

FINANČNA IN GOSPODARSKA KRIZA KOT MOTIVATOR SPREMEMB PRAVNE UREDITVE

dr. Franjo Štiblar

(Ne)uspešna reforma gospodarskega in finančnega sistema

1. Uvod
2. Vloga prava in pravnikov v reformiranju ekonomskega/finančnega sistema
3. Ekonomska znanost: kriza je pokazala slabosti
4. Reformiranje finančnega sistema
 - 4.1. Postopek reševanja krize
 - 4.2. Vsebina reforme
 - 4.3. Normativna reforma
5. Sklep

Povzetek

Neposredni ukrepi nosilcev odločanja (vlad in centralnih bank) so preprečili katastrofo ob izbruhu krize, sistemske reforme pa niso zadostne, da bi omogočile dokončno rešitev sedanje in onemogočile nastanek prihodnjih kriz. Razlog je v povezavi interesa vodilnih elit in neustreznih prevladujočih ekonomskih doktrin, ki jih pravna stroka nekritično normativno oblikuje. Finančni sistem je potreben reforme v temelju, ki pa bi močno vplivala tudi na obstoječi politični in širše na celoten družbeni sistem. Odpor ne le finančnih elit proti reformam je uspešen, zato se krizne razmere v svetu in pri nas nadaljujejo že peto leto.

Ključne besede: ekonomska teorija, normativni sistem, finančni sektor, globalna kriza

Abstract

Direct measures of policy authorities (governments, central banks) prevented disaster at the start of the crisis. However, systemic reforms are not sufficient for the final solution to the present crisis and the prevention of future crises. The reason lies in interconnection of interests of leading elites and inappropriate economic doctrines which are non-critically implemented into legal systems by legal professionals. The financial system needs fundamental reform which would have substantial impact on the existing political and social system. The success in resistance to such reforms by elites (not only financial ones) is evident by the fact that the present crisis is already in its fifth year.

Key words: economic theory, normative system, financial sector, global crisis

Franjo ŠTIBLAR, doktor pravnih znanosti, profesor na Pravni fakulteti Univerze v Ljubljani in sodelavec Ekonomskega inštituta Pravne fakultete, kontaktni naslov: franjo.stiblar@pf.uni-lj.si

1. Uvod

Članek se omejuje na z globalno finančno krizo zahtevane reforme regulacije, sistemske spremembe v realnem in finančnem sektorju, ne obravnava pa podrobneje dejanskih ukrepov ekonomske politike. Glede slednjih le, da za ukrepe ekonomske politike ni mogoče postaviti hkrati cilja stabilizacije in rasti (austerity and growth), kar je lahko pobožna želja (wishful thinking), politična manipulacija in teoretična nevednost, v praksi pa je to neizvedljivo. Eden od obeh ciljev mora imeti vsaj v časovni dinamiki prednost, torej »austerity or growth«. Finančno onesnaževanje (okolja realnega sektorja) je kot ekološko onesnaževanje naravnega okolja. O regulaciji, reformi ureditve realnega sektorja se malo (skoraj nič) govori.

V članku sta najprej podani osnovni sestavini – vloga prava in pravnikov ter pomen ekonomske doktrine neoliberalizma, potem je oboje združeno v regulaciji ekonomskega in finančnega sistema, ki je prispevala k nastanku globalne finančne krize in je zdaj predmet reformiranja, vendar očitno nezadostno, saj je svet po štirih letih ukrepov politike in sistemskih sprememb še vedno v krizi. Tako pravo kot ekonomija sta prispevala h krizi. Rezultati v praksi so edini končni arbiter ustreznosti reform. Sistemske reforme zadevajo tako različne geografske ravni, od svetovne do ravni posamezne države (Slovenije), kot različne elemente ekonomskega in posebej finančnega sistema (banke, zavarovalnice, institucije kapitalnega trga), ki je ključni vzrok krize.

2. Vloga prava in pravnikov v reformiranju ekonomskega/finančnega sistema

Zakaj ta tema: pravnik mora poznati vsebino (teorijo, prakso) področja, ki ga normira ali na njem uveljavlja (aplicira) pravo, sam ali pa mora pri tem sodelovati s strokovnjaki področja. Sicer lahko hitro postane predmet manipulacije: sledi formalno pravni logiki, vsebina pa ga ne zanima. Pri tem gre za zamenjavo pomena pravnega in znanstvenega zakona. Pravni zakon velja, četudi je v praksi prekršen, saj sledijo sankcije za kršitev. Znanstveni zakon pa velja le tedaj in tako dolgo, dokler je dosledno v praksi potrjen. Zato so pogosto, tudi na ekonomskem področju, pravniki oblikovali normativno ureditev v skladu z vizijo nosilcev oblasti, četudi je bila teoretično nesmiselna in teoretiki konkretnega področja pri njej niso sodelovali.¹ Takšen je danes primer oblikovanja neoliberalnega sistema tržnega fundamentalizma: na popolno konkurenčnih trgih sodelujejo posamezniki kot »homo oeconomicus – homo rationalis«, kar daje optimalne rešitve za celotno družbo brez vpletanja države. Eno skrajno doktrino/ideologijo je zamenjala druga skrajnost. Pri njeni afirmaciji so imeli pomembno vlogo indoktrinirani teoretiki področja in pravniki, ki so jo bili pripravljeni inkorporirati v pravni sistem popolne liberalizacije oziroma na teh temeljih aplicirati pravo v konkretnem odločanju. Dejstvo, da je prišlo v stvarnosti

¹ Primer je oblikovanje sistema samoupravnega dogovarjanja v ekonomiji v nekdanji Jugoslaviji, ki je temeljil na napačni premisi, da človek daje prednost skupnemu pred lastnim interesom.

na teh osnovah do globalne finančne krize, torej da praksa doktrine ne potrjuje, pravnikov ne skrbi (bodo pač sankcije), indoktrinirani teoretiki neoliberalizma pa menijo, da je razlog krize premalo, in ne preveč neoliberalne doktrine in jo je za uspeh treba še močnejše uveljaviti.²

Pravniki bi morali poleg teorije in normativa poznati tudi prakso in podatke. Sicer tudi odlično izobraženi pravniki (fahidiotsko) zlahka postanejo predmet manipulacije drugih poznavalcev oziroma sprejemajo – slabe rešitve.³

Pomanjkljiva ureditev delovanja finančnega sektorja in gospodarstva v tranzicijskih državah je posledica nepopolnega prehoda iz prejšnjega sistema, v katerem je bilo dovoljeno samo to, kar je bilo eksplicitno predpisano v zakonih, v novi sistem, kjer je dovoljeno vse, razen tistega, kar je posebej v zakonih prepovedano. Zrele kapitalistične države gladijo tak »permisivni« sistem desetletja, pri novih iz socializma oblikovanih kapitalističnih državah pa hiter celovit prehod normativno (in potem še v izvajanju) ni bil mogoč. Tako je ostalo veliko sivo polje področij delovanja, ki sicer več niso eksplicitno prepovedana niti urejena, vendar pa so vprašljiva moralno, z vidika legitimnosti. Legalno je, ni legitimno, a moralnost (legitimnost) je postala predvsem s strani stališča vodilnih elit pokopana kategorija. Če je prej v socializmu država s prepovedmi ščitila posameznika pred zlorabami drugih ljudi, je zdaj taka zaščita odpadla, le da se ljudje tega še ne zavedajo dobro. In zato so (posebno starejši, ki so osnovno vzgojo dobili še v socializmu) naivne žrtve izkoriščanja tistih, ki na njihov račun kujejo ekstra dobičke. Legitimno (moralno) ni, a je legalno in zato sodno nesankcionirano. Tako so nastali prvi bogati kapitalisti v obdobju liberalnega kapitalizma Zahoda nekoč, enako v obdobju tranzicije na Vzhodu danes.

3. Ekonomska znanost: kriza je pokazala slabosti

Tehnični napredek je kot objektivna sila od spodaj (indukcija) razlog globalizaciji,⁴ čemur se ni mogoče izogniti. Zaradi razvoja IKT, transporta je svet je postal enoten

² Tukaj pride na misel Naomi Klein s teorijo šoka.

³ Takšen ozek pogled na vlogo prava in pravnikov je prisoten tudi pri izobraževanju in študiju prava pri nas, že desetletja. Od tod stremenje nosilcev odločanja za ukinjanje vsega v študiju, kar ni pozitivno pravo, izrazito izkazano pri oblikovanju zadnjega študijskega programa, posebno ilustrativno v predlogu petletnega enotnega programa za študij na Pravni fakulteti v Ljubljani. V svetu, kjer je pravo podiplomski študij in študent pred začetkom študija prava že z dodiplomskim študijem spozna in obvlada eno vsebinsko področje, je tak pristop razumljiv, pri nas pa gre za dodiplomski študij prava, kjer take predpriprave ni.

⁴ V nasprotju z globalizacijo deluje regionalizacija s subjektivnimi silami pritiska od zgoraj, kot politični projekt, na primer EU. Zato ustvarjanje notranjega svobodnega trga EU ne more biti končni cilj razvoja, saj kreira frikcije s trgi, državami zunaj EU. Končni cilj je globalni trg, če ga zaradi negativnih posledic ne želimo, pa merkantilistično omejevanje globalne popolnosti trgov. Enoten globalni trg bi zahteval za uspešno delovanje le eno globalno regulacijo in enega globalnega izvrševalca – nadzornika (vlado); dokler tega ne bo, bodo nastajali konflikti med svetovnimi akterji. Taka rešitev pomeni popolno izgubo suverenosti (ne le držav, tudi integracij, kot je EU), ki je težko sprejemljiva v doglednem času. To pa pomeni zaščito posameznih držav, integracij z merkantilističnimi ukrepi omejevanja prostega global-

ekonomski prostor, posebej izrazito na finančnem področju. Širjenje trga na svetovno raven zahteva tudi njegovo enotno ureditev in nadzor, če naj bi trg kot temeljni gospodarski mehanizem deloval učinkovito, pošteno in hitro, kar pomeni predvsem ustvarjal enake pogoje gospodarjenja za vse.

Ideal prevladujoče doktrine neoliberalizma je popoln trg in racionalen posameznik⁵ kot akter na njem. Govorimo o svobodnih trgih (free markets), v delovanje katerih se država ali druge avtoritete nimajo kaj vpletati. Ključni cilj delovanja je doseganje »izenačenega igrišča: enakih pravil igre in enotnega sodnika« ali enakih pogojev gospodarjenja za vse ekonomske akterje (level playing field). Na njem vsak posameznik sledi svojemu maksimumu (profitu), s čemer hkrati dosega optimum za celotno družbo (državo), pravi Friedmanova maksima.⁶ Pri tem se sklicuje na koncept »nevidne roke« začetnika sodobne ekonomije Adama Smitha, po katerem nevidna roka iz individualnih maksimumov ustvari družbeni tržni maksimum.⁷ Regulator naj bi z enotnimi pravili tržnega delovanja izenačil položaj vseh akterjev na trgu.

Enaki pogoji gospodarjenja pomenijo v resnici situacijo popolne (perfect) konkurence na trgu. Sestavna dela popolne konkurence na trgu, o katerih govori morfologija trga, sta čista konkurenca na trgu produktov in storitev ter prosta konkurenca na trgu produkcijskih faktorjev. Pri obeh gre za elemente:

- atomističnosti (veliko število neznatnih ponudnikov in povpraševalcev),
- homogenosti produktov in storitev, faktorjev, ki so predmet trgovanja,
- odprtosti trga za vstop in izstop akterjev,
- gibljivosti akterjev, ki pri nakupu ali prodaji sledijo samo cenovnemu interesu,
- popolna informiranost akterjev, sposobnost za odločitev in volja.

Če so vsi navedeni pogoji hkrati izpolnjeni, bo dosežena normalna cena predmeta trgovanja, ki je najnižja možna za vse akterje v tistem prostoru, času in kot taka daje le normalne dohodke prodajalcem, ki pokrijejo normalne stroške (izdelave produkta, dane storitve ali uporabe produkcijskega faktorja). Seveda tak tržni ideal nikoli ni izpolnjen, v nepopolni konkurenci so cene v določeni meri monopolne, kar pa daje monopolistom (in monopsonistom) poleg normalnih tudi monopolne dohodke, eks-

nega trga. Rešitev notranjih problemov EU zato ne pomeni, da konfliktov v svetovnem merilu ne bo: bodo pa med EU in ZDA, BRICS, nerazvitimi ...

⁵ Ta drugi konstitutivni element ni predmet prispevka. Je potreben, da bi se ekonomska znanost lahko približala po eksaktnosti idealu fizike, v kateri ponovitev eksperimenta vedno daje enak rezultat, kar konstituira fizikalni zakon. Pri človeku na žalost (ali bolje na srečo) ni tako: ni mehanični robot, ne deluje vedno racionalno, zato je modeliranje neuspešno, zamišljeni ekonomski »zakoni« nepotrjeni v praksi. V boju proti tej oviri se nekateri ekonomisti usmerjajo v ekstreme, kot so laboratorijska ekonomika (v laboratorijskem poizkusu naj bi replicirali pogoje iz stvarnosti, kar ni mogoče), ali nevroekonomika (študij delovanja posameznih delov možganov pri ekonomskem odločanju), da bi končno mehanizirali človeka in naredili njihove ekonomske modele potrjene v praksi, kar doslej niso bili. Kar nekaj nobelovih nagrad za ekonomijo bi bilo treba vrniti.

⁶ M. Friedman.

⁷ A. Smith, Bogastvo narodov, Studia humanitatis, Ljubljana 2010.

tra dobičke, na račun drugih, nemonopolistov, ki dobijo zato manj kot normalne dohodka. V sledenju lastnemu maksimalnemu dobičku se zato akterji na trgu prav zavestno trudijo, da bi si ustvarili prednost in odpravili popolnost trga, iz tako ustvarjene nepopolnosti pa črpali profite zase.

Tak koncept je prevladoval v ekonomski teoriji in v praksi kapitalističnih držav kot temeljna ideologija vse od sredine sedemdesetih let. Njegova posledica so bile krize, najmočnejša globalna finančna kriza iz 2008, ki še ni končana. Pri tem je redno in zavestno zanemarjeno dejstvo, da je Adam Smith, ki je bil v bistvu filozof, napisal tudi knjigo *Teorija moralnih sentimentov*,⁸ v kateri poudarja moralni vidik delovanja tržnih akterjev, ki »ne smejo pri sledenju svojemu maksimumu škodovati drugim akterjem«.⁹ Če je blagostanje države (družbe) seštevek blagostanja njenih članov, potem škode (negativne eksternalije), ki jih v sledenju svojim koristim eni akterji delajo drugim, zmanjšujejo skupno korist (blagostanje), zato niso družbeni optimum. Tako tudi v primeru idealnega popolnega konkurenčnega trga nebrzdano sledenje akterjev zgolj lastnemu maksimumu ne omogoča doseganja maksimuma blagostanja (koristi) za družbo (državo) kot celoto. Še mnogo bolj so tržne rešitve v stvarnosti oddaljene od družbenega optimuma, ker trg ni in nikoli ne bo popolno konkurenčen. Prav omejenost tržne konkurence pa omogoča monopolistom, da jo izrabijo za doseganje monopolnih dobičkov na račun inferiornih akterjev na trgu, kar lahko dosežejo le z zmanjšanjem tržnih količin menjave pod tiste, ki bi bile v konkurenci.¹⁰

Tudi neoliberalne doktrinarje stvarnost sili, da priznavajo napake trga (market failures) in so zato veliko teoretičnega napora v preteklih desetletjih usmerili v iskanje rešitev zanje. Gre za popravke nepopolnega trga, običajno z intervencijo avtoritete, kot je država. Izganjati državo iz gospodarskega delovanja je zato nesmisel. Names-to najboljše rešitve (first best solution), ki bi jo dal (nikoli doseženi in nedosegljivi) popolni trg, tako v praksi prihaja do drugih najboljših rešitev s pomočjo reguliranja in nadzora države (second best solution), brez katerega bi tržni mehanizem propadel.

Ilustrativen je koncept »svobodnega strelca« (free rider), ki želi za vse druge enaka pravila – pogoje gospodarjenja na trgu, zase pa izjemo pri tem, ker mu prinaša posebne koristi – dobičke. Takšni svobodni strelci se pojavljajo povsod, kjer prihaja do transakcij med akterji, od mikroravni do makroravni držav na globalnem trgu (na primer razne svobodne trgovinske cone, posamezne davčne oaze ali finančno privilegirane države, kot so Švica, Luksemburg ... in majhne države v Evropi, kot so Andora, Monako, San Marino). Brez posebnega izjemnega statusa ne bi imele ekstra dobičkov in ne bi bile bogate: njihov posebni status pa podpirajo elite bližnjih velikih držav, ki v njih opravljajo finančne transakcije in tako črpajo ekstra koristi zase

⁸ A. Smith, *The Theory of Moral Sentiments*, Liberty Fund, Indianapolis 1982.

⁹ Poudarjanje morale v ekonomskem, pravnem in širše vsem družbenem delovanju je danes nepopularno. O legitimnosti se ne govori, zadostuje legalnost. Študij etike in morale bi, nasprotno, moral prežemati izobraževanje od najnižjih do najvišjih stopenj, posebno v družboslovju. O tem v Bolonjski reformi nič.

¹⁰ Gre za prerazdelitveni in proizvodni učinek monopola; več o tem na primer v A. Bajt, F. Štiblar, *Ekonomija*, GV Založba, Ljubljana 2004, III. del, točka 35.

(neobdavčene dohodke hranijo). Skrivni računi pomenijo netransparentnost, ki koristi tujim varčevalcem in domači državi. Korist statusa svobodnega strelca imajo tako hkrati ponudniki in povpraševalci, ki so tudi odločevalci, zato ni prave volje za njihovo odpravo.

Izjeme od popolne konkurence, ki vodijo v prerazdelitev dohodkov in manjši obseg menjave dobrin in storitev kot v konkurenci, so lahko prirojene, objektivno dane, ali pridobljene. Slednje so lahko legalne (pozitivne) ali nelegalne oziroma vsaj nelegitimne. S študijem pridobljena izobrazba spada med prve, zakonsko ali izvršilno podana izjema, prednost med druge. Države, regulatorji skušajo s protimonopolno zakonodajo neenake pogoje gospodarjenja odpravljati, mikroakterji na trgu vztrajno želijo ustvarjati prednosti zase, da bi iz njih kovali ekstra dobičke. Gre za tekmo med »ravbarji in žandarji«, v kateri so ravbarji vedno korak pred žandarji, ki na lumparije prvih reagirajo z zamudo, lahko pa sploh ne reagirajo, če so pod kontrolo ravbarjev.

Podjetništvo (entrepreneurship) je kot svobodno iniciativo posameznika Joseph Schumpeter (Entrepreneurship, 1943) štel za osnovno gibalno kapitalizma, zaradi katerega je ob ustvarjeni učinkovitosti ekonomsko superioren socializmu, komunizmu.

Izumljanje in njegova podjetniška implementacija imata lahko pozitivne ali negativne družbene posledice. Pojavne oblike podjetništva so tako lahko:

- Napredek tehnike, implementiran kot tehnološki izum, inovacija, kar naj daje (prehodno!) avtorju prednost v obliki višjega dobička, dokler napredka ne osvojijo drugi in ne povečajo ponudbe ter znižajo cene. Gre za plačilo za »sestavljeno« delo izumitelja, katerega rezultatov pa trajno (zase in za dediče) ne monopolizira s pomočjo patenta.
- Lahko pa je takšna inovacija tudi finančni inženiring, kjer si avtor zamisli nov finančni derivativ, njegovo delovanje naredi netransparentno, da lahko pretenta naivne nepoznavalce, jih privabi v igro s prodajo in zaslužkom ekstra profita, medtem ko tveganje izgube nosijo naivci. Taka vrsta napredka tehnike, ki je močno prisotna ob sedanjih globalnih finančnih krizi, ne zasluži posebne nagrade: na blagostanje države in družbe kot celote deluje negativno.

V stvarnosti ni enakosti med ljudmi niti glede prirojenih sposobnosti niti glede pridobljenih sposobnosti, političnih prednosti, položaja v družbi. Privilegirani (elite na oblasti) se tega zavedajo in zahtevajo svobodno tržno tekmo, kakor da neenakih startnih položajev ni, da bi izkoristile svojo prednost in dosegle zmago v obliki kopičenja bogastva in (perpetuiranja) njihove politične družbene moči. Zato ne marajo posegov države in se zavzemajo za svobodni trg.¹¹ Seveda, ko se tekma izrodi, nastane kriza; ker bi privilegirani izgubili, zahtevajo socializacijo teh izgub (prek

¹¹ To je, kakor da bi v teku na 100 metrov tisti, ki ima 40 metrov prednosti ob startu, nasprotoval kakršni koli intervenciji za izenačitev pogojev teka (na primer v obliki hendikepa). Takšna tekma bi bila morda še fair, če bi prednost izhajala iz lastnega pozitivnega napora ali naravne danosti, gotovo pa ne, če je plod političnih zvez, korupcije, kaznivega dejanja.

državne pomoči). Ko je kriza mimo, znova državo odganjajo, da bi privatizirali dobičke.

Ilustracija: reševanje velikih bank in drugih finančnih institucij z državnim denarjem nas vseh (de facto nacionalizacija), ob prepuščanju enot realnega sektorja v propad, je ob globalni finančni krizi znova odraz neenakih pogojev gospodarjenja, v resnici reševanja. Lahko je politično razumljivo, ker bi propad velike banke sprožil verižno reakcijo propada finančnega in posledično kolaps celotnega svetovnega gospodarstva (too big to fail – TBTF),¹² propad še tako velike tovarne pa sicer ima socialno hude negativne posledice za množice zaposlenih in njihovih družinskih članov, nima pa posledic svetovne katastrofe. Je razumljivo, ni pa moralno, pošteno, legitimno. Bogate finančnike in lastnike finančnih institucij denar davkoplačevalcev rešuje, revne tovarniške delavce, majhne obrtnike in trgovce, ki propadajo v resnici zaradi izvirnega greha finančnikov, pa se prepušča usodi propada, ker »niso sistemsko pomembni«. Torej si je treba za zaščito tak položaj ustvariti.

Regulacija (normativna ureditev in nadzor njene implementacije v praksi) naj bi ustvarjala enake pogoje gospodarjenja (level playing field LPF) za vse. Neregulirane institucije, ki so ob grožnji propada dobile državno pomoč, ker so prevelike, da bi propadle, bi morale ob pridobitvi finančne injekcije privoliti v to, da se jih regulira, sicer bi zaradi moralnega hazarda, na osnovi prve pomoči, sklepali tudi v bodoče, da lahko delujejo nebrzdano in tvegajo nekontrolirano, saj jih bo ob naslednji krizi, kot posledici njihovega delovanja, država spet rešila. To se ne dogaja: izjemno finančno podprto lobiranje proti regulaciji finančnega sektorja uspešno omiljuje regulacijo, s čemer pa ostajajo ohranjeni nastavki za novo finančno krizo zaradi dejanj »nebrzdanih finančnih inženirjev«.

Enake pogoje gospodarjenja (LPF) je mogoče ustvarjati v treh dimenzijah: krajevno, časovno in vsebinsko. Kadar niso ustvarjeni, vodijo v arbitražo: prehajanje iz manj v bolj ugodne pogoje, dokler se ti povsod ne izenačijo.

- Krajevno: gre za razlike v ureditvi med mesti, državami, regijami, kontinenti, ki ugodnejšemu dajejo prednosti; to pogosto vodi v tekmo proti dnu (race to the bottom), ki se enkrat mora ustaviti zaradi grožnje katastrofalnih posledic.¹³
- Vsebinsko: gre za stopnjo rigoroznosti ureditve (regulacije) posameznih vrst finančnih institucij: bank, zavarovalnic, skladov, investicijskih družb. Finančna

¹² Rešitve problema moralnega hazarda, ki izhaja iz nemožnosti prepustiti propadu velike finančne institucije, gredo v smereh razbijanja teh velikih institucij (kako, do kod?) ali pisanja njihovih oporok (za redni stečaj brez problemov za okolico, če bodo propadle, sorazmerno večjih zahtev po kapitalu kot zadnjemu zavarovanju), a nikakor ne zadostujejo.

¹³ Primer: vse države znižujejo davčne stopnje, da bi privabile tudi investitorje, vendar na koncu ne ostane nič za proračun, socialne potrebe pa je kljub danes popularni demontaži socialne države vsaj v minimalnem obsegu še vedno treba izpolnjevati. Ali, Kitajska je s podravnoteženimi cenami primarnih produkcijskih faktorjev (delo, kapital, zemlja, ekologija, energija, kar dosega z močno državno intervencijo, ne kot rezultat svobodnega trga) konkurenčno nedosegljiva za evropske države, razen če v celoti odpravijo pridobitve evropske civilizacije. Ali bomo vsi Kitajci?

skupina (konglomerat) ki ima v svoji sestavi vse navedene institucionalne enote, arbitrira tako, da seli posamezne vrste poslov v tiste njene institucije, ki so najmanj regulirane ali celo neregulirane, in jih lahko hkrati ima celo v različnih državah. Gre za krepitev nereguliranih institucij, ki pa so prav zaradi pomanjkanja kontrole vzrok nastanka krize, v njej pa zaradi svoje velikosti (TBTF) morajo biti državno sanirane.

- Časovno: tveganja bodočih dogodkov pokriva zavarovanje pred njimi, v finančnem sektorju v obliki hedginga. Hkrati pa so instrumenti zavarovanja pred tveganji postali osnovna oblika špekulacij, ki so vodile v globalno finančno krizo, na primer znameniti hedge skladi, zasebni skladi. Ali, nerazvite države ekološko onesnažujejo bolj kot razvite z izgovorom, da so tudi razvite onesnaževale v preteklosti, ko so bile še nerazvite.

Regulatorna konkurenca se pojavlja na različnih ravneh: resolucija – regulacija – implementacija. Vse to deluje proti enakim pogojem gospodarjenja. Namesto regulatorne konkurence bi se za enake pogoje gospodarjenja morala uveljaviti regulatorna konvergenca.

- Že pri implementaciji odločitev G20 v obliki resolucij, stališč, ki po naravi ne morejo biti pravno obvezujoča. Pri tem EU običajno bolj strogo z odločbami in direktivami prisili nacionalne zakonodaje v implementacijo, ZDA so bolj liberalne, čakajo.
- V okviru EU: razprava o enakih pravilih za vse (single rule book) pomeni, da bi implementacija pravil v posameznih članicah EU morala biti enaka.
- Implementacija zakonov in podzakonskih aktov je v različnih državah različno striktna.

Zaradi tehničnega napredka je vsaka naslednja kriza vse bolj globalna, krajevno in sektorsko. Nekaj je narobe v arhitekturi sistema, če ves svet rešuje finančni sektor, ki je krizo povzročil, realni sektor, ki zaradi nje najbolj trpi, pa prepušča samemu sebi, da se znajde ali propade.

4. Reformiranje finančnega sistema

Poglavje reform je sestavljeno iz teoretičnega dela, ki ima postopke in vsebino, ter iz normativnega dela, ki obravnava različne geografske ravni, po drugi strani pa različne ekonomske sektorje.

Finančni sektor je v preteklih letih neusmiljeno rasel in v svetu vsaj sedemkrat presega vrednost realnega sektorja, čeprav v osnovi lahko pomeni samo pomoč realnemu sektorju.¹⁴ Njegova eksplozija ni poškodovala samo njega, temveč je negativne

¹⁴ Finančni sektor je streha za realni sektor, ki predstavlja zidove in temelje hiše. Realni sektor lahko obstaja brez finančnega, obratno ni mogoče. V namišljeni situaciji samo enega akterja bi ta še vedno realno gospodaril za svoje preživetje, finančnega sektorja pa sploh ne bi bilo, saj ne bi bilo komu posojati, kje in kaj si izposojati.

posledice čutil tudi realni sektor gospodarstva (prekinitev kreditnih dovodov, padec trgovine in proizvodnje).

Napihovanje finančnega sektorja zamenjuje neposreden stik končnega deponenta s končnim kreditojemalcem; prenosni akterji gredo v desetino, sam posel (in kdo je komu kaj posodil) pa postane netransparenten (več Štiblar, 2008, stran 69), kar je nepotrebno, a kot tak prinaša vmesnikom, posrednikom ekstradobičke, na račun končnih akterjev iz realnega sektorja.

4.1. Postopek reševanja krize

Ker splošno sprejete ekonomske teorije glede nastajanja in reševanja finančnih kriz ni, so različne tudi strategije in politike, ki jih uporabljajo vlade in centralne banke pri reševanju finančnih kriz ter z njimi povzročenih realnih recesij.

Kenichi Ohmae (2008) predlaga naslednji sistematični pristop, ki temelji na treh načelih:¹⁵

1. Obravnavati jo je treba kot sistemsko napako, in se ne odzivati na posamezne situacije.
2. Treba je izbrati pravilno zaporedje ukrepov, da je problem lahko rešen v pravem času (first things first). Gre za tri prioritete:
Prva je likvidnostna kriza, za rešitev katere so potrebne posojilne linije likvidnosti.
Druga je odprava slabih aktiv; odpisi presegajo delniški kapital, svežega zasebnega kapitala ni dovolj: primerni so bodisi prevzemi bodisi državna dokapitalizacija (nacionalizacija).
Tretja je zaznamovana z recesijo v realnem sektorju, proti kateri je treba ukrepati z monetarnimi in fiskalnimi spodbudami.
3. Konstruirati je treba svetovni finančni sistem, da bi se izognili podobnim problemom v prihodnje, na čemer je poudarek tega članka.¹⁶

4.2. Vsebina reforme

Različnim predlogom **reforme finančnega sektorja** se finančni akterji upirajo, ker bodo omejili njihovo »svobodo« in so za »business as usual«. Ko pride zaradi njihovega ravnanja do ponovne krize, bodo spet pričakovali državno rešitev (moralni hazard). Torej gre za socializacijo izgub v krizi, ki so jo povzročili, a privatizacijo dobičkov v razcvetu!

¹⁵ Več o tem Štiblar, 2008, poglavje IV.

¹⁶ V prisposobi za lažje razumevanje predstavimo primer iz medicine. Zaradi nezdravega življenja človeku odpove notranji organ in začne notranje krvaveti. To je kriza. Pri njenem reševanju se je treba zdravljenja lotiti celovito, ker so posredno prizadeti tudi drugi organi. Pravilno zaporedje ukrepov je naslednje: najprej transfuzija krvi, da ne bo izkrvavel, zatem operacija z odstranitvijo in zamenjavo organa, ki je odpovedal, zatem pomoč drugim organom, ki so zaradi okvarjenega organa ogroženi. Končno so potrebna nova pravila zdravega življenja, ki bodo delovala preventivno.

Med **predloženimi ukrepi finančnih reform** (sprejete bodo kot BIS III in na srečanju G20 novembra) so tudi naslednji predlogi:¹⁷

a) Ožje bančništvo

Banke naj bi se razdelile na tiste, ki opravljajo le osnovni posel sprejemanja depozitov in dajanja kreditov. Za poslovanje teh bank bi jamčila depozitno-kreditna shema in v zadnji instanci tudi država, kot je bilo v zadnji krizi. Druga skupina bank pa so tiste, ki nastopajo v svojem imenu na kapitalskem trgu, njihovih finančnih špekulacij pa v primeru izgub ne bi »pokrivala« država. V ZDA govorijo o Volckerjevem pravilu, ki v resnici pomeni vrnitev Glass-Steagalovega zakona, sprejetega leta 1936 in odpravljenega sredi devetdesetih let. V EU so nekatere velike banke že začeli razbijati, a zdaj gre bolj za ločitev bančništva od zavarovalništva (na primer ING na Nizozemskem). Razbijanje bank gre tudi v okvir zmanjševanja bank, ki potem ne bi bile več sistemsko tako pomembne, da bi jih bilo treba v primeru kolapsa reševati z državnim denarjem (argument »too big to fail«).

b) Višje kapitalske in likvidnostne zahteve do bank in drugih finančnih institucij

Uveljavljajo jih nova pravila standardov solventnosti bank BIS III. Gre za dvig temeljnega kapitala (tier I capital) od 4 na 6 odstotkov tveganjem prilagojene aktive in za poseben dodaten kapital v višini 2,5 odstotka za posebne primere. Problem uveljavitve teh zahtev je z vidika bank zmanjšanje donosnosti kapitala, z vidika regulatorjev in nadzornikov pa postopnost v dokončni uveljavitvi (do leta 2019), omilitev zahtev solventnosti in dejstvo, da zahteve verjetno ne bodo sprejete univerzalno v vseh državah. To ustvarja neenake pogoje gospodarjenja, glavni problem celotne ureditve finančnega sektorja.

c) Proticiklična makroekonomska orodja in politike

Tako zahteve po kapitalski ustreznosti in likvidnosti kot vedenje bank, ocenjevanje bonitetnih agencij, celo maastrichtski kriteriji so usmerjeni prociklično: finančni sektor pogloblja cikle, ki nastanejo v realnem sektorju, kar lahko pripelje do kriz, kakršna je sedanja, ali še hujših. Glede solventnosti je proticiklični ukrep oblikovanje dinamičnih rezervacij, torej več v času gospodarskega razcveta, saj so rezerva za slabe čase, in manj dodatnih rezervacij v času krize, ko so banke že sicer pod pritiskom recesije (kar pa pred krizo ni rešilo španskih bank, ki so jih že uporabljale). Glede drugih aktivnosti in akterjev na finančnem trgu pa v smeri proticikličnosti ni veliko narejenega.

d) Obdavčitev finančnih transakcij: Tobinov davek

Ukrep naj bi zmanjšal obseg nepotrebnih finančnih transakcij, ki ne prinašajo dodatne vrednosti za družbo, hkrati pa dajejo z napihovanjem finančnega balona višje bonuse finančnikom, ki jih delajo. Tobinov davek bi pomenil, na primer, 1 evro za vsako transakcijo, zbran denar pa bi se porabil za pomoč nerazvitim. V praksi se ideja ni prijela, ker je nasprotovanje bančnega-finančnega lobija preveliko.

¹⁷ The Future of Finance, Cambridge University Press, julij 2010.

e) Omejitev višin plačila bonusov bančnikom, finančnikom in daljši rok izplačil

Če so bančniki in finančniki uspešni, dobivajo poleg rednih plačil za delo enormne nagrade – bonuse. Uspešnost se navadno meri v obsegu sklenjenih poslov, kar jih motivira za prevzemanje prevelikih tveganj, da bi bilo poslov čim več. Takšna napačna iniciativa je prispevala k napihovanju finančnega balona in ob njegovem poku h krizi. Predlagani popravki iniciative podaljšujejo rok izplačila bonusov do 10 let – v tem obdobju se navadno izkažejo dejanski rezultati oziroma posledice poslovnih odločitev, ki so prinesle bonuse. Problem je, da je nagrajevanje še vedno asimetrično: če so bančniki uspešni, dobijo bonus, če njihovi posli prinesejo izgubo, pa ne, vendar dobijo redne dohodke. Prevzem tveganj pa bi moral imeti simetrični odsev: če posel prinese dobiček, so bonusi izplačani, ob izgubi pa bi bančniki morali vračati (plačati) enake zneske banki (*malus*). Tega seveda lobi bankirjev in drugih finančnikov ne bo nikoli dovolil, s čimer se postavijo v privilegiran položaj.

f) Prevzem dela tveganj iz novih derivativov, ki jih ustvarjajo, boljša kontrola tveganj

Predlagano je, da bi vsak deležnik, ki sodeluje v kreaciji in preprodaji novih finančnih instrumentov, prevzel (zadržati) del tveganj, ki jih nosi instrument. Doslej so jih banke v celoti prodajale naprej, pred tem pa si zaračunale provizije. O tem predlogu v praksi še ni dovolj jasnih opredelitev. Vsekakor spet poslabšuje sicer privilegiran položaj ustvarjalcev novih finančnih instrumentov, ki so z njimi zaslužili na račun kupcev, ki so jih naivno kupovali.

g) Regulacija nereguliranih finančnih institucij

Gre za nebanke in nezavarovalnice, konkretno predvsem hedge sklade in sklade zasebnega kapitala ter druge »paznike« kapitalskega trga. Banke in zavarovalnice, ki so pod strogim nadzorom, so ustanovljale takšne sklade in druge institucije, da bi se izognile nadzoru; nenadzorovane institucije pa so izrabljale asimetričnost informacij, prevzemale velika tveganja in služile. Neregulirane bi bilo treba regulirati, v praksi pa je med temi institucijami velik odpor do regulacije. Rezultat pomanjkanja njihove regulacije bo verjetno žarišče naslednje krize.

h) Nove bonitetne agencije (v Evropi) in kontrola obstoječih oligopolistov (iz ZDA)

Tri vodilne bonitetne agencije imajo vse sedež v ZDA. Ko je banka, finančna institucija ali država v krizi, te agencije znižajo oceno in jo v očeh finančne javnosti potisnejo še bolj globoko v izgube oziroma zvišajo cene za izdane vrednostne papirje za financiranje. Pri tem kritičnih institucij ne spremljajo permanentno, hkrati pa so njihove ocene pristranske in usmerjene v korist ameriških finančnih institucij. Reakcija EU (Angela Merkel) je, da bo postavila lastno bonitetno agencijo, podobno poskuša Japonska in nekatere druge države. Težko pa je ustvariti globalni ugled takšne bonitetne agencije.

i) Ukrepi za uveljavitev enakih pogojev gospodarjenja za vse finančne institucije preko vseh meja

Gre za ustvarjanje enakih pogojev gospodarjenja (level playing field) med različnimi vrstami finančnih institucij (banke, zavarovalnice, institucije kapitalskega trga) in med različnimi državami. To doslej ni veljalo in bo težko tudi v prihodnje, ker pač svobodni strelci (free riders) želijo zase posebne, ugodnejše pogoje poslovanja, iz katerih črpajo dodatne dobičke. Cele države so si kot davčne oaze, ekonomske cone in podobno ustvarile poseben položaj, iz katerega črpajo lastne dobičke (tudi Švica, na primer), hkrati pa rušijo enake pogoje globalno in s tem negirajo učinek regulacije in nadzora v normalnih državah. Končni odgovor je ena regulacija za ves svet z enim globalnim nadzornikom njene implementacije. Gre za ustvarjanje svetovne vlade, čemur se približuje G20, nekateri v okviru EU pa si želijo ekonomske vlade. Ali je to sprejemljivo?

j) Reforma razmerja principal/agent na finančnih trgih

Potrebna je zaščita potrošnikov, ki so principal, proti njihovim borznim posrednikom, ki so agenti. Slednji imajo veliko več informacij, asimetričnost pa izkoriščajo v svoj prid in na škodo principalov. Strokovnjaki (*The Future of Finance*, 2010) predlagajo popolno preureditev razmerja, tako da bi bila asimetrija informacij s kapitalskega trga čim manj zlorabljena, na primer letni obseg trgovanja le v višini 30 odstotkov vrednosti vrednostnih papirjev (kapitalizacije). Predlogi se šele oblikujejo, problem odnosa principal – agent, ki je v ekonomski teoriji »corporate governance« dobro poznan, pa doslej še ni bil obravnavan kot ključen za nastanek finančne krize.

k) Učinkovit nadzor finančnih institucij

Poleg zaostrene regulacije je treba okrepiti tudi dejanski nadzor finančnih institucij, ki vključuje tudi implementacijo nove regulacije v praksi. Konkretno je v okviru EU dozorela ideja o treh naddržavnih nadzornih institucijah za tri podsektorje finančnega sektorja: bančništvo, zavarovalništvo in institucije kapitalskega trga. Ob tem naj bi bil ustanovljen še četrti nadzornik za makroekonomsko skrbnost (macro economic prudency), ki bi nadziral splošna gibanja na finančnih (in realnih) trgih in pravočasno opozoril na znake prihajajoče krize.

4.3. Normativna reforma

Reforma gospodarskega sistema ob globalni finančni krizi poteka normativno na več ravneh, od svetovne (G20, BIS), preko celinskih (EU, ZDA) do regulatornih sprememb v posameznih državah, kot je Slovenija (Štiblar, 2011, stran 14 in naslednje).

Globalna raven

Že vrh G20 je v Seulu sprejel navodila (guidelines) za reformo finančnega sektorja, kar je potrdilo srečanje guvernerjev in finančnih ministrov aprila 2011 v Washingtonu in vrh G20 v Nici novembra 2011. V dokumentih je pozornost usmerjena predvsem na finančni sektor, realni sektor s svojimi problemi je praktično igno-

riran, čeprav je za prebivalstvo sveta (zaposlenost) mnogo bolj pomemben. Zapisane so le medle in neobvezujoče zahteve za vzpodbude za gospodarsko rast, od kod naj bi prišle, pa ni povedano.

Medtem ko so ob nastanku krize zaradi neposredno grozeče katastrofe prevladale centripetalne sile in je hitro prišlo do dogovora o konkretnih akcijah monetarne in fiskalne vzpodbude v vseh državah (povsem v nasprotju z več kot 50-letno lastno doktrino jo je propagiral tudi IMF), so po odvrnitvi neposredne nevarnosti prevladale centrifugalne sile: vsak od velikih igralcev vleče na svojo stran v skladu z lastnimi interesi,¹⁸ v hudih časih izražene obljube o reformah so se razvodenile. Tako po štirih letih krize dejanski ukrepi za njeno odpravo niso zadostni (zato dvojno dno in druga recesija), še manj pa je skladnosti v reformi sistema: pri uveljavitvi splošnih načelnih rešitev v zakonodaji posameznih svetovnih regij in držav ter še manj v njihovi implementaciji.

Skupina G20 je na vrhu in v svojih organih sprejela načelna stališča, da je treba odpraviti globalno neravnotežje, okrepiti mednarodni monetarni sistem, aktivirati nov aranžma za posojanje, uveljaviti sistem nadzora in razpustitve finančnih institucij, predpisati nove standarde kompenzacij, nove računovodske standarde in zaščito (finančnih) potrošnikov.

Pri oblikovanju skupnih načel in njihovi implementaciji je EU v primerjavi z ZDA (dva glavna igralca) bolj sistematična in stroga kot ZDA glede institucionalnih reform.

Standardi BIS in Solventnost 2-3

Glavni element finančnih reform naj bi bilo povečanje minimalnega kapitala in dvig likvidnostnih standardov bank. V tej smeri so bili za banke Basel III dokumenti decembra pripravljeni s strani BIS in sprejeti v Nici novembra 2011. Dvigujejo minimalni prvovrstni kapital vsaj na 7 odstotkov tveganjem prilagojene aktive, za sistemsko pomembne finančne institucije, ki poslujejo prek meja na svetovni ravni, pa kar na 9,5 odstotka.

Mnenja so, da so ob dvigu minimalnega kapitala razbijanje prevelikih finančnih institucij, konglomeratov in priprava oporok za primer razpada finančnih institucij tisti zadostni pogoji, ki bodo onemogočili nastanek novega finančnega balona in finančne krize sploh. Težko verjetno, vsaj dokler ne bodo finančne inovacije v obliki izvedenih finančnih instrumentov tudi pod nadzorom, v resnici odobritvijo, preden se uvedejo. Gre za sistem, uporabljen za dovoljenja s strani državne nadzorne agencije pri uvedbi novih zdravil. Argument finančnega lobija je, da bi bila s tem ustav-

¹⁸ Različni interesi, ki vodijo akcijo, so definirani z različnimi identitetami, te pa izhajajo iz različnih kultur, pogojenih z različnimi tradicijami, zgodovino, vrednotami, nagnjenji, verovanji. Probleme bi odpravila homogenizacija (konvergenca) slednjih v svetu, česar pa si ni mogoče zamisliti v doglednem času, če sploh kdaj. Zato bodo razlike ostale, njihov zunanji izraz pa so nesporazumi, konflikti.

ljena svobodna tržna vzpodbuda in da zadostuje regulirati in nadzirati finančne institucije, ni pa treba nadzirati finančnih instrumentov.

Določila o zaostreni regulaciji pa poleg bank zadevajo tudi zavarovalnice. Dokument Solventnost 2 še ni implementiran v praksi (BIS 2 za banke je začel veljati že konec leta 2007 v Evropi, z nekaj zamude v ZDA), zato ga je mogoče ob krizi že dopolniti; zaostriti regulacijo). Slabo je, da Solventnost 2 velja le za EU, standardi BIS pa za ves svetovni bančni sektor.

Še več je problemov pri skupnem urejanju tretje veje finančnega sektorja – institucij kapitalskega trga, kot so borze, skladi (vzajemni, investicijski, hedge) in druge. Tukaj je nereguliranosti največ, kar je najbolj omogočalo napihovanje balona. Regulirane finančne institucije so v svoji skupini ustanovljale neregulirane sklade, da bi prek njih nekontrolirano lahko napihovale finančni balon (Štiblar, 2008, stran 60 in naslednje).

Druga raven: ZDA in EU

Julija 2010 je **ameriški kongres** sprejel Dodd-Frankov finančni zakon, ki naj bi pomenil na finančnem področju enako kot zdravstveni zakon na zdravstvenem področju (Obamacare).

Sestavljen je iz petih delov, ki zahtevajo posebno zakonodajo za implementacijo njegovih določil. Med drugimi določili so zahtevani novi kapitalski standardi, ustanovitev nacionalnega nadzornika, nebančne institucije naj bi postale nadzirani bančni holdingi, kontrola investicijskih bank (ki so bile doslej zelo neregulirane), regulacija finančnih trgov, zaščita finančnih potrošnikov z novo institucijo (ki se ji finančne institucije z vsemi silami upirajo, ker bi njihovo delovanje pomenilo izenačevanje informiranosti in odpravo monopola poznavanja poslov, iz katerega črpajo dobičke na račun nevednih komitentov!), nova pravila za prevzeme in priključitve finančnih institucij (monetarne injekcije FED so banke uporabile za akvizicije drugih finančnih institucij, namesto da bi jih podaljšale v kredite gospodarstvu in prebivalstvu (čemur je bila monetarna stimulacija v osnovi namenjena), mednarodno konsistentna uveljavitev kapitalskih standardov.

Prizadete finančne institucije se upirajo regulaciji in uporabljajo stotine milijonov dolarjev za lobiranje proti sprejemu specialnih finančnih zakonov, ki bi jih zadeli v obliki zaostrene regulacije, s katero naj bi finančne avtoritete onemogočile ponovitev finančnih izgub, ki so jih za reševanje teh institucij v času krize morale financirati s tiskanjem denarja in fiskalnimi injekcijami. Socializacija izgub, privatizacija dobičkov!

Podobno kot ZDA tudi **Ekonomska komisija EU** želi, da bi bil finančni sistem bolj stabilen, ustrezno nadzorovan, bolj transparenten, bolj odgovoren, bolj uporabniku prijazen, tako za potrošnike kot za investitorje. V zvezi s tem je Evropska komisija sprožila naslednje regulatorne iniciative (Lea, 2011):

- regulacija bonitetnih agencij (od decembra 2009 veljavna, ideja pa je tudi nova evropska bonitetna agencija),

- nov sistem nadzora treh plus ene agencije (v veljavi od 2011): za banke, zavarovalnice, kapitalske trge z institucijami plus sistemska agencija za tveganje v EU,
- direktiva o upravljavcih alternativnih investicijskih skladov (internalizirana do 2013),
- regulacija izvedenih finančnih instrumentov, predlog iz septembra 2010,
- regulacija prodaje na kratko (short-selling), predlog iz septembra 2010,
- revizija direktive o kapitalskih zahtevah CRD4, predlog 2011,
- revizija direktive o zlorabi trga, predlog v 2011,
- pregled direktive o trgu finančnih instrumentov, predlog 2011,
- regulacija upravljanja finančnih institucij v krizi, predlog 2011,
- regulacija corporate governance, predlog 2011.

Tretja raven: Slovenija

Tretja raven reformiranja je v posamezni državi, v konkretnem primeru Sloveniji. Medtem ko je normativna ureditev v članici večinoma definirana z akti EU, so vendar posebni poudarki mogoči v izvedbeni politiki. Banka Slovenije je neustrezno najprej pustila nemogočo kreditno ekspanzijo (moralno prepričevanje proti je manjkalo), kar je napihnilo finančni balon, potem pa do kraja skrajšala roke za izpolnitev zahtev Basla III. Dvig kapitala takoj je še nadalje zmanjšal možnost kreditiranja in s tem okrepil kreditni krč, kar je prispevalo h globini recesije. Posebne napake vlade pa so bile neustrezno šibka uporaba državnih garancij za najemanje kreditov v tujini in bančnih kreditov doma s strani nefinančnih subjektov (posledica je kreditni krč) in pomanjkanje nevtralizacije procikličnosti uveljavitve instrumentov ECB in EC EU.

Reševanje slovenskega finančnega in realnega sektorja v krizi ne bo mogoče brez pomoči višje avtoritete, to je monetarne vzpodbude centralne banke in fiskalne vzpodbude države, in to dogovorjeno na agregatni ravni vseh držav sveta, ne le v posamezni državi.

Dokler bo gospodarska rast negativna, se bodo utapljala v krizi vedno nova podjetja, ki so bila v času najema kredita A-komitenti, zdaj pa jih je krizna situacija na trgu objektivno pahnila v nesposobnost vračanja posojil. Banke bodo morale delati vedno nove slabitve za na novo nastale bolnike med komitenti, zato bodo v izgubi in ne bodo dodatno na novo kreditirale. Kreditni krč pa bo poleg splošno porazne gospodarske situacije dodatno potiskal doslej dobra podjetja pod vodo in začaran krog se sam od sebe ne bo razklenil. Tako ni mogoče dokončno enkrat za vselej ugotoviti, koliko znašajo slabi krediti bank, ker se bodo v kriznih gospodarskih razmerah v naslednjem trenutku pojavili novi in konca vrtinca navzdol ni videti. Preseka ga lahko le intervencija od zgoraj, same mikro finančne in realne enote rešitve celotnega gospodarstva niso sposobne.¹⁹ In če bi se po saniranju (hujšanju) vendar uspeli

¹⁹ Prisposoba: banke in podjetja so kakor utapljajoči se, že pod vodo, ki se brezuspešno skušajo reševati vsak z oporo na drugega. Oprejo se na drugega in ga potopijo, sami pa izgubijo oporo in sledijo na dno. Podjetja ne odplačajo zapadlih kreditov, da ne bi šla v stečaj, banke

izogniti stečaju, propadu, od kod pa bo prišla rast? Od zunaj, kjer EU načrtuje padec BDP, svetovno gospodarstvo pa naj bi se vračalo v drugo recesijo?

Sistemske reforme so potrebne v vseh sektorjih gospodarstva in družbe.

Sistemske reforme v bančništvu

V svetovnem merilu bi bilo investicijsko bančništvo brez državnih finančnih injekcij pokopano. Delo investicijskih bank lahko v določeni meri prevzamejo poslovne banke, kar pomeni, da bo model univerzalnega bančništva prevladal povsod. Obnoviti bo treba »relationship banking«, torej osebno poznavanje komitentov na depozitni in kreditni strani posla. Le to bo vrnilo bančništvu izgubljeno zaupanje; virtualno neosebno bančništvo v sedanjih razmerah ne more postati prevladujoče.

Konkretno tudi v naših razmerah »izpuščanje zraka iz finančnega balona« za banke pomeni izboljšave tako pri pridobivanju depozitov kot pri dajanju kreditov. Pri pridobivanju virov (depozitnega potenciala) se morajo banke vrniti predvsem k osnovnemu poslu, ki ga pomenijo lastni deponenti v bančni mreži: občani, podjetja, druge pravne osebe. Posojilna aktivnost bo lahko rasla le toliko, kolikor bo rasel lastni depozitni potencial, ne pa najemanje posojil pri drugih bankah, zlasti ne v tujini. Pri dajanju posojil bo treba še bolj kakovostno spremljati komitente in se seznaniti z njihovim stanjem oziroma oceniti, kakšno pomoč potrebujejo. Bankirji bi morali postati »finančni svetovalci družin« oziroma »finančni svetovalci podjetij«. Njihov cilj ne more biti več maksimalna, ampak solidna stopnja dobička (ROE, ROA), ob skrbi za notranje in zunanje okolje (social responsibility). V tem okviru podpora bank menedžerskim odkupom v naši okolju ni družbeno sprejemljiva, kot je bilo mogoče spoznati že sredi devetdesetih let prejšnjega stoletja.²⁰

Zavarovalnice

Medtem ko zavarovalnice solventnostne krize še niso začutile, pa je toliko bolj aktualna likvidnostna kriza. Zaradi vpliva svetovnega položaja in dodatnega porasta naravnih škodnih dogodkov zavarovalnice povečujejo premije, kar bo dodatno prizadelo realni sektor gospodarstva in prebivalstvo.

Kot pomeni pri bankah izpuščanje zraka iz preveč napihnjene finančnega balona v resnici vračanje k osnovnemu poslu, torej dajanje posojil predvsem na podlagi zbranih depozitov v lastni bančni mreži na drobno, je mogoče v zavarovalništvu podob-

ne refinancirajo kreditov, da ne bi priznale izgub. Odmetavajo balast, da jih ne potegne na dno, tudi shujšani ne izplavajo; a skupnega poslovnega delovanja ni. Edina rešitev za oboje je rešilni pas (vrv), ki jim ga vrže nekdo od zunaj (obala, monetarna in fiskalna stimulacija), da se banke in podjetja dvignejo nazaj na površino, kjer lahko normalno zaplavajo in spet izvajajo vsak svojo poslovno funkcijo: proizvajajo in trgujejo. Šele taki bodo zaslužili dovolj, da bi odplačali vrv, obroč, ki jim je bil ponujen za rešitev, in tiste, ki so jih dobili že v preteklosti. Če potonejo, dolgov starih obročev, pasov, vrvi nikoli ne bodo povrnili.

²⁰ Sredi devetdesetih let sem se kot glavni ekonomist NLB upiral njenemu sodelovanju v MBO, sama banka pa je zelo hitro izstopila iz takšnih projektov, ki so jih druge banke še naprej posojilno podpirale.

no vlogo pripisati vzajemni obliki zavarovanja. Pri njej ni neodvisne vloge kapitala in je manj možnosti špekulativnih finančnih naložb v izvedene instrumente s ciljem rasti dobičkov za lastnike, ampak je osnova v zavarovanju vplačnikov premij – vzajemnikov.

Tudi zavarovalnice se morajo vrniti k osnovnemu poslu (back to the core business) zavarovanja potencialnih tveganj: zbiranja premij in izplačil škod, pri tem pa slediti merilu solidnega, in ne maksimalnega dobička. Slednji jih je vedno znova vodil v naložbe zbranih premij v špekulativne oblike izvedenih finančnih instrumentov, postale so vse bolj tudi investicijske banke. V 21. stoletju, stoletju povečanih tveganj,²¹ se bo treba odreči visokim donosom, ki so vzporedni s temi tveganji, in nalogati aktive zavarovalnic v bolj varne oblike, kot so bančni depoziti ali državne obveznice.

Slovensko zavarovalništvo je brez večje zunanje pomoči preživelo tranzicijo. Upati je mogoče, da bo tako tudi v sedANJI krizi. Povrnitev k osnovnemu poslu in večji poudarek tudi na vzajemništvu kot eni od oblik zavarovanja ob doseženem družbenem konsenzu o načinu financiranja zdravstvenega in pokojninskega zavarovanja so osnovne smernice za njegov prihodnji razvoj, zapisane tudi v knjigi Slovensko zavarovalništvo v 21. stoletju, avtorjev F. Štiblarja in F. Šramela, ki je izšla pri Slovenskem zavarovalnem združenju v juniju 2008.

Institucije kapitalskega trga

Investicijski skladi in druge institucije kapitalskega trga bodo potrebovale natančnejšo regulacijo in strožji nadzor. Če se bodo izvedeni finančni instrumenti še uporabljali, bodo morali biti dobro in transparentno urejeni, tako da bo vsak udeleženec vedel, kakšno tveganje prevzema, in da bo vsak od udeležencev v morebitni oblikovani finančni verigi izrecno prevzel nase del tveganja osnovnega posla in iz njega izvedenih poslov.

Pokojninski in zdravstveni sklad ter podobni finančni temelji socialnega varstva, če bodo še obstajali, ne morejo vstopati na borzo, vsekakor ne z vlaganjem v tvegane finančne instrumente. Poleg naložb v najbolj varne univerzalne banke bi lahko kupovali še državne obveznice in morda sodelovali na kratkoročnem denarnem trgu, večjih tveganj pa ne bi smeli prevzemati.

Borzna aktivnost seveda ne bo zamrla, se pa bo umirila kot del zmanjševanja finančnega balona. Uspešno nastopajo na borzi le dobri poznavalci, občasni investitorji pa morajo biti o delovanju borze vsaj dobro poučeni. Mnogi Slovenci so to lekcijo na težak način občutili na svoji koži.

Realni gospodarski sektor

Lastni ukrepi podjetij so dveh vrst: **a)** notranje povečanje učinkovitosti za rast dobičkov in konkurenčnost ter **b)** iskanje novih trgov in novih produktov. Strategija za preživetje podjetja v krizi se glasi: kratkoročno v rasti učinkovitosti in racionalizaci-

²¹ O tem piše R. Shiller v knjigi *The New Financial Order, Risk in the 21. Century* (2003).

ji, dolgoročno v novih programih in trgih. Pri izbiri ukrepov vladne politike in sistemskih reform niso nujne samo proizvodne zmogljivosti, mogoče je investirati tudi v nove storitvene zmogljivosti, na primer gradnjo domov za starejše, študentskih domov, šol, bolnišnic ali univerzitetne knjižnice.

Prebivalstvo

V **dialogu s posameznimi segmenti prebivalstva** (upokojenci, delavci, mladi) je treba najti mogočo rešitev, ne pa obljubljeni tistega, kar bo težko ali nemogoče zagotoviti brez dodatnega obremenjevanja gospodarskih subjektov. V danih razmerah je obveznost udeležbe zaposlenih pri dobičku prehuda zahteva. Sistemske rešitve, kot je možnost stečaja posameznika, so dobre; potrebnega bi bilo več izobraževanja, da ne bi (znova) nasedli klicem bank in se še bolj zadolžili.

Vloga vladnih in finančnih avtoritet v ključnih odločitvah v krizi

Na makroravni je treba sprejeti ukrepe podpore slovenskemu gospodarstvu. Sistemski in ekonomskopolitični ukrepi naj spodbujajo aktivnosti in socialno zaščito v krizi prizadetih. Gre za prioriteto vzpodbujanja gospodarske rasti (začetek javnih investicijskih del, kot so cestna tretja os, drugi tir, okoljske investicije, energetika) in za sistemske spremembe na socialnem področju, vključno z zdravstveno in pokojninsko reformo. Določiti se morajo prioritete in najti kompromisne rešitve med interesi in cilji različnih akterjev – deležnikov v razmerah krize. Za oboje je potrebna svojevrstna družbena analiza »cost-benefit«.

5. Sklep

Nastale razmere očitno kažejo, da bo treba v svetu zgraditi novo finančno strukturo, mnenja glede postavitve njenih elementov pa so deljena. Gotovo je, da bo finančni balon predrt le z mednarodno koordinirano skupino. Načini ukrepanja in izbira regulacije ter nadzora pa še niso dorečeni, kakor tudi ni povsem gotovo, ali lahko še več normiranja že tako preveč normirane in komplicirane finančne ureditve pomaga ali pa bo treba preprosto odpraviti nekatere instrumente in institucije ter uvesti strožji nadzor nad preostalimi. Vračanje k osnovnemu poslu je običajni rek finančnikov, ko s svojimi inovacijami zabredejo v težave, kar se zgodi vsakih nekaj let. Vendar tokrat ne gre za samo še eno običajno ciklično finančno napihovanje, temveč so vprašljivi nekateri temeljni instituti in teoretični postulati, ki jih je uveljavil tržni fundamentalizem neoliberalne ekonomske filozofije.

Monetarna vzpodbuda

Monetarna spodbuda realnemu sektorju je močna na obeh straneh Atlantika in v svetu. Ob dokončno izrabljenih rednih instrumentih zniževanja obrestnih mer (likvidnostna past) je veliko ukrepov neposrednega vbrizgavanja likvidnosti v gospodarstvo (quantitative easing). Tudi ECB je po prihodu Draghija za guvernerja jeseni 2011 dvakrat znižal temeljno obrestno mero na zdaj rekordno nizkih 0,75 odstotka, obenem pa priskrbel dodatno likvidnost bankam z več kot tisoč milijardami evrov dodatnih kreditov in z odkupi državnih obveznic.

Povezava monetarnih politik FED in ECB²² je zelo močna. Razlike v ciljih monetarne politike med FED in ECB izhajajo iz različnih mandatov in manjše nagnjenosti k inflacijskim tveganjem ECB. Vendar je močna medsebojna odvisnost med obema v transmisiji prek šestih kanalov: poslovnega ciklusa, obrestnih mer centralnih bank, tržnih obrestnih mer, cene surovin, cene vrednostnih papirjev in medvalutnih razmerij.

- Evropski poslovni cikel zaostaja četrtoletje ali pol leta za ZDA, zato tudi ECB zamuja v ukrepih za FED, vendar ni odvisna od FED.
- Medtem ko FED znižuje obrestno mero, jo je ECB julija še zvišal.
- Tečajna gibanja med dolarjem in evrom realocirajo ekonomske dejavnosti med regijama in znotraj njih in vplivajo na trgovinske bilance.
- Cene vrednostnih papirjev so povezane, na delniškem trgu obstaja povezanost med DAX in S & P 500. Povezanost je tudi na trgu obveznic. Donose vodijo pričakovanja prihodnosti svetovnega gospodarstva, kjer so ZDA pred EU.

Fiskalna vzpodbuda

EU je oblikovala posebne sklade, prvi začasni EFSF in od sredine leta 2012 delujoči ESM, oba z več kot 700 milijardami evrov garantiranega kapitala. Čeprav sta bila najprej namenjena le reševanju fiskalnih problemov posameznih držav, so španske banke neposredno dobile njun denar za sanacijo na tak način, da se španski državni dolg ni povečal. Kakor v posamezni državi je tudi na ravni EU takšno injekcijo mogoče odobriti le, če prejemnik pride pod nadzor, da ne bo napak ponovil (moralni hazard), kar so upravičene zahteve Nemčije. Od tod ideja o bančni uniji v evroobmočju, ki bi vključevala skupni nadzor, eno depozitno shemo za vse banke in enotno sistemsko rešitev ter institucijo za zapiranje slabih bank.

Istočasno nastaja ideja o fiskalni uniji v okviru EU, katere zametki so fiskalni pakt in oba navedena sklada. Vse to pomeni nadaljnjo ekonomsko integracijo v okviru EU, ki kot naslednji korak zahteva politično unijo, torej institucionalno naddržavno formo. Konfederalizem, ki se mu je v prvih letih globalne krize uradna Nemčija upirala, postaja vse bolj realnost kot edina mogoča sistemska rešitev krize evra. Ali je sprejemljiva izguba nacionalne suverenosti članic EU (Eurozone) kot pot reševanja evra, je prvenstveno politično vprašanje.

Nova finančna arhitektura sveta

Iz vsega povedanega je mogoče izluščiti smernice za dve poti iz sedanje krize:

- čim večje poenotenje sistemov in politik med državami na svetovni ravni, torej integracija liberalnega trga, ki omogoči vsem akterjem enake pogoje gospodarjenja,
- protekcionizem, ki pravi, naj se vsaka država zase zaščiti in sprejema unilateralne ukrepe, da je kriza ne bi preveč prizadela.

²² DB Research: US-Euro area interdependence in monetary policy, 9. 9. 2008.

V EU so za sedaj predlagali enotnega skupnega nadzornika kapitalskega trga EU in enotno zakonodajo finančnega trga. ECB naj bi postala posojilodajalec zadnjega izhoda (lender of last resort), do zdaj so bile to nacionalne centralne banke.

Očitno pa so predlogi poenotenja in integracije v okviru EU s strani »federalistov« le prehodna faza, saj bodo v naslednjem koraku morali biti enaki predlogi poenotenja pravil in ustvarjanja enakih pogojev poslovanja ter enega vrhovnega nadzornika razširjeni na ves svet. Ali v sedANJI konstelaciji moči svetovne velesile takšno integracijo politično vzdržijo, je zelo vprašljivo. Če ne, ostane drugi odgovor, torej protekcionizem; vse drugo so polovične rešitve, ki ne bodo dale rezultatov. Če bo izbran protekcionizem, bo v smislu svetovnih trendov ta (merkantilizem) sledil obdobju liberalizma, ki pa ga zaradi političnih razlogov ni mogoče raztegniti na vse države sveta.

Popolno liberalizirani svetovni trg (za zdaj finančni) lahko deluje kot enako pravičen za vse, samo če ima enaka pravila igre in enak nadzor za vse. To vodi v skrajni posledici v svetovno gospodarsko vlado: enega nadzornika, eno zakonodajo (svetovni parlament), en mehanizem izrekanja in izvedbe sankcij, torej svetovno sodišče, svetovno finančno policijo. Ali je vse to sprejemljivo za posameznega državljana neke države? Pojavlja se namreč vprašanje, kdo bo ta edini, ki bo vladal nad celotnim človeštvom. Morda pa gredo taka razmišljanja poenotenja sveta vendar malo predaleč in jih bo treba ustaviti. Kako?²³

Če bi špekulativne igre na finančnih trgih s posledicami prizadele le tiste, ki na njih igrajo, kot v igralnici, kjer igralci plačajo za svojo finančno strast in nespamet, drugi pa zaradi njihovih slabosti dobijo, bi bilo to še razumljivo in sprejemljivo. Ključno in kritično za svetovno gospodarstvo je, da **posledice iger na finančnih trgih zelo negativno prizadenejo eksistenčno mnogo pomembnejši realni sektor**, ki ni kriv za nastalo situacijo, a kljub temu čuti krizo. Vendar v realnem sektorju ne gre samo za prerazporeditve kot posledice finančnih špekulacij, kakor da bi šlo za igro ničelne vsote. Povečana volatilitnost, večja nihanja vnašajo negotovost, strah, tudi paniko, zmanjšujejo finančno podporo realnemu sektorju in zato poglobljajo in podaljšujejo recesijo v realnem sektorju svetovnega gospodarstva.

In kaj je mogoče reči za konec? Vsekakor prihaja čas, ko bo treba manj spodbujati in častiti individualizem, ki je zlasti v mislih in usmeritvah mladih glavna in edina vrednota, ter spodbujati in razvijati kolektive in skupinsko delo. Tukaj je priložnost, da tudi Slovenci začnemo manj čislati zdaj čaščene tuje modele življenja, poslovanja in razvoja, ampak se skušamo zgledovati na primer po skandinavskih, švicarskih, holandskih modelih delovanja družbe in gospodarstva. Hkrati pa moramo ohraniti naše posebnosti in vrednote, ki nas označujejo kot družbo *sui generis*. Vodilna

²³ Prisposodba: tehnološki napredek je razširil trg na svetovno raven. Če je polje igranja zdaj celotno igrišče, morajo na njem veljati enaka pravila igre za vse igralce (ne more eden igrati z nogo, drugi pa še z roko). Sodnik mora razsojati za vse po enakih merilih: vsi naj bodo za enake prekrške enako kaznovani. Če pa taka enotnost za igralce ni sprejemljiva, bo pač vsak moral igrati na svojem koščku igrišča po svojih pravilih in s svojim sodnikom.

slovenska podjetja naj ostanejo delno v slovenski lasti, imeti morajo podporo slovenskih bank in zavarovalnic, še naprej morajo veliko vlagati v znanje in razvoj ter investirati, prav tako pa se še naprej maksimalno internacionalizirati. Tukaj je seveda priložnost, da tudi na tujih trgih nastopajo manj individualno in bolj skupno, seveda tam in takrat, ko je to partnersko zaželeno, učinkovito in naložbeno-stroškovno racionalno. Enako velja za slovenske finančne institucije, ki morajo stremljenju za dobičkom dodati družbeno odgovornost svojega delovanja, ta pa je v finančni podpori gospodarstvu in prebivalstvu.

Zato pa bodo gospodarske in finančne družbe morale preseči slovensko majhnost, zavist in pomanjkanje samozavesti. Enako velja za Slovence kot voditelje v politiki, menedžerje v gospodarstvu in vse občane.

Literatura

- Bajt A., Štiblar F.: *Ekonomija. Ekonomska analiza in politika* (druga, dopolnjena izdaja), GV Založba, Ljubljana 2004
- Banka Slovenije: *Poročilo o finančni stabilnosti*, Ljubljana, razne številke
- BIS BCBS (2009): *Strengthening the Resilience of the Banking Sector*, Basel, XII
- BIS BCBS (2009): *International Framework for Liquidity Risk Management*, Basel
- Financial Inquiry Commission (2011): *The Financial Crisis Inquiry Report*, US Congress
- G20 Statements, Communiqués, policy reports, several meetings, 2008–2012
- Goodhart Ch. (2010): *How should we regulate bank capital and financial products?* in Layard R. (ed.): *The Future of Finance*, LSE, London, July
- Heffernan S.: *Modern Banking*, John Wiley & Sons, Chichester 2005
- Jaffee D., Russell T.: *Imperfect Information, Uncertainty and Credit Rationing*, v: *Quarterly Journal of Economics*, 90 (1976) 4, strani 651–666
- Kranjec N.: *Razvoj normative ureditve bančništva Slovenije*, diplomsko delo, Pravna fakulteta v Ljubljani, Ljubljana 2009
- Kay J. (2010): *Should we have »narrow banking«?* in Layard R. (ed.): *The Future of Finance*, LSE, London, July
- Kern S. (2010): *US Financial Market Reform: The Economics of the Dodd-Frank Act*
- Kostanjevec L. (2011): *Zavarovalništvo v času krize*, Pravna fakulteta v Ljubljani, junij 2011
- Krugman P. (2009): *The Return of Depression Economics and the Crisis of 2008*, Norton, USA
- Layard R. (ed.) (2010): *The Future of Finance*, LSE, London, July
- Mramor D., urednik: *Trg kapitala v Sloveniji*, *Gospodarski vestnik*, Ljubljana 2000
- Reinhart C. M., Rogoff K. S. (2009): *This Time is Different*, Princeton University Press
- Ribnikar I.: *Vladanje (nebančnim) podjetjem in bankam*, *Bančni vestnik*, 10/1997
- Rodrik D. (2011): *The Globalization Paradox*, W.W. Norton, New York
- Shiller R. (2009): *Irrational Exuberance*, Princeton University Press
- Stephens P. (2011): *Vickers hands victory to the bankers' shop stewards*, FT, IX
- Strauss-Kahn D. (2009): *IMF, National, European, or Global? The Future of Banks*, mimeograph
- Stiglitz J. (2010): *Free Fall*, Norton, USA
- Štiblar F., Ahtik M.: *Položaj slovenskega bančništva v EMU*, *Bančni vestnik*, Združenje bank Slovenije, št. 1–8, 2008, stran 25

Štiblar F., Voljč M.: Slovenia From Yugoslavia to the European Union, Chapter 16, The Banking Sector, The World Bank, Washington, D.C., 2004, stran 269

Štiblar F.: Svetovna gospodarska kriza in Slovenci: Kako jo preživeti?, Založba ZRC, Ljubljana 2008

Štiblar F.: Vpliv lastništva na uspešnost corporate governance bank v Sloveniji, Gospodarska gibanja, EIPF, 11/2001

Štiblar F., Šramel F.: Zavarovalništvo Slovenije v 21. stoletju, SZZ, Ljubljana 2008

Štiblar F.: The Impact of Global Crisis on Montenegro and the Western Balkans, CBCG, Podgorica 2009

Štiblar F. (ur.): Ekonomske doktrine za vrijeme krize u svijetu i u Crnoj Gori, EF Podgorica, Podgorica 2010

Štiblar F.: Bančništvo kot hrbtenica samostojne Slovenije, ZRC SAZU, Ljubljana 2010

Štiblar F.: The Future of Banking, v Bančni Vestnik, november 2011, strani 8–20