

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Mojca Golob

**Ocena vloge Mednarodnega denarnega sklada v primeru reševanja azijske
finančne krize v izbranih državah
(Tajska, Južna Koreja in Malezija)**

Diplomsko delo

Ljubljana, 2016

UNIVERZA V LJUBLJANI
FAKULTETA ZA DRUŽBENE VEDE

Mojca Golob

Mentorica: red. prof. dr. Maja Bučar

**Ocena vloge Mednarodnega denarnega sklada v primeru reševanja azijske
finančne krize v izbranih državah
(Tajska, Južna Koreja in Malezija)**

Diplomsko delo

Ljubljana, 2016

Ocena vloge Mednarodnega denarnega sklada v primeru reševanja azijske finančne krize v izbranih državah (Tajska, Južna Koreja in Malezija)

Mednarodni denarni sklad je mednarodna organizacija, ki je bila ustanovljena leta 1944, z namenom pripomoči k stabilnosti v mednarodnem finančnem sistemu. Ob pojavu finančne krize je ključni akter, ki s finančnimi sredstvi in stabilizacijskimi programi skuša zamejiti krizo in pomagati prizadetim državam. Finančna kriza, ki je leta 1997 prizadela številne azijske države, je bila nepričakovana in se je bliskovito razširila po regiji, ki je pred tem veljala za zelo uspešno. Leta 1997 sta se Tajska in Južna Koreja z Mednarodnim denarnim skladom dogovorili za finančno pomoč in se obvezali k uvedbi stabilizacijskih ukrepov, ki jih je le-ta predpisal. Ukrepi so vključevali strogo monetarno in fiskalno politiko ter številne strukturne reforme, predvsem na področju finančnega sektorja. Malezija se za pogojevano finančno pomoč ni odločila, ampak je raje uvedla ukrep nadzora kapitala, vodila ekspanzivnejšo fiskalno politiko in izvajala ukrepe za pomoč gospodarstvu. Na delovanje Mednarodnega denarnega sklada v primeru finančne krize v Aziji letijo številne kritike. Diplomsko delo je prikaz različnega pristopa k reševanju finančne krize v primerih Tajske, Južne Koreje in Malezije.

Ključne besede: Mednarodni denarni sklad, finančna kriza, Tajska, Južna Koreja, Malezija.

Evaluation of the role of International monetary fund in case of Asian financial crisis in selected countries (Thailand, South Korea and Malaysia)

International Monetary Fund is an international organization, which has been established in 1944 to help stabilize international financial system. When a financial crisis emerges it plays a key role in trying to limit the crisis with financial support and stabilization programs and thus helping afflicted countries. Financial crisis, that had in 1997 affected many Asian countries, had been unexpected and had rapidly spread through the region which had previous been seen as very successful. Thailand and South Korea had in 1997 in exchange for financial aid, committed to enforce stabilization measures prescribed by International Monetary Fund. The measures included strict monetary and fiscal politics and numerous structural reforms, with emphasis on financial sector. Malaysia declined financial aid, conditioned by implementing various measures. Instead Malaysia had implemented capital controls, had led expansive financial politic and introduced measures to help its economy. International Monetary Fund had been criticized for the role it had played in financial crisis in Asia. The thesis presents different approaches Thailand, South Korea and Malaysia took towards solving financial crisis.

Key words: International Monetary Fund, financial crisis, Thailand, South Korea, Malaysia.

KAZALO

1 UVOD	7
1.1 Opredelitev ciljev diplomskega dela	8
1.2 Hipotezi	8
1.3 Metodologija diplomskega dela	9
1.4 Struktura diplomskega dela	9
2 MEDNARODNI DENARNI SKLAD	10
2.1 Cilji Mednarodnega denarnega sklada	10
2.2 Organiziranost Mednarodnega denarnega sklada	11
2.3 Kvote in glasovalne pravice	13
2.4 Finančni viri	14
2.5 Načelo pogojevanja in mandat pri posredovanju	15
2.5.1 Stand-by aranžma	16
3 OPREDELITEV FINANČNE KRIZE	17
4 TAJSKA, JUŽNA KOREJA IN MALEZIJA PRED KRIZO	18
4.1 Tajska	20
4.2 Južna Koreja	20
4.3 Malezija	20
5 VZROKI ZA NASTANEK KRIZE	21
5.1 Zunanji vzroki	22
5.1.1 Razmerje med USD in YPY	22
5.1.2 Moralno tveganje	23
5.1.3 Panika in okužba	24
5.2 Notranji vzroki	26
5.2.1 Režim fiksnih deviznih tečajev in slabosti makroekonomske politike	26
5.2.2 Zadolženost in likvidnostne težave	27
5.2.3 Slabosti finančnega sistema	28
5.2.4 Korupcija in kronizem	29
6 POTEK FINANČNE KRIZE DO POSREDOVANJA MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA	30
7 DELOVANJE MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA V PRIMERIH TAJSKE IN JUŽNE KOREJE	34
7.1 Finančna aranžmaja pomoči Tajski in Južni Koreji	34

7.2 Stabilizacijski programi Mednarodnega denarnega sklada v primerih Tajske in Južne Koreje	35
7.2.1 Ukrepi na področju monetarne politike	35
7.2.2 Ukrepi na področju fiskalne politike	36
7.2.3 Ukrepi na področju finančnega sektorja in strukturne reforme	37
7.2.4 Izvajanje in prilagajanje programov	38
7.3 Ocena uspešnosti programov in finančne pomoči Sklada v primerih Tajske in Južne Koreje	40
7.3.1 Ukrepi na področju monetarne politike	42
7.3.2 Ukrepi na področju fiskalne politike	43
7.3.3 Ukrepi na področju finančnega sektorja in strukturne reforme	44
8 MALEZIJSKI ODGOVOR NA FINANČNO KRIZO	47
8.1 Uvedba nadzora kapitala	47
8.2 Ocena uspešnosti pri reševanju finančne krize	49
9 MEDNARODNI DENARNI SKLAD PO FINANČNI KRIZI V AZIJI	52
10 SKLEP	54
11 LITERATURA	56

Kazalo grafov:

Graf 6.1: Gibanje deviznih tečajev izbranih držav	32
---	----

Kazalo tabel:

Tabela 2.1: Kvote in glasovalna moč 5 najvplivnejših članic MDS in izbranih držav	14
Tabela 4.1: Rast BDP v %, stopnja inflacije in stanje tekočega računa plačilne bilance - letni podatki (% od BDP)	18
Tabela 4.2: Stopnja nezaposlenosti v posameznih azijskih državah v letu 1996 in 1998, delež od celotne delovne sile	19
Tabela 4.3: Skupni dolg, kratkoročni dolg in devizne rezerve – junij 1997	19
Tabela 5.1: Delež izvoza v Japonsko (% od celotnega izvoza) v izbranih državah	22
Tabela 6.1: Gibanje finančnih trgov izbranih držav - razlika med junijem 1997 in koncem leta 1997 v %	31
Tabela 7.1: Obljubljena in črpana sredstva mednarodne skupnosti kot odgovor na azijsko finančno krizo (v mlrd USD)	35
Tabela 8.1: Podatki o BDP, letni inflaciji, stopnji nezaposlenosti in ravnotežju tekočega računa za izbrane države	51

ABECEDNI SEZNAM KRATIC

BDP	bruto domači proizvod
DEM	nemška marka (nekdanja denarna valuta ZR Nemčije)
GBP	britanski funt (denarna valuta)
IMF	Mednarodni denarni sklad
JPY	japonski jen (denarna valuta)
KRW	južnokorejski won (denarna valuta)
MDS	Mednarodni denarni sklad
mio	milijon
mlrd	milijarda
MYR	malezijski ringgit (denarna valuta)
NAB	novi dogovor o izposojanju (New Arrangement to Borrow)
NEP	nova ekonomska politika
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
SBA	stand-by aranžma (Stand-by Arrangement)
SDR	posebne pravice črpanja (special drawing rights)
THB	tajski baht (denarna valuta)
USD	ameriški dolar (denarna valuta)
ZDA	Združene države Amerike

1 UVOD

Finančne krize so pogost pojav v mednarodnem gospodarstvu. Ob vse večji globalni prepletenosti se zdi, da so stalna spremljevalka obstoječega svetovnega finančnega sistema. Imajo različne pojavne oblike. Lahko so regionalnega ali globalnega značaja, ki za krajši ali daljši čas bistveno vplivajo na gospodarski in politični položaj v posameznih državah ter na kakovost življenja njihovih prebivalcev. Analiza preteklih kriz prinaša pomembne nauke za sedanjost in prihodnost. Z analizo lahko opredelimo vzroke, ki vodijo v njihov nastanek, in možnosti njihovega preprečevanja in reševanja. Zato je taka analiza vedno aktualna, tudi če je od dejanskih dogodkov preteklo že nekaj časa.

Eden pomembnejših akterjev ob pojavu finančnih kriz je organizacija Mednarodni denarni sklad (MDS, tudi Sklad). S svojim delovanjem poskuša znova vzpostaviti finančno stabilnost na prizadetem območju, skrajšati trajanje krize in omejiti njene posledice. Pri tem so mnjenja, kakšna je njegova dejanska vloga pri reševanju finančnih kriz, deljena. Nekateri jo ocenjujejo pozitivno, drugi trdijo, da je celo del problema.

Finančna kriza v Aziji, ki je izbruhnila leta 1997, je bila za vso svetovno javnost presenečenje. Države z območja jugovzhodne Azije so pred nastopom krize veljale za zgodbo o uspehu, saj so beležile visoke stopnje rasti ob uravnoveženih javnih financah in stabilnem gospodarstvu. Bonitetne agencije, MDS in Svetovna banka so pozitivno ocenjevali njihov razvoj in stabilnost. Kriza je udarila nenadoma in se iz prvega žarišča na Tajskem bliskovito širila v druge države regije. Finančna kriza v Aziji je iz več razlogov dober primer za oceno vloge, ki jo je imel MDS pri reševanju krize, in analizo uspešnosti delovanja njegovih stabilizacijskih programov. V regiji je več držav prejelo pomoč Sklada, a nekatere se zanje niso odločile. To nam omogoča neposredno primerjavo rezultatov reševanja finančne krize z ali brez pomoči MDS. Ker je v programih Sklada sodelovalo več držav, je možno primerjati tudi, kako prilagojeni so bili programi Sklada posamezni državi, ki se je vanje vključila. Finančna kriza v Aziji je dober primer za analizo tudi zaradi primerne časovne distance, v kateri se je dodobra razvil diskurz o navedeni temi, saj je posledično dovolj dostopne literature.

1.1 Opredelitev ciljev diplomskega dela

V diplomski nalogi bom preučila vlogo MDS pri reševanju finančne krize v primeru Tajske, Južne Koreje in Malezije. Kot bom podrobneje opisala v nadaljevanju, je MDS v primeru finančne krize v Aziji 1997 oblikoval pakete finančne pomoči v obliki posojil, ki so bila pogojevana z vpeljavo posameznih ukrepov na področju monetarne in fiskalne politike ter na področju finančnega sektorja in strukturnih reform na strani držav prejemnic posojil. Malezija je takšno pomoč zaradi nestrinjanja z vsebino ukrepov zavrnila in se odločila za popolnoma drugačen pristop k reševanju nastalega položaja. Nemogoče je z gotovostjo trditi, kako uspešni bi bili pri reševanju finančne krize Tajska in Južna Koreja brez vloge, ki jo je imel MDS, kot tudi ne moremo z gotovostjo trditi, kako bi se godilo Maleziji, če bi sprejela finančno pomoč v obliki posojil in vpeljala programe, ki jih je predlagal MDS. Lahko pa primerjamo potek dogodkov v državah iz iste regije z relativno podobnimi izhodišči in oblikujemo določene verjetne zaključke. Poleg omenjenih držav je finančna kriza leta 1997 prizadela tudi Indonezijo, Hongkong, Filipine, Tajvan in Singapur, vendar jih v diplomski nalogi ne bom posebej obravnavala, čeprav je Indonezija MDS zaprosila za finančno pomoč in po podpisu pogodbe z MDS prav tako vpeljala ukrepe, ki jih je Sklad predpisal. Ukrepi, so bili podobni, kot v primeru Tajske in Južne Koreje. Zaradi dolžinske omejitve diplomskega dela, kot tudi v želji po boljši preglednosti, Indonezije, kljub njenemu sodelovanju z MDS, v pričujočem delu ne bom posebej obravnavala.

1.2 Hipotezi

Na uradnih spletnih straneh MDS lahko preberemo, da je cilj organizacije zagotavljati mednarodno finančno stabilnost, spodbujati mednarodno trgovino, visoko stopnjo zaposlenosti, vzdržno rast in zmanjševati revščino v svetu. (International Monetary Fund, 2016a) Glede na deklarirane cilje sem oblikovala naslednji hipotezi, ki ju bom preverila v diplomski nalogi:

Hipoteza št. 1:

Programi Mednarodnega denarnega sklada so bili v primeru finančne krize v Aziji prilagojeni posamezni državi prejemnici pomoči in njeni trenutni situaciji.

Hipoteza št. 2:

Programi Mednarodnega denarnega sklada so bili v primeru finančne krize v Aziji usmerjeni v izboljševanje notranjih dejavnikov držav v stiski in k njihovem zunanjeekonomskemu ravnotežju.

Med notranje dejavnike države štejem visoko stopnjo gospodarske rasti, nizko stopnjo brezposelnosti in nizko stopnjo inflacije. Zunanjeekonomsko ravnotežje države pa predstavlja uravnotežena plačilna bilanca države in posledično stabilni menjalni tečaj.

1.3 Metodologija diplomskega dela

Pri raziskovanju se bom oprla na metodi analize in interpretacije primarnih in sekundarnih virov. Pri iskanju skupnih gospodarskih značilnosti izbranih držav in pri analizi posledic posameznih ukrepov, ki so jih države sprejele pri reševanju finančne krize, bom uporabila primerjalno metodo. Pri predstavitvi delovanja MDS in pri pregledu poteka dogodkov ob nastopu krize v posameznih državah se bom oprla na deskriptivno metodo.

1.4 Struktura diplomskega dela

Diplomsko delo je sestavljeno iz uvoda, jedra in zaključka. Uvodoma je predstavljena tema, opredeljeni so cilji naloge, hipotezi in struktura diplomskega dela. Jedro je razdeljeno na več poglavij. V prvem je na kratko predstavljen MDS. Sledi opredelitev pojma finančne krize in kratka predstavitev posameznih držav (Tajske, Južne Koreje in Malezije). Nato so prikazani vzroki za nastanek finančne krize v Aziji, čemur sledi opis samega poteka finančne krize v Aziji. Posebej je poudarjena vloga, ki jo je pri reševanju nastale krize imel Sklad. Temu sledi pregled izboljšav, ki jih je MDS uvedel na podlagi izkušnje finančne krize v Aziji. Diplomsko delo je zaključeno s sklepom, v katerem sta potrjeni ali zavrnjeni hipotezi.

2 MEDNARODNI DENARNI SKLAD

Da bi razumeli vlogo Sklada v primeru azijske finančne krize, moramo vedeti zakaj je nastal, poznati njegove cilje, organiziranost ter način delovanja in odločanja.

Mednarodni denarni sklad je bil ustanovljen leta 1944 v sklopu brettonwoodskega denarnega sistema z namenom, da bo nadzoroval stabilnost menjalnih tečajev valut držav članic in zagotavljal potrebna sredstva za financiranje plačilnobilančnih primanjkljajev svojih članic (Mrak 2002, 417). Ti cilji, ki so še vedno zapisani v statutu MDS, odražajo potrebe v času po drugi svetovni vojni, ko je večina držav članic delovala v sistemu fiksnih deviznih tečajev.¹ A s prehodom na sistem fleksibilnih deviznih tečajev² in s pojavom različnih finančnih kriz, je Sklad svojo vlogo in cilje prilagodil novim izzivom mednarodne finančne skupnosti in jo bistveno razširil (Mrak 2002, 417–419). Kot bomo videli v nadaljevanju, je Sklad v primeru finančne krize v Aziji deloval bistveno širše kot organizacija, ki bi zgolj financirala plačilnobilančni primanjkljaj svojih članic.

2.1 Cilji Mednarodnega denarnega sklada

Danes je MDS organizacija 189 držav, ki je čez leta razširila svoje delovanje. Prizadeva si za mednarodno finančno sodelovanje s cilji zagotavljati mednarodno finančno stabilnost, spodbujati mednarodno trgovino, visoko stopnjo zaposlenosti, vzdržno rast in zmanjševati revščino v svetu (International Monetary Fund 2016a).

¹ O sistemu fiksnega deviznega tečaja govorimo, ko država vrednost svoje valute fiksira v odnosu do druge valute ali košarice valut in opredeli možno odstopanje do te določene paritetne vrednosti. V preteklosti so države vrednost lastne valute pogosto vezale na zlato. V režimu fiksnega deviznega tečaja torej vrednost valute ni prepuščena nihanju glede na povpraševanje in ponudbo, temveč v primeru odstopanja od začrtane vrednosti mora država intervenirati, da zagotovi ohranitev vrednosti lastne valute (Mrak 2002, 65–66).

² Sistem fleksibilnega deviznega tečaja je ravno nasprotje sistemu fiksnega deviznega tečaja, saj se v njem vrednost valute oblikuje na podlagi delovanja deviznega trga – torej na podlagi ponudbe in povpraševanja ter brez poseganja države (Mrak 2002, 53, 65). Kot odgovor na pomanjkljivosti obeh režimov deviznega tečaja se je oblikoval tudi t. i. hibridni sistem deviznega tečaja, ki ima več različic, znotraj katerih se včasih po svojih značilnostih bolj približa prvemu, včasih drugemu sistemu deviznega tečaja. Za hibridni sistem deviznega tečaja je značilno, da vključuje državno intervencijo (Mrak 2002, 85).

Z namenom doseganja zgoraj navedenih ciljev MDS spremlja globalne trende v gospodarstvu in opozarja države članice na težave, ki jih zaznava. Omogoča prostor za dialog, izmenjavo mnenj in prenos znanja, ki lahko pripomore k reševanju gospodarskih težav. MDS svojim članicam, ki se znajdejo v težkem gospodarskem položaju, nudi financiranje in usmeritve pri reševanju težav. Prav tako sodeluje z državami v razvoju pri zmanjševanju revščine in zagotavljanju makroekonomske stabilnosti. Ena od pomembnejših nalog Sklada je pomagati državam pri izogibanju pastem globalizacije in pri koriščenju prednosti, ki jih globalizacija omogoča (International Monetary Fund 2016b).

MDS pri zasledovanju svojih ciljev pogosto sodeluje z drugimi akterji mednarodnih odnosov. S Svetovno banko sodeluje pri temah, kot so zmanjševanje revščine, ocenjevanje finančnega sektorja držav članic in pri razvoju standardov, kakovosti, dostopnosti in obsega podatkov o zunanjem dolgu. MDS ima status opazovalca pri uradnih srečanjih Mednarodne trgovinske organizacije in posebnega predstavnika pri Organizaciji združenih narodov. MDS sodeluje tudi z G-20 in je med drugim tudi aktivni partner Mednarodne organizacije dela (International Monetary Fund 2016c).

2.2 Organiziranost Mednarodnega denarnega sklada

Organizacijsko strukturo Sklada sestavlja Svet guvernerjev, Odbor izvršnih direktorjev, Mednarodni monetarni in finančni komite, direktor MDS in njegovi namestnik ter osebje, zaposleno v instituciji.

Najvišji organ Sklada, v katerega vsaka država članica imenuje svojega predstavnika, Svet guvernerjev, se po pravilu sestaja enkrat letno in je pristojen za vse najpomembnejše odločitve v zvezi z delovanjem institucije, kot so npr. sprejem novih članic, revizija kvot in sprejem proračuna organizacije.

Odbor izvršnih direktorjev operativno vodi delo Sklada in je sestavljen iz 24 izvršnih direktorjev, ki se sestajajo večkrat tedensko (Mrak 2002, 424). V času azijske finančne krize so ZDA, Japonska, Nemčija, Velika Britanija, Francija, Savdska Arabija, Kitajska in Rusija svoje izvršne direktorje neposredno imenovali, ostalih 16 izvršnih direktorjev pa je bilo voljenih s strani preostalih 180 držav, ki so nato običajno zastopali države iz iste regije. Odbor

izvršnih direktorjev je organ, ki odobrava finančne aranžmaje državam članicam, ki zaprosijo za pomoč Sklada (Mrak 2002, 424). 21. 1. 2016 je v veljavo stopila reforma odbora izvršnih direktorjev, ki je bila osnovana decembra 2010. Poslej bodo vsi izvršni direktorji voljeni (International Monetary Fund 2016č).

Mednarodni monetarni in finančni komite predstavljajo guvernerji oz. ministri za finance iz istih držav kot v Odboru izvršnih direktorjev. Komite nima formalne moči odločanja, ampak lahko ima zaradi svoje sestave velik politični vpliv na celotno delovanje organizacije (Mrak 2002, 425).

Odbor izvršnih direktorjev imenuje direktorja MDS za obdobje 5 let. Le-ta predstavlja organizacijo in je operativni direktor vseh zaposlenih v njej. MDS zaposluje približno 2600 delavcev, večinoma ekonomistov. Zaposleni v MDS ne predstavljajo države, iz katere prihajajo, ampak delajo kot mednarodni uradniki. V času finančne krize v Aziji je bil direktor MDS Michel Camdessus, ki je MDS vodil od januarja 1987 do februarja 2000. Trenutno je direktorica Sklada Christine Lagarde (International Monetary Fund 2016d).

Kot bomo videli v nadaljevanju, nekateri ekonomisti menijo, da osebje MDS ne deluje nepristransko in v skladu z deklariranimi cilji organizacije. Joseph Stiglitz npr. poudarja dejstvo, da veliko število zaposlenih Sklada prihaja iz ZDA neposredno z Wall Streeta, kar po njegovem bistveno vpliva na njihovo delovanje (Stiglitz 2002, 114). Stiglitzu se še posebej sporno zdi, da zaposleni Sklada ne nosijo posebne odgovornosti za svoje delo. Če državam prejemnicam finančnih sredstev Sklada le-ta pogojujejo z uvedbo napačnih politik, ki po njegovem mnenju včasih bolj služijo interesom tujih investorjev in domačim elitam kot pa delavcem in revnim v državi prejemnici, za to ne odgovarjajo niti v političnem smislu, saj niso voljeni (Stiglitz 2002, 114). Prav tako so pogoste kritike, da zaposleni v MDS niso dovolj dobro seznanjeni s problematiko posamezne države, ki je zaprosila za finančno pomoč in se obvezala, da bo uvedla ukrepe, ki jih bo Sklad narekoval. Princip pogojevanja finančne pomoči je predstavljen v poglavju 2.5, še pred tem pa je predstavljen princip kvot in način financiranja.

2.3 Kvote in glasovalne pravice

V postopku včlanjevanja države v MDS se izračuna kvota, ki jo bo država imela v tej organizaciji. Kvota se izračuna na podlagi več ekonomsko-finančnih kazalcev države, ki naj bi predstavljali njeno relativno ekonomsko moč. Kvota predstavlja višino vložka, ki ga mora država članica vplačati ob vključitvi v MDS. Kvote so pomembne zaradi glasovne moči, ki jo bo država imela v instituciji, in zaradi potencialnega obsega sredstev, ki si jih država lahko od Sklada izposodi (International Monetary Fund 2016e).

Glasovalna pravica države je določena po načelu enakosti, na osnovi česar vsaki državi pripada 250 glasov, ki se imenujejo bazični glasovi. Drugo načelo, ki določa število glasov posamezne države, je načelo gospodarske moči, po katerem država za vsakih 100.000 SDR (Special drawing rights – posebne pravice črpanja) svoje kvote dobi še en dodaten glas. SDR je košarica valut, ki je od 30. 12. 2010 sestavljena iz USD (41,9 %), EUR (37,4 %), JPY (9,4 %) in GBP (11,3 %) (International Monetary Fund 2016f). 1. 4. 2016 je bila vrednost SDR 1,4091 USD (International Monetary Fund 2016g).

Višina kvote, ki jo ima posamezna država članica, se običajno revidira vsakih 5 let. Zadnja revizija, 14. po vrsti, je bila decembra 2010, dve leti kasneje, kot je bilo predvideno. Z njeno uveljavitvijo bo prišlo do 100 % povečanja vseh kvot, to je na približno 477 mlrd SDR. Prav tako revizija predvideva znatne spremembe v deležu kvot med državami, kar naj bi odražalo spremenjeno težo posameznih držav, ki jo imajo v globalnem gospodarstvu. Kitajska bi tako postala tretja država po številu glasov, v klub 10 največjih pa bi prišle tudi Brazilija, Indija in Rusija. Revizija nadalje predvideva enak delež za najrevnejše države članice, kot so ga imele doslej. Za uveljavitev je potrebnih 85 % vseh glasov držav članic³ (International Monetary Fund 2016e).

³ Ravno v času pisanja te diplome (2. 5. 2016) je 14. revizijo kvot, ki je bila oblikovana 2010, dejansko potrdilo 178 držav članic, ki predstavljajo 99.274 % vseh kvot – torej tudi ZDA (International Monetary Fund 2016č).

Tabela 2.1: Kvote in glasovalna moč 5 najvplivnejših članic MDS in izbranih držav
(stanje 2. 3. 2011 in po uveljavitvi reforme iz leta 2010)

Država	Delež kvot 2. 3. 2011	Delež v vsoti vseh glasov 2. 3. 2011	Delež v vsoti vseh glasov po uveljavitvi reforme iz leta 2010
ZDA	17,071	16,723	16,471
Japonska	6,118	6,000	6,135
Nemčija	5,978	5,863	5,305
Francija	4,935	4,842	4,022
Velika Britanija	4,935	4,842	4,022
Južna Koreja	1,345	1,328	1,729
Malezija	0,695	0,680	0,749
Tajska	0,506	0,498	0,666

Vir: International Monetary Fund (2016h).

To nas v praksi privede do pomembnega dejstva, ki je bilo vgrajeno že ob nastanku MDS, in sicer moč veta, ki jo imajo ZDA pri sprejemanju vseh pomembnih odločitev in s tem edinstven vpliv na celotno delovanje Sklada. Čeprav se je v skoraj 70 letih obstoja organizacije znatno povečalo število članic, spremenilo razmerje ekonomske moči med posameznimi članicami, kar so delno odražale tudi številne reforme kvot (trenutno pripravljajo 15. revizijo), je moč veta ZDA ves čas ostala neogrožena. Kot bomo videli v nadaljevanju, so mnogi prepričani, da to moč ZDA pogosto zlorablja, kot naj bi to storile v primeru finančne krize v Aziji. Predstava, da je MDS neodvisna organizacija, ki deluje po lastni volji in presoji, je popolnoma napačna. Glede na njen način delovanja in sistem glasovalnih pravic je jasno, da deluje kot prostor, kjer se na organiziran način sreča 189 držav, vsaka s svojim interesom in z zelo različnim vplivom na sprejemanje odločitev v okviru Sklada.

2.4 Finančni viri

Država ob včlanitvi v MDS vplača 25 % odmerjene kvote v SDR ali v kateri od valut, ki sestavljajo SDR (USD, EUR, GBP ali JPY). Preostalih 75 % lahko država vplača v lastni valuti. Vplačane kvote so glavni vir sredstev, s katerimi organizacija razpolaga. MDS lahko po potrebi najame tudi kredit pri uradnih in zasebnih virih kapitala (Mrak 2002, 423).

Najem kreditov poteka na podlagi dveh dogovorov o kreditnih linijah, ki jih je MDS sklenil z nekaterimi državami članicami. Prvotni dogovor, General Arrangement to Borrow, je vključeval 11 držav članic in znaša 17 mlrd SDR (približno 23 mlrd USD). Leta 1998 je bil sklenjen novi dogovor v razširjeni sestavi (24 držav) z imenom New Arrangement to Borrow (NAB). 11. 3. 2011 dopolnjen NAB vključuje sodelovanje z 38 državami članicami, med katerimi so tudi Tajska, Južna Koreja in Malezija. Z dopolnitvijo sporazuma NAB ima MDS dostop do sredstev v višini 370 mlrd SDR (približno 520 mlrd USD) (International Monetary Fund 2016h).

Poleg dajanja posojil iz lastnih sredstev (kvote) ali najema posojil MDS deluje tudi kot posrednik v mednarodni skupnosti, ki organizira in usmerja denarna sredstva držav članic, ki želijo sodelovati kot posojilodajalke pri posameznem reševanju finančne krize na bilateralni osnovi.

2.5 Načelo pogojevanja in mandat pri posredovanju

V tem poglavju je predstavljeno, kako Sklad pridobljena finančna sredstva uporablja za doseg zastavljenih ciljev, pri čemer je poudarjeno splošno načelo pogojevanja in tisti finančni aranžmaji, ki so bili uporabljeni v primeru finančne krize v Aziji.

Načelo pogojevanja so ZDA uspele vgraditi v Skladov princip delovanja že ob njegovem nastanku. Gre za princip, da koriščenje sredstev Sklada s strani njegovih članic ni avtomatično, ampak mora država s plačilnobilančnim primanjkljajem sprejeti določene pogoje na področju lastne ekonomske politike, ki jih narekuje Sklad. To pravzaprav pomeni, da teže nesorazmerja plačilne bilance nosijo izključno države s plačilnobilančnim primanjkljajem, ki se morajo za to, da pridobijo sredstva Sklada, odpovedati suverenosti vodenja lastne ekonomske politike (Mrak 2002, 417). Oziroma z drugimi besedami; gospodarsko močne države lahko zlorabijo MDS za vzdrževanje svoje gospodarske premoči in za uveljavljanje lastnih interesov.

Ključno vprašanje, ki se poraja, je, v kolikšni meri lahko MDS predpisuje politike državam, ki so v finančnih težavah. Ali govorimo o ukrepih, ki se neposredno vežejo na doseganje primarnih ciljev organizacije – torej na stabilnost deviznih tečajev, reševanj plačilnobilančnih

primanjkljajev, doseganje visokih stopenj zaposlenosti, spodbujanje vzdržne rasti in zmanjševanje revščine?

Kako je Sklad ravnal v primeru finančne krize v Aziji, je prikazano v nadaljevanju. Predstavitev MDS bom za potrebe diplomske naloge zaključila s predstavitvijo finančnega aranžmaja, ki je bil uporabljen v primeru Tajске in Južne Koreje.

2.5.1 Stand-by aranžma

Sklad je skozi čas oblikoval različne finančne aranžmaje, dostopne državam članicam. V primeru reševanja finančne krize v Aziji je bil uporabljen finančni okvir, imenovan Stand-by aranžma (SBA, angleško Stand-by Arrangement). Gre za tip posojila, ki obstaja že od 1952 in za katerega lahko zaprosijo vse države članice. Posojilo je pogojeno z ekonomskimi ukrepi, ki jih oblikuje Sklad in jih država posojilojemalka mora uvesti. Cilj ukrepov je doseči večjo stabilnost in plačilnobilančno ravnotežje. Ukrepi se opredelijo v fazi pogajanja med Skladom in državo posojilojemalko in so zapisani v pismu o nameri (angleško Letter of Intent), ki služi kot pogodba med Skladom in državo posojilojemalko. Posojilo je časovno omejeno na največ 3 leta (pogostejše se uporablja za obdobje od 1 do 2 let) in z obrestno mero, ki je ponavadi ugodnejša od tržne obrestne mere. To je razumljivo, saj zanj običajno zaprosijo države, ki bi drugje težko našle posojilodajalca po sprejemljivi obrestni meri. Letni redni limit SBA je od leta 2016 v višini 145 % kvote države, ki je zanj zaprosila, kumulativni limit je torej do 435 % kvote. Sklad ima možnost državi odobriti posojilo znotraj SBA tudi v višjem znesku, vendar je v tem primeru stopnja nadzora in pogojevanja sorazmerno višja. Koliko bo država dejansko dobila, je odvisno od njene potrebe, sposobnosti vračila posojila in kredibilnosti, ki si jo je ustvarila na podlagi preteklega sodelovanja z MDS. Znotraj aranžmaja je možna uporaba postopka, ki se imenuje Emergency Financing Mechanism (mehanizem za nujno financiranje) in omogoča hitro odobritev posojila (International Monetary Fund 2016i).

3 OPREDELITEV FINANČNE KRIZE

Čeprav je tako zaradi pogostosti in aktualnosti termin finančna kriza širše poznan izraz, je prav, da se konkretnje opredeli. Definicija Mojmirja Mraka (2002, 573), ki ustreza potrebam diplomskega dela, je:

Finančna kriza se običajno izraža v kopičenju ekonomskih neravnotežij, vključno z napihnjenimi 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 ločuje med valutno, bančno in dolžniško krizo. O valutni krizi lahko govorimo, kadar je država s fiksnim režimom deviznega tečaja svojo valuto zaradi špekulativnega napada prisiljena braniti – ali s povišanjem obrestne mere in/ali s porabo deviznih rezerv. Špekulativni napadi lahko povzročijo devalvacijo/depreciacijo valute kljub naporom države, da bi ohranila njeno vrednost v relaciji do valute, na katero je vezana (Mrak 2002, 574).

O bančni krizi lahko govorimo, ko »dejanski ali potenciali naval na banke in/ali njihova nesposobnost rednega obnavljanja finančnih virov povzročijo bodisi nezmožnost teh subjektov za poravnavanje svojih obveznosti bodisi intervencijo države v obliki finančne pomoči bankam, s katero se želi preprečiti njihova nelikvidnost in morda nesolventnost« (Mrak 2002, 574).

Mrak ocenjuje, da je v primeru Tajске kriza najprej izbruhnila kot bančna kriza, saj banke niso bile sposobne poravnavati svojih obveznosti. Vmešala se je država, preprečila stečaj ene pomembnejših bank, s tem potrdila predvidevanje o posredni državni garanciji in špekulativni napadi na tajski baht (THB) so se še povečali. Tajska je uporabila dva ukrepa, da bi ubranila baht (dvig obrestnih mer in devizne rezerve), vendar nista učinkovala, zato je bila prisiljena preiti na režim drsečega tečaja in baht je krepko izgubil vrednost. S tem je bila bančna kriza predhodnica valutne krize (Mrak 2002, 611–616).

Pri tretji obliki finančne krize (dolžniški krizi) država ni več kreditno spodobna in je zaradi tega prisiljena v pogajanje s tujimi upniki glede prestrukturiranja obstoječih kreditov, da bi znova lahko odplačevala stare obveznosti in/ali pridobila dostop do svežih finančnih sredstev (Mrak 2002, 574). Tudi to obliko finančne krize zasledimo pri analizi dogajanj v Aziji leta 1997.

4 TAJSKA, JUŽNA KOREJA IN MALEZIJA PRED KRIZO

Po desetletjih gospodarske rasti je leta 1997 finančna kriza prizadela gospodarstva Tajске, Indonezije, Južne Koreje, Filipinov, Hongkonga in Malezije. Do nastopa krize je ta gospodarstva MDS hvalil kot del vzhodnoazijskega čudežnega gospodarskega razvoja (Vreeland 2007, 112). Kriza je bila nenadna in nepričakovana.

Kot kažeta tabeli 4.1 in 4.2, so Tajсka, Južna Koreja in Malezija v letih pred krizo dosegale visoko stopnjo rasti, imele relativno nizko stopnjo inflacije in nezaposlenosti ter le majhen primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance. Le pri Tajski vidimo upočasnjevanje rasti v letih 1996 in celo negativno rast v 1997.

Tabela 4.1: Rast BDP v %, stopnja inflacije in stanje tekočega računa plačilne bilance - letni podatki (% od BDP)

Leto	Rast BDP v %			Stopnja inflacije			Stranje tekočega računa plačilne bilance		
	1991–1995	1996	1997	1991–1995	1996	1997	1991–1995	1996	1997
Tajсka	8,5	5,5	-0,4	4,80	5,85	5,61	-6,44	-8,1	-1,9
Južna Koreja	7,5	7,1	5,5	6,20	4,96	4,45	-1,34	-4,8	-1,9
Malezija	8,7	8,6	7,8	4,33	3,56	2,66	-6,34	-4,9	-4,9

Vir: Corsetti in drugi (1998).⁴

⁴ Tabela je prilagojena po Corsettiju in drugi (1998), ki so podatke zajeli iz statistik MDS (International Financial Statistics of the International Monetary Found).

Tabela 4.2: Stopnja nezaposlenosti v posameznih azijskih državah v letu 1996 in 1998, delež od celotne delovne sile

Leto	1996	1998
Tajska	1,0	4,4
Južna Koreja	2,6	7,6
Malezija	2,5	6,7

Vir: Low (1999, 57).

Tabela 4.3: Skupni dolg, kratkoročni dolg in devizne rezerve – junij 1997

	junij 1997	Tajska	Južna Koreja	Malezija
Skupen dolg (v mio. USD)		69,382	103,432	28,82
Kratkoročni dolg (v mio. USD)		45,567	70,182	16,268
Delež kratkoročnega dolga od skupnega dolga v %		65,68	67,85	56,45
Devizne rezerve (v mio. USD)		31,361	34,069	26,586
Razmerje med kratkoročnim dolgom in deviznimi rezervami		1,453	2,060	0,612

Vir: Chang in Velasco (1998, 57–58).⁵

Mrak (2002, 614) je stanje pred krizo opisal takole:

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 so jim omogočale izredno visoke stopnje varčevanja in investiranja, pogosto več kot 40 odstotkov BDP. Javne finance držav so bile zdrave, kar sta potrjevala tako nizek delež javnega dolga v BDP, kakor tudi njihova proračunska trdnost. Majhne proračunske primanjkljaje v začetku devetdesetih let so že sredi deкаде zamenjali proračunski presežki. Kljub izredno visokim stopnjam rasti izvoza so države beležile plačilnobilančne primanjkljaje v višini nekaj odstotkov BDP, vendar so bili ti primanjkljaji brez težav financirani z obsežnimi pritoki privatnega kapitala iz tujine.

⁵ Tabela je prilagojena po Changu in Velascu (1998), ki sta podatke črpala z Banke za mednarodne poravnave (Bank of International Settlements).

4.1 Tajska

Tajska je začela z večjo rastjo industrijske dejavnosti šele v 80. letih prejšnjega stoletja. Paul Krugman navaja, da so na zagon industrializacije prej kmetijske države vplivala japonska podjetja s svojimi obrati na Tajskem. Tajska rast je letno dosegala 8 % in več (Krugman 2009, 84). Do zgodnjih 90. let 20. stoletja se je večina rasti financirala iz prihrankov Tajcev. V 90. letih pa je vzhodna Azija že bila zanimiva za tuje naložbe, še zlasti ob dejstvu, da so bile sočasno obrestne mere v razvitih industrijskih državah izredno nizke (Krugman 2009, 84).

4.2 Južna Koreja

Po koncu korejske vojne je Južna Koreja oblikovala strategijo rasti, ki je v 30 letih privedla do osemkratnega povečanja prihodkov na prebivalca. Dramatično je zmanjšala revščino, dosegla univerzalno pismenost in bistveno zmanjšala tehnološki zaostanek za razvitejšimi državami.

Ob koncu korejske vojne je bil revnejša od Indije, na začetku 90. let prejšnjega stoletja pa je postala članica OECD, kluba naprednih industrijskih držav, in največja proizvajalka računalniških čipov, saj njeni večji konglomerati, Samsung, Daewoo in Hyundai, proizvajajo svetovno znane in sprejete produkte (Stiglitz 2002, 94).

4.3 Malezija

Malezija je bila pred nastopom krize v relativno dobrem položaju z manjšim deležem kratkoročnega zunanjskega dolga, kot sta ga imeli Tajska in Južna Koreja. Imela je več deviznih rezerv kot kratkoročnega dolga, vendar je bila stopnja skupne zadolženosti visoka kar 170 % glede na BDP (Kaplan in Rodrik 2001, 8). Malezija je imela pred nastopom krize najvišjo stopnjo deleža vrednosti premoženja na borzi glede na BDP na svetu (310 % BDP, v primerjavi z 29 % v Južni Koreji). Prekomerna rast borze je prispevala k povečanemu kreditiranju. Zadolženost zasebnega sektorja je bila večja kot na Tajskem in skoraj dvakrat večja kot v Južni Koreji (Kaplan in Rodrik 2001, 8).

Tik pred nastopom krize je Michel Camdessus, takratni direktor Sklada, Malezijo opisal kot dober primer države, ki zna obvladovati pritiske, ki jih prinaša hitra rast, in kot državo, ki se zaveda pomena ohranitve zdravega finančnega sistema ob znatnih kapitalskih tokovih in cvetočem nepremičninskem trgu. Malezija je bila država nizke inflacije in navzven usmerjenega gospodarstva. Manjši primanjkljaj tekočega računa je Camdessus ocenil kot posledico močnega investiranja in izrazil zadovoljstvo nad pričakovanim pozitivnim rezultatom fiskalne politike, ki naj bi še utrdil vse dosedanje dosežke. Izpostavil je prizadevanja malezijske vlade, da v bančništvu ohranja visoke standarde zdravih temeljev. Pri tem je poudaril, da se je v zadnjih letih zmanjšal delež slabih kreditov, da je kapitalska ustreznost bank nad baselskimi kriteriji⁶ in da je država sprejela ukrepe za omejitev nepremičninskih in lombardnih kreditov⁷ (Camdessus 1997).

5 VZROKI ZA NASTANEK KRIZE

Ekonomisti, ki so preučevali finančno krizo v Aziji, nikakor ne soglašajo o dejanskih vzrokih za njen nastanek. Strinjajo se le v tem, da je bil izbruh krize velik šok tako za države, ki so bile prizadete, kot za mednarodno finančno skupnost. Hitrost in silovitost, s katero je kriza zajela regijo, je bila neprimerljiva s preteklimi krizami. V nadaljevanju bo predstavljenih nekaj različnih pogledov na vzroke za nastanek krize. Zaradi boljše preglednosti so razdeljeni na zunanje in notranje vzroke, čeprav nekaterih ni mogoče enoznačno opredeliti.

⁶ Basle I je kapitalski sporazum, ki je bil oblikovan v sklopu Banke za mednarodne poravnave v Baslu in je v veljavi od leta 1988. Po tem sporazumu morajo banke podpreti vse dane kredite z najmanj 8 % lastnega kapitala, da bi se zavarovale pred stečajem v primeru slabih kreditov (Wikipedia 2013).

⁷ Lombardni krediti so krediti, zavarovani z vrednostnimi papirji, pri čemer se ne ugotavlja kreditna sposobnost kreditojemalca (Finančni slovar 2013). Enako kot nepremičninski krediti so občutljivi na nihanja vrednosti nakupnega predmeta (v tem primeru vrednostnih papirjev), saj ob znatnem padcu borze oz. dotičnega vrednostnega papirja kreditojemalec lahko zaide v položaj, ko je višina njegovega kredita bistveno višja od tržne vrednosti predmeta nakupa.

5.1 Zunanji vzroki

5.1.1 Razmerje med USD in YPY

Med zunanje vzroke za nastanek finančne krize v Aziji številni analitiki umeščajo tečaj jena v odnosu do ameriškega dolarja, ki je v letih med 1995 in 1997 padel na realnejšo vrednost. Ker je bila večina azijskih valut vezana na ameriški dolar, so se njihovi izdelki v relaciji do japonskih izdelkov podražili, kar je vodilo v zmanjšanje obsega izvoza in počasnejšo gospodarsko rast (Friedman 1998; Radelet in Sachs 1999, 6; Mrak 2002, 615; Krugman 2009, 99). Krugman nadalje poudari, da je na poslabšanje izvoznih rezultatov prizadetih držav vplivala tudi kitajska devalvacija kitajskega juana in posledično večja konkurenčnost kitajskih proizvodov. Kot tretji razlog za slabše izvozne rezultate azijskih držav Krugman navaja upad povpraševanja po specifičnih azijskih proizvodih, kot so elektronika in polprevodniki, po vsem svetu (Krugman 2009, 99).

Milton Friedman velik pomen pripisuje stagnaciji japonskega gospodarstva. Ne le z vidika trgovinskih povezav (uvoz–izvoz) ampak tudi zato, ker je bila Japonska pred svojo stagnacijo eden največjih posojilodajalcev obravnavanim azijskim državam. Stagnacija Japonske kot vzrok za krizo do leta 1997 po njegovem mnenju ni bila tako opazna zaradi velikih prilivov kapitala iz vsega sveta, ki je v države pritekal zaradi visokih stopenj rasti in podcenjenega valutnega tveganja (Friedman 1998).

Nihče od analitikov, ki so navedeni, ne meni, da sta opisano razmerje med jenom in dolarjem in/ali poslabšani izvozni rezultati glavna razloga za nastanek finančne krize, temveč da sta to le dva izmed dejavnikov, ki so vplivali na nastanek slabših razmer v regiji. Kot je razvidno iz tabele 5.1, delež izvoza v Japonsko v izbranih državah ni bil tako velik, da bi lahko njegovo zmanjšanje sprožilo krizo take razsežnosti.

Tabela 5.1: Delež izvoza v Japonsko (% od celotnega izvoza) v izbranih državah

1996	Delež izvoza v Japonsko (% od celotnega izvoza)
Tajska	16,8
Koreja	12,3
Malezija	13,2

Vir: Goldstein (1998).

5.1.2 Moralno tveganje

Izraz moralno tveganje ali moralni hazard se je razvil na področju zavarovalništva, ko so ponudniki požarnega zavarovanja opazili, da se pri strankah, ki so za škodo v primeru požara polno zavarovane, pogostejše pojavljajo požari, še posebej, če tržna vrednost premoženja, ki je zavarovano, pade pod vrednost zavarovanega kritja. Izraz se je nato razširil na vse položaje, ko se mora posameznik odločiti, koliko tveganja bo prevzel, če bo nekdo drug kril stroške v primeru, da gre kaj narobe (Krugman 2009, 69).

Radelet in Sachs ločujeta dva tipa moralnega tveganja. Prva oblika je vezana na t. i. *bailout*,⁸ ki sta ga Sklad in finančno ministrstvo ZDA⁹ izvedla v Mehiki leta 1995. Investitorje v Aziji naj bi prepričal, da bodo tudi oni »rešeni«, če bi prišlo do velikega zloma, kar pomeni, da naj bi investorji prepoznali rastoče težave v Aziji in pričakovali ekonomski kolaps, čemur naj bi sledila reševalna akcija MDS in finančnega ministrstva ZDA, kot se je zgodilo v primeru krize v Mehiki. Tak argument Radeleta in Sachsa ne prepriča, saj po njunem mnenju nihče ni pričakoval finančne krize v Aziji. Bonitetne agencije, MDS in Svetovna banka so redno pozitivno ocenjevali položaj in razvoj v teh državah s skromnimi priporočili o potrebnih reformah (Radelet in Sachs 1999, 8).

Prvi obliki moralnega tveganja velik pomen pripisuje Friedman, ki je prepričan, da je delovanje Sklada v primeru krize v Mehiki investorje naučilo, da bo Sklad poslej deloval na način posojilodajalca v skrajni sili.¹⁰ Takšna vloga Sklada je za Friedmana zelo sporna, saj po njegovem mnenju za to ni niti sposoben niti poklican. Friedman meni, da bi z odpravo fiksnih režimov deviznih tečajev, ki imajo vgrajeno ranljivost do špekulativnih napadov, morali ukiniti tudi MDS (Friedman 1998).

Druga oblika moralnega tveganja je vezana na posamezne projekte ali podjetja s tesnimi povezavami z vladami teh držav. Moralno tveganje nastane z eksplicitnimi ali implicitnimi

⁸ *Bailout* je angleški izraz, ki se uporablja v primeru, ko se podjetju ali državi, ki je v hudih težavah ali tik pred stečajem, odobri posojilo.

⁹ Izraz finančno ministrstvo ZDA v diplomski nalogi označuje US Treasury (United States Department of Treasury).

¹⁰ O posojilodajalcu v skrajni sili govorimo, ko je posamezni akter (v našem primeru MDS) edini še pripravljen in sposoben dati posojilo v zadostni meri, da prepreči ali omili dolžniško krizo ali sistemsko krizo posamezne države (Wikipedia 2014a).

vladnimi garancijami v posameznih primerih. A tudi tu analitika Radelet in Sachs zavračata moralno tveganje kot razlog za nastanek krize, saj menita, da so tudi v tem primeru investitorji pričakovali dobičkonosnost in poplačilo kreditov. Po njunem mnenju je bilo splošno prepričanje v Aziji, da se »to tu ne more zgoditi«, in ne »saj nas bodo rešili« (Radelet in Sachs 1999, 8–9).

Pri drugi obliki moralnega tveganja želim poudariti, da ga je mogoče razumeti tudi kot notranji vzrok za nastanek finančne krize, saj gre lahko za posledico nepravilnosti v sami strukturi gospodarstva države, kot je to opisal Krugman (2009, 89):

V Koreji so bile velike posojiljemalke banke, ki so jih obvladovali chaeboli, veliki gospodarski konglomerati, ki so imeli nadzor nad gospodarstvom države in do pred kratkim tudi nad njeno politiko. V vsej regiji so torej nepisana državna poročstva pomagala prevzemati financiranje naložb, ki so bile bolj tvegane in manj obetavne, kot bi jih sicer prevzemali brez takšnih poroštev.

5.1.3 Panika in okužba

Panika in okužba sta možna vzroka za nastanek finančne krize, ki opisujeta percepcijo investitorjev o položaju, v katerem je posamezna država, in posledično njihova pričakovanja v zvezi z nadaljnjim razvojem v tej državi.

O paniki govorimo, kadar nenadna sprememba v predvidevanjih trga glede stabilnosti fiksnega sistema deviznega tečaja sproži špekulativni napad na valuto. Sam napad običajno dvigne stroške vzdrževanja fiksnega režima, saj centralna banka z dvigom obrestne mere ali z deviznimi rezervami poskuša napad ubraniti. Če ji zmanjka sredstev in je država prisiljena opustiti režim fiksnega tečaja, govorimo o samoizpolnjujoči krizi. Padec valute, ki sledi, tako upraviči pričakovanje trga. O okužbi govorimo, kadar je sprememba pričakovanj vezana na dogodke v drugi državi, ki se prenesejo oz. »okužijo« države, ki pred tem niso beležile sprememb v gospodarstvu (Mrak 2002, 609–610).

Položaj v primeru finančne krize v Aziji opiše Krugman (2009, 98):

V Maleziji, Indoneziji, Koreji in na Tajskem se je z izgubljenim zaupanjem trga začel vrteti začarani krog finančnega in gospodarskega kolapsa. Nič ni bilo važno, da ta

gospodarstva med seboj niso bila močno povezana s fizičnim pretokom blaga. Povezana so bila v glavah investorjev, ki so težave enega azijskega gospodarstva razumeli kot slabe novice o vseh drugih; in če je neko gospodarstvo dovzetno za samopotrjevalno paniko, potem je že tako razmišljanje dovolj.

Enakega mnenja je tudi Mrak, ki iz skupine izvzame Tajsko, kjer lahko po njegovem mnenju vzroke za nastanek krize iščemo v slabostih njenega lastnega gospodarstva. To ne drži v primeru drugih držav, ki so imele solidne makroekonomske temelje, a kljub temu utrpele krizo (Mrak 2002, 616).

Samoizpolnjujoča panika, ki je zajela investitorje, je po mnenju Radeleta in Sachsa glavni razlog za nastanek finančne krize v Aziji. Pri tem poudarjata, da do takšne krize lahko pride, če je država v ranljivem likvidnostnem položaju, torej če njene kratkoročne obveznosti bistveno presegajo njena kratkoročna sredstva. V takšnem položaju se namreč investitorji zavedajo, da bi v primeru pospešenega unovčevanja oz. zapiranja odprtih pozicij nekaj investorjev ostalo nepoplačanih. To sproži kolektivno paniko, saj nihče ne želi ostati zadnji in vsi pričakujejo hiter umik drugih investorjev, kar se na koncu dejansko zgodi. Neposreden dokaz za takšno razmišljanje Radelet in Sachs vidita v tem, da je kriza prizadela le tiste države, ki so bile v ranljivem položaju. Druge manj razvite države (angleško *emerging markets*¹¹) so kljub slabemu bančnemu sistemu in korupciji ostale neprizadete. Države, ki jih je zajela kriza, so imele razen geografske regije in visoke stopnje kratkoročnih kreditov le malo skupnega. Kot tretji dokaz za svojo trditev navajata relativno hitro okrevanje (1 leto), čeprav države po njunem mnenju niso bistveno spremenile svojih gospodarstev (Radelet in Sachs 1999, 11).

Tako meni tudi Joseph Stiglitz, ki povod za nastanek panike v primeru Južne Koreje vidi v govoricah, nastalih na Wall Streetu, kjer naj bi se pojavil dvom o sposobnosti Južne Koreje glede servisiranja dolgov do »zahodnih« bank. To je sprožilo nezaupanje pri teh bankah, ki posledično niso bile pripravljene reprogramirati danih kreditov, in govorice so se dejansko uresničile (samoizpolnjujoča prerokba) (Stiglitz 2002, 94).

¹¹ *Emerging markets* je angleški termin, ki opisuje skupino držav z visoko stopnjo rasti in hitro industrializacijo. V tej skupini so poleg Tajske, Malezije in Južne Koreje tudi Kitajska, Brazilija, Rusija, Indija, Mehika in številne druge (Wikipedia 2014b).

5.2 Notranji vzroki

Številni analitiki, vključno z osebjem MDS in Svetovne banke, glavne vzroke za nastanek krize iščejo v državah, ki so bile prizadete. Analitika Sklada, Lane in Schulze-Ghattas, sta v preliminarjem poročilu o vpeljavi programov Sklada v Indoneziji, Južni Koreji in na Tajskem ocenila, da je vzrok za nastanek krize ležal v krhkem finančnem sektorju, ki je takšen postal zaradi neustreznega upravljanja gospodarskega, finančnega in vladnega sektorja. Posledično so bila gospodarstva prizadetih držav ranljiva do tržnih sprememb, poslabšanja zunanje položaja in pojava okužbe (Lane in Schulze-Ghattas v Lane in drugi 1999, 1).

Stephan Haggard, svetovalec Svetovne banke, podobno kot Lane in Schulze-Ghattas, vzrok za nastanek krize vidi v slabi finančni regulativi in šibkem sistemu upravljanja podjetij. Nadalje navaja prisotnost korupcije in kronizma¹² kot pomembna faktorja pri nastanku krize (Haggard 2001, 136–137).

Glede na to, da je bila finančna kriza za celotno mednarodno finančno skupnost šok, je takšen pogled presenetljiv. Na obstoj notranjih slabosti, ki bi lahko privedle do krize takšnega obsega, pred letom 1997 Sklad v svojih poročilih ni opozarjal. V nadaljevanju so predstavljeni tri največkrat poudarjeni notranji vzroki za nastanek finančne krize v Aziji.

5.2.1 Režim fiksni devizni tečajev in slabosti makroekonomske politike

Kot je bilo prikazano v poglavju o zunanjih vzrokih za nastanek krize, ima režim fiksni devizni tečajev vgrajene slabosti (dojemljivost za špekulativne napade in potencialno moralno tveganje), v primeru Tajske je vodil tudi v pospešeno zadolževanje. Pred krizo je v državo denar pritekal v obliki posojil iz tujine. To je vodilo v povečevanje kreditiranja, pri čemer je del teh sredstev bil špekulativne narave v povezavi z nepremičninami in delnicami. Ker se je tajska centralna banka zavezala vzdrževati fiksni devizni tečaj med ameriškim

¹² Kronizem je izraz, ki pomeni pristransko delovanje, kjer posebne ugodnosti (npr. delovna mesta, ugodnejše financiranje ...) posamezniki na položajih podeljujejo prijateljem, kolegom ali zaupnikom ne glede na njihove kvalifikacije. Ta praksa se izvaja z namenom utrjevanja položaja podeljevalca ugodnosti (Wikipedia 2016).

dolarjem in bahtom, je morala povečano povpraševanje po bahtih uskladiti tudi s povečanjem ponudbe. Tajška centralna banka je morala bahte prodajati na deviznem trgu in jih poskušala s prodajo obveznic ponovno pridobiti, kar pomeni, da se je zadolževala za denar, ki ga je pravkar natisnila. To je povzročilo dvig obrestne mere, kar je znova pripomoglo k privlačnosti zadolževanja v tujini. Krugman navaja, da je bila edina možnost za prekinitev napihovanja denarnega in kreditnega balona opustitev fiksne devizne tečaja, kar pa ni bila privlačna rešitev, saj bi bil s tem tajski izvoz manj konkurenčen, povečala bi se tudi tveganost za velika tečajna nihanja. S kreditno in denarno rastjo se je uvoz povečeval, a izvoz zmanjševal, kar je vodilo v trgovinski primanjkljaj. Devizna posojila so začela dejansko plačevati uvoz (Krugman 2009, 86–87).

Radelet in Sachs ocenjujeta, da so bile valute posameznih držav v letih med 1994 in 1996 dejansko precenjene, in sicer v primeru Tajske, Indonezije, Malezije in Filipinov za približno 20 % in v Koreji za približno 10 % (Radelet in Sachs 1999, 6).

Poslabšani izvozni rezultati so se v razmerah režimov fiksne devizne tečaja neposredno prenesli v povečevanje plačilnobilančnih primanjkljajev. Mrak navaja, da se je primanjkljaj Koreje med 1994 in 1996 povečal iz 1,2 % na 4,8 % BDP. V nekaterih državah se je sočasno povečala tudi inflacija, ki je vključevala povišanje nepremičninskih cen (Mrak 2002, 615).

5.2.2 Zadolženost in likvidnostne težave

Radelet in Sachs bistvo nastanka krize vidita v nenadnem, velikanskem obratu toka kapitala v prizadetih državah (skupaj 11,9 mlrd USD). Pri tem poudarjata, da je večina tega kapitala pred krizo v države prišlo v obliki kratkoročnih kreditov s strani zasebnih posojilodajalcev. To pomeni, da so bila gospodarstva močno izpostavljena likvidnostnim težavam v primerih, če posojilodajalci kratkoročne kredite nenadoma prenehajo podaljševati oziroma obnavljati. Glavno razliko med prizadetimi državami pred nastankom krize vidita v razmerju med deležem kratkoročnega dolga, ki ga je imelo gospodarstvo posamezne države, in velikostjo deviznih rezerv države. Navajata, da je bilo razmerje bistveno slabše na Tajskem, v Indoneziji in Južni Koreji kot v Maleziji in na Filipinih (Radelet in Sachs 1999, 2). To trditev potrjuje tabela 4.3.

Razmerje je posebej pomembno za države, ki imajo svoje valute vezane na tuje valute s fiksnim tečajem. V primeru panike lahko domači investitorji svoja avista sredstva (sredstva na vpogled) zelo hitro menjajo v tuje valute, s čimer lahko devizne rezerve centralne banke hitro skopnijo (Radelet in Sachs 1999, 3).

Problematiko kratkoročne zadolženosti poudarja tudi Mrak, ki navaja, da so imele komercialne banke iz tujine v Aziji konec leta 1997 kar 380 mlrd USD terjatev, pri čemer je bil zelo visok delež kratkoročnih posojil, in sicer 60 % (Mrak 2002, 616). Tako velika kratkoročna izpostavljenost v tuji valuti predstavlja veliko tveganje za državo v primeru, da država izgubi zaupanje posojilodajalcev in njena podjetja nimajo več dostopa do teh finančnih sredstev. Posledično je mogoče razumeti pričakovanja posojilodajalcev, da se bo država v primeru potencialnih stečajev svojih gospodarskih subjektov vmešala in tako izpolnila vlogo posrednega poroka za dana posojila (Mrak 2002, 616). Takšna zadolženost znova privede do že opisanega problema moralnega tveganja.

5.2.3 Slabosti finančnega sistema

Stiglitz glavni vzrok za nastanek finančne krize v Aziji vidi v prehitri liberalizaciji finančnokapitalskega računa plačilnih bilanc držav vzhodne Azije.¹³ Po njegovem mnenju sta MDS in finančno ministrstvo ZDA propagirala polno liberalizacijo, da bi še pospešila rast v regiji. Nadalje ugotavlja, da regija dejansko ni potrebovala dodatnega kapitala, saj je bila stopnja varčevanja v regiji relativno visoka, in meni, da jim je bila liberalizacija kapitalskega računa vsiljena in da je prinesla težave, ki jim države niso bile kos (Stiglitz 2002, 107).

Finančna liberalizacija je neposredno prispevala k povečanju tujih kapitalskih tokov, saj so domače banke in druge finančne institucije najemale kredite v tujini, pri čemer je bilo to najbolj tipično za Tajsko in Južno Korejo. Vlade niso bile v koraku z liberalizacijo finančnega sektorja in niso vpeljale ustrezne regulative in nadzora. Sočasno so banke zaradi vse večjega

¹³ Liberalizacija finančno kapitalskega računa plačilne bilance države pomeni, da država za tujce odpravi omejitve (kot so na primer prepoved, obdavčitev, količinska omejitve in podobno), ki so vezane na trgovanje z vrednostnimi papirji, dajanjem finančnih posojil in pretok kapitala v obliki tujih neposrednih investicij. S sprostitvijo kapitalskega toka država med drugim tvega preveliko zadolževanje (zaradi prevelike dostopnosti kapitala) in nestanovitnost deviznega tečaja v primeru prehitrega obrata tujega kapitala (Verdenik 2001).

pritoka kapitala vstopale v čedalje bolj tvegane posle, kar je slabilo bančni sistem, vendar ne do katastrofalnih razsežnosti. Nekatere banke niso bile kapitalsko ustrezne, portfelji bank so bili vse slabši in kršenje regulative ni bilo dovolj sankcionirano. A po mnenju Radeleta in Sachsa napake bančnega sistema niso povzročile krize, ki je sledila (Radelet in Sachs 1999, 5).

Po Mrakovem mnenju je bil ravno slab bančni sistem pomemben dejavnik za nastanek krize na Tajskem. Kot je bilo že navedeno, naj bi bila ravno bančna kriza predhodnica valutne krize. Po njegovem mnenju so banke zaradi slabega nadzora nad bančnim sektorjem podcenjevale valutno, obrestno in kreditno tveganje, vse slabša gospodarska dejavnost pa je vodila v povečevanje deleža slabih kreditov (Mrak 2002, 615).

5.2.4 Korupcija in kronizem

Korupcija in kronizem kot možna vzroka za nastanek azijske finančne krize sta bila prisotna pri analizi vzrokov, ki jo podaja Haggard, in pri posebnem vplivu, ki so ga po Krugmanovih navedbah imeli korejskih konglomerati na korejsko gospodarstvo in politiko.

Radelet in Sachs takšno razmišljanje zavračata. Čeprav menita, da je sistemska korupcija bila prisotna, opozarjata, da je v enakem obsegu obstajala v Aziji že desetletja, torej tudi v času velike rasti. Poleg tega je korupcija tudi splošen problem in je bila istočasno prisotna tudi v drugih razvijajočih državah (angl. emerging markets), kjer do krize ni prišlo (npr. Čile, Kolumbija, Indija, Kitajska ...) (Radelet in Sachs 1999, 10).

Johnston in Mitton prav tako nasprotujeta mišljenju, da bi pojav kronizma lahko bil krivec za nastanek krize. Nasprotno celo zavzameta stališče, da ni mogoče trditi, da je bila specifična različica kapitalizma držav vzhodne Azije, kjer so bile prisotne močne vezi med politično sfero in gospodarstvom, napačna ali neprimerna zanje (Johnson in Mitton 2003, 382).

Kot je razvidno, je nemogoče s prstom pokazati le na en faktor, ki bi bil glavni povzročitelj krize. Nenazadnje je bila kriza popoln šok za celotno mednarodno finančno skupnost in za prizadete države. Če bi obstajal le eden ali dva očitna razloga, bi ju verjetno prepoznali še pred nastopom krize in potek dogodkov, ki so sledili, bi bil zagotovo drugačen. Kot bo prikazano v nadaljevanju, različno videnje vzrokov za nastanek krize vodi k različnim

mnenjem o ustreznih odzivih na nastali položaj. Sledita prikaz poteka krize v vseh obravnavanih državah in vloge, ki jo je pri tem imel MDS.

6 POTEK FINANČNE KRIZE DO POSREDOVANJA MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA

Če o vzrokih za nastanek krize ni konsenza, pa je popolnoma jasno, kdaj in kako se je kriza začela. Nastopila je maja 1997 na Tajskem. Mrak pojasnjuje, da so se špekulativni napadi na tečaj bahta začeli kot posledica padca vrednosti borznega indeksa v preteklem letu in povečanega obsega kreditiranja nepremičninskega sektorja ob povečevanju zadolževanja Tajске v tujini (Mrak 2002, 616). Kot je bilo rečeno, je imela Tajska pred krizo fiksni devizni režim, THB je bil vezan na UDS. Prve pritiske na baht je tajski centralni banka uspelo ubraniti s prodajo lastnih deviznih rezerv (Mrak 2002, 616). Vendar je tak ukrep omejen, česar so se zavedali tudi špekulanti, ki so še naprej vršili pritisk na baht, medtem ko so tajske devizne rezerve kopnele (Krugman 2009, 91).

Kakšne so bile torej tajske možnosti v tistem trenutku? Da bi lahko ohranila vrednost valute, bi morala zmanjšati število bahtov v obtoku in dvigniti obrestne mere, kar bi zavrlo naložbe in potisnilo gospodarstvo v krizo. Če bi uvedla drseči valutni tečaj, bi izgubila ugled, saj je ob pritisku na baht objavila, da bo branila tečaj. Devalvacija, ki bi sledila uvedbi drsečega tečaja, bi povzročila večje finančne težave ali celo plačilno nesposobnost bank in podjetij, ki so imeli velike dolgove v dolarjih. Tajska je porabljala svoje devizne rezerve, a valutnega tečaja ni uspela ubraniti. 2. 7. 1997 je prešla na drseči devizni tečaj (Krugman 2009, 91– 92) in pričakovalo se je približno 15 % zmanjšanje vrednosti bahta, dejansko pa je valuta v nekaj mesecih izgubila kar 50 % v odnosu do USD (Mrak 2002, 616; Krugman 2009, 93).

Tabela 6.1: Gibanje finančnih trgov izbranih držav - razlika med junijem 1997 in koncem leta 1997 v %

	Sprememba v deviznem tečaju	Sprememba vrednostni borznega indeksa
Tajska	-46,1	-29,3
Južna Koreja	-47,6	-49,5
Malezija	-34,9	-44,8

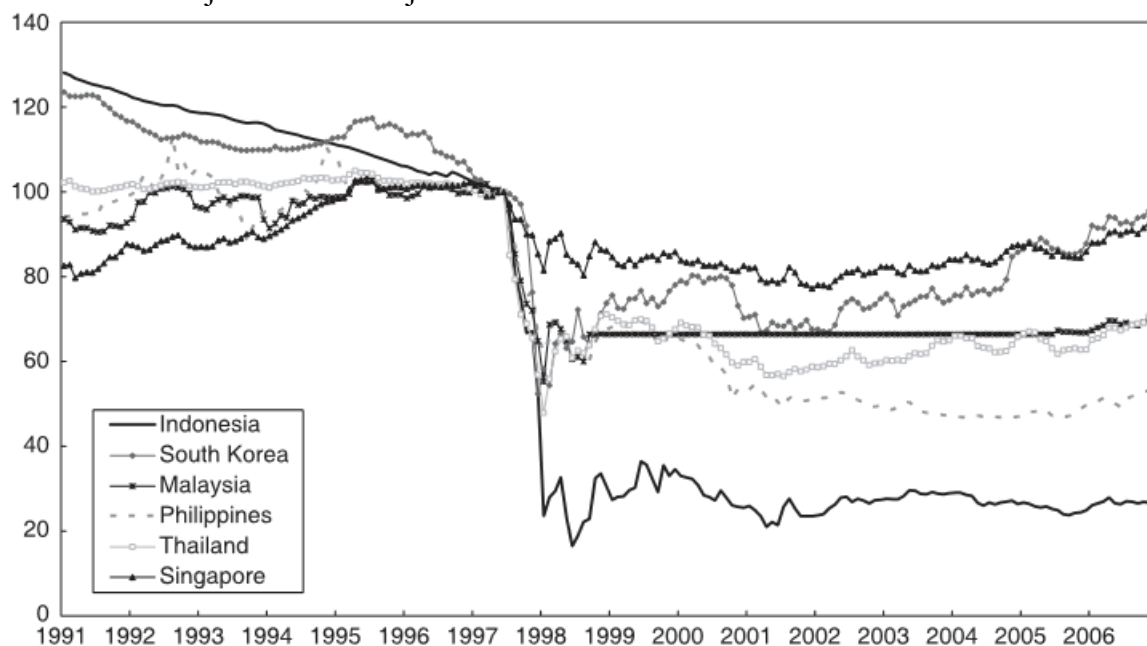
Vir: Chen (1998, 6).¹⁴

Številni so tak padec vrednosti bahta pripisali neutemeljeni paniki investorjev, ki se je samopotrdila (Radelet in Sachs 1999, 11; Krugman 2009, 93). Enako kot v preteklih letih, ko so investorji posnemali drug drugega v zanimanju za Azijo, so sedaj vsi hiteli iz nje. Temu pojavu lahko rečemo tudi čredni nagon (angleško hording), saj gre za sledenje drug drugemu zaradi pomanjkanja dejanskih informacij in strahu, da bi ostali zadnji pri nedobičkonosnem poslu.

Tak položaj se je razširil tudi na druge države v regiji. Borzni indeksi so se kmalu znižali tudi v Maleziji, Indoneziji, na Filipinih, v Singapurju in Tajvanu. Nezaupanje investorjev je privedlo do težjega dostopa do novih finančnih sredstev in zmanjševanja deviznih rezerv držav zaradi špekulativnih napadov na njihove valute. Večina držav je prešla na režim fleksibilnega deviznega tečaja in utrpela velik padec valute, nekatere države pa so razširile meje gibanja tečaja in devalvirale svoje valute. Malezija je prehod na fleksibilni devizni tečaj objavila 14. 7. 1997. Do oktobra 1997 je malezijski ringgit izgubil 26 % svoje vrednosti, baht pa 34 % (Mrak 2002, 616–617).

¹⁴ Tabela je prirejena po Chenu, ki je podatke črpal iz Council of Economic Development and Planning of Taiwan.

Graf 6.1: Gibanje deviznih tečajev izbranih držav¹⁵



Vir: Ito (2007, 20).

Tajska je 28. 7. 1997 MDS zaprosila za pomoč in 20. 8. 1997 z njim tudi dosegla sporazum o finančni pomoči in stabilizacijskih ukrepih, ki jih bo uvedla (Mrak 2002, 617).

Finančna kriza v regiji ni popustila. Znova se je okrepila s krizo na borzi v Hongkongu. Padeč vrednosti borznega indeksa je močno prizadel Južno Korejo. Težave v regiji so sprožile dvom v njeno sposobnost odplačevanja obresti za dolgove, ki jih je imela do tujih bank (Stiglitz 2002, 94). Mrak navaja še nižjo stopnjo gospodarske rasti v državi in agresivno znižanje bonitetnih ocen držav iz regije s strani bonitetnih agencij (Moody's in Standar and Poor's) (Mrak 2002, 617–618). Vse skupaj je privedlo do položaja, ko Koreja ni bila sposobna obnoviti svojih kreditnih linij v tujini.

Tako kot tajska je tudi korejska centralna banka izbrala ukrep odkupovanja korejskega wona (KRW), da bi ohranila njegovo vrednost. Južna Koreja je svoje devizne rezerve porabila tudi za odplačevanje dolgov domačih komercialnih bank do tujine. Špekulativni napadi so se nadaljevali, nato je Južna Koreja novembra 1997 prešla na režim fleksibilnega deviznega tečaja. Do sredine decembra 1997 je KRW že padel za 35 % svoje vrednosti v relaciji do USD (Mrak 2002, 618–619).

¹⁵ Graf prikazuje gibanje deviznih tečajev Indonezije, Južne Koreje, Malezije, Filipinov, Tajske in Singapurja, pri čemer je Ito tečaje normaliziral na vrednost 100 v juniju 1997.

Južna Koreja je 21. 11. 1997 zaprosila za pomoč MDS, 3. 12. 1997 z njim dosegla sporazum o finančni pomoči in se zavezala k uvedbi ukrepov, ki naj bi pripomogli k stabilizaciji v državi (Mrak 2002, 617).

Prvo leto finančne krize je Malezija s težavo iskala rešitve za naraščajoče probleme svojega gospodarstva. Malezijski premier, dr. Mohamad Mahathir, je veliko pozornosti usmerjal v kritiziranje tujih deviznih spekulantom, ki jih je krivil za nastanek finančne krize. Tedanji malezijski finančni minister, Anwar Ibrahim, je pri oblikovanju rešitev sledil priporočilom MDS. Oblikoval je podoben paket reform, kot je bil pod okriljem MDS uveden na Tajskem in v Južni Koreji. Paket, ki ni bil podprt s finančnim prestrukturiranjem, ni bil uspešen, saj so se razmere v enem letu še poslabšale. V letu 1997 se je gospodarska rast zmanjšala za 6,7 % in nezaposlenost povečala. Bančni sektor je zaradi domačih dolgov zabredel v težave (Welsh 2000, 245).

Poleti 1998 so mnogi pričakovali, da bo Malezija naslednja azijska država, ki bo MDS zaprosila za pomoč (Kaplan in Rodrik 2001, 12). Stanje je vodilo v politično krizo. Mahathir je veljal za kritika zahodne in islamske kulture, Anwar pa je na drugi strani podpiral sodelovanje z mednarodnimi institucijami, kot je MDS, in je gojil dobre odnose z ZDA. Bridget Welsh (2000, 245) je dogajanje označila z naslednjimi besedami: »Spor med Mahathirjem in Anwarjem je dosegel višek z aretacijo Anwarja v septembru 1998, s čimer je malezijska vlada jasno zavrnila vse vrednote, ki jih je zagovarjal Anwar: močno vez z zahodom, vezanost na islam, večjo transparentnost in večjo politično odprtost«.

Takšnemu poteku dogodkov je logično sledilo, da Malezija ne bo šla po poti Tajske, Južne Koreje in Indonezije, ki so zaprosile za pomoč MDS. Skoraj sočasno z Anwarjevo aretacijo je Malezija uvedla ukrep nadzora kapitala – omejitev denarnih tokov iz države in v državo, pri čemer je bil glavni fokus na kratkoročnem kapitalu in portfoliju kapitalu, kot je prikazan v nadaljevanju (Welsh 2000, 245–246).

7 DELOVANJE MEDNARODNEGA DENARNEGA SKLADA V PRIMERIH TAJSKE IN JUŽNE KOREJE

7.1 Finančna aranžmaja pomoči Tajski in Južni Koreji

Pomoč MDS je bila organizirana v sklopu mehanizma, imenovanega Emergency Financing Mechanism. To je mehanizem, ki omogoča zelo hiter odgovor na pritiske trga, saj zahteva krajše obdobje pogajanja, revizije in postopkov odobritve s strani odbora izvršnih direktorjev. Posledično za oblikovanje sanacijskih programov za Tajsko ni bilo veliko časa za kakovostno analizo položaja, zato je bilo treba odločitve sprejemati na podlagi manj kakovostnih informacij, kot je to običajno (Lane in Schulze-Ghattas v Lane in drugi 1999, 1).

20. 8. 1997 je Tajski odbor izvršnih direktorjev MDS odobril triletni Stand By Arrangement v višini 4 mlrd USD (505 % tajske kvote). K dodatnemu financiranju in tehnični pomoči sta se zavezali Svetovna banka in Azijska razvojna banka (Asian Development Bank), in sicer v skupni višini 2,7 mlrd USD. Japonska in druge zainteresirane države so obljubile še dodatnih 10 mlrd USD bilateralne pomoči. Do 19. 10. 1998 je Tajska prejela 12,2 mlrd USD finančnega paketa, od tega 3 mlrd USD od MDS (Lane in Schulze-Ghattas v Lane in drugi 1999, 2–3).

Finančno posojilo Južni Koreji je bilo organizirano na enak način v sklopu 3-letnega SBA v višini 21 mlrd USD (1,939 % kvote), kar je 4. 12. 1997 odobril odbor izvršnih direktorjev. Enako kot pri Tajski sta se k dodatnemu financiranju in tehnični pomoči zavezali Svetovna banka in Azijska razvojna banka (14 mlrd USD). Zainteresirane države so obljubile še dodatnih 22 mlrd USD bilateralne pomoči. Do 19. 10. 1998 je Južna Koreja prejela 27,2 mlrd USD finančnega paketa, od tega 18,2 mlrd od MDS (Lane in Schulze-Ghattas v Lane in drugi 1999, 6–7).

Tabela 7.1: Obljubljena in črpana sredstva mednarodne skupnosti kot odgovor na azijsko finančno krizo (v mlrd USD)

	Obljubljena pomoč				Izplačano do 30. 5. 2000		
	MDS	Multilateralna pomoč	Bilateralna pomoč	Skupaj	MDS	Multilateralna in bilateralna pomoč	Skupaj
Tajska	4,0	2,7	10,5	17,2	3,4	10,9	14,2
Južna Koreja	21,1	14,2	23,1	58,4	19,8	10,6	30,4

Vir: IMF Staff (2000).

Pomoč sta Tajska in Koreja črpali postopoma in ponujene pomoči nista porabili v celoti. Tajska je izčrpala 14,2 mlrd USD in septembra 1999 zaradi izboljšanih ekonomskih razmer objavila, da dodatnih sredstev ne bo koristila. Koreja je do konca maja 2000 Skladu že vrnila 13 mlrd USD (IMF Staff 2000).

7.2 Stabilizacijski programi Mednarodnega denarnega sklada v primerih Tajske in Južne Koreje

Programi, ki so bili dogovorjeni med Skladom in Tajsko ter Južno Korejo, so bili na neki način precedens, saj nikoli prej ni bila finančna pomoč Sklada vezana na tako podrobne in obsežne ukrepe. Posegli so v monetarno politiko držav, fiskalno področje in področje finančnega sektorja. Pri tem pa ne smemo pozabiti, da sta bila programa za Tajsko in Južno Korejo oblikovana v izjemno kratkem času, v primeru Koreje v dveh tednih.

7.2.1 Ukrepi na področju monetarne politike

V glavnem fokusu Skladovih programov na področju monetarne politike so bili devizni tečaji, glavno orodje pa obrestne mere (Lane v Lane in drugi 1999, 78). Močan dvig obrestnih mer je bil ukrep, s katerim naj bi ustavili padanje vrednosti valute na Tajskem in v Južni Koreji. Visoke obrestne mere naj bi ustavile odliv tujega kapitala in valuti Tajske in Južne Koreje znova naredile privlačnejše za investitorje. Vendar ukrep ni dosegel zelenega rezultata, kvečjemu je imel kar nekaj stranskih učinkov.

Ko se je MDS vključil v reševanje krize v vzhodni Aziji, je države prisilil k dvigu obrestne mere do nivoja, ki bi ga tudi v običajnih razmerah lahko smatrali za astronomsko visokega, in sicer kar na 25 % v primeru Koreje (Stiglitz 2002, 109).

Razmišljanje, ki je vodilo v takšno politiko, je bilo enostavno, oz. kot pravi Stiglitz, poenostavljeno. Če država dvigne obrestne mere, bo privlačnejša za pritok kapitala v državo. Novi kapital bo pomagal menjalnemu tečaju in tako stabiliziral valuto. Na prvi pogled je takšno razmišljanje logično, vendar je v primeru Južne Koreje do finančne krize prišlo, ker tuje banke zaradi dvoma v kreditno sposobnost južnokorejskih podjetij niso želele podaljšati kratkoročnih kreditnih linij. Glavni fokus pogovorov, vezanih na Južno Korejo, je bila kreditna nesposobnost, vendar model Sklada tega ni upošteval. Številna podjetja vzhodne Azije so bila visoko zadolžena in zaradi tega posebej ranljiva na dvig obrestne mere. Visoko zadolženo podjetje lahko hitro konča v stečaju, saj mora servisirati visoke kreditne obroke in njegova neto vrednost zato hitro skopni (Stiglitz 2002, 110). Poslabšanje stanja v realnem gospodarstvu se neposredno prenese na bančni sistem, saj je jasno, da se bo v bankah povečalo število slabih kreditov, kar bo vodilo v slabo likvidnost ali celo v stečaj katere od bank. Nedelujoč bančni sistem oziroma kreditni krč pa znova slabi gospodarski položaj, saj tudi zdrava podjetja težko obnavljajo kreditne linije.

7.2.2 Ukrepi na področju fiskalne politike

MDS je od Tajske in Južne Koreje zahteval strogo fiskalno politiko, ki je vključevala povišanje davkov in zmanjšanje javne porabe, s čimer naj bi se izognili velikemu proračunskemu primanjkljaju (Mrak 2002, 619; Krugman 2009, 118). Mrak vidi ta ukrep v pričakovanih visokih stroških prestrukturiranja finančnega sektorja in v doseganju vzdržne ravni plačilnobilančnega primanjkljaja, vendar Krugman ne vidi razloga za vključitev tako strogih zahtev na področju fiskalne politike, saj meni, da nihče razen Sklada proračunskega primanjkljaja ni ocenjeval kot kritičnega. Nadalje ocenjuje, da je takšna zahteva v programu Sklada imela dvojni negativni učinek. Če je država zahtevo upoštevala, se je recesija zaradi manjšega povpraševanja še poglobila, če pa zahtev po varčevanju država ni upoštevala, je dajala vtis, da ne obvladuje položaja, kar je znova vzbudilo nezaupanje na trgu (Krugman 2009, 118).

Hitro zmanjševanje plačilnobilančnega minusa države se lahko doseže le s konkretnim zmanjšanjem povpraševanja, ki pa vodi v zmanjšanje obsega proizvodnje in v povečanje stopnje brezposelnosti. Logično je, da se je BDP Koreje leta 1998 zmanjšal za 6,7 % in BDP

Tajske za 10,4 % v primerjavi s prejšnjim letom. Stopnja brezposelnosti je v času izvajanja programov MDS v Južni Koreji narasla iz manj kot 3 % na 7 % (Mrak 2002, 620–621).

Tudi Sklad je spoznal, da so bili prvotni programi na področju fiskalne politike prestrogo zastavljeni, zato so jih kasneje tudi revidirali in omilili (Lane v Lane in drugi 1999, 79), a revizija programov je po številnih mnenjih prišla prepozno, saj je bila škoda že narejena.

7.2.3 Ukrepi na področju finančnega sektorja in strukturne reforme

Programi MDS so v primeru finančne krize v Aziji vsebovali več strukturnih reform, zlasti na področju finančnega sektorja (Lane in Schulze-Ghattas v Lane in drugi 1999, 3). Strukture reforme so merile na vpeljavo večjega nadzora nad bančnim sistemom in na vpeljavo višjih bančnih standardov pri upravljanju s tveganji. Vključevale so zahtevo po privatizaciji v gospodarstvu, kar je bila še posebej pomembna zahteva v primeru Južne Koreje, kjer so bili veliki konglomerati do tedaj tradicionalno močno povezani z vlado. Zahtevo po privatizaciji je Sklad pospremil z argumentom, da bo le-ta prinesla boljše upravljanje podjetij in posledično večjo uspešnost gospodarstva (Lane in Schulze-Ghattas v Lane in drugi 1999, 7).

Strategija Sklada za finančno prestrukturiranje je bila delitev bank na zdrave, ozdravljive in neozdravljive. Zadnje naj se takoj zaprejo, ozdravljive pa morajo nemudoma zadostiti visokim standardom kapitalske ustreznosti. Ker je bilo v danem položaju praktično nemogoče pridobiti dodatni kapital, je edina logična posledica, da so banke drastično zmanjšale svojo kreditno dejavnost, in sicer tako, da niso podaljševale obstoječih kratkoročnih kreditov in da so bistveno zmanjšale dajanje novih kreditov. Posledično so številna podjetja zašla v težave. Brez ustreznega tekočega kapitala so bila prisiljena v zmanjšanje svoje produkcije in lastne porabe, kar je vodilo v zmanjševanje povpraševanja in ponudbe, to pa je sprožilo spiralo, ki je znova poslabšala kapitalsko ustreznost bank, saj njihove stranke niso bile sposobne vračati kreditov. Posledično so se številne banke zaprle, kar je znova vodilo v kreditni krč, brez delujočega bančnega sistema pa ni upanja za okrevanje. Krog je bil sklenjen. Oslabitev valut za 30 % in več je sicer povzročilo cenejše produkte teh držav, s čimer se je povečal obseg izvoza, vendar ne v taki meri, kot je bilo pričakovano. Razlog je zelo preprost; da bi povečala obseg izvoza, bi podjetja potrebovala več tekočega kapitala, kar zaradi stanja v bančnem

sistemu ni bilo mogoče, saj banke niso zagotavljale dovolj kapitala niti za tekoče poslovanje podjetij, kaj šele za njihovo rast (Stiglitz 2002, 116–117).

Z zapiranjem posameznih finančnih institucij naj bi Sklad preprečeval morebiten pojav moralnega tveganja v prihodnosti (Mrak 2002, 619). Številni so dvomili o smiselnosti take zahteve, saj v danem položaju zapiranje bank ni imelo pozitivnega vpliva na reševanje finančne krize (Krugman 2009, 118), kvečjemu nasprotno. Kot bo prikazano v nadaljevanju, nekateri analitiki menijo, da programi Sklada v prvi fazi niso bili uspešni tudi zaradi posameznih nerazumljivih in precedenčnih zahtev, ki so vezane na strukturne reforme. Le-te so namreč javnosti namigovala, da so težave v Aziji bistveno večje, kot so dejansko bile, kar je zaupanje investorjev v prizadete države še zmanjšalo.

7.2.4 Izvajanje in prilagajanje programov

Čeprav so bili programi za stabilizacijo Tajске in Južne Koreje zelo podobni, je vseeno mogoče opaziti nekaj razlik, in sicer v samih programih in pri izvajanju ukrepov.

Po kratkem obdobju omahovanja med julijem in oktobrom 1997 je Tajska sledila receptu MDS skoraj do pike natančno. Kljub temu je več kot tri leta po začetku krize še vedno tičala v recesiji s približno 2,3 % manjšim BDP kot pred krizo. Le malo gospodarskega prestrukturiranja je bilo dejansko izvedenega in skoraj 40 % kreditov je bilo še vedno slabih (Stiglitz 2002, 117).

Južna Koreja za razliko od Tajске ni natančno sledila programu Sklada, ne na področju fiskalne politike ne na finančnem področju. Tako med drugim ni zapirala bank skladno z navodili Sklada. Korejska vlada je podobno kot malezijska vlada aktivneje sodelovala pri prestrukturiranju korporacij. Raje je dokapitalizirala dve največji banki, kar je po mnenju Stiglitzja prispevalo k njenemu hitrejšemu in uspešnejšemu okrevanju. Na področju makroekonomske politike je zadržala nizek devizni tečaj, da bi podprla izvozno dejavnost in omejila uvoz (Stiglitz 2002, 117, 127).

Naslednja razlika med Tajsko in Južno Korejo je bila tudi v tem, da je Koreji decembra 1997 in januarja 1998 uspelo doseči začasen dogovor z bankami v zasebni lasti o prestrukturiranju kratkoročnega dolga (Lane in Schulze-Ghattas v Lane in drugi 1999, 6).

Z nekoliko mehkejšo monetarno in fiskalno politiko od prvotno zastavljene ter s prestrukturiranjem kreditov, ki jih je korejska centralna banka imela do mednarodnih bank, je Koreja pripomogla k obnovitvi zaupanja. Prvič v primeru azijske finančne krize so kreditodajalci sodelovali pri odzivu na krizo. 24 mlrd USD, ki naj bi zapadle v prvem četrtletju 1998, so prestrukturirali v 1–3-letne obveznice. Tečaj wona je skoraj nemudoma appreciiral in panika se je umirila. Prestrukturiranje ni bilo idealno, saj so kreditodajalci dobili višje obrestne mere kot v originalnih kreditnih linijah, pri čemer je korejska vlada dala neposredno jamstvo za obveznice. Vendar je to vseeno pripomoglo k ustavitvi panike (Radelet in Sachs 1999, 16; Gills in Gills 2000, 88).

Južna Koreja in Malezija sta zavzeli aktivno vlogo v procesu prestrukturiranja svojega gospodarstva. V nasprotju s Tajsko, ki je sledila nasvetom MDS, sta bili po Stiglitzovem mnenju uspešni v bistveno krajšem času (Stiglitz 2002, 118), saj morajo imeti vlade po njegovem mnenju aktivno vlogo tudi pri prestrukturiranju v zasebnem sektorju. Nasprotno pa je MDS zavzel stališče, da bi se država morala umakniti iz zasebnega sektorja in raje podjetja v državni lasti prodati, in sicer po možnosti tujim investitorjem, ki imajo več upravljaljskega znanja (Stiglitz 2002, 118).

Kot bo prikazano v nadaljevanju, se ravno na tej točki zgodbi Južne Koreje in Malezije razlikujeta. Malezija je bistveno močneje ohranila tradicionalno prepletenost gospodarstva in politike, medtem ko je Južna Koreja, skladno z navodili Sklada, izvedla privatizacijo mnogih večjih državnih podjetij in tudi omogočila sovražne prevzeme s strani tujih podjetij.

V Koreji so se v začetku 1998 začeli odvijati še proces liberalizacije kapitalskega trga, odprtje trga nepremičnin za tuje investitorje in proces združitvev in celo sovražnih prevzemov s strani tujih podjetij tudi v finančnem sektorju. Vlada je močno kratkoročno finančno krizo izkoristila za radikalno liberalizacijo gospodarstva (Gills in Gills 2000, 88).

Relativno zaprta država je v fazi krize sledila smernicam Sklada in ZDA ter izvedla intenzivno privatizacijo, ki je vključevala prodajo državnih družb (predvsem na področju

jekla in energetike) tujim vlagateljem. Mnogi štejejo njeno okrevanje po krizi za enega najboljših primerov, ki jih MDS lahko pokaže (Dittmer 2000, 43).

7.3 Ocena uspešnosti programov in finančne pomoči Sklada v primerih Tajске in Južne Koreje

Ko je kriza udarila, so azijske države ugotovile, da njihove politike v veliki meri narekujejo Washington oz. MDS in finančno ministrstvo ZDA (Krugman 2009, 106). Krugman meni, da sta v primeru finančne krize v Aziji MDS in finančno ministrstvo ZDA skušala v prizadetih državah vpeljati politike, s katerimi naj bi države znova pridobile zaupanje trga oz. investorjev. Žal pa sočasna uvedba povišanja obrestnih mer in zmanjšanje porabe skupaj s precejšnjo valutno voditvijo v recesijo. Krugman zato trdi, da Washington ni ponudil nobenega zdravila, ampak je vodil precej »noro« ekonomsko politiko. MDS je v zameno za odobritev finančnih posojil prizadetim gospodarstvom zahteval »strukturne« reforme oziroma ukrepe, ki so daleč presegali denarno in fiskalno politiko. Nekatere od teh reform, kot na primer zapiranje slabih bank, so bile vprašljivo pomembne za reševanje finančne krize. Krugman opozori tudi na to, da je že sam obseg zahtev, ki jih je MDS pogojeval, sprožil vprašanje, ali mogoče ZDA ne poskušajo izrabiti krizo za vsiljevanje lastne ideologije Aziji (Krugman 2009, 117–119). Kot bo prikazano v nadaljevanju, tako menijo tudi številni analitiki, še prej pa sledi predstavitev ocene uspešnosti programov, podane s strani predstavnikov Sklada oziroma analitikov, zaposlenih v MDS.

V poročilu, ki ga je MDS izdal leta 1999, je mogoče prebrati, da so Skladovi programi, oblikovani za reševanje krize na Tajskem, v Južni Koreji in Indoneziji, merili k povrnitvi zaupanja, zmanjšanju deficita tekočega računa, obnovitvi deviznih rezerv in omejitvi inflacije. Pričakovali so konkretno zmanjšanje rasti, a tudi, da bo le-ta ostala pozitivna. Programi na začetku niso bili uspešni pri ponovni vzpostavitvi zaupanja in preprečitvi nadaljnjega bega kapitala. Odtok kapitala je bistveno presegel projekcijo, ki je bila zasnovana v sklopu oblikovanja programov. Težave pri vzpostavljanju zaupanja Lane in Schulze-Ghattas pripisujeta predvsem omahovanju držav pri implementaciji MDS programov, nestabilnemu političnemu položaju v državah in javnemu izražanju dvoma glede posameznih vidikov programov Sklada. V primeru Tajске so ponovno vzpostavitev zaupanja rušili odlašanje izvedbe reforme finančnega sektorja, politična negotovost in slabo komuniciranje ključnih

točk programa. Programi Sklada so temeljili na premisi, da bo obljubljena denarna pomoč, vezana na uveljavitev novih politik, znova vzpostavila zaupanje in pritegnila kapitalske tokove (Lane in Schulze-Ghattas v Lane in drugi 1999, 2–6).

Prve projekcije so grobo zgrešile glede pričakovanega upada rasti gospodarstva. Posledično so bili fiskalni cilji prestrogo postavljeni. Lane je menil, da je bila podcenjena tudi potreba po prestrukturiranju finančnega sektorja (Lane v Lane in drugi 1999, 77). Kljub temu je bila leta 1999 splošna ocena Sklada, da sta Tajski in Koreji relativno uspešno implementirali njihova programa, čeprav je Indonezija zaradi specifičnega političnega položaja pogosto »iztirila« iz prave smeri. Čeprav je bilo obdobje težko za vse tri države, je bil potek dogodkov ugodnejši v državah, ki jima je uspelo uveljaviti Skladove programe (Lane v Lane in drugi 1999, 80). Da bi bili programi uspešnejši, bi morali vključevati več finančnih sredstev ali večjo vključenost zasebnega sektorja (Bail in) (Lane v Lane in drugi 1999, 78).

4 leta kasneje je MDS navedeno pozitivno samooceno iz leta 1999 revidiral. Naomi Klein navaja analizo Skladovega Neodvisnega urada za vrednotenje (Independent Evaluation Office) iz leta 2003, v kateri je sklenjeno, da je bil MDS v primeru finančne krize v Aziji neuspešen. Skladov Neodvisni urad za vrednotenje je ugotovil, da so bile zahteve po strukturnih prilagoditvah »slabo utemeljene« in »širše, kot je bilo potrebno« ter »nebistvene za razrešitev krize«. Opozoril je tudi, da Sklad krize ne bi smel izrabiti kot priložnost za dolgi program reform. Posebno prepričljiv odlomek notranjega poročila se Klein zdi v delu, kjer urad MDS obtoži, da ga je ideologija svobodnega trga tako zaslepila, da je bilo institucionalno nemogoče kakor koli razmišljati o možnosti vpeljave ukrepa nadzora nad kapitalom. Klein (2009, 268) navaja misel iz poročila: »Če je bila herezija meniti, da finančni trgi ne razporejajo svetovnega kapitala na racionalen in stabilen način, potem je bil smrtni greh razmišljati o nadzoru kapitala«.

V nadaljevanju bo predstavljeno, kako celotno vlogo Sklada v reševanju krize ocenjujejo drugi analitiki, začevši z oceno posameznih ukrepov, ki jih je Sklad predpisal Tajski in Južni Koreji.

7.3.1 Ukrepi na področju monetarne politike

Čeprav je MDS ocenil, da je glavni problem jugovzhodne Azije v šibkih finančnih institucijah in prezadolženosti podjetij, je vseeno vsiljeval politiko visokih obrestnih mer, kar je dejansko poslabšalo položaj. Takšna politika je vodila v številne stečaje podjetij in posledično v slabljenje bančnega sistema, saj so se banke soočale z naraščanjem deleža slabih kreditov, ter zmanjšanje kupne moči (povpraševanja), tako da je MDS zrežiral sočasno zmanjšanje povpraševanje in ponudbe. MDS je v svoj zagovor navajal, da bi se menjalni tečaj sesul, če obrestne mere ne bi bistveno povišali, kar bi bilo usodno za gospodarstvo, saj tisti, ki so imeli kredite nominirane v dolarjih, le-teh ne bi zmogli plačevati. Vendar višje obrestne mere niso rešile valute, zato so se države soočale z izgubo na obeh koncih. Čeprav naj bi programi Sklada zaustavili padec menjalniških tečajev, so le-ti naprej padali, kot da intervencije sploh ni bilo. Ob takšnem neuspehu so predstavniki MDS države obtožili, da niso vpeljale potrebnih reform, ter tako oznanili svetu, da imajo države fundamentalne težave, ki jih morajo rešiti, preden lahko pričakujejo resnično okrevanje. Stiglitz to primerja s povzročanjem panike v primeru požara in meni, da je MDS s tem povzročil še več nezaupanja pri investitorjih, ki so že drastično umikali kapital iz prizadetih držav. S takšnim ravnanjem je MDS po Stiglitzovem mnenju postal del problema namesto rešitev. Prav tako meni, da bi bil primernejši odziv na finančno krizo uvedba nadzora kapitala, s čimer bi preprečili škodo, ki jo lahko povzroči špekulativni denar s hitrim umikom iz države (Stiglitz 2002, 93, 97, 110–111).

Na Stiglitzovo kritiko v zvezi z monetarno politiko, ki jo je vodil MDS v primeru finančne krize v Aziji, je Thomas C. Dawson, direktor Skladovega oddelka za odnose z javnostmi,¹⁶ odgovoril, da je bila politika Sklada prava in da je bila težava v tem, da je Sklad z enim instrumentom poskušal doseči več različnih ciljev (Dawson 2002a).

Z Dawsonovo oceno se ne strinjata Radelet in Sachs, ki menita, da je MDS z ukrepom visokih obrestnih mer ustvaril položaj, ki prej odganja, kot privlači tuj kapital. Obrestne mere naj bi privabile tuj kapital in zaustavile depreciacijo azijskih valut, vendar so imele zelo slab stranski učinek na sposobnost odplačevanja dolgov zadolženih podjetij in posledično na porast slabih kreditov. To je oslabilo banke in posledično rast gospodarstva, takšne razmere v državi pa za investitorje niso privlačne (Radelet in Sachs 1999, 14).

¹⁶ Uradni naziv v angleščini: Director of External Relations Department.

Krugman meni, da se kriza ne bi zmanjšala tudi, če MDS ne bi zahteval dviga obrestnih mer na visoko raven in pustil, da valute padejo, kot so predlagali nekateri, in ugotavlja, da dobrih možnosti na področju monetarne politike enostavno ni bilo in da pravzaprav nihče ni bil kriv, da se je vse tako slabo izteklo (Krugman 2009, 120).

7.3.2 Ukrepi na področju fiskalne politike

Kot je bilo že prikazano v prejšnjih poglavjih, se glede programov Sklada na področju fiskalne politike Sklad in drugi analitiki finančne krize v Aziji strinjajo, da je bil prvotni odziv MDS napačen. Radelet in Sachs sta ocenila, da se je MDS na nastalo krizo sprva odzval kot na tipično plačilnobilančno neravnovesje, namesto da bi uvidel, da gre za finančno paniko. Posledično je Sklad zahteval strogo fiskalno in monetarno politiko. Strog pristop MDS v primeru finančne krize v Aziji je še povečal gospodarski krč in ni vzbudil zaupanja pri investitorjih. Po nekaj mesecih je MDS priznal svoje napake glede fiskalne politike in le-to nekoliko omehčal, a žal je bila škoda že narejena (Radelet in Sachs 1999, 14).

Enako Barry K. Gills in Dong-Sook S. Gills ocenjujeta, da so strogi ukrepi glede zmanjšanja proračuna in povišanja davkov ter ukrep visokih obrestnih mer sprožili krizo povečane brezposelnosti in poglobitev recesije (Gills in Gills 2000, 87).

Thomas C. Dawson je na kritiko o prestrogi fiskalni politiki leta 2002 odgovoril, da je v juliju 1997 Tajsko še vedno veljala za hitro rastočo državo z velikim deficitom v tekočem računu (8 % BDP) in velikimi finančnimi obveznostmi glede dokapitalizacije finančnega sistema. Nadalje odgovarja, da so bili programi hitro prilagojeni, ko je bil obseg krize jasen (Dawson 2002b).

Leta 2013 sta ekonomska svetovalca Sklada, Oliver Blanchard, in ekonomist raziskovalnega oddelka Sklada, Daniel Leigh, ugotovila, da je v primeru krize povezava med gospodarsko rastjo in fiskalno konsolidacijo močnejša, kot se je ocenjevalo doslej. Ugotovila sta, da je bila metodologija izračunavanja, kako hitro zmanjševanje javnofinančnega primanjkljaja prispeva k utrditvi javnih financ v primeru razvitih gospodarstev, nenatančna in napačna (Blanchard in Leigh 2013). Poenostavljeno to pomeni, da je MDS priznal, da ima hitro varčevanje večji negativni vpliv na gospodarsko rast, kot se je doslej ocenjevalo. Tako je razumljivo, da so tudi

v primeru finančne krize v Aziji leta 1997 napačno pričakovali, da stroga fiskalna politika ne bo v tolikšni meri zavrla gospodarstva prizadetih držav, kot se je to dejansko zgodilo. To ne pomeni, da je bilo varčevanje v danih razmerah popolnoma napačen ukrep. Vzdržne javne finance so bile nujne za stabilizacijo razmer. Napačen je bil prekratek časovni okvir, znotraj katerega naj bi države dosegle stabilnost. Ena od možnosti, kako bi državam lahko omogočili daljši čas fiskalnega prilagajanja, bi bila tudi v večji finančni pomoči in/ali v prestrukturiranju obstoječih kreditov, kot se je delno uspelo dogovoriti Južni Koreji. Nekateri menijo, da je MDS s strogo fiskalno politiko prizadete države prisilil v odplačevanje dolgov do tujih bank v zasebni lasti z davkoplačevskim denarjem svojih državljanov. Stroga fiskalna politika zelo poenostavljeno pomeni slabljenje »socialne« države. Tipično krčenje javnih financ posega v državne storitve, kot so socialna varnost, zdravstvena oskrba, šolstvo in številne druge. Velik del prebivalstva ob zmanjševanju javnih izdatkov in povečevanju davkov utрпи padec standarda, kar najbolj občutijo najšibkejši.

7.3.3 Ukrepi na področju finančnega sektorja in strukturne reforme

»Poskus zagotavljanja stabilizacije brez konkretnih strukturnih reform, še posebej v primeru finančnega in gospodarskega sektorja, bi bil drag poskus zdravljenja simptomov, brez zdravljenja vzrokov same bolezni« (Lane v Lane in drugi 1999, 79). S temi besedami je MDS argumentiral svoje zahteve na področju finančnega sektorja in strukturnih zahtev. Problematika takšne teze leži v pravilni diagnozi bolezni. Kot je bilo že prikazano, enotnega mnenja glede »vzrokov za bolezen« v primeru finančne krize v Aziji ni.

Radelet in Sachs kritično ocenjujeta Skladov pristop k bančnemu sistemu prizadetih držav, saj je bil po njunem mnenju nedomišljen in zaletav. S hitrim in odločnim zapiranjem bank, ki so bile v težavah, so zaradi nedorečenega pristopa glede varnosti depozitov povzročili naval varčevalcev na banke. To je prisililo Tajsko, Indonezijo in Južno Korejo, da so objavile 100 % jamstvo za bančne depozite, kar je ravno nasprotno od prvotnega sporočila, ki ga je želel ustvariti MDS (Radelet in Sachs 1999, 15–16). Tako tudi na področju finančnega sektorja MDS ni beležil pozitivnih rezultatov. Zaradi zapiranja bank in visokih kapitalskih zahtev, ki so jih preživele banke morale izpolnjevati, so države trpele kreditni krč, ki je zaviral rast oz. oživitev gospodarstva.

Še več kritik, kot so jih bili deležni programi na področju finančnega sektorja zaradi povzročenega kreditnega krča, gre na račun zahteve po liberalizaciji azijskih ekonomij. Po mnenju mnogih so bile nekatere politike, ki jih je MDS uveljavil v prizadetih državah, močno koristne posebej za ZDA oz. so služile interesom gospodarstva ZDA.

Dittmer meni, da so bile države prisiljene v strogo varčevalno politiko, da so lahko poplačale tuje posojilodajalce (pretežno ameriške). Reforme, ki jih je IMF predpisal finančnemu sektorju, so odprle vrata mednarodnim bankam do bančnega sektorja v regiji. Tako je npr. ameriška banka Citibank dobila velik delež velike Thai banke. Zapovedana liberalizacija je ameriškim podjetjem omogočila dostop do regije, v kateri pred krizo niso bila tako prisotna. MDS ni bil kritiziran le zaradi bolečih varčevalnih ukrepov, ki so jih države morale sprejeti, temveč tudi, ker je omogočal »neoimperializem«, ne da bi za to odgovarjal. Od držav prejemnic je MDS zahteval transparentnost, čeprav sam nikakor ni deloval transparentno pri sprejemanju odločitev (Dittmer 2000, 45).

Klein trdi, da je MDS v primeru reševanja finančne krize v Aziji (kot v številnih drugih primerih) bolj služil Wall Steetu kot prebivalcem Azije. Pri tem pušča odprto vprašanje, ali je bilo takšno delovanje načrtovano, lahkomišelnost ali zgolj brezbriznost. Svojo tezo podkrepi z navajanjem številnih primerov prevzemov velikih azijskih podjetij in svetovno znanih blagovnih znamk s strani ameriških investitorjev, in sicer po neverjetnih diskontnih cenah (npr. korejski Samsung, Daewoo ...). Nadalje Klein navaja časnik The New York Times, ki je takrat položaj poimenoval »največja svetovna razprodaja propadlih podjetij«, časnik Wall Street Journal pa »mrhovinarstvo Wall Streeta v pacifiški Aziji«. Trgovinska predstavica ZDA, Charlene Barshefsky, je februarja 1998 v svojem zagovoru, zakaj bi kongres ZDA moral Skladu odobriti milijarde dolarjev za azijsko obnovo, zagotovila, da bodo sporazumi »ustvarili nove poslovne priložnosti za ameriška podjetja«, Azijo bodo prisilili, da »pospeši privatizacijo določenih ključnih sektorjev. Med drugim v sektorju energetike, transporta, oskrbovalnih podjetij in komunikacij« (Klein 2009, 267, 271).

Napake, ki jih je zagrešil MDS v vzhodni Aziji, so po Stiglitzovem mnenju povzročile širitev krize iz ene države v drugo v letih 1997 in 1998. Ena glavnih pomanjkljivosti Sklada je bila v tem, da ni predvidel pomembnosti vpliva ekonomskih politik ene države na položaj v drugi državi. Politike varčevanja niso povzročile le recesije v dotični državi, ampak tudi v sosednjih državah. Zmanjšanje uvoza v posamični državi je povzročilo zmanjšanje izvoza njene sosedice.

Politike osiromašanja sosedov (t. i. Beggar –thy –neighbor politike) so bile že v 30. letih prejšnjega stoletja eden od pomembnih dejavnikov za širitev velike recesije. Sklad je državam velel, da morajo zmanjšati trgovinski primanjkljaj in celo doseči presežek. To je mogoče logično, če je glavni cilj državne makroekonomske politike, da poplača tuje kreditodajalce. S takšno politiko lažje poplačaš državne dolgove, vendar zanemariš položaj znotraj države in v sosednjih državah. MDS je prav tako nastopil proti nadaljnji devalvaciji, kar je Stiglitzovem mnenju posebej zanimivo glede na siceršnje zagovarjanje zaupanja v trg. Posledično je edini način za ustvarjanje trgovinskega presežka v zmanjšanju uvoza, saj je povečanje izvoza, ko so tvoji trgovinski partnerji slabotni, izjemno težko, vendar zmanjšanje uvoza sproži recesijo gospodarstva. Tako sicer dosežeš povečanje rezervnih sredstev, vendar na račun svojih državljanov in sosednjih držav, zato se takšna politika imenuje osiromašenje samega sebe (Beggar thyself). Stiglitz pravi, da je ta neuspeh Sklada mogoče še najbolj žalosten, saj s takšno politiko izda enega od razlogov za lasten obstoj, to je zagotavljanje stabilnosti v mednarodnem finančnem sistemu. S svojo politiko je države naredil še ranljivejše na ravnanja vlagateljev (Stiglitz 2002, 107, 108).

Mrak v svoji analizi reševanja finančne krize v Aziji opozori na relativno majhnost finančnih sredstev, ki jih je mednarodna skupnost pod vodstvom Sklada prispevala za reševanje finančne krize. Celoten paket finančnih sredstev za tri države, to je Tajsko, Južno Korejo in Indonezijo, je znašal 63,2 mlrd USD. Relativno malo v primerjavi s finančno pomočjo, ki jo je prejela Mehika leta 1994 (48,8 mlrd USD). Takšen obseg sredstev je bil kljub izvajanju ukrepov, ki so bili zelo boleči za prebivalce teh treh držav, premajhen, da bi nadomestil odliv zasebnega kapitala, zato so morale azijske države hiter obrat kapitalskih tokov nadomestiti z drastičnim plačilnobilančnim prilagajanjem (Mrak 2002, 620).

Z Mrakovo oceno, da je bil finančni paket enostavno premajhen, se strinja tudi Takatoshi Ito, ki to utemeljuje na primeru Tajske. Celotni paket pomoči za Tajsko je znašal 17,2 mlrd USD, pri čemer je bilo na dan objave velikosti finančnega paketa znano tudi, da ima tajska centralna banka že dogovorjen terminski posel, na podlagi katerega je bila zavezana prodati 23,4 mlrd USD. Obe informaciji torej pomenita, da Sklad ni povečal tajskih deviznih rezerv, ampak dopustil, da te še naprej kopnijo. Poleg tega se je ocenjevalo, da je bil takratni znesek kratkoročnega dolga zasebnega sektorja več kot 30 mlrd USD. Po Itovem mnenju je reakcija trga pravilno zrcalila majhnost reševalnega paketa (Ito 2007, 25).

8 MALEZIJSKI ODGOVOR NA FINANČNO KRIZO

Malezija je v odgovor na krizo v regiji in na obrat kapitalskih tokov sprva odgovorila z ortodoksno prilagoditveno politiko. To pomeni, da so dvignili obrestne mere in napovedali drastične varčevalne ukrepe. Ukrepi so posnemali Skladove programe v regiji in odražali filozofijo Ibrahima Anwarja, tedanjega premierjevega namestnika. Anwar je zagovarjal uvedbo režima drsečega menjalnega tečaja in nasprotoval uvedbi nadzora nad kapitalom (Kaplan in Rodrik 2001, 9).

Malezijsko gospodarstvo se na ukrepe ni odzvalo pozitivno. Zaradi visokih obrestnih mer in odtoka kapitala iz države sta upadla potrošnja in povpraševanje po investicijah. Prav tako se je nadaljeval pritisk na ringgit, saj so si tuji investitorji še naprej izposojali v ringgitu in kupovali dolarje, s čimer so še naprej stavili na kolaps ringgita. Malezijsko gospodarstvo je še naprej beležilo negativno rast (Kaplan in Rodrik 2001, 9).

Iz tabele 5.1 je razvidno, da je tečaj ringgita samo med junijem 1997 in koncem 1997 izgubil kar 34,9 % vrednosti.

8.1 Uvedba nadzora kapitala

Po neuspešnem poskusu, da bi krizo v Maleziji zaježili z ukrepi, ki so bili podobni ukrepom Sklada na Tajskem in v Južni Koreji, je malezijska vlada pod vodstvom Mahathirja 1. septembra 1998 ringgit vezala na USD pri 3,80 (to je predstavljalo približno 10 % apreciacijo valute glede na vrednost, ki je veljala pred uvedbo nadzora kapitala). Vlada je zmanjšala obrestne mere in izdala dekret, po katerem so se morali v državo do konca meseca vrniti vsi MYR izven države. Vlada je prav tako uveljavila stroge omejitve transferjev kapitala državljanov Malezije v tujino in zamrznila repatriacijo tujega investicijskega kapitala za dvanajst mesecev. Vlada je napovedala, da so to kratkoročni ukrepi, in pri tem poudarila, da država ni sovražna do dolgoročnih tujih investicij. Tisti, ki so investirali v Malezijo in so pri tem ustvarili dobiček, so le-tega lahko vzeli iz države (Kaplan in Rodrik 2001, 1; Stiglitz 2002, 123).

Skupaj z uveljavitvijo nadzora kapitala je malezijska vlada izvedla ukrepe oživitve gospodarstva, ki poleg zmanjšanja obrestnih mer vključujejo lažji dostop do kreditov, tako za potrošnike kot za podjetja. Vlada je banke spodbujala h kreditni dejavnosti in najavila rešilne pakete za podjetja v stiski. Oktobra 1998 je objavila nov proračun, ki je bil bolj ekspanzivno naravnan (Johnson in Mitton 2003, 375).

Glavni cilj uvedbe nadzora nad kapitalom je bil ustaviti napad na ringgit, ki je potekal s trgovanjem z ringgitom v tujini na t. i. »offshore« trgih. Da bi prekinila »offshore« trgovanje z ringgitom, je vlada uvedla ukrep, na podlagi katerega se je vsa prodaja MYR morala izvajati preko domačih pooblaščenih posrednikov, s čimer je »offshore« trgovanje postalo ilegalno. Zaradi strahu, da bi ukrep vodil v odtok kapitala, je vlada uvedla tudi prepoved repatriacije vseh tujih investicij za dobo enega leta. Sočasno je z namenom oživitve povpraševanja malezijska centralna banka (Bank Negara Malaysia) znižala trimesečno intervencijsko obrestno mero z 9,5 % na 8 %. 15. 2. 1999 je malezijska centralna banka spremenila regulacijo kapitalskih omejitev iz absolutne prepovedi do postopne obdavčitve kapitala (Kaplan in Rodrik 2001, 10).

Številni ekonomisti, ki so se jim pridružili tudi ekonomisti MDS, so napovedovali katastrofo. Paul Krugman je bil eden redkih, ki je odobral uvedbo ukrepa kontrole kapitala v Maleziji. Tudi guverner malezijske centralne banke, Ahmad Mohamed Don, in njegov namestnik, Fong Weng Phak, sta odstopila, ker se nista strinjala z uveljavitvijo kontrol. Mnogi so pričakovali, da se bodo tuji investitorji zaradi takšnih ukrepov iz Malezije umaknili za več let. Pričakovali so upad investicij, padec borze in pojav črnega trga za ringgit. A rezultat je bil popolnoma drugačen (Stiglitz 2002, 123). Uvedba nadzora kapitala je bila v svoji najožji nameri učinkovita – uspešno je zajezila trgovanje z MYR zunaj Malezije in omejila špekulativne napade na MYR (Kaplan in Rodrik 2001, 3).

Vlada se je posebej potrudila, da uvedba nadzora nad kapitalom ne bi pregnala prihodnjih tujih neposrednih investicij. Tako v izplačilo dobička in dividend tujih neposrednih investicij ukrep nadzora kapitala ni posegal. Enako niso bile prepovedane ali omejene devizne transakcije, vezane na izvozno dejavnost Malezije (Kaplan in Rodrik 2001, 10).

Skupina Svetovne banke je spodbujala Malezijo, naj neposredno kontrolo kapitala preoblikuje v izhodni davek, ki bi ga lahko postopoma zmanjševala in končno ukinila, kar se je po enem

letu tudi zgodilo. V enem letu je Malezija prestrukturirala bančni in gospodarski sektor. Na podlagi uveljavitve nadzora nad kapitalom je okrevala bistveno hitreje in z manj zadolženosti, ki bi obremenjevala prihodnjo rast kot države, ki so sprejele programe Sklada. Nadzor kapitala je omogočil nižje obrestne mere, kar je pomenilo manj stečajev v gospodarstvu, ki bi bili posledica prevelikih kreditnih obrokov. To pomeni, da je država porabila manj finančnih sredstev za pomoč gospodarstvu in finančnemu sistemu. Nižje obrestne mere so pomenile, da je okrevanje lahko potekalo z manj opiranja na fiskalno politiko in posledično z manj vladnega zadolževanja. Malezija je tako po Stiglitzovi oceni ubrala uspešnejšo pot kot države, ki so zaupale MDS (Stiglitz 2002, 123–125).

8.2 Ocena uspešnosti pri reševanju finančne krize

Kaplan in Rodrik sta izvedla analizo uspešnosti pri reševanju finančne krize na Tajskem, v Južni Koreji in Maleziji. V svoji analizi sta uporabila metodo časovnega zamika. To pomeni, da sta primerjala potek krize in uspešnost okrevanja, kot če bi se kriza v vseh treh državah začela sočasno. Ugotovila sta, da je malezijsko gospodarstvo hitreje okrevalo, da je Malezija utrpela manjši padec stopnje zaposlenosti in manjše znižanje realnih dohodkov ter da je dosegla hitrejši preobrat na borzi kot Tajsko in Južna Koreja, ki sta sledili programom Sklada (Kaplan in Rodrik 2001, 1).

Časovna dinamika finančne krize po Kaplanu in Rodriku je sledeča: finančni indikatorji kažejo, da malezijsko gospodarstvo sprva ni bilo tako močno prizadeto kot Tajsko in Južna Koreja. A položaj v Maleziji se je nenehno poslabševal tudi potem, ko je pritisk na Tajsko in Južno Korejo že popustil. Špekulativni napadi niso bili sočasni. Prva je pritisk doživela Tajsko z viškom krize septembra 1997, Južna Koreja ji je sledila nekaj mesecev kasneje z viškom januarja 1998. Malezija je konstantni pritisk na ringgit doživela v prvih mesecih 1998, višek pa je bil dosežen v avgustu 1998 tik pred uvedbo nadzora nad kapitalom. Kaplan in Rodrik to ponazorita z razliko med obrestno mero za depozit v ringgitu v državi (do 10 %) in zunaj nje (med 20 in 40 %). Ta razlika je sprožila velikanski beg kapitala in posledično kreditni krč v Maleziji (Kaplan in Rodrik 2001, 6 in 19–20).

»Uporaba ukrepa nadzora nad kapitalom kot protikrizni ukrep je kljub jasni ekonomski logiki zelo kontroverzna« (Kaplan in Rodrik 2001, 2). Ko se država sooča s paniko kreditorjev in

navalom na devizne rezerve, še posebej, če ima država sicer močne temelje, je lahko nadzor kapitala način, da se začasno prekine konvertibilnost kapitalskega računa in tako ustavi stampedo proti izhodu. S tem država pridobi čas, da izvede potrebne korektivne ukrepe, pri čemer obstaja tveganje, da bo nadzor kapitala zameglil resničnost na trgu in posledično omogočil odlašanje s potrebnimi prilagajanji (Kaplan in Rodrik 2001, 2).

Da je mogoče ukrep nadzora kapitala zlorabiti, menita tudi Johnson in Mitton, ki opozarjata, da ta ukrep lahko učinkuje kot dimna zavesa, za katero vlada favorizira posamezna podjetja, s katerimi je povezana. Njuna analiza kaže, da naj bi se v Maleziji stopnja kronizma z uvedbo nadzora nad kapitalom povečala. To dokazujeta s primerjavo vrednosti podjetji na borzi v času krize pred uvedbo nadzora kapitala in po njej, pri kateri sta ugotovila, da se je po uvedbi nadzora nad kapitalom vrednost podjetij, ki so bila povezana z vlado, bolj dvignila kot ostalim podjetjem (Johnson in Mitton 2003, 253).

Vladni ukrepi, ki so favorizirali posamezna podjetja, povezana z vlado, so bili različni. Eden od ukrepov je bil nudenje finančne pomoči podjetjem v težavah. Takšno pomoč so nudila državna podjetja, kot je npr. Petroliaam National Bhd, ali neposredno vlada sama. Vlada je bila zelo dejavna tudi na področju bančništva, kjer je neposredno nadzirala proces konsolidacije, ki je vključeval združitev 58 finančnih institucij v 10 t. i. »superbank« (Johnson in Mitton 2003, 376). S tem je imela vlada neposreden vpliv na kreditno dejavnost bank.

V Maleziji je povezanost posameznih podjetij z vlado tradicionalna in se je posebej uveljavila z novo ekonomsko politiko (New Economic Policy - NEP) v 70. letih prejšnjega stoletja. Z NEP je vlada podelila poseben status podjetjem, ki so jih vodili etnični Malezijci (t. i. Bumiputri, ki so predstavljali 60 % malezijskega prebivalstva). Z NEP so ta podjetja dobila številne posle z vlado, boljši dostop do kapitala, privilegije pri nakupu nepremičnin in druge oblike subvencij. Pred temi ukrepi so bili dominantna etnična skupina v malezijskem gospodarstvu Kitajci (Johnson in Mitton 2003, 355).

Zaradi tradicionalne povezanosti posameznih podjetij z vlado je logično, da je bilo malezijsko gospodarstvo ranljivo ob prvem udarcu krize leta 1997, saj je bilo pričakovati, da bodo zaradi posledic krize posamezna podjetja izgubila številne vladne subvencije in privilegiran položaj. Z uvedbo nadzora kapitala je vlada lahko obdržala in usmerjala svoj vpliv nad izbranimi podjetji (Johnson in Mitton 2003, 377). Malezijski makroekonomski rezultati so bili po

uvedbi nadzora kapitala dobri, saj je leta 1999 Malezija beležila rast v višini 4,7 % (Johnson in Mitton 2003, 377).

Če upoštevamo metodo časovnega zamika, je Malezija v primerjavi z Južno Korejo, ki na splošno velja za najuspešnejšega »pacienta« MDS v regiji, utrpela za 5,2 % manjši padec rasti, manjši padec realnih dohodkov, borznega indeksa, manjšo rast brezposelnosti, manjšo deprecijacijo domače valute in manjšo rast inflacije. Rezultati pri konvencionalni primerjavi (v realnem času) niso tako enoznačni (Kaplan in Rodrik 2001, 25).

Tabela 8.1: Podatki o BDP, letni inflaciji, stopnji nezaposlenosti in ravnotežju tekočega računa za izbrane države¹⁷

leto	letna rast BDP v %					letna inflacija v %				
	1996	1997	1998	1999	2000	1996	1997	1998	1999	2000
Tajska	5,7	-2,8	-7,6	4,6	4,5	5,8	5,6	8,0	0,3	1,6
Južna Koreja	7,2	5,8	-5,7	10,7	8,8	4,9	4,4	7,5	0,8	2,3
Malezija	10,0	7,3	-7,4	6,1	8,9	3,5	2,7	5,3	2,7	1,5
leto	nezaposlenost v % od celotne delovne sile					ravnotežje tekočega računa v % od BDP				
	1996	1997	1998	1999	2000	1996	1997	1998	1999	2000
Tajska	1,1	0,9	3,4	3,0	2,4	-8,0	-2,0	12,5	9,8	7,4
Južna Koreja	2,0	2,6	7,0	6,3	4,4	-3,9	-1,8	10,6	4,4	1,9
Malezija	2,5	2,4	3,2	3,4	3,0	-4,4	-5,9	13,2	15,9	9,0

Vir: The World Bank (2016).

Če pogledamo podatke Svetovne banke prikazane v tabeli 8.1, lahko ugotovimo, da je imela Tajska največji izpad rasti BDP, medtem ko je Južna Koreja od vseh treh držav dosegla najvišje povprečje BDP v letih 1996–2000. Malezija je imela v povprečju najnižjo stopnjo inflacije (3,1 %), Tajska pa je presenetljivo beležila povprečno najnižjo stopnjo brezposelnost (2,2 %). Vse tri države so po krizi dosegale pozitivno ravnotežje tekočega računa v % od BDP.

Zaključimo lahko, da so vse tri države relativno hitro okrevale. Tajska in Južna Koreja s finančno podporo MDS in finančne skupnosti ter z vpeljavo vsiljenih programov Sklada. Malezija je okrevanje dosegla brez finančne injekcije z uvedbo nadzora kapitala, kar ji je omogočilo večjo fiskalno in monetarno avtonomijo pri reševanju krize (Kaplan in Rodrik 2001, 27–28).

¹⁷ Ekonomski kazalniki v diplomu se zaradi uporab različnih virov včasih razlikujejo, vendar nakazujejo enak trend.

Svetovna banka in MDS sta jeseni 1999 javno priznala, da je bil ukrep nadzora kapitala učinkovit. Do septembra 1999 je malezijska vlada postopoma ukinila vse ukrepe, vezane na investicijski kapital, in bistveno zmanjšala omejitve, vezane na portfolio kapital (Welsh 2000, 246).

9 MEDNARODNI DENARNI SKLAD PO FINANČNI KRIZI V AZIJI

»MDS je priznal napake pri svojem prvem odzivu na krizo v Aziji. Presenetila nas je hitrost in intenzivnost, s katero se je kriza širila med državami. Izkušnja je razkrila, da MDS ni držal koraka s hitrim razvojem na področju mednarodnega kapitalskega trga« (Dawson 2002a). Dawson je zagotovil, da je Sklad na podlagi Stiglitzove kritike in kritike drugih postal glasnejši pri opozarjanju na tveganja, ki jih hitra liberalizacija kapitalskega računa prinaša (Dawson 2002a).

15 let po krizi Sklad na svojih spletnih straneh objavlja, da je na podlagi azijske finančne krize ugotovil, da bi morali takratne programe izbrati selektivneje in da bi se morali ti fokusirati le na dejanske težave, čeprav velike gospodarske težave zahtevajo konkretne ukrepe. Prav tako je na podlagi izkušnje v Aziji Sklad po lastni oceni postal pozornejši na socialne posledice njegovih programov. Ta in druga spoznanja je skušal vpeljati v svoje kasnejše programe po svetu (International Monetary Fund 2013).

Takatoshi Ito se strinja, da je sklad v primeru nekaterih drugih kriz ravnal »bolj mehko«, pri čemer navaja krize v Rusiji leta 1998, Braziliji 1998–1999, Turčiji 2000–2001 in Argentini 2000–2001. Vse države so se s Skladom sprva dogovorile za program, ki je podpiral režim plazečega fiksne deviznega tečaja (ang. crawling peg) ali fiksni devizni tečaj. Kasneje so bili vsi takšni programi zaradi neuspešnosti opuščeni. Dejstvo, da Sklad od teh držav ni takoj zahteval devalvacije valut ali prehoda na fleksibilen devizni tečaj, deluje zelo popustljivo v primerjavi z zahtevami, ki jih je imel v primeru krize v Aziji (Ito 2007, 18).

Glavne novosti, ki jih je MDS uvedel po azijski finančni krizi, so po Vreelandovem mnenju povečana transparentnost in vključenost držav prejemnic pri oblikovanju ekonomskih politik (Vreeland 2007, 113).

Predstavnica sklada, Ann O. Kruger, je leta 2006 v svojem govoru na Univerzi Stanford razvoj Sklada primerjala z evolucijo, in ne revolucijo. Poudarila je, da je Sklad na podlagi številnih kriz s konca 90. let predvsem okrepil izvajanje t. i. nadzora (ang. Surveillance) oz. posvetovanja po IV. členu statuta MDS. Sklad pripravlja in objavlja različna poročila o stabilnosti in razvoju gospodarstev držav članic ter prisotnosti potencialnih tveganj. Nadalje je Sklad leta 1999 s Svetovno banko oblikoval program za oceno finančnega sektorja (Financial Sector Assessment Program ali FSAP), ki ga Sklad nudi svojim članicam. Namen tega programa je neodvisna analiza finančnega sektorja posamezne države z namenom ugotavljanja slabosti in odpravljanja morebitnih tveganj (Kruger 2006).¹⁸ Mrak pri tem dodaja, da je konflikt med željo po zagotavljanju pravih informacij vsem zainteresiranim in zaupnostjo podatkov bil rešen na kompromisen način z javno objavo povzetkov konzultacij, imenovanih Public Information Notices (PINs) (Mrak 2002, 647).

Mrak nadalje izpostavi še vlogo Sklada pri zagotavljanju informacij o manj razvitih državah s sistemom zbiranja podatkov o finančno-ekonomskem stanju države, imenovanim Special Data Dissemination System (ustanovljen leta 1996) (Mrak 2002, 647). Poleg tega je Sklad oblikoval še dva kodeksa o transparentnosti na fiskalnem in monetarnem ter finančnem področju informacijska sistema, in sicer The Code of Good Practices on Fiscal Transparency in The Code of Good Practices and Transparency on Monetary and Financial Policies (Mrak 2002, 647).

Po Mrakovem mnenju je bil eden od razlogov za pojavljanje finančnih kriz v 90. letih tudi pomanjkanje informacij. Ker so vlagatelji ali posojilodajalci imeli premalo informacij, so pogosto posnemali eden drugega, kar je vodilo k t. i. črednemu obnašanju. Posledično so kapitalski tokovi enkrat drli v eno, drugič v drugo smer (Mrak 2002, 635).

Kruger je poudarila tudi Skladovo svetovanje v sklopu tehnične pomoči o učinkovitem vodenju javne uprave in svetovanje, ki ga Sklad nudi svojim članicam pri vpeljevanju strukturnih reform (Kruger 2006).

Največji spremembi, ki ju Sklad uvaja, pa sta bili leta 2010 oblikovani reforma upravljanja in 14. revizija kvot. Spremembe so bile delno že predstavljene v poglavjih 2.2 in 2.3. Poleg

¹⁸ Slovenija je bila takšnega pregleda nazadnje deležna leta 2012 (Ministrstvo za finance RS 2016).

povečanja kvot s strani vseh držav članic (iz približno 238,5 mlrd SDR na 477 mlrd SDR), kar povečuje finančna sredstva Sklada, se z revizijo kvot predvideva tudi prerazporeditev deleža kvot med državami in s tem tudi glasovalnih pravic. Na podlagi reforme upravljanja pa bodo prvič vsi člani odbora izvršnih direktorjev voljeni. Z uveljavitvijo reforme upravljanja se število izvršnih direktorjev, ki prihajajo iz evropskih držav, zmanjša za 2 (International Monetary Fund 2016k). Obe reformi sta pred kratkim stopili v veljavo, kakšen bo njun vpliv na delovanje Sklada in za širšo mednarodno skupnost, bodo pokazala šele leta, ki prihajajo. Gotovo pa z njima Sklad ostaja pomemben akter v mednarodni areni tudi v prihodnje.

10 SKLEP

Kaj lahko torej zaključimo po izvedeni analizi? Dejstvo je, da je Tajska v letih pred krizo kazala znake šibkosti (padanje rasti BDP, negativno stanje tekočega računa plačilne bilance, padec vrednosti borznega indeksa), ob režimu fiksnega deviznega tečaja in neugodnemu razmerju kratkoročnega dolga v relaciji do deviznih rezerv je bila ranljiva do špekulativnih napadov na baht in nato še na obrat toka kapitala, ki je dotlej pritekal v državo. Po neuspešni obrambi režima fiksnega deviznega tečaja je na pomoč poklicala MDS.

Če bi bil program prilagojen Tajski in njenemu trenutnemu položaju, bi Sklad v prvi vrsti organiziral dovolj velik finančni paket, ki bi upošteval stanje kratkoročnega dolga v državi. Dovolj velik paket pomoči bi vzbudil zaupanje trga in ustavil ali zmanjšal padanje bahta. Sklad pa je mednarodni trg še dodatno prestrašil s svojimi obsežnimi programi in sporočilom, da ima Tajska resne strukturne težave. Zmanjševanja plačilnobilančnega minusa se je Sklad lotil s strogo fiskalno politiko, ki je še dodatno negativno vplivala na BDP, in so jo zato tudi kasneje revidirali oziroma omilili. Najbolj nerazumni del Skladovega programa so bile zahteve, vezane na bančni sektor, ki ni imel neposrednega vpliva na rešitev krize. Tako v primeru Tajske lahko zaključim, da program MDS ni bil prilagojen situaciji in ni bil usmerjen v izboljševanje notranjih dejavnikov države.

Istočasno je treba spomniti, da bi se za oblikovanje zadostne finančne pomoči morali v večji meri vključiti tudi drugi člani mednarodne skupnosti, saj je bila Skladova finančna pomoč oblikovana v sklopu takratnih mehanizmov in omejitev. Prav tako zaradi nenadnosti nastopa

krize časa za kakovostno analizo stanja ni bilo. Kot je bilo prikazano v analizi, je tudi Sklad ocenil, da v primeru Tajске ni deloval uspešno.

Izhodiščno stanje Južne Koreje pred nastopom krize je bilo nekoliko drugačno. Beležila je pozitivno rast BDP, imela je manjši primanjkljaj tekočega računa, vendar večje težave z zadolženostjo. Pričakovali bi torej drugačen program, kot ga je Sklad pripravil za Tajsko, saj je šlo v primeru Južne Koreje bolj za likvidnostno krizo in »okužbo« oz. za prenos panike na trgu, vendar je bil Skladov program enak. Znova je bil organiziran finančni paket premajhen, zahtevane reforme pa preobsežne. Čeprav je do prevelike zadolženosti Južne Koreje prišlo tudi zaradi neobvladovanja velikih prilivov kapitala iz tujine, je Južna Koreje skladno s smernicami Sklada izvedla hitro privatizacijo gospodarstva in liberalizacijo kapitalskega računa, kar je vodilo v razprodajo državnih podjetij tujim investorjem po diskontnih cenah.

Številni analitiki hitro okrevanje Južne Koreje prikazujejo kot Skladov največji uspeh. A ob tem je treba spomniti, da istočasno številni analitiki navajajo, da Južna Koreja Skladovim programom ni sledila v celoti (predvsem na finančnem sektorju z dokapitalizacijo in prestrukturiranjem bank) in da si je izposlovala začasni moratorij na odplačevanje kratkoročnih dolgov, česar Tajski ni uspelo.

Malezija je v prvih mesecih krize sledila smernicam, ki jih je Tajski in Južni Koreji narekoval Sklad, nato pa ubrala alternativno pot. V zameno za avtonomno reševanje krize se je odpovedala finančni pomoči Sklada. Čeprav je bila takratna uvedba nadzora kapitala neobičajna, je dobro delovala. Vendar celotnega uspešnega okrevanja Malezije ne gre pripisati le ukrepu nadzora kapitala, saj je država že pred nastopom krize beležila nekoliko boljše ekonomske kazalnike. Imela je višjo rast BDP, nižjo inflacijo in manjši primanjkljaj tekočega računa kot Tajska in Koreja, tudi delež kratkoročnega dolga je bil manjši. Očitno je premogla tudi dovolj politične moči, da je prestrukturirala bančni in gospodarski sektor. Odgovor na krizo je lahko oblikovala tudi na podlagi predhodnih izkušenj Tajске in Južne Koreje, saj je pravi vrh krize doživela leto kasneje.

Na podlagi navedenega lahko zavrremo obe hipotezi, postavljeni v uvodnem poglavju, vendar je treba dodati, da je Sklad kljub pomanjkljivim programom le organiziral finančno pomoč, ki sta jo Tajska in Južna Koreja potrebovali, in da državi regionalne alternative nista imeli.

Na podlagi izkušnje azijske finančne krize se je pojavila tudi pobuda za ustanovitev azijskega finančnega Sklada, ki bi bolje poznal regionalne razmere. Glavne podpornice ideje so bile Japonska, Singapur in Hongkong. Glasna opozicija nastanku regionalne organizacije je seveda prišla s strani Kitajske in ZDA, ki so posebej poudarjale, da Japonska ni v stanju, v katerem bi lahko finančno podprla takšno organizacijo. Ta ideja ni nikoli zaživela (Dittmer 2000, 45–46).

Vse tri obravnavane države so po krizi dokaj hitro okrevale in tudi danes beležijo relativno dobre rezultate. Sklad je, kot je bilo prikazano v prejšnjem poglavju, okrepil svoje delovanje in ostaja pomemben akter pri reševanju finančnih kriz, ki so še vedno stalnica svetovnega gospodarstva.

11 LITERATURA

1. Blanchard, Oliver in Daniel Leigh. 2013. *Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers*. IMF Working Paper 13/1. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp1301.pdf> (18. maj 2013).
2. Camdessus, Michel. 1997. *Global Capital Flows: Raising the Returns and Reducing the Risks*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/mds9709.htm> (21. april 2013).
3. Chang, Roberto in Andrés Velasco. 1998. *The Asian liquidity crisis*. Working Paper 6796, NBER Working paper series. Dostopno prek: <http://www.nber.org/papers/w6796.pdf> (24. april 2016).
4. Chen, Yi-Chi. 1998. *Asian crisis Project, Country report on Taiwan*. Dostopno prek: <https://faculty.washington.edu/karyiu/Asia/booklet/tn-report.pdf> (29. april 2016).
5. Corsetti, Giancarlo, Paolo Pesenti in Nouriel Roubini. 1998. *What caused the Asian currency and financial crisis*. Working Paper 6833, NBER Working paper series. Dostopno prek: <http://www.nber.org/papers/w6833.pdf> (24. april 2016).
6. Dawson, Thomas C. 2002a. *A Speech to the MIT Club in Washington: Stiglitz, the IMF and Globalization*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/061302.htm> (24. januar 2013).
7. --- 2002b. *The IMF's Role in Asia: Part of the Problem or Part of the Solution?* Prepared text for remarks at the Institute of Policy Studies and Singapore Management University

- Forum. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2002/071002.htm> (24. januar 2013).
8. Dittmer, Lowell. 2000. Globalization and the Asian Financial Crisis. V *East Asia and Globalization*, ur Samuel S. Kim, 31–54. Boston: Rowman & Littlefield Publishers, Inc.
 9. Finančni slovar. 2013. *Lombardni kredit*. Dostopno prek: <http://www.financnislovar.com/definicije/lombardni-kredit.html> (26. julij 2013).
 10. Friedman, Milton. 1998. *Exchange Rate Regimes and East Asia*. Dostopno prek: <http://www.project-syndicate.org/commentary/exchange-rate-regimes-and-east-asia> (21. april 2013).
 11. Gills, Barry K. in Dong-Sook S. Gills. 2000. South Korea and Globalization: The Rise to Globalism? V *East Asia and Globalization*, ur Samuel S. Kim, 81–104. Boston: Rowman & Littlefield Publishers, Inc.
 12. Goldstein, Morris. 1998. *The Asian Financial Crisis: Causes, Cures and Systemic Implications*. Washington DC: Institut for International Economics. Dostopno prek: google books (26. april 2016).
 13. Haggard, Stephan. 2001. The politics of governance: Lessons from East Asian Crisis. V *Democracy, Market Economics, and Development An Asian Perspective*, ur. Farrukh Iqbal in Jong-Il Youn, 127–148. Washington D.C.: The World Bank. Dostopno prek: http://www.wds.worldbank.org/external/default/WDSPContentServer/WDSP/IB/2001/06/08/000094946_01052404084912/Rendered/PDF/multi0page.pdf (29. april 2016).
 14. IMF Staff. 2000. *Recovery from the Asian Crisis and the Role of the IMF*. Dostopno prek: <https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/062300.htm#I> (29. april 2016).
 15. International Monetary Fund. 2003. *Evaluation Report: The IMF and Recent Capital Account Crises, Indonesian, Korea, Brazil*. Washington DC: International Monetary Fund. Dostopno prek: <http://www.imo-imf.org/imo/files/completed evaluations/07282003all.pdf> (29. april 2016).
 16. --- 2013. *Fact Sheet: Asia and the IMF*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/asia.htm> (29. april 2016).
 17. --- 2016a. *About the IMF*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/about.htm> (2. april 2016).
 18. --- 2016b. *What we do*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/about/whatwedo.htm> (2. april 2016).
 19. --- 2016c. *Colaborating with others*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/about/collab.htm> (2. april 2016).

20. --- 2016č. *Acceptances of the Proposed Amendment of the Articles of Agreement on Reform of the Executive Board and Consents to 2010 Quota Increase*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/consents.htm> (4. maj 2016).
21. --- 2016d. *Managing Directors*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/exr/chron/mds.asp> (2. april 2016).
22. --- 2016e. *IMF Quotas*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/quotas.htm> (2. april 2016).
23. --- 2016f. *Currency Amounts in New Special Drawing Rights (SDR) Basket*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/tre/sdr/sdrbasket.htm> (2. april 2016).
24. --- 2016g. *SDR Valuation*. Dostopno prek: http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_sdrv.aspx (2. april 2016).
25. --- 2016h. *Quota and Voting Shares Before and After Implementation of Reforms Agreed in 2008 and 2010*. Dostopno prek: http://www.imf.org/external/np/sec/pr/2011/pdfs/quota_tbl.pdf (2. april 2016).
26. --- 2016i. *Standing Borrowing Arrangements*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/gabnab.htm> (2. april 2016).
27. --- 2016j. *IMF Stand-By Arrangement*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sba.htm> (2. april 2016).
28. --- 2016k. *Acceptances of the Proposed Amendment of the Articles of Agreement on Reform of the Executive Board and Consents to 2010 Quota Increase*. Dostopno prek: <http://www.imf.org/external/np/sec/misc/consents.htm#a2> (2. april 2016).
29. Ito, Takatoshi. 2007. Asian Currency Crisis and the International Monetary Fund, 10 Years later: Overview. *Asian Economic policy Review* 2 (1): 16–49.
30. Johnson, Simon in Todd Mitton. 2003. Cronyism and capital controls: evidence from Malaysia. *Journal of Financial Economics, Elsevier* 67 (2): 351–382.
31. Kaplan, Ethan in Dani Rodrik. 2001. *Did the Malaysian Capital Controls work?* Dostopno prek: <https://www.sss.ias.edu/files/pdfs/Rodrik/Research/did-Malaysian-capital-controls-work.PDF> (30. marec 2013).
32. Klein, Naomi. 2009. *Doktrina šoka razmah uničevalnega kapitalizma*. Ljubljana: Mladinska knjiga Založba, d.d.
33. Kruger, O. Ann. 2006. *Evolution not Revolution: The Changing Role of the IMF in the Global Economy*. Dostopno prek: <https://www.imf.org/external/np/speeches/2006/022306.htm> (3. maj 2016).

34. Krugman, Paul R. 2009. *Vrnitev ekonomske depresije in kriza leta 2008*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, Enota za založništvo.
35. Lane, Timothy, Atish Ghosh, Javier Hamann, Steven Phillips, Marianne Schulze – Ghattas in Tsidi Tsikata. 1999. *IMF – Supported Programs in Indonesia, Korea, and Thailand A Preliminary Assessment*. IMF Occasional Paper 178. Washington DC: IMF. Dostopno prek <http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/op178/OP178.pdf> (21. marec 2013).
36. Low, Linda. 1999. Structural Adjustments in Asia following the Asian Financial Crisis. V *Labour Migration and the Recent Financial Crisis in Asia*, ur. John Simpson, 37–56. Pariz: OECD Publication Services. Dostopno prek: google books (24. april 2016).
37. Ministrstvo za finance RS. 2016. *Mednarodni denarni sklad*. Dostopno prek: http://www.mf.gov.si/si/delovna_podrocja/mednarodni_financi_odnosi/mednarodno_sodelovanje/mednarodni_denarni_sklad/ (3. maj 2016).
38. Mrak, Mojmir. 2002. *Mednarodne finance*. Ljubljana: GV Založba, založniško podjetje, d.o.o.
39. Radelet, Steve in Jeffrey Sachs. 1999. *What Have We Learned, So Far, From the Asian Financial Crisis?* Dostopno prek: <http://www.cid.harvard.edu/archive/hiid/papers/aea122.pdf> (12. marec 2013).
40. Stiglitz, Joseph E. 2002. *Globalization and its discontents*. New York: W.W. Norton & Company, Inc.
41. The World Bank. 2016. *Data Indicators*. Dostopno prek: <http://data.worldbank.org/indicator> (29. april 2016).
42. Verdenik, Nina. 2001. *Liberalizacija tokov kapitala in posledice za Slovenijo*. Ljubljana: Ekonomska Fakulteta.
43. Vreeland, James Raymond. 2007. *The International Monetary Fund Politics of conditional lending*. New York: Routledge.
44. Welsh, Bridget. 2000. Malaysia and Globalization: Contradictory Currents. V *East Asia and Globalization*, ur. Samuel S. Kim, 81–104. Boston: Rowman & Littlefield Publishers, Inc.
45. Wikipedia. 2013. *Basel I*. Dostopno prek: http://en.wikipedia.org/wiki/Basel_I (26. julij 2013).
46. --- 2014a. *International lender of last resort*. Dostopno prek: http://en.wikipedia.org/wiki/International_Lender_of_Last_Resort (25. julij. 2014).

47. --- 2014b. *Emerging markets*. Dostopno prek: http://en.wikipedia.org/wiki/Emerging_markets (25. julij 2014).
48. --- 2016. *Cronysm*. Dostopno prek: <https://en.wikipedia.org/wiki/Cronyism> (26. april 2016).