

UDK 336+339.7 (593/595)

Pregledni članak

Vlatka Cini, dipl. ecc.\*

## ISKUSTVA I POUKE FINANCIJSKE KRIZE U DRŽAVAMA ASEANA<sup>1</sup>

*Smatra se da visoke stope rasta praćene investicijama određuju uspješnost gospodarstva. Međutim, nagli tržišni slom u jugoistočnoj Aziji navodi nas na pitanje vodi li progresivan rast zaista ka gospodarskom prosperitetu. Većina država te regije crpila je snagu u eksplozivnom razvoju, ali nedovoljna briga za izgradnju čvrstih makroekonomskih temelja dovela ih je do krize. Analiza uzroka ubrzanoga gospodarskog rasta, ali još više naglog pada, osigurava nam upozorenja za budućnost. Upravo u tim poukama leži važnost ovog rada. Naime, prepoznaju li se čimbenici potencijalne nestabilnosti pravovremeno, mogućnost izbjegavanja teških posljedica je veća.*

**Ključne riječi:** inozemna izravna ulaganja, ekonomski rast, financijska kriza, valutna deprecijacija, spekulativne aktivnosti, inflatorni mjehuri, neučinkoviti bankovni zajmovi

\* Studentica poslijediplomskog studija Master of European Affairs Programm, na Sveučilištu Lund u Švedskoj

### 1. UVOD

Azijska financijska kriza 1997. g. pogodila je prvenstveno regiju istočne Azije, ali i uzdrmala globalno financijsko tržište. Nakon višegodišnjega intenzivnog priljeva stranih investicija, došlo je do iznenadnog povlačenja investitora iz regije, što je konačno uzrokovalo tržišni i gospodarski slom. Svrha ovog rada je ispitivanje uzroka nastale krize te objašnjenje vrijednosti iz nje proizašlih pouka.

Gotovo cjelokupna Istočna Azija bila je 1997.g. zahvaćena krizom, ali zbog opsežnosti materije u radu su detaljnije analizirane samo države ASEAN4, tj. Tajland, Indonezija, Malezija i Filipini.<sup>2</sup> Intenzivna uključenost u svjetska tržišna kretanja i veliki broj stanovnika tih zemalja uvjetovali su takav odabir, ali i njihove međusobne razlike u ophođenju s financijskom krizom koje najbolje ocrtavaju kompleksnost situacije i potrebu razvijanja specifičnih, svakoj zemlji prilagođenih načina rješavanja krize.

### 2. RAZDOBLJE PRIJE KRIZE

O razvoju država ASEAN4 (Indonezija, Malezija, Filipini i Tajland) ne može se raspravljati bez prethodnog objašnjenja ekonomske situacije u cijeloj regiji Istočne Azije u razdoblju od 1960-ih do 1990-ih godina. U nastavku rada posebno će biti razmatrane dvije činjenice koje su značajno odredile ekonomsku situaciju u toj regiji. Prvo, progresivan razvoj Novoindustrijaliziranih država (Hong Kong, Singapur, Južna Koreja i Tajvan) uzrokovao je rast cijena rada u tim zemljama te je investitorima postalo profitabilnije smjestiti proizvodne kapacitete izvan njihovih granica. Kao drugo, japanski jen je značajno aprecirao u kasnim 1980-ima uzrokujući neprofitabilnost daljnjeg izvoza iz Japana. Države ASEAN4 su imale koristi od takvog razvoja događaja, što će biti argumentirano u nastavku

<sup>1</sup> Rad je sinteza diplomskog rada Vlatke Cini, napisanog pod mentorstvom prof. dr. sc. Đule Borozan na Ekonomskom fakultetu u Osijeku 2003. godine.

<sup>2</sup> ASEAN = Association of Southeast Asian Nations, (Udruženje naroda jugoistočne Azije), članice: Bruneji, Filipini, Kambodža, Indonezija, Laos, Myanmar, Malezija, Singapur, Tajland i Vijetnam

rada, s obzirom da su upravo prolazile proces restrukturiranja prema izvozno orijentiranim industrijama.

### 2.1. Ekspanzija azijskih novoindustrijaliziranih država

Nakon Drugoga svjetskog rata brojne su države svijeta bile suočene s teškim gospodarskim stanjem i siromaštvom. Južna Koreja i Tajvan nisu predstavljale iznimke. Naprotiv, bilo kakvi nagovještaji razvoja u tim zemljama nisu se nazirali. Zbog oskudice u prirodnim bogatstvima, nerazvijenosti industrije i brzog prirasta stanovništva, industrijalizacija je bila uvozno substitutivna. Singapur i Hong Kong su bili razvijeniji, ali su obje države bile u poteškoćama nakon naglog izopćenja iz svojih prirodnih geografskih zaleđa. Singapur je izopćen iz Federacije Malezije, a Hong Kong je bio "kapitalistički uljez" na jugoistočnoj obali komunističke Kine. U ranim 1960-ima zamjena je uvozno orijentirane s izvozno orijentiranom industrijalizacijom postala imperativ za te države kako bi osigurale svoj opstanak.

U to vrijeme u Zapadnoj Europi i SAD-u proizvodnja radno-intenzivnih dobara više nije bila ekonomski učinkovita. Zahvaljujući znatno sniženim troškovima transporta i troškova u komunikacijama te nižim cijenama rada, brojne korporacije su započele s premještanjem svoje proizvodnje u prekoceanske zemlje. Potraga za niskim troškovima rada i visokom proizvodnosti rada okončana je u četiri novoindustrijalizirane azijske države, koje su u sljedećih trideset godina ostvarivale približno 10% ukupne svjetske trgovine (većinom radno-intenzivnih dobara i elektroničkih komponenti).<sup>3</sup> Visoke stope ekonomskog rasta i dohotka po stanovniku, rastuća zaposlenost i dvoznamenkaste stope rasta izvoza stvorile su pozitivne trgovačke bilance i akumulirale najviše razine deviznih rezervi u svijetu. Međutim, u ranim 1990-ima, manjak radne snage praćen porastom cijena rada uzrokovao je premještanje radno intenzivnih industrija izvan granica azijskih novoindustrijaliziranih država; taj put u Kinu i u jugoistočnu Aziju, uglavnom u države ASEANA.

### 2.2. Financijska i politička situacija u Japanu od 1985. g.

Visokoindustrijalizirano japansko gospodarstvo suočilo se s ranim znakovima recesije u trenutku kada je jen počeo aprecirati 1985. g. i kada su burze

vrijednosnih papira doživjele krah u 1987. g. Kućanstva su i dalje bilježila vrlo visoku stopu štednje, što je povećalo suficit na tekućem računu. Središnja banka Japana pokušala je potaknuti potrošnju i pokrenuti ciklus rasta, ali reakcija je bila vrlo spora jer Japanci nisu imali razvijenu sklonost trošenju. Rezultat je bio višak likvidnosti koji je u obliku investicija usmjeren većinom u jugoistočnu Aziju. Tijekom sljedeće tri godine vrijednost se jena udvostručila u odnosu na US dolar i za mnoge kompanije je izvoz iz Japana postao neprofitabilan. Japanske strane investicije prema Indoneziji, Maleziji i Tajlandu udvostručile su se u razdoblju od 1985.g. do 1990.g. kao rezultat niskih cijena rada i, još važnije, zbog povoljnih tečajnih razlika u tim državama. Do sredine 1990-ih, 40% ukupne proizvodnje najvećih japanskih elektroničkih tvrtki ostvareno je izvan granica Japana.<sup>4</sup>

### 2.3. Države ASEANA

Države ASEANA od 19.st. bile su velike izvoznice sirovina, posebno gume, kositra i riže, a što je u 20.st. bilo nadopunjeno značajnim izvozom petroleja, drvnih trupaca, palminog ulja i drugih primarnih proizvoda. Bogati prirodni resursi i mnogobrojna populacija omogućili su tim državama stvaranje dostatne proizvodnje i izvoz primarnih proizvoda. Do 1980-ih godina, države ASEAN4 ostvarivale su dovoljne izvozne prihode kojima su financirale svoj uvoz, ali je pad cijena primarnih proizvoda uvjetovao orijentaciju ka izvozu u daljnjoj industrijalizaciji.

Veliki priljevi stranih investicija iz novoindustrijaliziranih država i Japana postali su osnovni izvori izvrsne ekonomske performance u ranim 1980-ima, karakterizirane dvoznamenkastim stopama rasta bruto domaćeg prizvoda (BDP-a), izvoza i štednje. U razdoblju od 1990. do 1996. g. prosječna godišnja stopa rasta izvoza u Indoneziji bila je 11,8%, na Filipinima 18,9%, u Maleziji 19,45%, a u Tajlandu 17,2%.<sup>5</sup> U 1996.g. stopa štednje u odnosu na BDP u Indoneziji bila je 27,3%, na Filipinima 18,5%, u Maleziji 42,6% i u Tajlandu 33,7%.<sup>6</sup> Države ASEANA su umjesto izvoznica primarnih proizvoda postale izvoznice proizvoda visoke tehnologije što je značajno pridonijelo transformaciji siromašnih nerazvijenih država u ekonomske divove.

<sup>4</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 27.

<sup>5</sup> Tzong-shian Yu (2001.) "An Overview of the Financial Crisis in East Asia", str. 13.

<sup>6</sup> Takatoshi Ito (2001.) "Growth, Crisis, and the Future of Economic Recovery in East Asia", str. 58.

<sup>3</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 26.

**Tablica 1.** Stope rasta BDP-a ASEAN-a (% godišnje), 1980.-2002.

|                   | 1980.-<br>1990. | 1990.-<br>1995. | 1996. | 1997. | 1998.  | 1999. | 2000. | 2001. | 2002.<br>(Q1) |
|-------------------|-----------------|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|---------------|
| Indonezija        | 6,1             | 7,6             | 7,82  | 4,71  | -13,13 | 0,79  | 4,90  | 3,32  | 2,47          |
| Malezija          | 5,2             | 8,7             | 10,00 | 7,32  | -7,36  | 6,14  | 8,33  | 0,45  | 1,05          |
| Filipini          | 1,0             | 2,3             | 5,85  | 5,19  | -0,59  | 3,41  | 4,01  | 3,40  | 3,75          |
| Tajland           | 7,6             | 8,4             | 5,90  | -1,38 | -10,57 | 4,50  | 4,67  | 1,73  | 3,81          |
| ASEAN<br>(ukupno) | -               | -               | 7,30  | 4,14  | -7,12  | 3,58  | 5,82  | 2,94  | -             |

Izvori: Gerald Tan (2000) "The Asian Currency Crisis", str. 40. (podaci 1980.-1995.)

[www.aseansec.org/macroeconomic/GDPgrowth.htm](http://www.aseansec.org/macroeconomic/GDPgrowth.htm), 8. veljače 2003. (podaci 1996.-2002.)

*Napomena:* - podatak nije na raspolaganju

Sve države ASEANA pokazale su značajno povećanje ekonomskih stopa rasta u razdoblju od 1980. do 1996. godine. Indonezija, Malezija i Tajland doživjeli su gotovo 10%-tne godišnje stope rasta u tom vremenu uz realna predviđanja da će upravo te zemlje uskoro postati nove novoindustrijalizirane države Azije. Strani investitori bili su nešto oprezniji pri ulaganju u gospodarstvo Filipina zbog burnih političkih događaja i nekoliko prirodnih nepogoda. Kao rezultat povećanog rizika, Filipini su imali sporiji rast BDP-a od ostalih država ASEANA. Kretanje stope rasta BDP-a ilustrirano je tablicom 1. Usporedbe radi, u isto vrijeme stope rasta BDP-a u najrazvijenijim zemljama svijeta kretale su se između 1% i 4% godišnje.<sup>7</sup>

#### 2.4. "Azijsko čudo"

Opsežno istraživanje koje su proveli stručnjaci Svjetske banke promoviralo je ideju istočno-azijskog čuda i podiglo već postojeću euforiju stranih investitora.<sup>8</sup> Analizirali su rast, stope izvoza, štednje i investicija, tečajeve, financijske sisteme, makroekonomske politike, državne intervencije i ljudski kapital. U zaključku izvještaja daje se naslutiti da ipak nije postojalo čudo, nego skup organiziranih politika koje su kreirale "ekonomije tigrova".

<sup>7</sup> [w3.access.gpo.gov/usbudget/fy2004/pdf/2003\\_erp.pdf](http://w3.access.gpo.gov/usbudget/fy2004/pdf/2003_erp.pdf), 13. ožujka 2003.

<sup>8</sup> "U ranim 1990-ima, prosječni povrat na trogodišnje investicije iznosio je 11% na japanske vrijednosnice, 17% na britanske, 29% na zapadno-europske i 35% na vrijednosnice SAD-a. Nasuprt tome, prosječni povrat je bio 90% na vrijednosnice Hong Konga, 107% Singapura, 134% Malezije i 149% na vrijednosnice Tajlanda", Gerald Tan (2000) "The Asian Currency Crisis", str. 42.

"Zaključili smo da različitost u iskustvima, institucijama i politikama unutar samih visoko učinkovitih azijskih ekonomija ukazuje da ne postoji jedinstveni istočno-azijski model brzog rasta. Umjesto toga, svaka je od osam ekonomija koje smo proučavali koristila različite kombinacije makroekonomskih politika u odgovarajućim trenucima da bi ostvarila pretpostavke potrebne za brzi rast: brzu akumulaciju, efikasnu alokaciju i visoke stope proizvodnosti".<sup>9</sup>

Glavni uzroci azijskog čudotvornog razvoja bili su sljedeći:<sup>10</sup>

- Stabilna makroekonomska okolina obuhvaćala je stabilnu monetarnu i fiskalnu politiku praćenu fiskalnim viškovima.
- Visoke stope štednje uz opsežne investicije omogućile su brzi ekonomski rast, izbjegavajući tako deficite tekućeg računa financirane stranim kapitalom.
- Visokokvalitetni ljudski kapital, odgovarajući obrazovni sustavi i visoka razina pismenosti omogućili su prestrukturiranje primarne proizvodnje u teške industrije te kasnije, u elektroničke i tzv. "high-tech" industrije.
- Birokracija je bila temeljena na učinku i zasluga, a ne na političkim uslugama i korupciji.
- Siromaštvo se znatno smanjilo, a srednja se klasa brojčano znatno povećala.

<sup>9</sup> A World Bank Policy Research Report (1993) "The East Asian Miracle", str. 366.

<sup>10</sup> Takatoshi Ito (2001). "Growth, Crisis, and the Future of Economic Recovery in East Asia", str. 56.

- Poticanje izvoza smatra se ključem razvoja. Poslovanje na stranim tržištima omogućilo je zarađivanje strane valute i, još važnije, ostvarivanje ekonomija razmjera koje prethodno nisu bile ostvarive na relativno malim unutarnjim tržištima (osim Indonezije).
- Uspješna industrijalizacija vodila je od poljoprivrednog do industrijskog sektora, od lake do teške, te do elektroničke industrije. Hipoteza "Flying geese" to ocrta na najbolji način: "centar gravitacije industrije premješta se od prvih inicijatora industrijalizacije do zemalja drugog stupnja, trećeg, itd...Čini se da su azijski narodi uspjeli u predaji komparativnih prednosti proizvodnje od lidera do sljedbenika i do sljedbenikovih sljedbenika."<sup>11</sup>
- Veliki opseg privučenih stranih direktnih investicija i s tim povezani transfer tehnološkog know-how.

U vrijeme dok su istočno-azijske ekonomije cvjetale, Paul Krugman (ekonomist i profesor na najuglednijim američkim sveučilištima) predstavio je 1993. "Mit o čudu istočne Azije", rad koji je izrazio sumnju u postojanje bilo čega čudnog. On je istaknuo da je brzi rast temeljen na povećanoj uporabi čimbenika proizvodnje te pretpostavio da će rast završiti čim se ponuda kapitala i rada iscrpi.<sup>12</sup> Iako je Krugmanova teza uzrokovala burne reakcije, većina ekonomskih analitičara smatrala ju je nevažnom za objašnjenje pravih uzroka azijske financijske krize.

### 3. FINANCIJSKA KRIZA 1997. g.

Impresivan rast ekonomija jugoistočne Azije iznenada je prekinut početkom 1997. godine, a u srpnju iste godine kulminirao je nagli pad. Deprecijacija tajlandskog bahta obilježila je "službeni početak" azijske financijske krize i uskoro se val panike proširio po susjednim državama. "Strani špekulanti su 1997. g. napali azijske ekonomije potaknuti određenim promjenama u makroekonomskim pokazateljima: (1) povećanje novčane mase M<sup>2</sup><sup>13</sup>, (2) prekomjerne investicije,

(3) inflacija, (4) jaz između štednje i investicija, (5) deficit tekućeg računa i (6) prekomjerno plasirani bankarski zajmovi u neproduktivnim sektorima", zaključio je Masayoshi Tsurumi, ekonomist i financijski analitičar.<sup>14</sup> Ono što je počelo kao valutna kriza u Tajlandu, preraslo je u financijsku te čak i političku i socijalnu krizu u cijeloj regiji ASEAN4 u roku od jedne godine.

U nastavku rada detaljnije će biti analiziran utjecaj krize na svaku od država ASEANA te objašnjen skup politika pomoću kojih su je te zemlje prevladale (Tajland, Malezija, Filipini) ili pokušale prevladati (Indonezija).

## 3.1. TAJLAND

### 3.1.1. Uzroci izbijanja krize

Tajland je ostvarivao deficit tekućeg računa tijekom više od dva desetljeća koja su prethodila krizi u 1997.g. To se može objasniti jazom između štednje i investicija, stvorenim u situaciji kada je opseg investicija potrebnih za održavanje brzih stopa rasta nadmašio opseg štednje generirane u gospodarstvu. Iako je deficit tekućeg računa bio čimbenik makroekonomske nestabilnosti, uzroka za uzbunu nije bilo sve do sredine 1990-ih. Veliki priljev kratkoročnih ulaganja i stranih zajmova dosegao je 1993. g. alarmantu razinu u odnosu na priljev zdravih dugoročnih izravnih inozemnih ulaganja, a što ocrta graf 1.

Tajlandsko gospodarstvo više se nije moglo nositi s prekomjernim priljevom stranoga kapitala, dok su investitori i dalje bili uvjereni u ostvarenje visokih povrata na svoje investicije te uporni u daljnjem ulaganju. Važan čimbenik koji je privlačio strani kapital bio je deregulacija i liberalizacija finacijskih tržišta, a čak je i uvedena niža porezna stopa na stranu valutu.<sup>15</sup> Tajlandski baht bio je vezan za košaru stranih valuta, u kojoj je US dolar "igrao" glavnu ulogu. Fiksni tečaj osiguravao je lažnu garanciju i zaštitu od promjene tečaja te moguće devalvacije bahta. Troškovi posuđivanja u

<sup>11</sup> Takatoshi Ito (2001.) "Growth, Crisis, and the Future of Economic Recovery in East Asia", str. 61.

<sup>12</sup> Gerald Tan (2000) "The Asian Currency Crisis", str. 47.

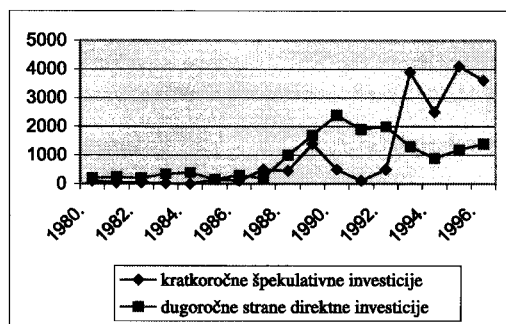
<sup>13</sup> Novčana masa M<sup>2</sup> = gotovina + depozitni novac + štedni depoziti + depoziti a vista

<sup>14</sup> Masayoshi Tsurumi (2001.) "Financial Big Bang in Asia", str. 18.

<sup>15</sup> "U skladu s istraživanjem Kaminskog i Reinharta, finacijska liberalizacija prethodi finacijskoj krizi u 18 do 25% slučajeva", Masayoshi Tsurumi (2001.) "Financial Big Bang in Asia", str. 20.

inozemstvu znatno su sniženi u odnosu na posuđivanje u zemlji<sup>16</sup> te je to potaklo gomilanje stranog duga (1997. g. kratkoročni strani dug bio je 2.5 puta veći od deviznih rezervi).<sup>17</sup> Tajlandskim bankama bilo je dopušteno posuđivanje kratkoročnih sredstava u stranoj valuti te plasiranje tih sredstava domaćim zajmoprimcima koji su ih dalje investirali u dugoročne neproduktivne projekte. Kako je priljev stranoga kapitala bio veći nego što se mogao iskoristiti u proizvodnim industrijama, špekulativna tržišta su procvala (cijene nekretnina i dionica znatno su porasle), a inflatorni mjehuri precjenjene imovine su prijetili raspućućem.

**Graf 1.** Tajland – Priljev stranoga kapitala 1980.-1996.



Izvor: Gerald Tan (2000) "The Asian Currency Crisis", str. 55.

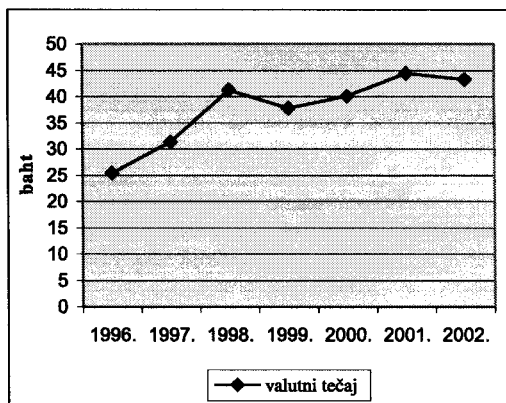
Već 1994.g. Međunarodni monetarni fond (MMF) upozorio je Tajland da fiksni tečaj i deficit tekućeg računa izlažu državu valutnim špekulantima, ali upozorenje je ignorirano. Nije prošlo dugo prije nego su se investitori u nekretnine našli u teškoćama pri isplati dugova zbog neuravnoteženih novčanih tijekomova. Tvrtke su obznanile velike gubitke, a investitori izgubili povjerenje. To je uzrokovalo jake poremećaje na tržištima vrijednosnih papira. Značajan pad cijena nekretnina otkrio je ranjivost bankarskog sektora jer su mnoge industrijske tvrtke koristile svoje investicije kao jamstvo za vraćanje zajmova. Nakon što su nekretnine višestruko izgubile na vrijednosti, postalo je jasno da je izloženost banaka bila prevelika. Početak 1997. g. razdoblje je obilježeno iznenadnim odlje-

vima kapitala i ogromnom potražnjom za stranim valutama (posebno za US dolarom), što je pritiskivalo baht, likvidnost se smanjivala, a kamatne stope porasle. Središnja banka Tajlanda pokušavala je obraniti vrijednost bahta i smanjiti pritisak na njega povećanjem količine novca u financijskom sustavu. Tako je do srpnja 1997.g. potrošena gotovo polovina deviznih rezervi (20 mlrd US\$), a tajlandski premijer je 1. srpnja 1997. g. objavio da devalvacija bahta nikada neće biti dopuštena.<sup>18</sup>

### 3.1.2. Kriza

Dan nakon što je Hong Kong vraćen Kini, 2. srpnja 1997.g., Središnja banka Tajlanda popustila je pritiscima i dopustila fluktuiranje bahta, što je odmah potaklo špekulaciju regionalnim valutama, praćenu valom deprecijacija. Već prvog dana krize baht je izgubio 15% svoje vrijednosti u odnosu na US dolar.<sup>19</sup> Strani investitori iznenadno su izgubili interese za daljnjim ulaganjem u tajlandsko gospodarstvo, pretpostavljajući da će baht izgubiti još puno na vrijednosti tijekom sljedećih nekoliko mjeseci. Godinu dana nakon izbijanja krize, baht je bio 40% slabiji u odnosu na US dolar, što prikazuje graf 2.

**Graf 2.** Tajland – Valutni tečaj (tajlandski baht za



1 US dolar), 1996.-2002.

Izvor: [www.aseansec.org/macroeconomic/exRates\\_ave.htm](http://www.aseansec.org/macroeconomic/exRates_ave.htm), 8. veljače 2003.

Ubrzo nakon izbijanja krize postalo je očito da je tajlandska vlada nespregnja za borbu s ekonom-

<sup>16</sup> "Efektivna kamatna stopa na inozemne zajmove bila je između 4% (Malezija) i 12% (Filipini) niža nego na domaće zajmove", Dominic Wilson (2000.) "Managing capital flows in East Asia", str. 265.

<sup>17</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 60.

<sup>18</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 66.

<sup>19</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 66.

skim kolapsom. U roku od godine dana premijer, ministar financija i guverner Središnje banke podnijeli su ostavke. Strani su zajmodavci počeli zahtijevati otplatu kratkoročnih zajmova, a visina duga znatno se povećala zbog uvođenja fluktuirajućeg tečaja. Postalo je nerealno očekivati da će se tajlandski dužnici moći s time nositi. Pedeset devet od postojećih devedeset jedne financijske kompanije zatvoreno je zbog insolventnosti, a gospodarstvo je bilo suočeno s recesijom koja je natjerala tisuće tvrtki u bankrot.<sup>20</sup> Preostale banke i financijske institucije je trebalo rekapitalizirati, ali postojeći dioničari nisu imali dovoljno sredstava, a strani zajmodavci su se bojali investirati. U kolovozu 1997. g. Tajlandu je ponuđen MMF-ov kredit za pomoć, ali su uvjeti bili nepovoljni.<sup>21</sup> Tajland je bio prisiljen sniziti stopu poreza na dodanu vrijednost na 10%, smanjiti državni proračun za 7%, održati stopu inflacije na 9% te smanjiti deficit tekućeg računa na 5% BDP-a. Vlada je bila zaokupljena političkim raspravama te je bavljeno gorućim pitanjem financijske krize ostavljeno po strani. Smanjenje nominalnog dohotka, rastuće cijene, povećanje nezaposlenosti i negativne stope ekonomskog rasta pretvorile su financijsku u socijalnu krizu.

Nova vlada, konstituirana u studenom 1997. g., počela je ispunjavati MMF-ove uvjete, a povjerenje investitora se vraćalo u Tajland. Tijekom sljedeće godine restrukturiranje je nastavljeno laganim tempom uvođenjem novog zakona o bankrotu, jačanjem bankarskih kreditnih politika i daljnjim rekapitaliziranjem. Pet godina nakon krize, u ljeto 2002. g., ekonomisti su bili zadovoljni godišnjim rastom između 4 i 5%, opisujući ga održivim. "Moramo iskoristiti vlastite resurse u razvoju novih projekata" i "Oni koji ostvaruju dohodak u domaćoj valuti, moraju i posuđivati u domaćoj valuti" bili su među najponavljanim savjetima tajlandskih poslovnih ljudi koji su naučili svoju lekciju i postali pažljiviji u vođenju poslovanja nakon 1997. g.<sup>22</sup> Potrošački orijentirani sektori postali su obećavajući; npr. automobilska je industrija i industrija mobilnih komunikacija procvale. Ipak, visoka razina neučinkovitih zajmova u bankarskom sustavu ili visoka korporacijska zaduženost i dalje su problemi s kojima se treba suočiti. Gospodarstvo je još uvijek milijama daleko od zlatnih vremena, ali razlozi za optimizam svakako postoje.

<sup>20</sup> Shahid Yusuf (2002.) "Remodeling East Asian Development", str. 17.

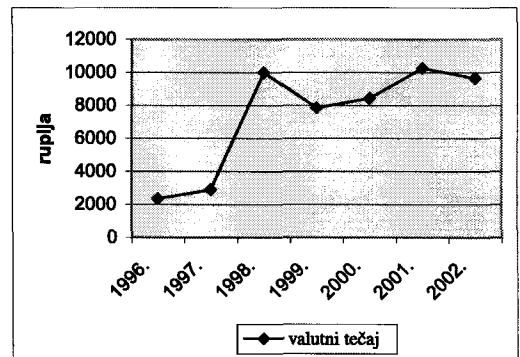
<sup>21</sup> Dennis Coday (2002.) "Thailand: Textbook case", the Edge Malaysia, str. 65.

<sup>22</sup> Dennis Coday (2002.) "Thailand: Textbook case" the Edge Malaysia, str. 65

### 3.2. INDONEZIJA

Činilo se da je indonezijsko gospodarstvo u mnogo boljem stanju nego tajlandsko, ali nakon dopuštene fluktuacije bahta, strani investitori svrstali su sve jugoistočno-azijske države u istu kategoriju te napustili regiju. Tek kada su temelji bili uzdrmani, postalo je očito da je i Indonezija imala mnoga obilježja koja su uzrokovala slom u Tajlandu. Problemi vezani uz velike stope rasta, jaz između uvoza i izvoza, deficit tekućeg računa financiran kratkotrajnim stranim investicijama i prekomjernost investicija bili su jednako ozbiljni kao i u Tajlandu. Indonezija je akumulirala 167% stranoga kratkoročnog duga u odnosu na rezerve, a ukupni strani dug rastao je po znatno višim stopama (12% godišnje) nego dohodak (7% godišnje).<sup>23</sup> Veliki priljev stranih sredstava korišten je za špekulativne investicije na tržištima nekretnina i vrijednosnih papira, uzrokujući rast cijena na tim tržištima.

**Graf 3.** Indonezija – Valutni tečaj (indonezijska rupija za 1 US dolar), 1996.-2002.



Izvor: [www.aseansec.org/macroeconomic/exRates\\_ave.htm](http://www.aseansec.org/macroeconomic/exRates_ave.htm), 8. veljače 2003.

Nakon tajlandskog bahta, indonezijska rupija postala je sljedeća meta špekulativnih napada. Za razliku od reakcije Tajlanda, Središnja banka Indonezije nije pokušavala braniti rupiju nego je proširila okvir unutar kojega je bilo dopušteno trgovati domaćom valutom s 8 na 12%. 14. kolovoza 1997. g. konačno je dopuštena fluktuacija rupije te je njezina vrijednost uskoro pala na razinu od 3.000 rupija za jedan US dolar, što je prikazano grafom 3. Dva mjeseca kasnije, vlada je primila MMF-ov kredit te najavila ekonomske i političke reforme.

<sup>23</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 68.

Očekivalo se da će osnovne promjene obuhvatiti uništavanje monopola, zatvaranje nelikvidnih banaka i reviziju tekućih kapitalnih projekata. U siječnju 1998. g. postalo je jasno da restrukturiranje neće biti provedeno, a rupija je nastavila deprecirati te dosegla razinu od 10.000 za jedan US dolar. Potpisan je drugi sporazum s MMF-om dok je država padala u dublju recesiju. Predsjednik Suharto kritizirao je MMF zbog spore pomoći krizom pogođenim članicama ASEAN-a, ali kako ni on osobno nije bio voljan provesti mjere koje su mu bile nametnute, paket pomoći je obustavljen.

Indonežani nisu odobrali Suhartov način rješavanja situacije te su uskoro počeli zahtijevati njegovu ostavku. Kako su slobodni izbori u Indoneziji postojali samo na papiru, Suharto je ponovo izabran u ožujku 1998. g. Njegov se kabinet uglavnom sastojao od bliskih prijatelja i članova obitelji, a obiteljsko bogatstvo imalo je prioritet nad nacionalnim interesima. Predsjednikova kći bila je jedan od ministara u vladi te posjedovala veliki udio u energetsom postrojenju, sin se bavio mutnim bankarskim poslovima, a mnogi njegovi prijatelji posjedovali su unosne monopole.<sup>24</sup>

U travnju 1998.g. Suharto je zatražio još jedan kredit od MMF-a pokušavajući smanjiti siromaštvo koje je pogodilo narod. Indonezijski ministar za hranu podnio je parlamentu izvještaj da u dvadeset pet od postojećih dvadeset sedam provincija manjka hrane. Povećanje nezaposlenosti, rastuće cijene, opadajući realni dohodak, korupcija i nepotizam potakli su demonstracije i pobune. Studenti su se okupili na ulicama i okupirali parlament u svibnju 1998. g. Predsjednik Suharto najavio je ostavku, ali i objasnio da ne bi bilo ustavno trenutačno odstupiti s položaja. Sljedeći dan je 30.000 studenata potpomognuto sveučilišnim profesorima, političarima i utjecajnim osobama, napokon natjeralo Suharta na bezuvjetno odstupanje s mjesta predsjednika.

Nepovjerenje investitora i pad investicija bili su vezani uz nepovoljnu socijalnu i političku stabilnost, nepostojanje zakonske regulative i slabo državno vodstvo. Rast BDP-a najviše je ovisio o privatnoj potrošnji jer su investicije i izvoz (najveći oslonci rasta prije krize) znatno smanjeni. Strani dug povećavao se svakim novim danom, a vlada ga je nastojala financirati prodajom državne imovine.

Tvrtke su se više brinule o korporativnom restrukturiranju nego o proširenju poslovanja. Stopa nezaposlenosti dosegla je 42% u 2002. g. pa je u situaciji ekonomskog usporavanja nerealno očekivati brzo otvaranje radnih mjesta.<sup>25</sup>

Pet godina nakon izbijanja krize, Indonezija još uvijek osjeća njezin utjecaj. Nakon što je Suharto odstupio 1998. g., izabrana su još tri predsjednika. U srpnju 2002. g. Megawati Sukarnoputri postala je predsjednica Indonezije, a mnogi ekonomisti opisali su to kao najdramatičniju promjenu u Indoneziji od Suhartove ostavke. Izrazili su zadovoljnost gospođicom Megawati i njezinim timom ekonomskih stručnjaka te nadu da ih neće mijenjati tako često kao njezini predhodnici.<sup>26</sup> Politička stabilnost sada se radikalno popravila, ali gospodarstvo još uvijek nije.

### 3.3. MALEZIJA

Malezijsko gospodarstvo raslo je u prosjeku oko 9% godišnje u razdoblju od 1988. g do 1996. g.<sup>27</sup> Desetljeće koje je prethodilo krizi u 1997.g., bilo je karakterizirano visokim stranim investicijama te transparentnom i liberalnom politikom. Malezija nije bila izložena vanjskom dugu koliko Tajland i Indonezija. Naprotiv, kratkoročni dug imao je samo trećinski udio u ukupnom dugu te je bio dobro pokriven deviznim rezervama (2,5 puta) u lipnju 1997.g. Ekonomski analitičari nisu vjerovali da je recesija u Maleziji moguća. Tek izbijanje krize u Tajlandu otkrilo je nesigurne temelje na kojima je stajala i Malezija. Uzevši u obzir da je malezijska stopa štednje bila jedna od najvećih u svijetu, može se zaključiti da je deficit tekućeg računa izazvan brzim rastom stope investicija. Kapitalni infrastrukturni projekti bili su u tijeku, zahtijevajući ogromna financijska sredstva. Bankarski zajmovi mogli su se dobiti davanjem kolaterala u nekretninama i vrijednosnim papirima, što je izložilo bankarski sektor rizicima i ogromnim gubicima kada su se cijene sunovratile.

Nakon što je tajlandski baht pušten u slobodni optjecaj, malezijski ringgit se također našao na

<sup>25</sup> Jaka Cahyono (2002.) "Indonesia: Lacking leadership and direction", the Edge Malaysia, str. 66.

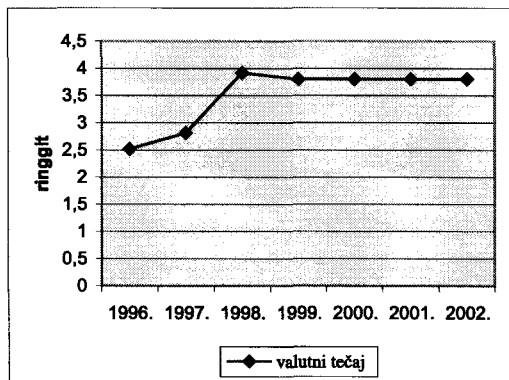
<sup>26</sup> The Economist (1.rujna 2001.) "South-East Asia's economies; Stable but sickly", str. 63.

<sup>27</sup> Mohamed Ariff, Michael Meow-Chung Yap (2001.) "Financial Crisis in Malaysia", str. 305.

<sup>24</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 172.

udaru špekulanata. Središnja banka Malezije potrošila je 10% stranih rezervi kako bi onemogućila brzu valutnu deprecijaciju. Samo dva tjedna kasnije, 14. srpnja 1997. g., popušteno je vanjskim pritiscima, a ringgit pušten u slobodni optjecaj. Do siječnja 1998. g. izgubio je 40% svoje vrijednosti, što je ilustrirano grafom 4.

**Graf 4.** Malezija – Valutni tečaj (malezijski ringgit za 1 US dolar), 1996.–2002.



Izvor: [www.aseansec.org/macroeconomic/exRates\\_ave.htm](http://www.aseansec.org/macroeconomic/exRates_ave.htm), 8. veljače 2003.

Godinu dana nakon izbijanja krize, malezijsko gospodarstvo znatno je nazadovalo. Ringgit je još uvijek gubio na vrijednosti, financijsko planiranje postalo je nemoguće, rast kamatnih stopa povećao je troškove kapitala, te je postalo praktički nemoguće dobiti bankarski zajam. 1. rujna 1998. g. malezijska vlada uvela je selektivne kontrole kapitala: "U skladu s novouvedenim mjerama, sva domaća valuta koja se drži izvan zemlje, poslije 30. rujna više neće biti legalno sredstvo plaćanja, strane investicije u Maleziji morat će se zadržati u zemlji barem godinu dana, stranci će morati plaćati svoje obveze u ringgitima, a izvoz se mora naplatiti u stranoj valuti. Osim toga, morat će se zatražiti pristanak Središnje banke za sve kapitalne transfere, za sve investicije izvan granica Malezije veće od 10.000 ringgita i sve ulazeće investicije u stranoj valuti. Kao dio ovih mjera vlada je također najavila da će ringgit biti fiksiran na razini od 3,8 ringgita za 1 US dolar."<sup>28</sup>

Tržišni analitičari mogli su razumjeti malezijski pokušaj zaštite svoga gospodarstva od neprijateljske vanjske okoline u kratkom roku, ali su i izra-

zili velike sumnje o dugoročnoj učinkovitosti kontrole kapitala. Najveća je zabrinutost izražena zbog mogućnosti stvaranja crnog tržišta strane valute i rizika daljnjeg povlačenja stranih direktnih investicija iz države. Guvernerka malezijske Središnje banke, objasnila je svoj stav o budućnosti financijskog sustava Malezije: "Mi ne želimo postati međunarodni financijski centar koji bi zahtijevao brzu liberalizaciju i deregulaciju. Želimo sustav u kojem će barem 50% tržišnog udjela biti u rukama domaćih institucija."<sup>29</sup> U ožujku 1999.g., pola godine nakon uvedene kontrole kapitala, Malezija je dokazala da je takav nekonvencionalni pristup bio odgovarajući potez: izvoz je rastao po stopi od 12%, strane rezerve su se povećale za 37%, industrijska proizvodnja za 6%, a i burza vrijednosnih papira se počela oporavljati.<sup>30</sup> Također je i kraj špekulacije regionalnim valutama pripisan je tim mjerama jer su se trgovci bojali da bi i druge države mogle pratiti malezijski primjer.

Ustrojena su tri institucionalna mehanizma za provođenje rekonstrukcije financijskog i bankarskog sustava. Danaharta je imala zadatak ukloniti neučinkovite zajmove u bankovnom sektoru, Danamodal rekapitalizirati "boležljive" banke, a Komitet za rekonstrukciju korporativnog duga trebao je osigurati dogovor o dobrovoljnom namirenju ili otpisu korporativnog duga među dužnicima i vjerovnicima, kako bi sposobne tvrtke mogle nastaviti primati kredit u još uvijek kriznom razdoblju. Središnja banka poticala je bankovne institucije na ujedinjenje kako bi se bolje borile sa stranom konkurencijom. Za razliku od Tajlanda i Indonezije, niti jedna od 36 lokalnih banaka nije zatvorena; naprotiv, one su do kraja 2000 g. bile ujedinjene u deset novih banaka.<sup>31</sup> Kao rezultat, poslovne i bankovne bilance postale su stabilnije i otpornije na potencijalne šokove. Danas su Malezijske banke među najboljima u regiji, a njihovi dugovi ponovno na međunarodno prihvatljivoj razini.

Politička kriza izabila je 1998. g. sukobom dviju najutjecajnijih ličnosti Malezije. Premijer Datuk Seri Dr Mahatir Mohamed i njegov zamjenik i ministar financija Datuk Seri Anwar Ibrahim imali su različite poglede vezane uz rješavanje krize. Dr Mahatir uspio je nametnuti kontrolu kapitala (ideju

<sup>29</sup> Eastern Economic review (23. svibnja 2002.)

"Restructuring – We are about in the middle", str. 42.

<sup>30</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 188.

<sup>31</sup> Shahid Yusuf (2002.) "Remodeling East Asian Development", str. 17.

<sup>28</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 186.



kojoj se Anwar Ibrahim protivio) te je sljedećeg dana otpustio svog zamjenika i izopćio ga iz stranke. Dr Mahatir je ostao premijer u proteklih dvadeset jednu godinu, održavajući stabilno vodstvo u Maleziji. Pripisuje mu se zasluga oporavka malezijskog gospodarstva, koje je na putu da postane jedno od najbolje reguliranih tržišta u Aziji.

Malezija se značajno oporavila od krize iz 1997. g., ali su još uvijek pred njom mnogi izazovi na koje treba odgovoriti. Članstvo u Asean Zoni Slobodne Trgovine (AFTA) i Svjetskoj trgovinskoj organizaciji (WTO) zahtijeva slobodno tržište i aktivnije uključivanje u proces globalizacije.<sup>32</sup> To znači da se Malezija mora suočiti i preživjeti sve jaču konkurenciju, ne samo u industrijskom i uslužnom sektoru, nego također i u privlačenju stranih direktnih investicija, posebno nakon otvaranja kineskog tržišta. Upravo se zbog toga naglašava važnost integriranog prisupa fizičkog i intelektualnog kapitala u postizanju konkurencijske prednosti i jačanju vodeće pozicije Malezije u jugoistočnoj Aziji.

### 3.4. FILIPINI

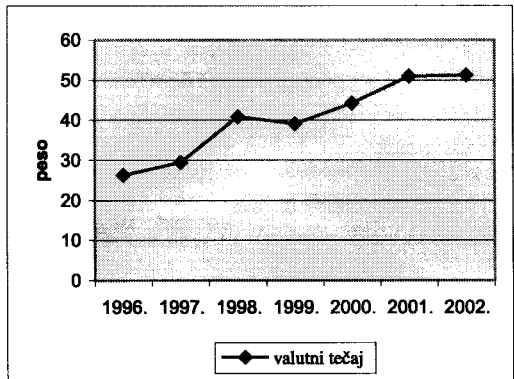
Filipini su iskusili jednak ekonomski pad kao i druge države ASEANA, ali nije sigurno mogu li se njegove dimenzije smatrati krizom. Zemlja je bila suočena s tri recesije i nekoliko prirodnih katastrofa tijekom posljednjih 20 godina, što je uvelike doprinijelo ekonomskoj ranjivosti. Ozbiljna ekonomska kriza 1983.-1985. g. bila je uzrokovana nestabilnom političkom situacijom; preciznije Marcovom diktatorskom vladom koja je pronevjerala državnu imovinu.<sup>33</sup> Krajem 1989. g., umalo uspješna vojna pobuna uzrokovala je daljnje ekonomsko usporavanje. Srećom, azijska kriza 1997. g. nije pogodila Filipine toliko jako kao susjedne zemlje. U tom su razdoblju također jaki potres 1990. g., vulkanska erupcija 1991. g. i orkanski vjentar El Nino u kasnim 1990-ima pogodili već osiromašeni narod.

<sup>32</sup> AFTA = Asean Free Trade Area (Asean zona slobodne trgovine), WTO = World Trade Organization (Svjetska trgovinska organizacija)

<sup>33</sup> "Nasilni diktator, Marco, i njegova vlada vladali su Filipinima od 1965. do 1985.g. To je razdoblje obilježeno krađom državne imovine, nedemokratskim upravljanjem, korupcijom, privatiziranjem neučinkovitih javnih poduzeća i velikim stranim dugom.", Edita Tan (2001.) "The 1997-1999 Philippine Economic Downturn: A Preventable One", str. 389.

Filipini nisu bili predmet razmatranja izvještaja Svjetske banke o "Čudu istočne Azije". Ekonomska performanca od 1980-ih do danas bila je lošija u odnosu na susjedne države. Prosječni godišnji rast BDP-a u tom razdoblju iznosio je oko 2%, priljev inozemnih izravnih ulaganja nije bio značajan, a napuhane cijene imovine tipične za Tajland, Indoneziju i Maleziju, nisu bile karakteristične za Filipine. 1996. g. bankovni zajmovi plasirani u sektor nekretnina iznosili su 10% od ukupnih zajmova, a udio neučinkovitih zajmova iznosio je samo 1%.<sup>34</sup>

Graf 5. Filipini – Valutni tečaj (filipinski peso za 1 US dolar), 1996.-2002.



Izvor: [www.aseansec.org/macroeconomic/exRates\\_ave.htm](http://www.aseansec.org/macroeconomic/exRates_ave.htm), 8. veljače 2003.

Devalvacija tajlandskog bahta pokrenula je špekulativni napad na jugoistočno-azijske valute, ne ostavljajući filipinski peso sa strane. Središnja banka Filipina povećala je kamatne stope te branila peso koristeći već ionako niske devizne rezerve od 12 mlrd US dolara. 11. srpnja 1997.g. postalo je očito da je bitka izgubljena i vlada je bila prisiljena dopustiti fluktuaciju pesa. Već prvog dana peso je izgubio 12% svoje vrijednosti, a do kraja godine bio je 35% slabiji u odnosu na US dolar (graf 5.). Unatoč jakoj devalvaciji pesa, mnogi nisu shvatili ozbiljnost situacije, tvrdeći da je odluka filipinskih vlasti o fluktuirajućoj valuti već početak oporavka. Središnja banka Filipina tvrdila je da bi fiksiranje tečaja uspjelo samo osigurati daljnji odljev stranih rezervi, povećanu nesigurnost te ugroziti priljev kapitala i rast gospodarstva.

Iako Filipini nisu bili pogođeni azijskom krizom tako ozbiljno kao ostale države ASEAN4, jasni pokazatelji ekonomskog usporavanja bili su

<sup>34</sup> Gerald Tan (2000.) "The Asian Currency Crisis", str. 73.

neosporni. Banke su oklijevale s kreditiranjem, ali zbog visokih kamatnih stopa (10-15%) ni mnoge tvrtke nisu bile u mogućnosti posuđivati. Rastuće cijene kontinuirano su smanjivale realni dohodak, čineći životni standard Filipinaca sve nižim.

## 5. NAUČENE LEKCIJE

Kriza u istočnoj Aziji 1997. g. osigurala je nekoliko vrijednih pouka za sve zainteresirane, uključujući vlade, privatni sektor i međunarodne financijske institucije koje su pritekale u pomoć. Napori za prevladavanje krize i ponovno postizanje visokog rasta prvenstveno se temelje na osiguravanju sljedećeg:

- Adekvatan nadzor priljeva stranih investicija
- Reforma banaka i financijskih kompanija
- Reforma pravnog sustava, posebice zakona o bankrotu
- Dugoročno zaduživanje pri financiranju dugoročnih projekata
- Stabilno i snažno političko vodstvo
- Transparentnost tržišta.

Dok su ostale države nastojale povećati stope štednje i privući strani kapital za financiranje infrastrukture i proizvodnih kapaciteta, istočna je Azija štedjela i privlačila stranu štednju predobro. Uzevši u obzir njihove visoke stope štednje, većina država ASEANA nije morala također privlačiti i veliki opseg stranog kapitala. Upravo taj postupak doveo je do stvaranja špekulativnih mjehura, nepotrebnih obveza u stranim valutama, neodrživih deficita tekućeg računa i konačno, financijsku krizu.<sup>35</sup> Iako je "kriza uspjeha" paradoksalan pojam, može se reći da je upravo impresivan priljev stranog kapitala u Istočnu Aziju, prekinut 1997.g. iznenadnim povlačenjem investitora, uzrokovao gospodarski slom.

Oporavak od financijske krize u svim državama ASEAN4 uključivao je reformiranje banaka i financijskih kompanija. Rekonstrukcijski program je imao najviše uspjeha u državama gdje su insolventne tvrtke bile prisiljene bankrotirati, a ostale spojene u grupacije kako bi im bio omogućen opstanak. Najveća prednost sjedinjenja velikih financijskih institucija je mogućnost utjecaja na formiranje cijene

kapitala na međunarodnom financijskom tržištu. Prije krize, u većini država jugoistočne Azije postojali efektivni zakoni o bankrotu. Rupe u zakonskim odrednicama su stvarale poteškoće pri pokretanju stečajnih postupaka nad insolventnim zajmoprimcima.<sup>36</sup> Vlade su intervenirale osnivanjem posebnih agencija, čija je svrha bila otkup loših dugova od insolventnih tvrtki i rekapitalizacija perspektivnih poduzetnika. Sve državne uprave nastojale su izbjeći sanaciju insolventnih banaka i financijskih institucija, jer je to bio jedini način osiguranja pravedne realokacije već ionako ograničenih resursa.

Vrsta priljeva kapitala vjerojatno je važnija od njegove veličine. Većina država jugoistočne Azije posuđivala je kratkoročni kapital za financiranje dugoročnih kapitalnih projekata. Tajland, Malezija i Indonezija učinili su istu pogrešku: građene su mnoge skupe stambene i poslovne četvrti, iako za njima nije postojala odgovarajuća tržišna potražnja. To je, nakon izbivanja krize i pada cijena na svim tržištima, uključujući i tržište nekretnina, uzrokovalo stečaj mnogih građevinskih tvrtki, ali i dovođenje banaka u financijske probleme. Kada su strani investitori povukli svoja financijska sredstva iz regije te vjerovnici počeli zahtijevati otplate zajmova, lokalni dužnosnici su se našli u ozbiljnim nevoljama jer njihove dugotrajne investicije još nisu počele vraćati uloženo. Oslanjanje na kratkoročni kapitalni priljev za financiranje tekućeg računa neodrživo je u dužem roku zbog nepredvidive prirode takvih sredstava.

Važnost snažnog političkog vodstva postala je očita tijekom krize, a indonezijski predsjednik Suharto školski je primjer lošeg upravljanja. Iako je odobrio brojne ekonomske reforme koje su zahtijevali MMF i ostale međunarodne organizacije, strani investitori su sumnjali u njegovu predanost restrukturiranju, ne uočavajući pomake u borbi protiv korupcije i nepotizma. Ubrzo nakon izbivanja krize, Tajland je izbjegao istu pogrešku imenovanjem nove vlade koja je naslijeđeno teško ekonomsko stanje u državi s vremenom uspjela oporaviti. S druge strane, Malezija je očuvala stabilno vodstvo tijekom cijelog desetljeća. Iako nije opravdano tvrditi da je upravo to razlog zbog čega je Malezija slabije pogođena krizom, svakako je jedan od čimbenika koji je pridonio brzom oporavku.

Jedan od važnih razloga duboke i dugotrajne krize bila je nemogućnost tvrtki da dobro komuni-

<sup>35</sup> Davd Woodward (2001.) "The next crisis? Direct and Equity Investment in Developing Countries", str. 188.

<sup>36</sup> Na primjer, zakoni o bankrotu u Indoneziji naslijeđeni su od Nizozemaca iz 1900-ih te se od tada nisu mijenjali.

ciraju s investitorima, kreditorima i općenito s financijskim tržištem. One moraju naučiti izvještavati zainteresirane stranke o svojim planovima, u dobrim i lošim vremenima. Transparentnost je najvažnija, jer investitori ne žele biti iznenađeni. Kada nema nikakva odgovora, mašta može biti gora od stvarnosti.<sup>37</sup> Države jugoistočne Azije trenutno ulažu napore za ostvarenje boljeg nadzora i veće transparentnosti među tržišnim sudionicima.

U velikom broju krizom zahvaćenih država, pojavili su se osjećaji ksenofobije, a stranci su optuženi za zavjeru. Tvrđilo se da je MMF samo alat zapadnjačkih kapitalista, a da su svi strani investitori špekulanti. Unatoč negativnim posljedicama krize, većina azijskih država i dalje je uvjereni da je globalizacija najbolji način postizanja napretka i ekonomskog razvoja. Neosporna je činjenica da su države koje su najotvorenije slobodnoj međunarodnoj trgovini i stranim investicijama (Hong Kong i Singapur) bile najmanje pogođene azijskom krizom.

## 6. ZAKLJUČAK

Pet godina nakon izbijanja krize u Tajlandu, sve su se jugoistočnoazijske države, osim Indonezije, uspjele oporaviti i pokazuju postupni rast. Financijske je kriza natjerala te države na poboljšanje svojih financijskih sustava i stvaranje

učinkovitije barijere protiv mogućih kriza u budućnosti. Proces globalizacije doveo je do još veće regionalne povezanosti, a najoptimističnija predviđanja govore kako bi ASEAN uskoro mogao postati pandan Europskoj uniji.

Iako su do prije manje od deset godina Tajland, Indonezija, Malezija i Filipini uživali epitet najperspektivnijih azijskih zemalja, iznenadni slom ih je zamalo uništio. No, upravo to im je omogućilo preispitivanje ranjivosti cjelokupnog sustava i daljnju izgradnju na zdravim temeljima. Zbog toga ne treba strahovati da bi se kriza mogla ponoviti u takvim razmjerima.

Važnost azijske financijske krize leži upravo u poukama koje je ostavila globalnom ekonomskom, posebice financijskom, tržištu o tome kako eliminirati unutrašnje uzroke i kako izbjeći vanjske negativne utjecaje. Sigurno je da će se slični problemi pojaviti u budućnosti na bilo kojem kraju svijeta, ali već učinjene greške bilo bi neoprostivo ponavljati.

Neosporna činjenica je da se države ASEAN4 moraju suočiti s još mnogim izazovima ukoliko žele vratiti nekadašnji sjaj u svoja gospodarstva. Trenutno usporavanje na svjetskim tržištima i jačanje konkurencije sigurno im ne ide u prilog, ali jugoistočna Azija je našla snage za prevladavanje krize. Stoga ne bi čudilo ni njihovo ponovno pretvaranje u financijski centar svijeta.

## LITERATURA

1. Ariff, M., Yap M. M.-C.: Financial Crisis in Malaysia, (T.-S. Yu, D. Xu, urednici, From Crisis to Recovery; East Asia Rising Again), World Scientific Publishing, Singapore, 2001.

2. Cahyono, J.: Indonesia: Lacking leadership and direction, The Edge Malaysia, 8. srpnja 2002.

3. Coday, D.: Thailand – Textbook case, The Edge Malaysia, 8. srpnja 2002.

4. Flynn, N.: Miracle to Meltdown in Asia; Business, Government, and Society, Oxford University Press, New York, 1999.

5. Ito, T.: Growth, Crisis, and the Future of Economic Recovery in East Asia, (J.E. Stiglitz, S. Yusuf, urednici, Rethinking the East Asian Miracle), Oxford University Press and World Bank, New York, 2001.

6. Kahler, M.: The New International Financial Architecture and its Limits, (G.W. Noble, J. Ravenhill, urednici, The Asian Financial Crisis and the Architecture of Global Finance), Cambridge University Press, 2000.

7. Tan, G.: The Asian Currency Crisis, Times Academic Press, Singapore, 2000.

8. Tan, E.: The 1997-1999 Philippine Economic Downturn: A preventable One, (T.-S. Yu, D. Xu, urednici, From Crisis to Recovery; East Asia Rising Again), World Scientific Publishing, Singapore, 2000.

9. Tsurumi, M.: Financial Big Bang in Asia, Ashgate, Aldershot, 2001.

<sup>37</sup> New Straits Times Malaysia (29. ožujka 1998.)  
“Currency crisis is largely over”

10. Wilson, D.: *Managing capital flows in East Asia*, (P. Drysdale, urednik, *Reform and Recovery in East Asia; The role of the state and economic enterprise*), Routledge, London, 2000.

11. Woodward, D.: *The Next Crisis? Direct and Equity Investment in Developing Countries*, Zed Books, London – New York, 2001.

12. Yu, T.-S.: *An Overview of the Financial Crisis in East Asia*, (T.-S. Yu, D. Xu, urednici, *From Crisis to Recovery; East Asia Rising Again*), World Scientific Publishing, Singapore, 2001.

13. Yusuf, S.: *Remodelling East Asian Development*, ASEAN Economic Bulletin, Vol.19, No.1, travanj 2002.

—— We Are About in the Middle, *Far Eastern Economic Review*, 23. svibnja 2002.

—— South-East Asia's economies; Stable but sickly, *The Economist*, 1. rujna 2001.

—— Currency crisis is largely over, *New Straits Times Malaysia*, 29. ožujka 1998.

[www.aseansec.org/macroeconomic/exRates\\_a ve.htm](http://www.aseansec.org/macroeconomic/exRates_a ve.htm), 8. veljače 2003.

[www.aseansec.org/macroeconomic/GDPgrowt h.htm](http://www.aseansec.org/macroeconomic/GDPgrowt h.htm), 8. veljače 2003.

**Vlatka Cini, B. Sc**

## **EXPERIENCES AND LESSONS OF FINANCIAL CRISIS IN THE STATES OF ASEAN**

### *Summary*

High interest rates combined with investments are believed to be the measure for a successful economy. However, the sudden market collapse that occurred in Southeast Asia makes one wonder whether progressive growth really leads towards economic prosperity. The majority of these countries had drawn their strength from an explosive development, creating an unstable foundation that subsequently caused the crisis. Analysing the causes related to high economic growth, as well as the ones of a sudden fall, provides us with valuable lessons for the future. It is in these lessons that the significance of the essay lies. If the factors of potential instability are recognized in time, it is more likely that serious consequences will be prevented.

**Key words:** direct foreign investments, economic growth, financial crisis, currency, depreciation, speculative operations, inflation bubble, ineffective bank loans