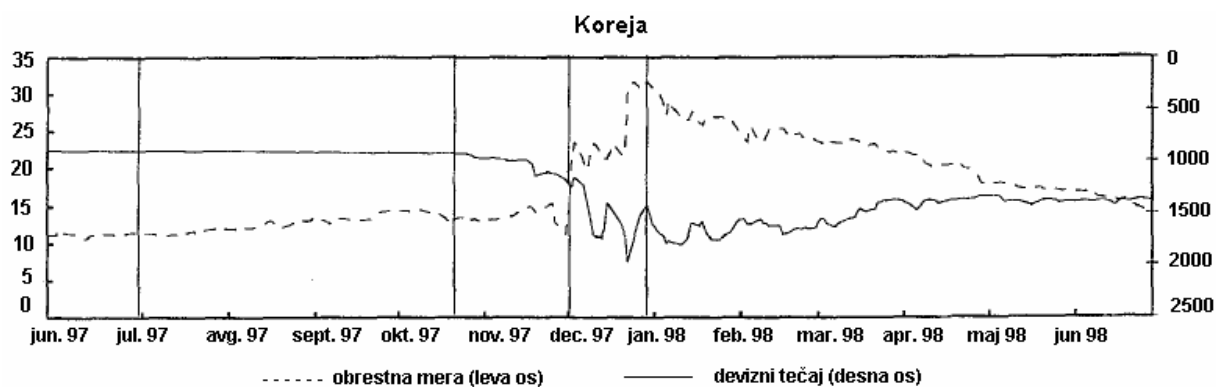
Koreja

Koreja je do obdobja pred krizo veljala za napredno industrijsko državo. Slabosti so se odražale v finančnem sistemu, h katerim so prispevale predvsem slaba politika vlade in tesna

povezanost med bankami in največjimi podjetji v državi (konglomerati, imenovani tudi chaebol). Izguba zaupanja v državo in padec deviznih rezerv države sta Korejo prisilila, da je za pomoč zaprosila IMF. 4. decembra 1997 je bila Koreji s strani IMF odobrena finančna pomoč v višini 21 milijard ameriških dolarjev oz. 15,5 milijarde SDR-jev, pod pogojem vstopa tujih investorjev v bančni sistem, liberalizacije finančnega trga ter zmanjšanja financiranja konglomeratov s strani bank.

Strategija reševanja krize v Koreji je bila najprej vzpostavitev ponovnega zaupanja v državo in stabilizacija finančnega trga ter nato postavitve temeljev za obnovitev celotne ekonomije. Postavljeni program je temeljil tako na makroekonomski politiki kot tudi na dolgoročnih strukturnih reformah. Makroekonomska politika se je osredotočila na dvig obrestnih mer, kot je razvidno iz Slike 2, z namenom zaustavitve spirale zniževanja vrednosti domače valute ter ponovne privabitve tujega kapitala (Sharma, 2003, str. 180 – 220).

Slika 2: Grafični prikaz dviga obrestnih mer v % glede na levo os in padec vrednosti deviznega tečaja glede na število enot domače valute za ameriški dolar na desni osi od junija 1997 do junija 1998



Vir: A. Berg, *The Asia crisis: causes, policy responses and outcomes*, 1999, str. 20

Koreja je v dogovoru z IMF pristala tudi na pogoje, ki so narekovali znižanje deficita tekočega dela plačilne bilance na 1 % BDP-ja v letu 1998, doseganje 5 % letne stopnje inflacije v letu 1998, stabilizacijo finančnega sistema, prestrukturiranje bančnega sektorja, liberalizacija finančnega trga pa je dovoljevala ustanavljanje podružnic tujih bank in podjetij v državi.

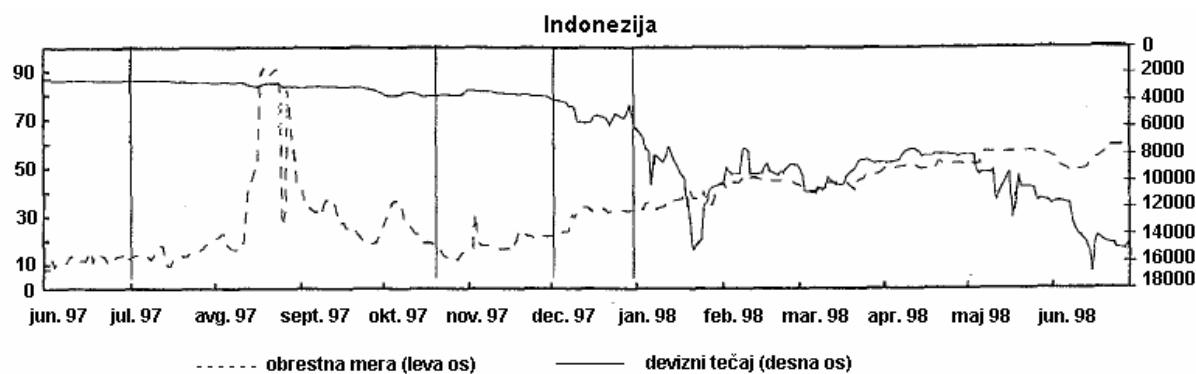
Strukturne reforme so zajele tudi liberalizacijo kapitalskega računa plačilne bilance, prestrukturiranje finančnega in korporativnega sektorja, fleksibilnost trga delovne sile in izboljšave v sistemu poročanja. Hitra ponovna vzpostavitev finančnega sistema je temeljila tudi na likvidaciji nesolventnih finančnih institucij, rekapitalizaciji bank, večji avtonomiji centralne banke ter utrjevanju institucionalnega okvirja z dvigom nadzora na raven mednarodnih standardov. Zasedovanje postavljenih programov s strani IMF-a je pripomoglo, da se je Koreja kmalu opomogla ter v državi ponovno vzpostavila stabilnost (*Recovery from the Asian financial crisis and the role of IMF*, 2000).

Indonezija

Prehod tajskega bahta na sistem fleksibilnega deviznega tečaja je povečal pritiske na indonezijsko rupijo. Zaradi strukturnih slabosti v indonezijskem finančnem in bančnem sistemu in obsežnega tujega kratkoročnega dolga privatnega sektorja se je porajal dvom v sposobnost oblasti, da bi lahko obranile vezavo domače valute, do oktobra leta 1997 pa je indonezijska rupija padla za 30 %. 8. oktobra leta 1997 je Indonezija za pomoč zaprosila IMF, s katerim je 31. oktobra dosegla sporazum. V začetku novembra leta 1997 je tako IMF Indoneziji odobril finančni paket v višini 11,4 milijarde dolarjev, celotna finančna pomoč pa je skupaj z multilateralnimi in bilateralnimi viri znašala 42,3 milijarde dolarjev.

S strani IMF-a postavljen program je zahteval sanacijo bančnega sistema, na podlagi katerega je Indonezija zaprla 16 nesolventnih bank, uvajala učinkovitejši stečajni sistem in uvedla izboljšave bančnega nadzora. Program je vključeval tudi odpravo vladnih kvazi monopolov nad blagom, vodenje restriktivne denarne politike, ki je zahtevala zmanjšanje javne porabe, ter odpravo omejitev glede udeležbe tujih investorjev na domačem trgu. Situacija v Indoneziji se po sprejetih programih ni spremenila, padanje domače valute, kot je razvidno iz Slike 3, naraščanje inflacije ter povečevanje dolga pa je še bolj oslabilo indonezijsko gospodarstvo.

Slika 3: Grafični prikaz dviga obrestnih mer v % glede na levo os in padec vrednosti deviznega tečaja glede na število enot domače valute za ameriški dolar na desni osi od junija 1997 do junija 1998



Vir: A. Berg, *The Asia crisis: causes, policy responses and outcomes*, 1999, str. 20

Indonezija je zato v avgustu leta 1998 sprejela nove pogoje s strani IMF-a, ki so vključevali znižanje subvencij energentov (energije in nafte) in subvencij za proizvodnjo hrane, ukinitvev nadzora s strani države nad trgovino ter ostrejšje prijeme pri sanaciji bančnega sektorja. Ponovno usklajevanje z IMF-om in postavitvev ostrejšega programa sta prinesla pozitivne rezultate, in sicer zmanjšanje inflacije, stabilizacijo domače valute, obnovitev deviznih rezerv ter znižanje obrestne mere (Recovery from the Asian financial crisis and the role of IMF, 2000; Haggard, 2000, str. 65 – 66).

4 IMPLIKACIJE DELOVANJA IMF-A PRI REŠEVANJU MEHIŠKE IN AZIJSKE FINANČNE KRIZE

Finančna kriza, ki je izbruhnila v Mehiki in Aziji, je imela velik vpliv na IMF ter na njegovo delovanje v prihodnosti. Nauke in reforme, ki jih je IMF izpostavil in sprejel po končani krizi, bom predstavila v nadaljevanju. Izpostavila pa bom tudi kritike, ki so se nanašale na delovanje IMF-a na primeru obeh omenjenih kriz.

4.1 Sprejete reforme po mehiški finančni krizi

Mehiška finančna kriza je bila prva večja kriza 21. stoletja, ki je prizadela uspešno ekonomijo države v razvoju. Uspeh Mehike je temeljil na odprtosti države zunanjemu svetu in na integraciji na mednarodne finančne trge, kar je za sabo potegnilo tako ugodnosti kot slabosti. Odprtost ekonomije je pomenila povečanje investicij v državo prek povečanih kapitalskih tokov in gospodarsko rast, po drugi strani pa je odprtost povečala ranljivost države na različne zunanje šoke, ki so zamajali temelje domače ekonomije. Globalizacija finančnih trgov je tako povzročila, da je oddaljenost izgubila svoj pomen, kar je pomenilo, da so se negativni učinki v drugih državah hitro prenesli na tiste, ki so rasle na slabih ekonomskih temeljih.

Posledice, ki jih je prinesla mehiška finančna kriza, pa so zahtevale spremembe na področju delovanja IMF-a in njegove vloge pri reševanju kriz. IMF je izpostavil, da je na področju preprečevanja izbruha finančnih kriz pomemben nadzor nad mednarodnim monetarnim sistemom in politiko deviznega tečaja držav članic. Čeprav je IMF na področju učinkovitejšega nadzora napredoval, pa je mehiška finančna kriza pokazala, da je potrebno še veliko izboljšav na področju zgodnjega odkrivanja kriz ter zmanjšanja tveganja njihovega nastanka in razširitve na druge države (Camdessus, 1995a).

Ukrepi, katere je IMF sprejel po mehiški finančni krizi in katere naj bi zasledoval v prihodnje, so se v prvi vrsti nanašali na točne in pravočasne informacije o ključnih ekonomskih kazalcih, katere morajo države članice posredovati IMF-u. Prav tako si je IMF zadal nalogo vzpostaviti neprekinjeno in obojestransko komunikacijo z državami članicami o njihovem ekonomskem razvoju in izzivi, s katerimi se srečujejo, uvesti učinkovitejši nadzor, posebno nad tveganimi državami v katerih se povečuje finančna napetost, ter usmeriti pozornost predvsem na kapitalske pritoke in njihovo vzdržnost.

IMF je izpostavil, da tudi z najučinkovitejšim nadzorom nad državami članicami do podobnih kriz, kot je bila mehiška finančna kriza, lahko pride. V tem primeru mora IMF članici zagotoviti ustrezno finančno pomoč za učinkovitejše reševanje nastale krize. Izdani finančni aranžmaji Mehiki in drugim državam²⁰ so oslabili likvidno pozicijo IMF-a²¹, zato je IMF sprejel določene ukrepe, s katerimi bi zagotovil zadostno višino sredstev v skladu, ki bi bila

²⁰ Finančna pomoč je bila v obdobju Mehiske finančne krize odobrena tudi za financiranje programov stabilizacije in reform v Argentini, Rusiji in Ukrajini.

²¹ V primeru nujne pomoči lahko IMF aktivira sredstva iz GAB aranžmaja, ki jih zagotovijo največje članice IMF-a.

sorazmerna z višino morebitnih povpraševanj. IMF je sprejel odločitev, da bo do marca leta 1998 izpeljal enajsto revizijo kvot²², s katero se bo višina kvot povečala za skoraj polovico, in sicer na 212 milijard SDR-jev. Poleg revizije kvot si je IMF zadal tudi revizijo GAB sporazuma z namenom iskanja novih poti, preko katerih bi lahko povečal črpanje razpoložljivih sredstev s strani najbolj razvitih članic in zagotovil zadostno višino razpoložljivih sredstev (Camdessus, 1995a).

IMF je po mehiški krizi podal precej optimističnih zaključkov. Poudaril je, da bo z globalizacijo svetovne ekonomije vloga IMF-a z vidika učinkovitosti in nadzora postala še bolj pomembna, zaradi česar bo moral biti IMF še bolj učinkovit in močan, da se bo lahko soočil z možnimi krizami 21. stoletja, ki bi lahko imele večje globalne razsežnosti kot mehiška kriza.

4.2 Sprejete reforme po azijski finančni krizi

Nauki, ki jih je IMF podal po mehiški finančni krizi, so bili kmalu pozabljeni, saj je v začetku leta 1997 izbruhnila azijska finančna kriza, ki je imela veliko podobnih značilnosti kot predhodna mehiška kriza. Ortiz (1998) je primerjal krizi med seboj in podal, da je bil zlom tako Mehike kot Azije presenečenje za ves svet, saj sta obe ekonomiji veljali za uspešni, z zdravimi ekonomskimi temelji. Vendar pa so se napake v vodenju politik v azijskih državah ponovile, globalizacija finančnih trgov pa je dvignila na površje slabosti temeljev domače politike. Slab nadzor nad visokimi kapitalskimi pritoki, ki so razvidni iz Slike 4, je v obeh primerih povzročil ogromno povečanje primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance, kot kaže Tabela 2, v vzdržnost katerega so investitorji kmalu začeli dvomiti ter oslabili finančni in bančni sistem.

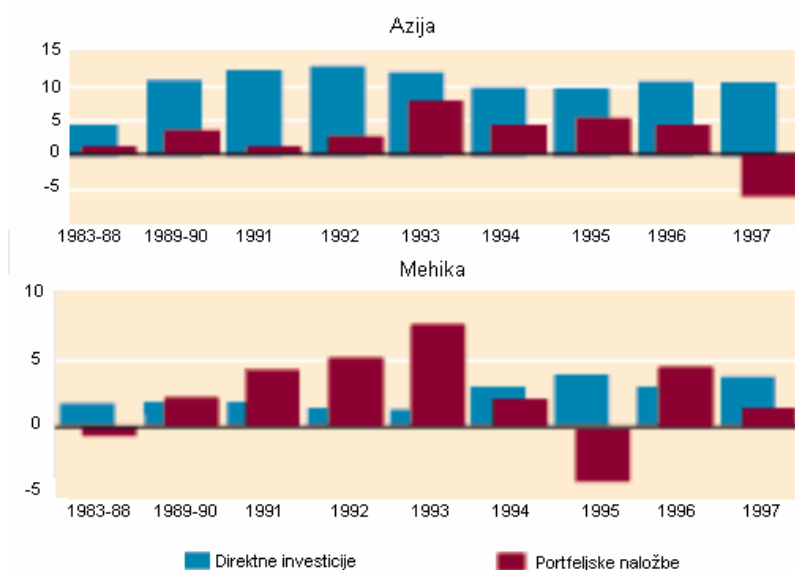
Tabela 2: Azijski in mehiški primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance v % BDP-ja od leta 1992 do leta 1997

	1995	1996	1997
Indonezija	-3,3	-3,3	-2,9
Koreja	-2,0	-4,9	-2,8
Tajska	-8,0	-7,9	-3,9
	1992	1993	1994
Mehika	-6,7	-5,8	-7,0

Vir: G. Ortiz Martinez, What lessons does the mexican crisis hold for recovery in Asia. 1998

²² Višina kvot držav članic v IMF-u se revidira vsakih pet let, pri čemer se načeloma višina kvot poveča v skladu z rastjo svetovnega gospodarstva in glede na moč posameznih držav članic. Januarja 1998 je bila revizija kvot 11-a po vrsti, do konca aprila leta 2000 pa so skoraj vse države članice že vplačale povečane kvote.

Slika 4: Grafični prikaz povečanih kapitalskih pritokov pred izbruhom krize v % BDP-ja od leta 1983 do leta 1997



Vir: G. Ortiz Martinez, *What lessons does the mexican crisis hold for recovery in Asia*. 1998

Slabosti finančnega in korporativnega sektorja so tako kot v Mehiki prispevali k ranljivosti tudi azijskih držav na nenadne spremembe mednarodnih finančnih tokov. Ko so se investitorji začeli umikati iz države zaradi izgube zaupanja, je izpad tujih finančnih tokov povzročil padec domačih valut, kar pa je nadalje prispevalo k povečevanju tveganja nesolventnosti podjetij, ki so bila močno zadolžena v tuji valuti.

Reforme, ki jih je IMF po azijski krizi začel zasledovati, so se nanašale na okrepitev mednarodnega finančnega sistema z namenom zmanjšati pogostost prihodnjih neskladij in motenj. IMF je zato izpostavil nekaj glavnih področij, ki morajo biti okrepljena.

Nadzor nad ekonomsko politiko in zagotavljanje vseh relevantnih ekonomskih in finančnih podatkov je IMF izpostavil kot prvo področje, ki ga mora izboljšati in okrepiti. S tem namenom je IMF postavil standarde, po katerih morajo države članice javnosti izdajati zanesljive in pravočasne informacije ter po katerih bodo pomagali okrepiti ekonomije in finančne sisteme v vseh državah, še posebno pa v državah v razvoju. IMF-ovi posebni standardi objavljanja podatkov (angl. *Special Data Dissemination Standard*), ki so bili vzpostavljeni po mehiški finančni krizi, postavljajo standarde glede informacij, s katerimi bi morale razpolagati vse države, ki delujejo na globalnih trgih. Vse informacije držav, ki so sprejele te standarde, najdemo na IMF-ovi spletni strani²³ (Fischer, 1999).

Sprejetje teh standardov je eden izmed pogojev za dostop do CCL aranžmaja (angl. *Contingent Credit Lines*), ki naj bi prinesel veliko pozitivnih sprememb v mednarodni sistem, predvsem z vidika preventivnega zagotavljanja finančnih sredstev državam in ne

²³ IMF-ova spletna stran: www.imf.org

defenzivnega. Nemen ustanovitve finančnega CCL aranžmaja po azijski finančni krizi je bil zagotoviti finančno pomoč državam članicam takrat, ko se srečuje z nenadnimi in velikimi odlivi kapitala zaradi zmanjšane zaupanja v državo samo.

Ustanovitev Foruma za finančno stabilnost (angl. *Financial Stability Forum*) je bil tretji velik korak. Forum je združil države G-7 z mednarodnimi finančnimi agencijami, ki se ukvarjajo s finančnim sektorjem, vključno z Baselskim komitejem za nadzor poslovanja bank, IOSCO-m²⁴ in drugimi telesi, ki se ukvarjajo z računovodskimi standardi in zavarovalnimi predpisi. Vse te inštitucije se bodo v prihodnje skupaj spopadale z glavnimi tematikami mednarodnega finančnega sistema.

Camdessus (1998) je na parlamentarni skupščini Sveta Evrope leta 1998 v Strasbourgu v Franciji, na vprašanje, kako oblikovati svet, da bo manj nagnjen k nastanku finančnih kriz, izpostavil nekaj glavnih reform IMF-a. Kot glavno je izpostavil, da morajo nadaljevati z izboljšavami IMF-a na področju učinkovitejšega nadzora finančnega sektorja in kapitalskih pritokov ter povečati transparentnost mednarodnih financ, ki je po njegovih besedah zlato pravilo za globalno ekonomijo.

Transparentnost (Sugisaki, 1999) z vidika IMF-a in držav članic prispeva k večji odprtosti in jasnosti IMF-ove politike in nasvetov ter pripomore k boljšemu razumevanju njegove vloge s strani držav članic, katere naj bi prav tako z vidika transparentnosti pospeševale ekonomsko uspešnost. Liberalizacija kapitalskih trgov pa mora potekati postopno in po ustreznih določilih liberalizacijskega procesa, ki zahteva zdrav bančni sistem. Z učinkovito mednarodno koordinacijo in nadzorom takšne liberalizacije se bo tako povečala uspešnost IMF-ove vloge na tem področju.

S postavljenimi reformami na bi IMF dosegel velik napredek v boju s slabostmi mednarodnega finančnega sistema, ki so največ prispevale k izbruhu azijske krize in ostalih finančnih kriz. Postavljene reforme so šele začetek, vendar naj bi z izvajanjem le-teh dolgoročno okrepili sistem, kateremu zaupa veliko število držav.

4.3 Kritike in posledice delovanja IMF-a v mehiški in azijski finančni krizi

IMF je bil glede na delovanje pri reševanju Mehike in Azije iz finančne krize deležen mnogih kritik. Kritike in odzive nanje s strani IMF-a bom podrobneje predstavila v nadaljevanju.

4.3.1 Kritike reševanja mehiške krize

Delovanje IMF-a v obdobju mehiške finančne krize je sprožilo val kritik, ki so se nanašale predvsem na višino odobrenega finančnega paketa in na ustvarjanje moralnega hazarda. Najbolj ostri kritiki so bili mnenja, da finančne pomoči sploh ne bi smeli zagotoviti, saj je leta zaščitila tiste investitorje, ki so imeli v lasti velike količine tesobonosov, in tiste, ki so se

²⁴ IOSCO je angleška kratica za Mednarodno organizacijo komisij za vrednostne papirje.

zavedali tveganj, povezanih z njihovimi naložbami. Odobrena finančna pomoč z namenom financiranja kratkoročnega dolga države je tako investitorje nagradila z visokim donosom, namesto da bi le-ti na podlagi izgub prevzeli odgovornost za svoja dejanja. Zaščita investitorjev pred izgubami namreč ustvarja moralni hazard, kar pomeni, da vzpodbuja prihodnje investitorje v drugih državah, da prevzemajo bolj tvegane investicije oz. naložbe kot bi jih sicer, saj se zavedajo, da bodo glavne mednarodne finančne inštitucije državo rešile propada (Whalen, 1995).

Meltzer (1998, str. 3) je izpostavil ustvarjanje moralnega hazarda s strani mehiških oblasti, katere so vodile nedisciplinirano politiko v državi. Ministrstvo za finance in Centralna banka Združenih držav Amerike sta namreč že od leta 1930 stala ob strani Mehiki, od leta 1970 pa tudi IMF, na podlagi česar si je Mehika ustvarila prepričanje, da ji bosta v primeru težav posodila potreben denar. Mehiška centralna banka in oblasti so se tako obnašale bolj tvegano, kot bi se sicer, ter na koncu ustvarile ogromne izgube za davkoplačevalce. Rezultat je bil katastrofalen tudi za mehiško ekonomijo, saj je realni dohodek v letu 1996 padel na raven iz leta 1974, prav tako pa se je povečal tudi dolg države iz naslova poplačanja obveznosti do IMF-a in drugih virov. Meltzer (1998, str. 3) zagovarja mnenje, da bi se Mehika brez IMF-a in Združenih držav Amerike naučila voditi boljšo politiko, imela manj dolga in ustvarila večji napredek.

Pomoč Mehiki s strani IMF-a in Združenih držav je bila deležna kritik tudi s stališča, da so le-te zagotovile podporo slabi oblasti in njihovemu slabemu vodenju države, namesto da bi zagotovljale pomoč pri ustvarjanju napredka in bogastva ekonomije (Whalen, 1995). Mehika je bila od leta 1980 do leta 1990 velika prejemnica sredstev iz IMF-a, zaradi česar so investitorji začeli ustvarjati prepričanje, da jih bo IMF v primeru krize rešil vseh težav. To pomeni, da stalno zagotavljanje sredstev ustvarja moralni hazard, kateri po Meltzer-ju (1998, str. 3) vodi tudi v sprejemanje slabih odločitev in slabše vodenje politike držav dolžnic, na podlagi katere postanejo bolj ranljive in nagnjene k pojavu špekulativnih napadov na domačo valuto.

Friedman (1995) je kot kritiko izpostavil, da morajo države prejemnice plačati visoko ceno za odobrene finančne aranžmaje, saj morajo sprejeti težke pogoje, ki jih postavi IMF. V primeru reševanja mehiške krize se je Mehika obvezala, da bo v primeru nezmožnosti vrnitve posojil ministrstvu za finance in Centralni banki Združenih držav Amerike, posojila poplačala iz prihodkov naftne družbe Pemex²⁵, ki je v državni lasti. Od Pemexa se je tako zahtevalo, da je posredoval finančne podatke ameriškemu Ministrstvu za finance z namenom zagotovitve, da bodo naftni prihodki zadostovali za pokritje obveznosti (Dorkin, 1999, str. 20). Poleg tega je morala Mehika po navodilih IMF-a tudi zaostri fiskalno in monetarno politiko, izvajati strožje kontrole nad posojili za razvoj mehiške industrije, sprejeti drastične omejitve glede mehiških ekonomskih in političnih povezav s Kubo ter vezati peso na ameriški dolar. Po

²⁵ Petróleos Mexicanos (PEMEX) je mehiška naftna družba v državni lasti. Pemex je po velikosti deseta največja naftna družba po višini prihodkov in na 42. mestu na listi Fortune 500 najboljših podjetij po višini bruto prihodkov.

Friedman-u (1995) je večina teh pogojev, še posebej omejitve odnosov s Kubo, nesmiselnih, politične narave oz. niso povezani z nastalo krizo v državi. Pogoji, postavljeni s strani IMF, povzročajo predvsem recesijo, upad državne proizvodnje in povečanje brezposelnosti.

4.3.2 Odziv IMF-a na kritike reševanja mehiške krize

Po končani krizi se ponavadi zvrsti mnogo diskusij, člankov in knjig, ki kritizirajo delovanje in način reševanja krize. Nihče od vseh kritikov pa se ne pojavi na "bojišču" z boljšimi predlogi, na podlagi katerih bi bilo reševanje krize bolj uspešno. Fischer utemeljuje (1998a), da je samo IMF tisti, ki reagira hitro, vzpostavi nadzor, ponudi pomoč in zagotovi sredstva za financiranje programov prilagajanja z namenom ublažiti in ustaviti nastalo krizo. Reševanje krize pa ni odvisno le od IMF-a, ampak tudi od oblasti države same in udeležencev na domačem trgu, katerih naloga je oceniti nastalo situacijo in sprejemati prave odločitve.

Na kritike glede višine odobrene finančne pomoči se je odločno odzval Camdessus (1995b). Visok finančni paket Mehiki je bil potreben za financiranje okrepljenega programa za prilagajanje, na podlagi katerega naj bi znižali primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance iz 8 % BDP-ja v letu 1994 na 1 % v letu 1995, znižali obrestne mere, omejili inflatorni vpliv devalvacije pesa in povrnili zaupanje v državo. Pomoč IMF-a Mehiki je bila upravičena tudi z vidika poslanstva delovanja sklada, po katerem mora IMF državam članicam povrniti upanje in zagotoviti sredstva z namenom odpraviti neskladja v njihovih plačilnih bilancah ter preprečiti sprejemanje slabih odločitev, ki bi negativno vplivala na domačo in mednarodno blaginjo. Brez podpore IMF bi lahko Mehika sprejela takšne ukrepe, ki bi izničili napore povezane z liberalizacijo, škodili njenemu nastopanju na trgu v prihodnosti ter povečali možnost za prelivanje krize na druge države.

Na kritike glede višine odobrene finančne pomoči in postavljanja težkih pogojev v Mehiki je odgovor podal tudi Dorkin (1999, str. 18 - 20), ki je izpostavil, da je bil glavni cilj finančnega paketa ublažiti mehiško krizo, spremeniti kratkoročne obveznosti države v dolgoročne, povrniti zaupanje investorjev v dolgoročno uspešnost mehiške ekonomije ter pomiriti druge države glede dejstva, da je zasledovanje razvoja svobodnega tržnega gospodarstva dolgoročno uspešno. Mehika je potrebovala finančno injekcijo, ki je brez pomoči IMF-a in Združenih držav ostali svet ne bi zagotovil in brez katere bi padla v še večjo recesijo, kot je sicer. S finančno pomočjo je Mehika uspela preživeti krizo brez drastičnih zlomov zaradi velikih obveznosti. Dorkin (1999, str. 18 - 20) se strinja, da je bilo zasledovanje postavljenih pogojev s strani IMF-a v prvi polovici leta 1995 težko za celotno ekonomijo, ki je padla v recesijo, vendar ne zaradi postavljenih pogojev, ampak zaradi napak v vodenju politike same države, ki je pripeljala do izbruha krize. Postavljeni pogoji so bili zato potrebni za čimprejšen izhod iz nastale krize, za vrnitev Mehike na globalne finančne trge, ponovno vzpostavitev finančne moči in zaupanja s strani investorjev.

Moralni hazard (moralno tveganje), ki ga ustvarja financiranje IMF-a, pojasnjujeta Lane in Phillips (2001) kot neizogibno posledico v primeru, ko se v državi vzpostavi prepričanje, da

bo finančna pomoč s strani IMF-a rešila državo pred propadom in ublažila stroške nastale krize prizadete države. Vendar pa je ravnanje, s katerim bi države zavestno dopustile razvoj krize, skoraj nemogoče, saj bi država prizadela samo sebe na področju realnega dohodka, obrestne mere in dostopa na finančne trge. Poleg tega pa je zagotovitev sredstev IMF-a odvisna od narave in resnosti težav, s katerimi se srečuje država članica, ter stopnje in hitrosti njenega odziva. Z dejstvom, da IMF ne zagotavlja sredstev avtomatično, pa se cilja predvsem na tiste udeležence na trgu, ki ustvarjajo drugačno prepričanje.

4.3.3 Kritike reševanja azijske krize

Najbolj ostrih kritik glede delovanja je bil IMF deležen po azijski finančni krizi. IMF-u se je očitalo predvsem, da je aroganten, da ne posluša držav v razvoju, katerim naj bi pomagal, in da razmere v državah v razvoju pogosto poslabša, tako da jih iz recesije pahne v depresijo.

Stiglitz (2000), kot eden izmed najbolj glasnih in ostrih kritikov, je kot krivca za izbruh finančne krize v azijskih državah označil mednarodne pritiske, ki so prihajali tudi iz Ministrstva za finance Združenih držav Amerike. Zaradi teh pritiskov so vzhodno azijske države že v začetku devetdesetih let liberalizirale finančni in kapitalski trg, čeprav niso potrebovale dodatnega kapitala, stopnja prihrankov pa je bila prav tako visoka. Spremembe na trgu so tako povzročile, da je v države začel masovno pritekati kratkoročni kapital, z namenom visokega donosa v kratkem času. Na Tajskem so kratkoročni tokovi tako povzročili prekomerno rast nepremičninskega balona, katerega pok je prinesel katastrofalne posledice za državo, njihov nenadni odliv pa je povzročil velik ekonomski problem.

Stiglitz (2000) je kritiziral tudi IMF-ovo zahtevo po uvedbi ostre monetarne in fiskalne politike. Visoke obrestne mere in varčevanje naj bi po mnenju IMF-a povrnili zaupanje v Tajsko ekonomijo. Ko se je kriza razširila na ostale azijske države in tudi ko se je uvedba ostrejših politik izkazala za nepravilno, se IMF na to ni odzval, ampak je nasprotno v vse države, ki so ga prosile za pomoč, uvajal enake ukrepe (Mishkin, 2006, str. 191). Kot je predvideval Stiglitz (2000), varčevalni ukrepi niso oživili azijskih ekonomij, ampak so jih pahnil v recesijo, visoke obrestne mere so opustošile visoko zadolžena azijska podjetja ter pripomogle k še več stečajev in propadov, zmanjšani državni izdatki pa so potopili ekonomije azijskih držav. V Indoneziji je veliko podjetij bankrotiralo ali šlo v stečaj, nezaposlenost je narasla, realne palče pa so padle. IMF tako ni povrnil zaupanja v državo, ampak ga je razvrednotil, kriza pa se je poleti leta 1998 razširila na Rusijo. Leta 2000 je bila Indonezija še vedno v recesiji, stopnja nezaposlenosti pa je bila višja kot v letih pred krizo, Tajska, ki se je najbolj držala IMF-ovih navodil, jo je odnesla slabše kot Malezija in Koreja, ki sta se držali bolj neodvisnih pravil. IMF je tako le poglobil, podaljšal in otežil recesijo v azijskih državah.

Kritike so se nanašale tudi na način, s katerim IMF pristopi k državi, ki ga zaprosi za pomoč. Ko se IMF namreč odloči, da bo pomagal državam v krizi, v državo odpošlje "misijo" svojih ekonomistov, ki nimajo potrebnega znanja in izkušenj glede razmer v ekonomijah prizadetih držav. Ti ekonomisti na podlagi ocenjevanj in študij predlagajo program in strategije glede

pristopa k odpravi kriznih razmer, ki temeljijo na zastarelih matematičnih modelih in predpostavkah (Knoop, 2004, str. 225). IMF-ovi ekonomisti so na primeru azijske finančne krize podali ugotovitev, da vse države temeljijo na slabih temeljih, kar pomeni da imajo neprimeren finančni sistem, politično korupcijo, kroničen kapitalizem itd. IMF je tudi prišel do zaključka, da se vse azijske države srečujejo s problemom nesolventnosti (dolgoročno nesposobnost povračila obveznosti) in ni razpravljal o možnosti nelikvidnosti (začasna nesposobnost do povračila sredstev). Takšne ugotovitve s strani IMF-a, kot je izpostavil Feldstein (2002, str. 28), so prestrašile investitorje, ki so panično zapustili države in nenadoma prenehali z investicijami.

Meltzer (1998, str. 2) je IMF kritiziral z vidika odobrenih posojil azijskim oblastem, ki so denar porabile za vračilo bančnih dolgov. Problem je bil namreč v tem, da so si azijske banke in druge korporacije denar izposojale v tuji valuti, in sicer v jeni, markah in dolarjih, posojale pa so ga v domači valuti. S tem so se izpostavile tečajnemu tveganju brez kritja, saj niso pomislile, da razlike v obrestnih merah (te so bile v tujini nižje) lahko povzročijo deprecijacijo deviznega tečaja. Prav tako pa se tudi tuji posojilodajalci niso obremenjevali s kratkoročnimi posojili v dolarjih ali v jeni, odobrenih za dolgoročno financiranje domačih sredstev. Meltzer (1998, str. 2) je na tej točki izpostavil, da je nepremišljeno obnašanje bank ustvarjalo moralni hazard, saj so bile prepričane, da jih bo država rešila propada. In tak je bil tudi rezultat. Ameriške, japonske in evropske banke, ki so izdale posojila v dolarjih in jeni, so želele polno povračilo. IMF je zato zagotovil sredstva oblastem azijskih držav, s katerimi so lahko poplačale svoje obveznosti in se izognile propadu. IMF je s tem ukrepom zaščitil tako domače kot tudi tuje banke, ki so utrpele relativno malo izgub, brez da bi plačale za svoje neodgovorno ravnanje, kot ostali investitorji in delničarji na azijskih trgih.

Da IMF z zagotavljanjem finančne pomoči v obliki posojil z nizko obrestno mero ustvarja moralni hazard, pa je bil mnenja tudi Feldstein (2002, str. 31). Prepričanje, da bodo kreditodajalci poplačani tudi v primeru kriznih razmer brez večjih izgub, omogoča, da kreditodajalci dajo na voljo še več sredstev po nizkih obrestnih merah, kot bi jih dajali sicer, po drugi strani pa si posojilojemalci lahko izposodijo še več. Kot že omenjeno, nizko obrestni krediti s strani IMF-a omogočijo državam v krizi, da odplačajo svoje obveznosti in na tak način močno znižajo stroške nastale krize, kot bi bili sicer.

Na vprašanje, ali so azijske države uspešno premagale krizo, se vrnilo na mednarodne kapitalske trge in ponovno dosegle uspešno rast ekonomij ob pomoči IMF-a, je odgovor podal Feldstein (2002, str. 20). Kriza je sicer bila odpravljena, devizni tečaji so se stabilizirali in države so že dosegale pozitivno rast, vendar, gledano iz drugega zornega kota, so se posledice krize še dolgo občutile v državah. Stopnje rasti so bile občutno nižje kot v obdobju pred krizo, prilivi kapitalskih tokov se niso obnovili, delniški trgi so bili na nizkih ravneh, finančni sektor pa ni bil prestrukturiran in obnovljen. Nizka realna rast je bila pokazatelj, da IMF-u v azijskih državah ni uspelo povrniti stanja pred krizo ter jim vrniti ugleda, ki so ga uživale. Slabo ekonomsko stanje je bilo posledica tako nastale krize kot tudi sprejetih politik s strani IMF-a, ki so oslabile ekonomije.

4.3.4 Odziv IMF-a na kritike reševanja azijske krize

Dawson (2002) je v svojem govoru v Singapurju na inštitutu za politične vede leta 2002 izpostavil vprašanje, ali je bila IMF-ova vloga v Aziji problem ali rešitev. Na to vprašanje je podal kar nekaj odgovorov v prid IMF-u kot odziv na vse kritike, ki so IMF prikazale kot problem. Izpostavil pa je predvsem, da kljub predhodnim opozorilom IMF-a o prežečih nevarnostih, ki so grozile Tajski, tako obsežnega izbruha krize in njenega širjenja na ostale države v regiji ni pričakoval nihče v IMF-u.

Kritiko, da so IMF in Združene države Amerike največ prispevale k izbruhu krize, s tem da so že v devetdesetih letih spodbujale države v razvoju k odprtosti trga in povečanju kratkoročnih kapitalskih tokov, katerih niso mogle absorbirati, Dawson (2002) zagovarja z vidika poslanstva IMF. Ustanovitev IMF je namreč temeljila na prizadevanju za vzpostavitev proste trgovine, vendar z visokim nadzorom nad kapitalskimi pritoki, česar pa se azijske države v devetdesetih letih niso držale. IMF tako ni vršil pritiskov ali spodbujal liberalizacije finančnega in kapitalskega trga držav v razvoju, ampak so države to storile iz lastnih interesov. Čeprav je IMF že od vsega začetka države opozarjal glede tveganj, ki jih prinaša liberalizacija, pa je ta opozorila po izbruhu azijske krize še bolj izpostavila.

Kritike, ki so se nanašale na vzpostavitev tesne monetarne politike, je Dawson (2002) zagovarjal z vidika, da je začasen dvig obrestnih mer nujno potreben za obnovitev finančne stabilnosti. Zaupanje investitorjev ter njihovi prilivi kapitala se bodo namreč povrnilo takrat, ko bo v državi vzpostavljen fiskalni konzervativizem in visoke obrestne mere. Če bo država vzpostavila takšne razmere, bo po nekaj mesecih zopet na pravi poti.

Tudi Fischer (1998b) je bil glede stroge monetarne politike mnenja, da je vzpostavitev le-te potrebna za povrnitev zaupanja v devizni tečaj, glede stroge fiskalne politike pa je trdil, da je bila le-ta primerna in ne prestroga. Ko so azijske države za pomoč zaprosile IMF, so bile ekonomske razmere v državah zelo slabe. Prvo pravilo v gospodarstvu je zato povrniti zaupanje v domačo valuto, ki ga je moč doseči z začasno povišanimi obrestnimi merami, kljub temu da visoke obrestne mere otežujejo poslovanje oslabljenim bankam in podjetjem v državi. Povišanje obrestnih mer je bil boljši ukrep kot povečati deprecijacijo domačih valut, saj je bila stopnja deprecijacije azijskih valut od sredine leta 1997 do začetka leta 1998 že tako previsoka, tako za posamezne države kot tudi za ves mednarodni sistem. Nadaljnja deprecijacija domačih valut pa bi prav tako imela večje dolgoročne posledice z vidika privatnega sektorja, saj je le-ta imel visoko stopnjo tujega kratkoročnega dolga.

Glede kritike, da IMF ustvarja moralni hazard, Fischer (1998b) kot odgovor podaja, da je ta trditev več kot pretirana. Države se namreč poskušajo izogniti možnosti, da bi za pomoč zaprosile IMF, tudi politiki, ki sprejemajo slabe odločitve, zaradi katerih pripeljejo državo v težave, dolgoročno ne preživijo v političnih vodah. Takšno zavedanje tako vodi politike, da sprejemajo prave odločitve. Prav tako je tudi veliko investitorjev utrpelo ogromne izgube, in sicer tako tisti, ki so investirali v trajni kapital, kot tudi tisti, ki so posojali bankam in

podjetjem. Tuji investitorji so konec leta 1997 izgubili skoraj $\frac{3}{4}$ svojih investicij v azijske trge, zaradi stečajev podjetij in bank pa so si ogromne izgube delili tako domači kot tuji investitorji.

Na kritike, da je IMF azijskim državam namenil preveč denarja ter dosegel nižji učinek od pričakovanega, so zagovorniki (Elkjær, 1998) IMF-a odgovarjali, da bi brez njegove pomoči azijske države utrpeli še večje izgube, znižanje blaginje in še večje stroške za IMF ter druge bilateralne in multilateralne vire pomoči, če bi morali intervenirati kasneje. Razlog visoke finančne pomoči je predvsem v tem, da države niso zaprosile IMF-a za pomoč takoj, ko je kriza izbruhnila, ter zaradi sprejetih programov stabilizacije, ki niso bili implementirani takoj.

Tudi na kritike, da IMF vse finančne krize rešuje po istem postopku je bil podan odgovor, da so IMF-ovi programi pomoči na Tajskem, Indoneziji in Koreji odsevali podobnost zaradi podobnih problemov, s katerimi so se srečevale. Ti problemi so bili izguba zaupanja v trg, depreciacija domače valute, šibek finančni sistem in prekomerna zunanja zadolženost. Vse tri so trpele tudi za pomanjkanjem transparentnosti med vlado države, bankami in podjetji ter imele visok primanjkljaj tekočega dela plačilne bilance.

Pristop, s katerim se je IMF spopadal s finančno krizo v azijskih državah, je bil po ugotovitvi IMF-a primeren in kljub temu, da ni bil popoln, bi bile posledice za države slabše, če v reševanje ne bi bil vpleten. Ocena, ki jo je IMF naredil v letu 2002 glede stanja azijskih držav po krizi, je pokazala, da so azijske države okrevale hitreje, kot je bilo pričakovati, preudarna makroekonomska politika pa je okrepila zunanje pozicije držav, stabilizirala finančne trge in se vrnila k doseganju gospodarske rasti (Recovery from the asian crisis and the role of the IMF, 2002).

4.4 Priznane napake s strani IMF-a

Kljub temu, da so si azijske države opomogle po končani krizi in da so krizo po mnenju IMF-a premagale bolj uspešno, kot pa če bi jo reševale brez njegove pomoči, je IMF vseeno priznal napake, ki so bile storjene pri reševanju azijske finančne krize. Napake in nepravilne presoje recesije ter implementacije politik in programov v azijske države so posledica človeškega faktorja – IMF pa je institucija, ki jo sestavljajo ljudje, je v svojem zagovoru podal IMF (Neiss, 1999).

Napake, ki jih je izpostavil IMF (Boorman, 2004), so bile storjene predvsem zato, ker se razmere po sprejetih programih niso odvijale tako, kot je IMF pričakoval. Glavni cilj programov v vsaki državi je bil zaježiti odlive kapitala privatnega sektorja, vendar so se le-ti povečali, ko je IMF predstavil programe stabilizacije. Programi so prav tako napačno ocenili možnost resnega gospodarskega upada in globlje recesije. Odlivi kapitalskih tokov so se tako nadaljevali, saj je bil glavni program neuspešen, zaupanje v trg pa ni bilo povrnjeno. Boorman (Borsuk, Goad, Phillipis, 1999) je dejal, da so bile za programe narejene preoptimistične projekcije, predvsem zato, ker so projekcije temeljile na programih, ki bi delovali, kot so

načrtovali, po drugi strani pa bi pesimistične projekcije še poslabšale situacijo. IMF je tako priznal, da so vse tri države zaradi preoptimističnih napovedi padle v globoko recesijo.

Glede globlje ekonomske krize v Indoneziji v primerjavi s Tajsko in Korejo so bile napake predvsem v monetarni politiki. Koreja in Tajska sta zaostriili monetarno politiko glede na IMF-ova priporočila, medtem ko je v Indoneziji prišlo do popolne izgube monetarnega nadzora zaradi propada bank in političnega nereda. Koreja in Tajska sta bili tako uspešni pri implementaciji dogovorjenih programov z IMF, v primeru Indonezije pa je bilo potrebno program glede na razmere vseskozi spreminjati. Na kritike, ki so se nanašale na ukrep zaprtja 16 bank, zaradi katerega so se depozitorji masivno umaknili, misleč, da bodo zaprli tudi njihove banke, je IMF priznal, da bi morali pred zaprtjem investitorjem zagotoviti potrebna jamstva.

Glede fiskalne politike je IMF prav tako priznal, da je bila v vseh treh državah na začetku uvajanja programov preostra in da je bilo obdobje omejevanja državne porabe predolgo, kot pa je bilo potrebno. Na kritike, da je omejevanje državne porabe vplivalo na upočasnitev vseh ekonomskih aktivnosti, je Boorman (1999) odgovoril, da bi fiskalno politiko morali zrahljati že veliko prej, kot pa so jo.

5 ZAKAJ SVETOVNA EKONOMIJA POTREBUJE IMF?

Izbruh azijske finančne krize je povzročil mnogo napadov in kritik, ki so se nanašale na delovanje IMF-a. Po mnenju mnogih kritikov naj bi IMF z reševanjem pripomogel k nastanku finančnih kriz ter naj bi tudi v prihodnje s takšnim delovanjem povzročil še veliko podobnih kriznih razmer. Na podlagi takšnih prepričanj se je tako postavilo vprašanje, zakaj svetovna ekonomija sploh potrebuje IMF?

Rockefeller (1998) je na to vprašanje podal odgovor, da bi bila brez IMF-a svetovna ekonomija popolnoma brez informacij, kapitalski trgi bi bili neregulirani, investitorji in posojevalci pa bi se odločali na podlagi nepopolnih informacij, kar bi imelo uničujoče posledice za svetovno ekonomijo. Brez garanta mednarodne likvidnosti prav tako ne bi bilo dobrih posojil, privatne investicije v državah v razvoju bi bile lahko izničene s strani odločitev tujih investitorjev, države bi bile bolj izpostavljene nepredvidenim šokom, dobre investicije bi lahko padle v likvidnostne probleme, v svetu s fleksibilnimi deviznimi tečaji pa bi taki problemi povzročili padec vrednosti domačih valut.

Države v razvoju so še posebno izpostavljene zunanjim negativnim učinkom, možnost razširitve negativnih posledic na vso ekonomijo pa so velike. Države v razvoju namreč ustvarjajo večje priložnosti za investiranje, na podlagi katerih pride do masovnih kapitalskih pritokov in večje gospodarske rasti, brez nadzora katerih pa se lahko srečajo z velikimi problemi, ki začnejo rušiti temelje ekonomije. V razmerah brez inštitucije kot je IMF, bi imele takšne države samo dve možnosti, in sicer propad zaradi nezmožnosti plačila obveznosti ali devalvacijo.

Tudi Meltzer (2003, str. 2) opredeli IMF na globalnem trgu kot inštitucijo, ki lahko zmanjša tveganje nastanka mednarodne finančne krize, saj nastopa kot posojilodajalec za refinanciranje²⁶ posojil državam članicam, zagotavlja pa tudi boljše informacije za sprejemanje optimalnejših odločitev tržnih udeležencev. Glede na to, da tesno sodeluje z državami v razvoju, pridobi na ta način ogromno informacij, s katerimi lahko pripomore k boljšemu delovanju globalnega trga. Čeprav je bil IMF glede pridobivanja informacij in seznanjanja javnosti o razmerah na trgih v preteklosti zelo počasen, pa je bilo v zadnjem času narejenih veliko izboljšav.

Po mnenju Meltzerja (2003, str. 2) bi se moral zato IMF v prihodnosti, glede na obseg informacij s katerimi razpolaga, osredotočiti na preprečevanje razširitve kriz na druge države, trgovinske partnerje in ostale udeležence tako, da bi države morale sprejeti določene ukrepe. V ta namen naj IMF tako ne bi posojal tistim državam v težavah, ki z namenom preprečevanja kriz niso sprejele določenih reform. Na podlagi takšnega ukrepa bi se zavedanje v državah spremenilo, reforme bi se uvajale že veliko prej, države bi bile manj tvegane, stroški povečanih kapitalskih tokov iz tujine pa bi bili manjši. IMF tako ne bi izgubljal prepotrebne časa za pogajanja in vzpostavljanje programov, prav tako pa bi se tudi investitorji zavedali, da pri posojanju državam, ki niso sprejele določenih reform, lahko utrpijo velike izgube v primeru nastanka krize.

Little (1998) je v svojem članku "IMF v ognju" (IMF under fire, 1998) navedla, da se tudi mnogi kritiki strinjajo, da svet potrebuje multilateralno inštitucijo, ki zbira in objavlja mednarodne podatke na mednarodni osnovi. Čeprav je potreba po mednarodni inštituciji kot posojilodajalca v skrajni sili sporna, pa je dejstvo, da so svetovni kapitalski tokovi vse bolj masovni in da ima nenaden odliv le-teh v kriznih razmerah negativne posledice za posamezno državo. Ko se tuji investitorji nenadoma umaknejo iz države, domači posojilodajalci sami niso sposobni nadomestiti tujih sredstev, da bi zagotovili likvidnost in povrnili zaupanje v državo. V takšnem primeru je mednarodna institucija, kot je IMF, ki ponudi finančno pomoč, nujno potrebna.

S sprejetjem standardov, ki jih je predlagal IMF v sklopu reform za boljše delovanje, ki se nanašajo na finančno in računovodsko področje ter na področje mednarodnega kapitala, bi vlade držav, finančne in nefinančne inštitucije ter privatni sektor pridobile moč, na podlagi katere bi vzpostavili discipliniran trg, pritiski pa bi se povečali na tiste trge, ki niso sprejeli takšnih standardov, ter katerim bi posledično narasli stroški izposoje. Takšna transparentnost bi zagotovo zmanjšala frekvenco mednarodnih finančnih kriz (Little, 1998).

Mednarodna institucija kot posojilodajalec v skrajni sili je tako nujno potrebna za globalno ekonomijo. Čeprav so visoki stroški napak privatnega sektorja znižali frekvenco pojavljanja finančnih kriz, jih povsem odpravili ne bodo nikoli. IMF kot institucija, katere glavna naloga je preprečevati in reševati finančne krize, še zdaleč ni popolna in prav tako dela napake, po

²⁶ Stokovni izraz za plačilo starega posojila z novim posojilom imenujemo refinanciranje.

drugi strani pa naredi tudi veliko stvari prav in sprejema pravilne odločitve. In kot tak je tudi edina institucija na svetu, ki je sposobna prevzeti vlogo mednarodnega posojilodajalca v skrajni sili in pomagati državam, ki potrebujejo njeno pomoč.

SKLEP

Finančne krize negativno vplivajo na celotno svetovno gospodarstvo. Njihove posledice imajo močan vpliv tako na ekonomijo države, katero prizadanejo, kot tudi na ostale ekonomije, na katere se prenesejo, in nenazadnje tudi na mednarodne inštitucije, ki so v finančne krize vpletene kot reševalci. Mednarodne inštitucije tako prevzamejo največjo odgovornost, da krizne razmere umirijo in povrnejo zaupanje tako v državo samo kot tudi v delovanje celotnega svetovnega gospodarstva. Prav tako pa se izpostavijo tudi same, saj je ocenjevanje njihovega delovanja in sprejemanje odločitev takrat najbolj kritično.

Izzivi, s katerimi se srečuje IMF, so vse večji. Problem, ki nastane v enem sektorju, se prenese na celotno ekonomijo države in naprej na globalno gospodarstvo. Nestabilne makroekonomske razmere držav v razvoju, masovni kapitalski pritoki, prekomerno zadolževanje in sprejemanje visokih tveganj s strani finančnih inštitucij povzročijo zlom na strani kreditov in nezmožnost odplačila le-teh. Pomanjkanje nadzora s strani države v vseh sektorjih pa še dodatno oslabi temelje ekonomije ter poslabša razmere do te meje, da izbruh krize postane neizbežen. In ko je že prepozno in ne preostane drugih možnosti, se za izhod v sili države obrnejo na mednarodne inštitucije, in sicer na IMF, ki ob pomoči ostalih multilateralnih in bilateralnih virov zagotovi potrebna sredstva za financiranje postavljenih programov, ki so oblikovani za prilagajanje trenutnim razmeram in usmerjeni k okrevanju.

Mehiška in azijska finančna kriza kot največji krizi devetdesetih let sta dober zgled in primer za druge države v razvoju, ki pokaže, kakšne posledice zaradi sprejemanja neracionalnih odločitev lahko utrpi država. Prav tako pa sta ti dve krizi močno vplivali tudi na delovanje IMF-a, saj se je pokazalo, katera področja svojega delovanja mora izboljšati, da bodo v skladu z njegovim poslanstvom, in katerih odločitev ne sme sprejemati v primeru prihodnjih kriz, da bo reševanje bolj učinkovito tako za državo kot tudi za ostali svet. Tako kot je IMF priznal, da mora vložiti še veliko truda, da bo njegovo delovanje boljše in bolj izpopolnjeno, pa je izpostavil tudi, da je njegovo delovanje odvisno tudi od obnašanja celotnega svetovnega gospodarstva. Samo v primeru, da bodo k boljšim razmeram na globalnem trgu stremeli tudi vsi udeleženci, bo njegovo delovanje lahko bolj učinkovito, razmere na trgih pa bodo stabilnejše.

In nenazadnje, napake tako na trgu kot tudi v delovanju IMF-a in ostalih mednarodnih institucijah se bodo še naprej pojavljale, odvisno je le, kakšne posledice bodo prinesle. Če se bodo vsi udeleženci svetovnega gospodarstva obnašali racionalno in sprejemali pravilne odločitve, bodo posledice minimalne. V nasprotnem primeru pa bodo lahko izbruh kriz veliko bolj obsežni in katastrofalni, kot pa sta bili mehiška in azijska finančna kriza.

LITERATURA IN VIRI

1. Aghevli, B. B. (1999). The Asian crisis: causes and remedies. *Finance and development, a quarterly magazine of IMF*, 36 (2). Najdeno 5. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1999/06/aghevli.htm#author>.
2. *Annual report of the executive board for the financial year ended april 30, 1998*. Najdeno 12. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/98/>.
3. Arner, W. D. (2007). *Financial stability, economic growth, and the role of law*. Cambridge: University Press.
4. Bain, K. & Howells P. (2007). *Financial Markets and Institutions*. Harlow: Pearson Education.
5. Berg, A. (1999, 1. oktober). The Asia crisis: causes, policy responses and outcomes. *IMF working paper No. 138*. Najdeno 10. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=3295.0>.
6. Boorman, J. (1999, 4. marec). *Asian Crisis: world must cooperate to find solutions*. Najdeno 23. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/vc/1999/030499.htm>.
7. Boorman, J. (2004, 17. november). *Some challenges confronting the IMF*. Najdeno 1. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/2004/111704.htm>.
8. Borsuk, R., Goad, G. P. & Phillips, M. M. (1999, 20. januar). IMF admits errors in Asian crisis, but defends its tight-money policy. *The Wall Street Journal*. Najdeno 7. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.globalpolicy.org/soecon/bwi-wto/imf/1999/imf99-1.htm>.
9. Camdessus, M. (1995a, 22. maj). *Drawing lessons from the Mexican crisis: preventing and resolving financial crises - the role of the IMF*. Najdeno 13. junija 2008 na spletnem naslovu www.imf.org/external/np/sec/mds/1995/mds9508.htm.
10. Camdessus, M. (1995b, 14. november). *The IMF and the challenges of globalization – the fund's evolving approach to its constant mission: the case of Mexico*. Najdeno 4. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/sec/mds/1995/mds9517.htm>.
11. Camdessus, M. (1998, 23. junij). *From the Asian crisis toward a new global architecture*. Najdeno 15. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/062398.htm>.
12. Caprio, G. (1998). *Preventing bank crises: lessons from recent global bank failures*. Washington: World Bank Publications.
13. Chen, Y. (1998). *Asian crisis project: country report on Taiwan*. Najdeno 23. septembra na spletnem naslovu <http://faculty.washington.edu/karyiu/Asia/booklet/tn-report.pdf>.
14. Dawson C., T. (2002, 10. julij). *The IMF's role in Asia: part of the problem or part of the solution?*. Najdeno 7. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/071002.htm>.
15. Dorkin, E. (1999). *Development, the IMF & institutional investors: the Mexican financial crisis*. Najdeno 17. julija 2008 na spletnem naslovu http://www.uiowa.edu/ifdebook/ebook2/PDF_Files/Part_3_3.pdf.

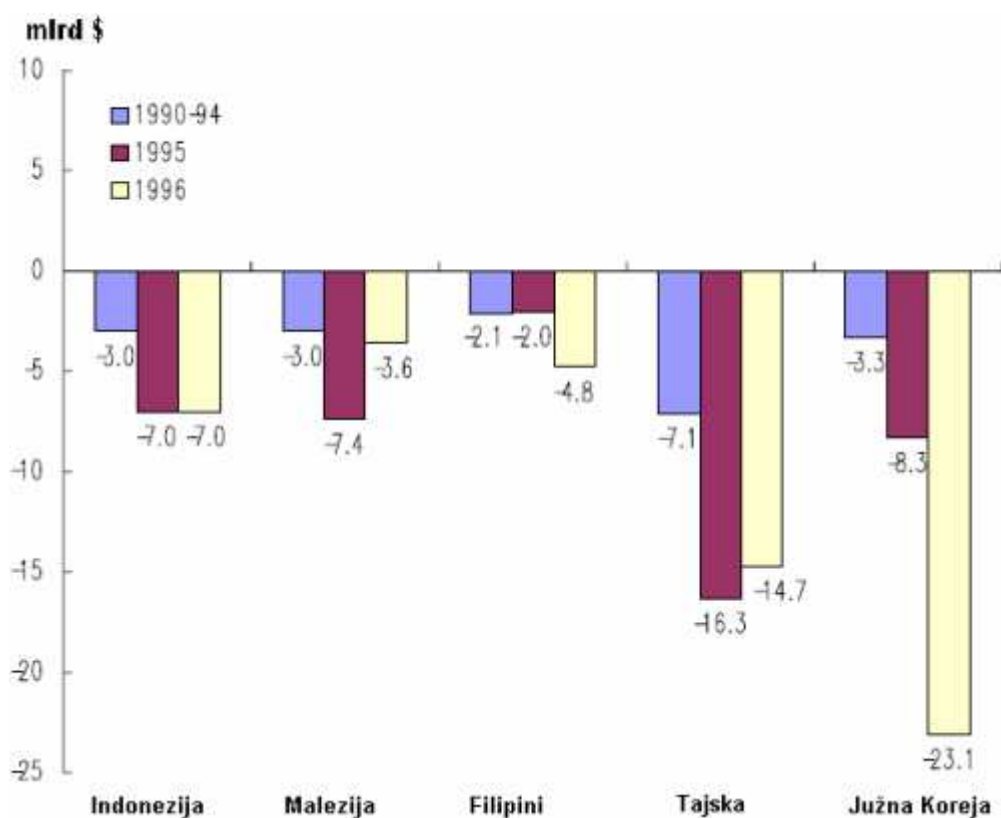
16. *Eye of the storm*. Najdeno 16. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/12/eye.htm>.
17. Elkjær, T. (1998). *The IMF and the international financial crisis*. Najdeno 8. maja 2008 na spletnem naslovu [http://www.nationalbanken.dk/C1256BE9004F6416/side/Monetary_Review_4_Quarter_1_998/\\$file/NB8.htm](http://www.nationalbanken.dk/C1256BE9004F6416/side/Monetary_Review_4_Quarter_1_998/$file/NB8.htm).
18. Feldstein, M. (2002, marec). Economic and financial crises in emerging market economies: overview of prevention and management. *NBER working paper w8837*. Najdeno 26. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.nber.org/papers/w8837>.
19. Fernandez - Arias, E. & Hausmann R. (2000). *Wanted: world financial stability*. Washington: Inter-American Development Bank.
20. Fischer, S. (1997, 14. oktober). *How to avoid international financial crises and the role of the International Monetary Fund*. Najdeno 29. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/101497.htm#1>.
21. Fischer, S. (1998a, 20. marec). *The IMF and the Asian crisis*. Najdeno 4. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/1998/032098.htm#12>.
22. Fischer, S. (1998b, julij / avgust). *In defense of the IMF: specialized tools for a specialized task*. Najdeno 11. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/vc/1998/073098.htm>.
23. Fischer, S. (1999, 23. april). *The financial crisis in emerging markets: lessons for eastern Europe and Asia*. Najdeno 9. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/042399.htm#1>.
24. Frankel, A. J., Rose, K. A. (1996, 15. januar). *Currency crashes in emerging markets: empirical indicators*. Najdeno 15. Junija 2008 na spletnem naslovu <http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/CCrash.pdf>.
25. Friedman, A. (1995, 2. februar). *For its loans, Mexico will pay a weighty price in sovereignty: the rescue of the peso: a humbling experience*. Najdeno 3. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.iht.com/articles/1995/02/02/imf.php>.
26. *Globalization: the role of IMF*. Najdeno 9. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.publications.parliament.uk/pa/cm200506/cmselect/cmtreasy/875/875.pdf>.
27. *Gold in the IMF*. Najdeno 12. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gold.htm>.
28. Haggard, S. (2000). *The Political Economy of the Asian Financial Crisis*. Washington: Peterson Institute.
29. Hemming, R., Kell, M. & Schimmelpfennig, A. (2003). *Fiscal Vulnerability and Financial Crises in Emerging market Economies*. Washington: International Monetary Fund.
30. *IMF borrowing arrangements*. Najdeno 23. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm>.
31. *IMF lending*. Najdeno 10. oktobra 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/howlend.htm>.
32. *IMF quotas*. Najdeno 21. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm>.

33. Knoop A., T. (2004). *Recessions and depressions: understanding business cycles*. Connecticut: Greenwood Publishing Group.
34. Köhler, H. (2003, 12. junij). *Mexico - marking the retirement of its brady bonds*. Najdeno 21. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/2003/061203a.htm>.
35. Krueger, O. A. (2003, 12. junij). *Detecting and preventing financial crises – recent IMF approaches*. Najdeno 14. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/2003/061203.htm>.
36. Lane, T. et al (1999). *IMF – supported programs in Indonesia, Korea and Thailand, a preliminary assessment*. Najdeno 24. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op178/>.
37. Lane, T. & Phillips, S. (2001, junij). IMF financing and moral hazard. *Finance and Development*, 38 (2). Najdeno 12. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2001/06/lane.htm>.
38. Lindgren, C. et al (2000, 21. januar). *Financial sector crisis and restructuring: lessons from Asia*. Najdeno 19. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/opFinsec/index.htm>.
39. Little, S. J. (1998). *The IMF under fire*. Najdeno 30. avgusta 2008 na spletnem naslovu http://www.bos.frb.org/economic/nerr/rr1998/q2/litt98_2.htm.
40. Lustig, N. (1995). *The Mexican peso crisis: the foreseeable and the surprise*. Najdeno 26. Julija 2008 na spletnem naslovu http://www.brookings.edu/~media/Files/rc/papers/1995/06internationalfinance_lustig/bdp114.pdf.
41. Meltzer, H. A. (1998). *Asian problems and the IMF*. Najdeno 16. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.somc.rochester.edu/mar98/meltzer1398.pdf>.
42. Meltzer, H. A. (2003, julij). What future for the IMF and the World Bank. *Quarterly International Economics Report*. Najdeno 5. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.house.gov/jec/imf/07-18-03.pdf>.
43. *Mexico financial crisis: origins, awareness, assistance and initial efforts to recover*. Najdeno 5. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.gao.gov/archive/1996/gg96056.pdf>
44. Mishkin, S. F. (2006). *The next great globalization: how disadvantaged nations can harness their financial systems to get rich*. New Jersey: Princeton University Press.
45. Mrak, M. (2002). *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba.
46. Neiss, H. (1999, 22. januar). *Opening statement*. Najdeno 24. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/tr/1999/tr990122.htm>.
47. Nova - Campos, G. (2002). *Fiscal implications of Mexico 1994 banking crisis and bailout*. Najdeno 27. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.presupuestoygastopublico.org/documentos/banca/DT%20109.pdf>.
48. Ortiz, M. G. (1998, junij). What lessons does the Mexican crisis hold for recovery in Asia. *Finance and development*, 35 (2). Najdeno 26. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/06/ortiz.htm>.

49. Ouattara, D. A. (1999, 4. marec). *Opening remarks*. Najdeno 17. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/030499.htm>.
50. *Overview of the IMF as a financial institution*. Najdeno 12. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/pam/pam45/pdf/chap1.pdf>.
51. *Recovery from the Asian crisis and the role of the IMF*. Najdeno 18. julija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/062300.htm#III>.
52. Rockefeller, D. (1998, 1. maj). *Why we need the IMF?*. Najdeno 11. septembra 2008 na spletnem naslovu <http://www.imfsite.org/abolish/whyrock.html>.
53. Schmukler, L. S. & Zoido-Lobaton, P. (2001, 30. maj). *Financial globalization: opportunities and challenges for developing countries*. Najdeno 2. maja na spletnem naslovu http://siteresources.worldbank.org/INTGGP/Resources/2839_Financial_Globalization-Chapter-May30.pdf.
54. Sharma, D. S. (2003). *The Asian financial crisis: crisis, reform and recovery*. Manchester: Manchester university press.
55. Stiglitz, J. (2000, 17. april). *The insider: what I learned at the world economic crisis*. Najdeno 29. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.mindfully.org/WTO/Joseph-Stiglitz-IMF17apr00.htm>.
56. Sugisaki, S. (1999, 5. marec). *Economic crisis and recovery in Asia and its implications*. Najdeno 14. avgusta 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/speeches/1999/030599.htm>.
57. *The poverty reduction and growth facility (PRGF)*. Najdeno 13. junija 2008 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/prgf.htm>.
58. Whalen, C. (1995, september). *Liquidate now!*. Najdeno 27. julija 2008 na spletnem naslovu http://www.rcwhalen.com/_articles/tie_liquidate_now.asp.
59. Whitt, A. J. (1996, januar/februar). *The Mexican peso crisis*. Najdeno 9. maja na spletnem naslovu http://www.frbatlanta.org/filelegacydocs/J_whi811.pdf.

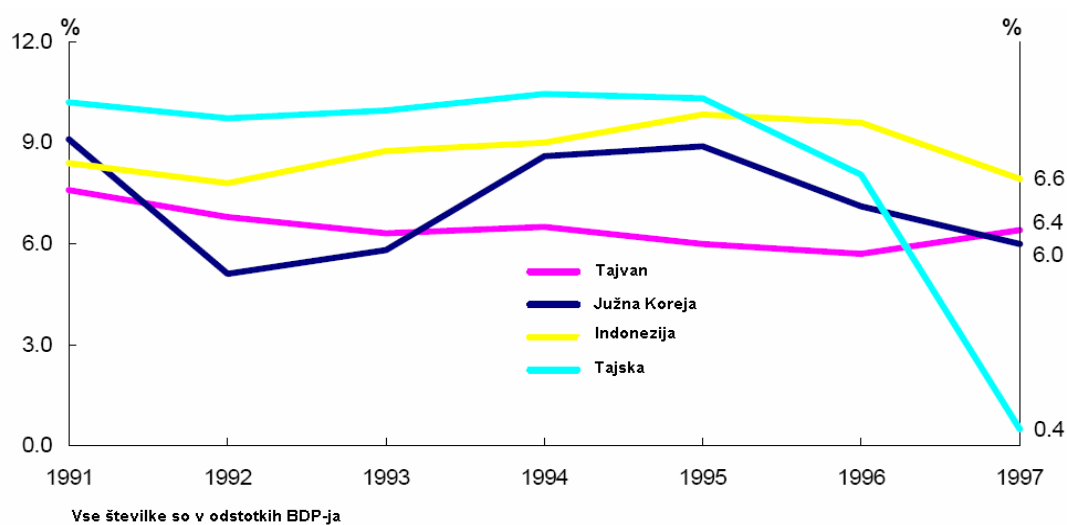
PRILOGA

Priloga 1: Grafični prikaz deficita tekočega računa plačilne bilance v Azijskih državah v milijardah dolarjev od leta 1990 do 1996



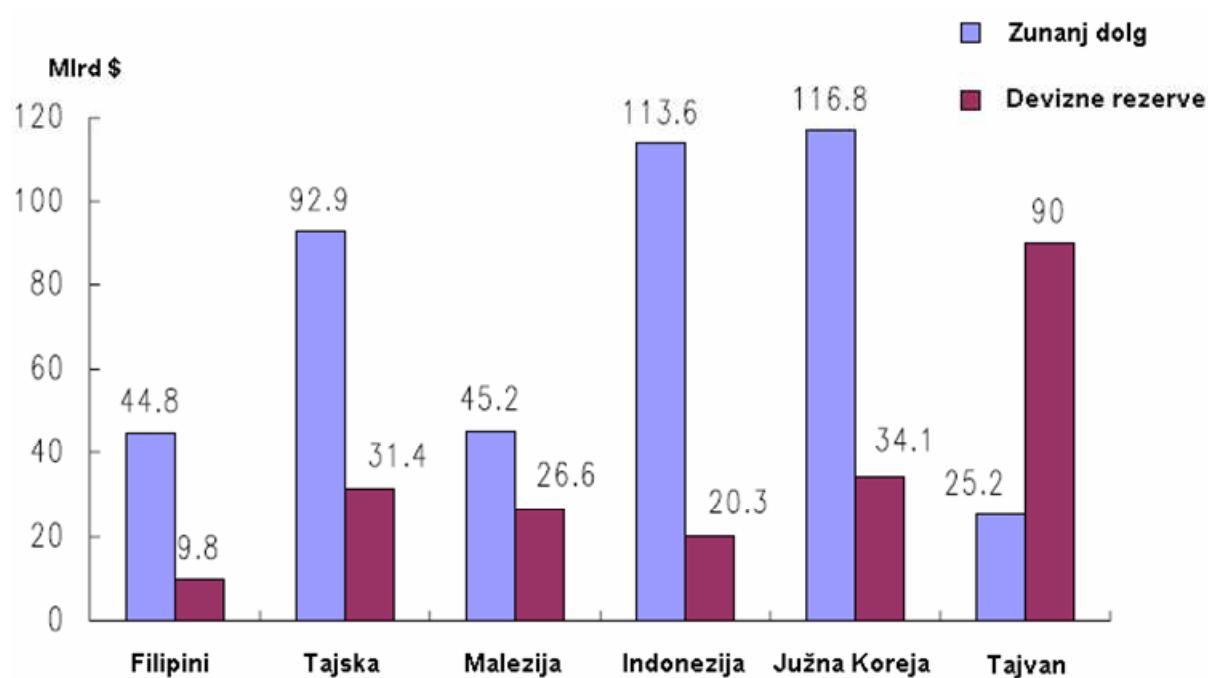
Vir: Y. Chen, Asian Crisis Project: Country Report on Taiwan, 1998, str. 10.

Priloga 2: Grafičen prikaz ekonomske rasti izbranih azijskih držav (realna rast BDP-ja)



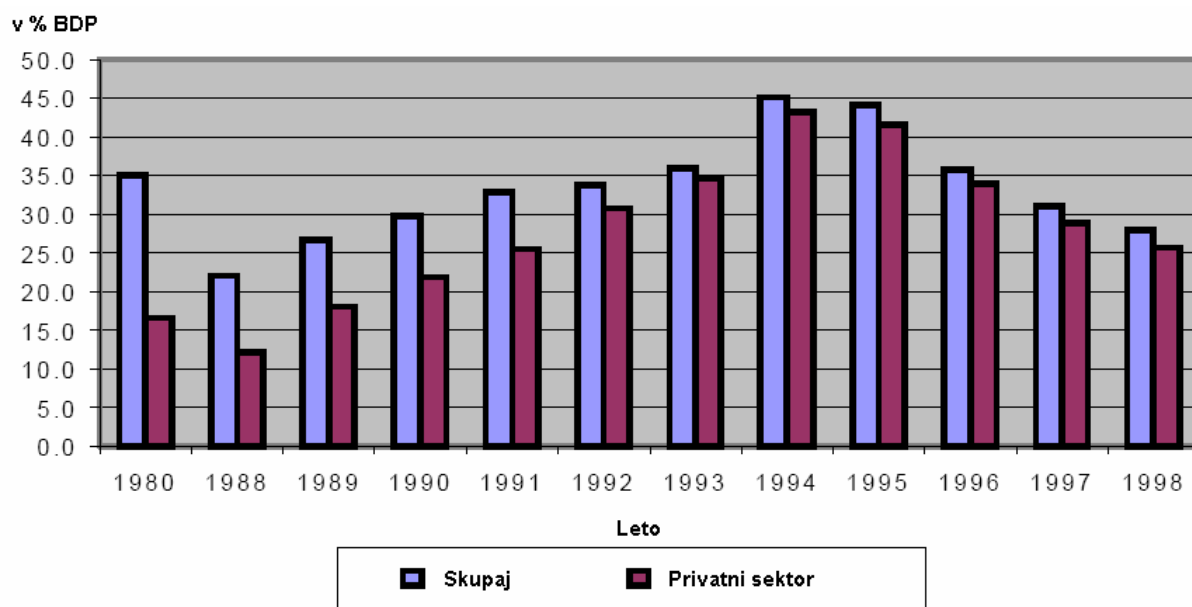
Vir: Y. Chen, Asian Crisis Project: Country Report on Taiwan, 1998, str. 8.

Priloga 3: Grafičen prikaz zunanjega dolga in deviznih rezerv izbranih azijskih držav v obdobju od januarja 1997 do junija 1997



Vir: Y. Chen, *Asian Crisis Project: Country Report on Taiwan*, 1998, str. 11.

Priloga 4: Grafičen prikaz rasti kreditov v Mehiki v % BDP-ja od leta 1980 do leta 1998



Vir: G. Nova - Campos, *Fiscal implications of Mexico 1994 banking crisis and bailout*, 2002, str. 14.