Financijska liberalizacija Južne Koreje

Žitko, Damir

Master's thesis / Diplomski rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:148:801284

Rights / Prava: Attribution-NonCommercial-ShareAlike 3.0 Unported/Imenovanje-Nekomercijalno-Dijeli pod istim uvjetima 3.0

Download date / Datum preuzimanja: **2024-04-26**

Repository / Repozitorij:

REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economcs & Business Zagreb

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija – smjer Financije

FINANCIJSKA LIBERALIZACIJA JUŽNE KOREJE

Diplomski rad

Damir Žitko

Zagreb, rujan, 2021.

Sveučilište u Zagrebu
Ekonomski fakultet
Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij
Poslovna ekonomija – smjer Financije

FINANCIJSKA LIBERALIZACIJA JUŽNE KOREJE
FINANCIAL LIBERALISATION OF SOUTH KOREA

Diplomski rad

Student: Damir Žitko
JMBAG studenta: 0067550963
Mentor: doc.dr.sc. Martina Solenički

Zagreb, rujan, 2021.

SAŽETAK:

Transformacija Južne Koreje iz siromašne u jednu od najrazvijenijih zemalja svijeta zahtijevala je značajne reforme. Ciljevi su rada istraživanje utjecaja regulatornih promjena na financijsku stabilnost i ekonomski razvoj Južne Koreje, utvrđivanje učinaka financijske regulacije Južne Koreje na razvoj financijskih sustava odabranih azijskih zemalja te identificiranje prednosti i nedostataka slobodnih, otvorenih financijskih sustava u odnosu na upravljane financijske sustave. Centraliziran financijski i ekonomski sustav u Južnoj Koreji omogućio je snažan ekonomski rast, dok ga je inovativna liberalizacija od 1980-ih rast dodatno potaknula. Visoke su stope gospodarskog rasta popraćene rastom sistemskih rizika i nastankom financijskih kriza. Brza implementacija korektivne financijske regulacije omogućila je Južnoj Koreji pravovremene odgovore na iznenadne financijske šokove i pomogla zaštititi ekonomiju od dugotrajnih recesija, pružajući istovremeno primjer za formuliranje financijske regulacije ostalih azijskih zemalja.

KLJUČNE RIJEČI:

Južna Koreja, financijska liberalizacija, deregulacija, financijska kriza

SUMMARY:

The transformation of South Korea into one of the most advanced economies today required substantial reforms. The main aims of the paper are to explore the impact of regulatory changes on the financial stability and economic development of South Korea, determine the influence of South Korean financial regulation on the development of regulation in neighbouring Asian countries, and to identify the benefits and drawbacks of government-controlled financial systems when compared to market systems. A highly-centralised financial and economic system enabled South Korea's high economic growth rates, while the innovative liberalisation policies in the 1980s only encouraged the economic growth further. High economic growth rates were accompanied with the growth of systemic risks and sudden development of financial crises. Quick implementation of corrective financial regulatory measures helped lessen the impact of the crises by protecting the local financial and economic system. Besides helping to avoid long-term recessions, the novel approach to liberalisation also served as a guideline to forming financial regulation in neighbouring Asian countries.

KEYWORDS:

South Korea, financial liberalisation, deregulation, financial crisis

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

(vlastoručni potpis studenta)

12.09.2021.

(mjesto i datum)

STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorised manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

(personal signature of the student)

12.09.2021.

(place and date)

Sadržaj

1. UVOD 1

1.1. Predmet i ciljevi rada 1

1.2. Metode istraživanja i izvori podataka 1

1.3. Struktura rada 1

2. EKONOMSKI RAZVOJ JUŽNE KOREJE TIJEKOM 1960-IH I 1970-IH 2

2.1. Ekonomske posljedice Korejskog rata 2

2.2. Poslijeratna alokacija kapitala i renacionalizacija južnokorejskih banaka 3

2.3. Utjecaj planske ekonomije na razvoj južnokorejskog financijskog sustava 7

3. NEOLIBERALNA DEREGULACIJA JUŽNOKOREJSKOG FINANCIJSKOG SUSTAVA KRAJEM 20. I POČETKOM 21. STOLJEĆA 15

3.1. Liberalizacija južnokorejskog sustava 15

3.2. Analiza regulatornog okvira financijskog sustava Južne Koreje 20

3.3. Utjecaj reformi na ekonomsku konkurentnost Južne Koreje 25

3.4. Posljedice azijske financijske krize na ekonomiju Južne Koreje 28

3.5. Analiza južnokorejske krize tržišta kreditnih kartica 2003. godine 33

3.6. Važnost provedenih reformi za oporavak od globalne financijske krize 2008. godine 36

4. USPOREDBA LIBERALIZACIJE FINANCIJSKOG SUSTAVA JUŽNE KOREJE I ODABRANIH AZIJSKIH ZEMALJA 39

4.1. Usporedba ranog razvoja ekonomije Južne Koreje i odabranih azijskih zemalja 39

4.2. Komparativna analiza regulatornog okvira financijskog sustava Južne Koreje i odabranih azijskih zemalja 47

4.3. Utjecaj azijske financijske krize na odabrane azijske zemlje 50

4.4. Učinak južnokorejske krize tržišta kreditnih kartica na odabrane azijske zemlje 52

5. ZAKLJUČAK 54

LITERATURA 55

POPIS SLIKA 61

POPIS TABLICA 62

ŽIVOTOPIS 63

1. UVOD

1.1. Predmet i ciljevi rada

Predmet je rada financijska liberalizacija Južne Koreje. Južna se Koreja ističe među ostalim azijskim državama i zapadnim tržišno orijentiranim gospodarstvima po spremnosti prihvaćanja promjena i brzini implementacije nove regulacije financijskog sustava. U ovom radu prikazane su snage i slabosti južnokorejskog pristupa financijskoj liberalizaciji i implikacije koje primjena južnokorejskog modela ima na ekonomije u početnim fazama liberalizacije.

Ciljevi su rada: istražiti utjecaj regulatornih promjena na financijsku stabilnost i ekonomski razvoj Južne Koreje, utvrditi učinke financijske regulacije Južne Koreje na razvoj financijskih sustava odabranih azijskih zemalja te identificirati prednosti i nedostatke slobodnih, otvorenih financijskih sustava (npr. tajvanskog) u odnosu na upravljane, visoko koncentrirane sustave (kao što je južnokorejski).

1.2. Metode istraživanja i izvori podataka

Metode koje su korištene prilikom istraživanja su: metoda analize, metoda sinteze, metoda dedukcije, metoda indukcije, metoda deskripcije, metoda komparacije, metoda studije slučaja. Pri tome su korištene sekundarni izvori podataka koji uključuju stručne i znanstvene članke i knjige te publikacije i internetske stranice relevantnih institucija.

1.3. Struktura rada

Nakon uvoda, u drugom dijelu rada analizira se rani ekonomski razvoj Južne Koreje od osamostaljenja države, način funkcioniranja centraliziranog, državno orijentiranog financijskog sustava koji u potpunosti kontrolira alokaciju ekonomskih resursa te utjecaj upravljanog financijskog i gospodarskog sustava na poslijeratni oporavak i razvoj ekonomije. U trećem dijelu rada istražuje se isprekidani proces liberalizacije južnokorejskog financijskog sustava, deregulacija bankovnog sustava i kamatnih stopa te njihov utjecaj na rast *chaebola*, faktore upravljanja liberalizacijom koji su doveli do nakupljanja sistemskih rizika u financijskom sustavu, uzroke i posljedice financijskih kriza 1997. i 2003. godine te važnost promjena nakon krize za brz oporavak od globalne financijske krize 2008. godine. U četvrtom se dijelu rada proučavaju razlike ranog ekonomskog rasta, analiziraju regulatorne razlike, učinci azijske financijske krize i međusoban utjecaj na regulaciju Južne Koreje i otvorenijih azijskih ekonomija (Tajvan, Japan). U zaključku su ukratko izložene prednosti i nedostaci južnokorejskog pristupa financijskoj liberalizaciji.

2. EKONOMSKI RAZVOJ JUŽNE KOREJE TIJEKOM 1960-IH I 1970-IH

2.1. Ekonomske posljedice Korejskog rata

Japanska kolonijalna vladavina nad Korejom završila je 1945. godine kapitulacijom Japana i prekidom borbi na korejskom teritoriju. Tijekom 35 godina okupacije Japan je u Koreji razvio osnovne institucije i potrebna postrojenja za crpljenje prirodnih resursa, poput željeznica i rudnika. Razvoj ekonomije i društva namjerno je zanemarivan kako bi se lakše održala vlast nad korejskim stanovništvom. Postotak nepismenosti stanovništva starijeg od 10 godina iznosio je 53% 1945. godine,[1] značajno više od stope nepismenosti u Hrvatskoj, koja je u istom razdoblju iznosila 16,3%.[2] Iako je Koreja nakon rata podijeljena 38. paralelom i stavljena pod nadzor Sovjetskog Saveza (sjever Koreje) i Sjedinjenih Američkih Država (jug Koreje), planovi restrukturiranja korejske ekonomije pretpostavljali su da će Koreja uskoro biti ujedinjena. Kongres SAD-a odobrio je intenzivan plan oporavka i direktnih investicija u korejsko gospodarstvo vrijedan 100 milijuna dolara.[3]

Nažalost, svi su planovi ekonomskog oporavka obustavljeni početkom Korejskog rata 1950. godine koji je bio uvelike potaknut hladnim ratom između SAD-a i Rusije. Primirje je konačno potpisano 1953. godine, no rat je uništio većinu urbanih područja i industrije. Na području Južne Koreje, službeno nazvane Republika Koreja nakon rata, uništeno je 17.100 industrijskih postrojenja, 12.700 škola, 1.100 medicinskih institucija i 612.600 stambenih objekata.[4] Poginulo je, ubijeno, nestalo ili oteto 711.343 civilnog stanovništva (dodatnih je 229.635 teško ranjeno), a 301.864 južnokorejskih vojnika poginulo je, teško ranjeno, nestalo ili zarobljeno. Uništena je većina cesta, mostova i željeznica. 1953. godine južnokorejski je BNP bio 14% niži nego 1949. godine, prvenstveno zbog snažnog pada poljoprivredne aktivnosti (27% manji

---

[1] Lee, C.J., Kim, Y. i Byun, S.Y. (2012). The rise of Korean education from the ashes of the Korean War. *Prospects*. [online] 42(3), pp.303-318. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/257641219_The_rise_of_Korean_education_from_the_ashes_of_the_Korean_War [08. veljače 2021.]

[2] Državni zavod za statistiku (2021.). Međunarodni dan pismenosti. [online]. Dostupno na: https://www.dzs.hr/hrv/important/Interesting/pismenost.htm [08. veljače 2021.]

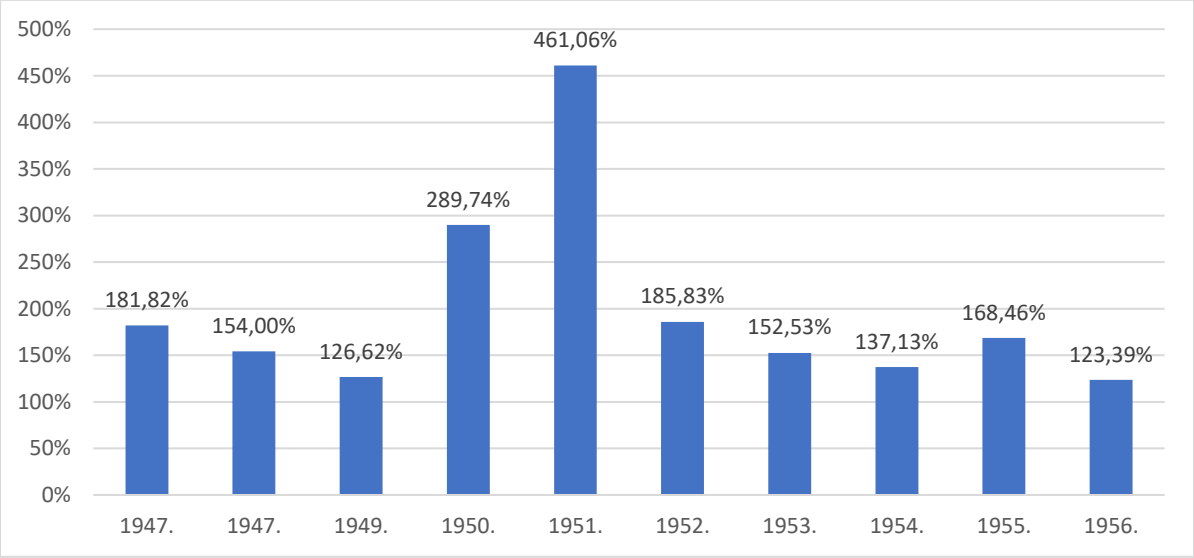
[3] Kim, J.-K. i Kim, K.S. (2012). Impact of Foreign Aid on Korea's Development. *The Korea Development Institute (KDI) School of Public Policy and Management for the Ministry of Strategy and Finance (MOSF), Republic of Korea* [online]. Dostupno na: https://www.kdevelopedia.org/download.do?originFileName=Impact+of+Foreign+Aid+on+Korea%E2%80%99s+Development_+Jun-Kyung+Kim(KS+KIM).pdf&timeFile=/mnt/idas/asset/2012/10/13/DOC/PDF/04201210130122195070093.pdf [08. veljače 2021.]

[4] Bank of Korea (1955). *1955 년 경제연감 (Economic Statistics Yearbook 1955).* [online] Dostupno na: https://www.bok.or.kr/eng/bbs/B0000289/view.do?nttId=10046017&menuNo=400366&pageIndex=7 [08. veljače 2021.]

output nego 1949.), a ukupna je materijalna šteta iznosila 412,3 milijardi hwana ili 2 milijarde dolara (prema tečaju iz 1953. godine, današnje vrijednosti 20,16 milijardi dolara) što je istovremeno bio i ukupni BNP Južne Koreje 1953. godine. [5]

Korejski je rat također uzrokovao i hiperinflaciju (Slika 1) zbog potreba financiranja rata te u potpunosti zaustavio provođenje monetarne politike izvan okvira određivanja kamatne stope i deviznog tečaja.[6]

Slika 1: Prosječna godišnja stopa rasta indeksa potrošačkih cijena (CPI) u Južnoj Koreji, 1947.-1956.



Izvor: obrada autora prema podacima Bank of Korea (1955) i Bank of Korea (1956)

2.2. Poslijeratna alokacija kapitala i renacionalizacija južnokorejskih banaka

Tri su glavna izvora poslijeratnog kapitala u Koreji. Imovina pod kontrolom Japana koja je nakon rata vraćena Koreji, dodjela uvoznih licenci i mogućnosti pristupa deviznom tržištu te alokacija inozemne pomoći (u obliku novca ili sirovina za proizvodnju).

Oslobođenjem od japanske kolonijalne vladavine vlasništvo je nad imovinom u posjedu Japana koje se nalazilo na korejskom teritoriju također trebalo biti službeno vraćeno državi Koreji. Pitanje redistribucije vraćene imovine originalno je povjereno *American Office of the Property Custodian* (AOPC-u), uredu Ministarstva pravosuđa SAD-a, kojem je bilo povjereno

[5] Koh, B. C. (1993). The War's Impact on the Korean Peninsula. *Journal of American-East Asian Relations*. [online] 2(1), 57–76. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/23612666 [08. veljače 2021.]
[6] Kang, M. H. (1996). The Korean Business Conglomerate: Chaebol Then and Now. *Korea Research Monography, Institute of East Asian Studies, University of California, Berkeley* [online]. Dostupno na: https://digitalassets.lib.berkeley.edu/ieas/KRM_021.pdf [08. veljače 2021.]

upravljanje svom imovinom stečenom od neprijatelja SAD-a tijekom Prvog i Drugog svjetskog rata.[7] Oduzeta je japanska imovina u Koreji uključivala i 3.551 tvornica, poduzeća, zemljišta, infrastrukture i skladišta zaliha, a cjelokupna je oduzeta imovina (166.301 pojedinačno katalogizirane imovine) činilo nešto više od trećine cjelokupne korejske imovine.[8]

Iako je APOC pokrenuo proces povrata imovine, Korejski rat i problemi pri odabiru vlasnika vraćene imovine i uvjetima povrata značajno su usporili proces. APOC stoga 1948. godine prenosi ovlasti za dodjelu imovine novostvorenoj državi Južnoj Koreji i u potpunosti prestaje kontrolirati proces povrata imovine. Distribucija imovine u potpunosti je provedena tek 1957. godine.

Vrijednost je vraćene imovine procijenjena prema njihovoj knjigovodstvenoj vrijednosti iz 1945. godine (ili ranije), koja je 1950-ih bila značajno niža od stvarne vrijednosti imovine. Uz to, većina je vraćene imovine na aukcijama prodana po iznimno niskoj cijeni, još nižoj od procijenjene knjigovodstvene vrijednosti. Nadalje, imovina je prodavana uz značajne pogodnosti kao što su značajno olakšani uvjeti plaćanja (višegodišnji poček, snižene kamatne stope koje se ne korigiraju za inflaciju), obećana zaštita monopolskog položaja te alokacija potrebnih sirovina i izvoznih dozvola za redovito poslovanje stečenih proizvodnih pogona. [9]

Hiperinflacija ranih 1950-ih dodatno je smanjila trošak otplate kredita za stečenu imovinu, no kašnjenje s otplatom nikada se nije kažnjavalo; 37,7% svih izdanih kredita za kupovinu vraćene imovine nije se niti počelo otplaćivati do 1957. godine kada je alokacija imovine završena.[10] Najveći su pobjednici na aukciji bili poduzetnici blisko povezani s predsjednikom i visoko pozicioniranim političarima.

Ipak, pitanje korupcije na aukcijama može se proučiti i na drugi način: nakon rata nije postojalo tržište kapitala niti organiziran pristup informacijama, a u državi je također bilo iznimno malo uspješnih poduzetnika. Uspješni su poduzetnici povezani s vladom određeni kao svojevrsni pokretači korejske ekonomije i počinju funkcionirati s državom kao kvazi-interna organizacija, ponašajući se prema uputama države.

---

[7] Lee, Y.H., (2002). *The state, society and big business in South Korea*. 1. izdanje, London. Routledge.
[8] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Finance and Economic Development in Korea. *SNU Institute for Research in Finance and Economics* [online]. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/4882341_Finance_and_Economic_Development_in_Korea [08. veljače 2021.]
[9] Kang, M. H. (1996). Op.cit.
[10] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.

Preferencijalna je dodjela uvoznih dozvola također bila od iznimne važnosti za stjecanje kapitala, budući da je uz uvozne dozvole bio vezan i upravljani devizni tečaj. Korejska je valuta, hwan, bila značajno precijenjena, što je činilo uvozne poslove iznimno profitabilnim. Istovremeno, precijenjen je hwan olakšao uvoz potrebnih sirovina i ojačao ovisnost poduzetnika o državi.[11]

Konačno, vlada je kontrolirala i alokaciju inozemne pomoći u obliku novca (većinom dolara) i sirovina. Samo je direktna pomoć SAD-a i UN-a za ekonomski oporavak do 1957. godine iznosila 3.139 milijardi dolara, što ne uključuje programe humanitarne pomoći. UN je, na primjer, do 1956. godine programima poslijeratne humanitarne pomoći u Koreju poslao 457,4 milijuna dolara pomoći, većinom u obliku prehrambenih proizvoda, odjeće i poljoprivredne opreme.[12]

Primatelji inozemne pomoći automatski su bili kvalificirani i za preferencijalne kredite koje su mogli koristiti za kupovinu tvornica, poduzeća i zemljišta prodavanih na aukcijama. Poduzetnicima je, zbog kombinacije inozemne pomoći i preferencijalnih kredita, bilo potrebno iznimno malo vlastitog kapitala kako bi kupili tvornice. U prosjeku je bilo potrebno samo 15% do 25% vlastitog kapitala.[13] Jeftino je stjecanje tvornica omogućilo malom broju poduzetnika da stekne velik udio korejskog kapitala u vrlo kratkom vremenu.

Korejski poduzetnici koji su na taj način stekli ogromne količine imovine te istovremeno poslovali u više različitih, iako često povezanih industrija, nazivaju se *chaeboli*. Glavna je karakteristika *chaebola* upravo kontrola jednog vlasnika (ili jedne obitelji) nad cijelim poslovnim konglomeratom te međusobna povezanost poduzeća unutar konglomerata bez jasno definiranog glavnog poduzeća u konglomeratu. Od 30 najvećih *chaebola* 1988. godine, 24 je nastalo prilikom procesa poslijeratne alokacije imovine u razdoblju između 1945. i 1960. godine, a 6 je nastalo ranije, za vrijeme japanske kolonijalne vladavine.[14]

Liberalizacija je bankovnog sustava također bila višestruko prekidana ratovima i izmjenama vlasti. 1950. su godine doneseni zakoni koji su uspostavili Korejsku središnju banku te postavili osnove regulacije komercijalnih banaka.[15] Korejski je rat zatim privremeno uzrokovao

[11] Ibid.
[12] Kim, J.-K. i Kim, K.S. (2012). Op.cit.
[13] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.
[14] Ibid.
[15] Korea Law Translation Center [online]. Dostupno na: https://elaw.klri.re.kr/eng_service/main.do [08. veljače 2021.]

nacionalizaciju banaka kako bi se svi resursi usmjerili na obranu države i oporavak razrušenih područja. Ipak, nakon rata, financijska je liberalizacija postepeno jačala te se korejski bankovni sustav sastojao od dvije banke u državnom vlasništvu (pretežno korištene za odobravanje preferencijalnih kredita i poticanje ekonomije) te većeg broja komercijalnih banaka u privatnom vlasništvu. Val je privatizacije zatim iznenada prekinut organiziranim vojnim državnim udarom 1961. godine. Nova je vlast kao prvu mjeru provela renacionalizaciju banaka koju je opravdala netržišnim uvjetima pod kojima su banke bile privatizirane.[16]

Svi su dioničari bili prisiljeni predati dionice državi, a svi su položaji uprave i menadžmenta bili podložni kontroli ministarstva financija koje je na te položaje postavilo osobe od povjerenja. Središnja je banka također ponovno stavljena pod kontrolu ministarstva financija s ciljem kontrole inflacije i deviznog tečaja. Istovremeno, osnovane su nove specijalizirane banke poput Korea Development Bank, Kukmin Bank i Foreign Exchange Bank, koje su korištene za izravno odobravanje kredita određenim industrijama s ciljem poticanja razvoja gospodarstva.[17]

Stvorena je i nova vrsta razvojnih banaka - regionalne banke koje su smjele poslovati isključivo unutar provincije u kojoj su osnovane.[18] Regionalne banke najčešće imaju sjedišta u glavnom gradu provincije te su nazvane prema pripadajućem gradu (Busan Bank, Daegu Bank). Postignuta je potpuna kontrola bankovnog sustava i alokacije kapitala. Država je kontrolirala uvoz i izvoz, devizni tečaj i kamatnu stopu na financijskom tržištu.

Kako bi se potaknuo razvoj južnokorejskog gospodarstva, pokrenuti su petogodišnji razvojni planovi koji su imali fiksne srednje i dugoročne ciljeve, no fleksibilne kratkoročne ciljeve, što je političarima i vladinim ekonomistima ostavljalo značajnu dozu slobode pri kreiranju ekonomskih politika i provođenju reformi. Pokretanjem petogodišnjih planova, fleksibilnost u provođenju ekonomske politike postala je jednom od glavnih odrednica ekonomske, a samim time i monetarne i financijske politike Južne Koreje.

Metoda pokušaja i pogreške omogućila je Koreji brzu prilagodbu na promjene u ekonomskom okruženju, ali je istovremeno rezultirala i često krivo provedenim ili neuspješnim regulatornim

[16] Cho, Y.J. (2002). Financial repression, liberalization, crisis and restructuring: lessons of Korea's financial sector policies. *Asian Development Bank Institute*. [online]. Dostupno na: https://think-asia.org/bitstream/handle/11540/4152/2002.11.rp47.korea.financial.sector.pdf [08. veljače 2021.]
[17] Lee, C. H., Lee, K. i Lee, K. (2000). Chaebol, finacial liberalization and economic crisis: transformation of quasi-internal organization within in Korea. *Asian Economic Journal* [online]. Vol. 16.1: pp. 17-35. Dostupno na: http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.202.1758&rep=rep1&type=pdf [08. veljače 2021.]
[18] Shim, S. et al. (2004). The 2004 KDI-KAEA Conference on "Current Economic Issues of Korea". *Korea Development institute* [online]. Dostupno na: http://www.kdijep.org/assets/pdfs/133/kdi+conference+2004.pdf [08. veljače 2021.]

eksperimentima. U pokušaju ostvarivanja maksimalnog ekonomskog rasta, na primjer, prava su radnika gotovo u potpunosti zanemarena. Mogućnost brzog otpuštanja radnika smatrala se iznimno važnom za provođenje brzih prilagodbi u slučaju ekonomskih poteškoća te je stoga značajno smanjena snaga sindikata, a industrijske akcije moralo je unaprijed odobriti ministarstvo gospodarstva. Također, iako ministarstvo rada ima zakonsko pravo odrediti minimalnu naknadu za rad, Koreja istu nikada nije formalno odredila, čak ni u obliku općenitih smjernica. [19]

Kako bi se petogodišnji planovi mogli neometano provesti, osnovan je Economic Planning Board (EPB), na čelu s potpredsjednikom države, koji je objedinjavao sve važne financijske i ekonomske funkcije države. EPB je istovremeno spajao središnju banku, ministarstvo financija i poduzetnike te bio odgovoran za izdavanje jamstava za povlaštene kredite *chaebolima*, koji su se dodjeljivali sukladno petogodišnjem razvojnom planu. Ministarstvo financija zatim bi prema nalogu EPB-a naložilo bankama odobravanje kredita *chaebolima* ili dodijelilo uvozne i izvozne dozvole. Istovremeno, predsjednik je države organizirao mjesečne sastanke s upraviteljima banaka, ministrima financija i gospodarstva i *chaebolima* koji su služili za praćenje ekonomskog napretka, fino podešavanje poticajnih mjera, dijeljenje informacija i održavanje ekonomskog rasta.[20]

2.3. Utjecaj planske ekonomije na razvoj južnokorejskog financijskog sustava

Kako bi se pokrenuo proces ekonomskog razvoja, ministarstvo je financija upravljalo kamatnim stopama na financijskom tržištu. Kamatnjak je na tržištu novca namjerno održavan iznimno niskim, dok je kamatnjak na štednju značajno povećan. [21] Rezultat kontrole kamatnjaka bilo je snažno poticanje privatne štednje, što je uzrokovalo povećanje pasive banaka i omogućilo još snažnije financiranje industrijskog razvoja. Štednja poslovnih subjekata bila je veća od štednje građana, prvenstveno zbog izravnog utjecaja EPB-a.[22]

---

[19] Richardson, R. i Kim, B.W. (1986). Adjustments to policy changes: the case of Korea, 1960-1985. *Labor Markets Division, Development Research Department, Economics and Research Staff, World Bank*. [online] (No. 239). Dostupno na: http://documents1.worldbank.org/curated/en/919401468276335389/pdf/DRD23900Box37700of0Korea00196001985.pdf [08. veljače 2021.]

[20] Kim, J.-K. i Kim, K.S. (2012). Op.cit.

[21] Heo, U., Jeon, H., Kim, H., Kim, O. (2008). The Political Economy of South Korea: Economic Growth, Democratization and Financial Crisis. *Maryland Series in Contemporary Asian Studies.* [online] Vol. 2008: No. 2, Article 1. Dostupno na: http://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1192&context=mscas [08. veljače 2021.]

[22] Korean Statistical Information Service [online]. Dostupno na: https://kosis.kr/eng/ [08. veljače 2021.]

Normalizacija diplomatskih odnosa s Japanom omogućila je i primanje ratnih reparacija u ukupnom iznosu od 800 milijuna dolara u obliku izravnih transfera te preferencijalnih kredita državi i komercijalnom sektoru.[23] Osim Južne Koreje kojoj je preneseno 300 milijuna dolara izravnih transfera, reparacija je također dana i ostalim okupiranim državama: Burmi (danas Republika Unija Mianmar) preneseno je 200 milijuna, Filipinima 550 milijuna, Indoneziji 223 milijuna i Vijetnamu 39 milijuna dolara. U Južnoj Koreji uvedeni su posebni zakoni koji su regulirali upotrebu reparacija te odredili iznimno stroge kazne za svaku zloupotrebu sredstava. Kazne su za krađu manjih iznosa iznosile 10 godina do doživotne kazne, dok je za pronevjeru više od 50.000 dolara automatski dodijeljena smrtna kazna.

Istovremeno, pokušalo se smanjiti ovisnost o stranim izvorima kapitala i inozemnoj pomoći. Prvi je petogodišnji razvojni plan stoga započeo s uvođenjem *Emergency Currency Measures*, skupinom ekonomskih i monetarnih mjera, 1962. godine. Najvažnija je donesena odluka bila osnivanje državne agencije nazvane *Industrial Development Corporation* koja je posjedovala ovlasti prisilne mobilizacije domaće ušteđevine. Ušteđevina građana i poduzeća (štednja u bankama, ulozi u fondovima i depoziti) je prebačena u IDC, a štedišama su zauzvrat izdane dionice IDC-a. Imovina IDC-a zatim je korištena za odobravanje povlaštenih kredita. [24]

1962. godine proveden je i prvi pokušaj stabilizacije monetarnog sustava. Procijenjeno je da je korejska ekonomija dovoljno stabilna da se hwan, uveden za vrijeme Korejskog rata, može ponovno zamijeniti s wonom. Iako je prvotna konverzija 1950. godine iznosila 100 wona za 1 hwan, konverzija je 1962. godine postavljena na razini od 10 hwana za 1 won.[25]

Ipak, korejski financijski sustav nije bio stabilan. Kombinacija je iznimno visokih dugova *chaebola* i visoko korištenje financijske poluge pri stjecanju i izgradnji proizvodnih pogona uzrokovala prezaduženost privatnog sektora i rast nemogućnosti otplate kredita. Trećeg kolovoza 1969. godine donesen je *Presidential Emergency Decree for Economic Stability and Growth*, popularno zvan „Mjere 3. kolovoza“, dekret koji je privremeno zamrznuo sve dugove privatnog gospodarskog sektora. Nesolventna su poduzeća uskoro oporavila poslovanje, a vlast je dodatno ojačala kontrolu nad financijskim sustavom. Posljedica je provedenih mjera bila

[23] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.
[24] Ibid
[25] Bank of Korea. Currency Timeline. [online]. Dostupno na: https://www.bok.or.kr/eng/main/contents.do?menuNo=400116 [08. veljače 2021.]

povećana ovisnost *chaebola* o EPB-u i rastuće povjerenje da će država uvijek spasiti posrnula poduzeća ukoliko mogu pridonijeti gospodarskom rastu. [26]

Korejska ekonomija upravljana EPB-om doživjela je snažan rast, prvenstveno zbog brzine kojom je osiguravan pristup svim potrebnim proizvodnim resursima, ali i zbog brzine razmjene informacija o svjetskim tržištima. *Chaeboli* su osnovali udrugu nazvanu *Korea Traders Association* koja je prikupljala informacije o stanju globalne ekonomije i funkcionirala kao produžena ruka države. Sve su prikupljene informacije automatski bile dijeljene sa svim *chaebolima* te članovima EPB-a kako bi se cjelokupno gospodarstvo moglo pravovremeno prilagoditi nadolazećim promjenama.[27]

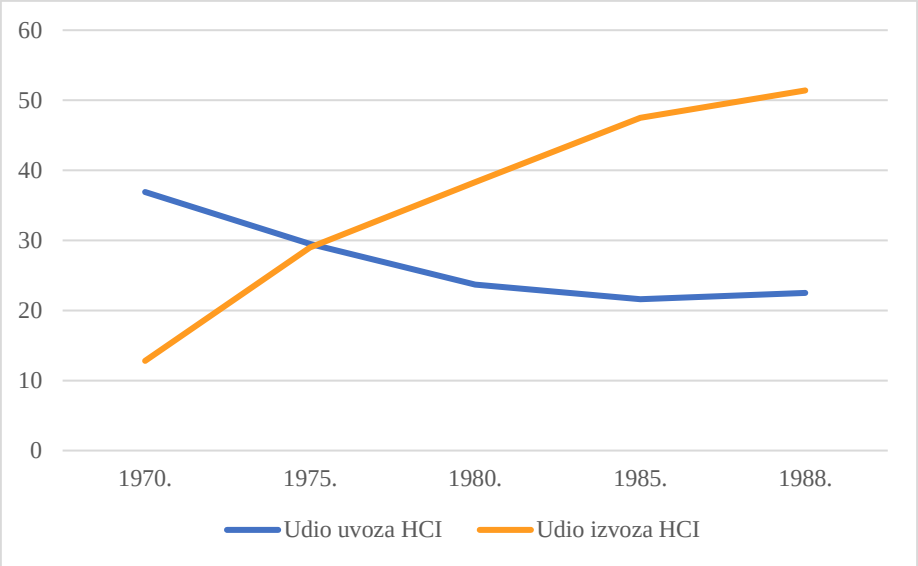
U početku, korejska industrija pretežno se temeljila na proizvodnji tekstila i odjeće. Tekstil i odjeća nisu zahtijevali velika inicijalna ulaganja u proizvodne pogone ili razvoj ljudskih resursa (obrazovanje), ali također nisu donosili niti profit potreban za brz ekonomski razvoj i smanjivanje siromaštva. Također, ograničenja vlastitih proizvodnih sposobnosti značila su i ovisnost o uvozu većine strojeva, kemikalija i opreme za tvornice.

EPB zbog toga donosi iznimno važnu stratešku odluku: novi razvojni planovi kao prioritet imat će razvoj petrokemijske industrije, metalurgije, industrijskih strojeva, brodogradnje, elektrotehnike i automobilske industrije. Plan je službeno nazvan HCI (*Heavy-Chemical Industry Drive*) te od 1970. godine postaje jedna od glavnih statističkih mjera razvoja korejske ekonomije.

Rast HCI u ukupnoj strukturi gospodarstva bio je iznimno brz, ponovno zahvaljujući djelovanju EPB-a jer su *chaeboli* vrlo brzo krenuli u razvoj vlastitih HCI proizvodnih kapaciteta kako bi zadržali pristup preferencijalnim kreditima koje je dijelilo ministarstvo financija. Posljedica je rasta HCI također bilo opadanje ovisnosti o uvozu HCI proizvoda i rast izvoza subvencioniranih HCI proizvoda (Slika 2).

[26] Choi, J.-W. (2002). Regulatory Forbearance and Financial Crisis in South Korea. *Asian Survey* [online], VOL. XLII, NO. 2. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2002.42.2.251?seq=1 [08. veljače 2021.]
[27] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.

Slika 2: Udio uvoza i izvoza HCI u ukupnom uvozu i izvozu Južne Koreje, 1970.-1988., u postotku



Izvor: obrada autora prema podacima Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010)

Kako bi se dodatno potaknuo razvoj HCI, 1973. godine osnovan je *National Investment Fund*, organizacija čiji je glavni zadatak bio odobravanje kredita obećavajućim HCI projektima. Premijer, ministri gospodarstva, financija, zdravstvenog sustava, poljoprivrede, komunikacija, guverneri središnje banke i Korejske razvojne banke te predstavnici poduzetnika (*chaeboli*) upravljali su sredstvima fonda.

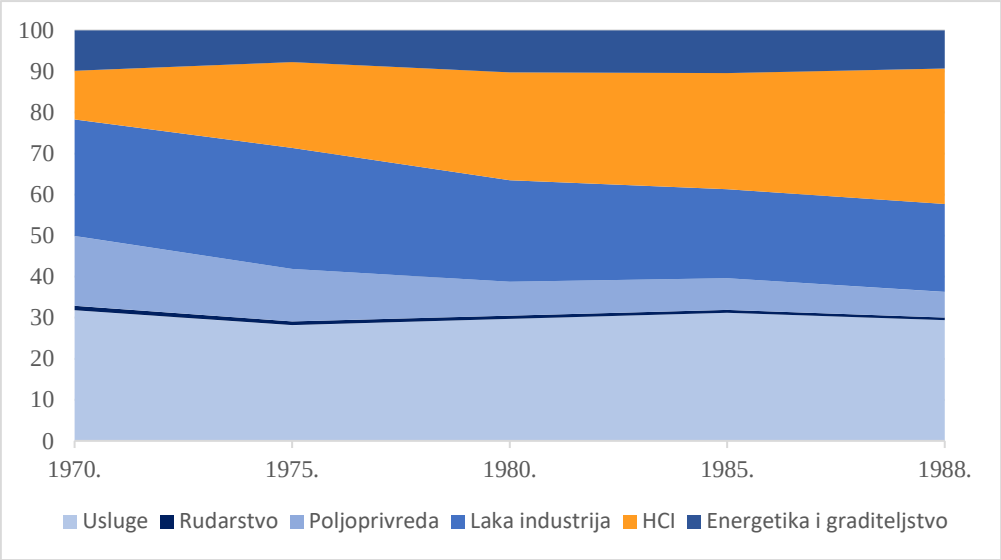
Sredstva su fonda prikupljena izdavanjem obveznica fonda koje su prodavane komercijalnim bankama, osiguravajućim društvima i mirovinskim fondovima te je služio kao transparentnija zamjena za IDC, s ciljem udovoljavanja američkom pritisku na liberalizaciju financijskog sustava. Iako je SAD službeno bio protivnik provođenja politike razvoja HCI, pristali su je tolerirati ako je u procesu osigurano da država više neće prisilno konvertirati bogatstvo građana u dionice IDC-a. [28]

Korejska vlada putem fonda odobravala je iznimno povlaštene kredite *chaebolima*; kamatna je stopa na kredite fonda za HCI do 1982. godine bila 6,5 do 4 postotna boda niža od dugoročne kamatne stope komercijalnih banaka za poslovne subjekte.[29]

[28] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.
[29] Bank of Korea (1982). 1982 년 경제연감 (Economic Statistics Yearbook 1956). [online] Dostupno na: https://www.bok.or.kr/eng/bbs/B0000289/view.do?nttId=10046045&menuNo=400366&pageIndex=4 [08. veljače 2021.]

Usporedno s razvojem HCI (Slika 3), Koreja se transformirala u izvozno orijentiranu ekonomiju. Petogodišnji razvojni planovi gospodarstva sadržavali su velik naglasak na razvoj izvozne strategije putem programa izvoznog kreditiranja i subvencioniranja izvoznih poduzeća. Program kreditiranja izvoza pokrenut je već 1961. godine, a potrajao je sve do 1990. godine, iako je počeo smanjivati opseg djelovanja već početkom 1980-ih.

Slika 3: Struktura ekonomije Južne Koreje od 1970. do 1988. godine, udio u BDP-u



Izvor: obrada autora prema podacima Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010)

Izvozno kreditiranje prvenstveno je funkcioniralo preko međudjelovanja EPB, NIF i središnje banke (Bank of Korea, BOK). Projektima koje je odobrio NIF, a prema uputi EPB, specijalizirane, komercijalne ili regionalne banke izdavale su kredite poduzećima (*chaebolima*). *Chaeboli* su zatim izvozili svoje proizvode, a BOK bi diskontirala dane kredite. Osim diskontiranja kredita za gotove izvozne proizvode, BOK je također diskontirala kredite za uvoz sirovina i poluproizvoda potrebnih za industrijsku proizvodnju izvoznih proizvoda.

Izvozni su krediti bili visoko subvencionirani; kamatna stopa za izvozne kredite u razdoblju najvećih potpora bila je čak 17,1 postotni bod niža od kamatne stope za obične komercijalne kredite. Udio diskontiranih izvoznih kredita također je u najaktivnijem razdoblju podupiranja iznosio 90,1% svih izvoznih kredita. Rast izvoza tijekom tri razdoblja poticanja izvoza nikada nije pao ispod 30%, a u prvom je razdoblju poticanja izvoza (1961.-1965.) iznosio čak 40,3% (Tablica 1). [30]

[30] Bank of Korea. 경제연감 (Economic Statistics Yearbook). [online]. Dostupno na: https://www.bok.or.kr/eng/bbs/B0000289/list.do?menuNo=400366 [08. veljače 2021.]

Tablica 1: Važnost izvoznih kredita u korejskom gospodarstvu, 1961.-1991.

	1961.-1965.	1966.-1972.	1973.-1981.	1982.-1986.	1987.-1991.
Udio diskontiranih izvoznih kredita u ukupnim izvoznim kreditima komercijalnih banaka	/	75,4%	90,1%	65,8%	45,3%
Udio izvoznih kredita u ukupnim kreditima komercijalnih banaka	/	/	48.9%	40.8%	30.9%
Kamatna stopa izvoznih kredita (A)	9,3%	6,1%	9,7%	10,0%	10,0%-11,0%
Kamatna stopa komercijalnih kredita (B)	18,2%	23,2%	17,3%	10,0%-11,5%	10,0%-11,5%
Razlika kamatnih stopa komercijalnih i izvoznih kredita (B-A)	8,9%	17,1%	7,6%	0%-1,5%	0%-0,5%
Stopa rasta izvoza	40,3%	37,7%	35,1%	10,5%	16,4%

Izvor: obrada autora prema Bank of Korea. 경제연감 (Economic Statistics Yearbook)

Većina je odobrenih BOK kredita *chaebolima* koji su se fokusirali na izvoz HCI proizvoda bila odobrena posredovanjem specijaliziranih banaka poput Korea Development Bank, Industrial Bank of Korea i Korea Export-Import Bank, dok su komercijalne i regionalne banke bile zadužene za odobravanje značajno manjeg dijela izvoznih kredita. U razdoblju od 1974. do 1991. godine specijalizirane su banke odobrile 80,2% svih izvoznih kredita, komercijalne su banke odobrile 16,8% izvoznih kredita, dok su regionalne banke odobrile svega 3,1% izvoznih kredita.[31]

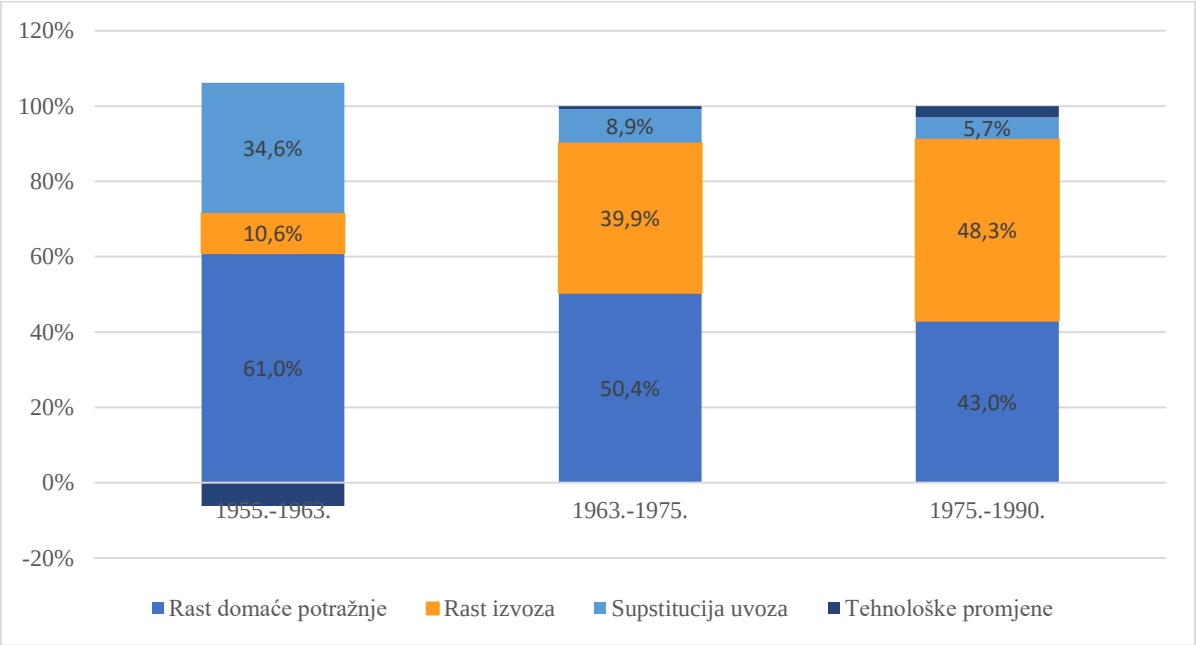
Iako je udio izvoznih HCI kredita u ukupnim kreditima komercijalnih banaka bio visok, zanimljivo je da njihov udio u kreditiranju izvoznih industrija nikada nije postao veći od 50%. Važnost je kredita koje su odobrile banke pod direktnom kontrolom države još jedan pokazatelj centraliziranog, planskog razvoja ekonomije.

Program poticanja izvoza polučio je izvrsne rezultate (Slika 4). U prvoj je fazi industrijskog razvoja uzrok rasta outputa prvenstveno proizlazio iz potrebe za zadovoljavanjem domaće potražnje te supstituiranjem značajno skupljih uvoznih proizvoda. Zadovoljavanjem potražnje na domaćem tržištu, a nakon implementacije izvozno orijentirane ekonomske politike, nastaje snažna ekspanzija proizvodnje potaknuta potrebom za povećavanjem izvoza. *Chaeboli* su dobivali izdašne poticaje za izvoz domaće proizvedenih HCI dobara te krenuli u snažnu ekspanziju na strana tržišta. Konačno, u trećoj fazi poticanja izvoza, rast je proizvodnog

[31] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.

outputa prvenstveno uzrokovala upravo inozemna ekspanzija domaćih poduzeća, dok je zadovoljavanje domaće potražnje postalo tek sekundarni izvor rasta outputa.

Slika 4: Izvori rasta industrijskog outputa u razdoblju od 1995. do 1990. godine, u postotku



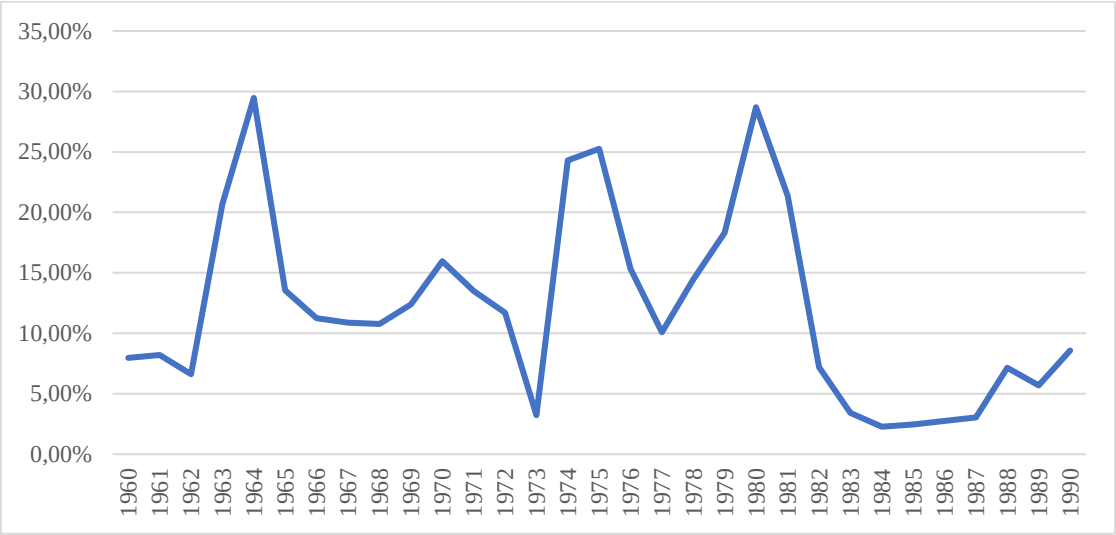
Izvor: obrada autora prema podacima Lee, S. (2019)

Visoka zaduženost i snažan ekonomski rast uzrokovali su i određene probleme. Koreja još od Korejskog rata ima visoke stope inflacije. Iako je prvotna hiperinflacija obuzdana, monetarna politika Južne Koreje nije se fokusirala na potpunu prevenciju rastućih stopa inflacije, poput Njemačke. Visoke su se stope inflacije tolerirale dokle god je ekonomija nastavila rasti. Sredinom i krajem 1970-ih godina inflacija je ipak počela dostizati opasne razine zbog učinaka naftnih kriza i rastućih troškova ulaganja u HCI (Slika 5).

Nakon godina neizvjesnosti, dolaskom nove vlade (vlast je od državnog udara 1961. godine držala jedna stranka sve do atentata predsjednika 1979. godine), inflacija se konačno počinje obuzdavati.[32] Provedene su brojne mjere, poput prestanka izdavanja novih državnih kredita, smanjivanja državnih rashoda i povećavanja kamatnih stopa, čak i na preferencijalne i izvozne kredite.

[32] Ho, S.P. (1981). South Korea and Taiwan: Development prospects and problems in the 1980s. *Asian Survey.* [online] pp.1175-1196. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/2643878 [08. veljače 2021.]

Slika 5: Stopa inflacije u Južnoj Koreji od 1960. do 1990. godine, u postotku



Izvor: obrada autora prema podacima World Bank. Inflation, consumer prices (annual %)

Iako je program borbe protiv inflacije prekinuo razdoblje snažne ekspanzije HCI na inozemna tržišta, omogućio je stabilnost cijena i cjelokupnog financijskog sustava. Također, stabilizacija financijskog sustava omogućila je i stvaranje osnove za početak prave liberalizacije Južne Koreje koja je krenula 1980-ih i zatim ojačala 1990-ih godina. Nažalost, programi stabilizacije ekonomije zanemarili su popraviti drugi rastući problem - nedostatak zaštite prava radnika. Osim oslabljivanja sindikata, izostanka zakona o minimalnim plaćama, zakona o zaštiti na radu i zakona o naknadi za nezaposlenost, u stanovništvu je prisutna i trajna nejednakost između plaća muškaraca i žena. Razlika u plaćama, naime, nepromijenjena je od 1960-ih godina.[33]

Konzervativna je fiskalna politika također specifična za razvoj Južne Koreje. Dok su mnoge države u razvoju, na primjer u Južnoj Americi, koristile ekspanzivnu fiskalnu politiku i snažno povećavale državnu potrošnju i, samim time, državni deficit, Južna Koreja održavala je vrlo nizak državni deficit. 1965. je godine deficit iznosio svega 0,1% BDP-a te se zatim polagano povećavao do 2,1% BDP-a 1980. godine, nakon čega se ponovno počeo smanjivati.[34] Izbjegavanje prezaduženosti države omogućilo je bolju apsorpciju vanjskih šokova, budući da vlast nije morala biti iznimno oprezna s ekspanzivnom politikom u vrijeme kriza i recesije kako bi potaknula oporavak. Naftna je kriza 1970-ih tako uzrokovala samo kratkotrajne skokove inflacije, no financijski sektor i ekonomija prebrodili su krizu bez negativnih posljedica.

[33] Richardson, R. i Kim, B.W. (1986). Op.cit.
[34] Korean Statistical Information Service. Op.cit.

3. NEOLIBERALNA DEREGULACIJA JUŽNOKOREJSKOG FINANCIJSKOG SUSTAVA KRAJEM 20. I POČETKOM 21. STOLJEĆA

3.1. Liberalizacija južnokorejskog sustava

Kraj je 1970-ih obilježen popuštanjem poticajne HCI politike i značajnim rastom realnih plaća stanovništva. Centralno upravljanje gospodarstvom imalo je pretežno pozitivne učinke. *Chaeboli* su nastavili primati subvencije, a mnoga su poduzeća spašena od propasti tijekom naftnih šokova izravnim državnim intervencijama. [35] Ipak, s novom je vlasti 1980-ih nastupila značajna promjena gospodarske politike. *Chaeboli* su već bili razvijeni i bitno samostalniji, a nova se ideologija zalagala za deregulaciju i liberalizaciju cjelokupnog gospodarstva. Nestabilnost korejskog gospodarstva prvenstveno su uzrokovali politički nemiri koji su zatim uzrokovali probleme s kontrolom inflacije (skok inflacije 1980. i 1981.), no stabilizacijom vlasti rastuća je inflacija konačno zaustavljena.

Početak ponovnog otvaranja južnokorejskog financijskog sustava obilježen je osnivanjem prvih trgovačkih banaka 1970-ih godina. Trgovačke su banke poslovale neovisno o EPB-u te nisu bile primorane ulagati u HCI i izdavati preferencijalne kredite. Slobodan pristup međunarodnim tržištima kapitala i sloboda od državne kontrole uvjetovani su vlasničkom strukturom trgovačkih banaka. Naime, svih šest trgovačkih banaka osnovano je kao zajednički pothvat (*joint venture*) s poznatim međunarodnim bankama: Société Générale, Commerzbank, Barclays i HSBC.[36] Osim razvijenih načina upravljanja poslovanjem banke, strani su vlasnici također osigurali i provođenje liberalnog pristupa kreditiranju. Kako je korejski bankovni sustav još uvijek bio iznimno zatvoren s visokim barijerama ulaska, novoosnovane su trgovačke banke poslovale iznimno uspješno, ostvarujući povrat na kapital preko 40% svake godine sve do 1990-ih, a izuzeće od obveze ulaganja u visokorizični planski razvoj gospodarstva osiguralo je iznimno stabilno poslovanje. [37]

Osnivanje je trgovačkih banaka pokrenulo val liberalizacije koji je trajao do 2000. godine.[38] Usporedno je započela i ponovna privatizacija komercijalnih banaka u razdoblju od 1981. do

[35] Aghion, P., Guriev, S. i Jo, K. (2021). Chaebols and Firm Dynamics in Korea. *Bank of Korea Working Papers*. [online]. Dostupno na: https://repec.cepr.org/repec/cpr/ceprdp/DP13825.pdf [08. veljače 2021.]
[36] Thurbon, E. (2001). Two paths to financial liberalization: South Korea and Taiwan. *The Pacific Review.* [online]. 14(2), pp.241-267. Dostupno na: https://www.academia.edu/download/53041779/Thurbon_-_two_paths.pdf [08. veljače 2021.]
[37] Ibid.
[38] Nicolas, F., Thomsen, S. i Bang, M.H. (2013). Lessons from investment policy reform in Korea. *OECD Working Papers on International Investment*. [online]. 2013/02. Dostupno na: https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2013_2.pdf [08. veljače 2021.]

1983. godine.[39] Četiri komercijalne banke u potpunosti su prepuštene privatnom sektoru (Hanil Bank, Korea First Bank, Bank of Seoul, Chohung Bank), a u većini ostalih banaka dopuštena je djelomična privatizacija, no država je ostala većinski vlasnik. Neovisno o stupnju privatizacije, udio vlasništva dionica banke pojedinačnog dioničara ograničen je na najviše 8%. Ograničenje vlasništva vrijedilo je za pojedinačne dioničare, ali i za *chaebole*. Ukupan broj dionica u posjedovanju cijelog konglomerata i obitelji koja ga kontrolira nije smio prijeći 8%.[40]

Liberalizirano je i osnivanje nebankovnih financijskih institucija (NBFI), osiguravajućih društava, regionalnih banaka i investicijskih društava, a komercijalne banke mogle su samostalno određivati kamatne stope za sve vrste depozita i kredita, korporativne obveznice, komercijalne zapise i depozitne certifikate. Konačan državni cilj liberalizacije bila je deregulacija kamatnih stopa, mobilizacija štednje i zadržavanje kontrole nad alokacijom kapitala. Izvozni i HCI krediti još uvijek su činili većinu aktive komercijalnih banaka (oko 60% ukupnih kredita komercijalnih banaka tijekom 1980-ih). Nažalost, brzina odvijanja liberalizacije, politička nestabilnost, rastući utjecaj lobiranja *chaebola* u donošenju političkih odluka i nepoznavanje utjecaja deregulacije na financijski sustav rezultirali su znatnim gubitkom državne kontrole kreditne alokacije. [41]

Najveći je problem uzrokovala liberalizacija osnivanja NBFI-a koji su prema novoj regulaciji mogli biti u cjelovitom vlasništvu *chaebola* te su mogli samostalno određivati kamatne stope. Suočeni s ograničenim kreditiranjem države preko komercijalnih banaka, *chaeboli* su počeli intenzivno kupovati i osnivati vlastite NBFI-e, koje su zatim koristili kao interna tržišta kapitala. Do 1988. godine, *chaeboli* su posjedovali 18 od 35 osiguravajućih društava, 18 od 38 investicijskih fondova i 12 od 25 brokerskih kuća.[42] Mogućnost financiranja putem NBFI-a smanjila je ovisnost o preferencijalnim i izvoznim kreditima i uništila kvazi-internu centraliziranu organizaciju koju su činili država i *chaeboli*.

Brzina rasta NBFI-a u Južnoj Koreji bila je tolika da su do 1990. godine NBFI imali većinski udio depozita i kredita cjelokupnog korejskog financijskog sustava. Do 1980. godine NBFI su držali manje od 30% ukupnih depozita i tek nešto više od 30% ukupnih kredita, no nakon

[39] Kim, I.C., Kim, M.K. i Boyer, W.W. (1994). Privatization of South Korea's public enterprises. *The Journal of Developing Areas.* [online] pp.157-166. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/4192322 [08. veljače 2021.]
[40] National Law Information Center [online]. Dostupno na: https://law.go.kr/LSW/eng/engMain.do [08. veljače 2021.]
[41] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.
[42] Ibid.

liberalizacije vlasništva, 1992. godine NBFI su držali 63,8% ukupnih depozita i 51,7% ukupnih kredita (Tablica 2). Povećanje važnosti NBFI-a i sve manja ovisnost o kreditima banaka promijenili su odnose snaga između *chaebola* i banaka, dok je ulazak *chaebola* u vlasničku strukturu banaka omogućio i direktan utjecaj na donošenje odluka o bankovnom kreditiranju. *Chaeboli* su se sve više pretvarali u malene samoodržive financijske ekosustave koji su mogli prikupljati depozite, trgovati s ostalim podružnicama unutar konglomerata i samostalno si odobravati kredite. Tijekom ranog razdoblja liberalizacije, udio inozemnog financiranja u ukupnim korporativnim izvorima financiranja čak se i smanjivao kako su *chaeboli* postajali samodostatni. [43]

Tablica 2: Udio depozita i kredita komercijalnih banaka i NBFI-a, 1972.-1992., u postotku

	Depoziti		**Krediti**	
	Banke	**NBFI**	**Banke**	**NBFI**
1972.	81,7	18,3	77,4	22,6
1974.	77,3	22,7	75,5	24,5
1976.	76,1	23,9	74,4	25,6
1978.	74,5	25,5	67,8	32,2
1980.	69,1	30,9	63,8	36,2
1982.	64,3	35,7	62,2	37,8
1984.	56,3	43,7	57,9	42,1
1986.	49,4	50,6	56,3	43,7
1988.	44,3	55,7	51,5	48,5
1990.	40,5	59,5	49,7	50,3
1992.	36,2	63,8	48,3	51,7

Izvor: Lee, C. H., Lee, K. i Lee, K. (2000)

Paralelno s razvojem NBFI-a, razvijalo se i tržište kapitala. Kako bi se smanjila zaduženost i disperziralo vlasništvo *chaebola*, uvedene su snažne poticajne mjere poput poreznih olakšica za poduzeća koja ulaze na tržište kapitala, razvoja institucija tržišta kapitala i snažnijeg nadzora nepravilnosti na tržištu kako bi se spriječilo ilegalno špekulativno trgovanje dionicama i

[43] Kang, M. H. (1996). The Korean Business Conglomerate: Chaebol Then and Now. *Korea Research Monography, Institute of East Asian Studies, University of California, Berkeley* [online]. Dostupno na: https://digitalassets.lib.berkeley.edu/ieas/KRM_021.pdf [08. veljače 2021.]

obveznicama.[44] Mjere su bile iznimno uspješne te je tržište dionica i obveznica doživjelo snažan porast (Tablica 3).

Tablica 3: Struktura izvora korporativnog financiranja, 1970.-1992., u postotku

	1970.	**1975.**	**1980.**	**1985.**	**1988.**	**1990.**	**1992.**
Neizravno financiranje	39,7	27,7	36	56,2	27,4	40,9	36,3
Bankovni krediti (A)	30,2	19,1	20,8	35,4	19,4	16,8	15,1
NBFI krediti (B)	9,5	8,6	15,2	20,8	8	24,1	21,1
Izravno financiranje (C)	15,1	26,1	22,9	30,3	59,5	45,2	41,4
Komercijalni zapisi	0	1,6	5	0,4	6,1	4	7,6
Korporativne obveznice	1,1	1,1	6,1	16,1	7,5	23	12,5
Dionice	13,9	22,6	10,9	13	40,6	14,2	15,9
Inozemno kreditiranje (D)	29,6	29,8	16,6	0,8	6,4	6,8	5
Ostalo	15,6	16,4	24,5	12,7	6,7	7,1	17,3
Financiranje ovisno o državi (A+D)	59,8	48,9	37,4	36,2	25,8	23,6	20,1
Financiranje neovisno o državi (B+C)	24,6	34,7	38,1	51,1	67,5	69,3	62,5

Izvor: Obrada autora prema Cotton, J. (2003)

Omjer je tržišne vrijednosti svih dioničkih društava na burzi i bruto nacionalnog dohotka 1980. godine iznosio 6,9%, a do kraja desetljeća, 1989. godine, iznosio je 67,7%.[45] S vremenom se omjer smanjio i ostao na razini između 30% i 40%, no inicijalan je ulazak korejskih *chaebola* na tržište kapitala dodatno smanjio ovisnost o bankovnim kreditima. Sličan se razvoj dogodio i na tržištu obveznica koje je 1980. godine imalo svega 434 izdavatelja obveznica i ukupnu tržišnu vrijednost od 1649 milijardi wona, dok je 1989. godine tržište obveznica značajno naraslo na 1504 izdavatelja i ukupnu tržišnu vrijednost izdanih obveznica od 15.396 milijardi wona.[46] Za razliku od dioničkog tržišta, tržište je obveznica nastavilo rast i tijekom 1990-ih.

[44] Amsden, A.H. i Euh, Y.D. (1993). South Korea's 1980s financial reforms: good-bye financial repression (maybe), hello new institutional restraints. *World Development*, [online] 21(3), pp.379-390. Dostupno na: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0305750X9390151X [08. veljače 2021.]
[45] Ibid.
[46] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.

Već je 1992. godine tržište obveznica imalo 2070 izdavatelja i ukupnu tržišnu vrijednost izdanih obveznica od 32.696 milijardi wona.

Naravno, brzina liberalizacije i razvoja financijskih institucija 1980-ih uzrokovala je brojne probleme čije su posljedice postale jasne tek u kasnijim godinama. Deregulacija kamatnih stopa, na primjer, nije provedena po inicijalnom planu zbog političkih prepreka te je postala jedan od vodećih uzroka azijske financijske krize u Južnoj Koreji 1997. godine.[47] Financijske institucije (banke i NBFI-evi) rasle su brže no što ih je supervizija mogla kontrolirati. U poslovanju institucija često nije bilo dovoljno transparentnosti, a kreditne analize i upravljanje rizicima često su zanemarivane, što je dovodilo do gomilanja rizika u bilancama banaka i NBFI-a kojih same institucije često nisu ni bile svjesne.[48] U kombinaciji sa stvaranjem internih tržišta kredita *chaebola* koja su često kršila sve dobre prakse kreditiranja financijski sustav postajao je izložen visokim razinama rizika, no država više nije imala moć kontrole kreditne alokacije i pravovremene sanacije posrnulih *chaebola*.

Prepoznajući opasnosti prevelike ovisnosti o *chaebolima*, vlast je pokrenula programe poticaja malih i srednje velikih poduzetnika. Osnovani su prvi domaći *venture capital* fondovi i stvorena regulatorna podrška za razvoj malih i srednjih poduzeća (SME). Područje tehnoloških *start-up* poduzeća posebno je regulirano uvođenjem regulative 1986. godine: *Small and Medium Size Enterprise Start-up Support Act* (SMESS Act) i *New Technology Enterprise Financial Support Act*. Osnovana je i posebna agencija za pružanje kreditnih jamstava tehnološkim *start-up* poduzećima, no razina potpore koju su primala *start-up* poduzeća nije bila ni približno jednaka potpori koju su u prvim fazama razvoja primali *chaeboli* te su mnoga uspješna novoosnovana poduzeća s vremenom postala podružnice *chaebola* ili su u potpunosti apsorbirana u *chaebole*. [49]

Liberalizacija financijskog sustava, stvaranje aktivnog kapitalnog tržišta i formalno poticanje malih i srednjih poduzetnika ostvarili su još jedan važan cilj razvojne politike: smanjivanje važnosti *shadow bankinga* i ilegalnih kreditnih institucija koje su postojale od osnutka Južne Koreje. Dok je država strogo kontrolirala alokaciju kredita, banke su gotovo isključivo odobravale kredite *chaebolima*. Kamatne stope na bankovne kredite ostalim poduzetnicima

[47] Choi, J.-W. (2002). Op.cit.
[48] Ibid.
[49] Klingler-Vidra, R., i Pacheco Pardo, R. (2020). Legitimate social purpose and South Korea's support for entrepreneurial finance since the Asian financial crisis. *New political economy*. [online] 25(3), 337-353. Dostupno na: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13563467.2018.1563058 [08. veljače 2021.]

bile su iznimno visoke, što ih je usmjerilo na alternativne izvore financiranja. Osnivanje trgovačkih banaka i faktoring društava pomoglo je smanjiti važnost ilegalnih kreditnih institucija, iako su slabije regulirane trgovačke banke kasnije postale dodatan izvor rizika za financijski sustav.[50]

Od početnih šest trgovačkih banaka koji su bili zajednički pothvati s poznatim međunarodnim bankama, smanjivanjem ulaznih barijera tijekom deregulacije 1990-ih broj trgovačkih banaka naglo je porastao na 30 do 1996. godine.[51] Od 24 novoosnovane trgovačke banke, 16 je bilo u izravnom vlasništvu *chaebola*. Budući da trgovačke banke ne primaju depozite, regulatori su ih uglavnom zanemarivali. Čak i da je postojala volja za supervizijom, regulacija financijskog sektora nije se razvijala ukorak sa samim financijskim sustavom te središnja banka (BOK) nije imala ovlasti nadgledati poslovanje banaka koje ne primaju depozite. Problemi s određivanjem odgovornosti teško su uočavani zbog višestrukih pokušaja denacionalizacije i renacionalizacije bankovnog sustava. Raspuštanjem EPB-a nikada nije jasno određeno što će nadzirati BOK, što ministarstvo financija, a što novoosnovani regulatori.

3.2. Analiza regulatornog okvira financijskog sustava Južne Koreje

Regulatorni je okvir Južne Koreje originalno razvijen pod utjecajem Japana i Kine, no od Drugog svjetskog rata i sve veće povezanosti sa SAD-om, moguće je uočiti određene sličnosti sa zakonodavstvom SAD-a i odmicanje od kineskog zakonodavstva, prvenstveno u području računovodstva. Budući da Južna Koreja postaje samostalna država tek nakon Korejskog rata, većina je regulatornog okvira financijskog sustava nastala u razdoblju do 1953. godine.

Centralistički pristup razvoju gospodarstva i međupovezanost vlade, ministarstava, središnje banke od 1950-ih do sredine 1970-ih uzrokovao je česte izmjene regulacije kako bi se pravovremeno reagiralo na interne i eksterne šokove. Cijeli proces financijske liberalizacije obilježilo je opetovano stvaranje izmjena regulacije, koje najčešće nije bilo parlamentarno izglasano, već su izmjene donesene izravnim predsjedničkim dekretima.

Proces financijske liberalizacije okvirno je određen izglasavanjem novog zakona, *General Banking Act*, 1991. godine koji je predviđao postupnu liberalizaciju do 1997. godine u četiri faze. U prvoj je fazi trebalo deregulirati kratkoročne kamatne stope diskontiranih komercijalnih zapisa i velikih novčanih depozita. U drugoj fazi deregulirale bi se sve dužničke kamatne stope

[50] Shim, S. et al. (2004). Op.cit.
[51] Hahm, J. H. (2014). Op.cit.

osim kamatnih stopa na izvozne kredite, HCI kredite te dugoročne kredite. U trećoj fazi predviđalo se otvaranje tržišta obveznica inozemnim kupcima, a u posljednjoj fazi deregulirane svih kamatnih stopa te omogućavanje poduzećima da se zadužuju u inozemstvu kreditima ili izdavanjem obveznica bez potrebe za prethodnim odobrenjem ministarstva financija. [52]

Amandman *Banking Act*-a iz 1982. godine dobar je primjer improvizacije i brzih izmjena financijske regulacije. Amandman je nastao kao reakcija na probleme nastale 1950-ih prilikom prvog pokušaja privatizacije banaka kada je primijećeno da je novi *Banking Act* izostavio važan dio regulacije koji bi spriječio ponovno pojavljivanje istih problema. Amandman je 1982. godine uveo obvezu ograničavanja vlasništva banke pojedinačne osobe ili *chaebola* na maksimalan udio od 8%, ali je također pojedincima i *chaebolima* zabranio i kupovinu više od 5% ukupne količine dionica svih privatiziranih banaka.[53]

Ranije iste godine, *Banking Act* je već bio značajno izmijenjen kako bi se osnovao *Office of Bank Supervision*, ured ministarstva financija koji je nadgledao udio izloženosti banaka *chaebolima* s ciljem ograničavanja prevelike izloženosti jedne banke jednom *chaebolu*.[54] Originalan je zakon o regulaciji izloženosti banaka prema *chaebolima* ustvari donesen još 1974. godine, no zakon nikada nije primijenjen u stvarnosti. Regulacija je izloženosti zatim, nakon godina birokratskih prijepora, prenesena na BOK koja je 1987. godine uvela sustav kreditnih plafona za 30 najvećih *chaebola* kojima je određena najveća dopuštena zajednička izloženost banaka prema svim najvećim *chaebolima* zajedno. Osim poticanja *chaebola* da se financiraju direktnim izvorima, pokušalo se pročistiti aktivu banaka kako bi se moglo odobravati više kredita SME-ovima. U samo je četiri godine cilj postignut; utvrđen je jasan trend povećanja SME kredita s 48,1% svih kredita komercijalnih banaka na 56,8% ukupnih kredita, dok je udio bankovnih kredita *chaebolima* smanjen s 23,7% na 20,4%.[55]

Iznenađujuće, najveći protivnici liberalizacije financijskog sustava i ukidanja izvoznih i preferencijalnih kredita *chaebolima* nisu bili sami *chaeboli*, koji su ubrzo razvili interne sustave financiranja peko NBFI-a, već birokrati u državnim i specijalnim bankama te ministarstvima koji nisu željeli izgubiti postojeće ovlasti.[56]

---

[52] Shim, S. et al. (2004). Op.cit.
[53] Korea Law Translation Center (2021.). Op.cit.
[54] Hahm, J. H. (2014). Op.cit.
[55] Ibid.
[56] Lee, C. H., Lee, K. i Lee, K. (2000). Op.cit.

Snažan rast osnivanja NBFI-a iznenadio je vladu; samo 70 najvećih chaebola je do 1998. godine osnovalo i posjedovalo 140 NBFI-a i bilo povezano s bezbrojnim drugim NBFI-evima. Kako bi se izbjegla regulacija, struktura korejskih konglomerata postala je izuzetno zamršena, čak više i od vlasničkih struktura proizvodnih i uslužnih poduzeća unutar *chaebola*.

Na primjer, Daewoo, jedan od poznatijih korejskih *chaebola* 1990-ih, posjedovao je dva NBFI-a, Daewoo Capital i Diners Club Korea. Oba su NBFI-a preko trećeg NBFI-a, nazvanog Seoul Capital, kupovala komercijalne zapise Daewoo-a po cijenama višim od tržišnih. S vremenom je otkriveno da je Seoul Capital također bio podružnica Daewoo-a, u dioničkom vlasništvu više različitih podružnica podružnice Daewoo-a.[57] Naravno, nisu svi *chaeboli* organizirali tako komplicirane strukture. NBFI-evi su često kupovali bankovne kredite *chaebola* koji su ih osnovali, a zauzvrat su banke kupovale precijenjene obveznice *chaebola*.

Snažan rast NBFI-a prvenstveno je uzrokovao pogrešno proveden program liberalizacije kamatnih stopa. Originalno, plan je predviđao liberalizaciju dugoročnih kamatnih stopa i zatim, par mjeseci kasnije, liberalizaciju kratkoročnih kamatnih stopa. Plan koji se ustvari proveo prvo je liberalizirao sve kratkoročne kamatne stope, a tek nekoliko godina kasnije liberalizirane su dugoročne kamatne stope. Istovremeno, problem je nastao i u liberalizaciji kamatnih stopa kod banaka i NBFI-a. Program liberalizacije omogućio je NBFI-evima značajno veću slobodu pri određivanju strukture aktive i pasive, kao i veću slobodu pri određivanju kratkoročnih kamatnih stopa. To je omogućilo značajnu prednost pri prikupljanju depozita jer su NBFI često nudili i više no dvostruko veće kamatne stope na depozite od komercijalnih banaka (Tablica 4).

Tablica 4: Prosječna kamatna stopa na depozite u banci i NBFI-ima, 1991.-1995., u postotku

	1991.	1992.	1993.	1994.	1995.
Depoziti kod komercijalnih banaka (6-12 mjeseci) (A)	6,0	6,0	5,0	5,0	7,0-9,0
Depoziti kod NBDI-a (180 dana) (B)	15,0	15,5	11,9	12,9	11,8
Razlika kamatnih stopa (B-A)	9,0	9,5	6,9	7,9	4,3-6,3

Izvor: Hahm, J. H. (2014)

Konačno, kamatne stope na komercijalne papire deregulirane su prije kamatnih stopa na bankovne depozite i korporativne obveznice, što je uzrokovalo masovno napuštanje

[57] Ibid.

dugoročnih dužničkih instrumenata i okretanje kratkotrajnom zaduživanju *chaebola*, neovisno o tome je li potražnja za sredstvima bila dugoročna ili kratkoročna.[58] Prosječan udio financiranja poduzeća komercijalnim zapisima porastao je sa 7,6% 1992. na 16,1% 1995. godine.[59] Porast korištenja komercijalnih zapisa za zaduživanje značajno je skratio prosječno dospijeće korporativnog zaduživanja te stvorio značajne likvidnosne rizike i rizike refinanciranja.

Slična deregulacija provedena je i u slučaju inozemnog zaduživanja. Omogućeno je slobodno izdavanje obveznica denominiranih u stranoj valuti, korištenje inozemnih kredita za izvozne poslove i razvoj poslovanja te je u potpunosti ukinuta kvota koja je stvarala plafon za ukupni dopušten godišnji iznos inozemnih kredita korejskom financijskom sektoru.

Iako je deregulacija inozemnih priljeva kapitala provedena brzo, najveći je problem opet stvarao različit tretman kratkoročnih i dugoročnih dužničkih instrumenata. Kratkoročni su instrumenti u potpunosti deregulirani, dok su dugoročni dužnički instrumenti ili djelomično deregulirani ili ostavljeni na prethodnoj razini regulacije.[60] Snažnija deregulacija kratkoročnih instrumenata dodatno je povećala likvidnosne rizike i rizike refinanciranja, stvarajući i značajne valutne rizike.

Ministarstvo financija jasno je razumjelo rizike nepravilno provedene financijske liberalizacije te 1993. godine pokušalo uvesti značajne regulatorne izmjene koje su trebale ispraviti neefikasnosti tržišta uvođenjem strože kontrole vlasništva NBFI-a i strožu superviziju cijelog financijskog sektora, no politički su pritisci uzrokovani lobiranjem *chaebola* spriječili usvajanje nove regulative.

Istovremeno, praćeno velikim političkim pritiskom, liberalizacijom je omogućena transformacija poduzeća koja su obavljala investicijsko savjetovanje u trgovačke banke bez dodatnih provjera zadovoljavanja postojeće regulative ili čak i provjere njihove solventnosti. Naknadnim je analizama utvrđeno da je od 24 novostvorene trgovačke banke njih 3 bilo nesolventno mjesecima prije no što im je odobrena transformacija u trgovačke banke.[61]

Pokušaj je kontrole *chaebola* proveden 1990. godine posebnim setom predsjedničkih dekreta koji je imao trostruki učinak. Prva je mjera trebala potaknuti *chaebole* da prodaju zemljišta

[58] Choi, J.-W. (2002). Op.cit.
[59] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.
[60] Ibid.
[61] Ibid.

koja su posjedovali, a nisu koristili, stečena tijekom inicijalne raspodjele japanske imovine. Druga je mjera pokušala smanjiti veličinu *chaebola* određujući svakom *chaebolu* isključivu specijalizaciju u tri gospodarska područja u kojima su imali najveće konkurentske prednosti i mogućnosti rasta. Treća je mjera pokušala razvodniti visoko koncentrirano (obiteljsko) vlasništvo *chaebola*. Kazna za kršenje mjera propisanih dekretom bila je povećanje bankovnih kamatnih stopa za sve vrste zaduživanja i, s vremenom, zabrana zaduživanja kod korejskih banaka.[62]

Pokušaji kontrole *chaebola*, očekivano, nisu uspjeli. Iako su *chaeboli* prodali 60,1% neiskorištenih zemljišta, zadržali su najvrjednija zemljišta budući je rast cijena zemljišta više no nadoknadio troškove kazni koje je vlada nametnula za nepoštivanje mjera. Mjere koje su pokušavale ograničiti veličinu i vlasništvo *chaebola* također nisu uspješno provedene, budući da su *chaeboli* u prosjeku posjedovali 2,5 NBFI-a i već ostvarivali značajno jeftiniji pristup inozemnom kapitalu te im domaći bankovni krediti više nisu bili potrebni.[63]

Štoviše, *chaeboli* su izravno utjecali na još veći opseg deregulacije. Prema originalnom planu deregulacije, vlasništvo ili kontrola životnih osiguratelja bilo je zabranjeno za 15 najvećih *chaebola*, a idućih je 15 *chaebola* po veličini smjelo imati najviše 50% vlasničkih prava. Ipak, 1996. godine u zakon o životnim osiguratelјima unesena je izmjena kojom je svima osim 5 najvećih *chaebola* omogućeno osnivanje ili stjecanje i potpuna kontrola životnih osiguratelja.

Slična se situacija dogodila i s investicijskim fondovima koji su inicijalno smjeli biti isključivo u vlasništvu komercijalnih banaka, a nakon intenzivnog lobiranja stjecanje prava vlasništva omogućeno je i *chaebolima*. [64]

Pokušaj brze liberalizacije financijskog sustava bio je osuđen na neuspjeh čim su zanemarene osnovne pretpostavke liberalizacije; postavljanje regulatorne strukture u kojoj su novoosnovane financijske institucije mogle poslovati. Na osnovnoj razini, Koreja 1980-ih još nije imala ni pravno regulirane računovodstvene standarde financijskog izvještavanja, što je činilo nadzor NBFI-a gotovo nemogućim jer se podaci o kreditima i riziku pojedinih izloženosti jednostavno nisu prikupljali, ili nije postojala obveza izvještavanja o istima. Nisu postojali ni uvjeti za određivanje kreditnog rizika prilikom kupoprodaje komercijalnih zapisa.

---

[62] Lee, C. H., Lee, K. i Lee, K. (2000). Op.cit.
[63] Lee, L.X.H. (2016). *New East Asian Economic Development: The Interaction of Capitalism and Socialism: The Interaction of Capitalism and Socialism*. New York. Routledge.
[64] Lee, C. H., Lee, K. i Lee, K. (2000). Op.cit.

Također, supervizori financijskog sustava nisu još bili osnovani ili im nisu dane potrebne ovlasti za superviziju snažno rastućeg financijskog sustava. Do 1998. godine i osnivanja *Financial Supervision Commission,* ministarstvo financija bilo je jedina regulatorna agencija koja je smjela nadzirati većinu financijskih institucija osim banaka koje su primale depozite za koje je bila nadležna središnja banka.

Konačno, međunarodnim financijskim institucijama nije bilo dopušteno izravno poslovanje u Južnoj Koreji, što je smanjilo efikasnost financijskih tržišta i značajno otežalo diversifikaciju ulaganja. Jedini dozvoljen način poslovanja bio je osnivanjem podružnice u Južnoj Koreji. Podružnice stranih banaka u Južnoj Koreji izložene su prohibitivnim barijerama ulaska zbog kojih im je rast u Južnoj Koreji bio iznimno ograničen.

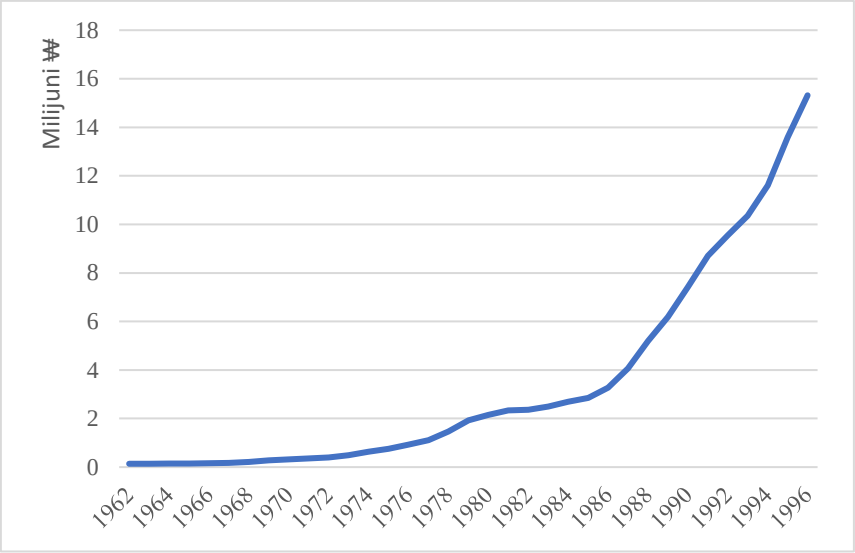
Jedini je dopušten način kupovine wona za podružnice međunarodnih financijskih institucija bio pomoću *swap* transakcija s BOK, ali je ukupna godišnja vrijednost takvih *swap* transakcija strogo regulirana. Podružnice također nisu imale pristup ostalim uslugama BOK poput pozajmljivanja i diskontiranja vrijednosnica u nuždi, zabranjeno im je izdavanje depozitnih certifikata, nisu smjele izdavati hipotekarne kredite kao niti posjedovati NBFI te su morale sastavljati zasebne izvještaje o kapitalu za svaku pojedinu podružnicu. Svakoj se pojedinačnoj podružnici zatim zasebno računalo zadovoljava li kapitalne zahtjeve, a u obzir se nije uzimao kapital banke majke. Podružnice nisu smjele postati članice bankovnih asocijacija i imale su stroga ograničenja repatrijacije profita. S obzirom na vrlo stroga pravila, ne čudi da većina pravila nije bila službeno napisana u zakonu, već je prenošena neformalno i usmeno kako bi se izbjegle međunarodne sankcije.[65]

3.3. Utjecaj reformi na ekonomsku konkurentnost Južne Koreje

Iako je proces financijske liberalizacije bio proveden neoprezno, otvaranje financijskog sektora omogućilo je dotad nezabilježen rast ne samo *chaebola*, već i cjelokupnog gospodarstva. BNP per capita porastao je s 2.150.387,80 wona (1.870 dolara) 1980. godine na 15.317.200,80 wona (13.320 dolara) 1996. godine, u prosjeku ostvarujući godišnju stopu rasta od 8,3% (Slika 6).

[65] White, G. (Ed.). (1988.). *Developmental States in East Asia*. Hampshire. Palgrave Macmillan

Slika 6: Bruto nacionalni proizvod per capita u Južnoj Koreji, 1962.-1996., u milijunima wona



Izvor: obrada autora prema World Bank. GNI per capita, Atlas method (current US$)

Južna Koreja jedna je od rijetkih država u kojima je dokazano da je financijska liberalizacija uzrokovala rast gospodarstva u razdoblju od 1971. do 2002. godine jer su reforme otvorile mogućnost rasta gospodarstva i razvoja *chaebola*.[66] Sredinom su 1990-ih *chaeboli* bili glavni generatori korejskog ekonomskog rasta. Trideset najvećih *chaebola* izravno je stvaralo 16% korejskog BDP-a, a pet je najvećih chaebola (Hyundai, Samsung, LG, Daewoo i SK) stvaralo čak 10% BDP-a.[67]

Snažna financijska liberalizacija uzrokovala je i snažan rast investicija te porast vrijednosti imovine. Snažan je ekonomski rast bio prioritet *chaebola*, koji su se borili kako bi osvojili domaće tržište i proširili utjecaj na inozemna tržišta te su zbog toga često zanemarivali profitabilnost. Na primjer, dok su ostale azijske države ostvarivale investicijski profit od 4% 1991. godine (poslovni profit od kojeg je oduzet trošak financiranja podijeljen s prodajom), Južna Koreja ostvarivala je prosječan investicijski profit od svega 1,8%. Ipak, istovremeno, rast je investicija i imovine redovito bio čak 10 postotnih bodova viši od rasta azijskih zemalja u usporedivim fazama razvoja. Južna Koreja doživljavala je nezabilježen ekonomski rast. [68]

[66] Yang, Y. Y. i Yi, M. H. (2007). Does financial development cause economic growth? Implication for policy in Korea. *Journal of Policy Modeling* [online]. Vol.30 pp 827–840 Dostupno na: https://www.academia.edu/download/54567894/j.jpolmod.2007.09.00620170928-25689-hw44pj.pdf [08. veljače 2021.]
[67] Aghion, P., Guriev, S. i Jo, K. (2021). Op.cit.
[68] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.

Deregulacija kratkoročnog inozemnog zaduživanja uzrokovala je veliki porast korejskog inozemnog duga koji se više no učetverostručio između 1992. godine i 1997. godine. U razdoblju između 1992. i 1996. godine udio kratkotrajnog duga u ukupnom inozemnom dugu povećao se sa 43% na 58%, što je značajno povećalo razinu rizika u financijskom sustavu, budući da su kratkotrajni dužnički instrumenti korišteni i za financiranje dugoročnih investicija (Tablica 5).

Tablica 5: Inozemni dug Južne Koreje, 1992.-1997., u milijardama dolara

	1992.	**1993.**	**1994.**	**1995.**	**1996.**	**1997.**
Inozemni dug (A)	42,8	43,9	56,8	78,4	104,7	120,8
Dugoročni inozemni dug	24,3	24,7	26,5	33,1	43,7	69,0
Kratkoročni inozemni dug (B)	18,5	19,2	30,4	45,3	61,0	51,2
Udio kratkoročnog duga u inozemnom dugu (B/A)	43%	44%	54%	58%	58%	42%

Izvor: Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010)

Porast inozemnog duga nije bilo lako uočiti budući da se indikatori koji se koriste za upozoravanje na prezaduženost nisu aktivirali. Naime, Južna Koreja imala je iznimno nisku razinu inozemnog duga, prvenstveno zahvaljujući politikama korištenja pretežno domaćih sredstava za pokretanje petogodišnjih razvojnih planova putem EPB-a.

Svjetska banka Južnu Koreju smatrala je zemljom niskog financijskog rizika jer je omjer duga i BNP-a iznosio svega 22%, što je bilo više no upola niže od 48% potrebnog za svrstavanje u zemlje niskog rizika. Štoviše, omjer troškova otplate dugova i izvoza dobara i usluga (*debt service ratio*) polako se uspinjao s 5,4% 1995. godine na 5,8% 1996. godine, no još uvijek je bio značajno ispod razine od 18% iznad koje se država smatra rizičnom. [69]

Prividna stabilnost financijskog sustava u kombinaciji sa sve bržim uzletom gospodarstva uzrokovala je snažan priljev inozemnih sredstava u korejsku ekonomiju. Samo su komercijalne banke u 7 godina (između 1990. i 1997. godine) povećale izloženost inozemnim kreditorima s 10 milijardi dolara na 43 milijarde dolara. Likvidna imovina banaka tijekom većine ekonomske liberalizacije ostala je stabilna, no 1996. uočava se pad visoko likvidne bankovne imovine od

[69] Financial Statistics Information System. [online]. Dostupno na: http://efisis.fss.or.kr/fss/fsiview/indexw.html [08. veljače 2021.]

35%, što je komercijalne banke učinilo značajno podložnijima riziku i problemima sa solventnošću u slučaju nastupanja financijske krize. [70]

3.4. Posljedice azijske financijske krize na ekonomiju Južne Koreje

Snažan porast kratkoročnog kreditiranja *chaebola* bio je najizraženiji kod trgovačkih banaka, kojima je regulativa dopuštala izdavanje do 150% dioničkog kapitala banke jednom dužniku. Budući da su trgovačke banke često kredite plasirale visoko rizičnim klijentima i nisu usklađivale ročnost i valutnu strukturu aktive i pasive, otvarale su se značajnim tržišnim i likvidnosnim rizicima. Ukupan je iznos NPL-ova trgovačkih banaka na vrhuncu krize iznosio 10 bilijuna wona.[71] Kako je domaće tržište već bilo zasićeno (nekvalitetnim i visokorizičnim) kreditima, trgovačke banke počele su kreditirati financijske institucije zemalja jugoistočne Azije, prvenstveno Tajlanda. Kako su i inozemni krediti bili visokorizični, trgovačke su se banke izložile dodatnom riziku koji se i ostvario 1997. godine. Procijenjeno je da su trgovačke banke izgubile preko 200 milijuna dolara pozajmljenih tajlandskim institucijama. Važno je napomenuti da su gubitke ostvarivale samo novoosnovane trgovačke banke, dok je šest prvotno osnovanih trgovačkih banaka (zajednički pothvati s međunarodnim bankama) nastavilo poslovati profitabilno. [72]

Prvi znaci nevolje počeli su se pojavljivati još 1995. godine kada je japanski jen počeo deprecirati, što je smanjilo korejsku ekonomsku konkurentnost i usporilo izvoz poluvodiča, automobila, brodova i čelika. Vlast nije reagirala na promjenu realnog won-dolar tečaja koji je polako aprecirao zbog dva glavna razloga: MMF je utjecao na Južnu Koreju da dopusti aprecijaciju kako bi se spriječio ponovni rast inflacije, a devalvacija bi wona možda spustila dohodak per capita ispod 10.000 dolara što se smatralo granicom ispod koje država ne može ostati članica OECD-a. Korekcija tečaja napravljena je prekasno, kada je kriza već zahvaćala korejsko gospodarstvo.

Tajlandska financijska kriza usporila je kratkoročnu kreditnu ekspanziju jer su strani investitori počeli sumnjati u održivost visoke kratkoročne zaduženosti. Iako je prezaduženost korejskog

---

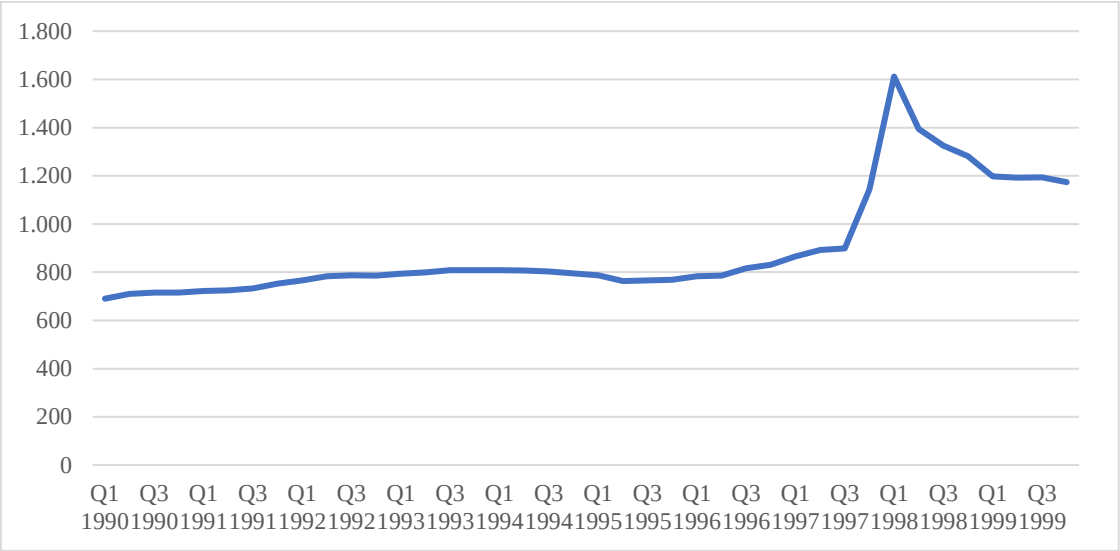
[70] Painceira, J. P. (2010). The role of banks in the Korean financial crisis of 1997: An interpretation based on the financial instability hypothesis. *Minsky, Crisis and Development* [online] pp. 302-317. Palgrave Macmillan, London. Dostupno na: https://link.springer.com/chapter/10.1057/9780230292321_18 [08, veljače 2021.]

[71] Lee, C. H., Lee, K. i Lee, K. (2000). Op.cit.

[72] Thurbon, E. (2001). Two paths to financial liberalization: South Korea and Taiwan. *The Pacific Review.* [online] 14(2), pp.241-267. Dostupno na: https://www.academia.edu/download/53041779/Thurbon_-_two_paths.pdf [08. veljače 2021.]

gospodarstva uzrokovala nestabilnost, veći je problem bio nedostatak međunarodnih pričuva.[73] Jednom kada je konstantan priljev kratkoročnih kredita prekinut, Južna Koreja nije imala dovoljno pričuva kako bi spriječila deprecijaciju wona (Slika 7). Korejska financijska kriza ubrzo je postala valutna kriza.

Slika 7: Tečaj wona prema dolaru, 1990.-1999., kvartalni prosjek



Izvor: Obrada autora prema IMF: International Financial Statistics

Refinanciranje inozemnih kredita ubrzo je postalo nemoguće. Trgovačke su banke već u veljači 1997. godine mogle obnoviti samo 79% postojećih inozemnih kredita, a do listopada iste godine situacija se dodatno pogoršala i bilo je moguće obnoviti samo 47,5% kredita. Komercijalne banke, s druge strane, bile su manje izložene kratkoročnim kreditima, no i njih je u srpnju 1997. godine zatekla kriza uzrokovana padom povjerenja u cjelokupni korejski financijski sustav; mogle su obnoviti samo 89,1% kredita, a do listopada situacija se samo pogoršala i postotak obnovljenih inozemnih kredita iznosio je 58,8%.[74]

Skoro u cijelosti ispražnjenih međunarodnih rezervi, Južna Koreja bila je primorana obratiti se MMF-u za pomoć. Ipak, iako je MMF Južnoj Koreji početkom prosinca odobrio hitan zajam vrijedan 57 milijardi dolara, stabilnost se na južnokorejsko tržište počela vraćati tek zajedničkim pothvatom SAD-a i ostalih zemalja OECD-a koje su se obvezale pomoći stabilizirati situaciju 24. prosinca 1997. godine.[75]

[73] Bank of Korea. Economic statistics of The Bank of Korea: International reserves. (2021). [online] Dostupno na: http://ecos.bok.or.kr/EIndex_en.jsp [08. veljače 2021.]
[74] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.
[75] Ibid.

Kako je odobravanje kredita značajno smanjeno, veliki konglomerati počeli su izdavati obveznice. Izdanja obveznica 1998. godine bila su čak 154% viša od izdanja prethodne godine. Vjerovanje da su *chaeboli* „preveliki da propadnu“ osiguralo je da su skoro sve obveznice koje su *chaeboli* izdavali ubrzo kupljene. Vlada je krajem 1998. godine počela aktivno nadzirati tržište obveznica, no bilo je prekasno. Daewoo *chaebol*, jedan od najvećih izdavatelja obveznica, bankrotirao je 1999. godine i pokrenuo krah tržišta obveznica. [76]

Prebrza ekspanzija i previsoka zaduženost većine *chaebola* uzrokovala je niz bankrota. Devet od 30 najvećih *chaebola* bankrotiralo je 1997. godine, s iznimno visokim omjerima zaduženosti. Mnogim *chaebolima* odnos je duga i kapitala premašivao 500%, a jednom je propalom *chaebolu* odnos duga i kapitala bio veći od 1.000%. Poseban problem predstavljala je međusobna povezanost poduzeća unutar konglomerata koja su si često bili uzajamni jamci za kredite. Propast jednog poduzeća u konglomeratu tako je često kaskadno uzrokovala propast cijelog *chaebola*.[77]

Tržište dionica nakon kraha kreditnog i obvezničkog tržišta snažno je poraslo, prvenstveno potpomognuto snažnim porastom inozemnog vlasništva. Strani su fondovi i financijske institucije za vrijeme Azijske financijske krize intenzivno kupovali dionice *chaebola* po relativno niskim cijenama, a dodatno potpomognuti obećanjima zemalja članica OECD-a da će pomoći južnokorejskom oporavku. 1997. je godine udio stranog vlasništva na korejskom dioničkom tržištu (KOSPI) iznosio 14,6%. Do kraja stabilizacije financijskih tržišta, 2004. godine, udio stranog vlasništva korejskih poduzeća izlistanih na burzi porastao je na 42%.[78] *Chaeboli* su uspjeli zadržati pravo kontrole i upravljanja konglomeratima, no kriza je uspješno osigurala trajnu integraciju domaćeg i stranog kapitala.

MMF odredio je detaljne smjernice kako bi uklonio tržišne nesavršenosti; financijsko je tržište restrukturirano kako bi postalo transparentnije. Određeni su strogi standardi financijskog izvještavanja i zabranjen sustav međusobnih jamaca unutar istog konglomerata. 30 od 63 najvećih *chaebola* financijski je i strukturno rekonstruirano s ciljem značajnog smanjivanja

[76] Koo, J. i Kiser, S. L. (2001). Recovery from a Financial Crisis: The Case of South Korea. *Economic and Financial Review, Federal Reserve bank of Dallas*. [online] 24-36. Dostupno na: https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.636.3509&rep=rep1&type=pdf [08. veljače 2021.]
[77] Lee, C. H., Lee, K. i Lee, K. (2000). Op.cit.
[78] Park, H.-J. (2016). Financialization or Capitalization? Debating Capitalist Power in South Korea in the Context of Neoliberal Globalization. *Capital & Class*. [online] 40.3 pp 533-554. Dostupno na: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/157800/1/bna-491_20160900_park_doucette_financialization_or_capitalization_preprint.pdf [08. veljače 2021.]

omjera duga i kapitala.[79] Nesolventni su *chaeboli* likvidirani, a velik broj komercijalnih banaka i NBFI-a zatvoren je ili pripojen većim institucijama. Između 1997. i 2001. godine zatvoreno je 388 financijskih institucija, a provedeno je i 144 spajanja i pripajanja.[80]

Ipak, dvije glavne komercijalne banke (Korea First Bank i Seoul Bank) nacionalizirane su uz visok trošak od 5% BDP-a, a za sve je ostale banke država najavila jamstvo depozita u cijelosti kako bi spriječila eventualne bankovne juriše.[81]

Vlada je organizirala masovan otkup NPL-ova vrijedan 168 bilijuna wona, što je iznosilo otprilike 25% južnokorejskog BDP-a, u razdoblju između 1998. i 2001. godine.[82] Većina NPL-ova otkupljena je pomoću državnih organizacija KAMCO (Korea Asset Management Corporation) i KDIC (Korea Deposit Insurance Corporation). Završetkom otkupa NPL-ova, proveden je unaprijed donesen zakon, *Corporate Restructuring Promotion Act*, kojim je omogućeno brže restrukturiranje *chaebola*. Dodatni amandmani na zakon odredili su uvjete prisilne likvidacije poduzeća, osnovali posebno društvo za upravljanje posrnulim *chaebolima* za vrijeme procesa restrukturiranja i značajno ubrzali sam proces restrukturiranja ili likvidacije.[83]

Organizirana je i potpora malim i srednjim poduzećima. Vlada je osigurala neometano kreditiranje SME do kraja 1998. godine te dogovorila niže kamatne stope za SME kredite kod svih komercijalnih banaka. Dio brzog oporavka Južne Koreje pripisuje se i izostanku snažne kontrakcije SME-ova tijekom recesije, s obzirom da se udio kredita SME-ovima u ukupnim kreditima tijekom i neposredno nakon krize ustvari povećao sa 62,6% 1997. godine na 66,4% 1999. godine.[84]

1998. godine provedene su i značajne korporativne reforme poput odvajanja poslovnog bankarstva i industrijskog kapitala, ograničenja međusobnih pozajmljivanja unutar konglomerata te reguliranje nasljeđivanja *chaebola*. Zbog same strukture *chaebola* nemoguće je zatvoriti interna tržišta kapitala, no nova regulativa onemogućava stvaranje prevelike interne

---

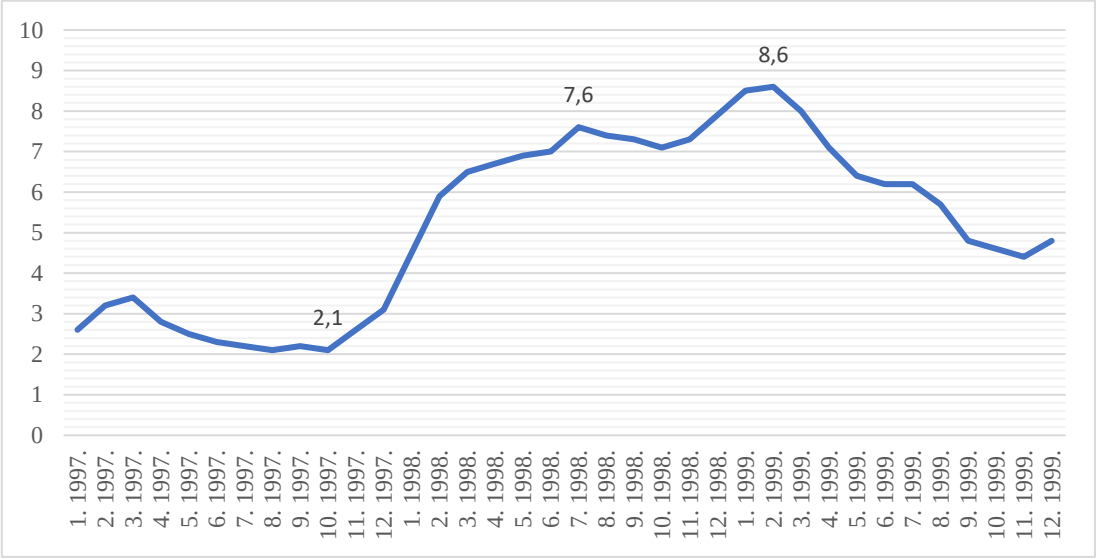
[79] Lechavalier, S., Debanes, P. i Shin, W. (2019). Financialization and industrial policies in Japan and Korea: Evolving institutional complementarities and loss of state capabilities. *Structural Change and Economics Dynamics*. [online] Vol. 48, pp. 69-85. Dostupno na: https://www.academia.edu/download/59303364/1-s2.0-S0954349X16301102-main.pdf [08. veljače 2021.]
[80] Choi, J.-W. (2002). Op.cit.
[81] Koo, J. i Kiser, S. L. (2001). Op.cit.
[82] Kim, J.-K. (2009). Post-Crisis Corporate Reform and Internal Capital Markets in Chaebols. *KDI School of Public Policy and Management.* [online]. 09-15. Dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1523630 [08. veljače 2021.]
[83] Ibid.
[84] Koo, J. i Kiser, S. L. (2001). Op.cit.

zaduženosti članova konglomerata. Uvedene su i stroge mjere zaštite dioničara; barem četvrtina direktora velikih poduzeća ne smiju biti vlasnici poduzeća, a olakšano je i izglasavanje mjera poput smjene direktora ili revizije financijskih izvješća. [85]

Na razini gospodarstva, brojne reforme provedene zbog financijske krize potaknule su konkurentnost među poduzećima, povećale produktivnost i snažno povećale inovativnost korejskih poduzeća, dajući SME-ovima priliku da se razviju i registriraju patente. [86] Antimonopolske mjere također su smanjile i društvene troškove monopola i oligopola.

Nažalost, financijska kriza iznimno je loše utjecala na stopu nezaposlenosti (Slika 8) koja je prvi put u povijesti dosegnula stopu veću od 7% (1,5 milijuna nezaposlenih) nakon godina održavanja pune zaposlenosti (s prirodnom stopom nezaposlenosti od 2%).[87] Kriza je također pokrenula i negativne trendove u radnoj snazi: rast nejednakosti plaća, pad realnih plaća i rast dugoročne nezaposlenosti. Udio nezaposlenih koji postaju trajno obeshrabreni i prestaju tražiti posao doseže 20%.[88] Nezaposlenost odjednom postaje socijalan problem koji više nije moguće riješiti isključivo gospodarskim oporavkom.

Slika 8: Stopa nezaposlenosti u Južnoj Koreji, 1997.-1999., u postotku



Izvor: obrada autora prema Kim, D.-O. i Kim, S. (2003)

[85] Ibid.
[86] Aghion, P., Guriev, S. i Jo, K. (2021). Op.cit.
[87] Kim, D.-O. i Kim, S. (2003). Op.cit.
[88] Zooyob, A. (2010). The Korean labour market: some historical macroeconomic perspectives. *International Labour Organization*. [online] Dostupno na: https://econpapers.repec.org/paper/iloilowps/994573083402676.htm [08. veljače 2021.]

3.5. Analiza južnokorejske krize tržišta kreditnih kartica 2003. godine

Azijska financijska kriza uzrokovala je smanjenje korporativnog kreditiranja i okretanje financijskih institucija domaćinstvima. Ekspanzivna monetarna politika tijekom kriznih godina stvorila je viškove likvidnosti u bankovnom sustavu. U samo dvije godine omjer se kredita i depozita u bankovnom sustavu smanjio za 10 do 15 postotnih bodova, a komercijalno je kreditiranje pokazivalo tendenciju kontinuiranog opadanja. Uveden je sustav poreznih olakšica za poduzeća koja primaju kartično plaćanje i sustav poreznih odbitaka za korisnike kreditnih kartica kako bi se povećala kontrola nad platnim sustavom i potaknula agregatna potražnja. [89]

Istovremeno, rastući životni standard i rastuće cijene nekretnina snažno su povećali potražnju za potrošačkim kreditiranjem, a korejski financijski sektor završavao je prvu fazu intenzivne digitalizacije. 1999. godine predstavljen je prvi oblik mobilnog bankarstva, a u narednim su godinama skoro sve banke počele nuditi slične usluge što je značajno ubrzalo proces potrošačkog kreditiranja i smanjilo troškove obrade zahtjeva za kreditiranje.[90]

Financijska liberalizacija omogućila je i jednostavnije osnivanje izdavatelja kreditnih kartica; čak 76% transakcija kreditnim karticama provedeno je preko izdavatelja kreditnih kartica koje su osnovali *chaeboli*.[91] Novoosnovana poduzeća borila su se za čim veći udio na tržištu što je dovelo do smanjenja kriterija za odobravanje potrošačkih kredita i povećanje limita za kratkoročne kredite po tekućim računima. Agresivne kampanje širenja uključivale su stjecanje novih korisnika korištenjem masovnog telemarketinga te zapošljavanjem velikog broja trgovačkih putnika koji su nudili kreditne kartice nasumičnim prolaznicima postajući s vremenom dio popularne kulture.

Ipak, sekuritizacija potraživanja po kreditnim karticama uzrokovala je najveće probleme i smatra se najvećim uzrokom krize tržišta kreditnih kartica. Kao što je kriza 2008. godine uzrokovana gomilanjem loših hipotekarnih kredita i prodajom sekuritiziranih financijskih proizvoda s prividno visokim rejtingom, tržište je sekuritiziranih potrošačkih kredita ranih 2000-ih u Koreji funkcioniralo na sličan način. Kako bi umjetno prikazali svoje portfelje u

---

[89] Kang, T.S. i Ma, G. (2009). Growing credit card markets in Asia: challenges to policymakers. *Forthcoming Working Paper of the Bank for International Settlements (BIS).* [online] Dostupno na: https://www.afdi.org.cn/afdc/cn/UploadFile/200872534772205.pdf [08. veljače 2021.]

[90] Krueger, A. O. i Yoo J. (2002). Chaebol Capitalism and the Currency-Financial Crisis in Korea. *National Bureau of Economic Research*. [online] pp. 601-662. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/228846266_Evolution_of_mobile_banking_in_Korea_Who_gets_hegemony_and_why [08. veljače 2021.]

[91] Ibid.

boljem stanju no što su uistinu bili, izdavatelji kreditnih kartica velik su broj loših kredita pomiješali s malim brojem kvalitetnih kredita i prodavali ih manje informiranim ulagateljima kao sigurne investicije u obliku ABS obveznica ili komercijalnih zapisa.

Liberalizacija kamatnih stopa na kratkoročne kredite pomogla je učiniti kreditne kartice iznimno primamljivim ulaganjem. Dok je kamatna stopa na potrošačke kredite iznosila 6% do 7% između 1999. i 2002. godine, kamatna stopa na prekoračenja po transakcijskim računima često je bila veća od 20%.[92] ABS temeljene na kreditnim karticama prvenstveno su kupovali investicijski fondovi, osiguravatelji i mirovinski fondovi.

U razdoblju od 1999. do 2002. godine broj se kreditnih kartica skoro utrostručio, povećavši se s 39 milijuna kreditnih kartica na 105 milijuna kreditnih kartica, a volumen transakcija povećao se za više od 6 puta (Tablica 6). Omjer kreditnog duga domaćinstva i raspoloživog dohotka naglo se pogoršao sa 41% 1999. godine na 64% 2002. godine, a kupovina financirana kreditnim karticama dosegnula je 45,7% ukupne potrošnje domaćinstava. Južna Koreja ubrzo je postala ovisna o kreditnim karticama i udio je NPL-ova po kreditnim karticama počeo snažno rasti. [93]

Tablica 6: Pokazatelji rasta tržišta kreditnih kartica u Južnoj Koreji, 1999.-2004.

	1999.	2000.	2001.	2002.	2003.	2004.
Broj izdanih kreditnih kartica (u milijunima)	39,0	57,9	89,3	104,8	95,5	83,5
Volumen transakcija kreditnih kartica (u bilijunima wona)	90,8	224,9	443,4	622,9	480,5	357,8
Udio NPL-ova po kreditnim karticama u ukupnim bankovnim kreditima	7,3%	10,4%	20,1%	21,3%	10,2%	6,3%
Udio NPL-ova po kreditnim karticama u dugu domaćinstava	22,9%	29,7%	45,7%	45,1%	21,7%	13,0%

Izvor: Kang, T. i Ma, G. (2009)

[92] Kang, T.S. i Ma, G. (2007). Recent episodes of credit card distress in Asia. *BIS Quarterly Review, June.* [online] Dostupno na: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0706g.pdf [08. veljače 2021.]
[93] Kang, T. i Ma, G. (2009). Credit card lending distress in Korea in 2003. *BIS Papers*. [online] 46, pp.95-106. Dostupno na: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap46.pdf [08. veljače 2021.]

Početak krize označio je računovodstveni skandal poduzeća SK Global u ožujku 2003. godine, jednog od najvećih sudionika tržišta kreditnih kartica. Investitori su počeli povlačiti uložena sredstva iz investicijskih fondova i gotovo zaustavili tržište sekuritiziranih financijskih instrumenata. Prekid mogućnosti eksternog financiranja negativno je utjecao na izdavatelje kreditnih kartica koji su ubrzo postali nesolventni i bili prisiljeni obustaviti ili usporiti kreditiranje korisnika kreditnih kartica što je zatim uzrokovalo još snažniji pad povjerenja u cijelo tržište kreditnih kartica i povećalo broj NPL-ova.[94]

U najgorim trenutcima krize trećina svih potraživanja prema stanovništvu bili su NPL-ovi, a izloženost komercijalnih banaka koje su poslovale s izdavateljima kreditnih kartica dosegnula je 22 bilijuna wona. Skoro je 3,2 milijuna stanovnika završetkom krize kreditnih kartica dobilo loš kreditni rejting, što je u narednim godinama značajno smanjilo potrošnju domaćinstava i usporilo ekonomski oporavak.[95]

Regulator je konačno reagirao uvodeći strože standarde za minimalne razine kapitala, zabranom agresivnog oglašavanja kreditnih kartica, postavljanjem plafona udjela kratkoročnih kredita u ukupnoj imovini izdavatelja kreditnih kartica te stvaranjem pritiska na snižavanje visokih kamatnih stopa za prekoračenja po tekućim računima. Značajno su poboljšani i standardi izvještavanja koji su centralizirani i javno dostupni. Osnovana su i tri kreditna biroa koja od 2004. detaljno nadziru tržište kreditnih kartica. Iako su mjere dugoročno bile dobre, u krakom su roku samo povećale nestabilnost tržišta kreditnih kartica.[96]

BOK je bila prisiljena održavati likvidnost financijskog tržišta kojem je opet prijetio kolaps. Snažno je povećana kratkoročna likvidnost oslobađanjem 4 bilijuna wona pomoću obrnutih repo poslova, izravne kupovine državnih obveznica i prijevremene kupovine obveznica za monetarnu stabilnost. Institucionalnim investitorima savjetovano je da ne iskorištavaju *put* opcije na ABS kreditnih kartica.[97]

Najveći državni pothvat sanacije krize kreditnih kartica bilo je spašavanje LG Card pomoću Korean Development Bank. Nakon neuspješne dioničarske dokapitalizacije poduzeća u iznosu od 4,6 bilijuna wona, trgovina je obveznicama i financijskim instrumentima LG Carda

---

[94] Kang, T.S. i Ma, G. (2007). Op.cit.
[95] Heo, U., Jeon, H., Kim, H., Kim, O. (2008). Op.cit.
[96] Kang, T.S. i Ma, G. (2011). Growing Asian credit card markets amid the global financial crisis. *Asia And China In The Global Economy.* [online] pp. 283-318. Dostupno na: http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.466.1361&rep=rep1&type=pdf [08. veljače 2021.]
[97] Kang, T. i Ma, G. (2009). Op.cit.

obustavljena, a KDB je izdao nove kredite kako bi spasio poduzeće. Na vrhuncu krize KDB je u LG Card uložio preko 3,7 bilijuna wona (više od 25% ukupnog dugovanja) koristeći *swap* instrumente ulazeći u vlasničku strukturu poduzeća. [98]

3.6. Važnost provedenih reformi za oporavak od globalne financijske krize 2008. godine

Južna Koreja igrom slučaja bila je idealno opremljena za suočavanje s financijskom krizom 2008. godine. Azijska financijska kriza iz 1997. godine testirala je granice izdržljivosti gospodarstva i utvrdila nedostatke regulatornog pristupa. Kriza je tržišta kreditnih kartica 2003. godine zatim pokazala utjecaj kraha tržišta sekuritiziranih financijskih instrumenata (ABS) i utvrdila koje mjere fiskalne i monetarne politike mogu ublažiti učinak krize na realno gospodarstvo. U idućim je godinama Koreja ponovno doživjela ekonomski uzlet koji je omogućio povrat ravnotežnih razina javnog duga, snižavanje nezaposlenosti i povećanje BDP-a per capita.

Do 2008. Južna Koreja provela je snažan proces globalizacije kako bi se zaštitila od potencijalnih ekonomskih šokova poput pada vrijednosti IT sektora 2000. godine ili trgovinskih sukoba s Kinom. Potpisani su brojni sporazumi o slobodnom trgovanju (FTA), no zadržana je mogućnost korištenja KDB-a za pružanje potpore *chaebolima* i SME-ovima u slučaju krize. Ponovno je postignut sporazum između vlade i *chaebola*. Vlada je uvažavala potrebe *chaebola* prilikom sklapanja FTA, a *chaeboli* su obećali podupirati vladine ekonomske razvojne politike kako bi ublažili potencijalne ekonomske šokove.[99]

Do pojave financijske krize korejska ekonomija postala je iznimno izvozno orijentirana; 75% BDP-a izravno je stvarano izvoznim poslovanjem. Orijentacija na izvoz bila je odgovor na uvoznu ovisnost Koreje o sirovinama. Južna Koreja, naime, mora uvoziti većinu sirovina potrebnih za industrijsku proizvodnju. U nadi da će se cijene inputa i outputa slično kretati, država je podupirala ekonomiju koja se fokusira na stvaranje dodatne vrijednosti. U stvarnosti, pad agregatne potražnje uzrokovan krizom dodatno je pogoršan snažnim rastom cijena sirovina zbog rasta cijene nafte od 84,7%. Strano vlasništvo *chaebola* smanjilo se u godinama nakon krize, no godinama je bilo stabilno održavano na 40%.[100]

---

[98] Ibid.
[99] Lechavalier, S., Debanes, P. i Shin, W. (2019). Op.cit.
[100] Moon, C.-i. (2009). South Korea in 2008: From Crisis to Crisis. *Asian Survey* [online]. Vol. 49, No. 1, pp. 120-128. Dostupno na: https://online.ucpress.edu/as/article-abstract/49/1/120/24228 [08. veljače 2021.]

1998. godine osnovan je Financial Supervisory Commission, državna organizacija odgovorna za nadgledanje financijskog sustava koja je preuzela odgovornosti disperziranih državnih ureda Office of Bank Supervision (OBS), Securities Supervisory Board (SSB), Insurance Supervisory Board (ISB) i Nonbank Supervisory Authority (NSA) s ciljem bržeg informiranja i jednostavnije supervizije financijskog tržišta. [101]

Iduće godine osnovan je i Financial Supervisory Service kao izvršno tijelo FSC-a kojem su dane ovlasti izravnog nadzora i inspekcije svih financijskih institucija, primjene brzih korektivnih mjera bez potrebe parlamentarnog izglasavanja ili predsjedničkih dekreta te obnašanja dužnosti arbitra između financijskih institucija i korisnika. Securities and Futures Commission organizacija je zadužena za superviziju tržišta financijskih instrumenata, no djeluje u suradnji s FSS-om.[102]Organizacija upravljanja i supervizije financijskog sustava tako je svedena na tri organizacije: Ministarstvo financija odgovorno za stvaranje zakona, BOK (središnju banku) odgovornu za provedbu monetarne politike i FSC/FSS odgovorne za donošenje korektivnih mjera, inspekciju institucija i obradu informacija i implementaciju mjera te izvještavanje o stanju financijskog sustava.

Posljedica financijske krize 2008. brzo je donošenje nove prudencijalne financijske regulacije i uvođenje strožih kontrola kapitala. Nova prudencijalna regulacija uključivala je strože standarde za smanjivanje valutnih rizika i rizika ročnosti, limite za ugovaranje trgovine izvedenicama i strože uvjete za inozemno kreditiranje. Kapitalne kontrole ograničile su upotrebu stranih valuta za financiranje kapitalnih zahtjeva i uvedeni su novi porezi za nerezidentsku kupovinu domaćih trezorskih obveznica i obveznica za monetarnu stabilizaciju, osim u slučaju bilateralnih sporazuma o oporezivanju.[103]

Makroprudencijalna regulacija bankovnog sustava, u međuvremenu, fokusirala se na zaštitu potrošačkog kreditiranja i paralelan rast SME kreditiranja, budući da bankovno kreditiranje velikih poduzeća i *chaebola* iz povijesnih razloga nije izraženo (80% kredita poslovnom sektoru predstavljaju SME krediti). Hipotekarni i nekretninski krediti u Koreji smatraju se oblikom kredita domaćinstvima te se ne promatraju odvojeno kao u većini razvijenih zemalja.

---

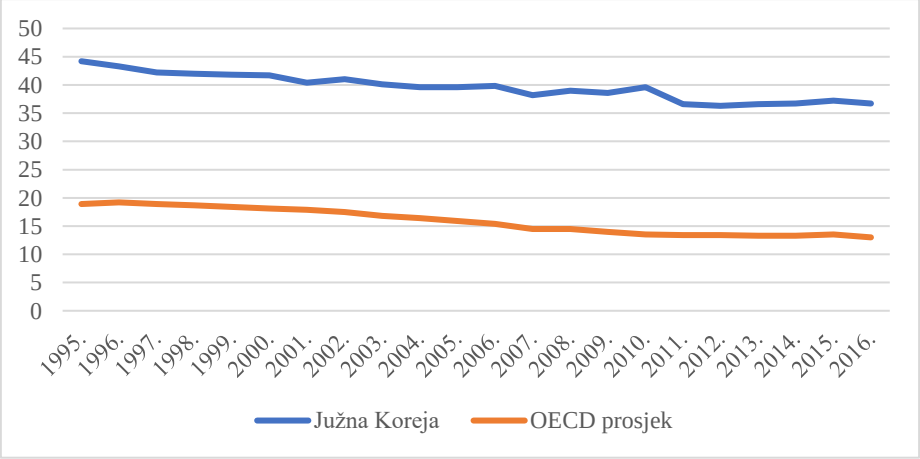
[101] Choi, J.-W. (2002). Op.cit.
[102] Ibid.
[103] Fritz, B. i Prates, D. (2012). The New IMF Approach to Capital Account Management and its Blind Spots: Lessons from Brazil and South Korea. *International Review of Applied Economics*. [online] 28(2), 210-239. Dostupno na: https://refubium.fu-berlin.de/bitstream/handle/fub188/19593/35_WP_Fritz_Prates_Online.pdf?sequence=1&isAllowed=y [08. veljače 2021.]

Nova regulacija uvedena je zajedno sa SME potporama kako bi se spriječila supstitucija hipotekarnih kredita SME kreditima.[104]

SME potpore dodatno su intenzivirane u jeku financijske krize povećanjem količine sredstava kojima upravlja državni *venture capital* fond. Azijska je financijska kriza pokazala da je potpora poduzetništvu od iznimne važnosti za sprječavanje rasta nezaposlenosti i održavanje agregatne potražnje. Kao oblik pripreme za potencijalne ekonomske krize, 2005. godine osnovan je Korean Venture Investment Corporation s ciljem osiguravanja *venture capital* sredstava, smanjivanja nezaposlenosti i pružanja potpore. Fondu je na raspolaganje do 2035. godine dodijeljeno 3,4 bilijuna wona. [105]

Prepoznati su i problemi na tržištu rada nakon Azijske financijske krize; porast dugoročne nezaposlenosti, vrlo visoka spolna nejednakost plaća, rast nejednakosti plaća između najvećih i najmanjih plaća i snažan porast „neregularnih“ oblika zapošljavanja (samozapošljavanje, kratkotrajni ugovori o zapošljavanju). Iako je sustav osiguranja radnika proširen i na dnevne radnike i radnike s nepunim radnim vremenom, napredak u poboljšavanju radnih uvjeta izložen je snažnom protivljenju *chaebola* te se uvjeti rada vrlo sporo mijenjaju (Slika 9). [106]

Slika 9: Razlika prosječnih plaća muškaraca i žena u Južnoj Koreji u usporedbi s prosjekom OECD-a, 1995.-2016., u postotku



Izvor: obrada autora prema OECD Data

[104] Seo, J.-Y. (2019). Various financial regulation effects on the lending market: evidence from Korea. *Journal of the Asia Pacific Economy* [online]. 25(2), 270-288. Dostupno na: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13547860.2019.1648967 [08. veljače 2021.]
[105] Klingler-Vidra, R., i Pacheco Pardo, R. (2020). Legitimate social purpose and South Korea's support for entrepreneurial finance since the Asian financial crisis. *New political economy.* [online] 25(3), 337-353. Dostupno na: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13563467.2018.1563058 [08. veljače 2021.]
[106] Zooyob, A. (2010). Op.cit.

4. USPOREDBA LIBERALIZACIJE FINANCIJSKOG SUSTAVA JUŽNE KOREJE I ODABRANIH AZIJSKIH ZEMALJA

4.1. Usporedba ranog razvoja ekonomije Južne Koreje i odabranih azijskih zemalja

Južna Koreja krenula je s razvojem u vrlo pogodnom ekonomskom trenutku te pod povoljnim geopolitičkim uvjetima. Kraj je Drugog svjetskog rata bio razdoblje snažnog ekonomskog oporavka, povećanog optimizma i visoke agregatne potražnje u zemljama koje su bile dobitnici rata, što je zemljama u razvoju omogućilo pristup jeftinijem kapitalu i pružilo pristup međunarodnom tržištu na koje su mogle plasirati proizvode.

Tehnološki napredak omogućio je prijelaz s radno intenzivne na kapitalno intenzivnu proizvodnju bez potrebe za stalnim inoviranjem. Proces je globalizacije bio pokrenut, no još nisu utvrđena stroga pravila u međunarodnoj trgovini, što je dozvoljavalo upotrebu protekcionizma (izvoznih kredita, subvencija, uvoznih barijera) na razini koja danas nikako ne bi bila dopuštena.

Konačno, geografski položaj Koreje i naklonjenost SAD-u omogućio je prikupljanje velikog broja međunarodnih potpora; prvo kao strateški važna zemlja na istočnoj granici Sovjetskog Saveza, a zatim i na granici s Kinom. Malo je država koje su se razvijale u tako specifičnom ekonomski-geopolitičkom okruženju; Tajvan i Japan jedine su države s kojima se razvoj Južne Koreje može detaljnije usporediti.

Južna Koreja i Tajvan krenuli su sa sličnog položaja.[107] U obje je države postojala snažna potreba za ekonomskim rastom. Dok je u Koreji problem predstavljalo raširenо siromaštvo (BNP per capita iznosio je 1953. godine svega 90 dolara, a 60% stanovništva živjelo je ispod granice siromaštva), Tajvan je također imao raširenо siromaštvo, no veći je problem predstavljao brz priljev političkih emigranata iz Kine (samo je 1949. godine broj stanovnika porastao 20%).[108]

Inflacija je također predstavljala velik problem Tajvanu. Stopa inflacije između 1945. godine i 1949. godine iznosila je 922%, a država je morala hitno početi kontrolirati inflaciju kako bi se mogla suprotstaviti Kini jer se kontrola inflacije u Kini smatrala jednim od glavnih uspjeha

[107] Ho, S.P. (1981). South Korea and Taiwan: Development prospects and problems in the 1980s. *Asian Survey.* [online] pp.1175-1196. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/2643878 [08. veljače 2021.]
[108] Adelman, I. (1999). State and market in the economic development of Korea and Taiwan. *Taiwan's Development Experience: Lessons on Roles of Government and Market.* [online] pp. 289-326. Springer, Boston, MA. Dostupno na: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-4615-4995-6_14 [08. veljače 2021.]

komunističke vlasti. *The Currency System Reform* uveden sredinom 1949. godine temeljio se na valutnim *swapovima*, 100% rezervama u srebru, zlatu i stranim valutama, ograničenjima kreditiranja, sidru deviznog tečaja prema dolaru i osnivanju stabilizacijskog fonda. Hiperinflacija je zaustavljena, no godišnja stopa inflacije od 66% zahtijevala je niz periodičnih devalvacija kako bi se održala stabilnost sustava. [109]

Obje su države provodile protekcionističku politiku. Valuta je namjerno održavana na precijenjenoj razini kako bi se olakšao uvoz sirovina i poluproizvoda te potaknuo razvoj industrije. Istovremeno, kako bi se potaknula supstitucija uvoza rastom domaće proizvodnje, uvoz je gotovih proizvoda značajno ograničen. U Koreji su do 1960-ih vrijedile kvantitativne kvote na više od 15.000 prvenstveno gotovih proizvoda, dok su poluproizvodi i sirovine bili podložni blažim restrikcijama. U Tajvanu su mjere uvoza bile usmjerene na skoro 60% uvoznih dobara, a industrija u razvoju snažno se štitila. Uvoz konkurentskih dobara iz ostalih zemalja u razvoju, na primjer, bio je strogo zabranjen. [110]

Tajvanska monetarna politika prvenstveno se bazirala na visokim kamatnim stopama od 1952. godine. U početku su visoke kamatne stope bile korištene kako bi se smanjila inflacija, a zatim kako bi se potaknula štednja. Niske početne razine štednje značile su da je u početnim fazama svega 40% domaćih investicija financirano domaćom štednjom, no ostatak su sredstava pružali različiti oblici američke pomoći. Koreja je u istom razdoblju također povećala kamatne stope i pretežno se oslanjala na inozemnu pomoć, no snažno je povećala i oporezivanje štednje koja nije pretvorena u kredite za razvoj gospodarstva kako bi mobilizirala domaća novčana sredstva.[111]

Do 1965. godine obje su države zabilježile značajan napredak u kvaliteti života. Korejski se BNP per capita povećao 39% u odnosu na 1953. godinu, a postotak pismenosti i udio stanovnika upisan na sveučilišta bio je veći od Velike Britanije. Usprkos gotovo savršenoj distribuciji bogatstva, većina je stanovništva još uvijek bila siromašna; 41% stanovništva živjelo je ispod granice siromaštva, a situacija u gradovima bila je još lošija. Osim većeg

[109] Ibid.
[110] Ibid.
[111] Ibid.

siromaštva (55% ispod granice siromaštva) problem su predstavljali nesanitarni uvjeti koji su uzrokovali porast broja epidemija i zaustavili pozitivan trend smanjivanja smrti dojenčadi.[112]

Tajvan se također razvijao, no sporijim tempom. U sličnom je razdoblju BNP per capita povećan za 8,3%, no ulaganja u kvalitetu života bila su značajno veća. 12% državnih izdataka ulagalo se izravno u poticanje obrazovanja što je smanjilo nepismenost za trećinu, povećani su upisi u srednju školu za 80% i upisi na fakultet za 30%. Za razliku od Koreje, broj umrlih od epidemija smanjen je za 30%, a očekivani životni vijek povećan je za 5 godina, većinom ostvarivanjem značajnog smanjenja smrti dojenčadi od 50%.[113]

Do 1970-ih godina, obje su države uspješno potaknule štednju i ulaganje u razvoj gospodarstva. Tajvan je razvio snažnu kulturu štednje; do 1972. godine omjer štednje domaćinstva u ukupnom raspoloživom godišnjem dohotku premašio je 20%. To je omogućilo samodostatno financiranje poduzetništva. Udio se domaćeg kapitala u poduzećima povećao sa 60% 1958. godine na 86% 1965. godine i konačno na 124% 1972. godine. Tajvan je od siromašne države bez vlastite štednje u nešto više od 20 godina postao neto izvoznik kapitala. Kontrola inflacije također je urodila plodom; razina je inflacije korištenjem kamatne stope održavana na stabilnoj razini od 2%.[114]

U Koreji je dopuštena značajno viša inflacija od prosječno 8%, a štednja građana nije bila dostatna za financiranje svih poduzeća. Domaći su izvori sredstava financirali otprilike 60% ukupnih korejskih investicija, dok su ostatak financirali inozemni krediti. Zanimljivo, u Koreji stopa štednje poduzeća bila je viša od stope štednje građana.

Koreja je, međutim, zadržala značajno strožu kontrolu nad financijskim tržištima, pretežito putem kontrole alokacije subvencioniranih kredita. Ipak, zahvaljujući bitno intenzivnijoj HCI izvozno-orijentiranoj ekonomskoj politici, Koreja je proživjela značajno ubrzan gospodarski razvoj (Tablica 7). Udio izvoza industrijskih proizvoda u ukupnom izvozu u obje države porastao je od 20% ranih 1960-ih na više od 80% do 1970. godine. [115]

---

[112] Scitovsky, T. (1985). Economic Development in Taiwan and South Korea: 1965-81. *Food Research Institute Studies.* [online] 19(1387-2016-115993), pp.215-264. Dostupno na: https://ageconsearch.umn.edu/record/135678/files/fris-1985-19-03-053.pdf [08. veljače 2021.]
[113] Adelman, I. (1999). Op.cit.
[114] Scitovsky, T. (1985). Op.cit.
[115] Kim, J.-K. i Kim, K.S. (2012). Op.cit.

Tablica 7: Razvoj industrije i izvoza Južne Koreje i Tajvana 1960-ih

	Južna Koreja	Tajvan
Godišnja stopa rasta industrijske proizvodnje, 1960.-1973.	17,5%	20%
Vrijednost izvoza 1962. godine (u milijunima dolara)	43	174
Vrijednost izvoza 1972. godine. (u milijunima dolara)	1.176	3.114

Izvor: Obrada autora prema Ho, S.P. (1981)

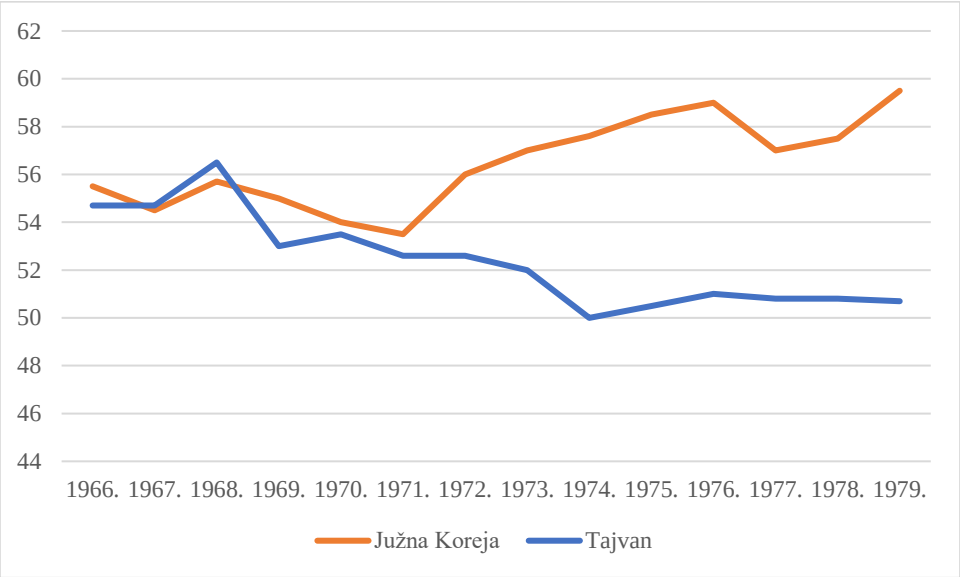
Za razliku od Južne Koreje koja je ignorirala rastuću inflaciju i poticala izvoz provodeći devalvaciju, Tajvan je zadržao sidro deviznog tečaja te provodio restriktivnu fiskalnu politiku kako bi obuzdao rastuću inflaciju. Svjetska recesija i korejska devalvacija snažno su utjecali na tajvansko gospodarstvo; rast izvoza do 1973. godine bio je na razini od 30% godišnje, a 1974. i 1975. godine sveden je na 0%.[116]

Snažniji ekonomski razvoj Južne Koreje pomogao je povećati BNP per capita za više od 250% te skoro u potpunosti iscrpiti ponudu domaće radne snage. Do 1980. godine stopa siromaštva snažno je smanjena. Većina stanovništva više nije bila pothranjena, a ispod granice siromaštva bilo je svega 9,8% stanovnika. Povećavanjem sanitarnih standarda smanjila se i smrtnost dojenčadi te je povećano očekivano trajanje života.

Nažalost, ubrzana je industrijalizacija imala i negativne posljedice. Prosječni radni tjedan u Koreji postajao je sve duži, a od 1971. godine nije pao ispod 54 radna sata tjedno (Slika 10), usprkos rastućoj produktivnosti. Tajvan, s druge strane, povećanje produktivnosti koristio je kako bi se smanjio prosječan broj radnih sati i ostvarila bolja ravnoteža rada i privatnog života. U Koreji su industrijske nesreće bile svakodnevna pojava, a nejednakost je u društvu počela rasti jer plaće ranika nisu rasle ukorak s gospodarskim rastom, dok su vlasnici proizvodnih pogona, *chaeboli*, značajno povećavali svoje bogatstvo. Također, onečišćenje zraka stvorilo je značajne probleme gradskom stanovništvu, a zagađeni su i brojni izvori pitke vode.[117]

[116] IMF. World Economic Outlook Database. [online]. Dostupno na: https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/world-economic-outlook-databases [08. veljače 2021.]
[117] Adelman, I. (1999). Op.cit.

Slika 10: Prosječan broj radnih sati u tjednu u Južnoj Koreji i Tajvanu, 1966.-1979.



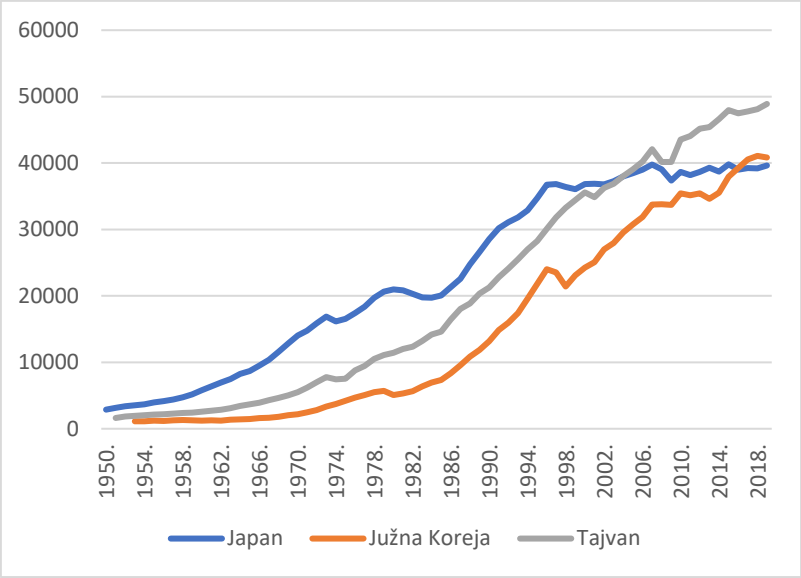
Izvor: Obrada autora prema Scitovsky, T. (1985)

Tajvanski je sporiji pristup ekonomskom razvoju također bio iznimno uspješan; BNP per capita rastao je prosječnom godišnjom stopom od 8% do 10% te je nezaposlenost također dosegnula prirodnu razinu, to jest punu zaposlenost. Realni BNP per capita rastao je brže u Tajvanu. Nastavljeno je ulaganje u obrazovanje, povećavanje kvalitete života i značajno poboljšanje zdravstvenih usluga. Program cijepljenja, edukacije i povećanja higijenskih standarda gotovo je iskorijenio zarazne bolesti. [118]

Promatrajući životni standard i BDP per capita, Tajvan je 1981. godine bio 6 godina ispred Koreje (Slika 11). Isti zaključak može se donijeti i promatra li se očekivano trajanje života, broj televizora ili automobila po kućanstvu, broj kućanstava priključen na vodovod ili prosječnu potrošnju struje per capita. Tajvan je do 1972. godine postigao ravnopravniju raspodjelu bogatstva čak i od Koreje. [119]

[118] IMF. World Economic Outlook Database. [online]. Op.cit.
[119] Ibid.

Slika 11: BDP per capita korigiran za paritet kupovne moći u Japanu, Južnoj Koreji i Tajvanu, 1950.-2019., u dolarima



Izvor: obrada autora prema Penn World Table

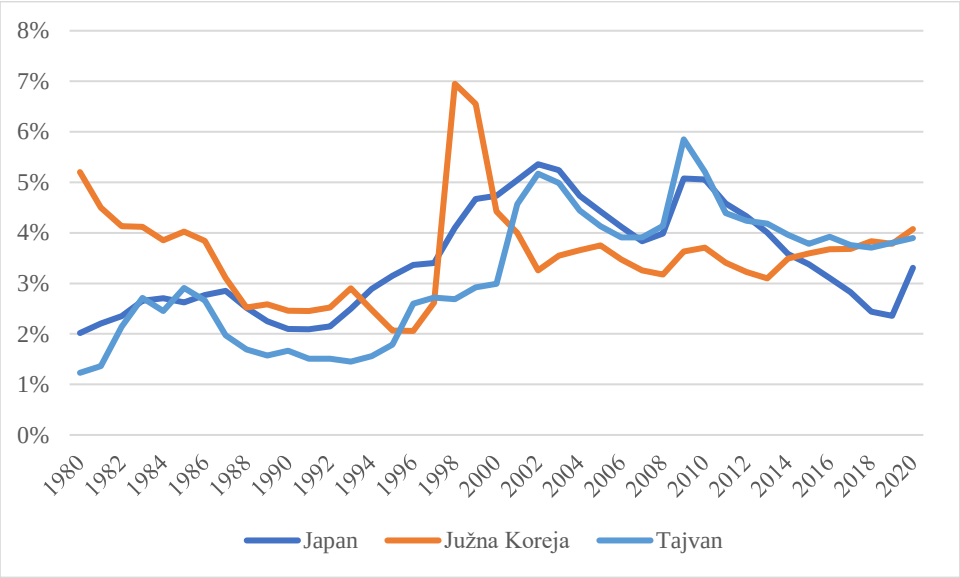
Monetarna liberalizacija Tajvana 1980-ih bila je jednostavnija od korejske. Kao rezultat visokih stopa štednje i obilnih rezervi strane valute, liberalizacija kamatnih stopa uzrokovala je pad kamatnih stopa s 10% na 8%, a bankovni *spread* čak se i smanjio s 3,5% na 2%. Započeo je snažan razvoj tržišta kapitala, čija se aktivnost upeterostručila. Fiskalna politika nastavila je biti konzervativna te su državne rezerve nastavile rasti. [120]

Koreja, s druge strane, ulazi u financijsku liberalizaciju s visokom inflacijom, državnim deficitom i visokim stupnjem inozemnog duga. Ipak, financijski sustav uspješno je stabiliziran, banke su privatizirane, smanjene su barijere inozemnim ulaganjima i snažno su razvijena tržišta kapitala. Nažalost, visoka razina državnog uplitanja u gospodarski razvoj znači da je pouzdanost određenih podataka o razvoju Koreje upitna. Posebnost istočnih ekonomija predstavlja niska razina nezaposlenosti, no Koreja je namjerno mijenjala način brojanja zaposlenih i nezaposlenih kako bi umanjila broj nezaposlenih. Stopa participacije radne snage, na primjer, 1984. je godine snažno pala bez ikakvih ekonomskih razloga za 1,9 postotna boda. Tijekom Azijske financijske krize nezaposlenost je u Koreji dosegnula iznimno visoke razine, no državna statistika koristila je vrlo stroge kriterije za određivanje nezaposlenosti kako bi se broj nezaposlenih činio manjim. Ipak, čak i uračunavajući nepravilnosti u stopi nezaposlenosti,

[120] Adelman, I. (1999). Op.cit.

moguće je primijetiti višu stopu nezaposlenosti tijekom krize, no u usporedivim azijskim državama (Slika 12). [121]

Slika 12: Stopa nezaposlenosti, 1980.-2020., u postotku



Izvor: obrada autora prema IMF: World Economic Outlook Database.

Dok je Koreja nastavila politiku intenzivnog uplitanja države u gospodarstvo koristeći, na primjer, HCI politiku, Tajvan je većinom prepuštao tržišnim silama da alociraju kapital i odrede način razvoja. Iako je prepuštanje ekonomije tržišnim silama uzrokovalo snažniji razvoj lake industrije, usluga i graditeljstva, također je stvoreno i značajno manje tržišnih nepravilnosti koje su mogle postati uzroci financijske krize.

Razvojna je politika Koreje bila slična japanskoj, djelomično zato što je većina korejskih političara i stručnjaka koji su upravljali poslijeratnim razvojem Koreje obrazovana u školama koje su pratile japansku metodologiju i ideologiju. Primjećujući brz ekonomski razvoj Japana nakon Drugog svjetskog rata, Koreja je odlučila pratiti sličan način razvoja koji se temelji na kontroli države. S vremenom su nastale značajne razlike u procesu razvoja, pogotovo tijekom procesa financijske liberalizacije.

Japan je liberalizaciju provodio postupno, razvijajući prvo regulatornu osnovu i tek zatim dopuštajući razvoj tržišta, ulažući značajne napore da se koordiniraju privatne i javne

[121]Richardson, R. i Kim, B.W. (1986). Adjustments to policy changes: the case of Korea, 1960-1985. *Labor Markets Division, Development Research Department, Economics and Research Staff, World Bank.* [online] No. 239 Dostupno na: http://documents1.worldbank.org/curated/en/919401468276335389/pdf/DRD23900Box37700of0Korea00196001985.pdf [08. veljače 2021.]

institucije.[122] Japanska liberalizacija susrela se i s poteškoćama poput nespretno najavljenih procesa globalizacije i propusta podupiranja novonastalih poduzeća. Južna Koreja liberalizaciju je provela brzo, no nejednako, što je uzrokovalo nakupljanje rizika u sustavu, sa snažnom potporom *chaebolima* i SME-ovima. Glavni problem, uz nakupljanje sistemskih rizika uzrokovanih nejednakom liberalizacijom, predstavljalo je izdvajanje *chaebola* od ostatka ekonomije prema regulatornim zahtjevima, oblicima potpore i poreznim tretmanom.

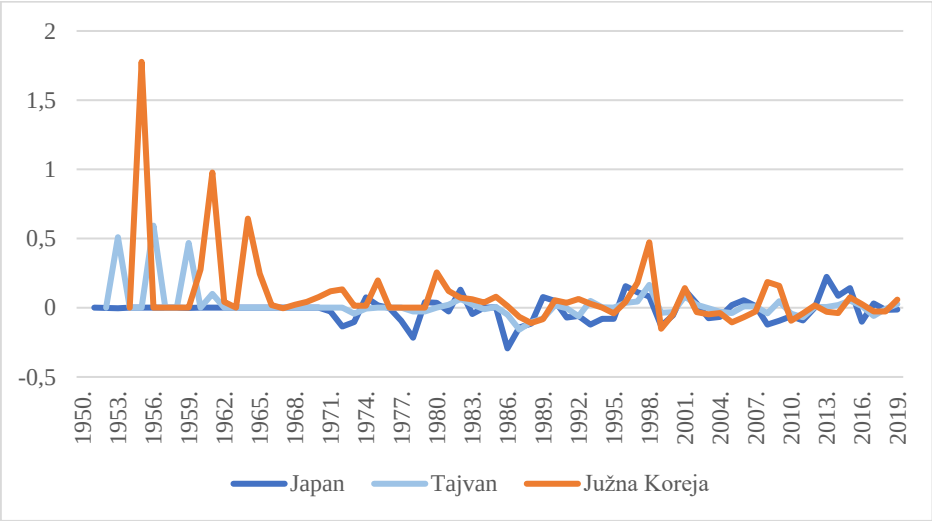
Chaeboli su, kao jedinstven korejski oblik konglomerata, pogotovo uzrokovali snažne ekonomske distorzije; Koreja je tijekom 1980-ih i 1990-ih bilježila značajno brži rast imovine i investicija, no stope profitabilnosti investicija bile su značajno niže. 1990. godine, na primjer, stopa rasta investicija u Koreji je bila 25,7% (u Japanu je iznosila 19,2%), a stopa rasta imovine u Koreji je bila 23,8% (u Tajvanu je iznosila 11,7%). Iste godine profitabilnost je u Koreji bila tek 2,3%, dvostruko niža od profitabilnosti Tajvana (4,5%) i Japana (5,3%).[123]

Može se zaključiti da je Tajvan krenuo iz boljeg položaja, budući da nije pretrpio razoran rat, te da je ostvarivao sporije stope rasta što je Južnoj Koreji pružilo priliku da ekonomski sustigne, ali i nadmaši Tajvan. Južna Koreja do 2000. godine ostvarila je bolji međunarodni industrijski položaj koristeći značajno više direktne državne intervencije u realni sektor kako bi potaknula razvoj *chaebola*.

S druge strane, Tajvan se fokusirao na stabilnost, razvoj SME-a i kvalitete života koja je značajno viša od korejske, neovisno o tome promatraju li se obrazovanje, zdravstvo, duljinu radnog tjedna ili društvene ravnopravnosti. Promatrajući volatilnost deviznog tečaja (Slika 13), može se primijetiti da je won (st.dev. 0,2694 na godišnjoj razini) više no dvostruko nestabilan od tajvanskog dolara (st.dev. 0,1168), a isti je slučaj i s prosječnim godišnjim prihodima stanovnika.[124]

[122] Lechavalier, S., Debanes, P. i Shin, W. (2019). Op.cit.
[123] Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Op.cit.
[124] IMF. *International Financial Statistics*. [online]. Dostupno na: https://data.imf.org [08. veljače 2021.]

Slika 13: Godišnja stopa promjene tečaja u odnosu na dolar, 1950.-2019.



Izvor: Obrada autora prema IMF: International Financial Statistics i Central Bank of the Republic of China (Taiwan)

4.2. Komparativna analiza regulatornog okvira financijskog sustava Južne Koreje i odabranih azijskih zemalja

Regulatorni su sustavi Južne Koreje, Tajvana i Japana u početku bili gotovo identični, budući da su i Južna Koreja i Tajvan godinama bili japanski teritoriji. Tajvanski i južnokorejski regulatorni sustav zatim su nastavili sličan razvoj budući da su stvarani pod snažnim utjecajem SAD-a. Razlike između sustava većinom se nalaze u načinu implementacije mjera financijske regulacije. Sva tri sustava tradicionalno su bankocentrična s omjerima korporativnog duga i kapitala između 300% i 400% u Japanu (1950.-1970.) i Koreji (1970-ih), dok je u 1970-im u Tajvanu omjer nešto niži (160% do 200%).[125] Odabir bankocentričnog sustava iznimno je povoljan za države u razvoju. Omogućava brže ulaganje kapitala u poduzeća u razvoju jer ne ovisi o razvijenosti industrije, već se može kontrolirati promjenama kamatne stope. Bankovni sustav također podupire i precizniju alokaciju kredita u potrebne gospodarske sektore te pomaže izbjeći potrebu za ostvarivanjem kratkoročnih profita koji često štete dugoročnoj stabilnosti poduzeća. Konačno, bankovni sustav značajno je lakše kontrolirati u početnim fazama ekonomskog razvoja kako bi se proveli razvojni planovi.

[125] Wade, R. (1985). The role of government in overcoming market failure: Taiwan, South Korea and Japan. *Explaining the Success of East Asian Industrialisation*. [online] Dostupno na: http://dlc.dlib.indiana.edu/dlc/bitstream/handle/10535/5884/The%20role%20of%20government%20in%20overcoming%20market%20failure%20taiwan%20south%20korea%20and%20japan.pdf?sequence=1 [08. veljače 2021.]

Specifičnost financijskih sustava Južne Koreje, Tajvana i Japana vrlo je niska uloga razvojnih banaka u razvoju gospodarstva. Iako razvojne banke pružaju pristup kreditima SME-ovima i financiraju infrastrukturne projekte, u sve tri promatrane države razvojne banke bile su najmanje važne za ostvarivanje gospodarskog rasta i važniju su ulogu imale samo prilikom spašavanja financijskih institucija za vrijeme krize. [126]

Ipak, među bankovnim sustavima Koreje, Japana i Tajvana postoje i značajne razlike.[127] Iako je japanski bankovni sustav visoko centraliziran, banke su tijekom većine razvoja gospodarstva bile u privatnom vlasništvu te su imale značajnu autonomiju u odbijanju financiranja loših investicija, za razliku od tajvanskih i korejskih banaka u državnom vlasništvu. Korejske banke do privatizacije nisu mogle samostalno analizirati financijska izvješća *chaebola* kojima su odobravale kredite, niti provoditi analize tržišta koje bi im mogle pomoći u određivanju smjera razvoja jer su te funkcije pripadale EPB-u i ministarstvu financija. Tajvanske banke u početku su funkcionirale slično korejskim bankama, no država se manje uplitala u odluke o kreditiranju i većinom je samo provodila centraliziranu analizu financijskih izvještaja te izdavala smjernice. Liberalizacija tajvanskog bankovnog sustava uzrokovala je snažan porast broja banaka i pad ROE, no tržište je zatim samostalno (2000. godine donesen je zakon koji olakšava spajanja i pripajanja banaka) prošlo proces konsolidacije.[128] Liberalizacija japanskog bankovnog sustava bila je izuzetno spora, no uspješno je provedena omogućavanjem stvaranja financijskih holding kompanija.

Važna razlika tajvanskog i korejskog financijskog sustava 1960-ih i 1970-ih bila je uloga središnje banke. Dok je u Koreji država upravljala svime, čak i mjerama koje je poduzimao BOK, te istovremeno odlučivala i o fiskalnoj i o monetarnoj politici, u Tajvanu je sustav definiran drugačije. Tajvanska središnja banka (CBC) zadržala je regulatornu kontrolu nad bankovnim sustavom i provođenjem monetarne politike. CBC je stoga mogao poništiti odluke ministarstva financija ukoliko su odluke prijetile narušavanju financijske stabilnosti. Neovisnost CBC-a jedan je od glavnih razloga uspješnog obuzdavanja inflacije u Tajvanu. Primjer je samostalnog djelovanja CBC-a poništavanje odluke o potpunoj liberalizaciji međunarodnog ulaganja u tajvansko tržište kapitala 1991. godine. Nadzorom CBC-a utvrđeno je špekulativno ponašanje određenih inozemnih investitora, nakon čega je CBC neosporivom

[126] Lechavalier, S., Debanes, P. i Shin, W. (2019). Op.cit.
[127] Wade, R. (1985). Op.cit.
[128] Liu, W.-C. i Hsu C.-M. (2006). The role of financial development in economic growth: The experiences of Taiwan, Korea, and Japan. *Journal of Asian Economics*. [online] 17(4), 667-690. Dostupno na: http://homepage.ntu.edu.tw/~chenmin/moneybanking/JAE.pdf [08. veljače 2021.]

odlukom privremeno zatvorio domaće tržište kapitala inozemnim kupcima kako bi očuvao stabilnost sustava. [129]

Usredotočenost na stabilnost tajvanskog bankovnog sustava vidljiva je i u minimalnom potrebnom kapitalu za osnivanje banke koji je višestruko viši u Tajvanu nego u ostatku Azije, te udjelu osiguranih kredita u ukupnim bankovnim kreditima koji je veći od 70%. Tajvanske banke izuzetno su otporne na eksterne šokove. Čak i u jeku azijske krize, stopa NPL-ova u tajvanskim bankama bila je samo 4%.[130]

Za razliku od Koreje, Japan i Tajvan su liberalizaciju počeli provoditi tek nakon što je utvrđeno funkcioniranje supervizora. Tajvan je privatizaciju banaka pokrenuo tek nakon što je osigurano stabilno poslovanje sustava osiguranja depozita, a ministarstvo financija prije potpunog otvaranja financijskog tržišta uvelo je *National Financial Institutions Early Warning System*, sustav ranog otkrivanja tržišnih nepravilnosti koji je prikupljao informacije o financijskim tržištima i instrumentima i sudionicima na tržištu kako bi pravovremeno reagirao na krize.[131]

Deregulacija kamatnih stopa najbrže je provedena u Tajvanu, prvenstveno zbog povoljnih ekonomskih pokazatelja.[132] Tržište je bilo stabilno, stopa štednje visoka, a stopa inflacije niska. Japanska deregulacija kamatnih stopa provedena je sporije pod utjecajem SAD-a i pokušajima internacionalizacije jena. Deregulacija je provedena postupno, počevši s liberalizacijom kamatnih stopa za depozitne certifikate i završivši s liberalizacijom kamatnih stopa za depozite po viđenju. Korejska liberalizacija kamatnih stopa trajala je najduže. Započela je slično kao i japanska liberalizacija, depozitnim certifikatima, no zatim su prvo liberalizirane kamatne stope na dužničke instrumente, a tek su na kraju liberalizirane kamatne stope na depozite.

Liberalizacija deviznog tečaja nije potpuna samo u Tajvanu koji još uvijek koristi kontrolirani plutajući tečaj kojem se dopušta malena fluktuacija oko dolara.[133] Devizni su tečajevi Koreje i Japana plutajući, a japanski jen ubrzo je postao internacionaliziran.

Proces osuvremenjivanja platnih sustava uvođenjem mobilnog bankarstva i mobilnih plaćanja slično je reguliran u sve tri države. U Japanu, mobilna plaćanja smatraju se financijskom transakcijom u e-obliku, što ih čini podložnima istoj regulaciji i zahtijeva dozvolu za bankovno

---

[129] Thurbon, E. (2001). Two paths to financial liberalization: South Korea and Taiwan. *The Pacific Review* [online] 14(2), pp.241-267. Dostupno na: https://www.academia.edu/download/53041779/Thurbon_-_two_paths.pdf [08. veljače 2021.]
[130] Thurbon, E. (2001). Op.cit.
[131] Ibid.
[132] Liu, W.-C. i Hsu C.-M. (2006). Op.cit.
[133] Liu, W.-C. i Hsu C.-M. (2006). Op.cit.

poslovanje. U Južnoj Koreji poduzeća moraju imati bankovnu licencu kako bi mogla nuditi usluge mobilnih plaćanja. Tajvan, kao najliberalnija država u regulaciji mobilnih plaćanja, dozvoljava nebankovnim institucijama provođenje mobilnih plaćanja, no poduzeće mora poslovati zajedno s bankom čije depozite koristi za namirivanje potraživanja.[134]

Oprezna i postupna liberalizacija financijskog sustava od iznimne je važnosti za stabilnost ekonomije, pogotovo kod država u razvoju.[135] Uspoređujući iskustvo Koreje i Tajvana, može se primijetiti da je Tajvan liberalizaciji financijskih tržišta pristupio bitno opreznije te iskusio manje nestabilnosti, niže pritiske na aprecijaciju valute i manje špekulativnih napada na financijska tržišta, a istovremeno nije iskusio negativne ekonomske posljedice. Štoviše, oprezna je liberalizacija pomogla očuvati ravnopravnost i povećati životni standard svih stanovnika.

4.3. Utjecaj azijske financijske krize na odabrane azijske zemlje

Azijska financijska kriza započela je u Tajlandu u srpnju 1997. godine te se zatim proširila na ostale istočne azijske zemlje, Maleziju, Indoneziju, Filipine i Južnu Koreju, prije no što se proširila i na Rusiju 1998. godine i Brazil 1999. godine. Specifičnost je Azijske financijske krize istovremena povezanost bankovne i valutne krize. Južna Koreja bila je najrazvijenija azijska zemlja koju je Azijska financijska kriza izravno pogodila. Japan je bio u potpunosti internacionaliziran i stabilan, što ga je učinilo imunim na krizu. No, kako je moguće da Azijska financijska kriza nije utjecala na Tajvan, zemlju u sličnom stadiju razvoja kao i Južna Koreja?

Južna Koreja imala je gospodarske poteškoće već početkom 1997. godine, no najveći su problem uzrokovale trgovačke banke koje su ovisile o mogućnosti obnavljanja kratkoročnih dolarskih kredita. Korejski je omjer kratkoročnih inozemnih dugova i međunarodnih rezervi iznosio 285%, značajno više i od ostalih azijskih država pogođenih krizom (135% u Tajlandu i 105% u Filipinima). Erupcijom krize u Tajlandu, japanske su banke počele smanjivati opseg inozemnog kreditiranja, uključujući i kreditiranje korejskih trgovačkih banaka, što je zauzvrat uzrokovalo bijeg kapitala iz Koreje i snažnu deprecijaciju te ubrzo stvorilo i valutnu krizu. [136]

---

[134] Miao, M. i Jayakar, K. (2015). Mobile payments in Japan, South Korea and China: Cross-border convergence or divergence of business models? *Telecommunications Policy.* [online] 40(2-3), 182-196. Dostupno na: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0308596115001986 [08. veljače 2021.]

[135] Siddiqui, K. (2017). Capital liberalisation and economic instability. *Journal of Economics and Political Economy*. [online] 4(1), pp.14-32. Dostupno na: http://kspjournals.org/index.php/JEPE/article/download/1210/1172 [08. veljače.2021.]

[136] Koo, J. i Kiser, S. L. (2001). Op.cit.

Za razliku od ostalih azijskih država teško pogođenih krizom, Koreja nije čekala da se financijska tržišta stabiliziraju prije provođenja ekspanzivnih mjera, već je agresivno branila bankovni sustav dok je provodila mjere restrukturiranja.[137] Tajland je, na primjer, također primijenio mjere kontrole kapitalnih tokova koristeći kamatne stope, no nije uračunao snagu špekulativnih pritisaka na valutu te mu je ponestalo manevarskog prostora prije no što je ispraznio međunarodne rezerve i bio prisiljen oštro korigirati valutu. Također, izbjegavanju krize pomoglo je iznimno fleksibilno tržište rada i osiguravanje alternativnih (eksternih) izvora financiranja kao i brzina provođenja potrebnih reformi. [138]

Tajvan je krizu prebrodio bez veće ekonomske štete zbog vrlo stabilnog financijskog sustava. Iznimno niska razina inozemnog duga, pozitivna bilanca plaćanja i iznimno visoke međunarodne rezerve zbog konzervativne fiskalne politike i dugogodišnje pozitivne bilance tekućih plaćanja stvorile su osnovu financijskog sustava koja je bila otporna na iznenadne tržišne šokove. Također, za razliku od Koreje i ostalih azijskih država koje su većinom ovisile o *chaebolima* i velikim državnim poduzećima, 97% svih poduzeća u Tajvanu pripadalo je SME skupini, što je značilo da su sredstva pribavljala na domaćem kreditnom tržištu i nisu bila izložena inozemnim kreditima. Konzervativnija regulacija i oprezno provedena deregulacija 1990-ih uvjetovala je stabilnost bankovnog sustava koji je uživao visoke kapitalne zahtjeve i sofisticiran sustav ranog otkrivanja problema u uvjetima nastanka krize (iako je također u vremenu ekspanzije ograničavao profitabilnost banaka). [139]

Konačan faktor koji je uvjetovao stabilnost tajvanskog financijskog sustava bila je složena struktura kapitalnih kontrola koja je branila špekulativne napade. Sve inozemne direktne investicije trebale su biti prijavljene vladi, a odljev je sredstava ograničen na godišnjoj razini na najviše 5 milijuna dolara po stanovniku ili 50 milijuna dolara po poduzeću. Inozemno vlasništvo domaćih poduzeća također je ograničeno na najviše 15% po osobi i najviše 30% ukupnog stranog vlasništva. Naposljetku, inozemne financijske institucije nisu smjele sav

[137] Noble, G.W. i Ravenhill, J. (2000). The good, the bad and the ugly? Korea, Taiwan and the Asian financial crisis. *The Asian financial crisis and the architecture of global finance*. [online] pp.80-107. Dostupno na: https://www.researchgate.net/profile/John-Ravenhill/publication/331594790_The_Good_the_Bad_and_the_Ugly_Korea_Taiwan_and_the_Asian_Financial_Crisis/links/5c82969c92851c695063e18e/The-Good-the-Bad-and-the-Ugly-Korea-Taiwan-and-the-Asian-Financial-Crisis.pdf [08. veljače 2021.]

[138] Siddiqui, K. (2017). Op.cit.

[139] Chen, C.L. (2000). Why has Taiwan been immune to the Asian financial crisis?. *Asia-Pacific Financial Markets*. [online]. 7(1), pp.45-68. Dostupno na: https://link.springer.com/article/10.1023/A:1010084503050 [08. veljače 2021.]

novac uložiti na dioničko tržište, već su 30% ukupnog iznosa morale uložiti u tržišta obveznica ili depozita.[140]

4.4. Učinak južnokorejske krize tržišta kreditnih kartica na odabrane azijske zemlje

Tržište kreditnih kartica u većini se razvijenih zemalja razvijalo istom dinamikom te s vremenom konvergiralo na stabilnu i dugoročno održivu razinu. U Aziji, s druge strane, tržište kreditnih kartica nije se razvijalo postepeno, već je prolazilo kroz snažne cikluse ekspanzije i propadanja. Početak 2000-ih obilježile su tri krize tržišta kreditnih kartica; Hong Kong 2002. godine, Južna Koreja 2003. godine i Tajvan 2006. godine.

Nakon krize 1997. godine ekspanzivna monetarna politika u većini je azijskih zemalja uzrokovala velike viškove likvidnosti u bankama, dok se omjer dugova i depozita u bankama smanjivao jer su i poduzeća i stanovništvo zazirali od zaduživanja. Banke su se stoga okrenule kreditnim karticama kao financijskom proizvodu koji nudi veći povrat i nudi mogućnost diversifikacije na novo tržište. Istovremeno, porast cijena nekretnina, napredak u informacijskoj tehnologiji i financijska deregulacija diljem Azije olakšali su širenje kreditnih kartica. Poseban se fokus stavlja na korisnike koji kreditne kartice koriste za kratkoročno kreditiranje, budući da su kamatne stope na prekoračenja po transakcijskim računima iznimno visoke. Problem nastaje zbog toga što kreditne kartice također predstavljaju neosigurane kredite, a rizik pojedinih potrošača često se ne može predvidjeti.

Snažan porast kreditiranja putem kreditnih kartica nije se činio riskantnim u nijednoj od tri promatrane države jer je smatran samo ubrzanim dostizanjem razvijenijih zapadnih tržišta. Pet je razloga zbog kojih su u Južnoj Koreji, Tajvanu i Hong Kongu nastale eksplozije kartičnog kreditiranja: višak likvidnosti u bankama, ulazak novih konkurenata na tržište kreditnih kartica (*chaeboli* u Koreji, male banke u Tajvanu i strani izdavatelji kreditnih kartica u Hong Kongu), ekonomija obujma potrebna za profitabilnost, nedostatno financijsko izvještavanje te inicijalno visok povrat na portfelje kredita po prekoračenju po transakcijskim računima. [141]

Kako se broj korisnika kreditnih kartica povećavao, izdavatelji su kartice davali sve rizičnijim korisnicima kako bi ostvarili potrebnu ekonomiju obujma. Porastom udjela rizičnih korisnika, rasli su i NPL-ovi, a izdavatelji kartica smanjuju opseg kreditiranja korisnika kako bi ograničili gubitke. Manji opseg kreditiranja zatim stvara još NPL-ova jer rizični korisnici više ne mogu

[140] Ibid.
[141] Kang, T.S. i Ma, G. (2007). Recent episodes of credit card distress in Asia. BIS Quarterly Review, June. [online] Dostupno na: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0706g.pdf [08. veljače 2021.]

obnoviti prekoračenja po transakcijskim računima. Urušavanje tržišta kreditnih kartica zatim se ubrzava.

Tajvan je kriza tržišta kreditnih kartica dostigla godinu dana nakon krize u Južnoj Koreji. Poučen primjerom Južne Koreje, tajvanski regulator postrožio je superviziju izdavatelja kreditnih kartica koja bi možda spriječila nastanak krize da su se sudionici tržišta nastavili ponašati sukladno propisima. Nažalost, izdavatelji su kartica za priljev novih članova zadužili brokere kreditnih kartica. Oni su za malu naknadu pomagali korisnicima da prilagode zahtjeve za izdavanje kreditnih kartica i istovremeno ih predaju većem broju izdavatelja. Brokeri su ustvari frizirali podatke potencijalnih korisnika kako bi kreditne kartice bile izdane i visokorizičnim korisnicima što je učinilo sustav supervizije beskorisnim, jer više nije bilo moguće prepoznati visokorizične korisnike.[142]

Malezija, Singapur i Tajland prate spor, ali stabilan rast tržišta kreditnih kartica čest kod razvijenih zapadnih zemalja budući da su u tržište ušli nakon Hong Konga, Tajvana i Južne Koreje, te su uveli regulaciju koja sprječava pojavljivanje sličnih kriza. Tajland je, na primjer, uveo posebnu regulaciju poslovanja na tržištu kreditnih kartica nakon krize u Hong Kongu, koju je zatim dodatno postrožio nakon južnokorejske krize.[143]

Azijske zemlje, poučene primjerima, naglasak u prevenciji kriza tržišta kreditnih kartica stavljaju je na ranoj detekciji problema.[144] Tri su krize potvrdile da je snažan rast kratkoročnog kreditiranja razlog za uzbunu, neovisno o tome kreće li se s niske razine kreditiranja ili već razvijenog tržišta. Utvrđena je i potreba za boljim financijskim izvještavanjem, no tajvanska kriza potvrdila je da sama supervizija nije dovoljna, već da je za sprječavanje krize potrebno osigurati odgovornost financijskih institucija i educirati korisnike.

---

[142] Ibid.

[143] Watanagase, T. (2005). The future of cards and payments: a regulator's perspective. Cards and Payments: *Asia Pacific 2005 Conference* [online] Dostupno na: http://www.bot.or.th/bothomepage/General/PressReleasesAndSpeeches/Speeches/english_version/Governor&DeputyGovernor/21Sep05_Cardpayments_Tarisa.pdf [08. veljače 2021.]

[144] Kang, T.S. i Ma, G. (2007). Op.cit.

5. ZAKLJUČAK

Proces financijske liberalizacije Južne Koreje započeo je stvaranjem samostalne države 1953. godine i odabirom demokratskog, tržišnog ustroja gospodarstva. Južnokorejski je financijski sustav u početku bio strogo upravljan te centraliziran. Država je putem EPB-a kontrolirala cjelokupno gospodarstvo te omogućila ostvarivanje zavidnih stopa rasta, bržih od svih usporedivih ekonomija. Ipak, upravljano gospodarstvo koje je omogućavalo monopole i poticalo razvoj *chaebola* istovremeno je uzrokovalo i nastanak tržišta koje nije bilo efikasno. Pokretanje intenzivnog procesa financijske liberalizacije omogućilo je analizu snaga i slabosti sustava koji se ističe po spremnosti uvođenja nove, eksperimentalne regulacije, kao i provođenju čestih izmjena i predsjedničkih direktiva koje omogućavaju brzu reakciju na tržišne promjene.

Nejednaka liberalizacija korejskog financijskog sustava nastala zbog političkih neslaganja i lobiranja *chaebola* ubrzo je dovela do gomilanja sistemskih rizika u financijskom sustavu. Istovremeno, uvođenje promjena odvijalo se toliko brzo da supervizija često nije imala alate potrebne za nadzor i kontrolu sustava, a dereguliran financijski sustav razvijao se na neočekivane načine. Rizici su bili prikriveni eksplozivnim stopama rasta i razvoja, no realizacija je rizika imala iznimno snažne posljedice na kvalitetu života stanovništva. Iako je korejski pristup ekonomskom razvoju i financijskoj liberalizaciji omogućio snažan rast, uzrokovao je i nagli porast nejednakosti, više stope nezaposlenosti i duga stanovništva, ekološko zagađenje i isticao ostvarivanje profita ispred svega. Gubitkom kontrole nad *chaebolima* u procesu liberalizacije država je izgubila mogućnost učinkovite kontrole svoje osnovne funkcije: povećanja kvalitete života vlastitih stanovnika. Tajvan, kao primjer slobodnog i stabilnog financijskog sustava, ostvarivao je nešto niže stope ekonomskog rasta, no istovremeno je konstantno povećavao kvalitetu života svojih stanovnika.

Eksperimentalna regulacija koju je Južna Koreja provodila imala je pozitivan učinak na razvoj financijskih sustava bliskih azijskih zemalja, koje su promatrajući tržišne neuspjehe i probleme južnokorejske liberalizacije, poučeni tuđim pogreškama u vlastite zakone i regulacije uvodili mjere prevencije kako bi spriječili stvaranje sličnih rizika.

Proces financijske liberalizacije Južne Koreje pruža vrijedan dokaz da je moguće ostvariti ekonomski rast koji jednu od najsiromašnijih država svijeta može pretvoriti u jednu od najrazvijenijih. Jedini uvjet za transformaciju prihvaćanje je moguće nestabilnosti financijskog sustava i rasta društvene nejednakosti.

LITERATURA

1. Adelman, I. (1999). State and market in the economic development of Korea and Taiwan. *Taiwan's Development Experience: Lessons on Roles of Government and Market* [online] pp. 289-326. Springer, Boston, MA. Dostupno na: https://link.springer.com/chapter/10.1007/978-1-4615-4995-6_14 [08. veljače 2021.]
2. Aghion, P., Guriev, S. i Jo, K. (2021). Chaebols and Firm Dynamics in Korea. Bank of Korea Working Papers. [online]. Dostupno na: https://repec.cepr.org/repec/cpr/ceprdp/DP13825.pdf [08. veljače 2021.]
3. Amsden, A.H. i Euh, Y.D. (1993). South Korea's 1980s financial reforms: good-bye financial repression (maybe), hello new institutional restraints. *World Development*, [online] *21*(3), pp.379-390. Dostupno na: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0305750X9390151X [08. veljače 2021.]
4. Bank of Korea (1955). *1955 년 경제연감* (*Economic Statistics Yearbook 1955*). Dostupno na: https://www.bok.or.kr/eng/bbs/B0000289/view.do?nttId=10046017&menuNo=400366&pageIndex=7 [08. veljače 2021.]
5. Bank of Korea (1956). *1956 년 경제연감* (*Economic Statistics Yearbook 1956*). Dostupno na: https://www.bok.or.kr/eng/bbs/B0000289/view.do?nttId=10046018&menuNo=400366&pageIndex=7 [08. veljače 2021.]
6. Bank of Korea (1982). *1982 년 경제연감* (*Economic Statistics Yearbook 1956*). Dostupno na: https://www.bok.or.kr/eng/bbs/B0000289/view.do?nttId=10046045&menuNo=400366&pageIndex=4 [08. veljače 2021.]
7. Bank of Korea (2020). *Financial Stability Report* [online]. Dostupno na: https://www.bok.or.kr/viewer/skin/doc.html?fn=202009150358180080.pdf&rs=/webview/result/E0000737/202009 [08. veljače 2021.]
8. Bank of Korea. Currency Timeline. [online]. Dostupno na: https://www.bok.or.kr/eng/main/contents.do?menuNo=400116 [08. veljače 2021.]
9. Bank of Korea. Economic statistics of The Bank of Korea: International reserves. (2021). [online] Dostupno na: http://ecos.bok.or.kr/EIndex_en.jsp [08. veljače 2021.]
10. Central Bank of the Republic of China (Taiwan). [online] Dostupno na: https://www.cbc.gov.tw/en/mp-2.html [08. veljače 2021.]
11. Chen, C.L. (2000). Why has Taiwan been immune to the Asian financial crisis?. Asia-Pacific Financial Markets, [online] 7(1), pp.45-68. Dostupno na: https://link.springer.com/article/10.1023/A:1010084503050 [08. veljače 2021.]
12. Cho, Y.J. (2002). Financial repression, liberalization, crisis and restructuring: lessons of Korea's financial sector policies. Asian Development Bank Institute. [online]. Dostupno na: https://think-asia.org/bitstream/handle/11540/4152/2002.11.rp47.korea.financial.sector.pdf [08. veljače 2021.]
13. Choi, J.-W. (2002). Regulatory Forbearance and Financial Crisis in South Korea. *Asian Survey* [online], VOL. XLII, NO. 2. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/10.1525/as.2002.42.2.251?seq=1 [08. veljače 2021.]

14. Cotton, J. (2003). *Economic crisis and corporate restructuring in Korea: Reforming the Chaebol*. 1. Izdanje, Cambridge, Ujedinjeno Kraljevstvo. Cambridge University Press.
15. Državni zavod za statistiku. Međunarodni dan pismenosti. [online]. Dostupno na: https://www.dzs.hr/hrv/important/Interesting/pismenost.htm [08. veljače 2021.]
16. Financial Statistics Information System. [online]. Dostupno na: http://efisis.fss.or.kr/fss/fsiview/indexw.html [08. veljače 2021.]
17. Fritz, B. i Prates, D. (2012). The New IMF Approach to Capital Account Management and its Blind Spots: Lessons from Brazil and South Korea. *International Review of Applied Economics* [online]. 28(2), 210-239. Dostupno na: https://refubium.fu-berlin.de/bitstream/handle/fub188/19593/35_WP_Fritz_Prates_Online.pdf?sequence=1&isAllowed=y [08. veljače 2021.]
18. Gadanecz, B. i Jayaram, K. (2008). Measures of financial stability-a review. Irving Fisher Committee Bulletin, [online] 31(1), 365-383. Dostupno na: https://www.bis.org/ifc/publ/ifcb31ab.pdf [08. veljače 2021.]
19. Hahm, J. H. (2014). *The Government, the Chaebol and Financial Institutions before the Economic Crisis.* Economic Crisis and Corporate Restructuring in Korea, 79–101 [online]. Dostupno na: http://www.kdijep.org/assets/pdfs/133/kdi+conference+2004.pdf [08. veljače 2021.]
20. Heo, U., Jeon, H., Kim, H., Kim, O. (2008). The Political Economy of South Korea: Economic Growth, Democratization and Financial Crisis. *Maryland Series in Contemporary Asian Studies* [online]. Vol. 2008: No. 2, Article 1. Dostupno na: http://digitalcommons.law.umaryland.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1192&context=mscas [08. veljače 2021.]
21. Ho, S.P. (1981). South Korea and Taiwan: Development prospects and problems in the 1980s. *Asian Survey*. [online] pp.1175-1196. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/2643878 [08. veljače 2021.]
22. IMF. *International Financial Statistics*. [online]. Dostupno na: https://data.imf.org [08. veljače 2021.]
23. IMF. *World Economic Outlook Database*. [online]. Dostupno na: https://www.imf.org/en/Publications/SPROLLs/world-economic-outlook-databases [08. veljače 2021.]
24. Kang, M. H. (1996). The Korean Business Conglomerate: Chaebol Then and Now. *Korea Research Monography, Institute of East Asian Studies, University of California, Berkeley* [online]. Dostupno na: https://digitalassets.lib.berkeley.edu/ieas/KRM_021.pdf [08. veljače 2021.]
25. Kang, T.S. i Ma, G. (2007). Recent episodes of credit card distress in Asia. *BIS Quarterly Review, June.* [online] Dostupno na: https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt0706g.pdf [08. veljače 2021.]
26. Kang, T.S. i Ma, G. (2009). Growing credit card markets in Asia: challenges to policymakers. *Forthcoming Working Paper of the Bank for International Settlements (BIS)*. [online] Dostupno na: https://www.afdi.org.cn/afdc/cn/UploadFile/200872534772205.pdf [08. veljače 2021.]
27. Kang, T. i Ma, G. (2009). Credit card lending distress in Korea in 2003. *BIS Papers*, [online] 46, pp.95-106. Dostupno na: https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap46.pdf [08. veljače 2021.]
28. Kang, T.S. i Ma, G. (2011). Growing Asian credit card markets amid the global financial crisis. *Asia And China In The Global Economy.* [online] pp. 283-318. Dostupno na: http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.466.1361&rep=rep1&type=pdf [08. veljače 2021.]

29. Kim, D.-O. i Kim, S. (2003). Globalization, Financial Crisis, and Industrial Relations: The Case of South Korea. *Industrial Relations - A Journal of Economy and Society* [online]. 42(3) Dostupno na: https://library.fes.de/libalt/journals/swetsfulltext/17087708.pdf [08. veljače 2021.]
30. Kim, I.C., Kim, M.K. i Boyer, W.W. (1994). Privatization of South Korea's public enterprises. *The Journal of Developing Areas*. [online] pp.157-166. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/4192322 [08. veljače 2021.]
31. Kim, J.-K. (2009). Post-Crisis Corporate Reform and Internal Capital Markets in Chaebols. *KDI School of Public Policy and Management* [online]. 09-15 Dostupno na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1523630 [08. veljače 2021.]
32. Kim, J.-K. i Kim, K.S. (2012). Impact of Foreign Aid on Korea's Development. *Prepared by the Korea Development Institute (KDI) School of Public Policy and Management for the Ministry of Strategy and Finance (MOSF), Republic of Korea* [online]. Dostupno na: https://www.kdevelopedia.org/download.do?originFileName=Impact+of+Foreign+Aid+on+Korea%E2%80%99s+Development_+Jun-Kyung+Kim(KS+KIM).pdf&timeFile=/mnt/idas/asset/2012/10/13/DOC/PDF/04201210130122195070093.pdf [08. veljače 2021.]
33. Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2007). The Political Economy of Government, Financial System, and the Chaebols before and after the 1997 Financial Crisis in Korea. CCAS Working Paper [online]. No.11. Dostupno na: http://www2.hawaii.edu/~lchung/Finance%20and%20Development%20in%20Korea.pdf [08. veljače 2021.]
34. Kim, J.-K. i Lee, C. H. (2010). Finance and Economic Development in Korea. *SNU Institute for Research in Finance and Economics* [online]. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/4882341_Finance_and_Economic_Development_in_Korea [08. veljače 2021.]
35. Klingler-Vidra, R., i Pacheco Pardo, R. (2020). Legitimate social purpose and South Korea's support for entrepreneurial finance since the Asian financial crisis. *New political economy*, [online] 25(3), 337-353. Dostupno na: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13563467.2018.1563058 [08. veljače 2021.]
36. Koh, B. C. (1993). The War's Impact on the Korean Peninsula. *Journal of American-East Asian Relations*. [online] 2(1), 57–76. Dostupno na: https://www.jstor.org/stable/23612666 [08. veljače 2021.]
37. Koo, J. i Kiser, S. L. (2001). Recovery from a Financial Crisis: The Case of South Korea. *Economic and Financial Review, Federal Reserve bank of Dallas* [online]. 24-36. Dostupno na: https://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.636.3509&rep=rep1&type=pdf [08. veljače 2021.]
38. Korea Law Translation Center [online]. Dostupno na: https://elaw.klri.re.kr/eng_service/main.do [08. veljače 2021.]
39. Korea Legislation Research Institute [online]. Dostupno na: https://www.klri.re.kr/eng.do [08. veljače 2021.]
40. Korean Statistical Information Service [online]. Dostupno na: https://kosis.kr/eng/ [08. veljače 2021.]
41. Krueger, A. O. i Yoo J. (2002). Chaebol Capitalism and the Currency-Financial Crisis in Korea. *National Bureau of Economic Research* [online]. pp. 601-662. Dostupno na: https://www.researchgate.net/profile/Youngsun-Kwon-2/publication/228846266_Evolution_of_mobile_banking_in_Korea_Who_gets_hegemon

y_and_why/links/54c58d870cf256ed5a9b50c6/Evolution-of-mobile-banking-in-Korea-Who-gets-hegemony-and-why.pdf [08. veljače 2021.]
42. https://www.nber.org/system/files/chapters/c10645/c10645.pdf [08. veljače 2021.]
43. Kwon, Y. i Lee, H.K. (2010). Evolution of mobile banking in Korea: Who gets hegemony and why. *Communication & Convergence Review*, [online] *2*(1), pp.13-25. Dostupno na:
44. Lechavalier, S., Debanes, P. i Shin, W. (2019). Financialization and industrial policies in Japan and Korea: Evolving institutional complementarities and loss of state capabilities. *Structural Change and Economics Dynamics* [online]. Vol. 48, pp. 69-85. Dostupno na: https://www.academia.edu/download/59303364/1-s2.0-S0954349X16301102-main.pdf [08. veljače 2021.]
45. Lee, C. H., Lee, K. i Lee, K. (2000). Chaebol, finacial liberalization and economic crisis: transformation of quasi-internal organization within in Korea. *Asian Economic Journal* [online]. Vol. 16.1: pp. 17-35. Dostupno na: http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.202.1758&rep=rep1&type=pdf [08. veljače 2021.]
46. Lee, C.J., Kim, Y. and Byun, S.Y. (2012). The rise of Korean education from the ashes of the Korean War. *Prospects*, [online] 42(3), pp.303-318. Dostupno na: https://www.researchgate.net/publication/257641219_The_rise_of_Korean_education_from_the_ashes_of_the_Korean_War [08. veljače 2021.]
47. Lee, L.X.H. (2016). *New East Asian Economic Development: The Interaction of Capitalism and Socialism: The Interaction of Capitalism and Socialism.* New York. Routledge.
48. Lee, S. (2019). How Large is the impact of Exports on Economic Growth? New Evidence from the Korean Case. *KDI School of Public Policy and Management* [online]. 19-14. Dostupno na: https://211.253.42.153/bitstream/11125/33502/1/WP19-16.pdf [08. veljače 2021.]
49. Liu, W.-C. i Hsu C.-M. (2006). The role of financial development in economic growth: The experiences of Taiwan, Korea, and Japan. *Journal of Asian Economics* [online]. *17*(4), 667-690. Dostupno na: http://homepage.ntu.edu.tw/~chenmin/moneybanking/JAE.pdf [08. veljače 2021.]
50. Lee, Y.H., (2002). *The state, society and big business in South Korea*. 1. Izdanje, London. Routledge.
51. Miao, M. i Jayakar, K. (2015). Mobile payments in Japan, South Korea and China: Cross-border convergence or divergence of business models? *Telecommunications Policy* [online]. *40*(2-3), 182-196. Dostupno na: https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0308596115001986 [08. veljače 2021.]
52. Moon, C.-I. (2009). South Korea in 2008: From Crisis to Crisis. *Asian Survey* [online]. Vol. 49, No. 1, pp. 120-128. Dostupno na: https://online.ucpress.edu/as/article-abstract/49/1/120/24228 [08. veljače 2021.]
53. National Law Information Center [online]. Dostupno na: https://law.go.kr/LSW/eng/engMain.do [08. veljače 2021.]
54. National Statistics Republic of China (Taiwan). [online] Dostupno na: https://eng.stat.gov.tw/mp.asp?mp=5 [08. veljače 2021.]
55. Nicolas, F., Thomsen, S. i Bang, M.H. (2013). Lessons from investment policy reform in Korea. *OECD Working Papers on International Investment*. [online] 2013/02 Dostupno na: https://www.oecd.org/daf/inv/investment-policy/WP-2013_2.pdf [08. veljače 2021.]
56. Noble, G.W. i Ravenhill, J. (2000). The good, the bad and the ugly? Korea, Taiwan and the Asian financial crisis. The Asian financial crisis and the architecture of global finance. [online] pp.80-107. Dostupno na: https://www.researchgate.net/profile/John-

Ravenhill/publication/331594790_The_Good_the_Bad_and_the_Ugly_Korea_Taiwan_and_the_Asian_Financial_Crisis/links/5c82969c92851c695063e18e/The-Good-the-Bad-and-the-Ugly-Korea-Taiwan-and-the-Asian-Financial-Crisis.pdf [08. veljače 2021.]
57. OECD Data [online]. Dostupno na: https://data.oecd.org/ [08. veljače 2021.]
58. Painceira, J. P. (2010). The role of banks in the Korean financial crisis of 1997: An interpretation based on the financial instability hypothesis. *Minsky, Crisis and Development* [online] (pp. 302-317). Palgrave Macmillan, London. Dostupno na: https://link.springer.com/chapter/10.1057/9780230292321_18 [08, veljače 2021.]
59. Park, H.-J. (2016). Financialization or Capitalization? Debating Capitalist Power in South Korea in the Context of Neoliberal Globalization. *Capital & Class* [online]. 40.3 pp 533-554. Dostupno na: https://www.econstor.eu/bitstream/10419/157800/1/bna-491_20160900_park_doucette_financialization_or_capitalization_preprint.pdf [08. veljače 2021.]
60. Penn World Table [online]. Dostupno na: https://www.rug.nl/ggdc/productivity/pwt/?lang=en [08. veljače 2021.]
61. Richardson, R. i Kim, B.W. (1986). Adjustments to policy changes: the case of Korea, 1960-1985. *Labor Markets Division, Development Research Department, Economics and Research Staff, World Bank.* [online] (No. 239) Dostupno na: http://documents1.worldbank.org/curated/en/919401468276335389/pdf/DRD23900Box37700of0Korea00196001985.pdf [08. veljače 2021.]
62. Scitovsky, T. (1985). Economic Development in Taiwan and South Korea: 1965-81. *Food Research Institute Studies.* [online] 19(1387-2016-115993), pp.215-264. Dostupno na: https://ageconsearch.umn.edu/record/135678/files/fris-1985-19-03-053.pdf [08. veljače 2021.]
63. Seo, J.-Y. (2019). Various financial regulation effects on the lending market: evidence from Korea. *Journal of the Asia Pacific Economy* [online]. *25*(2), 270-288. Dostupno na: https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/13547860.2019.1648967 [08. veljače 2021.]
64. Shim, S. et al. (2004). The 2004 KDI-KAEA Conference on "Current Economic Issues of Korea". *Korea Development institute* [online]. Dostupno na: http://www.kdijep.org/assets/pdfs/133/kdi+conference+2004.pdf [08. veljače 2021.]
65. Siddiqui, K. (2017). Capital liberalisation and economic instability. *Journal of Economics and Political Economy*. [online] 4(1), pp.14-32. Dostupno na: http://kspjournals.org/index.php/JEPE/article/download/1210/1172 [08. veljače.2021.]
66. Statistics Korea: https://kostat.go.kr/portal/eng/index.action [08. veljače 2021.]
67. Thurbon, E. (2001). Two paths to financial liberalization: South Korea and Taiwan. *The Pacific Review* [online] 14(2), pp.241-267. Dostupno na: https://www.academia.edu/download/53041779/Thurbon_-_two_paths.pdf [08. veljače 2021.]
68. Wade, R. (1985). The role of government in overcoming market failure: Taiwan, South Korea and Japan. *Explaining the Success of East Asian Industrialisation*. [online] Dostupno na: http://dlc.dlib.indiana.edu/dlc/bitstream/handle/10535/5884/The%20role%20of%20government%20in%20overcoming%20market%20failure%20taiwan%20south%20korea%20and%20japan.pdf?sequence=1 [08. veljače 2021.]
69. Watanagase, T. (2005). The future of cards and payments: a regulator's perspective. *Cards and Payments: Asia Pacific 2005 Conference* [online] Dostupno na: http://www.bot.or.th/bothomepage/General/PressReleasesAndSpeeches/Speeches/english_version/Governor&DeputyGovernor/21Sep05_Cardpayments_Tarisa.pdf [08. veljače 2021.]

70. White, G. (Ed.). (1988.). *Developmental States in East Asia.* Hampshire. Palgrave Macmillan
71. World Bank. *Inflation, consumer prices (annual %).* [online] Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG? [08. veljače 2021.]
72. World Bank. *GNI per capita, Atlas method (current US$)* [online] Dostupno na: https://data.worldbank.org/indicator/NY.GNP.PCAP.CD?end=2020&locations=KR&start=1962&view=chart [08. veljače 2021.]
73. Yang, Y. Y. i Yi, M. H. (2007). Does financial development cause economic growth? Implication for policy in Korea. *Journal of Policy Modeling* [online]. Vol.30 pp 827–840 Dostupno na: https://www.academia.edu/download/54567894/j.jpolmod.2007.09.00620170928-25689-hw44pj.pdf [08. veljače 2021.]
74. Zooyob, A. (2010). *The Korean labour market: some historical macroeconomic perspectives.* International Labour Organization. [online] Dostupno na: https://econpapers.repec.org/paper/iloilowps/994573083402676.htm [08. veljače 2021.]

POPIS SLIKA

Slika 1:	Prosječna godišnja stopa rasta indeksa potrošačkih cijena (CPI) u Južnoj Koreji, 1947.-1956.	3
Slika 2:	Udio uvoza i izvoza HCI u ukupnom uvozu i izvozu Južne Koreje, 1970.-1988., u postotku	10
Slika 3:	Struktura ekonomije Južne Koreje od 1970. do 1988. godine, udio u BDP-u	11
Slika 4:	Izvori rasta industrijskog outputa u razdoblju od 1995. do 1990. godine, u postotku	13
Slika 5:	Stopa inflacije u Južnoj Koreji od 1960. do 1990. godine, u postotku	14
Slika 6:	Bruto nacionalni proizvod per capita u Južnoj Koreji, 1962.-1996., u milijunima wona	26
Slika 7:	Tečaj wona prema dolaru, 1990.-1999., kvartalni prosjek	29
Slika 8:	Stopa nezaposlenosti u Južnoj Koreji, 1997.-1999., u postotku	32
Slika 9:	Razlika prosječnih plaća muškaraca i žena u Južnoj Koreji u usporedbi s prosjekom OECD-a, 1995.-2016., u postotku	38
Slika 10:	Prosječan broj radnih sati u tjednu u Južnoj Koreji i Tajvanu, 1966.-1979.	43
Slika 11:	BDP per capita korigiran za paritet kupovne moći u Japanu, Južnoj Koreji i Tajvanu, 1950.-2019., u dolarima	44
Slika 12:	Stopa nezaposlenosti, 1980.-2020., u postotku	45
Slika 13:	Godišnja stopa promjene tečaja u odnosu na dolar, 1950.-2019.	47

POPIS TABLICA

Tablica 1:	Važnost izvoznih kredita u korejskom gospodarstvu, 1961.-1991.	12
Tablica 2:	Udio depozita i kredita komercijalnih banaka i NBFI-a, 1972.-1992., u postotku	17
Tablica 3:	Struktura izvora korporativnog financiranja, 1970.-1992., u postotku	18
Tablica 4:	Prosječna kamatna stopa na depozite u banci i NBFI-ima, 1991.-1995., u postotku	22
Tablica 5:	Inozemni dug Južne Koreje, 1992.-1997., u milijardama dolara	27
Tablica 6:	Pokazatelji rasta tržišta kreditnih kartica u Južnoj Koreji, 1999.-2004.	34
Tablica 7:	Razvoj industrije i izvoza Južne Koreje i Tajvana 1960-ih	42

ŽIVOTOPIS

Ime i Prezime: Damir Žitko

Datum rođenja: 20.05.1997.

Državljanstvo: Hrvatsko

Obrazovanje:

Ekonomski fakultet – Zagreb (2016. – 2021.), integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij Poslovna ekonomija, smjer Financije

I. Gimnazija Zagreb (2012.-2016.), opća gimnazija

Certifikati:

Bankovna akademija (2021.), Ekonomski fakultet - Zagreb

Elements of AI (2021.), University of Helsinki i Reaktor

AI business school for financial services (2021.), Microsoft Learn

BusinessTech: Improving Digital Skills in Business and Economics – Microsoft Power BI (2021.), Microsoft Learn

Strani jezici:

engleski jezik (aktivno znanje, C2 razina), te kineski i francuski jezik (pasivno znanje)

Priznanja:

Koautor udžbenika Enterprise Risk Management: Theory and Practice with Selected Case Studies of Multinational Companies