

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

FINANČNA KRIZA V AZIJI

Ljubljana, april 2006

JANA GROJZDEK

IZJAVA

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

V Ljubljani, dne _____

Podpis: _____

KAZALO

1	UVOD	1
2	TEORETIČNA RAZLAGA FINANČNIH IN VALUTNIH KRIZ	2
2.1	OPREDELITEV FINANČNE IN VALUTNE KRIZE.....	2
2.2	MODELI VALUTNIH KRIZ	3
2.3	VZROKI ZA FINANČNO IN VALUTNO KRIZO V AZIJI	8
2.3.1	Makroekonomska neravnovesja.....	8
2.3.2	Finančni sektor	9
2.3.3	Ranljivost gospodarstva na zunanje šoke.....	9
2.3.4	Negativni šoki	12
2.3.5	Politični faktorji	14
3	FINANČNA KRIZA V IZBRANIH DRŽAVAH AZIJE.....	14
3.1	TAJSKA.....	16
3.1.1	Hitra rast in razvoj.....	17
3.1.2	Razlogi za izbruh krize.....	17
3.1.3	Kriza	18
3.1.4	Monetarna politika v času krize	19
3.1.5	Finančni in bančni sistem.....	21
3.1.6	Reševanje krize	21
3.2	JUŽNA KOREJA.....	22
3.2.1	Hitra rast in razvoj.....	23
3.2.2	Finančni in bančni sistem.....	23
3.2.3	Razlogi za izbruh krize.....	24
3.2.4	Kriza	26
3.2.5	Monetarna politika v času krize	28
3.2.6	Reševanje krize	29
3.3	PRIMERJAVA OBEH KRIZ	30
4	SKLEP.....	33
	LITERATURA.....	35

1 UVOD

Finančne krize, kot je mehiška, tajska, korejska, ki smo jim priča v zadnjih treh desetletjih, so sprožile veliko zanimanja avtorjev za proučevanje le-teh. Vendar pa vse do danes ni neke splošno sprejete definicije finančnih kriz. Tako pod pojmom finančna kriza nekateri avtorji razumejo valutno, drugi bančno, tretji dolžniško krizo, nekateri pa kar kombinacije vseh teh. Ker krize ob nastanku prizadenejo države, ki so jim izpostavljene, in povzročijo velike stroške, visoko inflacijo ter poslabšanje zunanjega položaja države, avtorji iščejo razloge, ki pripeljejo do nastanka krize v državi. Ob preučevanju kriz so se skozi različna obdobja razvili različni modeli kriz, s katerimi poskušajo akademiki razložiti razloge, ki povzročijo krizo in scenarije, kako bo prišlo do nastanka krize.

Finančna kriza v Aziji je prišla kot presenečenje za azijske države, kjer je bilo sicer čutiti zmanjšanje rasti in izvoza, vendar še vedno v nekih sprejemljivih mejah. Tako je prišlo do izbruha krize predvsem zaradi izgube zaupanja investitorjev v te države in pričakovanja špekulantov, da bo prišlo do devalvacije valut, kar so izkoristili za špekulativni napad, ki je sprožil krizo in zelo prizadel azijska gospodarstva.

Namen diplomskega dela je analizirati finančno krizo v Aziji na primeru izbranih dveh držav Tajske in Koreje. Predvsem povezavo med fiksnim deviznim tečajem, liberalizacijo finančnega sistema in velikim prilivom kapitala, ki so pomenili temeljno teoretično nekonsistentnost znotraj gospodarskih držav. Vse to so spremljale makroekonomske politike, ki so se na začetku izkazale kot preudarne in uspešne. Vendar so številne napačne odločitve poslabšale položaj teh držav in povzročile nestabilnost v teh državah ter izbruh krize. Kaj bi lahko naredile vlade teh držav, da bi preprečile izbruh krize in ob nastanku le-te, čim hitrejše reševanje.

Diplomsko delo je razdeljeno na štiri poglavja, ki jih sestavljajo uvodno poglavje, razlaga finančnih kriz, analiza finančne krize v Aziji na primeru Tajske in Koreje ter sklepno poglavje. Prvo poglavje prikazuje razlago finančnih kriz, kar bo tudi predmet moje diplome. Najprej bo prikazana opredelitev same definicije finančne krize, za lažje razumevanje finančnih kriz bo sledil prikaz pregleda modelov valutnih kriz, ki so se razvili skozi obdobja, ko je prihajalo do izbruhov kriz. Razloge, ki pripeljejo do krize gre iskati predvsem v makroekonomski politiki, v finančnih sistemih ter političnem položaju posamezne države.

Drugo poglavje prikazuje analizo azijskih držav, ki so se znašle v finančni krizi in tako predstavlja ilustracijo teoretičnega dela diplomske naloge. Skupne lastnosti teh gospodarstev so bile predvsem zmanjšanje gospodarske rasti, povečanje deficita, zmanjšanje izvoza in večanje zadolženosti. Vpliv teh dejavnikov bo prikazan na primeru Tajske in Koreje. Tajska je bila prva izmed azijskih držav, kjer je kriza izbruhnila z devalvacijo

tajskega bahta. Koreja je bila prizadeta zaradi širitve krize iz Tajske na druge države. Pri obeh državah bo poudarek na prikazu stanja pred krizo in v času krize.

V sklepnem poglavju bo na kratko povzeta razlaga finančnih kriz in vzroki za njihov nastanek ter dogodki v Aziji, ki so povzročili nenaden padec rastočih gospodarstev, ki so bila zgled drugim. Na podlagi finančne krize v Aziji bodo prikazane ugotovitve in nauki, ki so razvidni iz krize.

2 TEORETIČNA RAZLAGA FINANČNIH IN VALUTNIH KRIZ

Finančne krize so že dolgo prisotne v ekonomiji in so v tesni medsebojni povezanosti s kapitalskimi tokovi, vendar pa še vse do danes ni neke splošno veljavne definicije, ki bi opredelila finančno krizo. Tako bo v nadaljevanju prikazana opredelitev finančne, valutne, bančne in dolžniške krize ter njihove pojavnne oblike in medsebojno prepletanje. Za lažje razumevanje valutnih kriz, bodo podrobneje prikazani modeli valutnih kriz prve, druge in tretje generacije, ki so se razvili, predvsem z namenom pojasnjevanja, kaj pripelje do izbruha valutnih kriz in kako bi lahko prepoznali znake, ki kažejo na morebitni izbruh krize v posamezni državi.

2.1 OPREDELITEV FINANČNE IN VALUTNE KRIZE

Avtorji vse do danes niso prišli do neke splošno sprejete definicije finančne krize, tako da si pod pojmom finančna kriza predstavljajo zelo različne pojave. Nekateri avtorji razumejo pod pojmom finančna kriza valutno krizo, drugi bančno krizo, tretji dolžniško krizo, četrti pa kar njihove različne kombinacije. Čeprav ne obstaja enotna definicija finančne krize, pa je vendarle mogoče identificirati nekatere elemente, ki so zanjo značilni. Finančna kriza se običajno izraža v kopičenju ekonomskih neravnotežij, vključno z napihnjnimi vrednostmi premoženja in nerealnim deviznim tečajem domače valute, do česar prihaja v kontekstu slabosti finančnega sektorja in strukturnih problemov v državi. Krizo običajno sproži nenadna izguba zaupanja v domačo valuto in/ali v domač bančni sistem, pospešijo pa jo dejavniki, kot je na primer prekinjen dostop domačih ekonomskih subjektov do tujih virov financiranja. Finančna kriza običajno vključuje velike padce vrednosti premoženja in propade številnih poslovnih subjektov, tako finančnih kot nefinančnih (Mrak, 2002, str. 573).

Glede na to, da je splošni koncept finančne krize zelo obširen in tudi abstrakten, se je v praksi in v analitičnem preučevanju kriz uveljavila klasifikacija, po kateri se krize med seboj delijo po tem, kateri aspekt njenega učinkovanja je najbolj izražen. Na podlagi tega kriterija se krize delijo na tri osnovne tipe, in sicer na valutno, bančno in dolžniško krizo.

Valutno krizo bi najpreprosteje opredelili kot precejšnjo devalvacijo oziroma depreciacijo valute. Frankel in Rose (1996) sta kot valutno krizo opredelila vsak »zlom valute«, v katerem je valuta v enem letu depreciirala za vsaj 10 odstotnih točk v primerjavi s prejšnjim letom. Ta pogoj je bil v definicijo vključen zaradi tega, da ne bi kot valutne krize obravnavali primerov držav, v katerih so visoke stopnje depreciacije posledice visoke inflacije (Frankel, Rose, 1996, 29 str.). Izbruh valutne krize je povezan s špekulativnim napadom na valuto, saj je praviloma devizni tečaj domače valute vezan na neko tujo valuto, kar pa povzroči znatno devalvacijo/depreciacijo ali pa državo prisili, da brani stabilnost deviznega tečaja s financiranjem iz deviznih rezerv in/ali s povišanjem obrestne mere.

Do **bančne krize** pride, ko dejanski ali potencialni navali na banke in/ali njihova nesposobnost rednega obnavljanja finančnih virov povzročijo bodisi nezmožnost teh subjektov za poravnavanje svojih obveznosti bodisi z intervencijo države in v obliki finančne pomoči bankam, s katero se želi preprečiti njihova nelikvidnost in morda tudi nesolventnost. Bančna kriza, ki zajame večje število bank, se lahko razvije v krizo celotnega finančnega sektorja, v katero so poleg bank vključeni tudi drugi deli tega sektorja, zlasti trgi vrednostnih papirjev (Mrak, 2002, str. 574).

Dolžniška kriza, ki jo nekateri imenujejo tudi fiskalna kriza pa nastane, ko država ni več sposobna obnavljati starih kreditov in/ali zagotavljati svežih sredstev, zaradi česar je prisiljena bodisi v razglasitev moratorija na odplačevanje kreditov v tujini bodisi v koordinatno reševanje problema s tujimi upniki, in to v obliki prestrukturiranja dolžniških obveznosti (Mrak, 2002, str. 574).

Do povezave med finančno in valutno krizo pride takrat, ko centralna banka, zaradi vezave domače valute na tujo, začne ohranjati vrednost domače valute z zmanjševanjem mednarodnih deviznih rezerv, kar ne more trajati v nedogled. To zaznajo špekulanti, ki so prisotni na trgu in izvedejo takoj, ko je mogoče, špekulativni napad na valuto, kar pripelje do vsesplošne izgube zaupanja v gospodarstvo napadene države in tako preide valutna **kriza v finančno**. Na koncu sledi velik padec vrednosti premoženja v državi, propad številnih podjetij in finančnih institucij ter recesija gospodarstva.

V nadaljevanju diplome bo poudarek predvsem na valutni krizi, do katere je prišlo v azijskih državah, zaradi vezanega deviznega tečaja na dolar.

2.2 MODEL VALUTNIH KRIZ

Razlage valutnih kriz so se torej s časom vse bolj oddaljevale od mnenj, ki so krize pripisovala poslabšanju ekonomskih temeljev države oziroma njeni nekonsistentni ekonomski politiki, in približevale tistim, ki za krize bolj krivijo spremembe v odnosu

mednarodnih finančnih trgov do države. Te spremembe v razlogih, ki pojasnjujejo valutne krize, se v teoretični literaturi kažejo v obliki različnih generacij modelov kriz. Tako danes govorimo o prvi, drugi in tretji generaciji modelov valutnih kriz. Ker model kriz prve generacije ni dal dobrih odgovorov, so se razvili modeli kriz druge generacije, ki poskušajo odpraviti te slabosti. Tako se ukvarjajo predvsem z vprašanjem, ali so valutne krize odraz nekonsistentnosti v posamezni državi, ali lahko pride do kriz, kljub temu, da je gospodarstvo zdravo in ni nekonsistentnosti v politikah države. V sklopu teh kriz bo prikazanih več različnih scenarijev, ki niso vezani na spremembe v temeljih gospodarstva pa vseeno pride do krize. V zadnjem času so se začeli razvijati modeli kriz tretje generacije.

MODELI KRIZ PRVE GENERACIJE

Modeli kriz prve generacije temeljijo predvsem na delih Krugmana (1979) ter Flooda in Garberja (1984). V tej generaciji modelov valutnih kriz je krivda za špekulativne napade na valuto posledica nekonsistentnosti domače fiskalne politike in režima fiksnega deviznega tečaja domače valute. Po modelih kriz prve generacije bo do valutne krize prišlo zaradi proračunskega deficita.

Kanonični model kriz (*ang. Canonical crisis model*) pojasnjuje valutno krizo kot posledico nekonsistentnosti med domačo fiskalno politiko, financiranjem proračunskega primanjkljaja in režimom deviznega tečaja. Do valutne krize pride, če država financira proračunski deficit z izdajanjem denarja (Krugman, 1999, str. 423). Centralna banka poskuša z ekspanzivno monetarno politiko ohraniti sistem fiksnega deviznega tečaja, kar lahko povzroči zmanjševanje deviznih rezerv. To, stanje ohranjanja fiksnega deviznega tečaja na neki ravni, lahko traja samo toliko časa, dokler ne zmanjka deviznih rezerv. Špekulanti vključijo v svoja pričakovanja zmanjšanje deviznih rezerv in padec vrednosti domače valute. Tako je v primeru, ko pride do zmanjšanja deviznih rezerv, držanje tuje valute bolj privlačno kot pa držanje domače valute, kar bo privedlo v prodajo domače valute, povzročilo špekulativni napad na valuto in še hitrejše zmanjšanje deviznih rezerv ter posledično vodilo v valutno krizo v državi.

Tem modelom očitajo predvsem, da predstavljajo politiko prizadete države na preveč mehanski način in ne vključujejo odziva trga (Krugman, 1999, str. 424). Centralna banka naj bi izdajala denar na slepo, da bi pokrila proračunski deficit ne oziraje se na zunanjo situacijo in naj bi prodajala devize vse do zadnje. To pa ni realno, saj imata tako vlada kot centralna banka na voljo več inštrumentov za uravnavanje plačilne bilance in poseganje na deviznem trgu, da bi ohranila tečaj. Kot najpomembnejša je možnost zaostritve monetarne politike. Seveda pa te politike obrambe deviznega tečaja povzročajo stroške.

MODELI KRIZ DRUGE GENERACIJE

Neuspešno pojasnjevanje kriz s pomočjo modelov prve generacije je spodbudilo razvoj modelov kriz druge generacije. Modeli kriz druge generacije zagovarjajo stališče, da izbruh valutne krize ni nujno posledica nekonsistentnosti ekonomskih politik v času pred špekulativnim napadom na valuto (Mrak, 2002, str. 609). Pomembna novost, ki jo prinašajo modeli kriz druge generacije, je možnost multiplih ravnotežij (Krugman, 1999, str. 425). V tem okviru je možno, da so poglavitni vzroki krize v pomanjkljivostih, prisotnih na mednarodnih finančnih trgih. Prav tako je prisotna stalna negotovost, ali bo v določenem položaju, v katerem se država nahaja, prišlo do izbruha krize ali ne. Nasprotujoča si motiva nosilcev ekonomske politike sta: ali opustiti, ali obraniti sistem trdnega deviznega tečaja (Krugman, 1999, str. 426). V primeru težav se država znajde pred dilemo, ali naj vzdržuje fiksni devizni tečaj in s tem zmanjšuje devizne rezerve ali naj ga raje opusti. Vzdrževanje fiksnega deviznega tečaja je lahko le kratkoročen ukrep centralne banke, s katerim poskuša država ohranjati vrednost domače valute. Vzdrževanje tečaja na neki ravni je za državo drago, predvsem v primeru, ko investitorji pričakujejo v prihodnosti devalvacijo.

Tabela 1: Pregled modelov kriz

TIP KRIZ	PODVRSTE	GLAVNI VZROKI KRIZE
1. Generacija		nenadzorovano izdajanje denarja za pokrivanje proračunskega deficita
2. Generacija	samoizpolnjujoče krize	nenadna sprememba v pričakovanjih trga glede deviznega tečaja
	čredni nagon investitorjev	mali investitorji sledijo večjim problem agenta in principala
	okužba	izguba zaupanja se razširi v drugo državo, ki ima podobne lastnosti
	tržna manipulacija	veliki investitorji izzovejo špekulativni napad na valuto
3. Generacija		moralni hazard

Vir: Lastni izris.

V modelih kriz druge generacije do devalvacije valute ne bo prišlo avtomatično, ampak samo v primeru špekulativnega napada (Mrak, 2002, str. 610). Na kakšen način pa lahko pride do špekulativnega napada in devalvacije valute pa bomo ponazorili s štirimi scenariji, in sicer s samoizpolnjujočimi krizami, črednim nagonom investitorjev, okužbo in tržno manipulacijo, kar je razvidno iz zgornje tabele.

Samoizpolnjujoče krize (*ang. Self – fulfilling crises*)

Do nenadnega napada na valuto lahko pride tudi zaradi nenadne in nepredvidene spremembe v pričakovanjih trga glede vzdržnosti deviznega tečaja na raven, ki za državo ni več sprejemljiva, kar povzroči prekinitev vezave deviznega tečaja. V tem primeru govorimo o tako imenovani samoizpolnjujoči se krizi.

Za samoizpolnjujoče krize je značilno, da lahko pride iz ne kriznega stanja v krizno tudi brez kakršnekoli spremembe temeljev (Krugman, 1999, str. 427). V primeru, da bi se država soočila z močnim špekulativnim napadom, bi opustila vezavo valute, ne glede na spremembo temeljev (Krugman, 1999, str. 428). Rezultat takšnih špekulativnih napadov in opustitve vezanega deviznega tečaja bi bil nastanek samoizpolnjujočih kriz. Vse, kar je mogoče z zanesljivostjo reči, je le, da se država nahaja v tveganem območju in da nenadna sprememba v pričakovanjih kreditorjev/investitorjev lahko vodi v samoizpolnjujočo se krizo (Mrak, 2002, str. 610). Do krize bo prišlo, če je veliko individualnih investitorjev mnenja, da obstaja nevarnost krize in bodo tako odnesli svoj denar iz države, da bi zavarovali svojo naložbo. Ključni determinanti za nastanek krize sta pesimizem in optimizem investitorjev. V primeru, da prevlada pesimizem, obstaja večja verjetnost nastanka kriz. Nastanek samoizpolnjujočih kriz je posledica spremenjenih pričakovanj investitorjev in ni nujno posledica sprememb v ekonomskih temeljih države. Položaj države je popolnoma nepredvidljiv, saj do izgube zaupanja vanjo lahko pride ali ne.

Čredni nagon investitorjev (*ang. Herding*)

Ob predpostavki neučinkovitega mednarodnega trga obstaja možnost, da investitorji podležejo črednemu nagonu, ki vključuje tako imenovani efekt zadnjega vagona (Krugman, 1999, str. 429). Nek investitor se umakne s trga na podlagi informacij, ki so mu dostopne. Drug investitor pa mu enostavno sledi in ne upošteva svojih nevtralnih informacij, ker predvideva, da prvi investitor več ve, ker ima dostop do drugih informacij, kot pa on sam. Ko tretji investitor spremlja obnašanje in reakcije prvih dveh investitorjev se obnaša enako kot onadva, saj je prepričan, da imata dostop do več informacij, kot on sam. Kar pomeni, da če se bosta prva dva investitorja umaknila s trga, se bo umaknil tudi sam, ne glede na to, da ima sam informacije, ki mu narekujejo drugačno odločitev. Sledil bo prvima dvema, ker je prepričan, da več veda kot on sam. Efekt zadnjega vagona in zasebne informacije, ko dva investitorja veda več kot en sam povzročijo nastanek tako imenovanega vročega denarja ali pa vsaj premočno reakcijo trga. Do krize pride, ko se tem trem investitorjem pridružijo še drugi investitorji na trgu in pride do bega kapitala iz države, kar povzroči krizo.

Čredni nagon investitorjev je mogoče razložiti tudi na podlagi problema agenta in principala. Tako v državah, kjer je večja verjetnost kriz, z naložbami upravljajo agenti in ne principali (lastniki). Agente pa nagrajujejo glede na uspešnost v primerjavi z drugimi. S tem nagrajevanjem spodbujajo agente, da se obnašajo tako kot drugi agenti, čeprav imajo informacije, ki jim narekujejo drugačno obnašanje, kot pa ga imajo ostali. Za agente je bolje, da sledijo ostalim, saj tako manj izgubijo, kot pa bi, če bi vztrajali v nasprotju z drugimi. Iz tega izhaja, da se agenti obnašajo pasivno, kar povzroči začetno presenečenje ob nastanku krize (Krugman, 1999, str. 429).

Okužba (*ang. Contagion*)

Modeli okužbe se ukvarjajo z vprašanjem, zakaj se krize razširijo iz ene države na druge države, ki imajo podobne karakteristike prizadeti državi. Okužba se je pojavila v devetdesetih letih in je pojav, na katerega so še posebej občutljive manj razvite države. Gre za pojav, ko se izguba zaupanja v določeno državo kot »okužba« razširi na drugo državo, čeprav so ekonomski temelji v tej drugi državi ostali bolj ali manj nespremenjeni (Mrak, 2002, str. 636). Ko pride do izbruha krize v eni državi, zaradi slabih ekonomskih temeljev, se kriza razširi na drugo državo, ki pa ima lahko za razliko od prve države dobre ekonomske temelje. Države so ponavadi opredeljene kot skupina s podobnimi, vendar nepopolno pojasnjenimi karakteristikami. Kadar obstaja povezava med državami je večja verjetnost, da v primeru izbruha krize v eni državi, pride do izbruha krize še v drugi. Ali pa je razlaga bolj politične narave. Če neka država devalvira valuto, je za druge države lažje sprejeti odločitev o lastni devalvaciji.

Tržna manipulacija (*ang. Market Manipulation*)

Verjetnost samoizpolnjujočih kriz in črednega nagona lahko povzročijo tržno manipulacijo s strani velikih investitorjev (Krugman, 1999, str. 431). Veliki investitorji izzovejo špekulativni napad na valuto, in sicer je s kopičenjem velike količine domače valute in njeno kasnejšo prodajo mogoče doseči velike dobičke. Te prodaje pa lahko povzročijo čredni nagon pri malih investitorjih, ki sledijo tem velikim in se tako odločijo za prodajo valute ter skupaj z velikimi investitorji sprožijo valutno krizo. Tržna manipulacija je zelo priročna za uporabo s strani politikov, ko želijo najti krivca za krizo v državi. Ob nastanku krize politiki za nastale razmere obtožijo tržno manipulacijo in velike investitorje. Veliki investitorji pridejo do velikih dobičkov tako, da si naredijo zalogo domače valute in jo kasneje prodajo. Te prodaje lahko v povezavi z izjavami vplivajo na male investitorje, da tudi oni prodajo in tako povzročijo izbruh valutne krize.

MODELI KRIZ TRETJE GENERACIJE

Začetnik modelov kriz tretje generacije je ponovno Krugman (1999), ki je prišel do sklepa, da nobeden od do sedaj razvitih modelov valutne krize ni primeren za teoretično razlago finančne krize, do katere je prišlo v Aziji leta 1997. Kriza v Aziji je bila veliko bolj obsegajoča kot tradicionalne valutne krize, tako da so bile države izpostavljene finančni krizi, ki je poleg valutne krize vključevala tudi bančno in dolžniško krizo. Ena od temeljnih značilnosti modelov kriz tretje generacije je v tem, da se ne ukvarjajo več z deviznimi krizami, temveč so predmet njihovega preučevanja finančne krize kot celota. Krugman razlaga azijsko krizo predvsem kot posledico moralnega hazarda (*ang. Moral hazard*) in napihnenih cen premoženja (Mrak, 2002, str. 610).

Nekateri avtorji ne obravnavajo tretje generacije modelov kriz kot enakovredne prvima dvema. Priznavajo sicer, da so dela avtorjev, ki se izrecno ali vsaj posredno uvrščajo v to generacijo modelov, koristni prispevki k preučevanju finančnih kriz, vendar pa sočasno poudarjajo, da v teh prispevkih ni nič tako revolucionarnega, kar bi opravičevalo njihovo poimenovanje kot nova, tretja generacija modelov finančnih kriz. Po mnenju kritikov je večino pomembnih spoznanj, do katerih so avtorji modelov kriz tretje generacije prišli, mogoče preprosto vključiti v prvo oziroma drugo generacijo modelov (Mrak, 2002, str. 611).

Vsi trije modeli kriz poskušajo prikazati načine obnašanja vlade, centralne banke in investitorjev, ki pripeljejo do krize. Modeli kriz prve generacije iščejo razloge za krizo zgoj v financiranju deficita z izdajanjem denarja. Avtorji, ki so preučevali krize in modele kriz se s tem niso strinjali in so iskali boljšo razlago za nastalo situacijo na trgu in tako razvili modele kriz druge generacije, ki opredeljujejo finančno krizo v Aziji z učinkom okužbe, s katerim se je kriza iz Tajske razširila še na druge azijske države. Nekateri avtorji pa niso bili zadovoljni z razlago kriz na podlagi modelov kriz druge generacije in so razvili modele kriz tretje generacije, ki razlagajo azijsko krizo kot posledico moralnega hazarda in napihnenih cen premoženja. Razloge oziroma vzroke, ki so pripeljali do zelo razsežne krize v Aziji avtorji pripisujejo predvsem makroekonomskim neravnovesjem, slabostim v finančnem sektorju, ranljivosti gospodarstva, negativnim šokom ter političnim faktorjem.

2.3 VZROKI ZA FINANČNO IN VALUTNO KRIZO V AZIJI

Obstaja tesna povezanost finančnih kriz in obdobja obilnega pritoka kapitala tako v industrijsko razvitih državah kot v manj razvitih državah. Vendar pa so finančne krize v manj razvitih državah pogostejše kot v bolj razvitih. Vzroke za to je treba iskati v dejstvu, da so te države slabše usposobljene za upravljanje s tveganji, ki jih prinašajo obilni pritoki kapitala, kar pripelje do večje izpostavljenosti teh držav nastanku finančnih kriz. Vzroke za izbruh in nastanek teh kriz v manj razvitih državah gre iskati predvsem v makroekonomskih neravnovesjih, šibkem finančnem sektorju, ranljivosti gospodarstva, režimu deviznega tečaja in političnih faktorjih, kot so razširjena korupcija in neprimeren pravni sistem.

2.3.1 Makroekonomska neravnovesja

Slabosti v vodenju makroekonomske politike se kažejo v nekonsistentnosti monetarne in fiskalne politike azijskih gospodarstev. Azijske države so sredi 90-ih let odprle svoja gospodarstva za tuje investicije. Slabost monetarne politike se je kazala predvsem v vodenju te politike na podlagi vzdrževanja fiksnega deviznega tečaja, kar je povečalo ranljivost gospodarstva za nastanek finančne krize. Fiskalna politika pa je bila usmerjena k pospeševanju izvoza. Vendar pa so se kljub tej politiki izvozni rezultati poslabšali in prišlo

je do plačilno bilančnih primanjkljajev. Tako se je na primer primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance Koreje kot delež BDP (*Bruto domačega proizvoda*) z 1,2 odstotka leta 1994 povečal na 4,8 odstotka leta 1996, v Indoneziji pa je bilo primerljivo povečanje z 1,4 odstotka na 3,3 odstotka (Mrak, 2002, str. 615). Povečanje plačilno bilančnih deficitov je v nekaterih državah spremljalo povečanje stopnje inflacije, vključno s povečanjem cen nepremičnin.

2.3.2 Finančni sektor

Slabosti v finančnih sistemih azijskih držav so povzročile ranljivost teh gospodarstev glede finančne krize. Razloge za večjo ranljivost gospodarstev in izpostavljenost tveganjem gre pripisati predvsem prehitri liberalizaciji finančnega sistema in slabemu nadzoru bančnega sektorja. Da so azijske države pritegnile tuji kapital, so morale vzdrževati relativno visoke obrestne mere. Visoke pasivne obrestne mere, ki so jih banke plačevale za finančne vire iz tujine pa so od bank kot finančnih posrednikov zahtevale plasiranje sredstev po še višjih aktivnih obrestnih merah. To, v povezavi z zmanjšanjem splošnega obsega gospodarske aktivnosti in slabim nadzorom bančnega sektorja, je povzročilo ne le povečanje valutne in obrestne izpostavljenosti bank, temveč tudi povečanje deleža slabih kreditov v bančnih aktivah, s pričakovanimi negativnimi posledicami na njihovo likvidnost in solventnost (Mrak, 2002, str. 615).

2.3.3 Ranljivost gospodarstva na zunanje šoke

Corbett in Vines (1998) navajata dve vrsti ranljivosti gospodarstva, do katerih lahko pride zaradi obdobja velike rasti gospodarstva, ki so mu bile podvržene azijske države v obdobju 1985-1995 (Corbett, Vines, 1998, str. 156). Prva ranljivost, do katere je prišlo, se nanaša na makroekonomsko politiko. Makroekonomska politika je povečala ranljivost gospodarstva z liberalizacijo monetarne politike. Ta je temeljila na fiksnem deviznem tečaju. Druga vrsta ranljivosti zaradi nerazvitega finančnega sistema pa je posledica liberalizacije finančnega sistema, ki je temeljil na implicitnih garancijah. Razloge za ranljivost azijskega gospodarstva gre iskati v obdobju velike rasti, ki so mu bile izpostavljene države in v nezadostnem institucionalnem razvoju teh držav, tako glede makroekonomske politike, kot glede finančnega sistema, ki je bil osnovan na bankah.

2.3.3.1 Ranljivost in makroekonomska politika

Do ranljivosti gospodarstva je prišlo zaradi liberalizacije trgovinske menjave in finančnih tokov ob monetarni politiki osnovani na vzdrževanju fiksnega deviznega tečaja (Corbett, Vines, 1998, str. 158). Če pogledamo primer Tajske, ki je imela v 80-ih in 90-ih letih režim fiksnega deviznega tečaja in ekonomsko politiko usmerjeno v izvozno ekspanzijo

(pospeševanje izvoza). Strategija pospeševanja izvoza s strani države ob fiksnem deviznem tečaju sta bila v času, ko še ni bilo tako velike mobilnosti kapitala in odprtosti gospodarstva dobra. Ob odprtju gospodarstva in večjem prilivu kapitala v državo pa so se kmalu pokazale slabosti vodenja fiskalne in monetarne politike ter slabosti te strategije. Prvi razlog je opredeljen z Mundell-Flemingovim modelom, ki prikazuje, da je trojnost fiksnega deviznega tečaja, avtonomne nacionalne monetarne politike in odprti kapitalski trgi nekonsistentni (Corbett et al., 1999, str. 205).

Če si to pogledamo na primeru Tajske, vidimo, da je na Tajskem med leti 1985 in 1995 prišlo do odpiranja tajskih kapitalskih trgov za kapitalske prilive. Tajske oblasti so sprva želele nevtralizirati te dodatne prilive s povišanjem obrestnih mer kljub vezavi tajskega bahta na ameriški dolar. Učinek povišanja obrestnih mer je bilo zmanjšati kapitalske prilive. Tako so si tajska podjetja in banke sposojale v tujini po nižjih dolarskih obrestnih merah, kar je povzročilo kopičenje nezavarovanih tujih dolgov, ni pa zmanjšalo rasti gospodarstva. Nevtralizacija s strani države je po vsej verjetnosti še pospešila rast gospodarstva, ne pa ga zavrla, kar je bil namen teh ukrepov.

Kreditne omejitve znotraj domače ekonomije in višje obrestne mere za domače kredite so spodbudile finančne posrednike, da so si sposojali v tujini in tako povečali ponudbo kreditov. Ta gospodarstva so uporabljala makroekonomsko politiko, ki je bila primernejša za bolj zgodno obdobje, ko je bila tudi manjša mobilnost kapitala.

2.3.3.2 Ranljivost in nerazviti finančni sistem

V preteklosti je finančni sistem temeljil na domačem varčevanju, ki se je naprej investiralo in tako omogočalo rast gospodarstva skozi bančni sistem (Corbett, Vines, 1999, str. 160). Liberalizacija finančnega sistema, do katere je prišlo z odprtjem gospodarstva in tujimi kapitalskimi prilivi, je omogočila povečanje domačih investicij in seveda preko direktnih tujih investicij tudi povečanje pritoka tujega kapitala. Direktne tuje investicije so omogočile nove investicijske možnosti, ki so povišale donose in zmanjšale tveganja. Kar je pripeljalo do vse večjih investicij. Implicitne garancije iz »starega« finančnega sistema so bile v veliki meri uporabljene za investicije, ki so bile financirane z zunanjim kapitalom. To pa je vplivalo na porast implicitnih garancij v finančnem sistemu. Čeprav se za banke in podjetja v lasti države najpogosteje ocenjuje, da imajo »posredno« garancijo države, se takšna garancija včasih razširi tudi na tiste privatne banke, za katere tuji kreditorji/investitorji ocenjujejo, da jih zaradi njihove velikosti in/ali drugih razlogov država ne bo pustila propasti (Mrak, 2002, str. 637). V primeru neizpolnitve garancij s strani države bi gospodarstvo postalo ranljivo za tveganje finančne krize. Izgube na aktivni strani bilance finančnega sistema so bile tako velike, da jih vladne garancije niso mogle pokriti. To pa je povzročilo ranljivost gospodarstva za tveganje nastanka finančne krize.

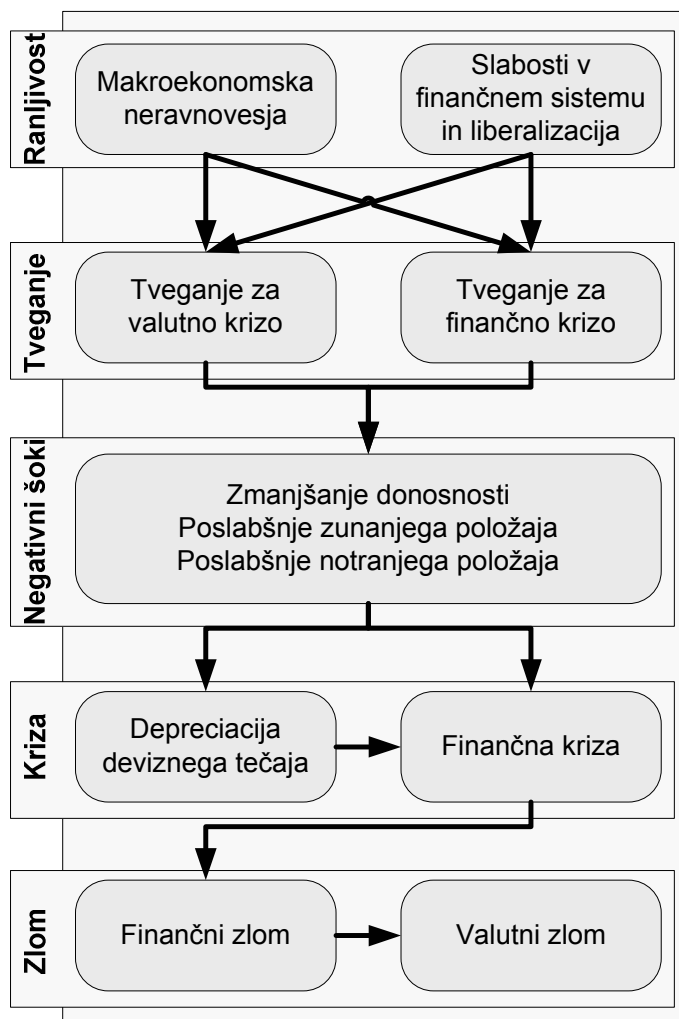
2.3.3.3 Povezava med obema tipoma ranljivosti

Makroekonomska politika se je osredotočila predvsem na vzdrževanje fiksne devizne tečaja in na dajanje posrednih garancij bankam, ki so si sposojale sredstva na tujih trgih in v tujih valutah. Sistem fiksne devizne tečaja je omogočil izposojanje tuje valute z implicitnimi garancijami po fiksni devizni tečaju. To pa je postalo še privlačnejše, ko je monetarna politika združila fiksni devizni tečaj z višjo domačo obrestno mero. To je vodilo do večanja dolgov v tuji valuti. Domači finančni posredniki niso samo podcenjevali tveganj na strani sredstev v njihovih bilancah stanja, ampak tudi tveganja na strani obveznosti v sposojanju v tujini. Finančni posredniki so se preveč zanašali na državne garancije, s katerimi so zavarovali ta tveganja. S tem, ko se je večal dolg v tuji valuti, je postajalo gospodarstvo vse bolj ranljivo za nastanek krize. Po drugi strani pa je slabo razvit finančni sistem, ki je povečal število garancij za tuja sposojanja in znižal premije za tveganje investicij, s tem da bi spodbujal še nadaljnje tuje investicije povečal ranljivost gospodarstva za nastanek valutne krize.

Ranljivost gospodarstva je ustvarila pogoje, v katerih so negativni šoki, kot so zmanjšanje donosov, poslabšanje zunanjskega in notranjskega položaja, lahko povzročili izvrševanje garancij za finančni sektor, ki se je na podlagi režima fiksne devizne tečaja masovno zadolževal v tuji valuti. Dolgovi finančnega sektorja so bili po večini nezavarovani, ker so se zanašali na reševanje s strani centralne banke. Ker so bile obveznosti izvrševanja garancij za finančni sektor prevelike za centralno banko, je to povzročilo krizo.

Za izbruh valutne in finančne krize so tako potrebni trije koraki: ranljivost, tveganje in negativni šoki. Najprej pride zaradi makroekonomskih neravnovesij in slabosti v finančnem sistemu ter liberalizacije do ranljivosti gospodarstva. Ko je gospodarstvo ranljivo, je večja verjetnost, da bo prišlo do težav in tako tudi do izpostavljenosti različnim tveganjem. To pa omogoči negativnim šokom, da s spremembami zunanjskega in notranjskega položaja pripeljejo do devalvacije valute, ker centralna banka ni sposobna več vzdrževati fiksne tečaja. To vodi v izbruh finančne krize v prizadeti državi in ob nepravilnem reševanju nastale situacije do finančnega zloma.

Slika 1: Azijska valutna in finančna kriza.



Vir: Corbett, Vines, 1999, str. 157.

Po drugi strani pa je slabo razvit finančni sistem, ki je povečal število garancij za tuja sposojanja in znižal premije za tveganje investicij, s tem da bi spodbujal še nadaljnje tuje investicije, povečal ranljivost gospodarstva za nastanek valutne krize.

Ranljivost gospodarstva je ustvarila pogoje, da so negativni šoki lahko povzročili finančno krizo z ustvarjanjem obveznosti za izvrševanje garancij za finančni sektor, ker so bile obveznosti prevelike za vlado, je to povzročilo krizo.

2.3.4 Negativni šoki

Ranljivost gospodarstva na zunanje šoke je oslabila gospodarstvo do te mere, da je postalo občutljivo na nenadne spremembe in negativne šoke. Negativni šoki se odražajo predvsem v

treh smereh: v zmanjšanju donosov investicij, v poslabšanju zunanjega položaja države ter na koncu tudi v poslabšanju notranjega položaja države.

Zmanjšanje donosa investicij

Obdobje 1990-1996 je bilo znano kot obdobje velikih kapitalskih pritokov v razvijajoče trge azijskih držav. Vse ekonomske in finančne krize 90-ih let 20. stoletja so nastale zaradi velikih kapitalskih pritokov v te ekonomije. Vpliv liberalizacije in izboljšav v informacijskih tehnologijah in omrežjih je pripeljal do zmanjšanja transakcijskih stroškov in večje integracije kapitalskih trgov, ki so povzročili te velike kapitalске pritoke in razširili finančno globalizacijo (Das, 2000, str. 3). Razvijajoča azijska gospodarstva so se preoblikovala iz zaprtih gospodarstev v odprta in globalno integrirana. Posamezni investitorji iz industrializiranih ekonomij so v želji po razpršitvi svojega portfelja in iskanju višjih donosov za njihove naložbe, postali vse bolj naklonjeni investiranju v razvijajoče se ekonomije, ki so omogočale višje obrestne mere kot pa razviti trgi.

Še preden so se pokazali znaki krize, je prišlo do debate o vzhodnih azijskih ekonomijah in o tem, ali je bilo preveč investicij. Krugman (1999) je bil mnenja, da če bi bila rast gospodarstva povzročena predvsem z intenzivnim investiranjem, bi obstajala velika verjetnost, da bi se kapitalski donosi zmanjšali. V primeru, da bi bila kapitalsko intenzivna rast posledica prevelikih investicij, bi lahko prišlo do tega, da bi kapital, ki se je nakopičil s temi investicijami začel prinašati manjše donose na te investicije, kot pa so bile pričakovane na začetku (Corbett, Vines, 1999, str. 162). Takšni padci stopnje povračila ne razložijo krize, ker je odziv nanje lahko miren in postopen. Vendar pa povzročijo negativen šok.

Poslabšanje zunanjega položaja

Negativni šoki so se odražali tudi na slabšanju zunanjega položaja azijskih gospodarstev. To se je kazalo predvsem v deficitu tekočega računa plačilne bilance. Deficit se je povečal v vseh azijskih državah, razen v Singapurju. Tajska je imela 8%, sledila ji je Malezija s 6% (Corbett, Vines, 1999, str. 162). Primanjkljaj v bilanci tekočih transakcij postane praviloma problematičen, če preseže 4% BDP. Vzdržnost neravnovesja v tekočih transakcijah utegne biti manjša, če izvira neravnovesje bolj iz primanjkljaja trgovinske bilance kot iz primanjkljaja bilance dohodkov. Ob danem primanjkljaju tekoče bilance utegne velik trgovinski primanjkljaj kazati na strukturne probleme konkurenčnosti, medtem ko utegne biti velik primanjkljaj v bilanci dohodkov indikator zunanjega dolga, akumuliranega v preteklosti (Strašek, 1998, str. 31).

Razloge za oslabitev zunanjega položaja azijskih držav gre pripisati zmanjšani izvozni konkurenci zaradi sprememb realnega tečaja, poslabšanju na trgu elektronike, povečanju izvoza iz Kitajske in recesiji na Japonskem.

Do poslabšanja konkurence merjene z realnimi tečaji je prišlo zaradi spremembe v nominalnem tečaju in še posebej v apreciaciji dolarja, na katerega je bila vezana večina valut azijskih gospodarstev. To je povzročilo zmanjšanje izvoza, ki naj bi bil odraz povečanja domačih javnih stroškov in cen. Poslabšanje položaja azijskih gospodarstev je povzročilo tudi poslabšanje razmer na trgu elektronike, zaradi velikega povečanja ponudbe iz dvomljivih dežel ter povečan izvoz iz Kitajske, do katerega je prišlo sredi 90-ih let, ko je bil del omejitev izvoza odpravljen. Recesija na Japonskem je vplivala na azijska gospodarstva predvsem s strani izvoza, saj se je zaradi recesije le-ta zmanjšal. Japonska pa je bila pomemben uvoznik za te dežele.

2.3.5 Politični faktorji

Politična nestabilnost ni nekaj kar je prisotno samo v manj razvitih državah, vendar pa ima v percepciji kreditorjev/investitorjev bolj negativen učinek, če se zgodi v teh državah, kot pa če do nje pride v industrijsko razvitih državah. Razlog je v tem, da je politična kriza v manj razviti državi pogosteje napoved njenih gospodarskih problemov kot v industrijsko razvitih državah. Mnoge finančne krize manj razvitih držav v devetdesetih letih, npr. Indonezije, Koreje, so izbruhnile v tesni povezavi s političnimi dogodki v teh državah (Mrak, 2002, str. 637).

Vsi ti razlogi in slabosti so pripeljali do nastanka okoliščin primernih za izbruh krize. Poleg tega pa so bili jasni pokazatelji, da z bleščečim poslovanjem in hitro rastjo teh držav ni vse v redu. Če bi ne bili tako zaslepljeni s hitro rastjo preteklih let, bi opazili pokazatelje morebitnih težav in sprejele pravilne ukrepe, kar bi preprečilo izbruh krize.

3 FINANČNA KRIZA V IZBRANIH DRŽAVAH AZIJE

Azijske države so veljale vsaj dve desetletji za model uspešnega gospodarskega razvoja in bile v tem smislu vzor drugim državam v razvoju. Makroekonomski temelji ključnih petih držav v regiji (Koreje, Malezije, Indonezije, Tajske in Filipinov) so se ocenjevali kot stabilni, podobno je veljalo tudi za oceno ekonomskih politik v teh državah. Države so beležile visoke stopnje gospodarske rasti, ki je znašala okoli 8 odstotkov, kar je omogočilo visoke stopnje varčevanja in investiranja (Mrak, 2002, str. 614). Gospodarski vzpon in rast segata v 60-a leta 20. stoletja, ko je prišlo do industrializacije Azije (Krugman, 1999, str. 23).

Azijski napredek je bil viden tudi na zunaj, saj so se kar naenkrat bohotili nebotičniki, ki so segali vse do neba, kjer so prej stale barake. Kolovoze so zamenjale ceste, avtomobili pa kolesa. Podobno se je zgodilo tudi s plačami, ki so hitro rasle, kar je omogočilo večjo potrošnjo in boljši življenjski standard v teh državah.

Seveda se ob pogledu na hitro rast teh držav, kaj hitro postavi vprašanje, ali bo ta rast trajala v nedogled, ali bo prišlo do padca? Ali je rast teh držav samo še en primer lahkovernih investorjev, ki preveč zaupajo v ekonomijo rastočih držav? Odgovor seveda ni enostaven. Na začetku 90-ih let je rast temeljila na prihrankih posamezne države. Bilo je malo izposojanja. Večina tujega kapitala, ki je prišla v državo, je bila v obliki neto tujih investicij, kar pomeni, da so tuja podjetja investirala v izgradnjo obratov v azijskih deželah, ponavadi za oskrbovanje izvoznih trgov (Krugman, 1999, str. 27). Kasneje pa je prišlo do odpiranja gospodarstev in liberalizacije finančnih sistemov, ki so omogočali večje kapitalske prilive, prišlo do povečanja investiranja in večje rasti gospodarstva.

V tem poglavju bodo prikazane nekatere skupne lastnosti azijskih držav, ki so pripeljale do hitre rasti teh držav. Prav zaradi hitre gospodarske rasti so azijske države postavljali za zgled drugim državam. Kmalu pa so se pojavile težave v teh državah, kar je poslabšalo položaj teh držav in zaradi slabega reševanja težav privedlo do izbruha krize.

Po predstavitvi skupnih lastnosti in težav azijskih držav bo v podpoglavjih bolj podrobno prikazano kaj se je dogajalo na Tajskem, kjer je najprej prišlo do izbruha krize, ki se je nato širila s tako imenovano okužbo na druge države, in sicer tudi na Korejo, ki bo tako kot Tajska prikazana bolj podrobno.

Azijska gospodarstva so imela številne skupne lastnosti, zato se je teh gospodarstev prijelo ime azijski tigri, in sicer predvsem zaradi neverjetne hitre rasti teh gospodarstev. Preostale skupne lastnosti azijskih gospodarstev so (Krugman, 1999, str. 33): zelo visoke stopnje varčevanja, veliki kapitalski prilivi, zadolževanje v tujini, režim fiksnega deviznega tečaja. Tuji kapitalski prilivi so omogočili financiranje visokih stopenj rasti v azijskih gospodarstvih. Z rastjo azijskih gospodarstev pa se je večal tudi primanjkljaj na tekočih računih trgovinskih bilanc azijskih držav. Tako je v letu 1996 na Tajskem znašal 7,9 odstotka BDP-ja, v Koreji 4,8 odstotka BDP-ja, kar je razvidno iz spodnje tabele.

Tabela 2: Realni BDP, inflacija, borzni indeks, stanje tekočega računa plačilne bilance kot odstotek BDP, v obdobju 1990-1997

	Realni BDP			Inflacija			Borzni indeks			Stanje Tekočega računa v % od BDP		
	1990-95	1996	1997	1990-95	1996	1997	1990-95	1996	1997	1990-95	1996	1997
Indonezija	7,2	7,8	4,6	8,7	8	6,6	5,7	15	-76,1	-2,5	-3,7	-2,9
Tajska	8,9	6,4	-0,4	5	5,8	5,6	9,1	-45,8	-78,7	-6,7	-7,9	-2
Južna Koreja	7,8	7,1	5,5	6,6	4,9	4,4	-0,6	-35,7	-69,8	-1,2	-4,8	-1,9
Malezija	8,8	8,6	7,8	3,7	3,5	2,7	15,2	17	-73,5	-5,9	-4,9	-5,1
Filipini	2,3	5,7	5,1	11	8,4	5,1	27	14,6	-63,2	-3,8	-4,7	-5,2
Singapur	8,6	6,9	7,8	2,7	1,3	2	10,6	-5,2	-35	12,7	15,5	15,2
Hong Kong	5	5	5,2	9,3	6	5,7	37,8	33,5	-20,3	3,3	-1,7	-3,8
Kitajska	10,6	9,7	8,8	12,4	8,3	2,8	13,8	81,5	32,5	0,9	0,9	2,3
Tajvan	6,4	5,7	6,8	3,8	3,1	0,9	-9,2	46,5	-8,3	4	4	2,7

Vir: Eichengreen, 2004, str. 252.

Kljub velikim razlikam tako v kulturnih kot gospodarskih položajih azijskih držav so bile najbolj očitne skupne lastnosti teh držav visoka rast, do katere je prihajalo vse do sredine 90-ih let, in sicer se je le-ta gibala med 6 in 8 odstotki. Prav tako pa so imele države tudi visoke stopnje varčevanja, ki so pripeljale do velikih investicij, zlasti v nepremičninski sektor. Poleg skupnih lastnosti pa obstajajo tudi številne razlike med temi gospodarstvi, in sicer razlike v veri, saj sta Indonezija in Malezija muslimanski, Tajska ima budizem, Koreja pa ima kulturo podobno Japonski.

Težave so se začele pojavljati, ko sta hitra liberalizacija finančnega sistema in slaba kontrola finančnega sistema povzročili preveliko zadolženost bank in preveliko izpostavljenost bank tveganjem. Do težav je prišlo, ko je morala centralna banka začeti izplačevati implicitne garancije, ki jih je dala bankam. Seveda na začetku nihče ni videl velikih težav v hitri liberalizaciji finančnega sistema, v odpiranju trgov, nizkih obrestnih merah, fiksnem deviznem tečaju vezanem na dolar, ki so omogočili hitro rast azijskih gospodarstev in njen hiter razvoj. Vendar pa je na koncu vse to pripeljalo do izbruha krize, ki je prizadela te države in jih pahnila vrsto let nazaj.

Težave azijskih gospodarstev so se kazale predvsem v neprilagojenosti politik novim razmeram na trgu, padcu izvoza, večanju zadolženosti in deficitu na tekočem računu plačilne bilance.

Azijska gospodarstva so imela mnogo strukturnih slabosti. Večina podjetij je bila v družinski lasti in v skladu s tradicijo so želele ohraniti nadzor v podjetju. Če so podjetja izdala delnice, niso upoštevala pravic malih delničarjev. Kadar podjetja niso mogla financirati svoje rasti z dobički, so se raje oprla na financiranje z bančnimi krediti, kot pa da bi izgubila nadzor. Vladni uradniki pa so bančne kredite uporabljali kot orodje industrijske politike (Soros, 1999, str. 139). Bančne kredite so uporabljali tudi za nagrajevanje sorodnikov in prijateljev, kar je bil zgolj eden od izrazov incestnega razmerja med podjetništvom in vlado. Rezultat kombinacije teh dejavnikov je bila visoka stopnja zadolženosti ter niti transparenten niti zdrav finančni sektor. Ideja, da bodo »bančni krediti« disciplinirali delničarje, ker so mnogi menili, da so posojila ključni mehanizem za izvajanje nadzora nad podjetji v Aziji (Soros, 1999, str. 139), preprosto ni ustrezala realnosti.

3.1 TAJSKA

Tajska je dežela, v kateri je z devalvacijo bahta leta 1997 izbruhnila finančna in valutna kriza, ki se je razširila na azijske države. Kaj se je dogajalo pred krizo in kakšen je bil razvoj Tajske vse do zloma valute, bo prikazano v prvem delu poglavja. Sledilo bo iskanje razlogov in pokazateljev težav ter slabšanja razmer v tajskem gospodarstvu. Osrednji del poglavja pa bo namenjen analizi krize na Tajskem in prikazu posledic krize ter njeno reševanje s pomočjo Mednarodnega denarnega sklada.

3.1.1 Hitra rast in razvoj

V obdobju 1985 – 1995 je prišlo do odpiranja tajskega kapitalskega trga za kapitalske prilive. Na Tajskem je tako prišlo do večjega priliva tujega kapitala v državo predvsem iz Japonske, katere valuta je apprecirala. Velika rast tajskega gospodarstva je bila dosežena predvsem zaradi preudarnih makro-ekonomskih politik, njene politične stabilnosti, atraktivnega investicijskega okolja in spreminjajoče se globalne situacije (Kittiprapas, 1999, str. 2). Razloge za večja vlaganja investorjev gre pripisati predvsem spremembi pogledov na Azijo in azijske trge, kar je posledica latinske dolžniške krize, padca komunizma in padca nevarnosti za nenadni preobrat. Vse to je povečalo zaupanje zahodnih investorjev, da je azijski trg manj tvegan kot prej in zanimiv za investiranje. V 90-ih letih so bile obrestne mere v razvitih državah zelo nizke, zaradi posegov centralnih bank, ki so poskušale omiliti recesijo. Tako so mnogi investitorji iskali višje donose v tujini. Seveda pa se je tudi spremenilo pojmovanje teh dežel iz pojmovanja dežele tretjega sveta, so se zdaj začele imenovati dežele vzhajajočih trgov, kar je bil nov prag za izkoriščanje novih finančnih priložnosti.

3.1.2 Razlogi za izbruh krize

Na Tajskem so se težave začele, ko so se poslabšali pogoji na izvoznih trgih za nekatere tajske proizvode, kar je povzročilo poslabšanje konkurenčnosti tajske industrije. Prišlo je do zmanjšanja kapitalskih tokov, padca vrednosti indeksa delniškega trga za 37 odstotkov (Beenhakker, 2001, str. 130), ker so se vrednosti nepremičninskih podjetij zmanjšale za skoraj dve tretjini. Prišlo je tudi do večanja proračunskih deficitov in s tem slabšanja gospodarskega položaja države. Fiksni devizni tečaj je v spreminjajočem se okolju postal problem, predvsem za centralno banko, ki je prodajala devizne rezerve, da je vzdrževala vrednost bahta. Preveliko omahovanje in vztrajanje pri fiksnem deviznem tečaju je posledično pripeljalo do zloma valute in do zaostrovanja krize. Predolgo držanje fiksnega deviznega tečaja je omogočilo zunanje sposojanje in pripeljalo do velike izpostavljenosti tečajnemu tveganju v finančnem in korporacijskem sektorju.

Do izbruha krize je prišlo zaradi kombinacije špekulativnega napada in visoke kratkoročne zadolženosti Tajske. Špekulanti so bili prepričani, da bo prišlo do devalvacije valute in so zato poskušali bahte zamenjati za dolarje. Trgovci so prodali valuto (bahte) in tako oslabili njeno vrednost. Nasprotno od trgovcev pa je vlada poskušala podpreti svojo valuto in je prodajala dolarje, ki jih je imela v rezervah, da bi ohranila njeno vrednost. Sčasoma je vladi zmanjkalo rezerv in valuta se je potopila. Špekulanti so bili zadovoljni, saj so pravilno predvidevali in ponovno so lahko začeli kupovati valuto in tako spet prislužili dobiček. To si lahko ogledamo na naslednjem primeru. Špekulant gre v Tajsko banko in si sposodi 24 milijard v bahtih, kar je po prvotnem deviznem tečaju vredno oziroma zamenljivo v 1 milijardo dolarjev. Teden pozneje, ko pride do padca deviznega tečaja, je za en dolar

potrebno dati 40 bahtov, namesto prvotnih 24. Tako špekulant vzame 600 milijonov dolarjev in jih zamenja v bahte in tako poravna posojilo v višini 24 milijard bahtov. Ostalih 400 milijonov dolarjev pa je njegov profit. Dober zaslužek za eno tedensko delo in investicija, ki ni zahtevala velikega vložka s strani špekulanta. Po prepričanju, da baht ne bo appreciiral, se pravi da ne bo en dolar vreden le na primer 20 bahtov, je to zaslužek brez velikega tveganja. V najslabšem primeru, da vrednost bahta ostane nespremenjena, bo špekulant izgubil eno tedenske obresti za posojilo, ki ga je vzel pri Tajski banki v višini 24 milijard bahtov (Stiglitz, 2002, str. 95). Ko so špekulanti enkrat ugotovili, da je devalvacija neizogibna, so izkoristili možnost po hitrem in lahkem zaslužku in tako izkoristili težak položaj tajskega gospodarstva.

V vseh azijskih državah je devalvacija valute pripeljala do finančne krize. To je bila posledica vzdrževanja fiksnega deviznega tečaja ter tujih valutnih obveznosti, kar je rezultat masivnega nezavarovanega sposojanja tuje valute. Devalvacija domače valute je povečala vrednost tujih obveznosti v tujem denarju. Do valutne krize je prišlo ob devalvaciji bahta in so se tisti, ki so posojali finančnemu sistemu, začeli zavedati, da vladne garancije dane za finančni sistem ne bodo izpolnjene, ali vsaj ne v celoti, saj so bili dolgovi po novem tečaju preveliko breme za ekonomske subjekte. Kar pa je privedlo do strahu tujih investorjev, da ta posojila ne bodo poplačana. To je pripeljalo do nastanka finančne krize na Tajskem. Devalvacija bahta, do katere je prišlo sredi leta 1997 je poslabšala valutno krizo, ker so se zaradi devalvacije povečale neporavnane obveznosti za dolarska posojila, ki so si jih v preteklosti nakopičila podjetja (Corbett, Vines, 1999, str. 168). Centralna banka je spomladi 1997 še uspela ubraniti fiksen devizni tečaj, vendar le začasno, saj je do izbruha krize julija meseca baht devalviral za 17 odstotkov v razmerju do USD. Njegovo padanje v razmerju do USD pa se je nadaljevalo še v naslednjih mesecih in je do konca leta izgubil že približno polovico svoje vrednosti v primerjavi z obdobjem pred izbruhom krize.

3.1.3 Kriza

Konec leta 1996 in vse do sredine 1997 se je Tajska soočala z vse večjim deficitom na tekočem računu plačilne bilance. Poleg poslabšanja fiskalnega ravnotežja je prihajalo tudi do vse večjih težav v finančnem sektorju in do naraščanja zadolževanja v tujini (Lane et al., 1999, str. 2).

Posledica teh sprememb je bilo poslabšanje zaupanja tujih investorjev v stabilnost finančnega sistema in institucij. Tako je prišlo do tega, da so nekateri špekulanti propadli, prav tako pa tudi nekatere finančne institucije. Zunanji investitorji pa so postajali čedalje bolj nenaklonjeni dodatnemu posojanju denarja (Krugman, 1999, str. 90). Vendar pa dokler so cene nepremičnin naraščale in so delniški trgi cveteli (naraščali), so izgledale tudi dvomljive investicije dobro. Ko je, prišlo do velikega padca cen zemljišč in vrednosti delnic, so se začele kopičiti tudi izgube in nadaljnje zmanjšanje zaupanja, kar je povzročilo

tudi zmanjšanje ponudbe posojil. Zmanjšano posojanje pa je povzročilo probleme centralni banki, saj je prišlo manj jenov in dolarjev v državo. To je vodilo do manjšega povpraševanja po bahtih na tujih menjalniških trgih, medtem ko je potreba po menjavi bahta v tuje valute ostala nespremenjena.

Vse te spremembe v mednarodnem poslovanju, kot so naraščajoči dolgovi, kapitalske izgube povezane z valutnimi devalvacijami in porast slabih kreditov so pripomogle k nesolventnosti mnogih podjetij in bank (Das, 2000, str. 15). Prišlo je do množičnega propadanja podjetij in po podatkih Svetovne banke je propadlo vsako četrto podjetje (Das, 2000, str. 15), kar je vodilo do povečanja brezposelnosti.

Do krize je prišlo zaradi ranljivosti in negativnih šokov in bi jo lahko ponazorili z modeli kriz druge generacije. V tajskem gospodarstvu je prišlo do negativnih šokov v potrošnji, ki so bili posledica zmanjšanja (upada) izvoza. Podobno je bilo v večini azijskih držav, ko je prišlo do negativnega šoka, ki je bil posledica tujine, z zmanjšanjem povpraševanja na trgu elektronike in izvoznih trgih na splošno (Corbett, Vines, 1999, str. 165). Ti negativni šoki so se odražali še v vplivu rasti dolarja na baht, saj je bil le-ta vezan na dolar, v padcu povpraševanja iz Japonske in v povečani konkurenci iz Kitajske.

3.1.4 Monetarna politika v času krize

Da bi Tajska centralna banka ohranila nespremenjeno vrednost bahta, je morala uporabiti drugačne instrumente, kot v situaciji, ko je bilo veliko kapitalskih prilivov. Tako je menjala jene in dolarje v bahte, da bi ohranila vrednost svoje valute. Tajska centralna banka lahko namreč poveča ponudbo bahta kolikor želi, ker lahko tiska denar, ne more pa tiskati dolarjev in tako ima omejeno količino tujih valut, kot sta dolar in jen. Torej ima centralna banka problem, če hoče obdržati svojo valuto, ker ji lahko slej, ko prej zmanjka rezerv (Krugman, 1999, str. 90).

Edini način oziroma edina primerna politika Tajske centralne banke bi bilo zmanjšanje obtoka bahtov, povečanje obrestnih mer in tako ustvariti pogoje, da bi bilo tajsko gospodarstvo spet privlačno za izposojlo dolarjev in reinvestiranje v bahtih. Pri tej politiki pa se pojavijo problemi. Ko se je obdobje velike in hitre rasti zaključevalo, se je upočasnilo tudi tajsko gospodarstvo. Tako je bilo manj gradbenih del, kar je povzročilo manjše zaposlovanje delavcev na tem področju in s tem tudi manj služb. To je povzročilo odpuščanje delavcev in zmanjšanje pritokov, kar je vodilo v recesijo tajskega gospodarstva. Če bi centralna banka uporabila politiko povečanja obrestnih mer, bi to še bolj zmanjšalo obseg investicij, kar bi še poslabšalo že nastali položaj.

Druga alternativa je bila opustitev fiksnega deviznega tečaja. Vendar so se pri tej politiki zopet pokazali problemi, ker bi takšna devalvacija valute omajala ugled vlade, poleg tega pa

je imelo mnogo finančnih institucij, bank in drugih finančnih podjetij dolgove v dolarjih. Torej, če bi prišlo do povišanja vrednosti dolarja nasproti bahtu, bi to pomenilo za ta podjetja še večjo obremenitev in nesolventnost poslovanja.

Zaradi teh problemov je Tajska vlada omahovala z odločitvijo o tem, katero politiko naj izbere in uporabi za reševanje nastale situacije. Tako nikakor ni hotela pustiti bahta, da bi padel, vse dokler je še imela rezerve. Prav tako je omahovala z odločitvijo, da bi breme poravnave zaradi slabega gospodarjenja obesila na domačo ekonomijo. Namesto tega je zavlačevala z odločitvijo in čakala na razplet dane situacije. Špekulanti in drugi investitorji pa so pričakovali padec bahta, kar je povzročilo obratno situacijo. Tako so sedaj investitorji najemali posojila v bahtih, ker so pričakovali, da bo višina teh dolgov s padcem bahta nižja in da je najbolje imeti čim več dolarjev, ker se bo višina le-teh v bahtih povečala. V skladu s temi pričakovanji so lokalni investitorji najeli posojila v bahtih in odplačali dolgove v dolarjih. Premožnejši Tajci pa so prodali vladne zadolžnice (*ang. holdings of government debt*) in kupili ameriške zakladne menice. Ne nazadnje so podobno naredili tudi nekateri veliki mednarodni hedge skladi in si začeli sposojati bahte in jih pretvarjati v dolarje.

Vse te aktivnosti, ki so vključevale prodajo bahta in kupovanje drugih valut, so pomenile za centralno banko še večje nakupe bahta, da je ohranjala valuto pred padcem, kar pa je izpraznilo devizne rezerve še hitreje, kot bi jih sicer. Tako se je situacija vse bolj nagibala k vladni odločitvi v eno ali drugo smer, ali ohranjati valuto za vsako ceno ali pa jo spustiti. Tako je Tajska vlada zavlačevala z odločitvijo, vse dokler se niso izpraznile devizne rezerve ter poskušala prepričati trge, da je njihova pozicija močna kot še nikoli in poskušala prikazati devizne rezerve večje, kot so bile v resnici. Vendar pa ta situacija in zavlačevanje ni moglo trajati v nedogled. 2. julija je prišlo do devalvacije bahta (Krugman, 1999, str. 91, 92).

Vsi so pričakovali, da bo z devalvacijo bahta vrednost valute padla za 15 odstotkov, v resnici pa je vrednost bahta padla kar za 50 odstotkov in bi padala še naprej, če ne bi vlada ostro dvignila obrestnih mer (Krugman, 1999, str. 93). S tem ukrepom je poskušala centralna banka preprečiti še nadaljnje padanje bahta. Tako velik padec vrednosti valute je bil odraz finančne panike, ko so padec valute, povišane obrestne mere in padec gospodarstva povzročili finančne probleme za podjetja, banke in gospodinjstva (Krugman, 1999, str. 94).

Razlog za tako velik padec gre iskati predvsem v paniki in v začaranem krogu finančne krize, ko so padec valute, povišane obrestne mere in padec gospodarstva povzročili finančne probleme za podjetja, banke in gospodinjstva, vse to pa posledično izgubo zaupanja v tajsko valuto in gospodarstvo (Krugman, 1999, str. 94)

3.1.5 Finančni in bančni sistem

Vsaka država ima svoj bančni sistem in svoje lastne regulativne oblasti; njihova zapletena medsebojna interakcija tvori mednarodni bančni sistem. Nekatere večje banke v središču sistema so tako globoko vpletene v mednarodne transakcije, da jih je mogoče šteti za mednarodne banke. Pogosto so lastnice domačih bank ali pa upravljajo poslovanje znotraj države, denimo potrošniške kredite, v več državah. Večina držav, ki so vpletene v sedanjo krizo, pa je imela razmeroma zaprte bančne sisteme, se pravi, da je bilo le malo njihovih domačih v tuji lasti (Soros, 1999, str. 144).

Tajska vlada je tako za reševanje krize uporabila predvsem politiko zviševanja obrestnih mer in padec valute. Ti dve politiki pa sta povzročili dodatne probleme finančnim institucijam, ki so imele, na eni strani dolgove v dolarjih, katerih vrednost se je zaradi devalvacije bahta nenadoma povečala, na drugi strani pa dolgove v bahtih, ki jih je bilo težje upravljati zaradi visokih obrestnih mer (Krugman, 1999, str. 95).

Če bi Tajska opazila znake, ki so napovedovali težave, kot je zmanjšanje izvoza, rast dolgov v tuji valuti in večanje deficita na tekočem računu plačilne bilance in bi pravočasno ukrepala do krize ne bi prišlo. Tako pa se je kriza razširila še na Malezijo, Indonezijo, Južno Korejo ter povzročila veliko nazadovanje uspešnih in hitro rastočih držav.

3.1.6 Reševanje krize

Tajska finančna kriza je avgusta 1997 pripeljala do podpisa pogodbe o pomoči z IMF (*ang. International monetary fund*). 20. avgusta 1997 je IMF-jev izvršni odbor odobril tri letni Stand-by sporazum s Tajsko (Lindgren et al.: 1999, str. 93), v višini 4 milijard ameriških dolarjev (505% kvote). Stand-by sporazum je kreditna linija, ki daje državam članicam IMF na razpolago določeno vrednost sredstev in jo je možno črpati v času trajanja sporazuma, vendar šele po posvetovanjih IMF-ja z vlado države članice (Kumar et al., 2001, str. 3). Mednarodni denarni sklad (*ang. IMF*) je v zamenjavo za pomoč zahteval od Tajske sprejetje tako imenovanega austeriteta programa, ki je vključeval naslednje zahteve: povišanje davkov iz 7% na 10%, 1% presežek proračuna za pokrivanje stroškov prestrukturiranja, restriktivno monetarno politiko, da bi znižali inflacijo iz 9,5% (1997) na 5% (1998), povišanje obrestnih mer ter zapiranje nesolventnih bank.

Tajska je dosledno upoštevala zahteve IMF-ja. Dodatno financiranje je Tajska dobila s strani Svetovne banke in Azijske razvojne banke, in sicer v višini 2,7 milijard ameriških dolarjev, kar je razvidno iz spodnje tabele. Namen pomoči je bilo povečanje konkurenčnosti industrije, izboljšanje kapitalskih trgov in zmanjšanje socialnih problemov (Lauridsen, 1998, str. 1583). Program IMF-ja je vseboval tudi plan za pokritje stroškov prestrukturiranja finančnega sektorja. Ta strošek je seveda razdeljen na več let in znaša za Tajsko 3 odstotke

BDP-ja (Fischer, 1998, str. 4). Finančno podporo v višini 10 milijard dolarjev je dala Japonska in druge zainteresirane države. Plan prestrukturiranja finančnega sektorja je bil oznanjen oktobra 1997. Vendar pa zaradi neodločnosti in nestabilnosti vlade ta program ni dal zelenih rezultatov.

Tabela 3: Financiranje finančne krize na Tajskem

	mrd SDR	mrd USD	% letnega BDP	% IMF kvote
MDS	2,9	4,0	3,0	505,0
AZIJSKA RAZVOJNA BANKA IN SVETOVNA BANKA		2,7	2,0	
OSTALO		10,5	7,0	
SKUPAJ	2,9	17,2	12,0	505,0

Vir: Lane et al., 1999, str. 21.

Novembra 1997 je Tajska podpisala drug sporazum z IMF-jem in sprejela zahteve, ki so bile postavljene že pri prvem sporazumu. Vendar se je tudi tokrat izkazalo, da je program IMF-ja neučinkovit, kar je še poslabšalo položaj Tajske. Položaj Tajske se je izboljšal šele, ko je tajska vlada dala garancije za obveznosti komercialnih bank februarja 1998.

Slabo vodenje Tajske je pripeljalo do izbruha valutne in finančne krize. Če ne bi bilo prakse poslovanja osnovane na medsebojnih poznanstvih in korupciji političnega sektorja. Ne bi prišlo do dajanja slabih posojil s strani bank. Ko pa so se pojavile težave v finančnem sektorju je bila vlada preveč obremenjena z volitvami, da bi hitro ukrepala, kar je še poglobilo težave v finančnem sektorju in povzročilo izbruh finančne krize, ki se je razširila še na druge azijske države. Na program za reševanje krize s strani IMF-ja, ki ga je sprejela Tajska avgusta in novembra 1997 so letele številne kritike, ki so se nanašale predvsem na visoke obrestne mere, znaten proračunski deficit in zapiranje finančnih institucij.

3.2 JUŽNA KOREJA

Južna Koreja je bila sredi devetdesetih let dežel z impresivno potjo. Po korejski vojni je dosegala stopnje rasti, ki so povečale per capita dohodek (Stiglitz, 2002, str. 94), zmanjšala revščino, povečala splošen nivo izobrazbe ter naredila velik korak v prizadevanju za zmanjšanje vrzeli v tehnologiji med Korejo in drugimi bolj razvitimi deželami. Na koncu korejske vojne je bila Koreja revnejša od Indije, v začetku devetdesetih let prejšnjega stoletja pa se je priključila OECD (*ang. Organization for Economic Cooperation and Development*), ki je organizacija razvitih industrijskih dežel.

3.2.1 Hitra rast in razvoj

Korejska vlada se je odločila, da bo spodbudila določene veje industrije in »chaeboli«, družinsko vodeni koncerni so se začeli brezglavo širiti, ne glede na dobiček. In v tem pogledu je prišlo do zavestnega posnemanja Japonske iz zgodnejših let, kar pa se ni izkazalo za najbolj primerno, saj so med Japonsko in Korejo obstajale številne razlike. Tako je imela Japonska več demokratičnih institucij. V Koreji pa so v povojnem obdobju vladale vojaške diktature. V Koreji tako ni bilo tradicije doseganja konsenzov in medsebojnega nadzora ločenih vej oblasti, ki so značilne za demokracijo.

Kmalu je Koreja postala ena izmed največjih svetovnih proizvajalk računalniških čipov, in velikih konglomeratov, kot so Samsung, Daewoo in Hyundai, ki so proizvajale proizvode znane po vsem svetu. Medtem ko se je Koreja transformirala, je še vedno strogo kontrolirala finančne trge in šele zaradi pritiskov Združenih držav nerada odprla trge in dovolila podjetjem, da so si sposojali v tujini. S sposojanjem v tujini pa so se podjetja izpostavila muhavostim mednarodnega trga. V letu 1997 je prišlo na Wall Street-u do govoric, da je Koreja v težavah. Prišlo je do govoric, da Koreja ne bo mogla podaljšati posojil, ki jih je dobila od zahodnih bank in so zapadla v plačilo ter da nima ustreznih rezerv za plačilo teh obveznosti do tujih bank. Na te govornice so se odzvale tudi banke, ki so bile še malo prej pripravljene posojati korejskim podjetjem in ustavile ta posojila. Ko se je veliko bank odločilo, da ne bodo podaljšale posojil oziroma da ne bodo dale novih posojil korejskim podjetjem je bila Koreja resnično v težavah.

3.2.2 Finančni in bančni sistem

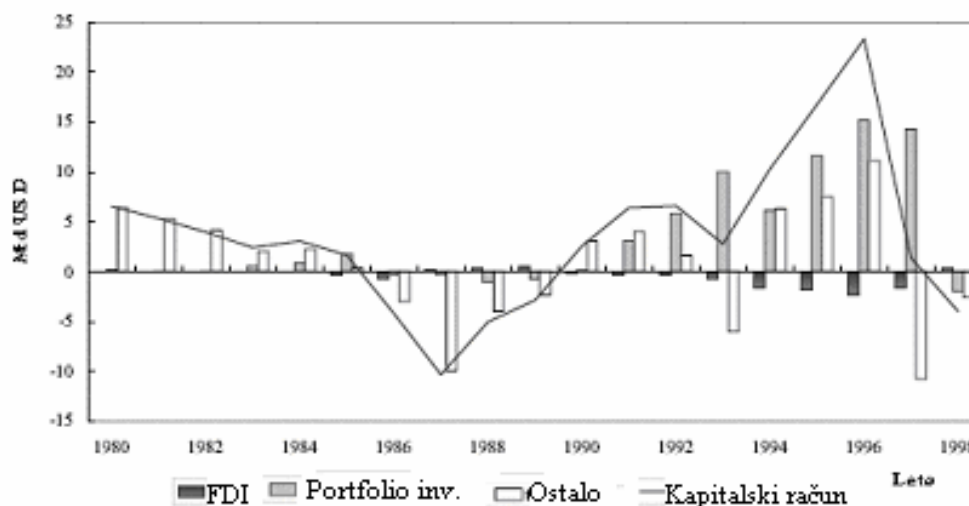
V 80-ih letih je Koreja zasledovala politiko visokih realnih obrestnih mer, da bi spodbudila domače varčevanje. Ta politika naj bi zavirala inflacijo, medtem ko bi financirali visoke stopnje investiranja. Vendar pa je politika visokih obrestnih mer spodbudila sposojanje v tujini predvsem sredi 90-ih let, ko je prišlo do padanja obrestnih mer v ZDA in drugod po svetu. Ko pa so bile odpravljene še vse omejitve glede tujih kapitalskih prilivov, so se začele korejske banke masovno zadolževati v tujini (Adelman, Nak, 1998, str. 6).

V zgodnjih devetdesetih letih se je politika spremenila in je prišlo do odobravanja liberalizacije kapitalskega računa. Tržne reforme in globalizacija so postale ključnega pomena za razvoj korejskega gospodarstva. Nenatančno vodene bilance kapitalskega računa skozi leta so ustvarile pogoje za liberalizacijo. Januarja 1992 je bil prvič odprt delniški trg za tuje investitorje. Komercialna posojila za domača podjetja, ki so bila prepovedana vse od leta 1986, so bila leta 1995 ponovno dovoljena. Sprejete so bile številne napredne politike za zrahljanje regulacije bančnega sposojanja s prodajo vladnih deležev v bankah, povečanjem limitov bankam, ki poslujejo s chaeboli (koncerni), opustitvijo kontrole nad

obrestnimi merami, progresivno sprostitev deviznega trga ter sprostitev in zmanjšanjem omejitev za tuje direktne investicije in sposojanje v tujini.

Korejska ekonomija je bila priča neto kapitalskim pritokom vse od leta 1990. V prvih štirih letih so bili kapitalski pritoki majhni, in sicer 1,2 odstotka BDP-ja v povprečju. V naslednjih treh letih od 1994 do 1996 so se več kot podvojili in dosegli raven 3,5 odstotka BDP-ja v povprečju (Dooley, 2000, str. 8). FDI (*ang. Foreign direct investment*) oziroma tuje direktne investicije iz Japonske so bile namenjene predvsem izgradnji tovarn končnih proizvodov. V zameno za japonske direktne investicije je morala Koreja uvažati polizdelke iz Japonske (Ito, 1999, str. 123).

Slika 2: Kapitalski pritoki v Južno Korejo v obdobju 1980 – 1998, v milijardah ameriških dolarjev.



Vir: Dooley, 2000, str. 35.

Kakorkoli, za portfeljske tokove je bila korejska vlada še vedno previdna, dajala je prednost postopni liberalizaciji. Na ta način so eksplicitne količinske omejitve in neomejene kontrole ostale prevladujoče. Za kapitalne investicije je bilo 10% izpostavljenost zgornja meja tujega lastništva podjetij, čeprav se je sprostila do 12% decembra 1994 in dalje do 15% julija 1995. Glede komercialnih posojil s strani podjetij, omejitev uporabe obstoječih skladov je bilo potrebno soglasje vlade.

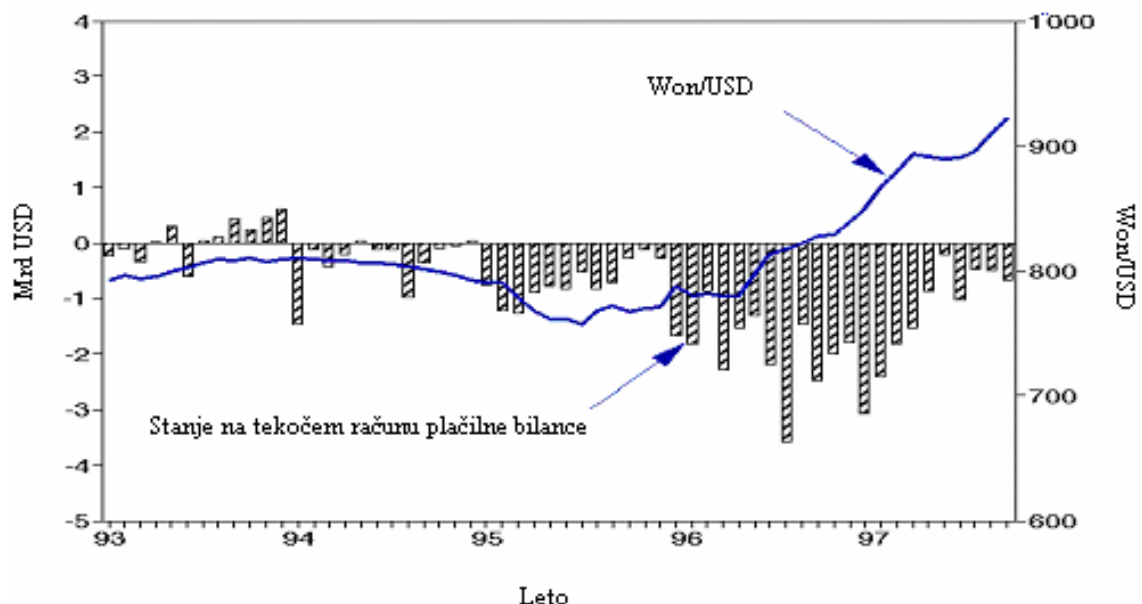
3.2.3 Razlogi za izbruh krize

V razmerah tako imenovanega prijateljskega kapitalizma (*ang. crony capitalism*) v Aziji je razlikovanje med privatnimi in javnimi podjetji nejasno; glede na že doživeto prakso reševanja javnih podjetij, predpostavke, da bo rešen v primeru krize tudi privatni kapital, ni moč ovreči (Strašek, 1998, str. 37). Kronske kapitalizem in korupcija sta bila vsakdanja stvar

v Koreji, saj so bili chaeboli v osnovi družinska podjetja, preoblikovana v moderne korporacije, katerih lastniki so imeli številne ugodnosti: prednost pri najemanju kreditov, pridobivanju uvoznih licenc, vladno podporo (Soros, 1999, str. 99), kar nekaj desetletij. Vse do izbruha krize ju niso izpostavljali, ob krizi pa sta bila ena izmed razlogov, ki so pripeljali do nastale situacije. Slabosti podjetniškega sektorja so se kazale v družinsko vodenih »chaebolih«, ki so poslovali na podlagi povezav, ne pa na podlagi informacij. Svojo rast so financirali predvsem z najemanjem kreditov pri bankah, manj pa z lastniškimi deleži. Ko se je korejska vlada odločila, da bo spodbudila določene veje industrije. Korejske banke so v sklopu industrijske politike dajale ugodne kredite in tako so se »chaeboli« še bolj brezglavo širili, ne glede na dobiček, ki bi omogočal to širitev (Soros, 1999, str. 139).

Drug vir slabosti korejskega gospodarstva izhaja iz vodenja makroekonomske politike, ki je bila usmerjena k spodbujanju liberalizacije finančnega sistema. Razloge za izbruh krize gre iskati v preobilnih kapitalskih pritokih, ki so jih bile deležne azijske države, v liberalizaciji finančno-kapitalskega dela plačilne bilance, kar je kasneje pripeljalo do velikih deficitov na plačilnih bilancah teh držav. Slabosti v finančnem sektorju so se odražale predvsem v visoki kratkoročni zadolženosti in nezavarovanim likvidnostnim, tečajnim ter obrestnim tveganjem, ki so jim bile izpostavljene azijske države. Poleg težav v finančnem sektorju so se pojavljali tudi politični problemi in preveliko vmešavanje države v finančni sektor, kar je rezultiralo v dajanju posrednih garancij s strani države.

Slika 3: Devizni tečaj in gibanje tekočega računa v obdobju 1993 – 1997.



Vir: Dooley, 2000, str. 38.

Bolj ko je naraščal deficit tekočega računa plačilne bilance, bolj je won zgubljal na vrednosti v primerjavi z ameriškim dolarjem, kar je razvidno iz zgornje slike. Deficit

tekočega računa je med leti 1990 in 1995 znašal 1,2 odstotka od BDP-ja, leta 1996 pa je narasel na 4,8 odstotka BDP-ja.

Visoka zadolženost Koreje in slabo upravljanje dolga sta pripeljali do oslabitve gospodarskega položaja Koreje. Spodbujanje liberalizacije finančnega sistema in precenjenosti valute v režimu fiksnega deviznega tečaja je imelo za posledico zmanjšanje deviznih rezerv, tako da le-teh tik pred krizo ni bilo niti za financiranje enomesečnega izvoza. Tako v Koreji kot tudi v preostalih azijskih državah je bila korupcija nekaj povsem vsakdanjega, kar je imelo za rezultat politične probleme. Prav tako ni bilo jasne ločnice med vlado in gospodarstvom, saj je centralna banka dajala posredne garancije podjetjem in bankam, kar je omogočilo podjetjem in bankam sprejemanje večjih tveganj in najemanje manj ugodnih in slabih kreditov. Ker v primeru, da bi šlo karkoli narobe, bi privatni sektor reševala država.

Nižje stopnje gospodarske rasti v tej državi in devalvacija valut drugih azijskih držav so spodbudile dvome mednarodnih finančnih trgov o vzdržnosti deviznega tečaja domače valute v Koreji. Te dvome je še povečalo naraščajoče število bankrotov industrijskih konglomeratov, imenovanih »chaebol«, za katere je bilo znano, da so tesno povezani z bankami. V nastalem položaju so imele korejske banke vse več problemov s pridobivanjem svežih finančnih sredstev v tujini. Poleg tega so investitorji, ki so doživeli velike izgube na drugih azijskih trgih, začeli pospešeno zmanjševati svojo izpostavljenost tudi v Koreji. Svoj delež so k poglobljanju nezaupanja v azijske države prispevale tudi agencije za ocenjevanje bonitete, ki so v tem času začele z agresivnim zniževanjem bonitete skoraj vseh držav v regiji.

Izbruh krize ali okužba s strani druge države je pogosto v funkciji transparentnosti finančnega sistema. V azijski krizi se je nedvomno potrdila naslednja hipoteza: če je finančni sistem organiziran na temelju povezav, ne pa na temelju informacij, naložbeniki ne morejo ocenjevati solidnosti bank in podjetij na osnovi objektivnih in zanesljivih podatkov. Možna okužba iz druge države je zato bolj odvisna od tega, kako naložbeniki sprejemajo podobnosti med dvema državama kot od dejanske podobnosti med finančnima sistemoma obeh držav. Pomanjkanje informacij pomeni, da varčevalci niso sposobni oceniti vlaganja bank in drugih naložb, zato podlegajo hipnim odločitvam in s tem nenadnim dvigom sredstev. Ker pa so bile dolgoročne naložbe financirane na osnovi kratkoročnih depozitov, je zlom finančnega sistema zelo mogoč (Strašek, 1998, str. 37).

3.2.4 Kriza

Spremenjeno zunanje okolje in kriza v drugih azijskih državah so zamajale zaupanje tujih investitorjev v korejsko gospodarstvo. Ob koncu leta 1997 je prišlo do padca likvidnosti. Zunanji položaj se je kmalu umiril. Povpraševanje potrošnikov se je zaustavilo, uvoz je nenadoma strmo padel, trgovinska bilanca pa se je zavihtela v presežek (Soros, 1999, str.

151). Drugače pa je bilo z notranjim položajem države, ki se je še naprej slabšal. Vrstili so se bankroti velikih korporacij »chaebolov«, kar je povečalo brezposelnost in revščino v državi. Prestrukturiranje bank je potekalo zelo počasi. Gospodarstvo pa je kljub nižjim obrestnim meram še naprej nazadovalo.

Na začetku krize v azijskih državah do oktobra 1997 je bila Koreja relativno neprizadeta s strani krize. Vendar pa je bilo korejsko gospodarstvo zaradi visoke ravni kratkoročnih dolgov in skromnih mednarodnih rezerv ranljivo na spremembe tržnega mišljenja. Težave so se začele pojavljati v finančnem in korporacijskem sektorju, ko se je povečalo število bankrotov velikih korporacij in finančnih institucij.

Kriza je bila objavljena 19. novembra 1997. Korejska vlada pod vodstvom predsednika Kim-a se ni odzvala na težave, s katerimi se je ubadalo gospodarstvo, ker je bila bolj osredotočena na prihajajoče volitve. Pred izbruhom krize so poslovneži opozarjali predsednika na napake, vendar njihovih opozoril ni upošteval.

Oktobra in novembra 1997 je korejska centralna banka poskušala zadržati devalvacijo valute, s prodajo mednarodnih deviznih rezerv, vendar neuspešno. Decembra 1997 je vlada poskušala pomagati konglomeratom z direktnimi proračunskimi injekcijami in velikimi posojili s strani korejske centralne banke, vendar je bil ta poskus reševanja konglomeratov neuspešen.

Zunanji finančni pogoji so se do konca oktobra 1997 znatno spremenili in won je strmo padal, medtem ko so se zmanjševale tudi devizne rezerve. Monetarna politika je bila restriktivna oziroma omejevalna kratkoročno, vendar kmalu spet sproščena zaradi vpliva višjih obrestnih mer na korporacijski sektor. Ko so se Korejske banke znašle v težavah zaradi njihovih kratkoročnih obveznosti do tujine, je Korejska centralna banka preusmerila mednarodne devizne rezerve podružnicam v tujini in objavila vladno poročstvo za tuje sposojanje s strani korejskih bank. Do decembra 1997 je won devalviral za 20 odstotkov v primerjavi z ameriškim dolarjem in mednarodne devizne rezerve so se zmanjšale iz 22,5 milijard dolarjev na koncu oktobra 1997 na 6 milijard dolarjev decembra 1997.

Odzivi korporacijskega sektorja na krizo so bili primerni glede na pogoje v katerih se je znašel. V odziv na povišanje obrestnih mer s strani bank se je korporacijski sektor odzval z zmanjšanjem investiranja, zniževanjem plač managerjem, prodajanjem podjetij tujcem (Adelman, Nak, 1998, str. 13). Stopnja brezposelnosti je narasla iz 2% oktobra 1997 na 6,5% v juniju 1998, kar je bila posledica propada majhnih in srednje velikih podjetij (Adelman, Nak, 1998, str. 13).

V letu 1998 je bila ustanovljena predsedniška komisija, ki je bila zadolžena za ocenitev stanja v korporacijskem sektorju. Po ugotovitvah komisije je bilo v juliju 55 konglomeratov nesolventnih (Adelman, Nak, 1998, str. 11). Za večino ljudi (posameznikov) je bil izbruh

krize nenaden, ko so tuji investitorji obrnili hrbte Koreji in izgubili zaupanje v gospodarstvo. Do krize je tako prišlo zaradi spremenjenega notranjega in zunanjega okolja.

V primeru Koreje je krizo povzročilo slabo mnenje investorjev o gospodarstvu. Tako so banke, ki so prej posojale denar podjetjem in jim tako zagotavljale finančna sredstva, na podlagi govoric o domnevnih težavah Koreje prenehale posojati podjetjem. Ker niso mogli priti do novih posojil, se je Koreja resnično znašla v težavah (Stiglitz, 2002, str. 94). Posojila, ki so v preteklosti financirala rast in razvoj gospodarstva so ga sedaj pripeljala v krizo.

Krizo so poskušali rešiti z izvolitvijo novih vlad, ki so si prizadevale za reforme (Soros, 1999, str. 150) in z restriktivno monetarno politiko. S pomočjo mednarodnega denarnega sklada so poskušali omiliti krizo, ki je oslabilo korejsko gospodarstvo in ga pahnila v recesijo.

3.2.5 Monetarna politika v času krize

Da bi ohranila vrednost won-a, je centralna banka Koreje začela z obsežnimi intervencijami na deviznem trgu, zaradi katerih se je višina deviznih rezerv države samo v času od konca oktobra do začetka decembra 1997 zmanjšala za 24,5 milijard USD, s 30,5 milijard USD na vsega 6,0 milijard USD (Mrak, 2002, str. 618). Večina deviznih rezerv, 17,9 milijard USD, je bila porabljena na ta način, da jih je država dala na razpolago bankam, ki niso bile več sposobne servisirati svojih obveznosti do tujine. Tudi v Koreji so se torej »posredne garancije« države dejansko unovčile. Intervencija centralne banke pa ni preprečila nadaljevanja špekulativnega napada na won, tako da je bila v drugi polovici novembra država prisiljena razširiti meje gibanja deviznega tečaja domače valute z dotodanjih 4,5 odstotka na 20 odstotkov, že v naslednjem mesecu pa je prešla na režim fleksibilnega deviznega tečaja. Samo v novembru in prvi polovici decembra 1997. leta je won izgubil 35 odstotkov svoje vrednosti v odnosu do USD, trend hitrega nadaljnje izgubljanja vrednosti domače valute pa se je nadaljeval tudi v naslednjih mesecih.

V Koreji je bilo v sredini 1997 8 od 30 največjih konglomeratov v bankrotu, pri dveh tretjinah pa je bil donos na vloženi kapital nižji od stroškov kapitala (Strašek, 1998, str. 435). V letu 1996 je prišlo do dragega in skrajno neuspešnega reševanja konglomerata Hanbo jeklo (*ang. Hanbo steel*), ki je bil 14. največji konglomerat v Koreji. Politiki so prisilili komercialne banke, da so dale nova posojila Hanbu, v višini 7,2 milijardi dolarjev. V primeru, da predsedniki bank tega niso hoteli storiti, so jim zagrozili z odpustom. Nekateri predsedniki komercialnih bank, ki se niso odzvali na grožnjo in niso hoteli sodelovati pri izdajanju novih kreditov so končali v zaporu. V reševanju jeklarne Hanbo je igrala korupcija in politika veliko vlogo, vendar se je na koncu izkazalo, da je bilo vse zaman (Ademan, Nak, 1998, str. 13).

V nobeni izmed prizadetih držav monetarna politika ni delovala tako, da bi zagotovila stabilen devizni tečaj. To je implicitno v odločitvi, da se ne vzpostavi vezava deviznega tečaja po vnaprej določeni ravni in je prav tako očitna iz dejstva, da je valutna devalvacija v vseh treh državah Tajski, Koreji in Indoneziji šla za vsako razumno oceno prilagoditve realnega deviznega tečaja. Kakorkoli, iz malo daljše perspektive je razvidno, da sta si valuti Tajske in Koreje znatno opomogli do sredine 1998, ko so obrestne mere padle na raven pred krizo in je inflacija postala bolj obvladljiva. Tako je bila s temi politikami ponovno vzpostavljena stabilnost (Lane et al., 1999, str. 42).

3.2.6 Reševanje krize

Decembra 1997 je Izvršni odbor IMF-ja odobril triletni Stand-By sporazum s Korejo v višini 21 milijard dolarjev, kar je znašalo 1,939 odstotka kvote. Svetovna banka in Azijska razvojna banka pa sta financirali znesek v višini 14 milijard dolarjev, kar je tudi vključevalo veliko tehnično asistenco. V nadaljevanju so zainteresirane države zastavile oziroma jamčile 23 milijard dolarjev, v drugi liniji obrambe za celotni paket v višini 58,4 milijard dolarjev. Da bi vzpostavili čim prejšnje zaupanje v trg je bil predložen program, ki je prinesel zmanjšanje deficita v tekočem računu, povečal mednarodne devizne rezerve in obvladoval inflacijo z restriktivno monetarno politiko. Prav tako je program vseboval vrsto strukturnih reform v finančnem in korporacijskem sektorju, da bi odpravili začetne vzroke krize. Na podlagi odobritve tega programa je Koreja dobila 5,5 milijard dolarjev od IMF-ja.

Pozitivna stran tega obvestila o programu v zvezi z deviznimi in delniškimi trgi je bila majhna in kratka. V prvih dveh tednih po prvem dvotedenskem poročilu je won močno padel. Zaupanje pa je bilo spodkopano z dvomi v pripadnost tega programa, ker so vodilni kandidati za decembrske volitve leta 1997 oklevali z objavo teh podatkov (Lane et al., 1999, str. 6).

Z ukrepom povišanja obrestnih mer naj bi se zaustavila spirala zniževanja vrednosti domačih valut. Koreja je v svojem programu pristala, da bo inflacija v letu 1998 znašala le 5,2 odstotka, kar je nekaj več, kot je znašala leta 1997. Ob veliki depreciaciji domače valute je to povzročilo skok kratkoročnih obrestnih mer z 12 odstotkov pred podpisom programa na 21 odstotkov po podpisu programa z IMF (Lane et al., 1999, str. 7).

Restriktivnost fiskalne politike je bila zahtevana predvsem zaradi pričakovanih visokih stroškov sanacije finančnega sektorja in zaradi nujnosti doseganja vzdržne ravni plačilnobilančnega deficita. Programi so običajno vključevali tako poviševanje davkov kot tudi krčenje javne porabe.

Prestrukturiranje finančnega sektorja je del programov ekonomske stabilizacije, ki je vključeval ukrepe, s katerimi naj bi se izboljšal pravni okvir za delovanje sektorja ter okreпил

nadzor nad njegovim delovanjem. Ukrepi so nadalje zahtevali večjo preglednost in uvedbo mednarodno uveljavljenih standardov finančnega poslovanja. In nenazadnje, IMF je zahteval likvidacijo finančnih institucij, ki so bile v izgubah, kar naj bi med drugim prispevalo tudi k preprečevanju moralnega hazarda v prihodnje.

Sprejem in izvajanje programov ekonomske stabilizacije s takšno vsebino, ki je bilo za večino držav v regiji socialno zelo boleče, je mednarodna skupnost pod vodstvom IMF-ja podprla s finančnimi paketi, katerih skupna vrednost je za tri azijske države znašala 117,9 milijard USD (Mrak, 2002, str. 619). Iz Tabele 4, ki prikazuje obseg in sestavo finančnih paketov za posamezno državo v regiji, je razvidno, da je večji del sredstev prispeval IMF.

Tabela 4: Finančni paketi za reševanje finančne krize v Koreji v milijardah USD

	mrd SDR	mrd USD	% letnega BDP	% IMF kvote
MDS	15,5	21,1	5	1,939
AZIJSKA RAZVOJNA BANKA IN SVETOVNA BANKA		14,2	3	
OSTALO		23,1	5	
SKUPAJ	15,5	58,4	13	1,938

Vir: Lane et al., 1999, str. 21.

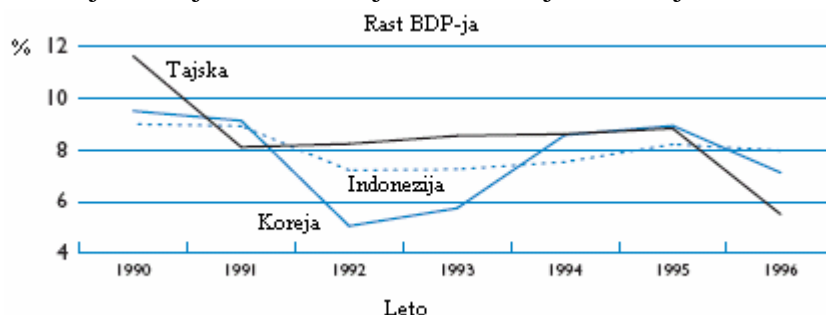
Položaj v Koreji je še posebej poučen. Skoraj takoj po padcu likvidnosti ob koncu leta 1997 so se pričele zunanje razmere izboljševati. Povpraševanje potrošnikov se je zaustavilo, uvoz je nenadoma strmo padel, trgovinska bilanca pa se je zavihtela v presežek. Sprva zunanja zadolženost v odnosu do BDP ni bila previsoka (po poročilih je znašala za leto 1997 le 25 odstotkov, vendar se je povzpela na 50 odstotkov, ko so bile leta 1998 odkrite resnične številke) in zaradi nastanka velikega trgovinskega presežka je bila kar solidna. Pet velikih »chaebolov«, ki so neposredno predstavljali 15 odstotkov industrijske proizvodnje, si je odločno prizadevalo izpolnjevati mednarodne obveznosti, tako da se je zunanja kriza kmalu ublažila. Notranji položaj pa se je, obratno, še naprej slabšal. Večina podjetij je poslovala z izgubo in njihove slabe poslovne bilance so postajale vse slabše. Prestrukturiranje bank je potekalo zelo počasi, kar je oslabilo gospodarstvo in povečalo nezaposlenost in napetost med delavci (Soros, 1999, str. 151).

3.3 PRIMERJAVA OBEH KRIZ

Obe državi, ki ju je prizadela finančna kriza, tako Tajsko kot Korejo imata nekatere skupne značilnosti in nekatere razlike, ki bodo prikazane s pomočjo slik. Tako sta obe državi sredi devetdesetih let odprli svoja gospodarstva tujim kapitalskim prilivom, s čimer sta dosegali

visoke stopnje rasti, ki so se gibale med 6 do 8 odstotkov, kar je razvidno tudi iz spodnje slike.

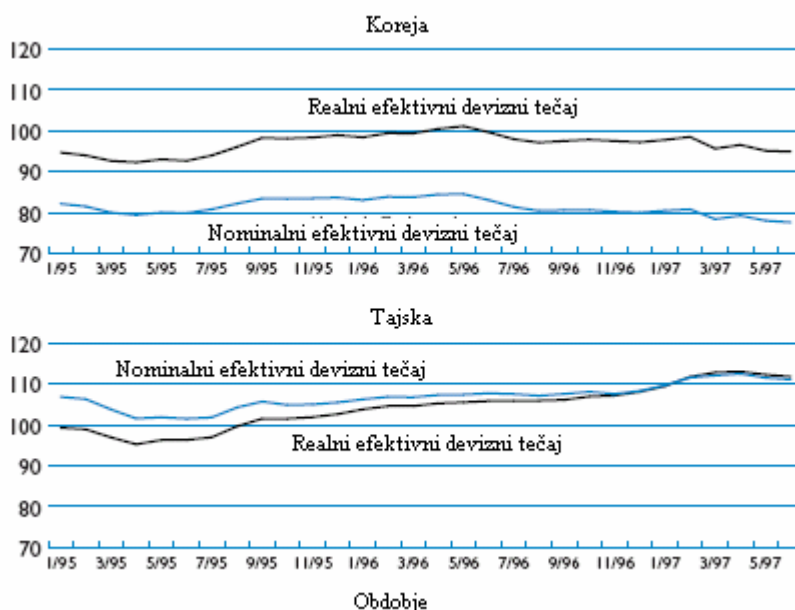
Slika 4: Rast BDP-ja na Tajskem, v Koreji in Indoneziji v obdobju 1990-1996



Vir: Lane et al., 1999, str. 12.

Obe državi sta imeli fiksni devizni tečaj, ki je omogočal večjo konkurenčnost gospodarstev, nižjo vrednost dolgov denominiranih v tuji valuti. Ob fiksnem deviznem tečaju sta imeli obe državi tudi politiko visokih obrestnih mer, s katero sta želeli privabiti tuje investicije v državo in nadzirati inflacijo. Večji priliv tujega kapitala je omogočil večjo gospodarsko rast, ki pa je bila v primeru Tajske na začetku financirana predvsem z domačim varčevanjem, kasneje pa z zadolževanjem v tujini. V Koreji je bil problem predvsem pri politiki najemanja posojil, saj so bila le-ta diktirana s strani države, kar je vodilo v večanje nezavarovanih dolgov.

Slika 5: Gibanje deviznega tečaja na Tajskem in v Koreji v obdobju 1995-1997



Vir: Lane et al., 1999, str. 13.

Pomemben dejavnik makroekonomskih neravnovesij in kriz predstavljajo presežne naložbe v tvegane in nizko donosne projekte. Takšne razmere so posledice delovanja več

dejavnikov, in sicer politike deviznega tečaja, ki vzdržuje nizke stroške izposoje kapitala; političnih pritiskov k povečanju akumuliranja kapitala, da bi se povečala stopnja gospodarske rasti; tako imenovanega problema moralnega hazarda, torej obstoja razmer, ki omogočajo domačim finančnim inštitucijam prevelik obseg najetih kreditov in sočasno prevelik obseg nadaljnjega kreditiranja privatnega sektorja; nizke obrestne mere v partnerskih državah, ki sprožajo močan priliv kapitala (Strašek, 1998, str. 435).

Kombinacija politik fiksnega deviznega tečaja, visokih obrestnih mer in liberalizacija finančnega sistema so zaradi slabe razvitosti Tajske oslabile njeno gospodarstvo. Skupno obema državama je predvsem kopičenje dolgov in primanjkljaj v trgovinski bilanci, ki se je z veliki kapitalskimi prilivi večal. Julija 1997 Tajska ni imela več zadostne količine mednarodnih deviznih rezerv, da bi ubranila tečaj, kar je povzročilo devalvacijo bahta in opustitev režima fiksnega deviznega tečaja. S tem je prišlo do izbruha finančne krize na Tajske, ki se je hitro razširila na druge azijske države s tako imenovanim efektom okužbe.

Do finančne krize v Koreji pa je prišlo zaradi izgube zaupanja v azijsko gospodarstvo, kar je bila posledica izbruha krize na Tajske, v Indoneziji, Maleziji in Hong Kongu. Tudi tu je prišlo do devalvacije valute, in sicer novembra 1997 je won devalviral, Centralna banka Koreje pa je prešla na fleksibilni devizni tečaj, kar prikazuje spodnja tabela.

Tabela 5: Kronologija nastanka in poteka tajske in korejske finančne krize v obdobju maj-december 1997.

15. maj.	Centralna banka Tajske najavi ukrepe za preprečevanje odliva kapitala v tujino
27. jun.	Centralna banka Tajske suspendira poslovanje 16 finančnih institucij
2. jul.	Centralna banka Tajske objavi prehod na fleksibilni devizni tečaj domače valute
28. jul.	Tajska zaprosi IMF za pomoč
20. avg.	Tajska doseže sporazum z IMF
17. nov.	Centralna banka Koreje objavi prehod na fleksibilni devizni tečaj domače valute
21. nov.	Koreja zaprosi za pomoč IMF
3. dec.	Koreja se dogovori z bankami o restrukturiranju dolgov

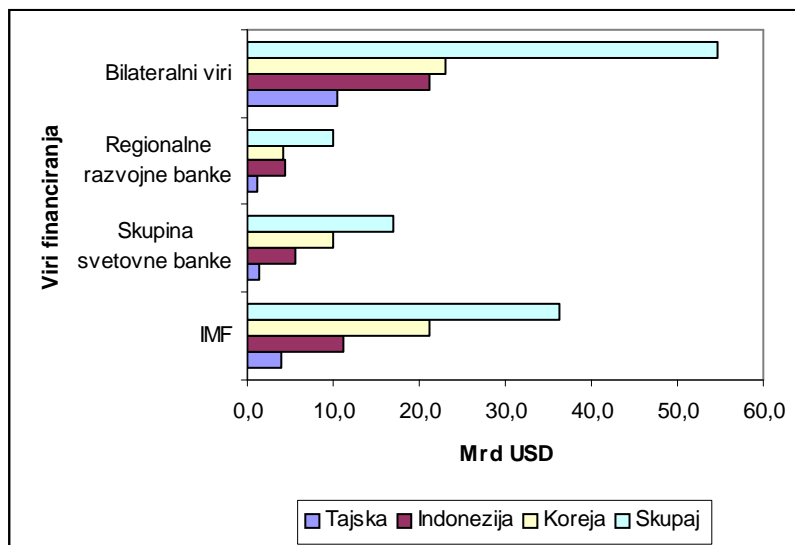
Vir: Mrak, 2002, str. 617.

Ob izbruhu krize je propadlo veliko podjetij, ki zaradi devalvacije deviznega tečaja niso bila več sposobna financirati dolgov. Banke so se soočale s težavami pri vzdrževanju likvidnosti, ker je bila večina dolgov kratkoročnih. Tako Tajska kot Koreja sta prosili za pomoč IMF in na podlagi številnih zahtev podpisali sporazum o pomoči, ki pa se je izkazal za neuspešnega in še dodatno upočasnil okrevanje gospodarstva.

Azijska kriza se je reševala s kombinacijo ostrih programov ekonomske stabilizacije, ki so jih države pripravile in izvajale v sodelovanju z IMF, ter finančnih paketov, ki jih je mednarodna skupnost zagotovila kot pomoč za izvajanje teh programov (Mrak, 2002, str.

619). Osnovni elementi programov ekonomske stabilizacije so bili povišanje obrestnih mer, restriktivna fiskalna politika in prestrukturiranje finančnega sektorja.

Slika 6: Finančni paketi za reševanje finančne krize v Koreji, Tajski in Indoneziji v milijardah USD.



Vir: Ahluwalia, 2000, str. 41

V azijskem finančnem paketu so skoraj celotni znesek sestavljala sredstva iz bilateralnih virov, ki so bila dejansko »nekakšna druga linija obrambe« oziroma katerih črpanje je bilo mogoče samo ob izpolnitvi zelo specifičnih pogojev. Če se ta bilateralna sredstva izločijo, je obseg razpoložljivih sredstev za tri azijske države znašal le 63,2 milijardi USD, kar je malo v primerjavi s kar 48,8 milijard USD, kolikor je imela na razpolago Mehika. Poleg tega so bila bilateralna sredstva ZDA Mehiki na razpolago po tako rekoč enakih pogojih kot sredstva IMF.

4 SKLEP

Izraz finančna kriza je kombinacija valutne, bančne in dolžniške krize, ker ne obstaja neka enotna definicija. Valutne krize so podrobneje razložene z modeli kriz prve, druge in tretje generacije. Pri prvi generaciji modelov kriz pride do krize, če je proračunski deficit financiran z izdajanjem denarja. Zaradi številnih slabosti tega modela so se razvili modeli kriz druge generacije, ki predpostavljajo štiri scenarije kako pride do nastanka in izbruha krize. Ti scenariji so: model samoizpolnjujočih kriz, model okužbe, tržna manipulacija in čredni nagon investitorjev. S tem modelom bi lahko razložili tudi finančno krizo v Aziji, kjer je do krize prišlo zaradi špekulativnega napada na valuto, ki se je kasneje z okužbo širila na druge države.

Razloge za izbruh krize sredi devetdesetih let v azijskih država gre iskati predvsem v velikih pritokih kapitala, liberalizaciji finančno-kapitalskega dela plačilne bilance, v visoki

zadolženosti, nezavarovanem likvidnostnem, tečajnem in obrestnem tveganju, v precenjeni valuti v režimu fiksnega deviznega tečaja, v slabostih v finančnem in bančnem sektorju, v političnih problemih, pomanjkanju informacij, v znatnem proračunskem deficitu, v »posrednih garancijah«, zunanjih šokih. Vse to je pripeljalo do krize v azijskih gospodarstvih. To bi se dalo preprečiti, če vlade posameznih azijskih gospodarstev ne bi bile preveč zagledane v hitro rast in razvoj in bi realno ocenile položaj svojih gospodarstev, ki pa so bila premalo razvita za tako velike pritoke in tako veliko liberalizacijo kot jo je utrpel bančni in finančni sektor.

Azijska gospodarstva so se na podlagi politike fiksnega deviznega tečaja, liberalizacije finančnega sistema in velikih kapitalskih pritokov v države razvijala hitreje kot druge države v razvoju. Najbolj prepoznavna so bila po hitri rasti, o kateri se ni nihče spraševal, kako dolgo lahko traja. Odpiranje gospodarstev sredi 80-ih let je omogočilo kapitalske prilive v azijska gospodarstva in tako omogočilo investiranje v nepremičninski sektor. Vendar se nihče ni spraševal, ali je gospodarstvo Tajске ali Koreje sploh dovolj razvito za poslovanje na mednarodnih trgih. Da bi posamezne države dosegle čim večjo rast in razvoj so bile pripravljene opustiti nadzor nad bankami in njihovo izpostavljenostjo tveganjem. Banke so pomanjkljiv nadzor izkoristile za najemanje posojil v tujini denominirane v tuji valuti in jih pretvarjale v domačo valuto, kar pa je imelo za posledico večanje dolga teh držav.

Ko je prišlo do devalvacije tajskega bahta leta 1997 in s tem do valutne krize na Tajskem, ki se je v roku enega leta razširila še na druge države, ki za razliko od Tajске, ni bila posledica slabosti gospodarstva, ampak zaupanja investitorjev v posamezno državo, so se pokazale slabosti v vodenju makroekonomskih politik. Kaj hitro so prišli do ugotovitve, da fiksni devizni tečaj ni ustrezen ob velikih kapitalskih prilivih v državo, ker lahko povzroči, da centralna banka ostane brez mednarodnih deviznih rezerv, ko poskuša vzdrževati ta tečaj na neki ravni. Slabost se je pokazala tudi v pomanjkljivih kontrolah bančnega sistema. Težave, ki so se kazale že v času velike rasti so enostavno zanemarili, ker so bili preveč zagledani sami vase in v visoko rast, ki jih je spremljala kar nekaj let. Nihče pa ni pomislil, da ne more trajati večno.

S Tajске se je kriza razširila še na druge azijske države vključno s Korejo, ki je bila ob izbruhu krize na Tajskem neprizadeta, saj so bili ratingi bonitetnih agencij še zmeraj visoki. Vendar se ni bilo preveč za zanašati na ocene bonitetnih agencij, ki so lahko pristranske, kar se je pokazalo kmalu po izbruhu krize na Tajskem. Konec leta 1997 je zaupanje tujih investitorjev v Korejo začelo padati, kar je pomenilo umik njihovih investicij iz države in s tem umik kratkoročnega priliva kapitala. To je pomenilo težave pri pridobivanju novih sredstev. Spremenjeno notranje in zunanje okolje je povzročilo izbruh krize v Koreji. Sledil je padec gospodarske rasti in vrednosti wona ter povečanje deficita na tekočem računu.

Tajska in Koreja sta bili žrtvi finančne krize, ki je bila posledica nekonsistentnosti makroekonomske politike, prevelike liberalizacije finančnega sistema in režima vezanega deviznega tečaja. Finančna kriza v Aziji je spremenila pogled na proučevanje kriz in njihovo reševanje. Tako finančnih kriz ni mogoče popolnoma izključiti, je pa mogoče predvideti spremembe v notranjem in zunanjem okolju, ki nakazujejo na težave v gospodarstvu in izbruh krize. Veliki kapitalski pritoki, kakršnih je bila deležna Azija v devetdesetih letih imajo lahko negativni učinek na stabilnost gospodarstva, še posebno, če jih spremlja fiksni devizni tečaj. Za kratkoročne kapitalne tokove je značilna predvsem njihova volatilitnost, ter da so v svetu, kjer je velika mobilnost kapitala, zelo odvisni od zaupanja. V primeru izgube zaupanja pride do masovne realokacije portfelja, kar povzroči velike izgube rezerv. Zato bi se morala gospodarstva izogibati velikemu zanašanju na tuji kapital. Ker je značilnost kratko ročnih kapitalnih tokov, da vnašajo volatilitnost v finančne trge, kar povzroči makroekonomsko nestabilnost, bi morala biti vzpostavljena kontrola za kratkoročno sposojanje denominirano v tuji valuti. Fleksibilen devizni tečaj pa bi zmanjšal presežne kratkoročne kapitalne tokove.

LITERATURA

1. Adelman Irma, Nak Byung Song: The Korean Financial Crisis of 1997-98. 20 str. [URL: <http://are.berkeley.edu/~adelman/crisis.pdf>], 1998.
2. Ahluwalia Montek: Reforming the Global Financial Architecture. London : Commonwealth Secretariat, 2000. 70 str.
3. Beenhakker Henri L.: The Global Economy and International Financing. London : Quorum Books, 2001. 274 str.
4. Corbett Jenny, Vines David: Asian Currency and Financial Crises: Lessons from Vulnerability, Crisis, and Collapse. Oxford : The World Economy, 1999. 22 str.
5. Corbett Jenny, Irwin Gregor, Vines David: From Asian Miracle to Asian Crisis: Why Vulnerability, Why Collapse?. RBA Annual Conference Volume from Reserve Bank of Australia, Canberra: RBA, 1999. 17 str.
6. Das Dilip K.: Asian Crisis: Distilling critical lessons. UNCTAD discussion paper No. 152. Geneva: UNCTAD, 2000. 33 str.
7. Dooley Michael P.: Private inflows when crises are anticipated: a case study of Korea. Cambridge : NBER, 2000. 58 str.
8. Eichengreen Barry J.: Capital flows and crises. London : MIT Press, 2004. 377 str.
9. Fischer Stanley: The Asian Crisis: A View from the IMF. Washington D.C. : IMF, 1998. 11 str.
10. Flood Robert, Garber Peter: Collapsing Exchange Rate Regimes: Some Linear Examples. Journal of International Economics. Wisconsin : 1984. 13 str.
11. Frankel Jeffrey, Rose Andrew: Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators. NBER Working Paper 5437. Cambridge : NBER, 1996. 29 str.

12. Ito Takatoshi: Capital Flows in East and Southeast Asia. International Capital Flows. Chicago, London : The University of Chicago Press, NBER, 1999. str. 111-132.
13. Kanitta Meesook et al.: Malaysia: From Crisis to Recovery. Washington DC : IMF, 2001. 101 str.
14. Kittiprapas Sauwalak: The Asian Financial Crisis and Social Changes in Thailand. Kuala Lumpur, Malaysia : Thailand Development Research Institute (TDRI), 1999. 17 str.
15. Krugman Paul: Currency Crisis. International Capital Flows. Chicago, London : The University of Chicago Press, NBER, 1999, str. 421-440.
16. Krugman Paul: The Return of Depression Economics. England : Penguin Books, 1999a. 175 str.
17. Kumar Andrej, Bovha Simona, Aristovnik Aleksander: Mednarodna ekonomika. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 131 str.
18. Lane Timothy, et al.: IMF- Supported programs in Indonesia, Korea, and Thailand: A preliminary assessment. Washington DC : IMF, 1999. 82 str.
19. Lauridsen S. Laurids: The Financial Crisis in Thailand: Causes, Conduct and Consequences?. World Development : Oxford, 26(1998), 8. str. 1575-1591.
20. Lindgren Carl Johan, et al.: Financial Sector Crisis and Restructuring Lessons from Asia. Washington D.C.: IMF, 1999. 103 str.
21. Mrak Mojmir: Mednarodne finance. Ljubljana : GV Založba, 2002. 684 str.
22. Soros George: Kriza globalnega kapitalizma: odprta družba v nevarnosti. Ljubljana : Cankarjeva založba, 1999. 251 str.
23. Stiglitz Joseph E.: Globalization and its discontents. England : Penguin Books, 2002. 288 str.
24. Strašek Sebastjan: Fundamentalna kriza ali kriza finančne panike?. Bilten EDP : Maribor, 1998, 2/3. str. 29-38.
25. Strašek Sebastjan: Implikacije Azijske krize. Naše gospodarstvo : Maribor, 1999, 5/6, str. 431-440.