

**Globalizacija po krizi**  
**(institucionalna reforma mednarodne pravne, trgovinske in finančne ureditve)**

**Povzetek**

Finančna kriza, ki izhaja iz ZDA ter se je razširila v mednarodno finančno in gospodarsko kriz, je v ospredje pripeljala potrebo po temeljitem konceptualnem razmisleku o preoblikovanju procesov finančne, gospodarske in trgovinske globalizacije, kakršna je delovala zadnja desetletja. Ta postbrettonwoodska ureditev namreč ni vodila le do velikih koncentracij kapitala in moči tako v vodilnih državah prvega sveta kot v mnogih razvijajočih se državah, ampak je pomagala ustvariti vedno več finančnih, gospodarskih in socialnih kriz, ki v zadnjih desetletjih vse pogosteje pustošijo po različnih državah in regijah. Vsaka kriza pa pomeni vrnitev na začetek za mnoge države, družbene sloje in posameznike, ki se niso mogli vključiti v procese globalizacije in uživati njenih koristi. Kratkoročni ukrepi za zaustavitev finančne in gospodarske krize, ki jih izvajajo posamezne vlade po svetu, so sicer koristni in nujni koraki. Vendar dokler se ne bodo razrešila temeljna nakopičena vprašanja – nevzdržni finančni in trgovinski primanjkljaj ZDA; veliki trgovinski presežki Kitajske in še nekaterih drugih držav; skoraj popolna liberalizacija svetovnih finančnih tokov, ki vse pogosteje prispeva k ustvarjanju finančnih nestabilnosti in kriz po svetu; vloga velikih finančnih institucij; poglobljanje socialnih neenakosti med državami in znotraj držav tako v prvem svetu kot v razvijajočih se državah – bodo ti ukrepi le nekoliko ublažili in odložili resnično iskanje novih institucionalnih rešitev. Spremenjena, ustrezno zmanjšana vloga IMF in Svetovne banke ter tudi spremembe pravil Svetovne trgovinske organizacije, bližje pravilom in vlogi GATT, sprejem delovnopравниh in okoljskih standardov ter spremenjena vloga finančnih institucij stran od kratkoročnih finančnih špekulacij je le nekaj alternativnih predlogov, ki lahko bistveno spremenijo nevzdržne procese globalizacije, kot smo jim priča danes. Ne vprašanje več ali manj globalizacije, temveč alternativne poti globalizacije, bo moralo priti v ospredje razprav o prihodnji mednarodni ekonomski, finančni, socialni in pravni ureditvi.

**Ključni pojmi:** finančna kriza, Bretton Woods, Keynes, IMF in Svetovna banka, neoliberalizem, alternativni pluralizmi.

---

\* Izredni profesor. Fakulteta za management, Univerza na Primorskem.

## Summary

The financial crisis which started in the US and has subsequently spread to become an international financial and economic crisis has put forward the need for a thorough conceptual rethinking of how to reshape the processes of financial, commercial and trade globalization which dominated in the last decades. This »post Bretton Woods« arrangement did not lead only to a concentration of capital and power in both developed and developing countries, but it also helped create an increasing number of financial, commercial and social crises which are ravaging ever more frequently across various countries and regions. Each crisis presents a setback for many countries, social groups and individuals who were unable to integrate into the processes of globalization and to benefit from it.

Short term measures to which are carried out by various governments around the world are useful and urgent steps. However, until the fundamental cumulated issues remain unresolved – for example: the unsustainable US fiscal and trade deficit; huge trade surplus of China and few other countries; almost complete liberalization of the financial flows which contribute more and more frequently to the financial instabilities and crises around the world; the role of big financial institutions; deepening of social inequalities between the countries and inside the countries in both the most developed and developing countries – will these measures only partly alleviate and postpone the genuine search for new institutional solutions.

Reformed, appropriately reduced role of the IMF and the World Bank, as well as more subtle rules of the World Trade Organization closer to the GATT rules, acceptance of the labor and environment standards and acceptance of the reformed role of financial institutions away from the short term speculations are but few of the proposals that can substantially reform the currently unsustainable processes of globalization. Not the question whether more or less globalization, but the question of alternative pathways of globalization will have to be put forward when discussing the future international economic, financial, social and legal framework.

Key words: financial crisis, Bretton Woods, Keynes, IMF and the World Bank, neoliberalism, alternative pluralism.

## Uvod

Finančna globalna kriza, ki se je začela z zlomom drugorazrednih hipotekarnih posojil v ZDA in s propadom Lehman Brothers, predstavlja le vrh ledene gore nakopičenih neravnovesij, ki izvirajo iz monetarne, fiskalne, regulatorne, institucionalne in konceptualne sfere. Dejstvo, da se poleg finančne krize sočasno odvija gospodarska kriza in dejstvo, da se je iz ZDA kriza razširila po vseh regijah sveta – čeprav ne na enak način in tudi ne enako močno – samo še dodatno otežuje in zapleta iskanje poti iz krize.

Celotna povojna gospodarska, finančna, trgovinska in institucionalna ureditev na mednarodni, regionalni in seveda tudi na nacionalni ravni je bila vzpostavljena z namenom, zagotavljati vzdržen gospodarski in socialni razvoj ter se izogibati velikim gospodarskim in finančnim krizam, kakršnim je bil svet priča po l. 1929. Vzpostavljena je bila vrsta mehanizmov in varovalk, nadzorne institucije in regulatorji naj bi zagotavljali in preprečevali ponovitev kriz, finančnih in gospodarskih polomov, kot jim je bila mednarodna skupnost priča pred drugo svetovno vojno. Povojni mednarodni institucionalni mehanizem, ki ga imenujemo tudi sistem Bretton Woods, je v dobrih dveh desetletjih po drugi svetovni vojni (obdobje 1950–1973) zagotavljal prav to: visoke stopnje gospodarskih rasti tako v razvitem kot v razvijajočem se svetu, postopno zmanjševanje razvojnega zaostanka in zmanjševanje neenakosti, stabilnost plačilnih bilanc in deviznih tečajev, odsotnost velikih finančnih pretresov, kakršnim je bil svet priča pred drugo svetovno vojno. Sistem Bretton Woods je v svoji osnovni izvorni obliki vztrajal do l. 1973, ko je sledil enostranski odstop dolarja od dogovorjene fiksne paritete z zlatom, kar je bilo povezano z ameriškim proračunskim primanjkljajem zaradi vojnih izdatkov.

V pričujočem tekstu nameravam v prvem delu prikazati zasnovo in delovanje prvotno zasnovanega sistema Bretton Woods, ki mu je sledilo postbrettonwoodsko obdobje hitre liberalizacije mednarodnih finančnih tokov in mednarodne trgovine vse do trenutne finančne krize. Obdobje trenutne finančne krize, ki se vse bolj razrašča v mnoge gospodarske panoge različnih držav po svetu, je očitno obdobje iskanja novih odgovorov. Za razliko mnogih razmišljanj, ki poskušajo pot iz finančne krize poiskati v prenovi obstoječe ureditve s pomočjo okrepljene mednarodne finančne regulative in nadzora, nameravam predstaviti razloge, zakaj enostavna obnovitev dosedanje mednarodne finančne, trgovinske ter regulativne ureditve ne more zagotoviti izhoda iz finančne in gospodarske krize, temveč lahko le nekoliko zakrpa nakopičene težave in resnično razreševanje krize v najboljšem primeru preloži za krajši čas v prihodnost. Za resničen in vzdržen izhod iz krize (analiza o

nesorazmerjih, ki jih ustvarja globalizacija v Svetličič, 2004: 38–108) tako za države prvega sveta kot za države v razvoju bo potrebno nasloviti temeljna institucionalna in konceptualna vprašanja, ki še naprej ostajajo na obrobju razprav in razmišljanj. Za ponazoritev tovrstnega problema lahko navedem, da na aprilskem srečanju G20, ki naj bi odločilno prispevalo k izhodu iz finančne in gospodarske krize, o problemu gospodarskih strukturnih nesorazmerij svetovnega gospodarstva voditelji sploh še niso pričeli resno razpravljati. Končno želim izpostaviti nekaj področij in tem, ki bi jih voditelji morali začeti naslavljeni, če želijo svetovno gospodarstvo in finančne institucije popeljati iz krize. Načeloma velja še naprej, da sedanja finančna in gospodarska kriza predstavlja priložnost, kako prenoviti tržno ekonomijo, njene institucije, jih poglobiti in demokratizirati na organiziran in premišljen način. Po drugi strani pa nezmožnost tovrstnega pristopa utegne voditi v dolgotrajno in globoko krizo z množico nepredvidljivih socioekonomskih in geopolitičnih posledic. Trenutna posamezna pozitivna znamenja – t. i. »zeleni brstiči« – so še daleč od ponovnega vzpona svetovnega gospodarstva. Nerazrešenih konceptualnih in institucionalnih dilem ter nakopičenih strukturnih neravnotežij svetovnega gospodarstva je še vedno preveč, da bi lahko hitro in enostavno dočakali razrešitev krize, ki se trenutno odvija.

### **Dogovor iz Bretton Woodsa**

Dogovor je v zadnji fazi nastajal dve leti in pol, potekala so intenzivna pogajanja, katerih glavni akterji so bile seveda ZDA in Velika Britanija kot zmagovalki vojne (pri čemer so ZDA nastopale kot posojilodajalec in Velika Britanija kot posojilojemalec), ključna protagonista pa John Maynard Keynes in Harry Dexter White. Pogajanja za dokončni dogovor so potekala na podlagi izkušenj velike predvojne depresije ter poskusov njenega reševanja, npr. v obliki londonske konference l. 1933, na kateri je sodeloval tudi Keynes. Kot pravi veliki angleški zgodovinar Robert Skidelsky, je bila za iskanje povojnih rešitev značilna ne le odločenost, da se več ne ponovi izkušnja iz tridesetih let prejšnjega stoletja – za razliko od obdobja Lige narodov, ki je poskušala obnoviti predvojno ureditev in vrnitev na l. 1913 – temveč predvsem to, da je bilo veliko več pozornosti kot v obdobju Lige narodov posvečene ekonomskim in socialnim vprašanjem. Keynes je namreč kot velik kritik pogajanj v Versaillesu poudarjal, da je poleg političnih in ustavnih vprašanj potrebno za zagotovitev mednarodne stabilnosti imeti pred očmi tudi ekonomska in socialna vprašanja. Vprašanja polne zaposlenosti, socialne varnosti in mednarodnega partnerstva so bili ključni cilji povojne ureditve, ne le postranske posledice povojne ureditve (Skidelsky, 2003). Seveda ne smemo

pozabiti, da so poleg tehničnih in ekspertnih vprašanj vodilnih strokovnjakov igrali pomembno vlogo ves čas pogajanj tudi politik, bankirji in posebni interesi z obeh strani Atlantika, ki niso le pomembno preoblikovali posameznih predlogov, temveč tudi pazili, da strokovnjaki ne bi šli »predaleč« in na ta način pomembno vplivali na končni kompromis ter na povojno mednarodno gospodarsko ureditev (Helleiner, 1994: 39–44).

Keynesov načrt se je osredotočil na vprašanja zagotavljanja uravnoveženih plačilnih bilanc med vsemi državami brez trgovinske diskriminacije, ne da bi sistem potiskal države v ustvarjanje brezposelnosti, deflacije ali odvisnost zaradi zadolženosti, seveda na način, ki bi obenem ustrezno vključil hitro rastočo ameriško gospodarstvo (Eichengreen, 2008: 94). Eno od ključnih vprašanj, ki je okupiralo Keynesa, je bilo, kako v povojni ureditvi preprečiti situacijo, ko bi posamezne velike države ustvarjali stalne velike trgovinske presežke ali trgovinske primanjkljaje. Gre ravno za situacijo, s katero se svetovno gospodarstvo sooča danes. Njegov predlog je bil zapleten mehanizem Mednarodne klirinške unije, ki bi kaznoval države s prevelikimi presežki v mednarodni trgovini in reševal države s prevelikimi primanjkljaji v mednarodni trgovini. ZDA so predlog zavrnile, ker bi vključeval neomejeno obveznost za države posojilodajalke. V nasprotju s Keynesovim predlogom je popravljeni Whitov načrt predvidel ureditev brez omejitev in fiksnih tečajev, nad katero bi bdela mednarodna institucija z močjo veta glede sprememb valutnih razmerij. Kljub temu velja spomniti, da so bili prvotni Whitovi predlogi precej bližji Keynesovim, kar gre pripisati zlasti prizadevanjem bankirjev iz Wall Streeta, nenaklonjenemu nadzoru in omejitvam pretoka kapitala (Helleiner, 1994: 40–41).

Z zgodovinske razdalje je zanimivo opazovati vrsto predpostavk obeh načrtov, ki se v praksi po vojni niso uresničile. Denimo, samo Marshallov načrt za rekonstrukcijo povojne Evrope (in Dodgev načrt za Japonsko) sta bila v praksi mnogo učinkovitejša kot pa zasnovane institucije iz Bretton Woodsa. Samo ameriška finančna pomoč Evropi v letih 1948–1951 je bila štirikrat večja od predvidenih pravic črpanja za Evropo in šestkrat večja od najvišjih predvidenih obveznosti ZDA v skladu s statutom IMF (Eichengreen, 2008: 96).

Kljub temu, da je bil končni kompromisni dogovor iz Bretton Woodsa bližji popravljenim predlogom Whita, v osnovni obliki velja dogovor za restriktivnega, saj ne le da je predvideval možnosti nadzora nad mobilnostjo kapitala, temveč ga je tudi spodbujal (Helleiner, 1994: 49). Gre za eno od pomembnih dejstev povojne ureditve, na katero se je v obdobju kasnejše hitre finančne liberalizacije pozabilo.

V kontekstu razprave o povojnem razvoju globalizacije velja izpostaviti naslednje značilnosti ureditve iz Bretton Woodsa, ki je vzdržala v svoji osnovni obliki do l. 1973: fiksni

tečajji, temelječi na pariteti dolarja do zlata; konvertibilnost valut se je v tem obdobju vzpostavljala postopoma, evropske valute so vzpostavile konvertibilnost v okviru Evropske plačilne unije šele l. 1958; omejitve nad mobilnostjo kapitala in zagotovljen nadzor držav; in končno, kljub temu da ne sodi neposredno v kontekst dogovora iz Bretton Woodsa, je pa z njim seveda neposredno povezano, Splošni sporazum o trgovini in carinah (GATT) je po eni strani omogočal postopno liberalizacijo mednarodne trgovine, a obenem dopuščal veliko večjo avtonomijo držav pri izvajanju svojih ekonomskih in socialnih politik.

Kakšni so bili praktični učinki zgoraj opisane ureditve? Mnogi avtorji ocenjujejo obdobje Bretton Woodsa kot zlato obdobje svetovnega gospodarstva. Ne le da so tako države prvega sveta kot države v razvoju v obdobju 1950–73 dosegale najvišje stopnje gospodarske rasti in visokih stopenj zaposlenosti, v tem obdobju je dohodkovna konvergenca med bogatimi in revnejšimi državami bistveno hitrejša kot v kateremkoli drugem obdobju pred ali po obdobju Bretton Woodsa (Easterley, 2001). Še več, obdobje fiksnih tečajev, na zlato vezanega dolarja in nadzora držav nad kapitalskimi tokovi je obdobje velike mednarodne finančne stabilnosti, obdobje, v katerem ni bilo velikih finančnih nihanj, tekmovanj v devalvacijah, kar je vrsta finančnega protekcionalizma (Wade, 2007). Gledano z današnjega vidika je to obdobje veljalo za obdobje, katerega niso pretresale finančne krize, s kakršnimi se svet sooča že dobri dve desetletji v različnih oblikah, najmočneje seveda v obliki sedanje finančne krize.

Je pa imel osnovni mehanizem dogovorjenih tečajnih razmerij, temelječih na pariteti dolarja z zlatom tudi vgrajeno pomanjkljivost. Že leta 1961 je belgijski ekonomist Robert Triffin podvomil v dolgoročno vzdržnost povojne ureditve iz Bretton Woodsa, po kateri bi ZDA zagotavljale tako svetovno finančno likvidnost kot fiksno razmerje dolarja do zlatega standarda («Triffinova dilema»), vodilne države pa se niso uspele dogovoriti za popravke ali dograditev povojnega monetarnega sistema. L. 1968 so sicer razmišljali o razširjeni uporabi posebnih pravic črpanja (SDR) za zagotavljanje mednarodne likvidnosti, ki bi razrešile nastalo dilemo (Eichengreen, 2008: 114–115). Zamude v pogajanjih glede uvedbe posebnih pravic črpanja in naraščajočega zunanjega neravnotežja ZDA zaradi naraščajočih vojaških izdatkov in izdatkov za socialne politike so privedle do enostranskega odstopa dolarja od paritete, nastopilo je obdobje postbrettonwoodska, ki traja še danes.

## **Postbrettonwoodsko obdobje**

Hiter vzpon zasebnih financ in finančnih institucij, nove finančne inovacije in finančni instrumenti, ki jim niso sledile tudi regulatorne inovacije z zmožnostjo ohranjanja nadzora. Po

odstopu dolarja od paritete je sledilo obdobje fleksibilnih deviznih tečajev. Barry Eichengreen opisuje korak v smer fleksibilnih tečajev v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja kot korak v neznanu, ki so mu dejansko sledila velika medvalutna nihanja in tudi veliko priložnosti za špekulativne zasluzke. V nasprotju z razmišljanji Keynesa in Whita, ki sta izhajala iz prepričanja po potrebnem ohranjanju avtonomije vladnih politik, zavezanih zagotavljanju socialnega blagostanja, je prevladalo prepričanje, da nadzor nad kapitalskimi tokovi predstavlja nedopustno in prisilno poseganje vlad v svobodo posameznikov. Namesto fiksne paritete naj bi odslej zunanji nadzor nad finančno disciplino vlad prevzeli mednarodni finančni trgi, ki bi silili vlade v izvajanje »zdravih« fiskalnih in monetarnih politik (Helleiner, 1994: 116).

To je bilo tudi obdobje po prvem naftnem šoku in obdobje spodletelih poskusov, vzpostaviti mehanizme mednarodnega koordiniranja monetarnih in tečajnih politik, ki so omogočale posameznim vladam ključnih držav izvajanje politik v skladu s svojimi nacionalnimi interesi, četudi na škodo drugih držav in širše mednarodne skupnosti (»beggar thy neighbour policy«). Za to obdobje v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja so značilni veliki finančni pretresi, zlasti v državah s šibkimi valutami, ki so zahtevali težavna prilagajanja. Pokazalo se je, da je v pogojih vse večje mobilnosti kapitalskih tokov zelo težko braniti nacionalne valute ne glede na obseg intervencij. V središču medvalutnih dogajanj in kapitalskih tokov pa je bil dolar kot edina nacionalna valuta, ki je obenem veljala za rezervno mednarodno valuto, kar je zagotavljalo ZDA poseben položaj. V sistemu fleksibilnih tečajev in prostega pretoka zasebnega kapitala ter dejstva, da je postal dolar mednarodna valuta, saj je večina mednarodnih transakcij denominiranih v dolarje in večina deviznih rezerv v dolarjih, zaradi česar lahko ZDA veliko bolj prosto kreirajo ponudbo dolarjev kot druge države, katerih valuta nima takšnega mednarodnega statusa. Obdobje od sredine sedemdesetih let naprej tako temelji na gospodarski rasti, ki izhaja iz povečevanja primanjkljaja tekoče plačilne bilance ZDA. Kot je pokazala nedavna finančna kriza, tovrstna postbrettonwoodska ureditev dolgoročno ni vzdržna.

Kakšne pa so bile značilnosti tega obdobja? Kljub obratu v smeri finančne deregulacije, zmanjšanju nadzora nad kapitalskimi tokovi, nadaljnje liberalizacije svetovne trgovine sistem ni zagotovil višjih stopenj rasti, kot jih je zagotovilo obdobje Bretton Woodsa. Stopnje rasti svetovnega bruto proizvoda na prebivalca so se v letih 1979–2000 v primerjavi z obdobjem 1960–1978 skoraj prepolovile. Obenem se je povečalo število finančnih kriz in nestabilnosti. Skozi osemdeseta leta smo bili priča velikim dolžniškim krizam mnogih držav tretjega sveta, spomnimo se samo mehiške, argentinske, ruske, južnoazijske in drugih.

Pogostost finančnih kriz v obdobju 1980–2005 je bistveno večja kot v obdobju 1945–1970. Poleg nižjih stopenj rasti, veliko večjih nestabilnosti in pogostih finančnih kriz je za obdobje neoliberalnega modela globalizacije pomembna še tretja značilnost: problem neenakosti in revščine. Eden najpomembnejših neoliberalnih argumentov za globalizacijo, kakršno poznamo v zadnjih dveh, treh desetletjih, je, da globalizacija odpravlja revščino in neenakosti ter da povečuje priložnosti. Razprave glede tega vprašanja so izredno kompleksne, tudi zato, ker je Svetovna banka edina institucija, ki je ustvarila dovolj obsežne baze, vendar je tudi spreminjala metodologijo (Wade, 2007). Od tu naprej pa se interpretacija podatkov izredno močno razlikuje. V odsotnosti bistveno bolj natančnih empiričnih analiz o razsežnosti revščine v svetu in porasta neenakosti tako v prvem kot v tretjem svetu. Oxfordski ekonomist Andrew Glyn v svoji analizi primerja dohodkovno neenakost v »zlatem« obdobju svetovnega gospodarstva in v obdobju 1980–2000 za države OECD ter ugotavlja pomembno povečanje dohodkovne neenakosti v skoraj vseh državah OECD z izjemo Španije. Izpostavlja sicer, da stopnje neenakosti ne naraščajo povsod enako, in da naraščajo precej manj v skandinavskih državah kot pa v anglosaksonskem svetu, medtem ko so države kontinentalne Evrope nekje vmes. Prav tako se je pomembna študija nekdanjega ekonomista Svetovne banke Branka Milanovića, ki ugotavlja, da v tretjem svetu z izjemo Indije in Kitajske velika večina držav tretjega sveta ne uživa dobrobiti in koristi procesov globalizacije (Glyn, 2006: 167–170). Vedno zahtevnejša mednarodna pravila, ki so jih vso povojno obdobje pripravljale najrazvitejše in najbogatejše države, ne omogočajo resnične integracije mnogih držav tretjega sveta in potiskajo njihovo prebivalstvo vse bolj na obrobje. Toda tudi vedno večji segment srednjih in nižjih slojev prebivalstva v najbolj razvitih in najbogatejših državah sveta se znajde pod vedno večjimi finančnimi pritiski zaradi globalizacijskih učinkov, predvsem zaradi vključitve velikanske armade revnih delavcev iz Indije in Kitajske. Z zadnjo finančno krizo, ki se je za razliko od kriz v prejšnjih dveh desetletjih začela na najbolj razvitem finančnem trgu, torej na Wall Streetu, postane krog finančnih kriz sklenjen.

Pomembna značilnost neoliberalnega obdobja globalizacije je hiter porast in pomen finančnih institucij. Eden največjih zagovornikov globalizacije, kolumnist Financial Timesa, Martin Wolf, je pred približno dvema letoma precej natančno opisal ta fenomen. Opozoril je na težavo, da lahko finančne institucije generirajo krize, obenem pa obstaja temeljno neskladje med javnim tveganjem in zasebnimi dobički. V četrto stoletje so se dobički finančnih institucij povečali iz 5 odstotkov dobičkov vseh ameriških korporacij v letu 1982 na 41 odstotkov leta 2007, čeprav je njihov delež v dodani vrednosti korporacij v istem obdobju porasel iz 8 le na 16 odstotkov ter opozoril, da ZDA delujejo kot velikanski sklad tveganja



(Wolf, 2008). S pomočjo sukcesivnih korakov deregulacije, nazadnje s Clintonovo odpravo Glass-Steagall zakona iz obdobja New Deal, se je ustvaril finančni sektor, obrnjen k samemu sebi, ki je ustvarjal velike dobičke za insajderje ter ustvaril velika tveganja za celotno družbo in posameznike. Združevanje komercialnih in investicijskih bank v zadnjem desetletju je tradicionalnemu bančništvu v kratkem obdobju omogočilo prehod iz tradicionalnih finančnih institucij v neomejeno porast »senčnega bančništva«, ki v svojem nereguliranem segmentu vključuje hedge sklade in druge različne sklade, ki so izvajali različne finančne operacije in banke vse bolj izpostavljali tveganjem, kar je na koncu privedlo do zloma finančnih institucij. V tem kontekstu je sistem drugorazrednih hipotekarnih posojil – tu se nahaja epicenter današnje finančne krize – ljudem, ki niso bili kreditno sposobni, predstavljal opravičilo za ustvarjanje novih oblik trgovanja in finančnega špekuliranja. Kot je ugotovila Elizabeth Warren, ena največjih poznavalk resničnega delovanja finančnih instrumentov, je bila eksplozija teh instrumentov, ki so prenesli praktično vsa tveganja od bank, ključni razlog sedanje krize. Pri tem v prvi vrsti ni šlo za željo finančnih institucij, pomagati ljudem, temveč so bila hipotekarna posojila le kontekst finančnih institucij za ustvarjanje novih finančnih instrumentov ter za medsebojno trgovanje.

Ta pojav je med prvimi opisala Susan Strange, ko je ugotavljala, da finančne transakcije potekajo vedno bolj neovirano znotraj nacionalnih okvirov in v mednarodnih transakcijah, da celotna finančna ureditev vse bolj temelji na kratkoročnih špekulativnih transakcijah in ne na dolgoročnih razvojnih investicijah v gospodarstvo. Izpostavila je problematičnost ideje, da špekulacije na finančnih trgih dopolnjujejo svobodno podjetništvo, kjer majhno število dobro poučenih in sofisticiranih investitorjev s svojimi presojami v obliki novih finančnih instrumentov dopolnjuje trg in krepi tržno delovanje. Če je vrsta novih finančnih instrumentov nastala zaradi zmanjševanja tveganj, je obrat v vse večje špekuliranje na trgu pripeljal do novih negotovostih, finančni trgi pa so postopoma postajali vse bolj podobni globalnemu »kazinu kapitalizmu«, ki tveganja in nestabilnosti pogloblja, namesto da bi jih zmanjševal. Že veliko pred nastanki finančnih kriz po svetu se je zato zavzemala za ukrepe, ki bi zmanjševali ter odpravljali tveganja in nestabilnosti, kot jih ustvarjajo kratkoročne finančne špekulacije v nacionalnih okvirih in v okviru mednarodnih finančnih trgov (Strange 1986: 109–119 in tudi Strange 1998: 4–10).

Omeniti je potrebno še mednarodni trgovinski in finančni fenomen, ki je postopoma ustvaril države, ki so vztrajno kopičile trgovinske in finančne presežke na eni strani ter države, ki so vztrajno kopičile trgovinske in finančne primanjkljaje. Prav to je situacija, ki se ji je želel Keynes izogniti pri vzpostavljanju brettonwoodske ureditve (Unger v Uzan, 1996:

15). Zato ostaja še naprej odprto vprašanje, ali lahko paketi fiskalnih in monetarnih vzpodbud razrešijo nastalo krizo ali pa kljub svoji potrebnosti v tem trenutku v prihodnje le še poslabšali obstoječo nevzdržnost ameriškega trgovinskega primanjkljaja in odvisnost od tujih prihrankov. Po drugi strani gospodarski vzpon Kitajske z vztrajnim ustvarjanjem trgovinskih presežkov in deviznih rezerv zarisuje prostor povsem drugačnih pravil mednarodne trgovine, financ, delovanja mednarodnih institucij, kot sta IMF in Svetovna banka ter WTO, kot smo jih poznali v obdobju Bretton Woodsa in v obdobju po njem.

### **Možni koraki iz krize**

Aprilsko srečanje skupine G20 je poskušalo poiskati skupne načine, kako izstopiti iz krize. Voditelji so se dogovorili o povečanju sredstev za IMF in se dogovorili za izdajo določene količine posebnih pravic črpanja, izrazili so pripravljenost in namero nadaljevanja fiskalnih vzpodbud ter kvantitativno sproščanje monetarnih politik in soglasje o potrebnosti večje regulacije. Vse to so v tem trenutku potrebni in koristni koraki, vprašanje pa je, če so zadostni za izhod iz krize.

Glede na to, da se voditelji nastalih strukturnih neravnotežij v svetovnem gospodarstvu sploh še niso dotaknili, se zdi bolj verjetno kot ne, da je pred nami še dolga pot iskanja izhoda iz krize. Ni jasno, koliko so posamezni »zeleni brstiči«, ki se ponekod nakazujejo, zadostno znamenje okrevanja ali pa gre le za prezgodnji optimizem. Glede na dejstvo, da »main stream« analitiki konsistentno podcenjujejo razsežnosti krize in vedno znova nato svoje ugotovitve in napovedi popravljajo navzdol, velja biti previden pri sprejemanju optimističnih napovedi.

Kakšni bi torej morali biti celoviti koraki za izhod iz krize? Osredinjati bi se morali na strukturna neravnotežja v svetovnem gospodarstvu. Na strani držav, ki vztrajno ustvarjajo velike presežke, bi morali izvesti obrat h krepitvi domače potrošnje. Ta obrat ne bi izvedli zaradi zahtev mednarodne skupnosti, temveč zaradi potreb in izboljšanja položaja lastnega večinskega prebivalstva. Obrat se lahko kombinira tudi s preobratom proizvodnje za domači trg, z masovnimi investicijami v izobraževanje zaposlenih in vzpostavljanje mreže temeljnih socialnih pravic, zlasti na področju zdravstvenega varstva.

Za države z nakopičenimi velikimi in nevzdržnimi primanjkljaji bo potrebno v zelo kratkem času nasloviti vprašanje prevelike zadolženosti. Niall Ferguson je pred nekaj meseci izpostavil ta problem na naslednji način: krize, ki izhajajo iz prevelikega zadolževanja, ni mogoče rešiti tako, da se dodatno zadolžuješ. Kot ekonomski zgodovinar je izpostavil dejstvo,

da lahko fiskalne spodbude učinkujejo v pogojih bolj ali manj zaprtega gospodarstva, medtem je možnost za uspeh v sedanjem globaliziranem svetu odprtih gospodarstev bistveno manjša. V času, ko so vlada, korporacije in gospodinjstva nakopičile ogromne dolgove, rešitev ni v nadaljnjem zadolževanju, smer bi morala biti ravno obratna. Zato bo potrebno raje prej kot pozneje nasloviti vprašanje varčevanja gospodinjstev, vzpostavitvi takšnega davčnega sistema, ki bo spodbujal varčevanje in vzpostavljanje posredniških institucij, ki bodo povečane prihranke kanalizirale v dolgoročne produktivne investicije. Prav temu vprašanju, kako vzpostaviti trdnejšo povezavo med finančnimi institucijami in realnim sektorjem, doslej presenetljivo ni namenjene skoraj nobene razprave, niti podanih nobenih predlogov. Samo dodatno reguliranje in nadzor finančnega sektorja zato še ne bo mogel rešiti problema financiranja gospodarstva. Finančni tokovi vse bolj osamosvojenega in vase zazrtega finančnega sektorja ter medsebojnega trgovanja med finančnimi institucijami zgolj epizodno najdejo pot do financiranja razvoja gospodarstva, povezava med obema sektorjema je tako vse bolj prekarna in zreducirana na posamezne aktivnosti, kot so prve ponudbe delnic – IPO. Brez močnejše povezave prihrankov in investicij, finančnih institucij in realnega sektorja ter finančne podpore dolgoročnim razvojnim investicijam v gospodarstvu nastalega zastoja ne bo mogoče preseči.

Povedano drugače, fiskalna in monetarna ekspanzija zlasti v ZDA, sicer pomemben in nujen kratkoročni ukrep za preprečitev še globlje krize, ne razrešuje vrste drugih nakopičenih finančnih, gospodarskih in razvojnih vprašanj tako prvega sveta kot mnogih držav v razvoju. Dosedanji ukrepi delujejo bolj kot protibolečinska zdravila, ne pa kot resnično zdravljenje ugotovljenih bolezni. Če se izkaže, da le podaljšujejo nenadzorovano trošenje posameznikov, države in korporacij, se utegnejo že obstoječi primanjkljaji še poglobiti in nakopičeni problemi preložiti, kar ustvarja nevzdržno situacijo. V ZDA bo potrebno bolje prej kot slej nasloviti vprašanje prihrankov in varčevanja, kar bo predstavljalo odmik od razsipnega ravnanja zadnjih let (Eichengreen, 2001: 7. poglavje).

Aktualna razprava o potrebi po povečani regulativi in nadzoru nad delovanjem nacionalnih in mednarodnih finančnih institucij je parcialna in nezadostna. Kljub navidezni privlačnosti in splošni sprejemljivosti tovrstnega pristopa ne naslavlja problema, ki ga lahko poimenujemo druga plat iste medalje. Gre namreč za problem, kakšna je sploh vloga finančnih institucij v sodobnem gospodarstvu in razvoju. Pri tem se običajno pozablja, da je bil velik del finančnih institucij tudi doslej močno reguliran, zunaj okvira reguliranja in nadzora je ostal le določen segment strukturiranih financ, kjer so nastajali novi finančni instrumenti v zadnjih letih. Problem je širši, kot je zgolj vprašanje regulative, saj so finančne

institucije pričele vse bolj trgovati med seboj, trgovale s svojimi pozicijami druga proti drugi in se vse bolj umikale iz financiranja gospodarstva. Finančna sredstva, kreditiranje in dolgoročne gospodarske investicije tako predstavljajo za finančne institucije vse bolj epizodno, stransko vlogo pri porastu medsebojnega trgovanja. Kako ponovno močnejše povezati finančne institucije in njihovo vlogo pri financiranju gospodarstva, je tako naloga, ki presega vprašanje povečane regulative in nadzora nad finančnimi institucijami. Unger izpostavlja, da gre za najmanj očitno, vendar najbolj pomembno vprašanje pri razrešitvi finančne krize. Če se izkaže teza o tem, da so vsi agregatni prihranki nujno enaki investicijam, kot velja prevladujoče prepričanje po drugi svetovni vojni, se ponovno odpre razprava o potrebi, kako ponovno tesneje povezati finance in gospodarstvo. Gre za spregledano razpravo o tem, zakaj gospodarstvo v največji meri financira svoj razvoj s pomočjo lastnih prihrankov, to je zadržanih dobičkov. Razprava o potrebi po tesnejši povezavi med novimi institucionalnimi oblikami ter financiranjem gospodarstva daleč presega razpravo o večji regulativi in nadzoru finančnih institucij ter ponovno odpira razmislek o možnih različnih institucionalnih načinih oblikovanja trga. Kako preobrniti delovanje finančnih institucij iz kratkoročnih finančnih špekulacij (»kazino kapitalizma«, kot je pojav zaznala in poimenovala Susan Strange«) in institucionalno preoblikovati trge, ostaja eden največjih izzivov izhoda iz finančne krize.

Še eden izmed problemov, ki ga trenutna ekspanzijska fiskalna in monetarna politika ne razrešuje, je problem, na katerega je v obdobju velike depresije opozoril Irwing Fisher. V pogojih razvrednotenja finančnih instrumentov in padanja cen nepremičnin banke ne želijo kreditirati gospodarskih družb zaradi negotovih zavarovanj, ki jih dajejo družbe za najem kreditov. Kreditni zlom ne bo zaključen in banke ne bodo začele posojati, dokler ne bo padanje vrednosti nepremičnin in finančnih sredstev pod nadzorom. Deflacija in kreditiranje gresta z rokov v roki (Mendoza, 2009). Naslednji obsežen problem je povezan z negotovostjo velikosti finančnih izgub. Te še niso v celoti razkrite in ovrednotene, kar je eden od razlogov nezaupanja v bančnem sektorju. Pri mnogih bankah tako v ZDA kot v EU ne gre za problem likvidnosti, temveč za problem nevarnosti nesolventnosti. Dokler ne bo problem nesolventnosti v bančništvu naslovljen na transparenten način, bo dostop do kreditiranja zlasti za majhna in srednja podjetja ter za prezadolžena velika podjetja močno otežen ali celo nemogoč (Buiters, 2009). Zdi se, da temu razmišljanju pritrjuje tudi Krugman, ko kritizira Lucasov preoptimizem glede dometov monetarne politike, ki da lahko zaradi svoje velike sofisticiranosti preprečuje velike gospodarske krize, podobne tistim iz obdobja velike depresije (Krugman, 2008: 9–10).

Končno je tu še vprašanje mednarodne institucionalne ureditve, lahko bi ji pogojno rekli tudi Bretton Woods 3 ali pa resnično novi Bretton Woods, z bistveno spremenjeno vlogo IMF in Svetovne banke, kakršni poznamo danes. Primarno bi morali nasloviti pojav neomerkantilizma, s čimer se je sicer ukvarjal že Keynes. Vendar bi morali namesto njegovega kompleksnega predloga Mednarodne klirinške unije vzpostaviti enostavnejši mehanizem. Predelani in poenostavljeni mehanizem, s katerim bi se izognili tudi ustvarjanju obsežne mednarodne tehnokracije, predlaga Roberto Unger v naslednji obliki.

*Države s presežki bi morale svojo valuto prepustiti drsenju na mednarodnih finančnih trgih, ko bi njihovi presežki dosegli določen relativni in absolutni prag. Absolutni kriterij bi se nanašal na vpliv na celotno gospodarsko, relativni kriterij pa na razmerje med presežki (ali primanjkljaji) in BDP pomembnejših trgovinskih partnerjev, ki sodelujejo v neizravnanih trgovinskih razmerjih (Unger, 2009).*

V takšnem sistemu bi se vloga IMF zmanjšala na tehnično izravnalno vlogo. Naloga bi bila preprečevati padec mednarodne trgovine zaradi plačilnobilančnih ali tečajnih težav, v katere bi zašle posamezne države s pomočjo dajanja premostitvenih kreditov. Klirinški mehanizem bi financirale države v sorazmerju s svojo udeležbo v mednarodni trgovinski menjavi. Pomembno v tem mehanizmu bi bilo, da IMF ne bi več izvajal svojih pogojevanj za dajanja premostitvenih kreditov in ohranil svojo striktno nevtralno vlogo, ne da bi se opredeljeval do različnih nacionalnih ekonomskih in socialnih strategij, kar IMF s svojimi doktrinami in delovanjem izvaja v zadnjih nekaj desetletjih.

Poleg minimalne tehnokratske vloge IMF bi decentralizirali Svetovno banko, katere naloga bi bila finančna in strokovna podpora državam in regijam, ki bi izvajale svojo ekonomsko in socialno preobrazbo, vendar bi nove institucije dopuščale in vzpodbujale veliko bolj pluralne, medsebojno konkurenčne in raznolike iniciative, kot sta to doslej počeli IMF in Svetovna banka, ki sta striktno vztrajali na enem samem modelu tržne in socialne institucionalne ureditve za vse države, ki so bolj ali manj prostovoljno bile v položaju, ko so sklepali aranžmaje z obema brettonwoodskima institucijama.

K takšni preobrazbi obeh institucij bi morali pridružiti preobrazbo Svetovne trgovinske organizacije, ki bi morala omogočati in vzpodbujati veliko večjo fleksibilnost in posebno obravnavo razvijajočih se držav, ki si šele prizadevajo za polno integracijo v mednarodno trgovino. Eno najbolj pozabljenih dejstev je, da se nobena od danes najbolj razvitih držav prvega sveta ni industrializirala s takojšnjo in brezpogojno liberalizacijo trgovine. Z izjemo Anglije kot prve industrializirane države so se vse druge Zahodne države industrializirale ob močnih domačih zaščitah. Poleg Nemčije so ZDA eden najbolj znanih

primerov protekcionizma skozi devetnajsto stoletje in prva desetletja dvajsetega stoletja, ki je trajalo vse do konca druge svetovne vojne, ko so ZDA postale eden največjih zagovornikov svobodne trgovine, vendar tedaj že kot prva svetovna gospodarska sila. Pri tem ni šlo le za visoke carinske zaščite, temveč tudi za bistveno nižje standarde zaščite intelektualne lastnine in za strateško vladno podporo svoji industriji na vrsti ključnih razvojnih segmentov. Tudi ureditev GATT je poznala še vrsto izjem in fleksibilnih možnosti, ki so z nastopom WTO skoraj v celoti izginile v sistem strogo postavljenih pravil svetovne trgovine brez izjem in fleksibilnosti tako za najbolj razvite države sveta kot za države, ki si za vključitev v svetovno trgovinsko ureditev šele prizadevajo. Edina izjema tako ostaja kmetijstvo kot poseben privilegij, ki sta si ga ohranila dva največja trgovinska bloka, to so ZDA in EU, kjer pravila prepovedi subvencioniranja ne veljajo.

Za izhod iz krize bi torej morali temeljito preobraziti mednarodne institucije, jih narediti bolj reprezentativne, bolj vključujoče in celovitemu, vzdržnemu in vključujočemu razvoju svetovnega gospodarstva prijaznejše. Poleg zgoraj opisane preobrazbe IMF in Svetovne banke bi v okviru pogajanj o Dohi namesto razprave o nadaljnji liberalizaciji svetovne trgovine morali postaviti na mizo določene teme, ki sedaj niso na mizi, zlasti delovnopravne standarde in okoljevarstvene standarde, kakor tudi hitrejšo delitev novih tehnologij z državami tretjega sveta. Več prostora za avtonomen razvoj, več instrumentov in fleksibilnosti za države tretjega sveta bi lahko vodilo v veliko bolj uravnoteženo in vzdržno urejeno mednarodno gospodarsko in družbeno ureditev (Rodrik, 2007: 4).

## **Zaključek**

Zgornji pregled je pokazal, da so v prizadevanjih za reševanje finančne in gospodarske krize vlade vodilnih držav sveta pokazale malo zanimanja za institucionalne in konceptualne spremembe. Ostaja vtis, da poskušajo s fiskalno in monetarno ekspanzijo ne glede na vsa tveganja poskusiti vrniti finančno, gospodarsko in trgovinsko globalizacijo na stare tire, kot so se oblikovali v zadnjih treh desetletjih. Čeprav obstajajo prepričljivi dokazi, normativni in empirični, da ima finančna globalizacija zadnjih treh desetletij vgrajenih veliko elementov, ki so toliko destruktivni, da jih niti posamezne vgrajene varovalke (avtomatični stabilizatorji) ne morejo preprečevati ali omiliti, poskušajo svetovne finančne, gospodarske in politične elite ohraniti status quo. Tak pristop bolj verjetno le odlaga nakopičene finančne, gospodarske in socialne probleme, ne smemo pa zanemariti niti okoljskih, na prihodnost.

Dokler ne bodo na mizo svetovnih voditeljev prišli alternativni predlogi, kako institucionalno preoblikovati mehanizme tržnega gospodarstva, mednarodne trgovine, financ in razvoja ter dokler bodo svetovni voditelji, učinkujejo dogovarjanja v različnih skupinah od G20 do G8 in v drugih mednarodnih forumih bolj kot poskus iskanja zasilnih in začasnih izhodov, medtem ko se nakopičena neravnotežja le odlagajo. Največji izziv mednarodne skupnosti, svetovnih voditeljev in tudi civilne družbe pa je, kako v odsotnosti velike krize na novo institucionalno urediti mednarodna ekonomska, finančna, socialna in pravna pravila, ki bodo delovala bolj pluralno, bolj vključujoče in bolj raznoliko, kot je to značilno za procese globalizacije zadnjih desetletij.

## Literatura

- Buiter, William (2009): Quantitative easing, credit easing and enhanced credit support aren't working, Financial Times blog, dostopno preko <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/07/page/2/>, 3. julij 2009.
- Easterly, William (2001): *The Lost Decades: Developing Countries' Stagnation in Spite of Policy Reform 1980–1998*. Washington: The World Bank 2001.
- Rodrik, Dani (2007): How to Save Globalization from its Cheerleaders, dostopno preko <http://www.hks.harvard.edu/fs/drodrik/Saving%20globalization.pdf>.
- Glyn, Andrew (2006): *Capitalism Unleashed – Finance, Globalization and Welfare*. Oxford: University Press.
- Eichengreen, Barry (2008): *Globalizing Capital*. Princeton: University Press (druga izdaja).
- Eichengreen, Barry (2011), *Exorbitant Privilege: The Rise and Fall of the Dollar*, Oxford University Press, kindle izdaja.
- Helleiner, Eric (1994): *States and the Reemergence of Global Finance – From Bretton Woods to the 1990s*. Ithaca: Cornell University Press, paperback 1996.
- Mendoza, Enrique (2009): Hire Irwing Fisher, VoxEU, dostopno preko <http://www.voxeu.org/index.php?q=node/3046>.
- Krugman, Paul (2008): *The Return of Depression Economics*. W. W. Norton & Company.
- Skidelsky, Robert (2003): *John Maynard Keynes 1883–1946 – Economist, Philosopher, Statesman*. London: Penguin Books.
- Strange, Susan (1986): *Casino Capitalism*. Manchester: University Press.
- Strange, Susan (1996): *Mad Money – when markets outgrow governments*. Michigan: University Press.
- Svetličič, Marjan (2004): *Globalizacija in neenakomeren razvoj v svetu*. Ljubljana: Fakulteta za družbene vede.
- Unger, Roberto (1996): The Really New Bretton Woods. V Marc Uzan (ur.): *Financial System Under Stress*, 11–25. Routledge.
- Unger, Roberto (2009): *Using the crisis to remake the market*. London, marec 2009.
- Wade, Robert (2007): *Globalisation: emancipating or reinforcing?* Open Democracy Forum, januar 2007.
- Wolf, Martin: Why is it so hard to keep financial sector caged? *Financial Times*. London, 5. februar 2008.



