

Lunds universitet
Ekonomihögskolan
Nationalekonomiska institutionen

Sydkorea under två kriser

Vad lärde man sig av krisen 1997 inför krisen
2008?

Louise Gustafsson
Johan von Wiesen



LUNDS UNIVERSITET
Ekonomihögskolan

Kandidatuppsats, NEKH01
Vårterminen 2013

Handledare: Klas Fregert

Abstract

This paper examines the macroeconomic policy management in South Korea during the Asian and global financial crises from a policy learning perspective. We argue that the lessons Korean officials drew from the Asian crisis were primarily negative, reflecting the harsh outcome of this crisis, and included economic restructuring as well as active crisis management adjustments. These restructurings have led to a more balanced liberalization of the Korean economy combined with better supervision on both financial and corporate markets. One of the major differences in active crisis management during the two crises pertains to use of monetary policy as a result of learning between the two. During the latter crisis Korean officials chose not to intervene on the exchange market and instead fully employed monetary policy to ease recession, in stark contrast to the contractive policies under IMF guidance during the Asian crisis.

Keywords: *South Korea, Policy learning, Asian crisis, Global financial crisis.*

Innehåll

| | |
|---|----|
| 1. Introduktion | 1 |
| 1.1. Frågeställning och syfte | 1 |
| 1.2. Metod och material | 1 |
| 1.3. Huvudresultat | 2 |
| 1.4. Avgränsningar | 2 |
| 1.5. Disposition | 2 |
| 2. Teori | 3 |
| 2.1. Läroprocessen..... | 3 |
| 3. Den koreanska ekonomin innan kriserna..... | 4 |
| 3.1. Asienkrisen..... | 6 |
| 3.1.1. Den koreanska ekonomins förutsättningar..... | 6 |
| 3.1.2. Krishantering Asienkrisen..... | 8 |
| 3.2. Den globala finanskrisen 2008..... | 10 |
| 3.2.1. Förändringar i den koreanska ekonomin sedan Asienkrisen..... | 10 |
| 3.2.2. Krishantering 2008-2009 | 12 |
| 4. Analys..... | 14 |
| 4.1. Utfall från kriserna | 14 |
| 4.2. Chockerna | 17 |
| 4.2.1. Yttre handelschock..... | 17 |
| 4.2.2. Finansiell chock | 18 |
| 4.2.3. Inre efterfrågechock..... | 22 |
| 4.3. Sårbarheter i den koreanska ekonomin..... | 23 |
| 4.3.1. Finanssektorn | 25 |
| 4.3.2. Företagssektorn..... | 27 |
| 4.3.3. Arbetsmarknaden..... | 28 |
| 4.4. Politikreaktion..... | 29 |
| 4.4.1. Penningpolitik..... | 30 |
| 4.4.2. Finanspolitik | 32 |
| 4.4.3. Krishantering på mikronivå | 33 |
| 5. Lärdomar från Asienkrisen | 34 |
| 5.1. Ekonomers lärdomar | 34 |
| 5.2. Koreanska beslutsfattares lärdomar..... | 36 |
| 5.3. Avslutning | 40 |
| 6. Referenser..... | 42 |

1. Introduktion

När Asienkrisen slog till under senare halvan av 1990-talet var det många som blev förvånade när Republiken Korea (Sydkorea, hädanefter Korea), den största av de så kallade fyra asiatiska tigrarna, drogs med i krisen. Inte nog med detta, utan Korea kom att vara ett av de länder som drabbades hårdast av krisen, vilken blev så allvarlig att koreanska beslutsfattare inte såg någon annan utväg än att be IMF om det då dittills största lånepaketet någonsin.

Asienkrisen kom i många mening att markera slutpunkten av det ”koreanska miraklet” då nästan 35 års i stort sett oavbruten stark tillväxt byttes ut mot kraftig recession. Trots en ganska snabb och gedigen återhämtning så var illusionerna om att den koreanska ekonomins tillväxt inte kunde rubbas och att den koreanska modellen gav immunitet mot ekonomiska kriser, nu borta.

Bara ett decennium senare skakades den koreanska ekonomin igen av ekonomisk kris när den, tillsammans med ekonomierna i övriga världen, drogs med i den globala finanskrisen. Var den koreanska ekonomin denna gång mer förberedd på att hantera en ekonomisk kris? Hade koreanska beslutsfattare nytta av de erfarenheter som de hade upplevt under Asienkrisen när de formulerade sina svarsstrategier? I kort, vilka lärdomar hade man dragit från Asienkrisen?

1.1. Frågeställning och syfte

I denna uppsats vill vi besvara frågan: ”Korea under två kriser - vad lärde man sig av den första inför den andra?”

Syftet med vår uppsats är att undersöka vilka lärdomar som koreanska beslutsfattare drog av Asienkrisen 1997, och hur detta påverkade deras agerande under och utfallet av den följande krisen, den globala finanskrisen 2008.

Den koreanska upplevelsen med två allvarliga ekonomiska kriser tätt inpå varandra ger oss ett unikt tillfälle att studera läroprocessen kring krishantering i en snabbt växande ekonomi.

1.2. Metod och material

Inledningsvis kommer vi att via en studie av ekonomisk akademisk litteratur, främst *economic working papers* och andra ekonomiska artiklar, kartlägga i stort de förändringar som den koreanska ekonomin och koreansk ekonomisk politik har genomgått för att hantera den senaste tidens ekonomiska kriser. De ändringar vi undersöker här är dels strukturella förändringar, det vill säga ändringar som i någon mening kan anses vara permanenta för den koreanska ekonomins struktur och som påverkar dess inneboende förmåga att hantera en ekonomisk chock, och dels den aktiva krishanteringen som koreanska beslutsfattare bedrev under kriserna.

Genom att jämföra data från de olika kriserna avser vi att avgöra skillnader i krisernas natur. Vi kommer att göra detta genom att kartlägga vad som orsakade kriserna i Korea 1997 och 2008, undersöka vad som inträffade i den koreanska ekonomin, vad som gjordes för att åtgärda uppstådda problem och vilka resultat som uppnåddes. För detta ställer vi följande frågor: Vad var krisernas utfall? Vilka chocker utsatte respektive kris den koreanska

ekonomin för? Vilka sårbarheter fanns i den koreanska ekonomin vid respektive krisutbrott? Slutligen: Vilka ekonomisk-politiska åtgärder vidtogs för att hämma krisernas effekter?

I den avslutande delen kommer vi att fokusera på vilka lärdomar som kan kopplas till skillnaderna i den ekonomiska strukturen och den förda krishanteringspolitiken. Hur såg dessa lärdomar ut? Var det fråga om positiva eller negativa lärdomar? Slutligen, vilka lärdomar drog ekonomer från händelseförloppen i Korea under Asienkrisen och tog koreanska myndigheter tillvara på dessa när den globala finanskrisen slog till?

1.3. Huvudresultat

De lärdomar som koreanska beslutsfattare i huvudsak drog från Asienkrisen var negativa sådana, baserade på de stränga erfarenheterna från denna kris. Dessa lärdomar var både resultat av uppdagade brister i de koreanska finans- och företagssektorerna och av de krishanteringsåtgärder som man efteråt kom att uppfatta som felaktiga.

Detta kan ses i den stora mängd strukturella reformer som kom att genomföras under perioden mellan kriserna och även i skillnader i krishantering. Reformerna har lett till en noggrannare avvägd liberalisering av den koreanska ekonomin, med förbättrad övervakning och tydligare redovisning i finans- såväl som företagssektorn. Lärdomarna från Asienkrisen ledde även till skillnader i krishanteringen, då man till exempel under den globala finanskrisen förde en expansiv penningpolitik, till skillnad från Asienkrisens kontraktiva sådan.

Asienkrisen kom att resultera i det bistraste utfallet i det moderna Koreas historia, och lärdomarna som drogs av den hjälpte koreanska myndigheter att hantera den globala finanskrisen bättre.

1.4. Avgränsningar

Denna uppsats är begränsad till att undersöka de två största kriserna som den koreanska ekonomin har genomgått, Asienkrisen 1997 och den globala finanskrisen 2008. Vi kommer i avsnitt 2 se att en enda läroprocess innefattar två kriser och vi begränsar oss till läroprocessen mellan Asienkrisen och den globala finanskrisen. Det är alltså lärandet som dras utifrån Asienkrisen och appliceras under den globala finanskrisen som främst studeras.

Uppsatsen begränsas till de koreanska upplevelserna av kriserna. Inga jämförande studier av andra länder som genomgick samma kriser görs.

Ett lämpligt material för den tredje delen av uppsatsen vore memoarer och dylikt av beslutsfattare inom de politiska, finansiella och kommersiella sfärerna i Korea. På grund av bristande tillgång på sådant material och obefintliga färdigheter i det koreanska språket är detta dock inte möjligt för oss att ta del av.

1.5. Disposition

Denna uppsats är upplagd på följande vis: I nästa stycke presenteras en sammanfattning av politikinläring och läroprocesser som fungerar som ett teoretiskt ramverk för uppsatsen. Därefter sker en presentation av den koreanska ekonomin med fokus på de strukturella

förutsättningarna som den koreanska ekonomin hade inför varje kris och vilka ekonomisk-politiska åtgärder som vidtogs under dessa perioder. Följande avsnitt behandlar analysen där vi undersöker utfallet av de båda kriserna, vilka chocker den utsatte den koreanska ekonomin för och den ekonomisk-politiska reaktionen. I uppsatsens avslutande del kopplar vi vad vi har kommit fram till i analysen med flera lärdomar som ekonomer drog av Asienkrisen strax efter denna och jämför dessa med vad vi själva anser att man i Korea har dragit för lärdomar av krisen.

2. Teori

2.1. Läroprocessen

Här presenteras en sammanfattning om lärande som process bland beslutsfattare, vilket fungerar som teoretiskt ramverk för denna uppsats. I sin rapport ”Med backspeglarna som kompass – om stabiliseringspolitiken som läroprocess” sammanfattar Lars Jonung övergripande forskningen om politikinlärning. Även om rapporten i huvudsak fokuserar på att kartlägga och förklara den rad av politikbyten som Sverige genomförde under åren 1970-1995, finner vi det lämpligt att låna Jonungs teoretiska ramverk för vår studie.

Jonung delar in den stabiliseringspolitiska läroprocessen i fyra steg:

1. En makroekonomisk störning triggas en respons av de ansvariga för stabiliseringspolitiken.
2. Politikreaktion i form av finans- och penningpolitiska åtgärder i syfte att motverka den ursprungliga störningen inträffar efter en viss tidsfördröjning.
3. Effekterna av de införda makropolitiska åtgärderna uppdagas efter ytterligare fördröjning.
4. Slutligen drar ekonomer och politiker lärdomar av effekterna av de införda åtgärderna, och vad man tolkar resultatet som att ha varit. Detta leder till att man modifierar vad man tycker är det lämpliga politiska åtgärdssvaret på en kris vilket påverkar hur man svarar inför nästa störning.

På så sätt har vi en kontinuerligt pågående läroprocess som drivs av de makroekonomiska störningar som inträffar i ekonomin. (Jonung, 1999, ss. 25-27)

Den huvudsakliga uppfattningen inom studiet av politikinlärning är att beslutsfattare tar lärdom av effekterna av tidigare politiska åtgärder och dess konsekvenser. Framgångsrika såväl som mindre lyckade åtaganden blir föremål för lärdomar. Forskningslitteratur gällande politikinlärning saknar entydiga definitioner av lärande och inlärning. Empiriska studier av politikinlärning präglas generellt inte av formella hypotestester eller teorier. Det är istället mer traditionella studier av kvalitativ typ som står i centrum. (Jonung, 1999, ss. 96-97)

Jonung använder följande definition på politikinlärning: ”Politikinlärning äger rum när de politikansvariga medvetet anpassar målen och/eller medlen för stabiliseringspolitiken med hänsyn till tidigare erfarenheter och ny information.” Det innebär i princip att ändrat politikbeteende betraktas som resultatet av en inlärningsprocess. Definitionen innebär att man

inte skiljer på politikbyten och politikinläringen, det vill säga om ett byte sker är detta på grund av en läroprocess, och ej heller görs någon distinktion mellan ”adaption” och ”inläring”. Skälet till detta är att det är näst intill omöjligt att mäta en läroprocess som inte har medfört ett ändrat beteende. (Jonung, 1999, ss. 98-99)

Studiet av politikinläring pekar på att den mest betydande drivkraften för politiker att anta nya politiska åtgärder har varit omvälvande incidenter av olika slag. Under lugnare perioder uppkommer inte något större behov av att omvärdera då gällande politik. Genomgående för forskningen om läroprocesser är att den egna erfarenheten är den mest inflytelserika informationskällan vid politikbyten. När problem uppstår tenderar beslutsfattare att blicka tillbaka på det egna landets historia, gärna på någon händelse som man själv har upplevt, för att hitta vägledning. Finns det flera exempel att tillgå söker man sig gärna till det senast inträffade. (Jonung 1999, ss.101-102)

Vanligen tillämpas ett analogiresonemang i läroprocessen, då man blickar tillbaka på en tidigare händelse och generaliserar utifrån denna. Beslutsfattare jämför den nuvarande situationen med en tidigare sådan, ofta utan att beakta dagens nya omständigheter, och agerar därefter. Lärandet kan klassificeras som antingen positivt eller negativt. En positiv lärdom har ägt rum när en åtgärd har ansetts vara lyckad och man är villig att upprepa åtgärden igen. En negativ lärdom innebär istället att ett lärande har skett genom en tidigare genomförd mindre lyckad åtgärd. Det har även visat sig att mindre lyckade politiska åtgärder i större utsträckning ger upphov till lärande, då man lär sig att inte upprepa begångna misstag (Jonung, 1999, ss. 104-105)

Strukturella förändringar och läroprocessen

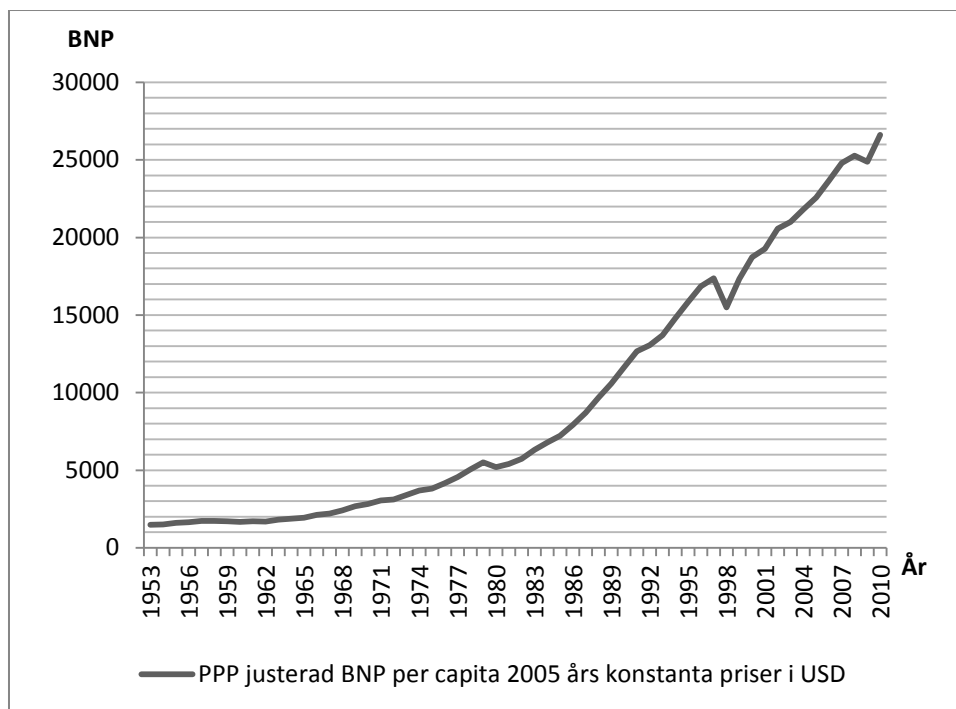
En aspekt som inte behandlas i Jonungs sammanfattning ovan är de permanenta strukturella förändringar som en ekonomi kan genomgå till följd av en läroprocess. Vi har valt att beakta även dessa då vi anser att de bör ha en betydande roll i utfallet av en kris.

Vi applicerar i stort sett samma modell för strukturella förändringar till följd av lärdomar som för den aktiva politikinläringen, och vi menar att lärande har ägt rum om omstruktureringsåtgärder har genomförts till följd av erfarenheter från en upplevd episod.

3. Den koreanska ekonomin innan kriserna

Korea ligger på den södra halvan av Koreahalvön och gränsar till Nordkorea i norr. Landet bildades samtidigt som Nordkorea 1948 när det erhöll självständighet från den japanska ockupationen. 1950 inleddes ett krig med Nordkorea, Koreakriget, som kom att vara fram till 1953. Startpunkten för det moderna Korea och dess ekonomi brukar inledas efter detta.

Figur 1: Köpkraftsjusterad BNP per capita, USD



Källa: Penn World Tables, 2012

Koreas inkomst per capita har vuxit med i genomsnitt 5,18 procent per år sedan Koreakriget. I grafen kan vi urskilja både Asienkrisen och den globala finanskrisen som de "hack" i kurvan kring åren 1997 och 2008. (Det finns redan nu en antydning till att Asienkrisen drabbade den koreanska ekonomin värre än den globala finanskrisen, då vi ser att nedgången i BNP vid den globala finanskrisen är mindre i både absoluta- och relativa termer. Vi återkommer till detta i analysen.)

Till en början var Korea fattigare än många länder i södra Afrika. I början av 1950-talet ägnade sig landet åt importsubstitution, med höga växelkurser, protektionistisk handelspolitik och underutvecklade finansiella marknader. Efter att i stort sett ha uttömt möjligheterna med importsubstitution, samtidigt som en reducering i stöd från USA var på väg, valde Korea istället att införa en annan strategi. Investeringar gjordes i infrastruktur och humankapital, exportfrämjande åtgärder genomfördes, växelkurser förenades och kombinerades med devalveringar och en viss avreglering gällande import genomfördes. Korea specialiserade sig utifrån komparativa fördelar och exporten ökade under mitten av 1960-talet. (Rodrik, 1994, ss. 55-56)

I slutet av 1980-talet utgjorde exporten mer än 30 procent av BNP, från att ha varit i stort sett obefintlig 20 år tidigare. Denna exportökning var som kraftigast under 1960- och 1970-talet. En liknande utveckling kunde ses gällande investeringar och sparande. (Rodrik, 1994, ss. 58-59) Korea hade, trots sitt låga utgångsläge gällande inkomstnivå under 1950-talet, en utbildad arbetskraft vilket gynnade landet när tillväxten tog vid. (Rodrik, 1994, s. 78)

3.1 Asienkrisen

Asienkrisen inleddes med att Thailand devalverade sin valuta i juli 1997. Oron spreds till Malaysia, Indonesien, Filippinerna och även till Korea. I Korea karakteriseras krisen av samtida problem i både banksektorn och valutavärdet, en så kallad tvillingkris. (Koo och Kiser, 2001, s. 24) Svagheter i finans- och företagssektorerna brukar anges som en huvudanledning till varför krisen påverkade Korea så starkt. Exempelvis skriver Chopra et al år 2001 att:

”Although a severe international liquidity squeeze was the immediate trigger for the crisis, structural weaknesses – notably a weak financial sector with little commercial orientation and limited ability to assess risk, combined with an overleveraged corporate sector that had invested heavily to gain market share with insufficient attention to profitability – were at the core of the problem. These weaknesses left the economy exposed to external shocks, including financial contagion and the sudden reversal of capital flows, and exacerbated the severity of the crisis.” (Chopra et al, 2001, s. 4)

Det råder debatt huruvida dessa svagheter var inbyggda i den koreanska ekonomiska modellen eller om de hade uppkommit till följd av mer tillfälliga omständigheter. Neoliberala förespråkare brukar stå för det förstnämnda synsättet medan författare som Crotty och Lee förespråkar att så nödvändigtvis inte var fallet (se exempelvis Crotty och Lee, 2001 samt Crotty och Lee, 2004). Oavsett hur man anser att svagheter har uppkommit, så verkar man i båda lägren vara eniga om att svagheter förekom och att dessa var avgörande för hur krisen utvecklades i Korea:

”These facts are not in dispute [...] Everyone agrees that by the mid-1990s serious flaws had evolved in Korea’s economic system, and that these flaws caused or at least permitted the imbalances that lead to the 1997 crisis.” (Crotty och Lee, 2001, s. 1)

I denna uppsats nöjer vi oss med att konstantera att dessa svagheter förekom och att de påverkade utvecklingen av krisen i Korea.

3.1.1. Den koreanska ekonomins förutsättningar inför Asienkrisen

Finanssektorn

Under fyra decennier innan krisen hade den koreanska regeringen stor kontroll över kommersiella- såväl som statsägda banker och bidrog till mobiliserandet av både inhemska och externa finansiella medel till tillverkningsindustrin. (Okabe, 2013, s. 4) Regeringen lyckades skapa tillväxt genom att med hjälp av bankkontrollen allokera kapital mellan de stora koreanska konglomeraten, *chaebol*, och små och medelstora företag. Länken mellan bankerna, *chaebol* och regeringen skapade emellertid en ineffektiv kapitalanvändning och bristfällig finansiell övervakning. (Koo och Kiser, 2001, s. 25)

Den koreanska regeringen började utsättas för press från olika håll om att reformera systemet. Under 1980-talet kom ett missnöje gällande inflation och företagsskulder att spridas bland politiker och byråkratiska ledare. Utöver detta kritiserade den koreanska allmänheten regeringen för dess favoriserande av *chaebol*. Denna press blev allt starkare mot decenniets slut. (Okabe, Y., 2013, ss. 5-6) Dessutom fanns en allt starkare extern press på Korea att öppna de finansiella marknaderna för utländska investerare, framförallt från OECD, IMF och

den amerikanska regeringen. Den koreanska regeringen ville gå med i OECD, och att öppna landet för utländska investeringar var ett krav för att kunna göra detta. (Kim och Lee, 2004, s. 8)

Den koreanska regeringen inledde därmed en rad liberaliseringsreformer på finansmarknaden under 1980-talet, samtidigt som *chaebol* växte sig starkare. Detta berodde främst på att exporten för dessa företag ökade, att landet nu började demokratiseras och att liberalisering ledde till avregleringar vid denna tid. Liberaliseringen inleddes med privatisering av de nationella bankerna, som genomfördes med en begränsning som innebar att max åtta procent av en bank fick ägas av en och samma ägare, något som drogs ner till fyra procent år 1994. (Okabe, 2013, s. 6) Den koreanska regeringen kom dock att fortsätta att styra bankerna genom att på ett traditionsenligt sätt ha mycket nära kontakter med dess ansvariga. (Kim och Lee, 2004, ss. 4-5)

Då den koreanska regeringens makt började minska till följd av liberaliseringsreformerna kom de att stoppa många av de reformer som hade inletts. Den ofullständiga liberaliseringen av de finansiella marknaderna innebar att avregleringar ägde rum utan att övervakande institutioner på marknaden tillsattes. En av avregleringarna innebar att *chaebol* i större utsträckning kunde äga finansiella institut som ej är banker (Non-Bank Financial Institutions, NBFI), såsom exempelvis livförsäkringsbolag och investment trust firms. (Kim och Lee, 2004, ss. 6-7)

Det stora inflytande som *chaebol* hade påverkade det faktum att kortsiktiga kapitaltransaktioner liberaliserades innan långsiktiga sådana. (Okabe, 2013, s. 6) De finansiella aktiviteterna hos NBFI rörde främst kortsiktiga transaktioner medan kommersiella banker ägnade sig åt långsiktiga, vilket ledde till obalans. (Kim och Lee, 2004, ss. 8-9)

I början av 1990-talet avreglerade regeringen inträdet och verkningsområdet för finansiella institutioner, för att skapa konkurrens och marknadseffektivitet. Detta ledde till att ett stort antal *merchant banks* skapades, vilka till stor del var tidigare investmentsbolag ägda av *chaebol*. Mellan de många *merchant banks* som nu fanns uppstod en stor konkurrens, som gav incitament till allt större risktagande. Deras tillgångar och skulder i utländsk valuta var dåligt matchade, till följd av den obalanserade avregleringen som uppmuntrade till kortsiktiga lån. (Kim och Lee, 2004, ss. 7, 10)

Företagssektorn

Som vi har sett berörde liberaliseringsreformerna som inleddes i början av 1980-talet även företagssektorn i stor utsträckning. Genom liberaliseringsreformerna blev *chaebol* mer självständiga från den koreanska regeringen, då de nu kunde finansiera sin verksamhet genom företagsobligationer, aktier och utländska kortsiktiga lån via NFBI istället för genom banklån. Mindre goda investeringar från *chaebol* ledde dock till lägre lönsamhet och allt högre skulder. Det kom så småningom att vara konkurser av *chaebol* som triggade krisen och stora kapitalutflöden ägde rum på grund av den dåliga matchningen av långfristiga tillgångar och kortsiktigt utländskt lånande. (Okabe, 2013, s. 7)

Den bristfälliga finansiella regleringen och den starka expansionsviljan hos *chaebol* ledde till att skuldkvoten (*debt-equity ratio*) hos de 30 största av dem var över 500 procent. (Koo och Kiser, 2001, s. 25)

Arbetsmarknaden

Traditionellt sett hade de koreanska företagen stått för de sociala förmånerna i landet. (Chopra et al, 2001, s. 29) 1995 introducerades Employment Insurance System (EIS) som hade som mål att verka för att förhindra arbetslöshet, höja arbetslösa individers kompetens, och även ge ekonomiskt stöd till arbetslösa och hjälpa dessa i sökandet efter arbete. EIS hade vid utbrottet av Asienkrisen dock mycket begränsat inflytande och otillräcklig täckning av den koreanska arbetsmarknaden. (Kim, 2010, s. 4)

3.1.2. Krishantering 1997-1998

Finanssektorn

Svagheterna i den koreanska finansiella sektorn tydliggjordes när det uppdagades att det rådde stor likviditetsbrist hos *merchant banks*. Bankerna hade svårigheter med att rulla sina kortsiktiga lån i utländsk valuta, vilket ytterligare förvärrades av att kvoten mellan utländska lån och utländska valutareserver var mycket hög. Likviditetsbristen fick japanska banker, som stod för många av Koreas utländska lån, att reagera genom att dra tillbaka en stor del av lånen. (Koo och Kiser, 2001, s. 26)

För att återställa förtroendet för marknaden gjorde den koreanska regeringen tidigt ett uttalande där de försäkrade att de skulle ge finansiellt stöd till utsatta banker och att alla koreanska utländska skulder som de finansiella institutionerna hade skulle betalas tillbaka. (Koo och Kiser, 2001, s. 26)

Denna statliga garanti kom dock inte fullt ut att ses som tillförlitlig. Garantin vilade inte på några institutionaliserade grundstenar och en formell garanti skulle behövt godkännande i lagstiftning. Det var heller inte säkert då krisen utvecklades att staten skulle ha de resurser som krävdes för att leva upp till sitt löfte. Regeringen följde därför upp med fler garantier och lovade att man skulle täcka alla insättningar till finansiella institut fram tills slutet av år 2000. (Chopra et al, 2001, s. 37)

Detta stabiliserade dock inte wonen som hade börjat depreciera. Wonen föll kraftigt mot dollarn i november 1997, och den koreanska centralbanken kämpade förgäves med att hålla uppe växelkursen, vilket ledde till att utländska reserver utarmades. Dock upphörde inte wonen att depreciera. (Cho, 2009, ss. 12-14) Valutamarknadsinterventionerna ledde till att det endast återstod sex miljarder dollar kvar i utländska reserver. (Koo och Kiser, 2001, s. 26)

Koreanska myndigheter ansåg sig tvungna att söka hjälp av IMF, som trädde in med ett lån på 58,4 miljarder dollar, för att återuppbygga de utländska reserverna. IMF krävde strukturella reformer i finans- och företagssektorn, att man övergav den fasta växelkursen och att räntan höjdes kraftigt. Växelkursen kom dock inte att stabiliseras omedelbart och oroligheterna på valutamarknaden skapade stora problem i banksektorn. (Koo och Kiser, 2001 s. 26)

Den höjda räntan ledde emellertid till att de utländska reserverna relativt snabbt byggdes upp igen. (Cho, 2009, s. 15) Samtidigt som de utländska reserverna ökade, minskade den inhemska efterfrågan och ett stort överskott i bytesbalansen skapades. Detta överskott kom inte enbart från en ökning i export, utan uppstod till stor del på grund av den minskade importen. (Sangsubhan och Vorawangso, 2007, s. 19)

Det primära organet för finansiell övervakning efter liberaliseringarna var Ministeriet för finans och ekonomi (*Ministry of Finance and Economy*, MOFE) men då MOFE hade flera uppgifter, såsom att agera för ekonomisk återhämtning och snabb finansiell liberalisering, kom detta i andra hand. Dessutom saknade man inom MOFE resurser såväl som erfarenhet inom området. (Kim, och Lee, 2004, ss. 10-12)

Trots att Korea drabbades mycket hårt av Asienkrisen så kom man tidigt i finanssektorn att se tecken på återhämtning. Redan år 1999 såg man en ökning av lånen till den privata sektorn med hela 26,9 procent. Den snabba återhämtningen berodde på en effektiv upprätthållning av bankkrediter till den privata sektorn, vilket underlättades av den koreanska regeringens erfarenhet av allokering på den finansiella marknaden. Nationalisering av konkurshotade kommersiella banker, tillsammans med regeringens garantier om fullständig återbetalning för alla finansiella institutioner hjälpte till att stabilisera finanssektorn. (Koo och Kiser, 2001, ss. 26, 29)

Växelkursen

Korea övergav enligt IMF:s rekommendationer sin fasta växelkurs som hade varit knuten till dollarn, för att minska kapitalutflödet och stabilisera bytesbalansen. Den växelkursregim man kom att anta istället har IMF klassificerat som oberoende flytande (*independently floating*). Under denna växelkursregim bestäms växelkursen av marknaden, men centralbanken har befogenheter att ingripa på valutamarknaden för att minska fluktuationer i växelkursen på kort sikt. (Park och Song, 2011, s. 10)

Arbetsmarknaden

Innan krisen inträffade var sysselsättningen på den koreanska arbetsmarknaden mycket hög. Den höga räntan som infördes under Asienkrisen ledde till att många företag gick i konkurs. Arbetslösheten steg från under tre procent innan krisen till sju procent år 1998. (Kim, 2010, s. 7)

Under krisen försökte man införa rättsliga- och institutionella förändringar på arbetsmarknaden. Trepartsöverenskommelsen, som bestod av representanter från regering, arbetarorganisationer och företag, upprättades och behandlade justeringar av anställningsvillkor på den koreanska arbetsmarknaden. Regeringen åtog sig att förbättra rättigheter för anställda och att kämpa mot arbetslöshet och företag godkände en företagsreform. Dock ledde överenskommelsen till att uppsägningar förenklades, fackföreningar försvagades och användandet av tillfälliga arbetare godkändes. Detta orsakade ytterligare uppsägningar och arbetslösheten steg till 8,6 procent i början av 1999. Tillfälliga positioner ersatte tillsvidare tjänster och löner sänktes. (Koo och Kiser, 2001, s. 30-31 och Chon, Duchesne och Kim, 2004, ss. 25-26)

Regeringens ansats till att utveckla det då mycket svaga sociala skydds nätet inkluderade främst att stötta de som hade blivit arbetslösa under krisen, hjälpa dem att snabbt komma tillbaka i sysselsättning samt att inrätta en nivå för existensminimum. Det introducerades ett låneprogram för att stötta uppstartandet av småföretag. Inkomstskillnaderna i samhället ökade under krisen och inkomsten hos de allra fattigaste föll med 17 procent, vilket hade som följd att denna grupp fick extra stöd. (Chopra et al, 2001, ss. 29-30) Flera tillfälliga aktiva arbetsmarknadsåtgärder introducerades och många av dessa visade sig vara effektiva och integrerades senare i EIS. (Kim, 2010, s. 7)

Till de mer ovanliga krishanteringsåtgärderna som vidtogs under Asienkrisen hör det faktum att en stor del av de koreanska arbetarna gick med på att frivilligt sänka sina löner, och även förekomsten av en kampanj där man uppmanade befolkningen att skänka guldföremål till centralbanken. (Jeon, 2012, s. 5)

3.2. Den globala finanskrisen 2008

Den globala finanskrisen kom att vara mycket mer omfattande och komplex för Asien än den tidigare Asienkrisen, främst på grund av tre anledningar. Dels ledde den senare krisen till större global finansiell obalans, dels hade Asien efter dess starka återhämtning från Asienkrisen blivit ett viktigare ekonomiskt centrum för den globala ekonomin. Dessutom hade ekonomierna i Asien i större utsträckning mognat och blivit mer komplexa, utvecklade ekonomier. (Sangsubhan och Vorawangso, 2007, s. 22)

Korea var ett av de länder som träffades hårdast av krisen. Till följd av paniken på den globala finansiella marknaden som följde Lehman Brothers konkurs, rasade den koreanska ekonomin ner i en allvarlig recession under det fjärde kvartalet år 2008. Aktiepriserna kollapsade och wonen föll kraftigt i förhållande till den amerikanska dollarn. Den avsaknade likviditeten på kreditmarknaden medförde att investeringar föll och den privata konsumtionen minskade. Utöver detta minskade exporten betydligt mer än vad man hade förutsett. (Cho, 2009, ss. 1-3)

3.2.1 Förändringar i den koreanska ekonomin sedan Asienkrisen

Finanssektorn

Redan då Asienkrisen fortfarande pågick inledde koreanska myndigheter reformer av det finansiella systemet. För att skilja på institut som inte längre var verksamhetsdugliga och sådana med svårigheter genomfördes en systematisk kreditvärdering av olika finansiella institut. För odugliga institut anordnade man utgångsstrategier: sammanslagning, försäljning eller likvidering. För de dugliga instituten anordnade man istället rehabiliteringsprogram med detaljerade åtgärdsplaner för att få dem att uppnå minsta godtagbara nivå på kapitalkravsdirektiv (*capital adequacy*). (Chopra et al, 2001, s. 38)

Den finansiella omstruktureringen i den koreanska ekonomin leddes av *Financial Supervisory Commission* (FSC), som hade tagit över denna uppgift från MOFE. Uppdraget att återkapitalisera banker i behov gick till *Korea Asset Management Corporation* (KAMCO). Från 1997 till 2003 injicerades summor motsvarande ungefär 30 procent av 2002 års BNP för att nationalisera vissa banker, stötta andra, få dem att minska sina andelar *non-performing*

loans och stärka deras kapitalbaser samt att stänga ner andra banker. Många av de banker som var i behov av stöd sammanfogades med eller köptes av mer sunda banker alternativt av utländska aktörer. Regeringen kom nu att tillåta 100 procent utländskt ägande av banker och höjde andelen som samma ägare fick inneha till 10 procent, för att locka utländska investerare. (Okabe, 2013, s. 10)

Regeringen gav ut ett mycket stort antal obligationer för att finansiera bland annat KAMCO. Det massiva utgivandet bidrog till att den koreanska obligationsmarknaden utvecklades. Den kom under denna period att utvecklas till att bli en av de mest aktiva marknaderna i Asien. (Sangsubhan och Vorawangso, 2007, s. 12)

Övervakning och reglering stärktes avsevärt och koncentrerades till en enda myndighet, FSC som nu kom att ha reglerande makt över alla finansiella institut. Ny lagstiftning hade också gjort FSC ensam ansvarig för utfärdande och indragning av licenser för dessa. De flesta av de omstruktureringsåtgärder som FSC har utfört introducerades redan under 1998-1999 och har berört en mängd områden, bland annat klassificering av lån, tillhandahållningsstandarder, kapitalkravsdirektiv, redovisningsstandarder och utländsk valutalikviditet och -exponering. (Chopra et al, 2001, s. 46)

Under 2000-talet förbättrades gradvis Koreas kapitalkravsdirektiv och andelen *non-performing loans* minskade. Kvoten mellan bankernas lån och insättningar översteg 100 procent det fjärde kvartalet år 2003 och låg på 140 procent på kvällen då den globala finanskrisen startade. För att kompensera för bristen på insättningar lånade bankerna från utlandet och många av dessa lån var kortsiktiga. Koreanska investerare var missnöjda med de låga inlåningsräntorna, vilket ledde till att de flyttade sina finansiella tillgångar till utländska fonder såväl som till kapitalmarknaden. (Okabe, 2013. s. 16, 18)

Växelkursen

Korea kom i perioden mellan kriserna att fortsätta ha en i huvudsak rörlig växelkurs. Dock kom den koreanska centralbanken ofta att genomföra valutamarknadsinterventioner under denna period, för att undvika alltför stark depreciering eller appreciering av wonen, minska volatiliteten runt dess långtgående trend och även för att förbättra den koreanska exportsektorns konkurrenskraft. På grund av den höga frekvensen av interventioner från centralbanken sedan Asienkrisen anses Koreas växelkursregim mest liknas vid en kontrollerad flytande växelkurs (*managed floating*) (Park och Song, 2011, s. 12)

Ett tydligt tecken på denna typ av intervention är en omfattande uppbyggnad av utländska valutaserver. Korea hade vid ingången av den globala finanskrisen en av de största utländska reserverna i världen, trots att interventionerna hade minskat betydligt åren innan krisen. (Park och Song, 2011, s. 12)

Företagssektorn

En av de koreanska myndigheternas största prioriteter var att omstrukturera företagssektorn för att återställa dess soliditet och konkurrenskraft och åtgärda de svagheter man ansåg hade dragit med Korea i Asienkrisen. Omstruktureringen inleddes redan när Asienkrisen fortfarande härjade. Till skillnad från tidigare ingrepp försökte man här begränsa den statliga

inblandningen, för att låta investerare och kreditgivare övervaka företag och skapa en situation där marknaden skulle driva omstruktureringsprocessen. Trots detta kom staten att ha en betydande roll även här. (Chopra et al, 2001, ss. 54-55)

Regeringen fokuserade huvudsakligen på tre målsättningar: att öppna marknaden för större inhemsk- och utländsk konkurrens genom att bland annat liberalisera reglerna för utländskt investering, att förbättra *corporate governance* genom att stärka investerarens rättigheter, förbättra genomskådlighet och redovisning, öka stora aktieägares och föreståndares ansvar och förbättra konkursprocedurer. Slutligen omstrukturerades företag till att få bättre kapitalstruktur och lönsamhet genom att få dem att minska sina skuldnivåer och eliminera korssubventionering. (Chopra et al, 2001, s. 55)

Genom regeringens företagsreformer kom de största *chaebol* så småningom att behöva skära ner på överflödigt verksamhet, då de beordrades välja tre eller fyra kärnområden för sin verksamhet och göra sig av med övriga. Mindre *chaebol* var tvungna att likvidera verksamheter som saknade betalningsförmåga, under vägledning av regeringsledda banker. De fem största *chaebol* beordrades också att sänka sina skuldkvoter rejält. Det ansågs även vara viktigt att oberoende revisorer fanns närvarande och att genomskådligheten i *chaebol*:s verksamhet ökade. (Okabe, 2013, s. 10 och Chon, Duchesne och Kim, 2004, s. 27)

Arbetsmarknaden

EIS hade utvecklats sedan Asienkrisen och antalet personer behöriga till stöd hade ökat samt fler delprogram hade tillkommit. (Kim, 2010, s.10-11). När ekonomin återhämtade sig skiftade EIS fokus från skapandet av offentliga arbeten och motverkandet av uppsägning till att ytterligare utveckla det sociala skyddet (Chopra et al, 2001, s. 31)

Liksom vid Asienkrisen fanns fortfarande ett mycket stort antal lågavlönade tillfälligt anställda personer, som inte täcktes av EIS när den globala finanskrisen hade blossat upp år 2008 (Kim, 2010, ss.23-24)

De två nationella arbetargrupperna som deltog i Trepartsöverenskommelsen övergav den år 2001, då de ansåg att regeringen inte hade konsulterat dem gällande strukturella förändringar samt att regeringen inte hade uppfyllt stora delar av de överenskomna åtgärderna. Detta medförde att fortsatta reformer på arbetsmarknaden gick långsamt. (Chon, B. S. et al, ss. 25-26)

3.2.2 Krishantering 2008-2009

Finanssektorn

Under krisen skapades en fond för återkapitalisering av banker, som upptog två procent av BNP. Dess huvudsyfte var att stärka bankers kapitalbas genom att låta dem fortsätta låna ut till icke-finansiella företag. (Tsutsumi, Jones och Cargill, 2010, s. 14) Dock kom inga koreanska banker att erhålla pengar från staten under den globala krisen. En stor anledning till detta var en förbättring av den finansiella marknadsstabiliteten. Det uppstod en ökad transparens i systemet och bättre finansiell övervakning. (Cho, 2009, ss.12-14) Den koreanska regeringen ägnade fyra procent av BNP till att skapa en fond för företagsomstrukturering.

Fonden kom primärt att användas för att köpa *non-performing loans* och andra ”dåliga” tillgångar. (Tsutsumi, Jones och Cargill, 2010, s. 15)

Centralbanken kom att sänka styrräntan flera gånger under perioden mellan oktober 2008 och januari 2009. Dessutom tillförde de marknaden 28 triljoner won genom olika åtgärder, för att ytterligare säkra likviditet. De tillförde även likviditet till marknaden genom etablerandet av Obligationsmarknadsstabiliseringsfonden, som uppgick till nästan en procent av BNP. (Tsutsumi, Jones och Cargill, 2010, s. 12) Regeringen var denna gång öppna med sina politikvar, och detta förmedlades till befolkningen via rapporter, nyhetsändringar och konferenser med ansvariga på centralbanken och FSC. (Tsutsumi, Jones och Cargill, 2010, s. 10)

Växelkursen

Den koreanska centralbanken valde denna gång att inte ingripa på valutamarknaden, trots att växelkursen fluktuerade vilt. En anledning till detta var att deprecieringen skulle lindra utvecklingen av det underskott som hade uppstått i bytesbalansen, vilken hade förvärrats av den expansiva politiken. (Park och Song, 2011, s. 10) Istället förhandlades valuta-swap:ar med centralbankerna i USA, Japan och Kina fram för att säkra likviditet i utländsk valuta. Detta var ett sätt att undvika att belasta de utländska reserverna och att tvinga företag att fort anpassa sig till det nya valutavärdet och generera överskott i bytesbalansen. (Cho, 2009, s.14)

Krisen kom att påminna koreanska myndigheter om svårigheten att säkra dollarlikviditet när det som mest behövs, vilket ledde att man därefter åter började samla på sig stora mängder utländska valutareserver som försäkring. (Park och Song, 2011, s. 12)

Företagssektorn

En prioritet för den koreanska regeringen under denna kris var att skydda små och medelstora företag. Detta gjorde man genom att implementera en rad olika program för att uppmuntra till banklån och undvika konkurser och inkluderade utökade kreditgarantier från två offentliga institutioner och att den offentliga konsumtionen för att stödja sådana företag nästan dubblerades (Tsutsumi, Jones och Cargill, 2010, s. 15)

Man startade två nya program, de så kallade Fast Track- och Win-Win Guarantee-programmen. Fast Track-programmet försågs med 1,7 procent av BNP och hjälpte över 10 000 mindre företag som kunde uppfylla vissa krav att erhålla likviditet, medan Win-Win-Guarantee-programmet var ett system där lite större företag kunde understödja mindre företag som de handlade med (Tsutsumi, Jones och Cargill, 2010, ss. 15-16)

Arbetsmarknaden och det sociala skydds nätet

Då den koreanska centralbanken under den globala finanskrisen tidigt sänkte räntan minskade recessionen och antalet konkurser bland företag minimerades. En större del av de vid denna kris inte fullt så problemtungda företagen valde nu att, istället för att massavskeda personal, sänka sina personalkostnader genom att bland annat reducera antalet arbetstimmar per anställd, minska övertid, sänka ingångslöner och införa flexibla arbetstimmar. Detta gjordes

för att inte förlora kompetent personal, som kan vara svår att få tillbaka när krisen har mildrats. Ett annat skäl till att arbetsmarknaden inte skadades lika mycket under denna kris är att skuldkvoten hos företagen var betydligt lägre denna gång (Kim, 2010, ss. 13-15, 18)

En annan åtgärd som koreanska myndigheter ägnade sig åt var att ge stöd åt finansiellt drabbade hushåll. Detta inkluderade skapandet av en fond som lät hushåll under vissa omständigheter få räntesänkningar eller amorteringar på sina lån. Man uppmuntrade också i vissa fall banker att lätta på lånetrycket genom att förlänga löptider eller etablera avbetalningsplaner. (Tsutsumi, Jones och Cargill, 2010, s. 17)

4. Analys

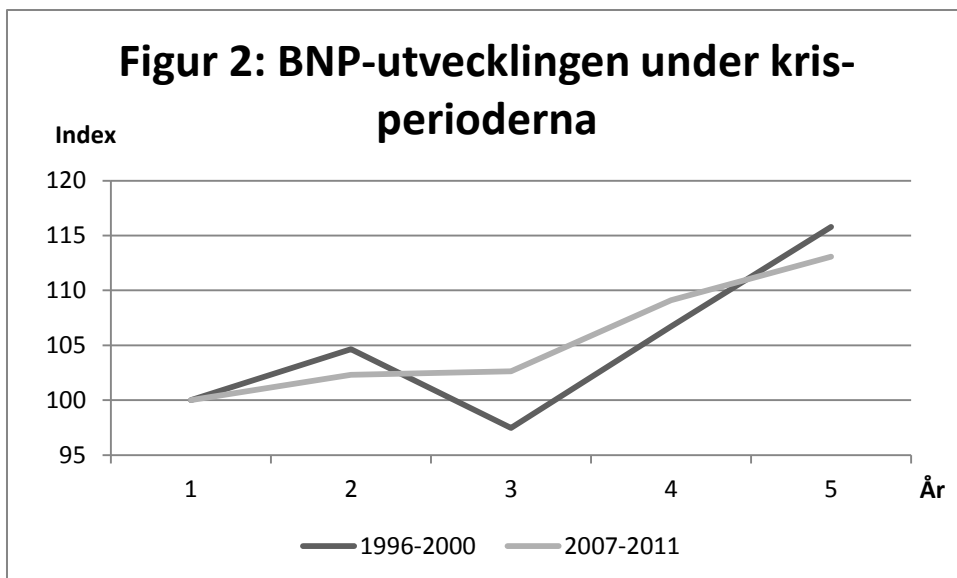
Analysen är strukturerad på följande vis: först undersöker vi utfallet av de båda kriserna för att få en generell uppfattning av hur hårt Korea drabbades av respektive kris. Därefter undersöker vi vilka chocker som den koreanska ekonomin kom att utsättas för vid varje kris för att därmed kunna bilda en uppfattning om krisernas natur och allvarlighetsgrad. Till sist tittar vi på de krafter som motverkade chockerna, först genom att undersöka hur robust (eller sårbar) den koreanska ekonomin var vid tidpunkterna när kriserna slog till och slutligen de medvetna åtgärderna man genomförde för att påverka krisernas utfall – den aktiva krishanteringen.

De data som vi undersöker och presenterar här kommer i huvudsak att utgöras av femårsserier av årlig data med startpunkter åren innan respektive kris slår till. Detta görs för att etablera ekonomins normalläge inför varje kris. Där vi anser det vara lämpligt använder vi data som presenteras månads- eller kvartalsvis.

4.1. Utfall från kriserna

Vi inleder vår analys med att undersöka utfallet av de båda kriserna i Korea, för att på så sätt se hur hårt respektive kris drabbade den koreanska ekonomin. Detta ger oss en uppfattning om hur allvarliga kriserna var för Korea.

För detta undersöker vi två typer av utfallsdata som kan ge indikationer på hur hårt Korea drabbades av krisen: BNP-utvecklingen och arbetslösheten. Figur 2 nedan visar BNP-utvecklingen under de två femårsperioder som omfattade kriserna. Startåren för perioderna är satta till åren precis innan kriserna slog till, 1996 och 2007, för att serierna ska inledas från ett normalläge. Dessa båda årtal fungerar som index-år för respektive serie.

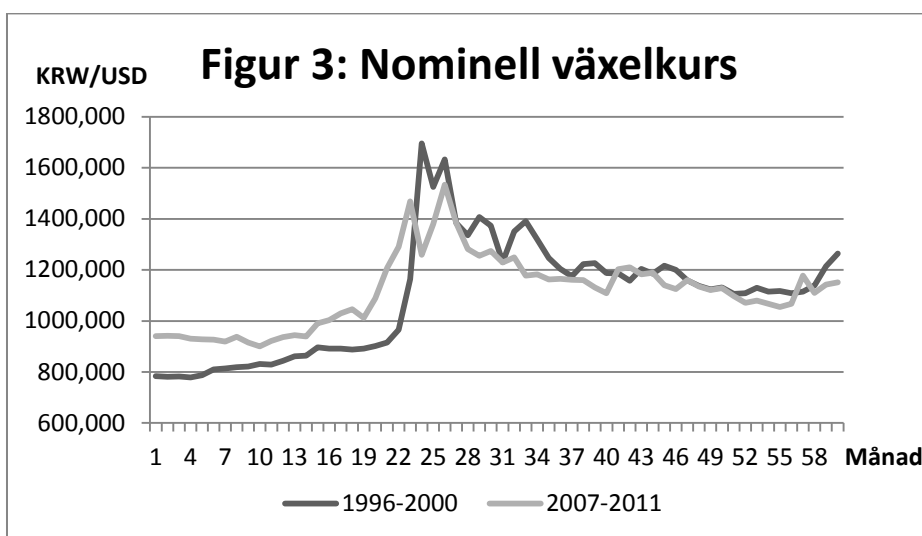


Källa: World Development Indicators, GDP (current US\$)

Effekterna av respektive kris på BNP kan ses under 1998 respektive 2009. Vi kan tydligt se att Asienkrisen förde med sig en större minskning i BNP-nivån, med en skarp nedgång under 1998. Under den globala finanskrisen däremot ser vi ingen nedgång överhuvudtaget, recessionen tycks helt uttryckas i en sänkning i tillväxttakt. Under året som helt omfattas av krisen, 2009, tycks tillväxten helt ha stannat av.

Åren 1999 och 2000 kan vi observera en stark återhämtning i den koreanska ekonomin efter Asienkrisen, vilket styrker det som har konstaterats i litteraturen, nämligen att den koreanska ekonomin tidigt stabiliserades under 1999 och inledde en stark återhämtning. Förändringarna i den koreanska ekonomin under den globala finanskrisen var i jämförelse mycket mindre påtagliga, med mycket mildare ned- och uppgångar.

Grafen nedan visar den nominella växelkursen i Korea mellan år 1996 och 2000 respektive 2007 och 2011. Datan presenteras månadsvis.



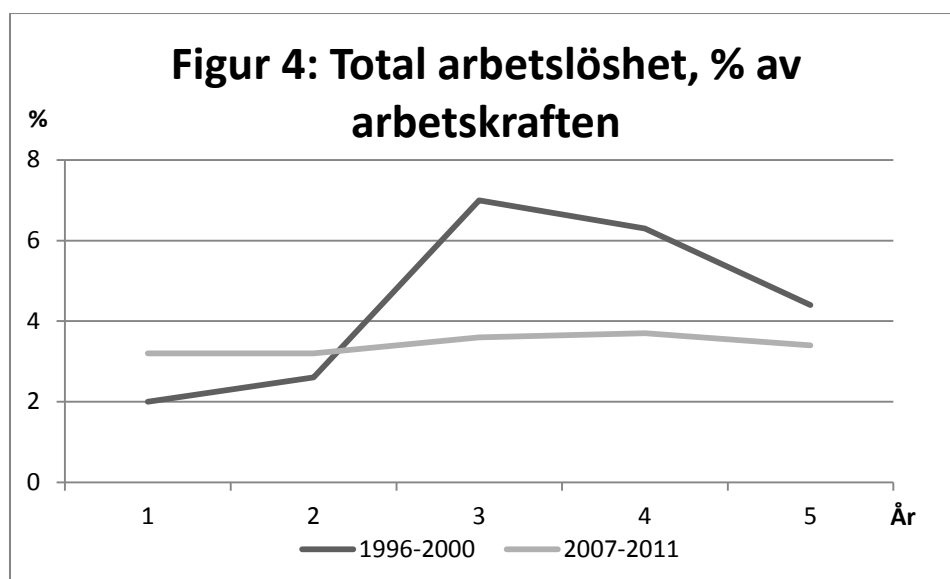
Källa: IMF: International Financial Statistics (IFS), National Currency per U.S. Dollar, end of period

Vi ser att den koreanska wonen kraftigt deprecierade mot dollarn under början av 1998. Växelkursen nådde sin botten vid denna tidpunkt då en dollar kom att kosta uppemot 1700 won, från att ha kostat strax under 800 won i början av 1996. Dock bör rörelserna vi ser innan 1998 tyda på att man inte lyckades eller valde att hålla växelkursen helt fast, alternativt att man gjorde små devalveringar.

Vi observerar att wonen inför den globala finanskrisen fritt rörde sig både upp och ner på grund av den rörliga växelkursregimen. Ett liknande deprecieringsmönster av den koreanska valutan kan ses vid inledningen av krisen, men deprecieringen var inte fullt så stor och inte heller lika plötslig.

Som vi kan se kom båda kriser att leda till en kraftig depreciering av den koreanska valutan och valutan vid båda tillfällen återgår inte helt till sin ursprungliga nivå.

Följande graf visar den totala arbetslöshetsnivån i Korea som procentandel av den totala arbetskraften under samma perioder som ovan, 1996-2000 och 2007-2011.



Källa: World Development Indicators, Unemployment total (% of total labor force)

Som vi ser var nivåerna på arbetslösheten i Korea inför de båda kriserna mycket likartade: de låg på två respektive strax över tre procent. Vi kan se att arbetsmarknaden reagerade mycket olika vid kriserna: arbetslösheten exploderade kraftigt under 1997 i samband med Asienkrisen och mer än tredubblades jämfört med initialläget innan den sakta började gå ner igen. Till skillnad från detta verkar den globala finanskrisen knappt ha påverkat sysselsättningen, då nivån på arbetslösheten endast blygsamt ökade under 2009 och 2010 och höll sig på behörigt avstånd från fyraprocentgränsen innan den åter började falla under 2011.

Utifrån våra observationer kan vi konstatera att utfallet av den globala finanskrisen verkar ha varit mildare än Asienkrisen, vilket även har antytts i den ekonomiska litteratur som vi har tagit del av.

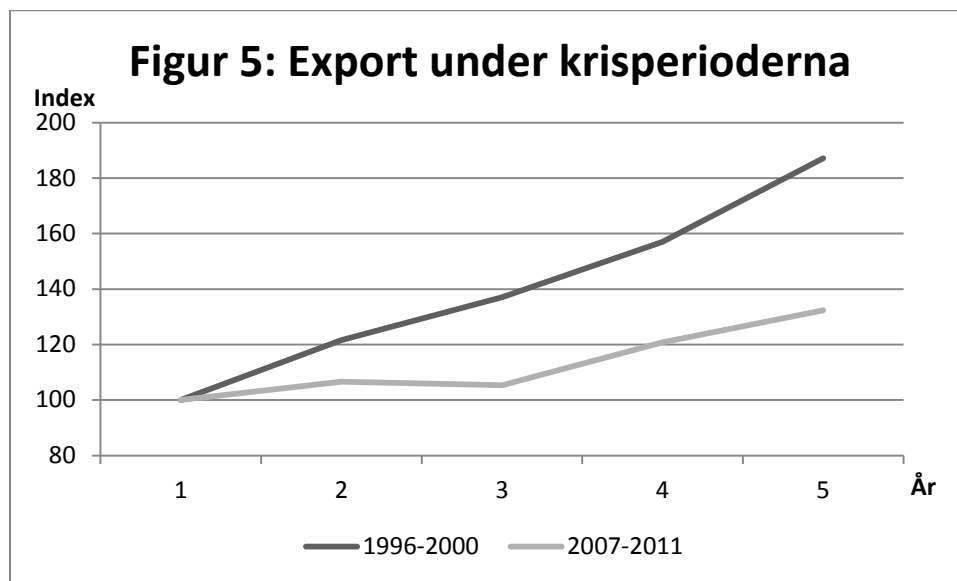
Tre övergripande aspekter påverkade hur den koreanska ekonomin uthärdade de båda kriserna. Den första av dessa var hur allvarliga de chocker som ekonomin utsattes för var. De andra två aspekterna som påverkade utfallet var hur den koreanska ekonomins struktur såg ut och därmed hur tålig den var för de chocker som kriserna utsatte den för, samt hur effektivt koreanska beslutsfattare behandlade kriserna när de pågick för att minimera effekterna av dessa chocker. För att kunna avgöra vad skillnaden i utfall berodde på måste vi alltså först undersöka skillnader i de chocker som ekonomin utsattes för i de olika kriserna. Därefter undersöker vi sårbarheter i ekonomin vid krisutbrotten, för att slutligen beakta skillnader i den akuta krisbehandlingen.

4.2. Chockerna

I detta avsnitt kommer vi att undersöka huruvida respektive kris innebar en yttre handelschock, en finansiell chock eller en inhemsk efterfrågechock för den koreanska ekonomin.

4.2.1. Yttre handelschock

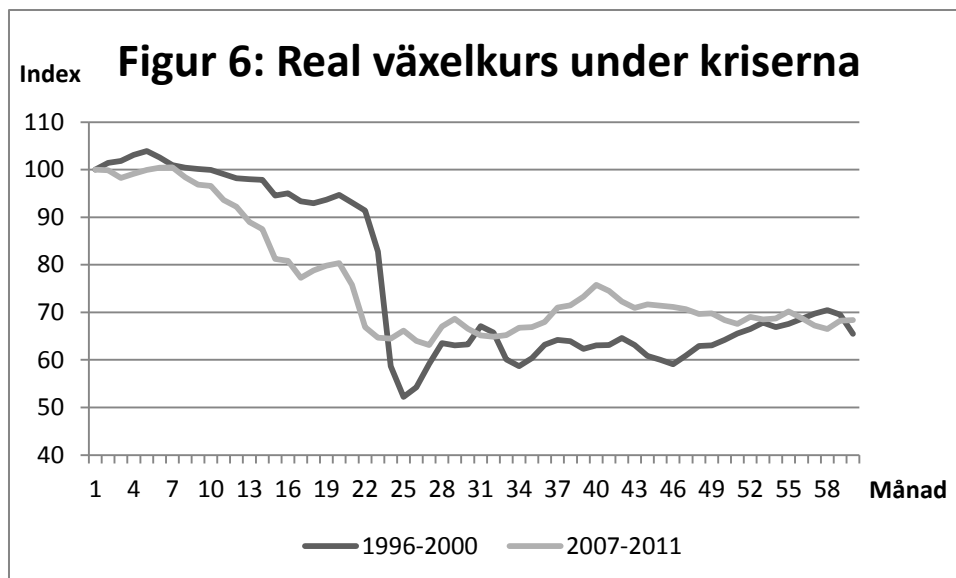
Vi börjar med att undersöka huruvida de två kriserna orsakades av yttre handelschocker, genom att undersöka de totala värdena av export under de två krisperioderna. Figur 5 nedan visar hur exportnivån utvecklades under samma femårsperioder som tidigare. År 1996 och 2007 fungerar ännu en gång som index-år för respektive serie.



Källa: World Development Indicators, Exports of goods and services (constant 2000 US\$)

Asienkrisen präglades inte av någon nedgång i export överhuvudtaget, tvärtom ser vi exporten öka kraftigt genom hela perioden. I kontrast till detta verkar exporten ha varit i stort sett oförändrad fram till och med 2009, innan den åter började växa.

Nästa graf visar den reala växelkursen under de två krisperioderna. Denna gång illustreras månatlig data i grafen, där utgångsläget återigen fungerar som index, för att tydligt illustrera förändringarna under perioderna.



Källa: IMF: International Financial Statistics (IFS), Real Effective Exchange Rate, Unit Labor Costs

Likt den nominella växelkursen, kom även wonen i reala termer att kraftigt depreciera under båda perioder till följd av kriserna. Vi erinrar oss om att Korea i december 1997 övergav den till dollarn knutna växelkursen, efter att förgäves ha försökt hålla fast vid den dittills rådande växelkursen, och istället lät wonen flyta fritt. Till följd av detta kan vi notera ett extremt kraftigt ras i serien, vilket skedde i början av 1998 och resulterade i den lägsta observerade nivån i förhållande till utgångsläget. Utöver detta är det värt att beakta att det verkar ha tagit längre tid innan valutan så småningom försiktigt började återhämta sig. En tidigare depreciering ses vid den globala finanskrisen, där vi drar oss till minnes att inget ingripande från centralbanken ägde rum för att stabilisera växelkursen. Nivån kom aldrig att bli lika låg i förhållande till utgångsläget som vid Asienkrisen.

Vi kan konstatera att den koreanska ekonomin ej utsattes för någon yttre handelschock under Asienkrisen. Tvärtom så ökade exporten mycket starkt under denna period, förmodligen delvis på grund av den kraftigt deprecierade wonen.

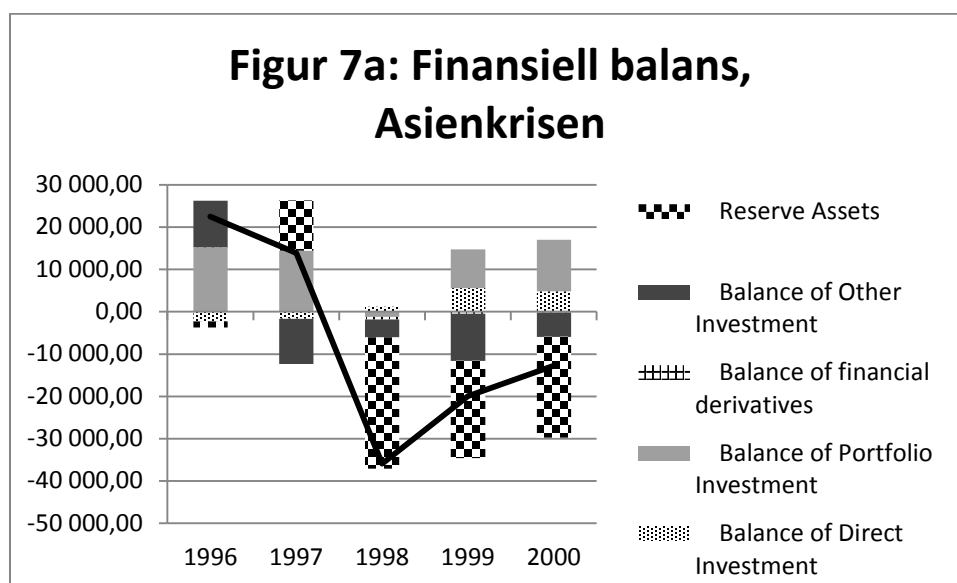
De första åren under den globala finanskrisen präglades av en i stort sett konstant exportnivå, detta trots att en stor depreciering inträffade, vilket skulle kunna tyda på att en yttre handelschock ägde rum. Detta grundar vi på att den kraftigt deprecierade wonen borde ha lett till större konkurrenskraft bland koreanska produkter då dessa därmed blev billigare på den internationella marknaden, vilket i sin tur borde ha lett till märkbart ökad export. Vad vi dock ser är att exporttillväxten istället stannade av helt, vilket borde tyda på en minskad efterfrågan på den internationella marknaden, allt annat lika. Detta bekräftar vad som har framgått i litteraturen, nämligen att den globala finanskrisen innebar en minskad exportefterfrågan på global nivå.

4.2.2. Finansiell chock

Härnäst kommer vi att undersöka ifall den koreanska ekonomin som en del av kriserna hade utsatts för finansiella chocker.

Vi kommer att börja med att undersöka ifall det har skett ändringar i kapitalflöden vid kriserna, som har orsakat finansiella chocker. Den definition vi använder för kapitalutflöden avser då kapital rör sig över landsgränsen, ut ur Korea. Det är alltså inte rörelser i valutareserven som avses.

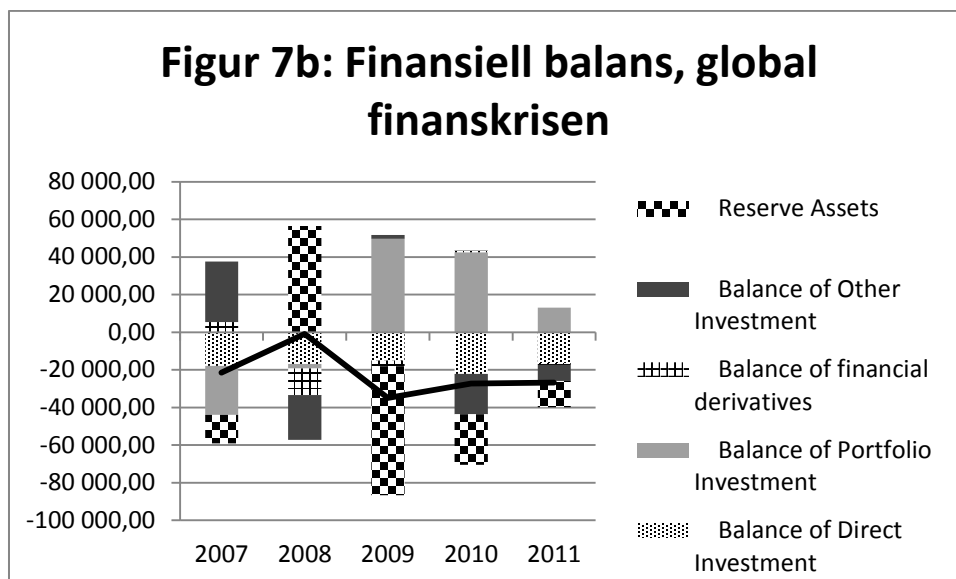
Kan vi utröna om det har funnits några kapitalutflöden under de båda kriserna? Nedan ser vi två figurer som visar den finansiella balansen under Asienkrisen respektive den globala finanskrisen. För att hålla figurerna lättolkade väljer vi att endast visa nettorörelser. I diagrammen visas den finansiella balansens poster: direktinvesteringar, portföljinvesteringar, finansiella derivat, andra investeringar och valutareservens transaktionsförändringar. Linjen visar det totala nettot av den finansiella balansen, vilket är ungefär lika med bytesbalansen med omvänt tecken då finansiell balans = bytesbalans + kapitalbalans + restpost, vilket bekräftas i bilaga 1. Andra investeringar består främst av lån, men även av handelskrediter, valuta, insättningar och andra tillgångar.



Källa: Bank of Korea

Vi ser att det innan krisen 1997 skedde stora inflöden av kapital, främst i form av portfölj- och andra investeringar. Under 1997 kom dessa flöden att plötsligt byta riktning och istället ser vi ett kraftigt utflöde av andra investeringar. Vi ser att utflödet motsvarades av en ungefär lika stor förändring i valutareservens transaktioner. Under 1998, som helt innefattades av krisen, skedde i princip inga kapitalinflöden alls och kapitalutflödena var måttliga och bestod igen mestadels av andra investeringar. Bytesbalansen kom här att bli positiv och vi kan skåda stora negativa förändringar i valutareservens transaktioner, vilket alltså innebär att de utländska reserverna ökar med detta belopp. 1999 och 2000 präglades av fortsatta nettoutflöden av andra investeringar, samtidigt som vi kan se stora nettoinflöden av portfölj- och direktinvesteringar. Ett fortsatt bytesbalansöverskott innebär att vi igen ser stora flöden till valutareserven. Vi kan i princip inte se några skillnader i netto bland finansiella derivat, vilket

kan tyda på att inflöden och utflöden var i balans, alternativt att det skedde en mycket liten aktivitet överhuvudtaget inom detta område.

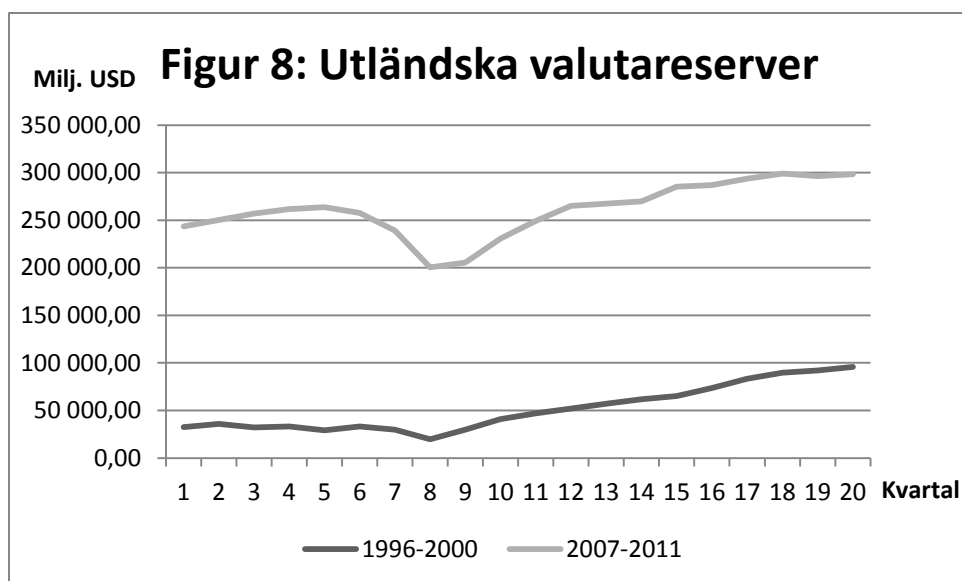


Källa: Bank of Korea

Liksom året innan Asienkrisen präglades år 2007 av nettoinflöden av andra investeringar, men denna gång skedde det samtidigt ett rejält nettoutflöde av portföljinvesteringar. Vi ser även ett betydande nettoutflöde av direktinvesteringar, något som skedde genomgående i serien. År 2008 ser vi inga andra nettokapitalinflöden alls, så utflödena denna period matchades av uttag ur valutareserven. Vi kan även konstatera att bytesbalansen detta år nästan var helt balanserad. Utflöden denna gång bestod främst av andra investeringar, men också av finansiella derivat.

År 2009 utvecklades ett stort överskott i bytesbalansen. I kombination med mycket stora portföljinvesteringar inflöden resulterade detta i stora insättningar till valutareserven. Vi ser även ett minimalt nettoinflöde av andra investeringar detta år, vilket ändras till ett betydande utflöde under 2010. Återigen ser vi stora portföljinvesteringar inflöden som motsvaras av dels det ökade utflödet av andra investeringar och igen betydande insättningar till valutareserven. Vi kan notera att betydligt större in- och utflöden fanns bland de finansiella derivaten under denna period, till skillnad från perioden kring Asienkrisen.

Nedanstående graf visar de utländska valutareserver som fanns tillgängliga vid de båda krisernas början, samt hur dessa förändrades under krisernas gång. Reserverna är mätta i USD och visas denna gång inte med index, då man genom att göra detta lätt missar den påtagliga storleksskillnaden mellan de utländska reserverna i utgångsläget.



Källa: IMF: International Financial Statistics (IFS), Foreign Exchange

Vi kan se att reserverna minskar vid inträdet av de båda kriserna. Minskningen är större vid den globala finanskrisen. Reserverna minskar i absoluta termer under 2008 med mer än hela de totala reserverna som man förfogade över under Asienkrisen. Även under Asienkrisen skedde det en minskning, om än dock mindre än under den senare krisen. Vi kan uppmärksamma att nivån i slutet av år 1997 var mycket låg. År 1998 skedde en vändning och de utländska reserverna började åter byggas upp igen och var i slutet av detta år på en högre nivå än vid utgångsläget. En liknande situation ägde rum under 2009 och i slutet av detta år var de utländska reserverna på i stort sett samma nivå som innan den globala finanskrisen inträffade.

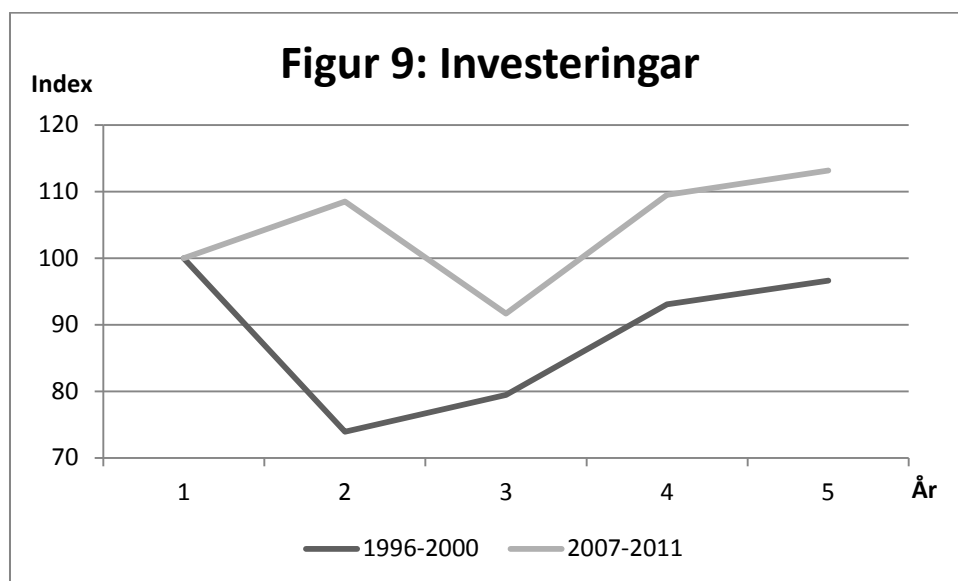
Vi måste dock vara vaksamma på det faktum att bakom ovanstående ganska släta kurvor kan det gömma sig stora rörelser av kapital åt båda håll, som inte fångas upp i en mätning där endast den slutgiltiga nivån på de utländska reserverna visas. Trots detta vill vi våga oss på att konstatera att en antydning till större rörelser bland utländska reserver under den globala finanskrisen kan påträffas.

Sammantaget kan vi notera att vi ser ett likartat mönster inför de båda kriserna, med stora nettoinflöden av andra investeringar åren innan krisutbrotten som plötsligt byter riktning åren därpå då kriserna bryter ut. Det kan poängteras att storleken på flödena under den globala finanskrisen var betydligt större än under Asienkrisen. De främsta skillnaderna tycks vara att viljan att investera i Korea hos utländska investerare tidigare återställdes under den globala finanskrisen. Vi ser tecken på detta redan under det tredje året i serien, 2009, då vi ser ett stort inflöde av portföljinvesteringar samtidigt som det stora nettoutflödet av andra investeringar har stannat av. Motsvarande tredje år under Asienkrisen visar inga betydande utländska investeringar och ett fortsatt utflöde av andra investeringar. Det konstanta nettoutflödet av direktinvesteringar under den globala finanskrisen skulle kunna tyda på att koreanska företag inte drog sig för att investera i utländska företag under denna period, trots krisen.

Vi vill därmed påstå att den koreanska ekonomin under inledningen av båda kriser utsattes för finansiella chocker i form av att riktningen av flödena av andra investeringar plötsligt vändes om. Under båda kriser utvecklas stora överskott i bytesbalansen som leder till uttag från valutareserven.

4.2.3. Inre efterfrågechock

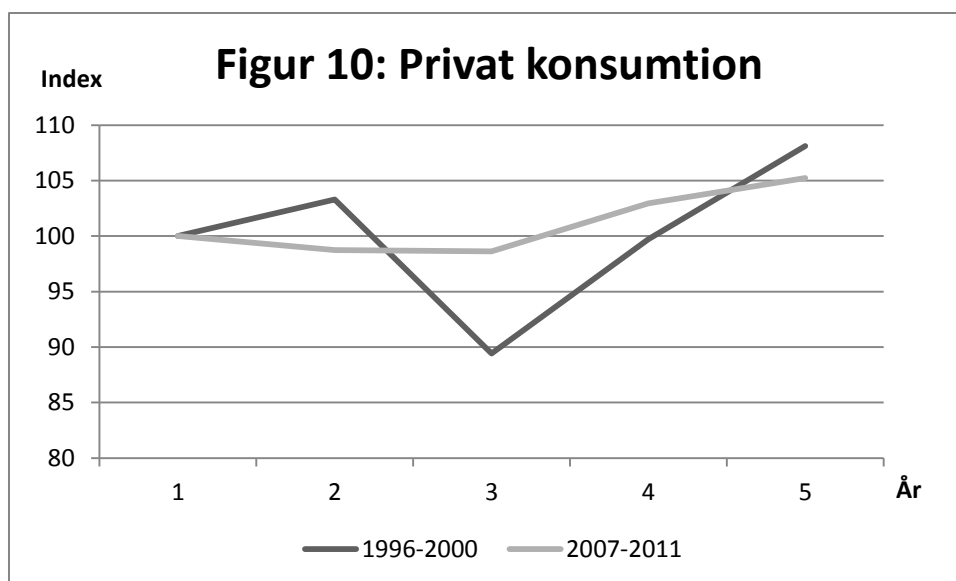
Slutligen undersöker vi nu huruvida kriserna utsatte den koreanska ekonomin för inhemska efterfrågechocker. Grafen nedan illustrerar hur mängden investeringar förändrades under de båda krisernas framfart. År 1996 respektive 2007 är återigen index-år med värdet 100 för de två serierna.



Källa: IMF: World Economic Outlook Databases, april 2013, Total investment percent of GDP

Vi kan börja med att notera att investeringarna under år 1997 föll drastiskt, vilket följdes av en försiktig ökning kommande år och närmade sig i slutet av serien successivt ursprungsnivån. Under den globala finanskrisen ser vi istället först en ökning i värdet av investeringar innan krisens effekter till fullo gjorde sig kända. Nedgången som följde var inte lika kraftig som under Asienkrisen och följdes redan året därpå av en motsvarande ökning.

I figur 10 ser vi förändringar i den privata konsumtionen under Asienkrisen och den globala finanskrisen. Den privata konsumtionen är mätt som hushållens totala konsumtionskostnader. Även denna gång sätter vi år 1996 och 2007 som index-år med värdet 100.



Källa: World Development Indicators, Household final consumption expenditure (constant 2000 US\$)

Privatkonsumtionen under Asienkrisen präglades av stora upp- och nedgångar, med ett kraftigt fall under 1998 och en stor ökning redan följande år. Kurvan för den globala finanskrisen ter sig däremot vara betydligt lugnare och krisens utbrott verkar knappt ha påverkat hushållens konsumtion nämnvärt, då vi endast kan observera en minimal svacka.

Vi kan fastställa att Asienkrisen kom att påverka de koreanska företagens investeringsvilja i mycket högre grad än den senare globala finanskrisen, både i omfattning och tidsrymd. Likaså innebar Asienkrisen en påtaglig störning av koreanernas konsumtionsvilja, något som inte inträffade under den senare krisen. Än en gång tycks vår data styrka det som vi har tagit del av i litteraturen, nämligen att Asienkrisen påverkade inhemsk efterfrågan, medan den globala finanskrisen inte skapade någon kollaps i den koreanska inhemska efterfrågan.

Sammanfattningsvis kan vi konstantera att den koreanska ekonomin kom att under båda kriser utsättas för allvarliga störningar. Dessa störningar är dock av olika karaktär. Under Asienkrisen utsattes ekonomin inte för någon yttre handelschock, däremot drabbades den av en allvarlig efterfrågechock både bland företag såväl som bland konsumenter. Den globala finanskrisen kom till skillnad från Asienkrisen istället att angripa ekonomin i form av en yttre handelschock samtidigt som den inhemska efterfrågan knappt drabbades. Tidigt under båda kriser ändrade stora kapitalflöden i form av andra investeringar plötsligt riktning, vilket försatte finanssektorn i problem.

4.3. Sårbarheter i den koreanska ekonomin.

I denna del av analysen kommer vi att undersöka det strukturella utgångsläget i den koreanska ekonomin, som kom att prövas av de båda kriserna. Tabell 2 visar några utvalda övergripande makroekonomiska sårbarhetsindikatorer och vilken nivå dessa befann sig på i Korea under åren innan de båda krisernas utbrott.

Tabell 2: Makroekonomiska sårbarheter

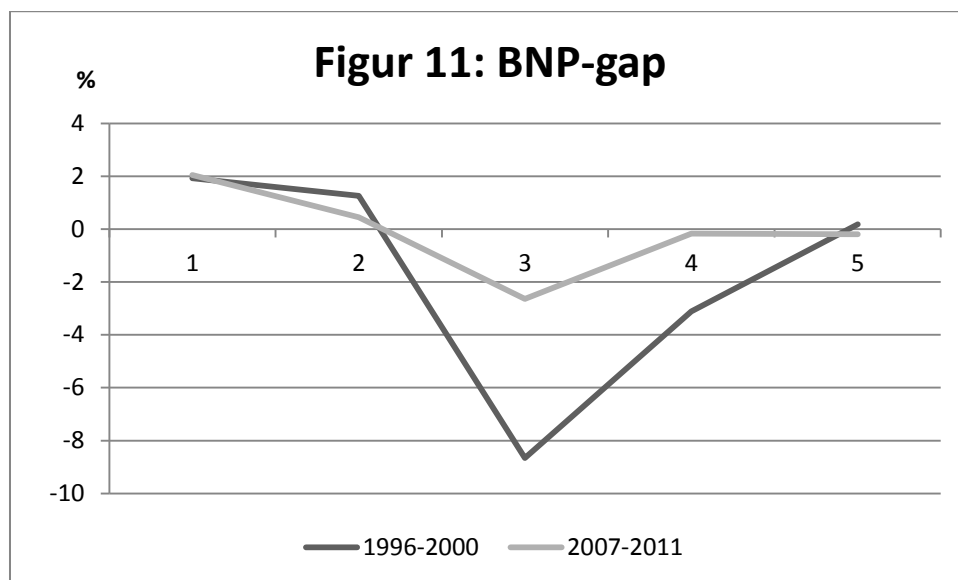
| | 1996 | 2007 |
|--------------------------------|-------|-------|
| Exportandel, % av BNP | 27,86 | 41,92 |
| Privat skuldsättning, % BNP | 53,59 | 98,44 |
| Statsskuld brutto, % av BNP | 8,60 | 30,66 |
| Arbetslöshet, % av arbetskraft | 2,00 | 3,20 |
| BNP-gap, % av potentiell BNP | 1,93 | 2,05 |

Källor: World Economic Indicators, IMF: World Economic Outlook Database, OECD

I tabellen framgår att de valda indikatorerna pekar på en större sårbarhet i den koreanska ekonomin vid den globala finanskrisen. Exportandelen av BNP var betydligt högre vid den globala finanskrisen än vid Asienkrisen, likaså var både den privata skuldsättningen och statsskulden, båda mätta som procent av BNP, betydligt högre under den senare krisen.

Det kan även noteras att arbetslösheten var något högre vid utgångsläget innan den globala finanskrisen, men fortfarande på en låg nivå. Den låga arbetslösheten tillsammans med det positiva BNP-gapet indikerar att den koreanska ekonomin innan respektive kris slog till befann sig i en mild högkonjunktur. Detta utvecklas nedan.

I figur 11 visas Koreas BNP-gap, det vill säga hur mycket verklig BNP skiljer sig från potentiell BNP, som procentsats av potentiell BNP.



Källa: OECD, Output gap: deviations of actual GDP from potential GDP as % of potential GDP

Båda serierna börjar på två procent, men förloppen därefter skiljer sig markant. Under 1998 minskade BNP-gapet kraftigt och faktisk BNP understeg potentiell BNP med nästan 9 procent, för att därefter göra en nästan lika kraftig uppgång under de nästkommande två åren. Utvecklingen under den globala finanskrisen tedde sig tam i jämförelse, bottenivån i BNP-gapet nådde strax under -2 procent, innan den stabiliserade sig kring en nivå mycket nära potentiell BNP.

Det faktum att BNP-gapet var positivt och att arbetslösheten var låg i utgångsläget för båda kriser gör att vi ser att den koreanska ekonomin båda gånger befann sig i högkonjunkturläge då kriserna slog till. Förändringen därefter torde i huvudsak bero på effekterna av de chocker som ekonomin utsattes för.

Utfallet under Asienkrisen anses ofta av ekonomer vara ett resultat av svagheter i den koreanska ekonomins struktur, det vill säga de strukturella förutsättningarna som krisen härjade under tillät det dystra utfallet. Likaså fokuserar ekonomer som jämför de båda kriserna (Cho, 2009, Jeon, 2012 och Okabe, 2013) till stor del på de strukturella förändringar som har ägt rum i ekonomin mellan kriserna. Tabellerna 3, 4 och 5 sammanfattar övergripande de strukturella förändringar som ägde rum i den koreanska ekonomin i finanssektorn, företagssektorn och på arbetsmarknaden, sammanställt från litteraturen. Tabell 3b och 4b kompletterar detta med data som visar utvecklingen av banksektorns riskhantering respektive skuldsättningsgraden bland företagen.

4.3.1. Finanssektorn

Innan Asienkrisen slog till hade det traditionellt starka centrala styret som den koreanska regeringen haft över företags- och finanssektorerna kommit att successivt luckras upp på grund av allt starkare tryck, inifrån såväl som utifrån, på att liberalisera de olika marknaderna. De aktörer som kom med dessa påtryckningar hade inte för avsikt att omstrukturera hela den koreanska ekonomin till en ny liberal modell, utan gjorde detta utifrån snävare intresseområden.

Kraven utifrån på Korea att liberalisera sin finansmarknad så att den blev öppen för utländska investerare ledde till en ojämn liberalisering. Det kom att bli fördelaktigt för banker att ta korta utländska lån som man sedan rullade, samtidigt som bankernas egna fordringar ofta var långsiktiga, vilket gav upphov till en ojämn matchning bland bankers tillgångar och skulder.

Vid Asienkrisen var kraven för finansiell övervakning låga. Uppdraget att övervaka var utspritt mellan olika aktörer och den främsta av dessa, MOFE, hade en mängd andra uppgifter som prioriterades högre på sin agenda. Den bristfälliga övervakningen kombinerat med den inkompleta liberaliseringen ledde till att många finansiella institut skapades utan tillräcklig uppsyn i dessas finansiella aktivitet. Andelen *non-performing loans* kom till följd av detta att bli väldigt hög under denna period samtidigt som många banker och institut hade dåliga kapitalkravsdirektiv.

Sedan Asienkrisen har finansiell övervakning tagits på större allvar och genomförs av en och samma aktör, som inte har några andra uppgifter. Denna aktör fick dessutom ensam befogenhet att reglera finansiella institut genom indragning och utgivning av tillstånd för dessa, något som man flitigt utnyttjade genom att dra in tillståndet för osunda finansiella verksamheter, påtvinga sammanslagningar, likvideringar samt rehabiliteringsprogram för mindre osunda institut.

Tabell 3: Finansmarknadens villkor

| Villkor | 1996 | 2007 |
|------------------------|---|--|
| Finansiell övervakning | Utspridd över flera politiska enheter, vars förmåga och prioritering av finansövervakning är begränsad. | Leds av ett enda organ, FSC, vars enda uppgift är att övervaka, reglera, samt har makt att ge ut och dra in tillstånd för, finansiell verksamhet. Redovisningsstandarden som efterföljs är nu bland de högsta i världen. |
| Finansiella institut | Överflödigt antal finansiella institut. Det stora antalet institut kombinerat med bristfällig övervakning leder till en konkurrens med allt större risktagande. | Färre och sundare finansiella institut med bättre riskhantering till följd av den finansiella övervakningen. Sammanfogning, nationalisering och utländska köp av banker har bidragit till minskningen. |
| Obligationsmarknaden | Underutvecklad. | För att finansiera KAMCO ger den koreanska staten ut ett stort antal obligationer. Detta är början på en utveckling som gör Koreas obligationsmarknad till en av Asiens mest aktiva. |
| Liberalisering | Pågående, halvhjärtade och ej fullständiga liberaliseringsåtgärder som påbörjades under 1980-talet. | Mer fullständiga liberaliseringsåtgärder utförs i högre takt, i synnerhet efter presidentbytet 1997 då Kim Dae-jung tar makten. |

Tabell 3b: Bankernas riskhantering

| | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| NPL | 5,8 | 7,6 | 11,3 | 8,1 | 3,4 | 2,4 | 2,6 | 1,9 | 1,2 | 0,8 | 0,7 | 1,1 | 1,5 |
| CAR | -- | 8,2 | 10,8 | 10,5 | 11,7 | 11,2 | 11,1 | 12,1 | 13 | 12,8 | 12,3 | 12,3 | 14,2 |

NPL = Bank non performing loans to total loans (%)

CAR = Capital adequacy ratio, %

Källa: IMF, World Economic Outlook, 2003

Vi kan i tabell 3b se att åren kring Asienkrisen uppvisade banker en hög andel *non-performing loans* i förhållande till totala lån. I samband med FSC:s tillträde år 1999 tog en långvarig process att städa upp bland bankers *non-performing loans* vid och andelen sjönk i relativt stadig takt. Den lägsta uppmätta nivån sågs år 2007 och var då under en procent. Även Koreas finansiella instituts kapitalkravsdirektiv (*capital adequacy*) har stadigt förbättras sedan Asienkrisen och den förbättrade övervakningen ledde till att dessa inte minskade nämnvärt under den globala finanskrisen.

4.3.2. Företagssektorn

Tabell 4: Företagssektorns villkor

| Villkor | 1996 | 2007 |
|-------------------------------|--|---|
| Corporate Governance | Traditionellt stark central styrning luckras delvis upp av liberaliseringsreformer, utan att övervakande organ tillsätts. | Till följd av Asienkrisen påbörjas ett antal åtgärder som borttagande av reglerings- och skattehinder, större möjligheter vid sammanslagning, uppköp och försäljning av tillgångar samt större företagsgenomsådlighet och bättre redovisningsstandard. En smidigare lagstiftning gällande konkurser och omstrukturering introduceras. |
| Kapitalstruktur och lönsamhet | Företag, i synnerhet <i>chaebol</i> , har enorma skuldkvoter och har svårigheter att betala sina låneräntor. <i>Chaebol</i> kännetecknas av en stor bredd i sina verksamheter. | De största <i>chaebol</i> trimmas ner till tre eller fyra kärnverksamheter. Mindre <i>chaebol</i> måste likvidera olönsamma verksamheter. Skuldkvoterna sänks. |
| Kapitalmarknaden | Begränsad åtkomst till den internationella kapitalmarknaden gör att företag i väldigt hög grad är bankfinansierade. | Liberaliseras för att ge företag större tillgång till den internationella kapitalmarknaden och skapa större konkurrens i ekonomin. Företag får fler finansieringsalternativ till lägre lånekostnader. |

Liksom i finanssektorn, kom den koreanska liberaliseringen som ägde rum i företagssektorn innan Asienkrisen slog till att endast genomföras delvis och därmed vara en mindre noga planerad konstruktion. De halvhjärtade liberaliseringarna kom att leda till att företag, särskilt de inflytelserika *chaebol*, i allt högre grad frigjorde sig från regeringens kontroll och började agera på egen hand. Den stora konkurrensen och brist på erfarenhet ledde dem till att agera allt mer riskfyllt samtidigt som det saknades tillräcklig uppsyn.

Tabell 4b: Företagens skuldsättning

| Företagens skuldsättningsgrad, % | 1996 | 2007 |
|----------------------------------|------|------|
| Debt to Equity (all industries) | 336 | 106 |

Källa: Bank of Korea, 12.1.1. Debt Ratio

Enligt tabell 4b var skuldkvoterna hos företag inför Asienkrisen en bra bit över 300 procent för alla industrier. Detta kan jämföras med den globala finanskrisen där samma kvot låg på strax över 100 procent. Förklaringen till detta vill vi påstå hittas i den hårdare reglering som infördes på grund av Asienkrisen.

Efter Asienkrisen har mer möda lagts på att forma en mer planerad liberaliseringsprocess och man har i högre takt kompletterat tidigare åtgärder för att åstadkomma detta. Liberaliseringen har även ackompanjerats av bättre övervakning och större krav på genomskådlighet och redovisning för att hålla företagen i schack. Dessa fick numera större krav att hålla sig marknadsmässigt konkurrenskraftiga och tvingades till skillnad från tidigare att fokusera på att hålla sig lönsamma.

En annan viktig aspekt var att under Asienkrisen var företagssektorn till större del beroende av den inhemska banksektorn för finansiering, vilket gjorde att problem där i större utsträckning överfördes till företagssektorn. Under den globala finanskrisen hade företag större tillgång till de internationella kapitalmarknaderna och även den framväxande inhemska obligationsmarknaden som bidrog till företagssektorns minskade behov av att helt förlita sig på de inhemska bankerna.

4.3.3. Arbetsmarknaden

Tabell 5: Arbetsmarknadens villkor

| Villkor | 1997 | 2008 |
|---|--|---|
| Employment Insurance Systems (EIS) omfattning | EIS introducerades 1995 och är fortfarande underutvecklat. | EIS är mer utvecklat, ett flertal av de tillfälliga arbetsmarknadsåtgärder som introducerades under Asienkrisen är nu permanent upptagna i EIS. |
| Täckningsvillkor | 70 heltidsanställda i ett företag krävs för att anställda ska få tillgång till samtliga av EIS delprogram. | En heltidsanställd räcker för att få tillgång till samtliga av EIS delprogram. |
| Antal företag och personer täckta av EIS | 47 427 företag 1 392 542 personer | 1 424 330 företag 4 453 152 personer |

Vid Asienkrisen var det sociala skyddsnetet mycket svagt. EIS, som upprättades först ett par år innan krisen slog till, var underutvecklat och det fanns varken tillräcklig förmåga eller erfarenhet av att hantera de stora behov av stöd som den massiva uppgången i arbetslöshet skapade.

Ett flertal av de program som numera ingår i EIS initierades redan under den pågående Asienkrisen, men kom då inte till sin rätt då det är förknippat med svårigheter och stora kostnader att införliva sådana åtgärder under en pågående kris. Efter Asienkrisen då marknaden hade lugnat sig fanns tid och utrymme för att utvärdera och införliva de åtgärder som man hade skissat fram under krisen. Företagen hade vid den globala finanskrisen fått tid att bekanta sig med de nya programmen som nu var mer etablerade i det koreanska samhället.

En stor skillnad mellan de två utgångslägena är antalet företag och personer som täcks av EIS. Antalet arbetare som skyddades av EIS år 2008 hade mer än tredubblats sedan 1997 och antalet företag som ingick i EIS ökade dramatiskt. Troligtvis beror det senare till stor del på att även många mindre företag fick täckning av EIS då täckningsvillkoren förbättrades.

Vi fastslår att en stor utveckling på arbetsmarknaden har ägt rum, i form av ökat skydd för anställda. Dock bör vi beakta det faktum att det fortfarande finns en stor del ej fastanställda koreanska arbetare som ännu inte är berättigade till stöd. Då arbetslösheten under den globala finanskrisen hölls låg kom detta att vara en av de faktorer som bidrog till att hålla den inhemska efterfrågan uppe.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att sårbarheterna i den koreanska ekonomin såg olika ut inför vardera kris. Den privata och offentliga skuldsättningen var större inför den globala finanskrisen än inför Asienkrisen, troligtvis delvis på grund av den sistnämnda. Samtidigt hade företagens skuldkvot kommit att minska drastiskt till följd av striktare reglering och bättre övervakning. Även bankernas riskhantering kom att bli bättre på grund av förbättrad övervakning, något som ses i en betydligt mindre andel *non-performing loans* och förbättrade kapitalkravsdirektiv.

Den koreanska exportsektorn hade inför den globala finanskrisen utvecklats ytterligare, och upptog nu en större del av landets BNP. Detta var av särskild vikt då vi har konstaterat att den globala finanskrisen skapade en nedgång i utländsk efterfrågan, vilket gjorde exportberoendet till en särskilt betydelsefull sårbarhet under denna kris. Vi betonar att arbetsmarknaden under Asienkrisen var mer sårbar, då man antingen saknade eller ännu ej till fullo kunde utnyttja de skyddsåtgärder som fanns att tillgå under den globala finanskrisen.

4.4. Politikreaktion

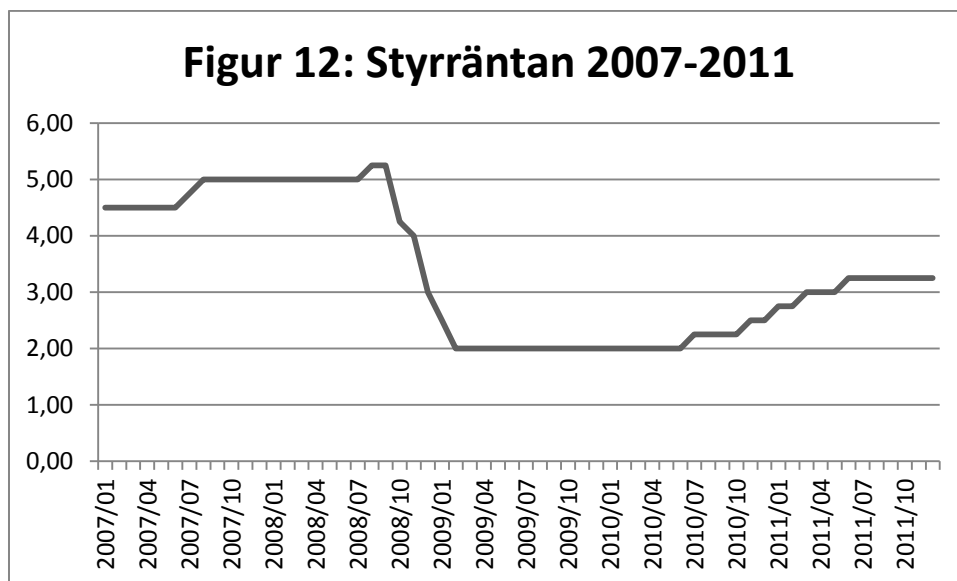
I denna del avser vi att gå igenom de politikåtgärder som genomfördes till följd av kriserna. Vi inleder med att utreda centralbankens penningpolitik, för att sedan klargöra vilken finanspolitik som fördes.

4.4.1. Penningpolitik

Då koreanska myndigheter i slutet av 1997 övergav den fasta växelkursen som man hade haft för att anta en ny mestadels rörlig sådan, borde penningpolitiken ha haft särskilt stark påverkan under båda kriser. Vi har för avsikt att studera styrräntans utveckling under de båda kriserna. Då data över styrräntan innan 1999 ej finns att tillgå visas i figur 12 nedan bara data från den globala finanskrisen.

Kontraktiv penningpolitik under Asienkrisen

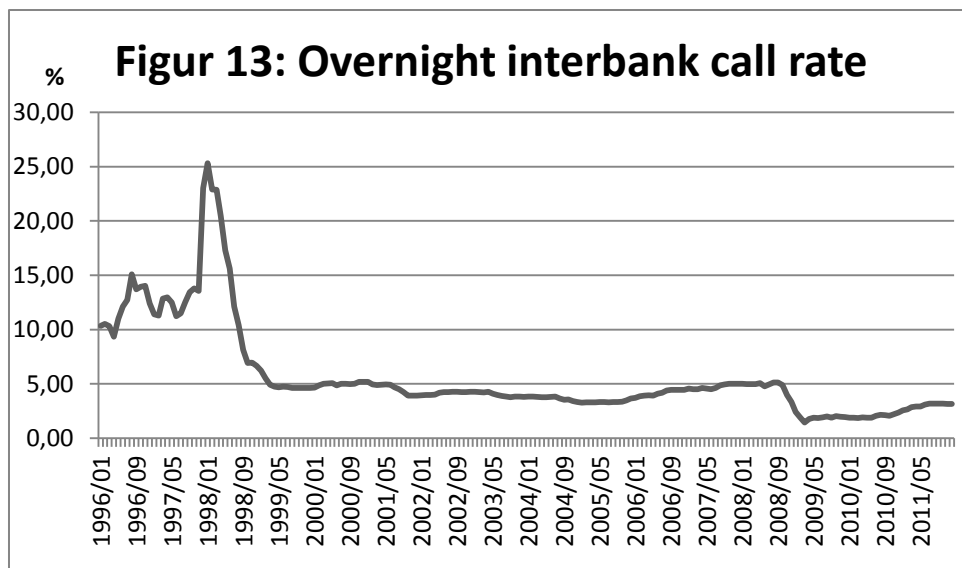
Då IMF trädde in i slutet av 1997 kom man att utöva ett betydande inflytande över den koreanska penningpolitiken. Politiken som bedrevs var en kraftigt kontraktiv sådan och den koreanska regeringen uttryckte i ett brev till IMF att man hade för avsikt att höja räntan till över 30 procent, något som uttalade sig om att ha lyckats med i slutet av 1997. Man var även beredd på att "vid behov" höja räntan ytterligare. (Letter of Intent of the Korean Government to the IMF, <http://www.imf.org/external/np/loi/122497.htm>) Vi kommer alltså att resonera att penningpolitiken som fördes under Asienkrisen var kontraktiv när vi diskuterar politikens effekter på ekonomin.



Källa: Bank of Korea, 2.6. Bank of Korea Base Rate

I grafen kan vi konstatera att centralbanken sänkte styrräntan från fem procent år 2007 till två procent åren därpå. Därefter höjdes den successivt till strax över tre procent i slutet av perioden.

Vi kan bekräfta att kontraktiv penningpolitik bedrevs under Asienkrisen och expansiv sådan under den globala finanskrisen genom att studera *overnight interbank call rate*, som är den ränta till vilken banker direkt kan låna pengar av varandra över natten. Denna ränta är en av de räntor som brukar användas för att mäta real ränta och bör på så vis ungefärligt följa styrräntan och vara en indikation på den förda penningpolitiken. (Lane et al, 1999, s. 44)



Källa: Bank of Korea, 4.1.2. Uncollateralized Call Rates (Overnight Direct Interbank Transactions)

Enligt ovanstående graf höjdes *overnight interbank call rate* rejält under Asienkrisen, vilket styrker innehållet i det brev som koreanska myndigheter skrev till IMF. Vi ser att denna ränta låg mellan 10 och 15 procent året innan Asienkrisen och att den i början av 1998 sköt upp till cirka 25 procent för att sedan kraftigt minska ner till runt fem procent. Utvecklingen kring den globala finanskrisen liknar grafen för styrräntan.

Vi kan nu konstatera att penningpolitiken som fördes vid de två kriserna såg drastiskt olik ut. Kriserna var även till sin natur olika, trots vissa likheter i att de till exempel båda var tvillingkriser med samtida problem i finanssektorn och fall i valutavärdet. Den tidigare krisen innebar en inhemska efterfrågechock som kom att behandlas med kontraktiv penningpolitik, medan den senare karaktäriserades av en bibehållen inhemska efterfrågan som bemöttes med expansiv politik. Under Asienkrisen påverkades inte utländska efterfrågan nämnvärt, medan inhemska efterfrågan minskade avsevärt och importförutsättningarna försämrades på grund av wovens ras. Vid den globala finanskrisen var istället den inhemska efterfrågan under omständigheterna relativt opåverkad samtidigt som den utländska minskade kraftigt.

Den stora skillnaden i penningpolitik under Asienkrisen och den globala finanskrisen var hur Bank of Korea hanterade räntesatsen, i form av den kraftiga höjningen under den första krisen och sänkningen under den andra. Vi menar att även tidpunkten för penningpolitiksimpliciteringen spelar roll. Vid Asienkrisen försökte man inledningsvis kontrollera valutan, vilket ledde till att de utländska reserverna utarmades, innan man slutligen övergav den fasta växelkursen. Detta kunde tydligt ses i förändringen av den reala växelkursen (figur 6) som tidigt börjat depreciera inför den globala finanskrisen till skillnad från under Asienkrisen där den inledningsvis höll sig på ganska konstant nivå innan den störtök till följd av att man övergav den fasta växelkursen.

Vi drar oss till minnes att kontraktionen i den koreanska ekonomin var mycket större under Asienkrisen än under den globala finanskrisen och vi vill påstå att effekterna av den höjda styrräntan uttrycks i detta utfall, då en höjd styrränta minskar den aggregerade efterfrågan. Den höga räntan kan även kopplas till det tydliga fallet av investeringar under Asienkrisen. Den expansiva penningpolitiken som fördes under den globala finanskrisen bör däremot ha ökat den aggregerade efterfrågan, vilket bör uttrycka sig som en mildring i nedgången av faktisk BNP.

Vi menar att de koreanska beslutsfattarna ansåg sitt handlingsutrymme vara begränsat av de strukturella förutsättningarna som gällde för ekonomin. I detta fall var en av de stora strukturella förutsättningarna som kom att påverka räntepolitiken under Asienkrisen den relativt låga nivån på utländska reserver och detta var ett av skälen till att man råddes att överge sin fasta växelkurs och anta högre räntor.

Korea hade strax innan utbrottet av den globala finanskrisen en av världens största utländska reserver som kunde agera som buffert, och som vi såg i figur 6 var den nästan nio gånger så stor som vid samma period inför Asienkrisen. De omfattande interventionerna som utfördes sedan Asienkrisen hade hjälp till att bygga upp dessa. Inför den globala finanskrisen kom dessa interventioner minskat och man tog beslutet att inte intervensera på valutamarknaden när krisen var ett faktum. Detta gjorde att penningpolitik redan från början kunde användas för att påverka ekonomin och expansiv penningpolitik nyttjades för att mildra recessionen. Genom att sänka räntan stimulerades den inhemska efterfrågan och skadan på arbetsmarknaden och i företagssektorn blev betydligt mindre.

Till skillnad från situationen vid den globala finanskrisen hade de utländska reserverna under Asienkrisen minskat i så hög grad att de nästan helt hade tagit slut och därmed skapat en rädsla för att hela landet skulle gå i konkurs. Under den globala finanskrisen infann sig inte samma rädsla och den koreanska centralbanken slöt istället ett flertal *swap*-avtal med utländska centralbanker, för att säkerställa likviditet i utländsk valuta.

4.4.2. Finanspolitik

I tabell 6 visas Koreas budgetsaldo för krisperioderna i form av procentsats av potentiell BNP. Här kan vi skönja vilken finanspolitik koreanska myndigheter ägnade sig åt under kriserna.

Tabell 6: Strukturell balans

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Strukturell Balans, % av potentiell BNP | 2,069 | 1,992 | 2,395 | 1,563 | 4,337 | 2,317 | 1,789 | 0,733 | 1,738 | 1,833 |

Källa: IMF: World Economic Outlook Database, april 2013, General government structural balance

Mellan 1996 och 1997 ser vi en svag minskning i budgetsaldot, vilket indikerar att koreanska myndigheter till en början drev en blygsamt expansiv finanspolitik detta år. Följande år kom man att byta växelkursregim från fast till rörlig, vilket enligt Mundell-Fleming därmed

kraftigt bör ha begränsat effekterna av finanspolitik, särskilt på lång sikt. Vi ser att det detta år drevs en kontraktiv finanspolitik, vilket följdes av ännu en minskning av budgetsaldot under 1999. En kraftig ökning av budgetsaldot ägde rum under år 2000, vilket tyder på att en mycket starkt kontraktiv finanspolitik drevs. Vi kan därmed konstatera att det fanns stora variationer i den finanspolitik som bedrevs under Asienkrisen.

Den försiktigt expansiva finanspolitiken som inledningsvis bedrevs anser vi kan tyda på att koreanska beslutsfattare vid detta skede ännu inte till fullo hade förstått vidden av vad som var på väg att ske. Detta särskilt då man fortfarande hade fast växelkurs, vilket borde ha gjort finanspolitik till det mer effektiva policyverktyget att påverka ekonomin med. Det bör också beaktas att finanspolitik är förknippat med flera tidslaggar innan effekterna tar vid. Seriens sista år visar en extremt stark kontraktiv finanspolitik, och vi spekulerar i att detta berodde på att koreanska myndigheter nu använde finanspolitik till att hantera de skulder som hade uppkommit under krisen.

Till skillnad från Asienkrisen hanterades den globala finanskrisen däremot med en tidig och enhetligt expansiv finanspolitik. Vi ser en tydlig minskning i budgetsaldot både under 2008 och 2009, vilket tyder på att man antog en allt djärvare expansiv finanspolitik. Under 2010 verkar man ha ansett att faran var över och budgetsaldot började gå mot sin tidigare nivå. Igen bör det faktum att man hade haft en mestadels rörlig växelkurs minskat effekterna av den förda finanspolitiken, per Mundell-Fleming.

De effekter som den expansiva finanspolitiken ändå kan tänkas ha haft på ekonomin borde ha inneburit att kontraktionen i ekonomin mildrades och kanske även att återhämtningen inleddes tidigare. Det faktum att koreanska myndigheter denna gång tidigt antog en homogen finanspolitik borde kunna ha haft två effekter. Den snabba reaktionen kan delvis ha minimerat tidsproblemen som associeras med finanspolitiska åtgärder, nämligen att sådana åtgärder tar tid att lagstiftas och implementeras. Dessutom kan ett snabbt och enhetligt agerande från politiskt håll ha gett tydliga signaler till marknaden, och därmed bidragit till ett ökat förtroende för åtgärderna såväl som större insikt i vad som försiggick i ekonomin.

4.4.3. Krishantering på mikronivå

En av de stora skillnaderna bland beslutsfattare hos företagen mellan de båda kriserna var att man under den globala finanskrisen i högre grad kom att förlita sig på alternativa sätt att sänka kostnader istället för att varsla personal.

Tabell 8: Antal arbetade timmar per anställd per år

| | 1996 | 1997 | 1998 | 1999 | 2000 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Antal timmar | 2 637 | 2 582 | 2 488 | 2 495 | 2 512 | 2 306 | 2 246 | 2 232 | 2 187 | 2 090 |

Källa: OECD, Average annual hours actually worked per worker

Som vi kan se kom antalet arbetstimmar genomgående att minska under den globala finanskrisen vilket styrker vad vi har tagit del av i litteraturen, nämligen att företag i behov av nedskärningar kom att låta sina anställda arbeta färre antal timmar snarare än att avskeda dem.

Det faktum att arbetslösheten under den globala finanskrisen kom att hållas låg bör ha varit en bidragande anledning till varför konsumtionen under denna kris inte sjönk lika mycket som under Asienkrisen, då den koreanska befolkningens efterfrågan inte drabbades lika hårt.

Vi minns även de ovanliga inslagen på gräsrotsnivå som vidtogs i anslutning till Asienkrisen, som innebar en insamling av guld från privatpersoner till centralbanken. Den koreanska självuppofferingsviljan yttrade sig även i form av anställda på företag som frivilligt sänkte sina löner. Liknande åtgärder verkar inte ha gjorts i samma utsträckning under den globala finanskrisen, vilket skulle kunna tyda på att den senare krisen inte skapade samma oro hos den koreanska befolkningen.

5. Lärdomar från Asienkrisen

I detta avsnitt ämnar vi diskutera de lärdomar som ekonomer, närmare bestämt Frankel och Chopra et al, anser sig ha dragit från Asienkrisen. Dessa lärdomar drogs redan 1999 respektive 2001 och vi har för avsikt att komplettera detta med de lärdomar som vi genom vår analys anser att koreanska beslutsfattare drog från denna kris.

5.1. Ekonomers lärdomar

Listan nedan sammanfattar vad vi anser är de viktigare av ekonomernas lärdomar.

Strukturella reformer

1. Om en kris har uppstått till följd av strukturella svagheter är det viktigt att man tidigt påbörjar reformer inom problemområdena för att återställa förtroendet för ekonomin. Gör man inte detta finns det risk för att förtroendet inte återställs och man istället förväntar sig att en ny kris ska uppstå. (Chopra et al, 2001, s. 80) Även Frankel verkar inse vikten av detta och menar att IMF:s program ibland även bör innehålla omstruktureringsvillkor för ekonomin, inte enbart makroekonomiska villkor. (Frankel, 1999, s. 2)
2. Chopra et al menar att finansiell liberalisering och liberalisering av kapitalbalansen måste utföras varsamt för att undvika att svagheter byggs in i systemet. En mer balanserad liberalisering av kapitalbalansen hade i Korea lett till att utländska aktörer kunde investera mer långsiktigt i koreanska företag, så att risken för likviditetsproblem eventuellt kunde minska på grund av sundare fördelning av lån hos företagen. (Chopra et al, 2001, s. 78)
3. Den nära länken mellan finansiella- och företagsomstruktureringar innebär att de båda måste ske samtidigt, med förståelse för hur åtgärder i den ena påverkar den andra, poängterar Chopra et al. De återstående problemen i finanssektorn efter Asienkrisen var i stort sett ett resultat av kvarstående svagheter i företagssektorn, och utvecklingen i företagssektorn var långsam på grund av ovilja att skriva av dåliga tillgångar bland kreditorer i banksektorn. Framsteg måste alltså göras samtidigt på båda fronter för att processen skall fortgå. (Chopra et al, 2001, s. 82)

Övervakning och transparens

4. Som tidigare konstaterat var en av de strukturella svårigheterna den bristande övervakningen bland bankerna under Asienkrisen. Chopra et al anser att reformer av övriga finansiella institut är minst lika viktiga som bankreformer. I Koreas fall gällde detta huvudsakligen livsförsäkringsföretag och *merchant banks*, då dessa utförde många av de sysslor som normalt utförs av banker. Till följd av den innan Asienkrisen påbörjade liberaliseringen var inte dessa under tillräcklig övervakning. (Chopra et al, 2001, s. 81)

5. Även övervakningen i företagssektorn vid Asienkrisen lämnade mycket att önska, och Chopra et al anser att marknadsbaserad företagsomstrukturering endast kan fortgå så snabbt och långt som det finns stöd för det i marknads infrastruktur. Svaga redovisningsstandarder och bristande finansiell genomskådlighet kan leda till att företag gömmer problem som senare kan leda till massiva förluster. (Chopra et al, 2001, s. 82)

6. Frankel påtalar att inhemsk moral hazard var ett stort problem i Korea under Asienkrisen, där banklån baserades på regeringens önskemål samt på personliga kontakter istället för på investeringar med god möjlighet till hög avkastning. (Frankel, 1999, s. 2) Chopra et al menar att inhemsk moral hazard redan hade lett till så allvarliga problem att heltäckande garantier för bankkonton inte borde leda till något betydande extra tillskott av moral hazard och att det var viktigare att förhindra banker från att tappa kontrollen ytterligare. (Chopra et al, 2001, s. 80)

7. Tydligare signaler från regeringens sida gällande makroekonomiska indikatorer och större genomskådlighet för makroekonomiska- och finansiella åtgärder hade inneburit att marknaderna hade kunnat reagera tidigare, vilket i sin tur hade kunnat leda till förbyggande policyåtgärder på företagsnivå. Vid Asienkrisens utbrott saknade företagen komplett information om andelen *non-performing loans*, vetskap om hälsotillståndet i företagssektorn, löptiderna för de utländska skulderna och nivån på de utländska valutareserverna. Till följd av detta reagerade man inte på dessa problem. (Chopra et al, 2001, s. 79)

Räntehantering och reserver

8. Frankel poängterar att när en kris når en framväxande marknad, är det möjligt att ingen kombination av högre räntor och/eller lägre valutavärde tillfredsställer internationella investerare. Det är möjligt att recessionen inte går att undvika. Detta, menar han, går emot läroboksteorin om räntemål och verktyg och han spekulerar om att linjerna för intern- och extern balans måhända inte korsar varandra. (Frankel, 1999, s. 2)

9. Både Frankel och Chopra et al menar att det vid kapitalutflöden är viktigt att agera snabbt, för att stoppa valutakursen från att depreciera. Detta kan antingen göras genom att devalvera eller genom att höja räntorna. Höjer man räntorna får detta stora konsekvenser för företag och banker, men om detta sker snabbt och valutan därmed tidigt stabiliseras kan man istället använda makropolitiska verktyg för att stimulera ekonomin till återhämtning. (Frankel, 1999, s. 2 och Chopra et al, 2001, s. 79)

10. Frankel menar i korthet att det är viktigt att ha en god nivå av valutareserver. (Frankel, 1999, s. 2) Chopra et al å andra sidan påtalar att även om större utländska reserver hade hjälpt till att skapa en starkare extern position så hade bättre åtgärder relaterade till den finansiella balansen minskat behovet av att förlita sig på kortsiktig extern skuld och förebyggt eventuella likviditetsproblem. (Chopra et al, 2001, s. 78) Även Frankel menar att fördelningen av kapitalinflöden har betydelse. Utländska direktinvesteringar är säkra, medan kortsiktiga bankflöden i dollar är riskfyllda. Koreas kapitalinflöden bestod till stor del av det sistnämnda. (Frankel, 1999, s. 2)

Krisåtgärder

11. Frankel pekar på att den så kallade Lawsons villfarelse (*Lawson's fallacy*) fortfarande är en villfarelse. Lawsons villfarelse innebär att om ett land har en stark finansiell position där kapitalinflöden finansierar den privata sektorn så är inte ett stort underskott i bytesbalansen en anledning till oro, vilket alltså inte är sant. (Frankel, 1999, s. 1)

12. Den låga skuldsättningen hos den koreanska regeringen innebar att man under krissituationen möjliggjorde ett underskott i budgeten för att stödja finanssektorn. Den låga skuldsättningen innebar således att det inte behövdes finanspolitisk åtstramning utan finanspolitiken kunde istället användas för återhämtning. En ytterligare dimension av detta ses i det faktum att marknaderna litade på att sådana underskott endast skulle vara temporära. (Chopra et al, 2001, s. 79)

13. Frankel skriver att Keynesianismen lever kvar i Korea. Med detta avser han att expansiv finanspolitik verkligen medför expansiva effekter på ekonomin på kort sikt och omvänt att åtstramande finanspolitik medför åtstramande effekter på kort sikt. (Frankel, 1999, s. 2)

14. I de moderna internationella finansiella marknader råder inte perfekt effektivitet, vilket kan förklara recessionens oproportionella djup i förhållande till de brister som fanns i den koreanska ekonomin. (Frankel, 1999, s. 2)

15. Chopra et al, menar att det faktum att både prisnivåer och kvantiteter kunde justeras till svar på den externa chocken var en bidragande faktor till den starka återhämtningen efter Asienkrisen. Arbetslösheten tilläts öka medan växelkurs och aktiemarknader föll. Kapital- och arbetsmarknaderna var alltså tillräckligt flexibla för att den stora chocken snabbt skulle kunna lösas upp i ekonomin. Inflationen förblev därmed försumbar och det verkade som om koreanska arbetare helt enkelt accepterade att de skulle få sänkta reallöner till följd av krisen. (Chopra et al, 2001, s. 80)

5.2. Koreanska beslutsfattares lärdomar

Nedan utvärderar vi huruvida de ovanstående ekonomernas lärdomar stämmer överens med de som vi anser att koreanska beslutsfattare har dragit. Vi kompletterar även dessa med ytterligare lärdomar som vi tycker att koreanska myndigheter verkar ha dragit.

Strukturella reformer

1. Den stora reformeringsprocessen som inleddes redan under Asienkrisens framfart skedde just av den anledning att IMF ställde dessa krav i samband med lånet som gavs till Korea. Det är därmed tveksamt om vi kan koppla dessa förändringar till lärdomar dragna av den vid krisutbrottet sittande koreanska regeringen. Däremot erinrar vi oss om att ett presidentbyte ägde rum tidigt under 1998, och att den ny tillträdde Kim Dae-jung verkade vara en ivrig anhängare av IMF:s omstruktureringslinje. Omstruktureringen kom att fortsätta under lång tid efter att Asienkrisen hade tagit slut, vilket tyder på att koreanska beslutsfattare insåg vikten av en mer balanserad liberalisering.

2. Vid utbrottet av den globala finanskrisen hade riskhanteringen hos koreanska banker förbättrats betydligt. Koreanska myndigheter kom att komplettera de tidigare reformerna för att få en mer välavvägd liberalisering. Inför den globala finanskrisen hade bankerna dock igen många kortfristiga utländska lån, vilket gör att man kan ifrågasätta i vilken utsträckning just denna aspekt hade beaktats av koreanska myndigheter.

3. Problemen i bank- och företagssektorerna var tydligt kopplade till varandra. Under Asienkrisen var företagen enormt skuldsatta och finansierades till stor del av banker och andra finansiella institut, som i sin tur finansierade dessa utlån med korta lån från utländska banker. Inför den globala finanskrisen hade samtida omstruktureringar i både företags- och banksektorn förvisso lett till bättre riskhantering hos banker och mindre skuldkvoter hos företag. Dock såg vi även vid den globala finanskrisen ett liknande mönster gällande bankernas utländska låntagning, som kom att leda till ett liknande problem som vid Asienkrisen, då tillförseln av utländskt kapital plötsligt byttes ut mot krav om återbetalning. Det verkar alltså som att koreanska myndigheter dragit denna lärdom, då man hade åtgärdat de flesta av de sammanlänkade problemen i sektorerna, dock kan det antydvas att banker föll tillbaka i gamla vanor, då de återigen tog många korta utländska lån, vilket inte verkade ha uppmärksammas.

Övervakning och transparens

4. En av de lärdomar som koreanska beslutsfattare verkar ha tagit till sig är att det är viktigt att behålla en god finansiell övervakning när den centrala kontrollen minskar. Liberalisering i den finansiella sektorn bör, om den ska genomföras, vara väl avvägd för att svagheter i systemet inte ska uppstå. Ur detta kan man därmed ha lärt sig att de strukturella förändringar som liberaliseringen hittills hade inneburit behövde kompletteras med ytterligare sådana. Detta kan ses i omfattningen av den omstrukturering som gjordes i den finansiella sektorn, där man stängde ner, slog ihop, likviderade och omfördelade olika finansiella institut.

5. Under den globala finanskrisen fanns inte samma övervakningsproblem i företagssektorn, då en grundlig omstruktureringsprocess hade förbättrat övervakningen avsevärt, samtidigt som förbättringar gällande kapitalmarknaden, konkursprocedurer och redovisningsstandarder hade gjort marknaden mer robust. Det övervakande organet hade dessutom försetts med betydande reglerande befogenheter, vilket hade lett till att företagets soliditet och lönsamhet

avsevärt hade förbättrats. Utifrån detta vill vi påstå att denna lärdom drogs även av koreanska myndigheter.

6. Den bristande övervakningen i både finans- och företagssektorn som uppstod efter att den starka centrala kontrollen hade börjat luckras upp av ofullständiga liberaliseringar kom att dölja den moral hazard som begicks av banker och företag, och kom att skapa de stora problem som resulterade i att Korea drogs med i en kris som man kanske annars kunde ha undgått helt. Den utökade och förbättrade övervakningen kombinerat med stora regleringsbefogenheter hos övervakaren ledde till att den moral hazard som tidigare plågade den koreanska ekonomin kom att minimeras inför den globala finanskrisen.

Under den globala finanskrisen kom koreanska myndigheter att ge omfattande stöd till små och medelstora företag och hushåll, vilket skulle kunna leda till moral hazard-problem i framtiden. Huruvida koreanska myndigheter har dragit lärdomen om moral hazard kommer att visa sig i vilken grad man väljer att avveckla dessa stödprogram framöver.

7. Vid den globala finanskrisen fanns en betydligt större öppenhet gällande de politikåtgärder som regeringen avsåg att utföra. Befolkningen kunde i mycket högre grad ta del av de omständigheter som rådde på marknaderna. Inför den globala finanskrisen hade dessutom bankernas andel *non-performing loans* avsevärt förbättrats, likaså lönsamheten i företagssektorn och nivåerna på de utländska valutareserverna var mycket goda. Koreanska myndigheter drog alltså även de denna lärdom.

Räntehantering och reserver

8. Det faktum att koreanska beslutsfattare valde att inte höja räntan under den globala finanskrisen skulle kunna förklaras av att koreanska beslutsfattare resonerat i samma spår. Om det inte går att med höga räntor stabilisera växelkursen torde det vara bäst att undvika räntehöjningar överhuvudtaget och istället fokusera på expansiv penningpolitik för att lindra recessionen. Vid den globala finanskrisen tog koreanska beslutsfattare tidigt ett beslut om att låta valutan falla fritt och man valde att tillämpa både expansiv penning- och finanspolitik. Detta tyder ännu en gång på en negativ lärdom kring ränteutvecklingen under Asienkrisen.

9. Koreanska myndigheter verkar ha gått en helt annan väg och istället ha förlitat sig på att marknaden skulle stabilisera valutan. Dessutom var man inte alltför negativ inför ett möjligt valutafall, då detta skulle bidra till att motverka underskottet i bytesbalansen som hade uppstått. Man höll sig till sin flytande växelkursregim och penningpolitiken man bedrev var redan från början expansiv för att istället stimulera ekonomin.

10. Vi har sett att koreanska beslutsfattare i första hand verkar ha följt Frankels linje, då man byggde upp mycket omfattande utländska reserver efter Asienkrisen. Detta tyder på att en negativ lärdom har dragits av koreanska myndigheter från sina försök att stabilisera växelkursen under Asienkrisen, vilket kom att utarma de utländska reserverna och skapa en rädsla för konkurs. Man verkar därefter ha sett en trygghet i att förfoga över stora utländska reserver som en buffert vid kriser. Vi kan konstatera att man aldrig gick tillbaka till den fasta

växelkursen, vilket tyder på att koreanska myndigheter inte längre var villiga att stabilisera växelkursen på eventuell bekostnad av utländska reserver.

En utebliven lärdom verkar dock vara Chopra et al:s förslag om att minska andelen kortsiktig extern skuld. Företagen minskade visserligen sina skuldkvoter, men trots bankernas förbättrade riskhantering ökade andelen kortsiktiga utländska lån återigen inför den globala finanskrisen.

Krisåtgärder

11. Innan Asienkrisen fanns det under ett flertal år ett stort underskott i bytesbalansen, som på grund av Asienkrisen snabbt ändrades till ett överskott år 1997. Inför den globala finanskrisen kunde samma mönster inte observeras, då bytesbalansen med snabb frekvens skiftade från överskott till underskott. Detta kan vara ett tecken på att koreanska beslutsfattare hade uppmärksammat detta problem och därmed snabbt agerade när ett underskott uppdagades.

12. Vi kan dra oss till minnes att regeringens skuldsättning inför Asienkrisen endast låg på strax över åtta procent av BNP. Inför den globala finanskrisen hade den däremot vuxit till drygt 30 procent av BNP. Då skuldsättningsgraden faktiskt hade ökat inför den globala finanskrisen är det svårt att påstå att koreanska myndigheter skulle ha dragit denna lärdom. Vi kan dock minnas att regeringen under den globala finanskrisen bedrev en expansiv finanspolitik tillsammans med en expansiv penningpolitik. Då finanspolitik under rörlig växelkurs per Mundell-Fleming bör sakna någon som helst verkan om marknaden tror att förändringen är långvarig borde det faktum att finanspolitiken ändå verkar ha haft effekt tyda på att marknaden även denna gång litade på att underskottet endast var tillfälligt.

13. När koreanska myndigheter under delar av Asienkrisen bedrev kontraktiv politik reagerade den koreanska ekonomin starkt på detta och recessionen förvärrades. När man bytte till en expansiv politik kom detta istället att driva en stark återhämtning. Utifrån detta kan det tänkas att koreanska beslutsfattare blev extra varse om hur starkt den valda politiken påverkar kontraktioner och expansioner i den koreanska ekonomin. När man under den globala finanskrisen bedrev en genomgående expansiv penning- och finanspolitik mildrades recessionen avsevärt. Lärdomen kan alltså ses som utökade insikter hos koreanska beslutsfattare om till vilken grad den koreanska ekonomin reagerar på stimulanspolitik.

14. Vid inledningen av den globala finanskrisen reagerade koreanska myndigheter mycket snabbt och oerhört kraftfullt. Detta tyder på att man befarade att krisen skulle medföra ödesdigra konsekvenser på grund av de omfattande globala oroligheterna. Man mindes den oproportionerligt djupa recessionen som hade utlösts av en i sammanhanget måttlig störning, det thailändska baht-fallet och agerade därefter. Lärdomen kan därmed sägas bestå av en insikt om att det kan behövas starkare åtgärder än vad som skulle vara förväntat under perfekta marknadsförhållanden.

15. Koreanska myndigheter verkar ha resonerat annorlunda under den senare krisen. Under denna hölls arbetslösheten kvar på en låg nivå, vilket hjälptes av den lågräntepolitik som

fördes. Istället för att låta chocken lösas upp i ekonomin satte man igång rörelser i motsatt riktning innan recessionen hade fått nå ett djup, genom att föra expansiv penning- och finanspolitik.

Arbetsmarknaden karaktäriserades även vid denna kris av en flexibilitet, men man utnyttjade den inte för uppsägningar i samma utsträckning denna gång. En lärdom som beslutsfattare i företagssektorn därmed troligen drog i samband med Asienkrisen var nackdelen med att avskeda sin personal då det kan vara svårt att få tillbaka kompetent arbetskraft när konjunkturen vänder och att anställa ny personal kan skapa större kostnader än att behålla sina erfarna anställda. Under den globala finanskrisen kom man att hitta andra vägar för att vid behov sänka sina kostnader, exempelvis att låta sina anställda arbeta färre timmar.

En lärdom som koreanska myndigheter har tagit tillvara på är allvarligheten i avsaknaden av ett etablerat socialt skyddsnet, som kan lindra när en kris slår till. Då arbetslösheten under Asienkrisen tilläts skena iväg kom detta att påverka efterfrågan, vilket med största sannolikhet fördjupade recessionen. En annan lärdom som knyter an till detta ämne är att man under den globala finanskrisen valde att understödja finansiellt utsatta hushåll, vilket innebar att även dessa kunde fortsätta att konsumera.

5.3. Avslutning

De lärdomar som koreanska beslutsfattare har dragit har berört såväl strukturella förändringar såväl som den aktiva krishanteringen. Det kan konstateras att lärdomarna som drogs huvudsakligen var negativa sådana, som utvecklades på grund av de bistra erfarenheterna från Asienkrisen.

Lärdomar knutna till den koreanska ekonomiska strukturen var resultat av uppdagade brister som tillät den ekonomiska krisen att inträffa. Lärdomar beträffande den aktiva krishanteringen var både knutna till de strukturella förutsättningar som rådde, då dessa begränsade de handlingsmöjligheter som man hade att välja mellan, och ett resultat av de åtgärder, gjorda under Asienkrisen, som man uppfattade som felaktiga och därmed kom att ändra.

Koreanska myndigheter verkar på allvar ha insett vikten av att reformera finans- såväl som företagssektorn till följd av liberaliseringen, då brister i dessa sektorer ställde till med stora problem under Asienkrisen. Behovet av adekvat övervakning kan vara den största lärdomen som drogs inom detta område. En viktig lärdom som inte verkar ha dragits har resulterat i ett fortsatt högt förlitande bland koreanska banker på korta utländska lån.

En viktig krishanteringslärdom som verkar ha dragits gäller omfånget av effekterna av de penningpolitiska åtgärder som genomförs och hanteringen av växelkursen. Genom att hålla sig till en flytande växelkurs och låta marknaden stabilisera valutan öppnar man möjligheten att använda penningpolitik till att mildra recession och stärka återhämtning. Då effekterna av penningpolitik inträder fortare än de av finanspolitik är penningpolitiken ett användbart verktyg för krishantering. En av de lärdomar som koreanska beslutsfattare verkar ha värderat högt och knyter an till detta är att hålla en hög nivå på utländska reserver. Under Asienkrisen

uppstod rädslan för att gå i konkurs, så den kraftfulla penningpolitiken användes till åtstramning snarare än expansion.

Asienkrisen kom att resultera i det bistraste utfallet i den moderna Koreas historia. Då den globala finanskrisens resultat blev mildare än Asienkrisens, trots att ekonomin igen skakades av allvarliga chocker, kan det sägas att Korea hade stor nytta av sina lärdomar från Asienkrisen.

6. Referenser

- Cho, D. (2009), "The Republic of Korea's Economy in the Swirl of Global Crisis", *ADB Working Paper Series*, No. 147, Asian Development Bank Institute.
- Chon, B. S., Duchesne, E. och Kim, S. (2004), "Transformation of the South Korean State: Structural Changes of the State after the 1997 Financial Crisis", *EPRI Working Paper Series*, No. 2004-2, Western RBC Financial Group Economic Policy Research Institute.
- Chopra, A., Kang, K., Karasulu, M. Liang, H., Ma, H. och Richards, A. (2001), "From Crisis to Recovery in Korea: Strategy, Achievements, and Lessons", *IMF Working Paper*, WP/01/154, International Monetary Fund.
- Crotty, J. och Lee, K. K. (2001), "Economic Performance in Post-Crisis Korea: A Critical Perspective on Neoliberal Restructuring?", *Working Paper Series*, No. 23, Political Economy Research Institute University of Massachusetts Amherst.
- Crotty, J. och Lee, K. K. (2004), "Was the IMF's Imposition of Economic Regime Change in Korea Justified? A critique of the IMF's economic and political role before and after the crisis", *Working Paper Series*, No. 77, Political Economy Research Institute University of Massachusetts Amherst.
- Frankel, J. A. (1999), "Ten Lessons Learned from the Korean Crisis", Center for International Development Harvard University.
- International Monetary Fund (2003) "Global Financial Stability Report – Market Developments and Issues", Washington D. C: International Monetary Fund.
- Jeon, B. N. (2012), "From the 1997-98 Asian financial crisis to the 2008-09 global economic crisis: lessons from Korea's experience", *MPRA Paper*, No. 36469, Munich Personal RePEc Archive.
- Jonung, L. (1999) "Med backspegeln som kompass – om stabiliseringspolitiken som läroprocess", *Rapport till ESO, Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi*, Ds 1999:9, Finansdepartementet.
- Kim, H. B. och Lee, C. H. (2004), "Post-Crisis Financial Reform in Korea: A Critical Appraisal", *Working Paper*, No. 04-10, University of Hawaii-Manoa, Department of Economics.
- Kim, S. T. (2010), "Korea's Unemployment Insurance in the 1998 Asian Financial Crisis and Adjustments in the 2008 Global Financial Crisis", *ADB Working Paper Series*, No. 214, Asian Development Bank Institute.
- Koo, J. och Kiser, S. L. (2001), "Recovery from a Financial Crisis: The Case of South Korea", *Economic and Financial Policy Review*, issue Q IV, ss. 24-36.
- Koreanska regeringen (1997), "Letter of Intent"
<http://www.imf.org/external/np/loi/122497.htm> [hämtad 2013-05-25]

Lane, T., Ghosh, A., Hamann, J., Phillips S., Schulze-Ghattas, M., Tsikata, T. (1999), “IMF-Supported Programs in Indonesia, Korea and Thailand: A Preliminary Assessment”, *IMF Occasional Paper*, No. 178, International Monetary Fund.

Okabe, Y. (2013), “Financial Restructuring after the 1997 Crisis and Impact of the Lehman Shock: Path Dependence of Financial Systems in Korea and Thailand”, *JICA-RI Working Paper*, No. 51, JICA Research Institute.

Park, Y. C. och Song, C. Y. (2011), ”Prospects for Monetary Cooperation in East Asia”, *ADB Working Paper Series*, No. 314, Asian Development Bank Institute.

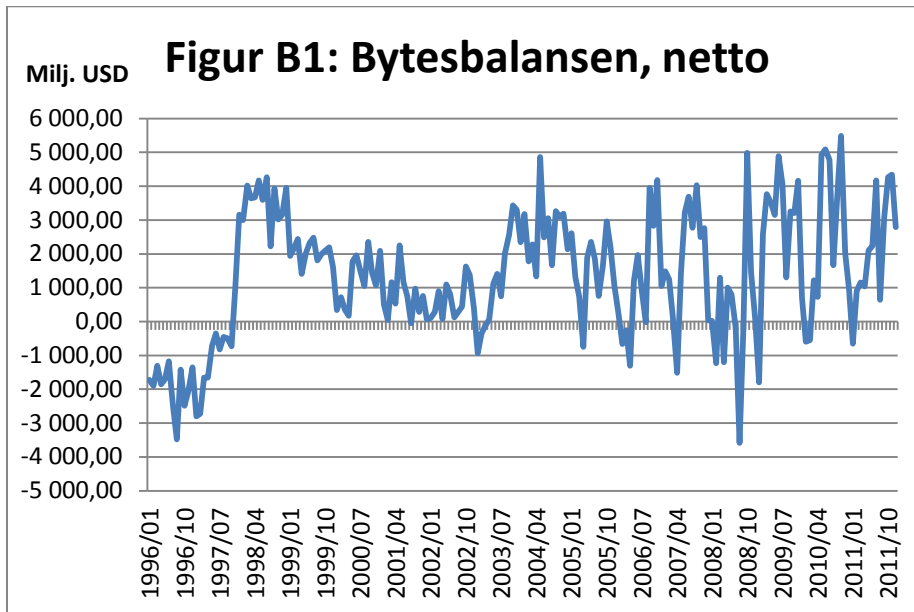
Rodrik, D. (1994), “Getting interventions right: how South Korea and Taiwan grew rich”, *NBER Working Paper Series*, No. 4964, National Bureau of Economic Research.

Tsutsumi, M., R. S. Jones och T. F. Cargill (2010), “The Korean Financial System: Overcoming the Global Financial Crisis and Addressing Remaining Problems”, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 796, OECD Publishing.

Bilaga 1

För att inte störa läsningen presenteras här ett kort sidospår om bytesbalansen över perioden för de två kriserna, då dess utseende kan kopplas till ett av de resonemang vi för angående lärdomar.

I figur B1 nedan visas Koreas bytesbalans månadsvis under perioden 1996-2011.



Vi ser att det fanns ett bestående underskott i bytesbalansen under seriens första år, 1996, det vill säga inför Asienkrisen. Detta underskott kom snabbt att bytas ut mot ett överskott när krisen slog till, vilket enklast förklaras av att koreanernas importvilja sjönk till följd av krisen.

Inför den globala finanskrisen ses pågående skiftningar mellan under- och överskott i bytesbalansen. Detta skulle kunna tolkas som att det skedde olika interventioner från koreanska myndigheters håll för att undvika ett alltför långvarigt underskott.