

dr. France Arhar

# PRILOŽNOSTI IN GROŽNJE GLOBALIZACIJE IN FINANCE

*Kmetje so pripadali gospodi in gospoda  
kmetom, toda zdaj je vse pomešano,  
ničesar več se ne da razumeti.*

*(Služabnik Firs v »Češnjevem vrtu«  
Antona Čehova)*

## UVOD

Ob dejstvu, da letos praznujemo deseto obletnico samostojne slovenske države, njenih institucij, kot tudi valute, je prav, da hkrati ugotovimo, da smo bili Slovenci vseskozi na krepkem mednarodnem gospodarskem prepihu, pa smo vseeno ostali samostojen narod ob številnih poskusih zatrtja in izničenja. Ob rojstvu novega veka, leta 1500, je ameriški znanstvenik Gordon W.Hewes natisnil svoj zemljevid o civilizacijah in kulturah sveta v tistem času: ob odkritju Amerike. Zemljevid je razdelil na 76 enot, različnih oblik in površin ter jih glede na njihovo razvitost umestil v štiri skupine: od najnižje (primitivnih ljudstev, nabiralcev in ribičev) do najrazvitejše s trinajstimi območji, kamor je uvrščeno tudi današnje ozemlje naše države. Za to regijo je bilo značilno: vozarjenje, tovorjenje in živahna trgovina. Poznejši zgodovinarji poročajo o intenzivnem razmahu izvozne in t.i. prehodne mednarodne trgovine, prav preko današnjega ozemlja, ki je v prvih

treh stoletjih novega veka zagotovila tudi kapitalsko osnovo za krepitev obrti, razvoj manufaktur, začetek industrializacije ter razmah podjetništva. Kot zanimivost naj za ilustracijo navedemo ugotovitev iz ankete ljubljanske trgovinske zbornice, po propadu avstroogrškega imperija in vključitvi Slovencev v drugačno gospodarsko okolje Jugoslavije, ki je nastala po prvi svetovni vojni; že tedaj so slovenska industrijska podjetja izvažala svoje izdelke na vse celine sveta. Če citiramo za ilustracijo še francoskega gospodarskega zgodovinarja Fernanda Braudela: Človek živi najraje v okviru lastnih izkušenj; tam kjer je bil civiliziran človek leta 1500, je še danes. Ob teh dveh primerjavah lahko ugotovimo, da je na prehodu iz srednjega v novi vek razviti del sveta pokrival na Starem kontinetu nekako ozemlje Evropske unije, njenih pridruženih članic, vključno z nami ter držav EFTA.

Globalizacija je sredi med nami, jo doživljamo, smo njen sestavni del, če to želimo ali ne. Je pojav-fenomen o katerem razpravljajo na različnih delih sveta raznovrstni strokovnjaki, kot tudi politiki, kajti težko je izmeriti dimenzije njene vsebine, še posebej pa odgovoriti na vrsto vprašanj, ki do včeraj enostavno niso obstojala. Nekaj pa že nastaja kot splošna ugotovitev, oziroma se slednja zrcali v naslednjih smereh:

- Globalizacija ni vzrok za naše interne probleme. Slednji so v mnogočem rezultat preteklih predstav in rešitev, ki so odgovarjale takratnemu trenutku časa. Iz tega obdobja izvira tudi prizadevanje, ne le pri nas temveč v Kontinentalni Evropi, prenesti na državo čim več novih obveznosti in hkrati vse stare pridobljene pravice zacementirati. Zahtevamo nove prioritete, ne odpovedujemo se posterioritetam. Rezultat take prakse so vedno večji državni izdatki in novo zadolževanje.

- Globalizacija kaže hitreje in jasneje na interne slabosti in šibkosti. Rastoče tekmovanje na trgih blaga in storitev, kot tudi med posameznimi investicijskimi lokacijami kaznuje nefleksibilne strukture na trgu delovne sile z brezposelnostjo. Globalni finančni trgi zahtevajo trajno disciplino domače denarne in fiskalne politike. Omejujejo udoben izhod za državo, hkrati pa ji omogočajo

pod določenimi pogoji rastoče breme prenesti na prihodnost, na že in še ne rojene generacije. Internacionalizacija podjetij pa stremi k temu, da se izogne največjim tovrstnim omejitvam. Globalizacija zato pomeni: nefleksibilne strukture postajajo dražje kot doslej. Visoka stopnja zahtev proti državi trči hitreje ob tovrstne meje, kako želje in zahteve nadalje financirati.

- Globalizacija je ireverzibilna, pa če to komu odgovarja ali ne. Ne počiva v prvi vrsti na posamezni politični odločitvi, povezani z liberalizacijo trgovine in kapitalskih tokov. Z drugimi besedami »je kriva« za to, da so se mnoge države Azije, Latinske Amerike ter srednje in vzhodne Evrope odločile za tržno gospodarstvo in se tako integrirale v svetovno ekonomijo. In seveda globalizacija temelji na dramatičnem razvoju tehnologije, ki prenaša različne informacije in je medij za hitrejše trgovanje.

- Končno, globalizacija ne zahteva nikjer enake strukture in socialni standard. Kot vemo npr. v Sloveniji ne potrebujemo otroškega dela, da bi vzdržali v svetovni konkurenci. Hkrati socialna varnost ni nepomembna ali kontraproduktivna. Nasprotno, socialni mir in politična stabilnost sta za različne investitorje prva predpogoja za razmišljanje o novem podjemu. Zato mora biti domača socialna politika integralni del naše konkurenčne sposobnosti. Stroški za njo morajo biti sorazmerni produktivnosti, tako, da je lahko kapitalska rendita primerljiva z mednarodnim okoljem. To je bistvo in jedro vse resnice in uspešnega preživetja. Zato »sociala« v tem konceptu ni omejena le na zahteve po neprestanih dodatnih pravicah, temveč daje tudi odgovor na vprašanje, kolikšne so lahko slednje, da so realne.

Ko zadeve opazujemo na ta način, moramo priznati, da globalizacija praktično ne razgrajuje koncepta socialnega tržnega gospodarstva, ne pomeni slovo od njega, temveč se nasprotno k njemu vrača in iz njega izhaja na podlagi novih meril in možnosti. (Arhar: Ali politika pokojninskega in invalidskega zavarovanja vpliva na denarno politiko; Prikazi in analize VI/4 december 1998).

## GLOBALIZACIJA IN NACIONALNA DRŽAVA

Gledano iz sociološkega zornega kota, nacionalna država, v novih razmerah globalizacije in integracijskih procesov predvsem v Evropi, izgublja nekatere dosedanje attribute, predvsem pa »del klasične suverenosti«, ki se običajno pripisuje izključno le državi. Kot poudarja Guibernau/Montserat: *Nationalisms - The Nation-State and Nationalism in the Twentieth Century*, Cambridge 1996/ se učinkovanje globalizacije na multikulturalizem nacionalnih držav ne kaže v smeri, da bi odmrle, temveč sta se njihova moč in vpliv iz prejšnjih dosti zoženih notranjih okvirov, sedaj razširila / «spillover»/ še na nadnacionalno raven. Na ta način je postala nacionalna država politični dejavnik sui generis, na globalni ravni. Po zlomu komunističnih režimov, po letu 1989, je postalo očitno, da je kapitalizem prevzel vlogo hegemonia v svetovnih ekonomskih razmerjih. Ena vidnejših socioloških teorij v svetu, Wallersteinova «teorija svetovnega sistema» (world system theory) se ne zadovoljuje o posplošenem govorjenju o globalizmu, kljub vsemu pa sprejema tezo o dominantnem vplivu kapitalizma, ki pa ni ustvaril ene same, ekonomsko gledano »globalne vasi«, temveč svet razdeljen na center, pol-periferijo in periferijo. Prednost tega teoretskega razmisleka je v tem, da se posveča diverzificiranim učinkom procesov globalizacije.

Nacionalna identiteta ima veliko sociološko odzivnost in usposobljenost, da mobilizira človeške strasti. Pri identiteti igrajo pomembno vlogo: tradicija, kolektivni spomin in nenazadnje tudi kolektivna amnezija-spomin in tradicija sta selektivna, iz preteklosti se izbere le tisto, kar rabi ohranjanju dane skupnosti in se sklada z njenimi zamislimi o tem, kaj jo čaka ali si želi v prihodnosti. Na drugi strani moramo ugotoviti, da bi v tem stoletju težko našli kakšen primer, da bi se neka nacionalna kultura prostovoljno asimilirala oziroma pridružila drugi, večji ali močnejši kulturi. Zmagoviti globalni pohod liberalno demokratičnih idej in prakse, ni upravičil bojazni, da bo liberalizem zaradi svojega poudarjanja individualnih svoboščin sovražno razpoložen do takih kolektivnih oblik izražanja svoje pripadnosti družbi, kot je to kultura.

Posebno podvprašanje v zvezi z nacionalnimi entitetami se odpira v smeri delovanja Evropske unije kot celote, oziroma njenih posameznih članic kot samostojnih suverenih držav. Vrsta avtorjev, kot npr. Konrad Paul Liessmann: *Der Aufstieg des Abendlandes*, Koeln 1997. opisuje Evropo, kot verigo ločevanj, delitev in razkolov. Brazgotine teh ran so, ki zaznamujejo obraz Evrope in mu dajejo nezamenljivo podobo. Nekatero teh brazgotin skoraj ne zaznamo več, druge pa se nepričakovano znova prikazujejo. Velja pa si zapomniti: Evropa nikoli ni bila enota, temveč je nastajala z razpadanjem enot. To bi morali upoštevati in spoštovati, če želimo graditi novo enotnost Evrope (proces na Balkanu v zadnji dekadi taka razmišljanja dodatno potrjuje).

V jezikovnem smislu je na dnu Evrope odločitev zmagovitega Rima, da da grščini, jeziku premagancev, višji status, kakor pa lastni latinščini, jeziku zmagovalcev. To se je moglo zgoditi, ker je rimski duh kongenialen grškemu in je v grškem prepoznal in priznal prvenstvo. Pol tisočletja pozneje je rimski imperij priznal prvenstvo judovsko-krščanskemu verskemu sporočilu in ga povzdignil nad lastno imperialnost. V tem je princip in model evropejstva. Še več, kot poudarja Haecker/*Was ist der Mensch; Vergilj, oče Zahoda*, Ljubljana 2001/, obstoj zahodnega človeka -in še mu pripada tudi Nemeč- počiva na dveh temeljih: na grško-rimski humanitas, na enkratnem odkritju naravnega logosa, ki je v uri poganskega adventa, v Vergiljevi uri, segal po nadnaravnem in na razodetju na veri, na krščanstvu in njegovem neposrednem predhodniku judovstvu.

Liessman ugotavlja, da vse to, kar je treba videti kot generično evropsko, sestavlja prav to, kar naj bi Evropa prihodnosti preseгла: imperialna miselnost antike, krščanski Zahod srednjega veka, radikalno razsvetljenstvo in sekularizacija s kapitalizmom in kolonializmom od novega veka naprej, nacionalna država in nacionalizmi, nazadnje fašizem in komunizem od 19.stoletja naprej. Če k temu dodamo še misel Paula Valerya: *Die Krise des Geistes* Graz 1994, da je vsaka rasa in vsaka dežela, ki je bila zapovrstjo najprej romanizirana in nato kristjanizirana ter nato podvržena duhovni strogosti Grkov, je v polnem pomenu evropska,

potem nam mora biti dodatno jasno, h kateremu »prostoru« pripadamo, hkrati pa tudi kje bazirajo temelji našega obnašanja, predvsem pa odgovornosti. Z drugimi besedami, ko se danes Evropa in svet sprašujeta, kaj pomeni koncentracija kapitala in moči, brez etike in odgovornosti, do sočloveka in okolice, hkrati vse pogosteje opozarjata na tri področja gospodarske etike:

- osebno etiko človeka, ki je sestavni del gospodarskega procesa vodstvene strukture podjetij, sodelavci, stranke-partnerji);
- podjetniška etika/ dobiček in njegovo ustvarjanje, interna ureditev v podjetju in njegovo nastopanje na globalnih trgih;
- etika nacionalne in mednarodne ureditve (posledice strukturnih sprememb iz vidika nastajanja novih rizikov, predvsem pa njihovega zmanjševanja).

## **SPREMEMBE NA KAPITALSKIH TRGIH**

Mednarodni kapitalski trgi postajajo vse pomembnejši, tako za nacionalne ekonomije kot tudi za celotno svetovno skupnost. Kot vemo, že Hayek in Keynes, sta poudarjala, da različnost finančnih trgov vodi do cikličnih problemov /Hayek: «The Fatal Conceit: The Errors of Socialism» v Bartley: The Collected Works of F.A. Hayek, Chicago 1988/. Katere so torej temeljne značilnosti najnovejših dogajanj, predvsem v luči globalnih trgov?

- Na trgu storitev in blaga je še vedno sorazmerno malo globalizacije, kajti znano je, da npr. trade share ZDA, Japonske in EU znaša med 10 in 12% DBP. Najvišji nivo globalizacije v trgovini je bil zabeležen med leti 1960 in 1970 /blago gre še vedno najprej v sosedstvo, šele na drugem koraku na bolj oddaljene trge; kapital ne pozna klasične meje, ki je sicer za blago prva ovira. Želja kapitala je: en trg brez meja./ 98% transakcij v svetovnem merilu so transakcije preko kapitalskega računa, samo 2% preko tekočega računa;

- Finančni instrumenti vse bolj izgublajo stik z realno ekonomijo /Adam Smith je definiral sofisticirane komercialne transakcije in

finančne instrumente, kot del, ki ni realna ekonomija. Transakcije kreirajo lastni riziko.

- Terminologija postaja vse bolj univerzalna, kljub temu pa v nekaterih primerih celo klasične predstave zavajajo: npr. angleška menica (»bill of exchange« je instrument komercialnega posla in ne finančnega).

- Nikoli prej niso bila najpomembnejše svetovne valute v taki kompoziciji kot danes /US dollar, yen in euro/, v preteklosti so bile valute denominirane v zlato ali srebro; Nikdar v bližnji zgodovini ni bila najpomembnejša dežela dolžnik; najpomembnejše dežele so bili kreditorji, npr. Anglija, Nizozemska;

- Dolgoročna inflacija in obrestne mere, ki so bile zabeložene v ekonomski zgodovini so imele oscilacijo med 2,5% in 4%. Primerjajoč s tem podatkom, lahko ugotavljamo, da je bilo 20. stoletje zelo inflacijsko.

- Običajno priteka kapital iz bogatih v revne države, ali obratno, odteka iz dežel z visokim varčevalnim razmerjem in nizko investicijsko klimo v države z nizkim »savings ratio« in visoko investicijsko klimo. Dohodek na kapital je v revnih deželah višji ob višjem riziku.

- Vse kapitalske cene so zelo spremenljive, hkrati pa tudi, predvsem na krajša obdobja, ločena od t.i. fundamentals/dela starih slikarskih mojstrov, antike, zlata, nepremičnin, se gibljejo z diskontnim pričakovanjem; cene kapitala so giblivejše, ker so kapitalski trgi razvitejši/.

- Hitre in pomembne spremembe cen kapitala brez pojasnil oziroma pravih vzrokov v realni ekonomiji (npr. hitra sprememba med tečajem dolarja in yena, oktobra 1998, za 20%) lahko povzročijo pretres na trgu in padec posameznih udeležencev, oziroma velike težave predvsem za manjše ekonomije.

Prav finančne in tečajne krize, v zadnjem desetletju, katerih vrhunec je bila azijska kriza, so še poglobile razprave o (ne)zaželenosti prostega pretoka kapitala. Pri slednji krizi je

poudarek predvsem na finančni krizi, čeprav je bila v začetku prisotna tipična valutna kriza. Npr. Paul Krugman je leta 1998 «What happened to Asia?«, navajal predvsem naslednje vzroke za nastalo situacijo:

- prisotni visoki in rastoči donosi na naložbe v Aziji so logično napovedovali nujnost preobrata v njihovo zniževanje;
- primankljaji v tekočem delu plačilne bilance so bili vsaj tako veliki kot pred tem v Latinski Ameriki;
- fiksni tečaji do dolarja, so za bolj odprta gospodarstva od ZDA na daljši rok težko vzdržni.

Ob tem velja spomniti, da tudi največji pesimisti niso predvidevali, da bi možnost običajne valutne krize lahko pomenila nevarnost za finančno krizo z elementi, ki so sedaj prisotni: kolaps kreditnega trga, propad številnih bank, bankrot podjetij in na podlagi tega pričakovan velik preobrat v gospodarski aktivnosti v smeri znižanja.

Nekako od dolžniške krize v 80-letih, je bilo empiričnemu raziskovanju valutnih kriz, z namenom, da bi jih lahko napovedali, posvečeno veliko naporov. V modelih prve generacije je valutna kriza povezana z razmerami, ko ima določena vlada, ki je primankljaje v proračunu pokrivala denarno (to je s kratkoročnimi krediti oziroma s kratkoročnim zadolževanjem na trgu) omejeno količino deviznih rezerv za obrambo fiksnega deviznega tečaja. Investitorji v takem primeru sprejemajo odločitve v odvisnosti od pričakovanj, da se približuje neizbežen zlom tečajnega razmerja. Ko devizne rezerve padejo pod določeno raven, pride do špekulativnega napada.

V modelu druge generacije se vlada odloča o tem, ali bo branila tečaj ali ne, upošteva dve možnosti ravnanja: ali dopustiti kratkoročno makroekonomsko fleksibilnost, ali pa graditi dolgpročnejšo kredibilnost. Logika krize v tem modelu izvira iz dejstva, da je braniti tečajno razmerje dražje (zahteva višje obrestne mere), če trg verjame, da ni možnosti za uspeh. Špekulativni napad na valuto se zgodi zaradi pričakovanih ekonomskih neskladij ali pa zaradi samega prizkušanja moči na trgu.



Pomembno vlogo pri nastanku finančnih presežkov na trgih je pripisati občutku varnosti, saj je npr. pri azijski krizi veljalo prepričanje investitorjev, da so obveznosti finančnih posrednikov implicitno zavarovane s strani države, na drugi strani pa so bile te institucije neregulirane. To pa so tipične razmere, ko so poslovne odločitve investitorjev podvržene »moralnemu hazardiranju«.

Kako po soočenju s krizo ponovno vzpostaviti zaupanje in vzpodbuditi novo gospodarsko rast, ostaja temeljno vprašanje tako za vlade, kot tudi ostale udeležence na trgu. Stališča, ki jih med drugimi zagovarja tudi Mednarodni denarni sklad, opozarjajo predvsem na naslednjo aktivnost:

- Denarna politika mora z zvišanjem obrestnih mer preprečevati preveliko deprecijacijo domače valute, tako zaradi vpliva na inflacijo kot tudi na bilance finančnih institucij in podjetij, ki so izpostavljena tečajnim tveganjem. Šele po pridobljenem zaupanju, ki pa sledi pravilnemu ukrepanju za odpravo slabosti v gospodarstvu, je možno obrestne mere ponovno spustiti na bolj normalno raven.

- Posebno pozornost je potrebno posvetiti odpravi slabosti v finančnem sektorju. Šibke institucije je potrebno sanirati in dokapitalizirati, nesolventne pa zapreti.

- Izboljšati je potrebno vodenje v privatnem in javnem sektorju; povečati je potrebno transparentnost in zanesljivost podatkov ter prekiniti povezanost vodilnih s politiko.

- Pri financiranju državnega dolga je potrebno zmanjšati odvisnost od tujih prihrankov, upoštevati pa je potrebno tudi dodatne stroške v zvezi s sanacijo in s povečanjem kapitala v bankah, del porabe pa je potrebno usmeriti tudi v zagotavljanje socialne varnosti.

## **MAJHNA ODPRTA EKONOMIJA Z LASTNO DENARNO SUVERENOSTJO**

Najnovejše finančne krize so med ostalimi problemi pokazale tudi na resen problem predvsem pomanjkanja likvidnosti v mednarodnih plačilih. Mednarodna likvidnost pa ima svoj temelj

predvsem v potrebnem nivoju nacionalnih deviznih rezerv. Feldstein (Global Economic Integration: Opportunities and challenges, Washigton 2000) poudarja, da so rezerve temeljni element za zmanjšanje napada na ekonomijo. Prav svoboda gibanja kapitala, s pristopom do različnih trgov, zahteva drugačno pojmovanje oziroma definiranje rezerv. Še več, prevencija novih kriz se fokusira predvsem na kratkoročen kapital in celotno zapadlost plačil po različnih mednarodnih kontraktih znotraj koledarskega leta.

## **TRADICIONALNI PRISTOP**

A) denar proti trgovini; prvotni vidik nikdar ni kazal na relacijo rezerv do izvoza ali uvoza blaga. Rezervni cilj se je zgledoval po prejšnjem zlatem standardu. Liga narodov je ugotovila, da so rezerve narastle od 30% leta 1929 na 120% leta 1936. Z drugimi besedami, v relaciji do rasti trgovine so devizne rezerve porastle v obdobju od leta 1913 do leta 1938 za pet krat. Po drugi svetovni vojni, ko se je pričela gospodarska obnova je uvoz blaga zelo porasel zaradi česar je bil nivo deviznih rezerv bistveno nižji.

Pravilo, naj bi nivo deviznih rezerv zadoščal za trimesečni uvoz blaga in storitev, kot opozarja Wynholds, je bilo vezano na uvozne režime in nesvobodno trgovino. Kmalu po svojem nastanku (1944) je MDS izoblikoval stališče, naj bi devizne rezerve države članice, pokrivale potrebe po štiri mesečnem uvozu.

## **B) NOV MODEL: GUIDOTTI-GREENSPAN**

Oba avtorja opozarjata predvsem na kratkoročno zapadlost različnih obveznosti v tuji valuti, do nerezidentov in sicer v okviru koledarskega leta, nasproti preostalemu odplačilnemu obdobju. Po tej definiciji naj bi devizne rezerve predstavljale znesek, ki odgovarja nivoju kratkoročnega tujega dolga. K tako dobljenemu znesku moramo prišteti tudi v letu zapadle vsote srednjeročnega in dolgoročnega dolga. Preprosteje, nivo deviznih rezerv mora

odgovoriti na vprašanje, kakšna bo reakcija trgov, če se kapitalski tokovi zaustavijo oziroma, celo zaradi strahu ali drugega vzroka obrnejo. Omenjeni scenarij si zastavlja naslednja vprašanja:

- kako bo dežela ostala plačilno kredibilna, če ji preneha možnost dostopa do tujega trga;
- iz česa bo financirala deficit v plačilni bilanci;
- kako bodo take dogodke ocenjevali domači rezidenti?

Analize kažejo, da je nivo deviznih rezerv v deželah s pomembnim in negotovim pristopom do tujih trgov, najpomembnejši pokazatelj potrebnega nivoja slednjih in hkrati orientacija za ocenjevanje posamezne dežele in njene sposobnosti na tujih trgih v očeh njenih partnerjev.

## **DRUGO PRAVILO**

### **C) REZERVE PROTI ŠIRŠEMU DENARJU**

Slednje pravilo temelji predvsem na spoznanju, da lahko pride do pomembnih transakcij s tujino zaradi strahu ali druge vrste špekulacij, ki nastanejo na trgu, predvsem v zvezi z večjimi premiki vrednosti domače valute nasproti drugim tujim valutam. Tu moramo najprej ugotoviti, v deželah kjer je povpraševanje po denarju stabilno in zaupanje v domačo valuto visoko, so običajno devizne rezerve do tovrstnega denarnega premoženja majhne. To hkrati pomeni, da zaupanje v domačo valuto, predstavlja potencialno nevarnost za beg kapitala. V takih razmerah je razumljivo, da mora denarna politika dodatno paziti, kaj se dogaja tako na domačem kot tujih trgih, predvsem pa, kakšna so gibanja preko tekočega, kot tudi kapitalskega računa in koliko v celotni masi najširšega denarja M3, predstavlja nivo M2 v domačem denarju. Z drugimi besedami, iz česa izhajajo racionalna pričakovanja tržnih udeležencev? Ker je domača valuta šibkejša nasproti tuji valuti, katera uživa zaupanje med domačimi rezidenti, slednji pričakujejo, da bo zaradi primarnega rizika imela višjo obrestno mero, hkrati pa da, bo imela vsaj minimalno tendenco

apreciacije nasproti zunanji valuti. V kolikor niso izpolnjena tovrstna pričakovanja, bodo imetniki denarnega premoženja izraženega v domači valuti počasi spreminjali slednjo v bolj stabilno tujo valuto.

Kaj lahko sklenemo iz gornjega? Politika vodenja optimalnih deviznih rezerv, se je zaradi liberalizacije kapitalskih tokov preusmerila od trgovine, na področje kapitalskega računa, s tem pa avtomatično naložila državi dodatno odgovornost za stabilnost na srednji oziroma dolgi rok. Država mora narediti torej vse, da je njena ekonomska politika kredibilna, da ima rezultate na dolgi rok in da uživa v prvi vrsti zaupanje domačih rezidentov, paralelno pa seveda tudi tujih investorjev. Na drugi strani je znano, da vsako sprejemanje ukrepov, s katerimi bi se naknadno omejevala kapitalska svoboda, ima visoko ceno predvsem v porušenem zaupanju in s tem v novih stroških, ki bodo obremenjevali slehernika, ki nastopa na domačem ali tujih trgih.

## **SOODVISNOST MED MAKROEKONOMSKO POLITIKO IN FINANČNIM SEKTORJEM**

Nestabilen finančni sistem, predvsem bančni (v Evropi predstavlja približno 70% trga finančnega posredništva) lahko razruši makroekonomski sistem v pretežnem številu držav. Ob taki ugotovitvi se zastavlja vprašanje, kateri so temeljni vzroki za nestabilnost?

1. makroekonomska nestabilnost: velika nihanja obrestnih mer, deviznih tečajev, cene premoženja, inflacije; vse to otežuje ocenitev kreditnega in tržnega rizika;

2. nestrokovni management: običajno zmanjšuje tržno disciplino, še posebej nasproti varčevalcem in upnikom;

3. nepopolne informacije predvsem za ocenjevanje slabih kreditov;

4. javne garancije za obveznosti bank zmanjšujejo disciplino in povečujejo moralni hazard;

5. slaba oziroma neefektivna supervizija;

6. koncentrirano bančno lastništvo.

---

Kakorkoli analiziramo lahko gornje vzroke, ki vodijo oziroma v največji meri prispevajo k nestabilnosti, ne moremo mimo prve ugotovitve, ki postavlja profesionalnega človeka v prvo neposredno zvezo med večjo oziroma manjšo uspešnostjo institucije v kateri soustvarja. Z drugimi besedami, vse več avtorjev se danes ukvarja z vprašanjem separacije lastništva od vodenja dnevnih poslov in kontrole procesa, ki nastaja v vsakem podjetju (glej npr. Samuel Brittan: *Essays, Moral, Political and Economic*, Edinburgh 1998). Dvom, ki nastaja pri lastnikih se manifestira v vprašanju: kako naj vemo, da bodo poslovneži delali v našem interesu in ne svojem. Državna ali privatna lastnina ne igra pri tem nobene vloge. Direktorji kot zaupniki lastnikov, morajo delovati dvojno: podjetje morajo voditi uspešno, da bodo delničarji čim bolj zadovoljni z dividendo, hkrati pa tudi dovolj varno, da zaradi uspeha na kratek rok, ne bo ogrožena stabilnost podjetja na srednji oziroma dolgi rok. Kako združevati princip optimalne uspešnosti in hkrati varnosti, ki zagotavlja delovanje na dolgi rok, ob naraščajoči konkurenci in globalnih trgih je prav gotovo ena od sodobnih dilem, ki ji zaenkrat ni videti prave rešitve. Identična vprašanja nastajajo tudi na makro-državnem, kot tudi mednarodnem nivoju.

Vrsta avtorjev se vprašuje, kako z opozorilnimi signali preprečiti krizo, ki se običajno v kratkem času razširi na številne države? (Kaminsky, Lizondo, Reinhard). Kazalci ranljivosti, ki kažejo na večjo ali manjšo verjetnost valutne ali finančne krize, se rojevajo s pregretim gospodarstvom posamezne države, ali več njih hkrati. Pregretost je možno spoznati po relativno visoki inflaciji, po aprecirani domači valuti, po povečanem primankljaju v plačilni bilanci, po hitri rasti domačih kreditov, po napihnjenih cenah delnic in nepremičnin. Znaki ranljivosti domače valute pred pritiski na deviznem trgu, pa so predvsem: realna apreciacija domače valute, pretirana rast kreditov in hitro rastoči delež denarja v razmerju do deviznih rezerv. Znano je, da je lahko dodatno špekulativni napad na valuto vzpodbujen s padcem cen delnic, s poslabšanjem pogojev menjave in porastom obrestnih mer na svetovnih trgih.

Ko je MDS leta 1997 analiziral azijsko krizo (IMF, Working Paper 97/79) je ocenil ranljivost posamezne države na podlagi naslednjih kazalcev:

- kratkoročni dolg do tujine v razmerju do deviznih rezerv;
- količinska rast izvoza;
- apreciacija realnega efektivnega tečaja;
- razmerje širšega denarnega agregata do deviznih rezerv;
- prirast bančnih kreditov privatnemu sektorju v razmerju do BNP in devizne rezerve izražene v mesecih uvoza blaga in storitev.

Iz izkušenj, ki jih prinaša dnevna praksa vemo, da je samo s pomočjo razlage navedenih kazalcev nemogoče v naprej prerečiti krizo. Preventivne aktivnosti, ki naj bi jih po mnenju MDS (World Economic Outlook, IMF, May 1998) uresničila posamezna država, naj bi bile predvsem naslednje:

- Po določenem obdobju uporabe fiksnega tečaja, so države lahko prisiljene v spremembo tečajnega režima. Take odločitve so sicer zelo težke, ker vlada ali centralna banka izgubljata kredibilnost in se pojavijo nova inflacijska pričakovanja, jo je potrebno vseeno sprejeti pravočasno, v mirnem času in ne šele, ko izbruhne kriza in je že prepozno.

- Pomemben je proces liberalizacije kapitalskih tokov. Razvoj domačega finančnega sistema in kapitalskega trga morata spremljati liberalizacijo tokov. Tak potek dogodkov zmanjšuje tveganja, da bi kapital iz tujine nadomeščal mobilizacijo in učinkovito uporabo domačih prihrankov.

- Utrditev domačega finančnega sistema, podprta z učinkovito ureditvijo in nadzorom nad finančnimi inštitucijami, sodi med predpogoje za sprostitev kapitalskih tokov. Sprejeti morajo biti tudi omejitveni kriteriji za devizno izpostavljenost finančnih posrednikov.

- Pri vzdrževanju finančnih tokov na primerni ravni si lahko v prehodnem obdobju oblasti pomagajo z nekaterimi tržno zasnovanimi instrumenti, kot so npr. predpisane rezerve za devizne depozite in kratkoročno zadolževanje v tujini, prav tako pa tudi gotovinski pologi pri domačem kreditiranju.

Podobno, kot pri priporočenih ukrepih za ponovno oživitev gospodarstev, ki so zašla v krizo, sodijo tudi našteje aktivnosti v delovanje države na nacionalnem nivoju. Ali je dovolj, da država

vzdržuje kapitalske tokove na ravni, ki je zanjo še sprejemljiva? Priznано je, da je iz vidika posamezne države ukrepanje v smeri omejevanja kapitalskih transakcij na ravni absorpcijske sposobnosti te države, sprejemljivo ravnanje, še posebej, če so hkrati že uporabljene možnosti sterilizacije (to je angažiranje domačega varčevanja za financiranje deviznih presežkov) in fiskalnega prilagajanja (to je oblikovanje presežka v proračunu države kot dodaten vir varčevanja).

Še nekaj je pomembno za nove razmere: liberalizacija ni kupljena licenca, enkrat za vselej; potreben je neprestan nadzor nad trdnostjo računovodskega, pravnega in nadzornega mehanizma, ki naj bi zagotavljali spoštovanje pravil za presojanje poslovnih tveganj. Na nacionalni ravni je potrebno zahtevati čvrsta, jasna in učinkovita pravila za presojanje, na mednarodni pa zagotoviti njihovo konsistentnost in skladnost, da bi preprečili rahljanje teh pravil zaradi možnega arbitriranja med posameznimi ureditvami. Kot je znano članice MDS, že iz zasedanja v Hong Kongu leta 1997 proučujejo predlog za dopolnitev Statuta MDS, na podlagi katerega naj bi valute postale formalno konvertibilne za vse transakcije, MDS pa naj bi pridobil ustrezna pooblastila za delovanje na tem področju. Po štirih letih diskusij zaenkrat še ni otipljivih rezultatov. Eno temeljnih vprašanj, ki je hkrati odprto, je vprašanje »moralnega hazarda«, ki naj bi ga predstavljal prav sam MDS s svojim modelom pomoči, če zaide država članica v težave oziroma celo krizo (Timothy Lane and Steven Phillips: Does IMF Financing Result in Moral Hazard?, IMF October 2000).

Komur ni tuje delovanje centralne banke, ve, da je obstoj instituta »lender of last resort« namenjen prav tako pomoči v »skrajnih likvidnostnih težavah«. Teoretično in praktično vprašanje, ki se zastavlja v takih primerih se glasi: zakaj je posamezni finančni posrednik zašel v težave; ali ni sprejemal prevelika tveganja; ali se ni zanja odločal, ker je vedel, da mu bo v primeru likvidnostnih težav pomagala centralna banka? Ob takih primerih se tudi centralnemu bankirju zastavlja vprašanje: ali ni tovrstna pomoč vzpodbujanje k takim odločitvam, ali jo je potrebno izključno

razumeti kot preventivno dejanje za zmanjševanje sistemskega rizika, ki ima prav v sferi finančnega posredništva lahko velike nacionalne stroške? Poudariti moramo, da bi si morali taka vprašanja najprej zastavljati lastniki finančnih posrednikov, kot tudi člani nadzornih svetov v zvezi z dnevnim poslovanjem, ki ga izvajajo strokovnjaki s polnim mandatom. Kot vidimo, smo zopet pri vprašanju alienacije lastninskih upravičenj in odgovornosti tretjim s strani lastnikov. Tveganje, ki ga s takimi ravnanji managerjev sprejemajo upniki finančnega posrednika, je prav gotovo nekajkrat večje od lastnikov kapitala pri finančnem posredniku. Kot vemo, so lastniki kapitala v manjšini, kljub temu se odločitve za poslovno politiko sprejemajo pri njih samih in ne pri »upniški-depozitni večini«. V kolikor gre za globalnega finančnega posrednika, ki deluje v več ekonomijah hkrati in je morda sam večji kot posamezna nacionalna ekonomija, bi se sam še v večji meri moral zavedati neizmerne odgovornosti za celoten nacionalni trg. V tem trenutku svet nima odgovorov, kako sanirati eventuelno katastrofo, ki bi nastala s propadom takega instituta. Vse kar preostaja v sedanjih razmerah so nenehni pozivi k poostreni kontroli in spoštovanju mednarodnih standardov na različnih področjih.

## **REGULIRANOST TRGOV IN INSTITUCIJ S STANDARDI**

### **Okrepitev tržne discipline, nadzora in upravljanja trgovinskih družb**

MDS je pripravil Posebne standarde za objavljanje podatkov, ki usmerjajo članice, ki si izposojajo denar na mednarodnih trgih, pri objavljanju gospodarskih in finančnih podatkov za javnost (IMF Special Data Dissemination Standards, April 1996). Sama objava podatkov je seveda prvi predpogoj za analizo poslovanja podjetja ali države, vendar so taki podatki za širšo nestrokovno javnost velik problem razumevanja »zdravja« opazovane entitete. Pri različnih finančnih posrednikih tudi za strokovnjake zgolj statistični podatki ne kažejo prave vsebine, dokler se ne vpogleda celotna



dokumentacija, iz katere je razviden riziko posla, oziroma dejanska uspešnost podjetja. Pri tem pa ostaja odprta dilema tudi za strokovnjake, če slednji iz podatkov ugotovijo, da je perspektiva podjetja slaba, ali slednjo ugotovitev obrazložiti širši »neuki javnosti«, ki jo bo običajno razumela kot poziv k lastnemu delovanju in potencialnemu »takojšnjemu uničenju« finančnega posrednika. Vprašanje »razgaljenja« entitete ostaja etično in strokovno vprašanje, po principu: katero zlo je manjše in ali naj sam prevzamem odgovornost za dejanja posameznikov, ki bodo sledila mojemu sporočilu?

MDS je pripravil tudi Kodeks ravnanja za preglednost oziroma transparentnost javnih financ, ki na prostovoljni osnovi vzpodbuja članice k ravnanju, ki naj bi fiskalni politiki prineslo zaupanje in verodostojnost (IMF Code of Good Practices on Fiscal Transparency, April 1998).

Sodelovanje OECD, Baselskega komiteja, Svetovne banke in Evropske banke za obnovo in razvoj naj bi pripomoglo k nastanku načel in pravil dobrega ravnanja na področju upravljanja gospodarskih družb.

Baselski komite je razvil in septembra 1997 izdal Temeljna načela za učinkovit bančni nadzor, ki naj bi služila kot osnovna referenca in kot minimalni standard za delovanje institucije, pooblaščene za nadzor nad bankami (Basle Committee on Banking supervision, Core Principles for Effective Banking Supervision, Sept, 1997). Skladno s temi načeli je MDS razvil okvir za nadzor finančnega sektorja (IMF Towards a FRAMEWORK for Financial Stability, January 1998), ki naj bi vodile uslužbenke pri analiziranju bančnih sistemov in ugotavljanju področij, kjer so banke ranljive.

Mednarodna organizacija komisij za vrednostne papirje (IOSCO) pripravlja splošna načela za ureditev finančnih trgov.

Mednarodni komite za računovodske standarde (IASC) je doslej objavil vrsto Mednarodnih računovodskih standardov, katerih cilj je zagotoviti na globalni ravni enotnost uporabe računovodskih načel pri finančnem poročanju. Mednarodna federacija računovodij (IFAC) je preko Komiteja za mednarodne revizijske postopke vzpostavila Mednarodne revizijske standarde. Naj dodamo, da so

številne institucije vključene v pripravo možnih standardiziranih stečajnih postopkov, kajti znano je, da je v pretežnem številu držav efikasnost stečajnih postopkov eno temeljnih vprašanj, ne le za upnike, temveč za poslovno partnerstvo kot celoto in za siceršnje delovanje celotnega pravnega sistema.

## SKLEP

Globalizacija kot proces integracije svetovnega gospodarstva prinaša nove perspektive za posamezna podjetja, države, kot tudi širšo javnost, hkrati pa tudi nove pasti za vsakega od njih. Zaradi deregulacije in zahteve po »štirih svobodah (kapital, blago, storitve, človek) se moč posameznih držav zmanjšuje, hkrati z njeno »klasično suverenostjo« paralelno pa se odpira vprašanje nove odgovornosti predvsem za preprečevanje oziroma saniranje kriz, z drugimi besedami za »novo solidarnost«. Namreč, liberalizem, ki dominira na svetovnih trgih, s povečano močjo kapitala, je dnevna grožnja posamezniku, kot širši skupnosti. Udeleženci na trgu si sicer želijo, da v dobrih in uspešnih časih sami žanjejo sadove svojih aktivnosti, v krizah in katastrofah, pa se zavedajo, da lahko preživijo le s pomočjo države oziroma širše solidarnosti.

Kot je nadalje razvidno, proces unifikacije zakonodaje v državah članicah različnih gospodarskih grupacij sicer napreduje, kljub temu pa ni garancija večji tržni disciplini in popolnemu zmanjšanju rizika. Vse več mednarodnih standardov kaže na to, da je sicer pogodbeni avtonomija najvišji princip, kljub vsemu pa slednja potrebuje dodatno varstvo, ki pa je brez sankcij in predvsem odvisno od efektivnosti notranjega pravnega sistema. Še nekaj je pomembna pomankljivost standardov: običajno zrcalijo stanje ekonomije in razvitosti poslovnih razmerij v razvitih državah, kar pomeni, da so večkrat vprašljivi za posamezne trge oziroma države. Z drugimi besedami, samo standardi ne bodo preprečili bodočih težav ali celo kriz.

Na koncu ali na začetku vedno ostaja Človek, kot tisti, ki je dejansko »najplemenitejši kapital z dušo in srcem, z vrednostno sodbo, kaj je dobro in slabo«. Z drugimi besedami, če želimo

---

zmanjšati rizike oziroma moralni hazard, s katerim se srečujemo pri dnevnih poslih, potem potrebujemo permanentno novo znanje, ki pa mora biti oplemeniteno z etiko in predvsem polno odgovornostjo zase in svojo okolico. Grško-rimska humanitas in hebrejsko razodetje ostajata tudi v novem tisočletju upanje ne le za Evropejce, temveč tudi za številne druge udeležence na svetovnih trgih. Če se ne bomo zavedali prav slednjega, nam številni standardi, s katerimi se želimo zavarovati ne bodo pomagali mnogo; kljub temu bi bila velika škoda, če sedanjega trenutka ne bi izkoristili v dobrobit sebi in rodovom, ki prihajajo za nami. Samo taka globalizacija je lahko prispevek k boljšemu in varnejšemu življenju, oziroma drugačna, v dodatno nevarnost in opomin.

### **SUMMARY: OPPORTUNITIES AND CHALLENGES OF GLOBALIZATION AND FINANCE**

The increasingly integrated global economy presents policymakers with both opportunities and challenges. Global economic integration is widely thought to improve the allocation of resources, promote technology transfer, and enhance living standards. But at the same time, economic integration, has frequently been blamed for growing trade imbalances, increased financial market volatility, growing moral hazard and less effective macro-economic policies.

Ključne besede: globalizacija-globalization; moralno tveganje, hazard-moral hazard; kriza-crises; riziko-risk; trg-market;

### **POVZETEK**

Vse bolj integrirana svetovna ekonomija pomeni tako za države kot tudi za vse ostale tržne udeležence, nove izzive, hkrati pa tudi grožnje za stare ekonomske strukture, predvsem pa za državo samo. Nove možnosti za nacionalna gospodarstva prinašajo

predvsem prosti pretoki kapitala, kateri pa hkrati zaradi nerazvitih domačih trgov, večkrat predstavljajo resno grožnjo celotni ekonomiji, še posebej, če pride zaradi tega do finančne oziroma valutne krize. Kljub številnim standardom obnašanja, katerih namen je zmanjšati riziko, smo še vedno soočeni z moralnim hazardom, tako posameznikov, kot tudi institucij. Z drugimi besedami, liberalizem, ki prevladuje na svetovnih trgih, zahteva na eni strani večjo odgovornost posameznika hkrati pa tudi solidarnost institucij, oziroma večjih družbenih skupin.

## **UPORABLJENA LITERATURA:**

- Arhar: Ali politika pokojninskega in invalidskega zavarovanja vpliva na denarno politiko, Prikazi in analize BS VI/4 december 1998.
- Brittan: Essays. Moral, Political and Economic, Edinburgh 1998.
- Feldstein: Global Economic Integration: Opportunities and Challenges Washington 2000.
- Guibernau/Montserat: Nationalisms - The Nation-State and Nationalism in the Twentieth Century, Cambridge 1996.
- Haecker. Was ist der Mensch; Vergilj oče Zahoda, Ljubljana 2001
- Hayek: The Fatal Conceit, the Errors of Socialism, Chicago 1998.
- Lane-Phillips: Does IMF Financing Result in Moral Hazard? Washington 2000
- Liessmann: Der Aufgang des Abendlandes, Koeln 1997.
- IMF: dela citirana v samem tekstu
- Valery: Die Krise des Geistes, Graz 1994.