

## ŽELJA PO NADZIRANJU MEDNARODNIH TOKOV KAPITALA SE VEČA – ALI SE VRAČA KEYNES?<sup>1</sup>

### More Control of International Capital Flows Wanted - Is Keynes Back?

#### Uvod

Keynesianska država se je izkazala za neučinkovito ter je v poznih sedemdesetih letih potonila pod težo rastočih deficitov in inflacije. Milostni strel je predstavljala internacionalizacija kapitalskih računov. Ta ni bila toliko izbor nacionalnih ekonomskih politik, kolikor jo je povzročil tehnološki napredek z znanimi posledicami za poslovno prakso. Rast produktivnosti je zahtevala večje trge, čemur je sledil razvoj nadnacionalnih gospodarskih družb. Te so znale, kot kaže, bolje od drugih struktur izkoristiti globalizacijo, ki jo povzroča nagel tehnološki razvoj. Vendar pa je pri tem prišlo do izrivanja nacionalnih ekonomskih politik tudi na področjih, za katera nacionalne vlade dobivajo politični mandat. To je na primer področje ekonomskih ciljev, ki jih določa nacionalna konstelacija v smislu kulture, gospodarske izkušnje in seveda socialne kohezivnosti. Sodobna realna ekonomska politika glede mednarodnih tokov kapitala tako v zadnjem času vse bolj dobiva obrise merkantilizma. Ali bomo zaradi realnih notranjih političnih pritiskov znova priča nacionalnim omejitvam mednarodnih gibanj kapitala, bomo imeli opraviti z globalno koordinirano politiko za to področje, ali pa lahko pričakujemo nekaj tretjega? Izhajajoč iz dokazov o razmahu merkantilistične prakse v razvitih državah v tem prispevku raziskujeva možnosti za ponoven razmah keynesianske politike nadzora nad mednarodnimi tokovi kapitala.

#### 1 Keynes in mednarodni tokovi kapitala

Splošna Keynesova teza, ki jo potrjujejo njegovi številni spisi in izjave, je, da ima država aktivno vlogo pri delovanju trga, s čimer naj bi bilo edino mogoče doseči gospodarsko rast in stabilnost. Napačno je misliti, da s tem nasprotuje kapitalizmu in zanika osrednjo vlogo trga, temveč Smithovi nevidni roki dodaja koncept vidne roke države – trg bo idealno deloval le, če bo država zagotovila stanje blizu polne zaposlenosti (Harris 1947, Reich 1999, Vanniski 2005). Po njegovem prepričanju naj bi značaj kapitalistične države »zahteval mnogo več centralnega planiranja, kot ga imamo danes« (Keynes 1982, 492). S tem je položil tudi ideološko podlago za »menedžersko državo« in mešano gospodarstvo, s čimer se kljub časovni oddaljenosti Keynesovega vpliva razdelitve med ekonomisti nadaljujejo vse do današnjega časa (Hall 1989, Rasmussen 2006). Čeprav je *Splošna teorija* kot strokovna podlaga keynesianizma izšla že leta 1936, je politika sprejela Keynesov koncept dejansko šele po 2. svetovni vojni. Ob razrušenosti proizvodnih kapacitet, ki so se po vojni kmalu obnavljale, to seveda izpostavlja dilemo, ali je k dolgoročni gospodarski rasti bolj pripomogla keynesianska ekonomska politika ali pa neomejene možnosti rasti ob obnovi razrušenih gospodarstev (Buick 1999). Kljub temu da se ni uresničila napoved samega Keynesa, da naj bi v prihodnosti država neposredno nadzirala naložbe in da naj bi v interesu približevanja polni zaposlenosti v poštev prišlo tudi obsežno podružbljenje vlaganj (1936, 320, 378), so učinki keynesianske ekonomske politike

dr. Rasto Ovin, red. prof.

Anita Maček, raziskovalna asist.

Univerza v Mariboru

Ekonomsko-poslovna fakulteta

#### Izvleček

UDK: 339.727

Keynesianska država se je izkazala za neučinkovito ter je v poznih sedemdesetih letih potonila pod težo rastočih deficitov in inflacije. Milostni strel je predstavljala internacionalizacija kapitalskih računov. Ta ni bila toliko izbor nacionalnih ekonomskih politik, kolikor jo je povzročil tehnološki napredek z znanimi posledicami za poslovno prakso. Rast produktivnosti je zahtevala večje trge, čemur je sledil razvoj nadnacionalnih gospodarskih družb. S stališča razvoja mednarodnih tokov kapitala v tem prispevku avtorja analizirata sodobne pojave merkantilistične realne politike in njihove možne posledice.

*Ključne besede:* mednarodni tokovi kapitala, keynesianska ekonomska politika, globalizacija

#### Abstract

UDC: 339.727

Keynes' intervention state has proved inefficient and was discredited in the late 1970's in the turmoil of growing state deficits and inflation. The final stroke seemed to be the internationalization of capital accounts. Especially the latter does not mean a new choice of macroeconomic policies in industrial countries, but is rather a consequence of technological change causing change in business practice. Growing productivity has pushed the requirements for bigger markets and this development was followed by the emergence of supranational companies. With respect to the development of international capital flows, the authors analyse the recent resurrection of mercantilistic real policy in national states and its possible consequences.

*Key words:* International capital flows, Keynes economic policy, globalization

<sup>1</sup> Raziskava je del raziskovalnega projekta 2004–2008 (P5-0027) *Prilaganje slovenskega gospodarstva in razvojna identiteta Slovenije v EU*.

neizpodbitni (Tanzi 2005), ne pa tudi empirično dokazani ali izmerjeni (Mandel 1992). Sicer pa gre pri Keynesovih pričakovanjih predvsem za področje, ki je povezano z zaposlovanjem – na področjih, kjer trg dobro opravlja svojo vlogo, je po njegovem mnenju državna intervencija nepotrebna in neučinkovita (1936, 380–381).

Pri svojem prepričanju o potrebni državni intervenciji se je Keynes zavedal možnega odpora posameznih kapitalistov in gospodarskih družb (Rasmussen 2006), vendar takrat njihov vpliv še ni bil takšen, kot je danes. Lahko rečemo, da je prav rast industrijskih in finančnih multinacionalnih družb pripomogla k zatonu keynesianske ekonomske politike (Crotty in Epstein 1995). V teoretičnem pogledu je to gotovo omejitev keynesianske ekonomske politike na kratek rok in osredotočanje ukrepanja le na omejene skupine ekonomskih subjektov (Hazlitt 1961). Pa še tukaj uspeh ni bil zajamčen – tako je moč tudi Rooseveltov New Deal razumeti kot neuspešen (Mandel 1992). Trg je pokazal svoje zobe, ko kljub državnim prizadevanjem ni bilo moč nadomestiti upadanja naložb zaradi negotovih pričakovanj glede dobičkov. Z dodatnim obdavčenjem dobičkov so se naložbe le še zmanjšale (Buick 1999) in v polni meri se je uresničil paradoks varčevanja v keynesianski teoriji – seveda prav na škodo zaposlenosti, ki je v ospredju zanimanja keynesianske ekonomske politike. S tem ko so jo v krogih ameriške ekonomske politike opustili že kmalu po vojni (Vance 1957), bi se lahko reklo, da je bila keynesianska teorija v ekonomski politiki smiselna le v času depresij in se je izpela takoj, ko je gospodarski vzpon omogočil dovolj močno bazo za učinkovanje tehničnega napredka v smislu Županove povezave.<sup>2</sup>

Časovno je njen padec v mednarodnem pogledu moč vezati na težave in razpad Bretton Woodsa in na nastanek OECD (Shaffer 1995, Liard-Muriente 2006). Vse dokler se ni zamajal Bretton Woods, nadzor nad mednarodnimi tokovi kapitala ni bil vprašljiv: pod vplivom spominov na dvajseta in trideseta leta so verjeli, da je nadzor tokov kapitala pomemben za finančno stabilnost. Vendar pa je rastoči ameriški trgovinski primanjkljaj hkrati s primanjkljajem v kapitalnem računu sprožil prenehanje pomembnega mehanizma – fiksnih deviznih tečajev. Spekulacije, da se bo to zgodilo, so bile že prej in so nekateri investitorji tako tudi ravnali. Ob tem je tudi že sam sistem vseboval pomembno dihotomijo, ko je na eni strani spodbujal svobodno mednarodno trgovino, na drugi strani pa nadziral mednarodne tokove kapitala. Tukaj pa je še ustanovitev OECD leta 1961, ki je spodbujala liberalizacijo kapitalnih računov.

Keynes je veljal tudi za najuglednejšega ekonomista med tistimi, ki so podpirali nadomeščanje uvoza z domačo proizvodnjo (1933) in nadzor mednarodnih tokov kapitala. Ti naj bi izpostavili nacionalno ekonomijo nestabilnostim v

mednarodnem gospodarskem prostoru, omogočali beg kapitala, ogrožali potencialno gospodarsko rast, davčno bazo in vodili v redistribucijo dohodka od revnih k bogatim. Nacionalne države morajo imeti možnost za neodvisno vodenje politike obrestne mere, ne pa da so podvržene enotni obrestni meri, ki jo implicira popolna mobilnost kapitala. Tudi v tem je videti Keynesovo tipično kratkoročno perspektivo.

Keynesova stališča so se udejanila v njegovem sodelovanju pri oblikovanju brettonwoodskega sistema fiksnih tečajev. S Whiteom, ki je sodeloval pri pripravi dokumentov v imenu ZDA, sta se strinjala, da je v povojni ureditvi treba zagotoviti nadzor nad mednarodnimi tokovi kapitala, da bi se na ta način dosegla prosperiteta. Države naj bi uporabljale učinkovite instrumente za ta nadzor ter pri njegovem izvajanju tudi sodelovale. Temu je močno nasprotovalo ameriško finančno ministrstvo in zahtevalo soglasje o popolni finančni liberalizaciji (Bond 1999). To se ni zgodilo in je v nekem smislu prav takšno omejevanje predstavljalo kal za kasnejši razpad brettonwoodskega sistema.

Z današnjega stališča o pomenu varčevanja in mednarodne mobilnosti kapitala je moč obravnavanje kapitala v keynesianski ekonomski teoriji in politiki oceniti kot multivalentno in nekonsekventno. Najprej je tu paradoks varčevanja, ki naj ne bi bilo koristno za gospodarsko rast, skozi katerega pa naj se vseeno oblikuje kapital. Ko je ta že prisoten, država zahteva njegovo investiranje. Aktualen primer za to, da je ta del Keynesovih zamisli prisoten v realni ekonomski politiki, je zahteva predsednika francoske vlade de Villepina, naj banka v državni lasti Caisse des Depots et Consignations poveča delež investicij v francoska podjetja. Visoki davki od dobičkov zmanjšujejo pripravljenost za naložbe, pot v tujino pa je zaprta. Na koncu kapitalu ne ostane nič drugega, kot da se ne oblikuje. Zato predstavlja liberalizacija kapitalnih računov v primerjavi s keynesiansko intervencijo na področju mednarodnih tokov kapitala dvojen korak naprej: najprej kapital izgubi strah, da bo ob morebitnih neugodnih domačih razmerah moral ostati doma, drugič pa s sledenjem najnižjemu mejnemu kapitalskemu koeficientu povečuje globalni dohodek.

Tudi ob neupoštevanju Keynesovih svaril glede mednarodnih tokov blaga in kapitala že sama globalizacija odpravlja možnost za keynesiansko politiko nacionalnega spodbujanja zaposlovanja in investicij – ob vse večji vlogi mednarodnih korporacij je hitro možno, da spodbuda konča pri tujem podjetju, njegovih zaposlenih itd. Na koncu pa se seveda lahko zgodi, da v letu suhih krav tuj kapital enostavno zapusti državo.

Vendar pa, kot bomo videli kasneje, to še ne pomeni, da tudi z liberalizacijo kapitalnih računov ne nastajajo novi problemi. Če je večina področij gospodarske rasti držav preko tehnologije izpostavljena mednarodnemu nadzoru, to gotovo ne velja za politične cilje, ki izhajajo iz nacionalne kulture in socialne kohezije in na osnovi katerih preverja vlada nacionalno politično tržišče.

<sup>2</sup> Po hrvaškem sociologu J. Županovu je tehnološki napredek gonilo sprememb in najprej vpliva na spremembe v poslovnih praksah, nato pa posledično s spremembo miselnosti tudi na družbene spremembe (Ovin 2002).

S tem pa je za številne ekonomiste postala spet zanimiva formulacija globalne ekonomske politike, ki bi zagotavljala polno zaposlenost in socialno pravičnost. Ta bi vsebovala: 1) »klirinško zvezo«, ki bi izravnala plačilne bilance, 2) mednarodno valuto, 3) mednarodno trgovinsko organizacijo, ki bi stabilizirala cene dobrin, 4) program pomoči državam v razvoju (Dillon 1997).

## 2 Liberalizacija kapitalskih trgov

Liberalizacijo mednarodnih tokov kapitala je moč razumeti kot enega od izidov tehnološkega napredka in je kot sestavni del globalizacije nujen pojav. Tehnološke spremembe povzročijo spremembo poslovanja, kamor seveda štejemo finance, in to ne le razvoj finančnih institucij in instrumentov, temveč tudi finančne inovacije mikroekonomskih subjektov. Tem od pojava informacijske družbe naprej ni več moč preprečiti, da ne bi na koncu našli najboljši način za naložbo kapitala, ki jo ocenjujejo kot najboljšo. Podobno kot za zakone trga tudi tukaj velja Dornbuschevo pravilo, po katerem ima vlada možnost, ali bo z zakoni trga sodelovala ali pa bo bitko z njimi izgubila. S tega stališča delujejo nerazumljivo opozorila o varovanju domačih delovnih mest, o zlih namenih špekulantov, o dvoličnosti razvitih držav, četudi jih izreče še tako ugleden ekonomist, kot je Nobelov nagrajenec Stiglitz (2000). Prav zaradi tehnologije, ki omogoča vse večji nadzor nad dejansko ekonomsko in poslovno politiko, ne more biti resen noben načrt, ki vključuje strategijo skrivanja glave v pesek.

Mednarodni tokovi kapitala so se začeli oživljati po tem, ko se je vzpostavilo zaupanje podjetij v ekonomsko politiko ponudbe (po letu 1985). Po rahlem nazadovanju ob prvi iraški vojni 1991 so se tako vhodne TNI kot indikator mednarodnih kapitalskih tokov začele naglo večati. Tako je bila že leta 1996 za enkrat presežena raven TNI iz leta 1992 (od 200 mio. USD na 400 mio. USD). Leta 1998 se je potrojila, leta 2000 pa dosegla vrednost 1400 mio. USD. Zaradi znanih dogodkov leta 2001 je dinamika TNI takrat močno padla, vendar se vseeno približno ustalila na ravni leta 1998 (600 mio. USD) (UNCTAD 2006).

Liberalizacija kapitalskih trgov je povezana z razpadom brettonwoodskega sistema fiksnih tečajev in nadziranja mednarodnih tokov kapitala. Zamah, ki je bil posebej intenziven v osemdesetih letih, je dobil ime washingtonski konsenz (Williamson 1994). Pri tem je šlo za tuje neposredne investicije (TNI), medtem ko kontrola portfelja tujih investicij še ni bila problematična. To je ustrezalo številnim državam, ki so si želele svež kapitala (Simmons in Elkins 2003, 2004). Gre za liberalni koncept plačilne bilance, po katerem se v primeru, da ne omejujemo mednarodnih pretokov kapitala, večja svetovni proizvod. Po eni strani lahko države uvoznice s šibkim varčevanjem in s primanjkljajem v trgovinski bilanci uravnotežijo plačilno bilanco s presežkom kapitalske bilance, po drugi strani pa lahko države s presežkom v trgovinski bilanci sprostijo pritisk na plačilno bilanco tako, da kapital izvažajo. Seveda je to povezano tudi z različnimi mejnimi kapitalnimi koeficienti.

To pa ne pomeni, da mislimo, da liberalizacija mednarodnih kapitalskih tokov ne prinaša tveganja. Temu so predvsem izpostavljena gospodarstva, ki so tudi sicer občutljiva na zunanje šoke. Gospodarstvo s pomanjkljivo zakonodajo, nerazvitim finančnim sektorjem in njegovim nadzorom le-tega je gotovo močno podvrženo najrazličnejšemu tveganju in tako tudi tveganjem pri sproščenih kapitalskih računih. Ne pozabimo na tveganje v mednarodni trgovini, pri strukturni brezposelnosti ob napredku tehnologije itd. To so tradicionalno države Južne Amerike, Afrike in Azije. Obratno pa se je proti pričakovanjem pojavilo mnogo manj tveganja v tranzicijskih državah Evrope.

Klasični argument za liberalizacijo kapitalskih računov je v tem, da se s tem torej varčevanje v svetu razporedi na najučinkovitejši način (Eichengreen 2005, Eichengreen, Mussa et al 1998, Institute of World Economics 2000, Kaminsky 2005). Mobilnost kapitala omogoča uravnovešanje kratkoročnih notranjih fluktuacij dohodka, notranja investicijska tveganja pa se porazdelijo preko nacionalne meje. Omeniti je treba še dostop do sodobne tehnologije ter možnost, da se hitreje razvije domači finančni sektor. Dornbusch (1998) opozarja na pozitivne posledice zunanjega nadzora nad ekonomsko politiko, ki bi preveč ozko sledila nareku političnega cikla. Pomembna so tudi dejstva, da prinaša državi zdravo ekonomsko politiko IMF (2001) in jo umika iz razporejanja zasebnega varčevanja (Tanzi 2005). Mnenja strokovnjakov akademikov so zajeta tudi v študiji Ovin in Maček (2006), kjer prevladujejo pozitivni učinki pri čezmejnih združitvah in prevzemih (ČM Z&P).<sup>3</sup>

Vendar pa so empirične raziskave učinkov liberalizacije kapitalskega računa pripeljale do povsem različnih rezultatov. Mencinger (2004) pripisuje tujemu kapitalu negativen učinek na gospodarsko rast, Rodrik (1998) in (Busse idr. 2006) ne najdejo robustne povezave med TNI in gospodarsko rastjo, Reisen (1999) vidi možnosti za pozitivne učinke uvoza tujega kapitala, le da ti niso zajamčeni že s prihodom kapitala, Eichengreen in Wiplosz (2001) ugotavljata pozitivne učinke za gospodarstva, ki so se odprla dovolj zgodaj, medtem ko Edwards (2001) zasledi močne pozitivne učinke za državo prejemnico tujega kapitala.

Seveda obstaja pomembna razlika med nominalno in dejansko politiko do tujega kapitala. Poleg tega je tu še pomen spremljajočih predpisov, kot so tisti, ki se nanašajo na devizni trg, repatriacijo dobička, nadaljnji izvoz kapitala itd., za katere je možno, da niso v soglasju s predpisi, ki veljajo zgolj za uvoz tujega kapitala.

<sup>3</sup> Med pozitivnimi učinki takšnih TNI v razvitih državah Evrope prevladujejo napredek proizvodnje in tehnologije in napredek kakovosti proizvodov, v tranzicijskih pa napredek proizvodnje in tehnologije ter napredek v upravljanju in vodenju družb. Kot tveganje so strokovnjaki v razvitih državah na prvo mesto postavili zmanjšanje zaposlenosti, v tranzicijskih državah pa izrivanje domačih podjetij.

### 3 Globalizacija kot notranjepolitični problem

Globalizacija je eden temeljnih izzivov današnjega časa. Povezava tega pojava s keynesiansko intervencijo na področju mednarodne mobilnosti kapitala izpostavi spoznanje o le kratkoročni koristi, ki jo omogoča keynesianska intervencija na področju mednarodne menjave. Res je, da zmanjšanje našega uvoza kratkoročno koristi domači plačilni bilanci. Vendar bodo tujci že v naslednji fazi, v strahu, da se ne bi poslabšala njihova trgovinska bilanca, manj kupovali tudi od nas. S tem se bodo pojavile težave z zaposlovanjem pri nas doma, ki bodo večje od tistih, zaradi katerih smo uvedli nadzor nad mednarodno trgovino.

Prav tako ni moč odrekati dobrobiti globalizacije, saj s tehnologijo prinaša demokratizacijo, večja možnosti zaposlovanja, dviguje življenjsko raven, omogoča enake možnosti za oba spola, onemogoča delo otrok in seveda ruši tradicionalno patriarhalno družbo.

Seveda pa globalizacija prinaša velike izzive za ekonomsko politiko, ki se v popolnosti ne more izogniti in mora znati izkoristiti prihod tujega kapitala. V smislu že omenjene študije Eichengreena in Wiplosza (2001) tudi UNCTAD (2000) ugotavlja, da so možni pozitivni učinki šele po tem, ko tuji kapital sproži razmah proizvodnje in zaposlovanja v državi gostiteljici.

Vendar pa globalizacija neizpodbitno slabi vpliv nacionalne države, kar postane problem, ko politika, ki je dobila politični mandat za zaščito in napredek določenih ciljev, na to ne more več učinkovito vplivati. Tipična pri tem je nemoč industrijske politike, od katere se običajno pričakujejo preskoki na tehnološkem področju in pri zaposlovanju. Ta je danes že kar neposredno omejena v okviru pravil WTO in za nas seveda v okviru pravil EU.

Živahne razprave o pozitivnih in negativnih posledicah globalizacije je v zadnjem času spodbudila predvsem knjiga J. Stiglitz *Globalization and its Discontents* (2002). V njej Stiglitz odkrito podpira Keynesova stališča, da mora država skrbeti za polno zaposlenost in to nalogo pripisuje tudi IMF, kar je seveda sprožilo kritiko te institucije (Rogoff 2002).

Problem pri globalizaciji je za nekatere ekonomiste ta, da globalni trgi diktirajo politiko in ne več domače prioritete (Rodrik 1998). Konceptualno je gotovo relevantna keynesianska kritika liberalnega pogleda na globalizacijo. Opozarja namreč na to, da so negativne posledice globalizacije v glavnem rezultat nezadostnega zanimanja makroekonomske analize za ta pojav. Pričakuje se namreč, da se bodo mikroekonomski subjekti brez velikega tveganja za gospodarsko rast sami uskladili na globalnem trgu (Gualerzi 2005).

Kljub temu da globalizacija omejuje manevrski prostor lokalnih vlad, so pri WTO (Wolf 2001) prepričani, da to ne pomeni konca nacionalne ekonomske politike. Trdnost nacionalne države bo po njihovem mnenju velikega pomena tudi pri iskanju možnosti za mednarodne koordinacije pri nadzoru mednarodnih tokov kapitala.

### 4 Tveganje mednarodnega poslovanja in pretokov kapitala – razlog za povratek Keynesa?

»Svobodna trgovina« je postala preveč »svobodna« (Coy 2006) je verjetno najboljša razlaga za povečano skrb vlad v razvitih državah zaradi dinamičnih ČM Z&P. Ob tem, da v sodobni konstelaciji ni več prostora za tipično keynesiansko politiko intervencije, sta ekonomski politiki ostala le odpor in ukrepanje brez kakršnegakoli politično-ekonomskega koncepta. Za takšno prakso se je v zadnjem času udomačil strokovni izraz ekonomski nacionalizem. Spodnji primeri kažejo na nevzdržnost razmer, v katerih države diskrecijsko odločajo o posameznih ČM Z&P. Verjetno je tudi to znova spodbudilo zamisli o mednarodni koordinaciji nadzora nad kapitalskimi tokovi.

Značilni primeri ekonomskega nacionalizma v zadnjem desetletju in danes se nanašajo na japonsko industrijsko politiko (MITI), ameriško uporabo carin za zaščito domačih proizvodov iz jekla, na novejše ukrepe starih članic Evropske unije (EU), ki omejujejo prost pretok delovne sile novim članicam EU, ter na de Villepinovo politiko »nacionalnih prvakov«. <sup>4</sup> Na drugi strani pa imamo Veliko Britanijo z enim najbolj odprtih gospodarstev, kjer TNI predstavljajo 36 odstotkov BDP (IMF 2006) in se jih še naprej podpira in pospešuje (The Herald 2006).

Debata o ekonomskem nacionalizmu na področju ČM Z&P se je razširila še posebej v letih 2005 in 2006, ko smo bili priča različnim posegom vlad v te procese povsod po svetu. Gre za tipično vladno intervencijo, ko želi preprečiti prevzeme in to včasih celo s spodbujanjem protiponudb s strani domačih družb. Najbolj znani novejši primeri takšnega ravnanja so: prevzem Banca Antonveneta (Italija) s strani ABN (Nizozemska), prevzem Arcelor (Luksemburg) s strani Mittal (Indija); združitev HVB (Poljska) z Uni Credito (Italija), prevzem Endessa (Španija) s strani E.ON (Nemčija) in protiponudba s strani Gas Natural (Španija), ponudba za Danone (Francija) s strani PepsiCo (USA), protiponudba s strani Gaz de France (Francija) za preprečitev prevzema SUEZ (Francija) s strani Enel (Italija), nasprotovanje kongresa prevzemu Unocal (ZDA) s strani CNOOC (Kitajska), njegov končni prevzem s strani Chevron (ZDA) in končno nasprotovanje kongresa, da bi dubajska družba prevzela posle v nekaj ameriških pristaniščih.

Sedanji izrazit pojav takšnega reagiranja nacionalnih politik je toliko zanimivejši, saj med strokovnjaki s poslovnih šol v Evropi na prelomu 2004/2005, ko je bila anketa izvajana, avtorja še nista zasledila takšnih občutkov med respondenti (Ovin in Maček 2006). <sup>5</sup>

<sup>4</sup> Takšna reakcija ekonomske politike se sklada s francosko zavrnitvijo osnutka Evropske pogodbe in s protesti v marcu 2006. V mednarodnem pogledu pa je tukaj še tipična francoska politika zaščite domačih dobaviteljev energije v smislu »ohranjanja nacionalnega nadzora nad dobavami energije«.

<sup>5</sup> V anketi o učinkih in o obravnavanju ČM Z&P v državah prejemnicah so bili pridobljeni odgovori s 94 poslovnih šol v Evropi.

Če so prizadevanja podobna neomerkantilizmu v realni politiki nacionalnih držav danes bolj vidna, to še ne pomeni, da jih v času od zatona keynesianske države ni bilo. Tako je leta 1995 v času največjega vzpona mednarodnih tokov kapitala bivši britanski premier J. Major izjavil, da mora biti britansko gospodarstvo vse konkurenčnejše in mora premagati nemškega, francoskega, ameriškega in japonskega, če ne želi, da ga ogrozijo brezposelnost, strukturna brezposelnost in padec standarda (BBC Panorama 1995). Seveda je zelo zanimivo soočiti to stališče konservativnega politika s Keynesovim stališčem (1933), ki zagovarja potrošnjo doma proizvedenih proizvodov in politiko zmanjševanja od uvoza.

Včasih si ne bi bilo moč predstavljati, da bo informacijska tehnologija omogočila tako nagle transakcije, ki presegajo devizne rezerve udeleženih držav. V takšnih razmerah imajo nacionalne ekonomske politike težave voditi ortodoksno finančno politiko, da o pranju denarja in izogibanju davkov sploh ne govorimo (Levy 2006). Tako je tudi s tega stališča upravičeno iskanje možnosti, da bi se zagotovila stabilnost monetarnih financ nacionalnih držav v sedanjih razmerah.

Ena od prvih mednarodnih institucij, ki naj bi pomagala stabilizirati mednarodne tokove kapitala, je bila predlagana v obliki banke za mednarodne poravnave (Bank of International Settlements – BIS), ki so jo ustanovili na haaški konferenci 1930. Ta banka bi imela podobno vlogo, kot jo ima danes na evroobmočju ECB (Siegel 1998).

Stiglitzovo delo (2002) sicer implicira liberalizacijo, privatizacijo v gospodarstvu, vendar pa hkrati tudi aktivno industrijsko politiko posameznih držav. Avtor obžaluje, da ne obstaja supranacionalno telo, ki bi uveljavilo mednarodna pravila poslovanja. Podoben predlog srečamo tudi pri Sorosu (2000). V tem je razpoznan Keynesovo in Whiteovo idejo, da bi mednarodna koordinacija omogočila podporo majhnim in revnejšim državam pri politiki nadzora mednarodnih tokov kapitala. Dokaj široko podporo je dosegel tudi Tobinov davek na tuje transakcije, ki je naperjen proti kratkoročnim špekulacijam. Crotty (2000) predlaga tudi kaznovalni davek za odprodajo fiksnega kapitala prej kot v določenem času, potem ko je bil pridobljen. Tukaj je še t.i. Keynesov davek, s katerim naj bi država omejila finančne špekulacije na najmanjšo možno mero in ki ima podporo tudi danes (npr. Crotty 2000).

Po mnenju Evropske komisije (2000) se morajo oblikovati takšna pravila za mednarodno investiranje, ki bodo omogočala dovolj velik manevrski prostor nacionalni ekonomski politiki, da bo ta zaščitila svoje razvojne cilje. Kot predlog, ki je v skladu s tržno logiko deluje tudi predlog (Toward Earth Summit 2002), ki vsebuje predvsem povečanje preglednosti in informacij o učinkih TNI. Med takšne zahteve vključujemo tudi predloge svetovnega World Institute for Development, ki se zavzema za harmonizacijo protimonopolne zakonodaje (2001).

Kot poskus mednarodnega urejanja tokov kapitala upoštevamo tudi Multilateralni dogovor o investicijah (Multilateral Investment Agreement), ki sta ga WTO

predlagale EU in Japonska. Vendar pa je kmalu naletel na ostre kritike nerazvitih držav, češ da pomeni le lajšanje TNI kot so v interesu razvitih držav (Lal Das 2003, Singh 2003). Zato ni presenetljivo, da zahteve po mednarodni koordinaciji nadzora nad tokovi kapitala običajno vsebujejo tudi zahteve po iskanju demokratičnega konsenza za oblikovanje takšnih mednarodnih politik in tudi po demokratizaciji najpomembnejših institucij, kot so WTO, IMF in Svetovna banka (Khor 2004, Stiglitz 2000, Bhagwati 2000).

Kakorkoli delujejo predlogi za obujanje Keynesove države na globalni ravni nerealno, ne smemo pozabiti na to, da gre pri tem za Keynesov prijateljski odnos do kapitalizma, seveda povsem drugačen od Marxovega, ki bi si težave, s katerimi se od časa do časa srečuje kapitalizem, lahko le želel (Harcourt 2000).

V razpravah o mednarodni koordinaciji za področje mednarodne mobilnosti kapitala se moramo zavedati, da iščemo rešitev za problem, ki pa mora ponuditi boljši izid od statusa quo. Med redkimi študijami, ki se empirično ukvarjajo z možnostmi mednarodne koordinacije na področju trgovine in pretoka kapitala, je delo P.T. Leeson (2004), ki pa ugotavlja, da bi ekonomski stroški takšne nadnacionalne koordinacije presegali ekonomske koristi, ki bi jo imeli od nje. Vedeti moramo tudi, da bi bila globalna ekonomska politika na področju mednarodnih tokov kapitala tvegana tudi iz informacijskih razlogov. Prvič so že same oblike mednarodnih tokov kapitala med sabo pogosto težko ločljive (še posebej razmerje ČM Z&P) drugič pa bi zaradi nerazvitega finančnega instrumentarija in nadzora kapital iz razvitih držav zlahka izigral vlade v nerazvitih državah, ki bi zaupale v globalno regulacijo in ne bi razvijale svojih sistemov nadzora. Po našem mnenju se tu jasno izpostavlja problem ekonomije informacij – to pa je prav področje, za katerega je Stiglitz (2001) dobil Nobelovo nagrado.

V duhu tega prispevka morava opozoriti še na eno tipično tveganje pri mednarodni koordinaciji politike mednarodnih tokov kapitala. Podobno kot pri davčni konkurenčnosti se bo namreč tudi tukaj zmeraj našla nacionalna ekonomska politika, ki bo, računajoč na koristi, ponudila ugodnejše pogoje za tuje investicije. Druge države bodo imele na izbiro, da ji to preprečijo ali pa da povečajo svojo konkurenčnost v tem pogledu. Težko je pričakovati, da še tako domišljena koordinacija nacionalnih politik ne bi vsebovala moralnega tveganja za »free riding«.

Zato so razmišljanja različnih mislecev in piscev, ki se tudi zavzemajo za nadnacionalni nadzor svetovne trgovine in tokov, bliže historičnemu antropomorfizmu kot pa realnim možnostim za dogovor.

## Zaključek

V prispevku pokaževa na nedvoumno povezavo med stališči Keynesa in keynesiancev na eni strani ter nadzorom in reguliranjem mednarodnih kapitalskih tokov na drugi. Zaton keynesianske ekonomske politike sovпада z razpadom brettonwoodskega sistema fiksnih tečajev, nastanka OECD in s pojavom washingtonskega konsenza. V gospodarski

praksi je zaradi teh dogodkov poraslo zanimanje za odpravo restrikcij za mednarodno mobilnost kapitala, to zanimanje pa je sovpadalo z globalizacijo kot posledico tehnološkega razvoja.

Po desetletjih očitne prevlade neoklasičnega pristopa (liberalna teorija plačilne bilance) se je v politiki držav z močnejše izraženo socialno konotacijo pojavila politika omejevanja mobilnosti kapitala. Pokazalo se je, da v domačih političnih razmerah ne morejo več zdržati vpliva in nadzora globalnih ekonomskih načel na notranje elemente kulture in socialne kohezije. Pojav ekonomskega nacionalizma v realni politiki najrazvitejših držav je znova izpostavil Keynesov predlog o mednarodni koordinaciji nacionalnih politik na področju reguliranja mednarodnih tokov kapitala.

Menimo, da bodo, dokler razvoj finančnih trgov ne bo zagotavljal večje varnosti udeležencem, prisotni podobni poskusi koordinacije, kot jih imamo pri liberalizaciji svetovne trgovine, zaščiti okolja, tudi na področju socialnega dumpinga in seveda mobilnosti kapitala. Tiste, ki pričakujejo, da se bo s tem vrnil Keynes, pa opomnimo, da se mora v tem primeru uresničiti še eno od njegovih načel, to je, da intervencija (v tem primeru koordinacija) ni namenjena izključevanju trga, temveč naj omogoči, da bo ta čim bolje deloval.

## Literatura

- BBC Panorama. (1995). *Intervju z Johnom Majorjem*. BBC 5 (april 1995).
- Bhagwati, J. (2000). *The wind of the Hundred Days*. MA: MIT Press.
- Buick, A. (1999). *Mastering Marxian Economics*.
- Busse, M. et al. (2006). »FDI, Regulations and Growth«. *HWWA Discussion paper*. No. 342.
- Coy, P. (2006). *Free Trade Can Be Too Free*. Business week online. Dostopno na: [http://www.businessweek.com/print/magazine/content/06\\_27/b3991076.htm?chan=gl](http://www.businessweek.com/print/magazine/content/06_27/b3991076.htm?chan=gl).
- Crotty, J. (2000). *The case for capital controls*. University of Massachusetts, Amherst.
- Crotty, J. in G. Epstein (1995). *In Defense of Capital Controls*. University of Massachusetts, Amherst.
- Dillon, J. (1997). *Turning the Tide: Confronting the Money Traders*. Canada: Ecumenical Coalition for Economic Justice and Canadian Centre for Policy Alternatives.
- Dornbusch, R. (1998). »Capital Controls: An Idea Whose Time Is Gone.« *World Economic Trends* (Trans-National Research Corporation), April.
- Edwards, S. (2001). »Capital Mobility and Economic Performance: Are Emerging Countries Different?« *NBER Working Paper* 8076. Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economics Research.
- Eichengreen, B. (2005). *Capital Account Liberalization and the Fund I*.
- Eichengreen, B., M. Mussa et al. (1998). »Capital Account Liberalization: Theoretical and Practical Aspects.« *International Monetary Fund, Occasional Paper* 172. Washington, D. C.
- Eichengreen, B. in C. Wyplosz (1993). »The Unstable EMS«. *Brookings. Papers on Economics Activity*, 51–143.
- European Commission. (2000). Trade and Investment. Dostopno na: [http://ec.europa.eu/trade/issues/sectoral/investment/conswoag\\_inv.htm](http://ec.europa.eu/trade/issues/sectoral/investment/conswoag_inv.htm).
- Gualerzi, D. (2005). »Stiglitz on Globalization and Development with an Eye to Keynes«. *Review of Political Economy*, vol. 17, no. 2.
- Hall, R. A. (1989). *The Economic Power of Ideas: Keynesianism across Nations*. Princeton University Press.
- Harcourt, G. C. (2000). *Maynard Keynes resurrected?* UK. Cambridge.
- Harris, E. S. (1947). *The New Economics: Keynes' Influence on Theory and Public Policy*. New York: Alfred A. Knopf.
- Hazlitt, H. (1961). *Economics in One Lesson*. New York: MacFadden Books.
- IMF, International Monetary Fund. (2001). *World Economic Outlook*. Washington, D.C.: IMF (september).
- IMF, International Monetary Fund (2006). *Balance of payments*. Dostopno na: <http://www.imf.org/>.
- Kaminsky, G. L. (2005). »International Capital Flows, Financial Stability and Growth«. *DESA Working Paper, No. 10*.
- Keynes, J. M. (1982). *The Collected Writings of John Maynard Keynes, Volume XXI, Activities, 1931–1939: The World Crisis and Policies in Britain and America*, London: Macmillan.
- Keynes, J. M. (1933). »National Self-Sufficiency, « *Yale Review*, 22, str. 758.
- Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt, Brace.
- Khor, M. (2004). *The need to strengthen the FFD process*. New York: United Nations.
- Las Das, B. (2003). *A critical analysis of the Proposed Investment Treaty in WTO*. Global Policy forum.
- Leeson, P. T. (2004). *Does globalization require global government?* West Virginia University.
- Levy, J. D. (2006). *The State after Statism new state activities in the age of liberalization*. Harvard university press. Cambridge, Massachusetts London, England.
- Liard-Muriente, C. F. (2006). »Capital controls: Theory and Practice«. *Journal of Business and Public Affairs*, vol. 1, ser. 1.
- Mandel, E. (1992). »Why Keynes isn't the Answer: The Twilight of Monetarism« *Socialist Outlook*, no. 29 (10 Okt.), 7.
- Mencinger, J. (2004). »Tuje neposredne naložbe – mana z neba?« *Gospodarska gibanja*. Št. 362.
- Ovin, R. (2002). »Kapitalizam je prirodan. Uspeh Slovenije pripisujem ljudima, koji žele da rade, a ne političarima.« *Ekonomist* 132.
- Ovin, R. in A. Maček (2006). »Cross-Border Mergers and Acquisitions – A Cause for Growing Economic Nationalism?« *Working Papers*, vol. 1, no. 1. Maribor: Faculty of Economics and Business.

35. Reich, R. B. (1999). »John Maynard Keynes. His radical idea that governments should spend money they don't have may have saved capitalism«. *The jobs letter*.
36. Reisen, H. (1999). »After the Great Asian Slump: Towards a Coherent Approach to Global Capital Flows«, *Policy Brief*, no. 16, Paris: OECD Development Centre.
37. Rodrik, D. (1998). *Who Needs Capital Account Convertibility?* (memo; Cambridge, Massachusetts: John F. Kennedy School of Government). Dostopno na: [www.ksg.harvard.edu/rodrik](http://www.ksg.harvard.edu/rodrik).
38. Rogoff, K. (2002). *An open letter to Joseph Stiglitz*. Dostopno na: <http://www.staff.city.ac.uk/p.willetts/PIE-DOCS/STIG-ROG.htm>.
39. Shafer, J. (1995). *Experience with control on International Capital Movements in OECD Countries: Solution or Problem for Monetary Policy?* V: S. Edwards (ur.), *Capital Controls, Exchange Rates, and Monetary Policy in the World Economy*. Cambridge University Press, str.119–156.
40. Siegel, M. (1998). *Control of International Capital: A survey of Policy Options*. Global policy forum.
41. Simmons, B. in Z. Elkins (2003). »Globalization and policy diffusion: Explaining three decades of liberalization« V: Kahler M. in D. A. Lake (ur.) *Governance in a Global Economy: Political Authority in Transition*. Princeton, Nj: Princeton University Press, str. 275–304.
42. Simmons, B. in Z. Elkins (2004). »The globalization of liberalization: Policy diffusion in the international political economy«. *American political science Review* 98 (1): 171–189.
43. Singh, A. (2003). »Capital account liberalization, free long-term capital flows, financial crises and economic development«. *Eastern Economic Journal*.
44. Soros, G. (2000). *Open Society: Reforming Global Capitalism*. New York. Public Affairs.
45. Stiglitz, J. E. (2000). »Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability«. *World Development* 28 (6): 1075–1086.
46. Stiglitz, J. E. (2002). *Globalization and its Discontents*. W. W. Norton, New York in London.
47. Tanzi, V. (2005). *The economic role of the state in the 21st Century*. Dostopno na: <http://www.cato.org/pubs/journal/cj25n3/cj25n316.pdf#search=%22tanzi%202005%22>.
48. Towards Earth Summit (2002). »Foreign Direct investment: A lead Driver for Sustainable Development«. *Economic Briefing*, no.1.
49. UNCTAD, United Nations Conference on trade and Development (2000). *World Investment Report 2000: Cross-Border Mergers and Acquisitions and Development*. New York: United Nations.
50. UNCTAD, United Nations Conference on trade and Development (2006). *World Investment Report 2005*. New York: United Nations.
51. Vance, T. N. (1957). *An Amalgam of Marx and Keynes. New International*.
52. Williamson, J. (1994). *What Washington means by policy reform?*« in John Williamson (ed.), *Latin American adjustment: how much has happened?* Washington, DC: Institute for International Economics, str. 7–28.
53. Wolf, M. (2001). »Will the nation-state survive globalization?« *Foreign Affairs*, vol. 80, no.1.
54. World Institute for Development Economics Research. (2001). *Governing globalization: don't wait for crisis before reforming key institutions, experts warn*. The United Nations University.