

Padec profitne mere kot osnovni vzrok Velike recesije

Sašo Furlan

Tako s strani ortodoksnih kot heterodoksnih ekonomistov¹ je bilo v zadnjem času veliko napisanega o vzrokih t. i. Velike recesije, ki se je od leta 2008 dalje manifestirala v naglem padcu gospodarske aktivnosti, ki je v večji ali manjši meri prizadela vsa gospodarstva razvitega kapitalističnega sveta in jih v relativni stagnaciji drži vse do danes. Recesija je po najpogostejših diagnozah razumljena kot posledica finančne krize, ki je v letih 2007–2008 rezultirala v pomankanju likvidnosti finančnega sektorja, kolapsu številnih finančnih institucij (med najodmevnejšimi je bila zlasti razglasitev bankrota ameriške investicijske banke Lehman Brothers) in sunkovitem padcu borznih tečajev povsod po svetu. Med vzroki za težave v finančnem sektorju pa je največkrat navedeno poslabšanje stanja na nepremičninskem trgu, ki se je po letu 2006, sprva v ZDA, začel soočati z naglim upadanjem cen nepremičnin in hitro rastočo stopnjo zaplemb teh s strani bank.

Če se na ta način pri analizi krize osredotočimo izključno na finančni in nepremičninski sektor ter na krajše časovno obdobje, denimo zadnjih desetih let, lahko sicer zaznamo neposredne vzroke Velike recesije, ki res tičijo v omenjenih sektorjih. A prav zaradi tovrstne analitične omejitve ne moremo diagnosticirati osnovnih strukturnih oziroma sistemskih vzrokov trenutne recesije. V pričujočem članku se bomo zato posvetili osnovnim vzrokom težav, s katerimi se danes sooča kapitalistični način produkcije, pri čemer bomo izhajali iz analize dolgoročnih sprememb v ekonomskih trendih zadnjih 60. let. Namen besedila torej ni pojasnjevanje neposrednih vzrokov trenutne krize, temveč analiza poglobljenih dolgoročnih makroekonomskih trendov, ki so vodili do vzpostavitve temeljnih pogojev, v katerih je vzniknila trenutna kriza. Kljub temu, da ima ta globalne razsežnosti, se bomo osredotočili na gospodarstvo ZDA. To omejitev analize lahko (vsaj delno) upravičimo s tem, da ZDA predstavljajo največje in vodilno gospodarstvo na svetu, da so bile prav ZDA epicenter trenutne krize in zlasti s tem, da, kar se tiče dolgoročnih trendov makroekonomskih indikatorjev, katerim se bomo posvetili v nadaljevanju (profitna mera, stopnja akumulacije kapitala, gospodarska rast, stopnja nezaposlenosti itd.), ZDA predstavljajo tipičen primer, saj se na dolgi rok omenjeni indikatorji skorajda brez izjem tudi v drugih gospodarstvih razvitega kapitalističnega sveta gibljejo v enaki smeri.

Izhajajoč iz analize, ki jo v knjigi *The Failure of Capitalist Production* poda Andrew Kliman, bomo zagovarjali tezo, da je temeljni vzrok za relativno stagnacijo gospodarstva, s katerim se ZDA soočajo od 70. let dalje, padec profitne mere v korporativnem sektorju. Slednji je dolgoročnemu padajočemu trendu podvržen od sredine 50. let dalje. Po recesijah v zgodnjih 70. in poznih 80. v ZDA zaradi nizke profitabilnosti nikoli ni prišlo do

1 Med ortodoksne ekonomiste uvrščamo pripadnike konvencionalnih ekonomskih pristopov, tj. pripadnike neoklasične šole in avtorje, ki izhajajo iz t. i. neoklasične sinteze (ta neoklasično ekonomiko kombinira s keynesovsko makroekonomijo), med heterodoksne ekonomiste pa pripadnike marksistične, avstrijske, institucionalne in post-keynesovske šole ter pripadnike ostalih nekonvencionalnih pristopov.

gospodarskega buma, ki bi bil primerljiv s povojnim bumom. Vztrajajoč padec profitabilnosti v korporativnem sektorju je namreč povzročil konstantno šibko rast stopnje (produktivnih) investicij. Ta je vplivala na nizke stopnje gospodarske rasti in na vzporedno eksplozivno kopičenje tako privatnega kot javnega dolga, ki sta vodila do ponavljajočega se napihovanja balonov, temelječih na inflaciji na trgu kapitala in hiperakumulaciji dolga, med katerimi je tudi zadnji, nepremičninski balon.

Zakon tendenčnega padanja profitne mere in kapitalistične krize

Ker bomo krizo interpretirali kot sistemsko krizo kapitalističnega načina produkcije, ki je rezultat njemu inherentnega zakona tendenčnega padanja profitne mere, se bomo sprva posvetili pojasnitvi tega zakona. Na tem mestu lahko sicer zgolj na kratko povzamemo (in s tem deloma poenostavimo) bistvo zakona tendenčnega padanja profitne mere, kakor ga razvije Marx v III. knjigi *Kapitala*. Marx profitno mero definira kot razmerje med presežno vrednostjo (pv), ki je proizvedena v določenem časovnem obdobju in celotnim kapitalom (C), ki je na začetku vložen v produkcijski proces, tj. pv/C (str. 239). Profitno mero, izraženo v cenah, pa predstavlja delež donosa na količino denarja, ki je bila investirana v proizvodnjo.

Profitna mera je zaradi same dinamike kapitalističnega načina proizvodnje podvržena tendenčnemu padcu. Vzporedno z razvojem kapitalistične produkcije namreč prihaja do tendence rasti organske sestave kapitala, kar pomeni da: »(k)apitalistična produkcija relativno čedalje bolj zmanjšuje variabilni kapital v primerjavi s konstantnim kapitalom.« (str. 241) Med konstantni kapital Marx prišteva produkcijska sredstva, kot so stroji, zemlja, nepremičnine ter surovine, med variabilni kapital pa delovno silo. Do tendence rasti organske sestave kapitala pride zato, ker v konkurenčnem boju kapitalisti zavoljo povečevanja produktivnosti, preko konstantnih tehnoloških inovacij, vedno večji delež svojega kapitala vlagajo v produkcijska sredstva in, posledično, vedno manjši delež v delovno silo. Iz te tendence in upoštevajoč ugotovitev, da je vrednost blaga določena s količino delovnega časa, ki je vanj vložena, Marx deducira zakon tendenčnega padanja profitne mere. Iz tega izhaja, da splošen dvig produktivnosti v kapitalizmu izzove splošen padec profitne mere. Če so namreč v produkcijski proces uvedene nove tehnologije, ki delovno silo nadomestijo s konstantnim kapitalom, to pomeni, da je vedno manjši delež začetnega kapitala vložene v »živo delo«, ki pa je po Marxu edino, ki ustvarja

presežno vrednost. Tehnološke inovacije s tem, če predpostavimo, da je stopnja eksploatacije (tj. razmerje med presežno vrednostjo in variabilnim kapitalom – pv/v) konstantna, povzročijo padec deleža na novo proizvedene vrednosti glede na začetni vloženi kapital – profitna mera zato pade. K temu je treba dodati, da Marx za razliko od svojih predhodnikov Smitha in Ricarda ni trdil, da se stalna prisotnost tendence padajoče profitne mere v kapitalizmu manifestira v njenem neprekinjenem padanju. Ker se je zavedal hkratnega občasnega obstoja protitendenc padanja profitne mere, kot so denimo povečanje stopnje eksploatacije, širjenje zunanje trgovine in pocenitev elementov konstantnega kapitala, je zagovarjal tezo, da do dejanskega padanja profitne mere pride zgolj, kadar je tendenca padanja profitne mere močnejša od svojih protitendenc.

Kapitalistom so sicer koncepti, kot sta vrednost in presežna vrednost, določeni z delovnim časom, praviloma tuji, zaradi česar jih tudi ne upoštevajo pri svojih naložbenih strategijah. Kar zanima kapitaliste, so primarno cene produktov in profiti izraženi v denarnih enotah (Andrew Kliman, *The Failure of Capitalist Production*, str. 15). A ista tendenca, ki vpliva na padec deleža na novo proizvedene vrednosti, z enako nujnostjo vpliva na padec profitne mere izražene v cenah. Z rastjo produktivnosti se namreč v krajšem času proizvede več fizičnih produktov ali storitev. Če pri tem upoštevamo Marxovo tezo iz prve knjige *Kapitala*, da določena količina povprečnega, družbeno potrebnega dela, neodvisno od sprememb v produktivnosti, vedno proizvede enako količino vrednosti (str. 49). Iz tega sledi, da rast produktivnosti ne povzroči rasti proizvedene vrednosti, temveč da se enaka količina vrednosti porazdeli med več produktov/storitev, zaradi česar se vrednosti posameznih produktov znižajo. Preprosto povedano, ker so blaga lahko proizvedena hitreje in z nižjimi stroški, obstaja tendenca da njihove cene padajo.² V konkurenčnem okolju so podjetja, kadar se soočijo s padcem stroškov proizvodnje, v boju za tržne deleže namreč prisiljena znižati cene svojih produktov in storitev (str. 16), kar pa v končni instanci vpliva na padec profitov teh podjetij. Kot pravi Marx: »ni padanje cen blaga (...) nič drugega kakor drugačen izraz za zakon o padajoči profitni meri.« (*Kapital*, III. knjiga, str. 261)

² Kot poudarja Kliman, se tovrstna tendenca padanja cen po navadi ne izrazi v deflaciji, temveč zgolj v dezinflaciji, t.j. upočasnitvi stopnje rasti cen. Tendence se torej izraža v tem, da cene rastejo počasneje, kot bi rasle v primeru, da ne bi prišlo do tehnoloških inovacij. (Andrew Kliman, str. 208)

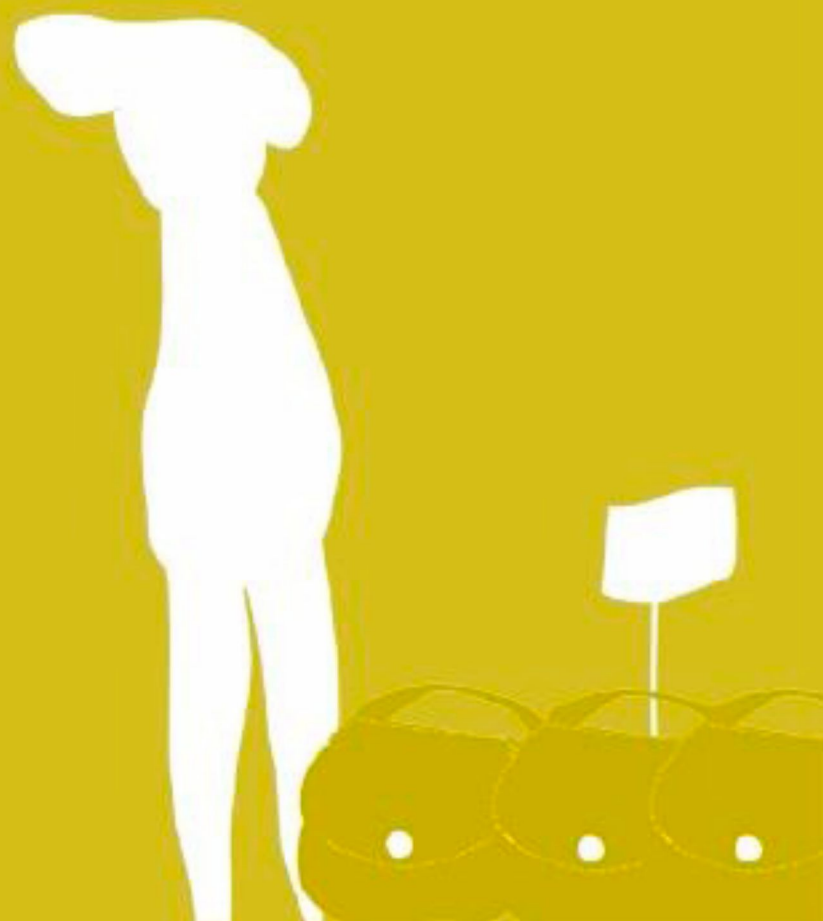
Padec profitne mere je po Marxu tudi osnovni vzrok kapitalističnih kriz. A ta vzrok je zgolj posreden. Padanje profitne mere samo po sebi namreč ne more proizvesti krize, vendar pa v primeru, da pripelje do nizke povprečne profitne stopnje v produktivnem sektorju, naredi gospodarstvo veliko bolj dovzetno za krize. V pogojih visoke profitne mere, četudi v obdobju njenega padca, lahko celo podjetja s podpovprečno profitno stopnjo preživijo. V pogojih nizke profitne mere, četudi v obdobju ko ta ni (več) podvržena padajočemu trendu, pa bodo nizko profitabilna podjetja soočena z resnimi težavami (Kliman, str. 21), saj odsotnost možnosti profitabilnih investicij onemogoči nadaljnjo rast akumulacije kapitala in s tem rast proizvodnih kapacitet podjetij.

Nizka profitna mera tako gospodarstvo naredi za veliko bolj nestabilno in dovzetnejše za krize in s tem predstavlja temeljni posredni vzrok kapitalističnih kriz. Neposredni vzroki krize pa se v večini primerov skrivajo v kreditnem sistemu, ki pospešuje nastanek tega, kar danes v ekonomskem in novinarskem žargonu imenujemo finančni baloni. Slednji se manifestirajo v inflaciji cen kapitala ali kakega drugega premoženja, čigar cene zrastejo močno nad omejitve, ki jih predstavljajo zmožnost rasti profitabilnosti in proizvodnje nove vrednosti. A napihovanje balonov v finančnem sektorju, praviloma temelječih na (hiper)akumulaciji dolga, ni neodvisno od dogajanja v t. i. »realnem« sektorju, temveč je neposredna posledica padca profitne mere v produktivnem sektorju. Ko je ta soočen z nizko profitno mero, se namreč investicije prav zaradi nezmožnosti profitabilne akumulacije kapitala v produktivnem sektorju v lovu za (ekstra)profiti po navadi preusmerijo na trg fiktivnega kapitala, v finančni sektor.

Od krize profitabilnosti do Velike recesije

Kot pokaže Andrew Kliman, je gospodarstvo ZDA trendu bolj ali manj konstantnega padca profitne mere podvrženo od 50. let 20. stoletja dalje.³ Med letoma 1932 in 1949 je sicer v korporativnem sektorju ZDA profitna mera sunkovito narasla, po

eni strani zaradi buma v vojaški proizvodnji v predvojnem in medvojnem obdobju, po drugi strani pa zaradi masivne devalorizacije konstantnega kapitala v času velike depresije (1929–1933) in 2. svetovne vojne ter devalorizacije delovne sile, ki se je v tem obdobju izražala v padcu mezd. Če je matematično izražena profitna mera p_v/C , konstantni kapital (c) in variabilni kapital (v) pa sta sestavna dela C ($C=c+v$), je namreč očitno, da devalorizacija konstantnega kapitala in delovne sile povzroči padec vrednosti imenovalca C in s tem dvigne profitno mero. Obdobje od 30. let pa do konca 2. svetovne vojne, ki predstavlja edino obdobje dolgoročne dinamične rasti profitne mere v zadnjih 80. letih, je dokaz, da je restavracija profitabilnosti (ki je v končni instanci omogočila gospodarski razcvet v državah razvitega kapitalističnega sveta v povojnem obdobju) mogoča zgolj na osnovi množične devalorizacije konstantnega in variabilnega kapitala. Ta se je v 30. in 40. letih v ZDA in drugih državah razvitega kapitalizma manifestirala v skrajnem opustošenju, ki sta ga prinesli Velika depresija in 2. svetovna vojna. V 50. letih pa je prišlo do ključnega preobrata – profitna mera v korporativnem sektorju v ZDA je začela padati: od leta 1951 do leta 1969 se je iz 45 % spustila na 30 % (Kliman, str. 76).



³ S profitno mero se v nadaljevanju nanašamo na stopnjo profitov v korporativnem sektorju ZDA, ki je, izhajajoč iz podatkov BEA (*The U.S. Department of Commerce's Bureau of Economic Analysis*) izmerjena kot stopnja profita, ki v imenovalcu vsebuje historične stroške fiksnega kapitala, med profite pa šteje neto dodano vrednost korporacij, od katere so odšteti stroški kompenzacije dela. Tako merjena profitna mera namreč predstavlja najboljši približek profitni meri, kakor jo definira Marx.

Vzrok za to je zlasti v hitri rasti organske sestave kapitala, kar je možno razbrati iz počasne rasti zaposlovanja glede na stopnjo akumulacije kapitala (str. 123). Močan padec profitabilnosti (v kombinaciji z drugimi dejavniki, ki jih na tem mestu ne moremo analizirati) je v 70. letih vodil do sistemske krize kapitalizma, ki je tako v ZDA kot v drugih delih razvitega kapitalističnega sveta vodila do izjemno turbolentnega obdobja, ki je zaznamovalo prekinitev razmeroma stabilnega gospodarskega razvoja v času povojnega buma, za katerega so bile značilne visoke stopnje gospodarske rasti in investicij. Sedemdeseta leta so vključevala krizo stagflacije, naftni krizi, kolaps brettonwoodskega sistema fiksnih deviznih tečajev in številne fiskalne krize, medtem ko je nizka profitna mera močno ogrozila gladko funkcioniranje kapitalističnega načina produkcije. Problemi, ki izhajajo iz tendenčnega padca profitne mere, pa niso bili odpravljani vse do danes. Od 70. let do izbruha velike recesije v letu 2008 je bila namreč profitna mera v svojem dolgoročnem trendu podvržena nadaljnjemu počasnemu upadu – od konca 60. let se je profitna mera korporativnega sektorja ZDA iz 30 % do leta 2008 spustila še za dodatnih 5 odstotnih točk, tj. na 25 % (str. 123).

Dolgoročnega trenda padca profitne mere ni uspela zaustaviti niti surova neoliberalna ofenziva, ki je bila v 80. letih uvedena s Volckerjevim šokom in pohodom »reaganomike«. V letih 1979–1982 je Paul Volcker, takratni šef centralne banke ZDA (FED), zavoljo zaježitve inflacije, ki je v 70. letih težila gospodarstvo ZDA, drastično dvignil obrestne mere – realne obrestne mere so iz -2 % v letu 1979 v letih 1981–1985 v povprečju poskočile na 7,5 % (Robert Brenner, *The Boom and the Bubble*).⁴ Prišlo je do kreditnega krča, ki je povzročil najhujšo recesijo od Velike depresije dalje. Recesija je tedaj rezultirala tako v kolapsu nizko profitabilnih industrijskih obratov in destruktiji velike količine fiksnega kapitala kot v veliki nezaposlenosti, ki je močno oslabilo moč delavskega razreda in mezde potisnila navzdol. Restriktivna monetarna politika v kombinaciji z Reaganovo ekonomiko ponudbe, katere ključna elementa sta bila obračun s sindikalno organiziranim delavstvom na eni strani ter drastično znižanje davkov za korporacije na drugi strani, je sicer preko povišanja stopnje eksploatacije uspela obrzdati padec profitne mere. A vseeno ni uspela ustaviti dolgoročne-

ga trenda njenega padca, saj skozi 80. leta kljub hudi recesiji ni prišlo do zadostne devalorizacije kapitala, ki bi restavriral profitabilnost in s tem dvignila gospodarstvo ZDA iz relativne stagnacije, ki se je začela v 70. letih.

V kontekstu trajnega padca profitabilnosti si lahko razlagamo tudi nizko stopnjo akumulacije kapitala v korporativnem sektorju ZDA v zadnjih 40. letih. Razpon produktivnih investicij je namreč odvisen od njihove dobičkonosnosti, ta pa je v pogojih nizke profitne mere močno omejena, kajti profitna mera v končni instanci predstavlja zgornjo mejo stopnje akumulacije kapitala. Tudi empirični trendi v zadnjih 40. letih dokazujejo zelo tesno povezavo med profitno mero in stopnjo akumulacije (neto investicij kot odstotka historičnih stroškov fiksnega kapitala). Slednja je od leta 1970 do leta 2008 konstantno sledila profitni meri in bila sinhronizirana ne le z njenim dolgoročnim, temveč tudi z njenimi kratkoročnimi trendi (Kliman, str. 91). Stopnja akumulacije kapitala v korporativnem sektorju se je iz nad 7 % v letu 1970 do leta 2008 spustila pod 2 %.

Iz tega je razvidno, da je padec profitabilnosti v zadnjih 40. letih močno obrzdal rast produktivnih investicij. Prav nizka stopnja investicij pa je v veliki meri zaslužna tudi za počasne in vztrajno padajoče stopnje gospodarske rasti v ZDA od 70. let dalje. Če je bila povprečna stopnja letne gospodarske rasti v ZDA v letih 1960–1969 4,2 %, pa je v letih 1969–1990 padla na 3,2 %. Med letoma 1990–2000 je, zlasti zaradi buma v sektorju informacijske tehnologije, sicer minimalno zrasla na 3,3 %, a je v letih 2000–2007 zopet padla na 2,2 % (Robert Brenner, *What is Good for Goldman Sachs is Good for America*). Ne glede na nepremičninski bum je torej v novem tisočletju potonila na najnižjo raven v obdobju po 2. svetovni vojni.

V tem kontekstu moramo razumeti tudi vzporedno rast javnega in privatnega dolga. V obdobju povojnega buma, ko so visoke stopnje profitabilnosti omogočale ekspanzijo investicij in visoke stopnje gospodarske rasti so bili javnofinančni primanjkljaji ZDA konstantno zelo majhni. Ko pa je v poznih 60. in zgodnjih 70. vzporedno s padcem profitabilnosti prišlo do zaustavitve hitre rasti investicij in gospodarske rasti, pa je prišlo do preobrata. V 70. so se ZDA s sistemsko krizo kapitalizma sprva spopadale s keynesovskimi ukrepi ekspanzivne monetarne politike in fiskalnega spodbujanja agregatnega povpraševanja, kar je terjalo rast javnih in privatnih finančnih primanjkljajev. Z ekspanzivno monetarno politiko so ZDA, z izjemo obdobja Volckerjevega šoka v zgodnjih 80. letih, nadaljevale tudi kasneje. Zadnjih 40 let so tako lahko ZDA igra-

⁴ Ker je realna obrestna mera enaka nominalni obrestni meri, znižani za stopnjo inflacije, je lahko v primeru, da stopnja rasti cen presega nominalno obrestno mero, realna obrestna mera negativna.

le tudi vlogo »potrošnika v zadnji sili«. Ko se je po 80. letih večina gospodarstev razvitega kapitalističnega sveta na krizo stagflacije odzvalo s krčenjem proračunov, ki so po eni strani skrčile njihove domače trge, po drugi strani pa jih naredile za vedno bolj odvisne od izvoza, so ZDA utrdile svojo vlogo gospodarstva, ki je tem izvoznikom nudilo končni potrošni trg. Posledica je bila nadaljnja eskalacija primanjkljaja na tekočem računu plačilne bilance in privatnega ter javnega dolga ZDA. Padec profitne mere v korporativnem sektorju je imel v ZDA tudi ključen neposreden vpliv tako na rast javnega kot tudi privatnega dolga. Če je v korporativnem sektorju prišlo do padca profitabilnosti, je avtomatično prišlo tudi do krčenja davčnih prihodkov, ki so se iz naslova prihodkov korporacij stekali v javno blagajno. Do pritiskov na javno blagajno je prišlo tudi zaradi političnih ukrepov Reaganove administracije, ki je drastično znižala davčne stopnje na dohodek privatnih korporacij. Nizka profitna mera tako nosi levji delež odgovornosti za hitro ekspanzijo javnega dolga ZDA, ki se je iz pod 50 % v letu 1980 do leta 2012 povzdignil na nad 100 % (Andrew Kliman, *Apperance and Essence*).

Na enakem ozadju nizke profitne mere in nizkih stopenj investicij moramo razumeti tudi proliferacijo aktivnosti v finančnem sektorju in ponavljajoča se obdobja intenzivne inflacije na trgih kapitala, temelječe na ekspanziji kredita od 70. let dalje. Te so posledica problema nezmožnosti produktivnih investicij v industrijskem sektorju, na katere se je kapital odzval z lovom na (ekstra)profite na trgu fiktivnega kapitala. Ni naključje, da je bil v času povojnega buma, ki sta zaznamovali visoka rast produktivnih investicij in visoke stopnje gospodarske rasti, tudi privatni dolg zelo nizek: bruto dolg podjetij je denimo ob koncu leta 1952 znašal le 30 % BDP, medtem ko je bil dolg finančnega sektorja še nižji – znašal je zgolj 3 % BDP. Vzporedno s prehodom v obdobje relativne stagnacije gospodarstva po 70. letih pa je privatni dolg začel hitro naraščati: v letu 1980 se je dolg podjetij povzdignil na 51 %, do leta 2008 pa je narasel na 78 % BDP. V finančnem sektorju je bila akumulacija dolga še bolj eksplozivna: od leta 1980 se je iz 20 % povzpela na 119 % v letu 2008 (Gerard Dumenil in Dominique Lévi, *The Crisis of Neoliberalism*).

Nizka profitna mera po 70. letih prejšnjega stoletja je torej onemogočila vsakršen gospodarski vzpon, ki bi temeljil na rasti investicij in gospodarske rasti, primerljive s tisto v povojnem obdobju. Občasni ciklični vzponi (ki so jim kmalu sledili padci) kot sta bum v sektorju informacijske tehnologije v 90.

ter nedavni nepremičninski bum, so bili možni zgolj na osnovi hiperinflacije na trgih kapitala in hiperakumulacije dolga. Ta je v letu 2008 pripeljala do recesije, ki je bila veliko hujša od tistih v poznih 70. in zgodnjih 80. letih in je po svojih razsežnostih primerljiva zgolj z Veliko depresijo v letih 1929–1933. Zlasti ortodoksni ekonomisti so problem izjemno šibkega stanja t. i. realnega sektorja vse prevečkrat zanemarjali. Rast slednjega je bila v zadnjem bumu, ki je trajal od leta 2001 do 2007, odvisna skorajda izključno od rasti dolga, oprtega na rast cen premoženja – predvsem kapitala in nepremičnin. Rast BDP ameriškega gospodarstva, stopnje rasti investicij, zaposlovanja in realnih mezd so bile v tem obdobju izjemno nizke. Ker gospodarska rast zaradi nizke profitne mere ni mogla biti gnana na osnovi produktivnih investicij, je bila lahko spodbujana le z osebno potrošnjo in investicijami v nepremičninski sektor, kar je bilo mogoče zgolj zaradi inflacije cen na trgu nepremičnin in ekspanzivne monetarne politike FED-a. A kljub enormnim monetarnim vzpodbudam s strani FED-a in spodbujanju tako privatne kot javne potrošnje, ki je v času Bushevega mandata dobila ogromne razsežnosti, je gospodarstvo ZDA po skorajda vseh makroekonomskih indikatorjih že pred krizo delovalo na najnižji ravni v celotnem povojnem obdobju.

Zadnjega in najobsežnejšega nepremičninskega balona, ki je v končni instanci pripeljal do finančne krize in do Velike recesije leta 2008, zato ne smemo razumeti kot kontingentne deviacije, ki se je preko špekulativnih aktivnosti v finančnem in nepremičninskem sektorju oddaljila od domnevno zdravega jedra kapitalizma, temveč kot simptom resnih sistemskih težav, s katerimi se sooča sam kapitalistični način produkcije. ●

