

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV FINANCIALIZACIJE NA DOHODKOVNO NEENAKOST V
KONTEKSTU TRAJNOSTNEGA RAZVOJA**

Ljubljana, avgust 2022

ŽIGA JARM

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Žiga Jarm, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Vpliv financializacije na dohodkovno neenakost v kontekstu trajnostnega razvoja, pripravljene ga v sodelovanju s svetovalcem izr. prof. dr. Igorjem Lončarskim,

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobil vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne _____

Podpis študenta: _____

KAZALO

UVOD	1
1 DOHODKOVNA NEENAKOST	2
1.1 Koncept neenakosti in dohodkovne neenakosti	3
1.2 Vrste dohodkov in njihova razdelitev	5
1.3 Ginijev koeficient	7
1.4 Vzroki dohodkovne neenakosti	8
2 FINANCIALIZACIJA	9
2.1 Koncept in definicija financializacije	10
2.2 Obravnava financializacije in razlage njenega nastanka	11
2.2.1 Financializacija in povezava s finančnim razvojem	12
2.2.2 Makroekonomske razlage nastanka financializacije	14
2.2.3 Mikroekonomske razlage nastanka financializacije	15
2.3 Vzpon in posledice (neenakosti) financializacije	16
2.3.1 Vzpon finančnega sektorja in mehanizem vpliva vzpona finančnega sektorja na neenakost	18
2.3.1.1 <i>Deregulacija</i>	20
2.3.1.2 <i>Človeški kapital</i>	21
2.3.1.3 <i>Problem zadržanja</i>	21
2.3.2 Vzpon financializacije v podjetjih in mehanizem vpliva financializacije podjetij na neenakost	22
2.3.3 Vzpon financializacije v gospodinjstvih in mehanizem vpliva vzpona financializacije gospodinjstev na neenakost	26
2.3.3.1 <i>Lastništvo delniških naložb</i>	27
2.3.3.2 <i>Uporaba dolga</i>	28
3 EMPIRIČNA ANALIZA	29
3.1 Opredelitev raziskovalnega problema	29
3.1.1 Namen in cilj raziskave.....	29
3.1.2 Temeljna raziskovalna hipoteza	30
3.2 Metodologija raziskovanja	30
3.2.1 Podatki	30
3.2.2 Metodologija ocenjevanja	33

3.2.3	Specifikacija empiričnega modela	34
3.2.3.1	<i>Odvisna spremenljivka</i>	35
3.2.3.2	<i>Glavne pojasnjevalne spremenljivke</i>	35
3.2.3.3	<i>Kontrolne spremenljivke</i>	36
3.2.4	Grafična predstavitev podatkov	37
3.3	Ocenjevanje vpliva financializacije na dohodkovno neenakost	41
3.3.1	Rezultati ocenjevanja	41
3.3.2	Komentar dobljenih rezultatov	43
3.3.3	Pomanjkljivosti dobljenih rezultatov.....	45
4	NAVEZAVA PROBLEMATIKE NA KONTEKST TRAJNOSTNEGA RAZVOJA	46
	SKLEP	49
	LITERATURA IN VIRI	50
	PRILOGA	61

KAZALO TABEL

Tabela 1: Pregled definicij financializacije.....	11
Tabela 2: Pregled neodvisnih spremenljivk.....	36
Tabela 3: Pregled kontrolnih spremenljivk.....	37
Tabela 4: Neposredna povezava med financializacijo in dohodkovno neenakostjo	42

KAZALO SLIK

Slika 1: Lorenzova krivulja.....	7
Slika 2: Delež finančne (in zavarovalniške) panoge v dodani vrednosti.....	18
Slika 3: Pregled dohodkovne neenakosti v izbranih državah – Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka	38
Slika 4: Pregled obsega trgovanja finančnih trgov.....	39
Slika 5: Pregled delitve ustvarjenega presežka delničarjem v nefinančnih podjetjih	40
Slika 6: Pregled financializacije gospodinjstev.....	40

KAZALO PRILOG

Priloga 1: Opisne statistike.....	1
-----------------------------------	---

SEZNAM KRATIC

angl. – angleško

BDP – bruto domači proizvod

Black-Scholes model – model za vrednotenje opcij

CAPM (angl. capital asset pricing model) – model določanja cen dolgoročnih naložb

DCF (angl. discounted cash flow) – diskontirani denarni tokovi

Fitch – bonitetna agencija

IKT – informacijsko-komunikacijske tehnologije

Moody's – bonitetna agencija

OECD (angl. Organisation for Economic Cooperation and Development) – Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj

Standard and Poor's – bonitetna agencija

SWIID (angl. Standard World Income Inequality Database) – podatkovna baza

TBL (angl. Tripple Bottom Line) - trojni izid (trajnosti)

World Bank – Svetovna banka

ZDA – Združene države Amerike

ZK – Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske

UVOD

Veliko število držav OECD je v zadnjih desetletjih priča povečevanju neenakosti – zlasti dohodkovne neenakosti so v nekaterih razvitih državah narasle na rekordne ravni, videne prvič po drugi svetovni vojni. Razlika v dohodku med prebivalstvom se je tako močno povečala samo v zadnjih nekaj desetletjih. Najbogatejših 10 % populacije držav OECD je tako v 80-ih letih prejšnjega stoletja zaslužilo 7-krat več kot najrevnejših 10 %, v zadnjem desetletju pa se je razlika povišala na 10-kratnik. Neenakost v družbi je tako visoka in se še naprej povečuje (Keeley, 2015, str. 3). Dolgoročno povečanje neenakosti pa ne povzroča le družbenih in političnih premikov, kot bi bilo sprva pričakovati, temveč se kaže tudi na gospodarskem področju, kjer dvig neenakosti povzroča pomisleke o vplivu na gospodarsko rast (OECD, 2015). Dohodkovna neenakost ima tako lahko negativen učinek na rast BDP, saj na primer povečuje razlike med najrevnejšimi 40 % in ostalo družbo (OECD, 2015) ter tako povzroča gospodarsko nestabilnost (Stiglitz, 2012). Ekonomske neenakosti pa se odražajo tudi v socialnih napetostih in vzponu populizma (Čihák & Sahay, 2020, str. 5–6), saj so povezane z okrnjeno socialno mobilnostjo (Čihák & Sahay, 2020, str. 4) in slabšim zdravjem prebivalstva (Pickett & Wilkinson, 2015). Neenakosti pa se poleg omenjenih negativnih vplivov na gospodarstvo in družbo izražajo tudi v okoljskem vidiku trajnostnega razvoja. Trajnostni razvoj v svojem delu definiram kot proces, skozi katerega stremimo k sposobnosti dolgoročnega ohranjanja razvoja (Porritt, 2007, str. 33). Tako so tudi povečani izpusti ogljika (Hailemariam, Dzhumashev & Shahbaz, 2020) in degradacija okoljske raznolikosti (Holland, Peterson & Gonzalez, 2009) tesno povezani z naraščajočimi ekonomskimi neenakostmi.

Dohodkovna neenakost je tako lahko resen izziv trajnostnemu razvoju. Vzroke za nastanek dohodkovne neenakosti pa je moč iskati v globalizaciji, spremembah na delovnih mestih, (Keeley, 2015, str. 42), tehnoloških revolucijah, vojnah, gospodarskih pretresih, vzorcih gospodarske rasti (Roine & Waldenström, 2014, str. 475–476) in financializaciji (Keeley, 2015, str. 42; Godechot, 2020). In prav slednja je predmet mojega magistrskega dela.

Strokovnjaki so do danes opredelili več različnih definicij financializacije. Pod eno izmed glavnih pa se je podpisal Epstein (2005, str. 3), ki je financializacijo opredelil kot vse večjo vlogo finančnih motivov, trgov, akterjev in institucij v gospodarstvu. Tako se je začela diskusija, kaj pravzaprav finančni sistem s svojo širitvijo in razvitostjo prinaša na mikro in makro nivoju (Palley, 2007, str. 3). Pojavili so se koncepti, ki so poleg vpliva finančnih trgov (Epstein, 2005, str. 3) opisali tudi retoriko maksimiranja vrednosti za delničarja, ki spreminja delovanje podjetij in gospodinjstev (Froud, Johal, Leaver & Williams, 2006, str. 4) ter na novo definira razmerja med sektorji v gospodarstvu (finančni proti nefinančnim) (Orhangazi, 2008, str. 864). Nefinančni subjekti so tako postali medsebojno povezani in odvisni od finančnih institucij, posrednikov in investitorjev prek različnih finančnih kanalov in mehanizmov (Soener, 2015, str. 554).

Financionalizacija je tako večdimenzionalen koncept, ki se lahko nanaša na povečanje finančnega sektorja kot celote, dejavnosti finančnega trga ali pa na vplive zunaj finančnega sektorja, kot je financionalizacija nefinančnih sektorjev, bodisi podjetij ali gospodinjstev (Godechot, 2016, str. 496). In če financionalizacijo opišemo na primeru ZDA, se je delež finančne panoge v BDP od leta 1980 do 2007 povečal s 5 % na 8 % (Godechot, 2020, str. 413). Temu je sledilo tudi povečanje deleža dohodka, ki ga zaslužijo posamezniki v najvišjih dohodkovnih razredih, kar kaže tudi podatek, da se je delež dohodka najbogatejšega odstotka povečal z 8,9 % leta 1976 na 23,5 % do leta 2007, kar predstavlja sedemkrat hitrejšo rast realnega letnega dohodka v primerjavi z ostalo populacijo (Atkinson, Piketty & Saez, 2011, str. 6–9). Temu pritrjuje tudi rast plač najbogatejših, kot je na primer potrojitev deleža plač top 0,1 % v ZDA (Godechot, 2020, str. 413). Vseeno financionalizacija tudi zaradi podobnosti z globalizacijo (Kohler, Guschanski & Stockhammer, 2019) ne ostaja ameriški fenomen, temveč je vidna tudi v ostalih državah OECD (Kus, 2012, str. 484).

Namen magistrskega dela je poudariti in osvetliti financionalizacijo kot enega izmed procesov, ki lahko vodi v aktualen problem dohodkovne neenakosti. Posledično je namen preučiti tudi posledice neenakosti v kontekstu trajnostnega razvoja. Raziskovanje omenjenega pojava sem opravil z empirično analizo zadnjih dostopnih makroekonomskih podatkov. Cilj empirične analize je opredelitev, ali obstaja pomembna povezava financionalizacije in dohodkovne neenakosti. Iz omenjenega sledi tudi moja hipoteza, ki preverja, ali je financionalizacija lahko eden izmed možnih dejavnikov povečanja dohodkovne neenakosti.

Magistrsko delo je sestavljeno iz štirih vsebinskih delov, in sicer: dohodkovne neenakosti, financionalizacije, empirične analize in navezave problematike na kontekst trajnostnega razvoja. Uvodu sledi predstavitev dohodkovne neenakosti, kjer predstavim tudi vzroke, ki vodijo do nje. V naslednjem delu definiram financionalizacijo, obravnavam razloge za njen nastanek in opišem mehanizme, ki vodijo do dohodkovne neenakosti. Sledi empirična analiza, kjer opredelim raziskovalni problem, metodologijo raziskovanja in ocenjevanje vpliva financionalizacije na dohodkovno neenakost. V zadnjem delu navežem problematiko v kontekst trajnostnega razvoja. Magistrsko delo se konča s sklepom, ki povzema ključne ugotovitve analize. Delu sem dodal tudi seznam uporabljene literature in prilogo (povzetek opisnih statistik spremenljivk).

1 DOHODKOVNA NEENAKOST

V zadnjih desetletjih (predvsem po letu 1980) smo priča povečanju dohodkovne neenakosti v razvitih državah. Pojav ni ostal neopažen, saj se je v omenjenem obdobju povečala tudi uporaba besedne zveze »dohodkovna neenakost«, ki v moderni zgodovini v literaturi še nikoli ni bila pogosteje uporabljena (Google, brez datuma). Prehod v ospredje ekonomske obravnave pa je bil vseeno relativno počasen (Salverda, Nolan & Smeeding, 2009, str. 5), saj je bila pred tem obravnava (ekonomske) neenakosti relativno omejena (Atkinson, 1997). Zdi se, da je šele fenomen povečevanja neenakosti v državah, ki so poprej veljale za (bolj)

egalitarne, pomembno pripomogel k zavedanju pomembnosti in spodbudil ustrezno obravnavo tematike (Dünhaupt, 2014, str. 1).

Za razumevanje obravnave neenakosti se moramo najprej vprašati, zakaj naj bi se ekonomisti ukvarjali z neenakostjo. Prvič, ker moramo ekonomisti stremeti k razumevanju sveta okoli nas – še posebej, ker je ekonomija družbena veda, katere prvotni interes je vprašanje razdelitve ekonomskih resursov. Neenakost je zanimiva tudi z vidika družbene pravičnosti (v normativnem smislu) in obsežnih posledic, ki jih prinaša (npr. zdravstveno stanje populacije in pričakovana življenjska doba, stopnja kriminala, politična moč ...) (Salverda, Nolan & Smeeding, 2009, str. 5–6). Revščina posameznikov je tesno povezana s posamezniki na repu dohodkovne razdelitve, ki pa prinaša tudi ostale socialne posledice kot so socialna marginalizacija, otežene življenjske možnosti in priložnosti (Salverda, Nolan & Smeeding, 2009, str. 8). Vse navedene lastnosti so ključne za uspešno vključevanje posameznika v družbo in razvitje njegovega ekonomskega vložka v družbi. Toda za začetek je treba jasno definirati koncept neenakosti, dohodkovne neenakosti, razdelitve dohodka in posledičen način meritve dohodkovne neenakosti.

1.1 Koncept neenakosti in dohodkovne neenakosti

Če želimo govoriti o dohodkovni neenakosti, moramo na začetku opredeliti osnovni ekonomski pojem neenakosti. Govorimo torej o ekonomskih razlikah med položajem posameznika v primerjavi z drugim(i). Neenakosti tako ne smemo zamenjati z dohodkom ali revščino, ki sta absolutni merili (Khorrami, 2020, str. 6). V tej fazi je ključno razumevanje, da bom neenakost obravnaval z vidika ekonomskega pomena, pri čemer neenakost grobo delimo na denarno (monetarno) in nedenarno. Prva se nanaša na neenakost, ki je izražena v valuti in je povezana z gospodarsko dejavnostjo posameznika ali gospodinjstva (npr. zaslužek, dohodek, poraba in bogastvo). Nedenarno neenakost pa je moč opredeliti kot neenakost, ki presega denarno (dohodkovno) neenakost (Atkinson & Bourguignon, 2014, str. xxi). Nedenarna neenakost vsebuje tudi večdimenzionalne teoretične koncepte, ki zajemajo tudi individualne preference, zadovoljstvo, neenakost možnosti in priložnosti. Omenjeni koncepti na področju raziskovanja neenakosti veliko obetajo, saj razširjujejo področje neenakosti na področja družbene blaginje in socialne politike, a vseeno zaenkrat prinašajo tudi izzive z dostopnostjo podatkov ter prevajanja parametrov v dejanske številke, kar oteži nadaljnje raziskovanje (Atkinson & Bourguignon, 2014, str. xxv–xxx).

Dohodkovna neenakost je v osnovi torej denarna neenakost in izvira iz neenakosti v prejetem dohodku. Dohodek lahko definiramo kot priliv oz. denarni prejemek, ki ga gospodinjstvo (ali posameznik) prejme v preučevanem obdobju (Samuelson & Nordhaus, 2009, str. 323). Celoten dohodek sestavlja več različnih virov dohodka, od katerih je odvisna razdelitev (Atkinson & Bourguignon, 2014, str. xxvii). Med glavne vire dohodka štejemo dohodke iz naslova delovnega razmerja oz. zaposlitve, dohodke iz naslova lastništva

kapitala, socialne dohodke in ostale denarne prispevke države (Salverda, Nolan & Smeeding, 2009, str. 11).

Ob razpravi o neenakosti pa ne moremo mimo vprašanja, zakaj proučujemo neenakost ravno z vidika dohodka. Posameznikova blaginja je zagotovo odvisna od mnogo več kot samo dohodka, in sicer od ostalih vidikov življenja, kot so zdravje, kvaliteta socialnih stikov in okolja, zaposlitve in zadovoljstva na delovnem mestu (Decancq, Fleurbaey & Schokkaert, 2014, str. 133). Vseeno pa primerjamo posameznika (oz. gospodinjstva) glede na ostale(a), saj nas zanima njegov (oz. njihov) položaj v družbi in s tem povezana porazdelitev blaginje. Iz omenjenega argumenta izhajajo tudi razlogi, ki govorijo v prid uporabe dohodka. Prvi normativni razlog, da se ukvarjamo z dohodkom (in njegovo razdelitvijo), je ta, da nas zanima končna porazdelitev blaginje (med prebivalci) in tako dohodek obravnavamo kot približek za blaginjo. Tako zagovarjamo tudi pravico vsakega posameznika do minimalnih resursov, saj dohodek uporabljamo kot indikator resursov (Decancq, Fleurbaey & Schokkaert, 2014, str. 68). Omenjeni argument sledi tudi temeljnemu idealu (večine) zahodnih družb, da se vsi ljudje rodimo kot enaki (Malinen, 2011, str. 1). Še en razlog za uporabo dohodkovnih mer neenakosti pa je tudi prepričanje ljudi v zvezi s pravičnostjo pridobivanja dohodka, saj v družbi velja, da je treba posameznike pošteno plačati in trud nagraditi (Decancq, Fleurbaey & Schokkaert, 2014, str. 68–69). Čeprav obstaja veliko argumentov proti merjenju neenakosti na monetaren način, pa ima dohodek, tudi z vidika meritve in dostopnosti podatkov, še vedno očitno prednost pred ostalimi približki blaginje (Decancq, Fleurbaey & Schokkaert, 2014, str. 69) in je zato najpogosteje uporabljena mera ekonomskih resursov (zlasti v razvitih državah) (Brandolini & Smeeding, 2009, str. 72).

Obstajajo na primer tudi koncepti blaginje posameznika, ki temeljijo na osebnih in neprenosljivih karakteristikah (na primer zdravje). Pri omenjenih konceptih ostaja vseeno jasna omejitev, in sicer je nemogoče govoriti o razdelitvi blaginje, saj direktna razdelitev blaginje ni možna (karakteristike so neprenosljive; primer je zdravje, ki ga ni moč prenesti z enega posameznika na drugega). Posledično lahko sklepamo, da če razdelitev dohodka pozitivno vpliva na blaginjo, potem je redistribucija dohodka smotrni instrument za razdelitev blaginje (Decancq, Fleurbaey & Schokkaert, 2014, str. 71).

V teoriji poznamo tudi druge vire ekonomske neenakosti, in sicer na podlagi razlik v premoženju (Samuelson & Nordhaus, 2009, str. 323), torej premoženjske neenakosti. Premoženje lahko definiramo kot »neto premoženje« oz. denarno vrednost finančnih in opredmetenih sredstev, zmanjšano za celoten dolg, dan s strani bank oz. drugih upnikov (Samuelson & Nordhaus, 2009, str. 323). Premoženjske neenakosti ne bom posebej naslavljaj, saj ni del raziskovanja tega magistrskega dela, lahko pa povem, da je premoženjska neenakost običajno v primerjavi z dohodkovno nekoliko višja in v času veliko bolj stabilna. Vseeno pa je (v primerjavi z dohodkovno) zaradi kompleksnosti sestave premoženjskih sredstev (in obveznosti) posameznika omejena dostopnost podatkov, zato je raziskovanje težje (Khorrami, 2020, str. 6). Dohodkovna neenakost je pogosto obravnavana tudi kot glavna determinanta premoženjske neenakosti in se zato pogosto uporablja kot

poglavitna metrika ekonomske (denarne) neenakosti (Saez & Zucman, 2014a). Zanimiva je tudi povezava, ki jo literatura opisuje kot učinek snežne kepe dohodkovne neenakosti na porazdelitev premoženja, saj posamezniki z najvišjimi dohodki varčujejo po visokih stopnjah (predvsem pa veliko višjih od posameznikov z nižjimi dohodki). Posledično povečano varčevanje vodi v koncentracijo dohodka iz kapitala, kar prispeva k nadaljnjemu povečanju dohodkov in premoženja najbogatejših (Saez & Zucman, 2014a, str. 3). Kot ocenjujeta Saez in Zucman (2014b), je bil efekt snežne kepe v ZDA dovolj močan (v zadnjih treh desetletjih), da je drastično spremenil razdelitev dohodka. Z drugimi besedami, vprašanje razdelitve dohodka je ključno za razumevanje tudi premoženjske neenakosti in njenega dviga, saj razdelitev dohodka močno vpliva na zmožnost varčevanja posameznika, ta pa je povezana z dvigom premoženjske neenakosti, ki smo ji priča zadnjih 30 let (Berman, Ben-Jacob & Shapira, 2016).

1.2 Vrste dohodkov in njihova razdelitev

Teoretično osnovo za razdelitev dohodka lahko najdemo v klasični (politično) ekonomski »Teoriji razdelitve«, ki govori o delitvi ustvarjenega dohodka predvsem med lastnike produkcijskih faktorjev (zemlja, delo, kapital) (Atkinson, 1997, str. 297–298). Tok ekonomske zgodovine skozi 20. stoletje pa je vseeno zaradi različnih dejavnikov premaknil fokus s funkcionalne razdelitve na osebno razdelitev (Goldfarb & Leonard, 2005). Premik se je odražal v spremembi sestave dohodka, in če so na začetku kapitalističnega sistema delavci prejeli samo dohodek iz naslova zaposlitve in kapitalisti iz naslova lastništva kapitala, kmalu temu ni bilo več tako. Meja delitve dobička in plače se je zabrisala, saj je vedno več uslužbencev in gospodinjstev prejelo tudi dohodek iz drugih naslovov (in ne zgolj zaposlitve) (Glyn, 2009, str. 102). Slednje daje področju razdelitve dodatno kompleksnost in s tem tudi zanimive možnosti za raziskovanje.

Osnovna enota raziskovanja, v kateri se dohodek deli, je gospodinjstvo (Salverda, Nolan & Smeeding, 2009, str. 11), kar še vedno prinaša določen nivo posploševanja posameznikovega dohodka, saj je merjenje neenakosti znotraj gospodinjstva težje opazovati in jasno ločiti (Jenkins & Philippe, 2009, str. 44). Ker podatki razdelitve dohodka definirajo dohodkovno neenakost, je ključno, da spremljamo sestavo podatkov o dohodku in da so definicije le-teh homogene. S tem namenom je nastala tudi baza Luxembourg Income Study, ki s ciljem mednarodne primerjave podatkov skrbi za ustrezne podatke o razdelitvi dohodkov (Atkinson & Bourguignon, 2014, str. xxxi) in služi kot standard za ostale študije.

Poznamo več različnih distinkcij med dohodki, ki jih prejema gospodinjstva. Moje magistrsko delo se osredotoča na razpoložljive dohodke, ki so najbliže splošnemu ekonomskemu konceptu dohodka (OECD, brez datuma). Razlika med celotnim dohodkom in razpoložljivim dohodkom, ki ga gospodinjstva zaslužijo in je na voljo za njihovo uporabo, je v odštetih davkih in socialnih prispevkih, ki jih gospodinjstva plačajo. Razpoložljiv dohodek je tako enak dohodku iz zaposlitve (tudi samozaposlitve), dohodku iz kapitala, pokojnin (tako zasebnih kot javnih pokojnin), drugih socialnih transferjev (iz naslova

zavarovanj, asistenčnih shem, vključno s transferji v naravi) in zasebnih transferjev (denarnih in nedenarnih oblik), zmanjšan za davek na dohodek in socialne prispevke. Pomemben prihodek, ki po standardih Luxembourg Income Study (brez datuma) zaradi premalo primerljivih podatkov ni vključen, so nedenarni dohodki iz naslova kapitala, na primer pripisana najemnina. Pripisana najemnina (angl. imputed rent) poleg kapitalskih dobičkov (in izgub) ter drugih nerealiziranih vrst kapitalskega dohodka predstavlja pomemben delež dohodka za mnoga gospodinjstva, ki pa običajno niso zajeta v anketah gospodinjstev (Brandolini & Smeeding, 2009, str. 75). Pripisana najemnina je ocenjena najemnina, ki bi jo posamezniki, ki sedaj živijo v lastniški nepremičnini, plačevali za nepremičnino, če bi jo najemali na nepremičninskem trgu. Pomembno pa je poudariti, da nerealizirana apreciacija, neobdavčeni dohodek iz kapitala in kapitalski dobički koristijo predvsem gospodinjstvom z višjim dohodkom. Tako imajo tudi posredni davki relativno večji vpliv na razpoložljiv proračun gospodinjstev z nižjimi dohodki, nasprotno pa velja za nekatere storitve, ki so v skladu z javnim interesom financirane (v veliki večini razvitih držav) s strani države (na primer zdravstvo, stanovanjska politika in izobrazba) (Brandolini & Smeeding, 2009, str. 75).

Dohodek je dinamičen in se skozi čas spreminja, kar je pomembno s perspektive tako posameznika kot gospodinjstva. Obseg in narava ekonomske neenakosti sta bistveni značilnosti in sta bistvena za družbo kot celoto, kar je ključno za razumevanje, kako pomembne so tako ekonomska politika kot politične odločitve, ki jih država sprejema. Posledično lahko pri vplivu na razdelitev dohodka navedemo tudi pomembne institucionalne strukture in politično ekonomske značilnosti, ki opredeljujejo učinke socialne države na ekonomsko neenakost. Praktično to pomeni predvsem storitve, kot sta na primer zdravstvo in šolstvo, ki so pomembne za življenjski standard in so hkrati determinante človeškega kapitala, zaslužka in dohodka. Kljub pomembnemu vplivu na primer zdravstva in šolstva je moč na teh področjih zaznati veliko razlik med pristopom držav pri zagotavljanju omenjenih storitev (zasebno proti javnemu) (Salverda, Nolan & Smeeding, 2009, str. 12).

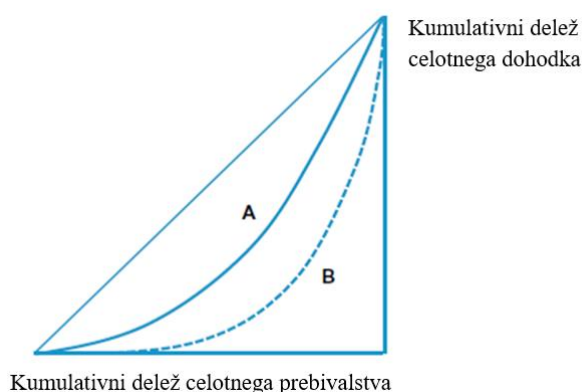
Vseeno lahko tudi v primeru razdelitve pridemo do problema, v kakšnem okviru gledamo dohodkovno neenakost. Opazujemo lahko namreč svetovno neenakost, ki je zelo heterogena in obravnava celoten svet, kot tudi eno samo državo. Primerjamo lahko tudi razlike med državami in razlike znotraj držav (IMF, 2002, str. 336). Razlike med državami so zaradi specifičnosti držav, tudi glede institucionalne in kulturne strukture, vseeno težje izmerljive kot razlike znotraj držav (Piketty, 2015, str. 88). Moj fokus bo zaradi opisanih izzivov meritve in primerjave na **razlikah znotraj držav**. Čeprav te pojasnijo manj variabilnosti celotne neenakosti, menim, da so za posameznika in njegov občutek blaginje ključnega pomena, saj pojasnijo učinek okolja, kjer posameznik deluje in s katerim se srečuje vsak dan.

1.3 Ginijev koeficient

Ginijev koeficient je najpogosteje uporabljena mera dohodkovne neenakosti (Atkinson & Bourguignon, 2014, str. xxiii), saj primerja pričakovano razliko (v relativnem smislu) med dvema dohodkoma dveh naključno izbranih posameznikov iz razdelitve dohodka (Jenkins S., 1991, str. 15). Med drugim obstajajo tudi druge mere neenakosti, ki se osredotočajo na zaslužek, porabo ali premoženje (Atkinson & Bourguignon, 2014, str. xxiv), a te bodo v mojem magistrskem delu ostale neraziskane. Namreč, Ginijev koeficient prinaša lažjo podatkovno dostopnost in primerljivost podatkov, saj družbo obravnava holistično.

Tipična opredelitev Ginijevega koeficienta je geometrična, kjer je Ginijev koeficient enak razmerju med površino med Lorenzovo krivuljo in diagonalo ter površino celotnega trikotnika pod diagonalo. Kot je prikazano na sliki 1, Lorenzova krivulja prikazuje delež dohodka, ki ga prejme spodnji odstotek prebivalstva F , kot funkcijo F . Če primerjamo dve Lorenzovi krivulji, ki se ne križata, kar je lepo vidno na spodnji sliki, potem ima ena (v tem primeru A) zagotovo nižji Ginijev koeficient. V tem primeru imamo Lorenzovo prevlado in je krivulja A po številnih merilih neenakosti merilih boljše od B (Atkinson, 1970). Dejstvo, da je Ginijev koeficient nižji, pa še ne pomeni, da je Lorenzova krivulja povsod višja: krivulje se namreč lahko sekajo (Atkinson & Bourguignon, 2014, str. xxiii).

Slika 1: Lorenzova krivulja



Prirajeno po Atkinson & Bourguignon (2014, str. xxiii).

Fokus mojega magistrskega dela bo torej dohodkovna neenakost, preučevana na osnovi razpoložljivega dohodka, prejetega v danem letu in merjena z Ginijevim koeficientom. Primerjal jo bom z vidika gospodinjstva kot osnovne enote, med katere se dohodek deli (Salverda, Nolan & Smeeding, 2009, str. 11).

Dohodki so tako lahko znotraj gospodinjstva prilagojeni glede na velikost in kompozicijo gospodinjstev z namenom upoštevanja ekonomij obsega (predvsem pri porabi), ki so posledica sobivanja posameznikov. Z ekvivalentnim merilom (angl. equivalent scale) torej poskušamo uravnesiti omenjene vplive za jasnejšo primerjavo. V praksi poznamo več različnih meril (na primer Eurostat priporoča modificirano merilo OECD, kjer je ponder 1 uporabljen za prvega odraslega posameznika in 0,5 za vsakega sledečega, pri otroku pod 14

let je 0,3 itd.) (Brandolini & Smeeding, 2009, str. 76). V svojem magistrskem delu bom uporabljal podatke Ginijevega koeficienta iz podatkovne baze SWIID (Solt, 2020), ki za prilagoditev dohodkov uporablja metriko z ekvivalentnim merilom kvadratnega korena. Problematično je dejstvo, da ne obstaja splošno uveljavljen standard za ekvivalentno merilo, saj države še vedno ne uporabljajo enotnih meril. Posledično je primerjava otežena, kar pa lahko rešimo z bazami podatkov, ki so standardizirane in v ekonomski literaturi pogosto uporabljene (kot je na primer SWIID).

Razlike v dohodku pa odražajo širše ekonomske in socialne neenakosti, ki jih lahko karakteriziramo tudi z neenakostjo možnosti. Možnosti so še posebno pomembne na področjih dostopa do visokokakovostnega izobraževanja, ustreznega zdravstvenega varstva in dostojne zaposlitve. Omenjene neenakosti lahko posledično zaradi privilegija na eni strani in izključenosti na drugi ljudem iz revnejših družin preprečijo napredovanje v družbi in izkoriščenje svojega pravega potenciala. Vzroki za rast dohodkovne neenakosti tako ostajajo kompleksni (Keeley, 2015, str. 12) in v naslednji točki si bomo pogledali, kateri so v literaturi izpostavljeni kot glavni.

1.4 Vzroki dohodkovne neenakosti

Človeška družba v svoji zgodovini brez neenakosti dejansko še ni obstajala in določen nivo neenakosti je v družbi lahko pomemben za ustvarjanje podjetniških spodbud. Rast neenakosti v družbi pa je vseeno pogojena, zato se postavlja vprašanje kohezije in možnosti sobivanja, ko razlike med najbogatejšimi in revnimi postanejo prevelike. Ostaja torej bojazen, da vse večje delitve ogrožajo stabilnost naše družbe in zmožnost ustvarjanja soglasja o skupnih družbenih izzivih. Razlike v dohodkovni neenakosti sledijo glavnemu dejavniku, in sicer povečanju vrzeli med najvišjimi in najnižjimi dohodki iz naslova zaposlitve (Keeley, 2015, str. 12–13). Vzroke za vrzel pa je moč iskati v globalizaciji, spremembah na delovnih mestih, financiaciji (Keeley, 2015, str. 42), tehnoloških revolucijah, vojnah, gospodarskih pretresih in vzorcih gospodarske rasti. Med omenjenimi pa so nekateri povezani tudi z dvigom dohodka najvišjih dohodkovnih razredov, kot je na primer povečanje nadomestil za izvršne organe (Roine & Waldenström, 2014, str. 475–476).

Poglejmo si поблиžje glavne dejavnike, ki so povezani z dvigom neenakosti. Zagotovo so se v zadnjih desetletjih zgodile pomembne **tehnološke spremembe**, ki lahko nesorazmerno povečajo povpraševanje po kapitalu in kvalificirani delovni sili ter tako v primerjavi z nizko kvalificirano in nekvalificirano delovno silo povzročijo ukinitve številnih delovnih mest. Z avtomatizacijo ali nadgradnjo ravni spretnosti, potrebnih za pridobitev ali ohranitev delovnih mest, se torej ustvarja razlika v sposobnosti ustvarjanja dohodka (Acemoglu, 1998). Sposobnost ustvarjanja dohodka pa pomembno definira tudi izobrazba, ki igra ključno vlogo signaliziranja sposobnosti in produktivnosti na trgu dela. Izobrazba tako lahko igra pomembno vlogo pri definiranju razdelitve in s tem neenakosti, saj določa poklicno izbiro in dostop do delovnih mest ter s tem raven plače (Dabla-Norris, Kochhar, Suphaphiphat, Ricka & Tsounta, 2015, str. 22). Empirični dokazi kažejo, da prirojene sposobnosti in

predvsem družinske naložbe v zgodnje izobraževanje pomembno vplivajo na končno izobrazbo. Revnejša gospodinjstva imajo tako težave z vlaganjem v izobraževanje (Yang & Qiu, 2016), kar najprej povzroča razlike v dohodkovni razdelitvi, ki gospodinjstvom na dnu razdelitve onemogočajo vlaganje v nov človeški kapital (Becker & Chiswick, 1966), le-ta pa ponovno definira neenakosti v družbi.

Boj za konkurenčnost v mednarodnem okolju pa je sprožila tudi **globalizacija**, ki bi lahko predvsem zaradi velikih trgovinskih in finančnih tokov med državami, omogočenimi tudi s tehnološkimi spremembami, povzročila povečanje neenakosti. Vpliv vseeno ni enoznačen, saj je ločevanje vpliva trgovine na neenakost zaradi različnih dejavnikov in razlik v produktivnosti med državami vseeno zahtevno (Dabla-Norris, Kochhar, Suphaphiphat, Ricka & Tsounta, 2015, str. 19). Pomembno pa lahko na neenakost vplivajo tudi spremembe v delovnem okolju, saj je fleksibilnost institucij trga dela in prisotnost sindikatov moč povezati s povečevanjem neenakosti. Tako lahko večja fleksibilnost in pomankanje sindikalne prisotnosti predstavlja izgubo pogajalske moči, kar se negativno izraža na razpršitvi razdelitve (Tridico, 2018).

Naslednji dejavnik je gospodarska razvitost, kjer je zanimiv argument o povezavi med **gospodarsko rastjo** in dohodkovno neenakostjo postavil Kuznets (1955), ki je oblikoval tezo o obrnjeni »U« povezavi med gospodarsko rastjo in dohodkovno neenakostjo. Kot trdita Roine in Waldenström (2014, str. 551), Kuznetsova teza, da se neenakost skozi gospodarski razvoj najprej povečuje in nato zmanjšuje, ne drži in jo je skozi zgodovino težko potrditi. Kot utemeljitev navajata dejstvo, da je v širokem vzorcu držav po zmanjševanju neenakosti do okoli leta 1980 sledilo močno povečanje neenakosti (kar ni v skladu z omenjeno teorijo). Za neenakost pa so na dolgi rok pomembni tudi **gospodarski pretresi** (Roine & Waldenström, 2014, str. 546), ki podobno kot **vojne** in **epidemije** premešajo razdelitev dohodka (Alfani, 2019). Še en pomemben vzrok povečanja neenakosti pa je tudi **financijalizacija**, ki jo nekateri viri povezujejo le z dvigom dohodka najvišjih dohodkovnih skupin (Keeley, 2015, str. 42), drugi pa raziskujejo tudi ostale vplive, ki jih je pustila na celotni dohodkovni razdelitvi (Dünhaupt, 2014; Tridico, 2012; Godechot, 2016).

2 FINANCIJALIZACIJA

Akademiki so se preučevanja financijalizacije lotili prek različnih pristopov, zato lahko posledično najdemo različne trditve o naravi financijalizacije. Vseeno je pristope združila težnja, da se financijalizacija v svojem bistvu obravnava kot **naraščajoča moč finančnih interesov nad politiko, prevlada finančne logike** (izražena v doktrini maksimiranja vrednosti za delničarja), **sprememba v prostorski organizaciji svetovnega gospodarstva, rekonfiguracija družbe in razrednega sistema** oz. kot **sprememba** (tudi mutacija) **kulture in odnosa ljudi do samih sebe**. Opisani koncepti pa se med seboj ne izključujejo, temveč dodajajo holističen vidik na delovanje financijalizacije (Mader, Mertens & Van der Zwan, 2020, str. 1).

Financionalizacija je tako postala priljubljen izraz v progresivnem akademskem področju, ki proučuje močno razširjeno vlogo, ki jo imajo finance v sodobni politiki, gospodarstvu in družbi. Tako se je prej nišni izraz, ki so ga uporabljali zgolj kritični akademiki, razvil v splošen izraz, ki vse bolj povzema multidisciplinarne raziskave v družboslovju in humanistiki (Mader, Mertens & Van der Zwan, 2020, str. 1). Vseeno pa ima multidisciplinaren pristop študij zanimiv skupni imenovalec, ki financionalizacijo obravnava kot neodvisno in samostojno strujo z izrazito negativnimi posledicami na drugih socio-ekonomskih in političnih področjih. Prav tako pa vprašanje financionalizacije pogosto (s strani akademikov) ni videno kot izključno ekonomsko vprašanje, pač pa se nanaša na širok spekter družboslovnega raziskovanja (Mader, Mertens & Van der Zwan, 2020, str. 5).

Zanimivo je definirati tudi udeležence financionalizacije (kot procesa), ki jih povezuje obsežna mreža finančnih terjatev. Tako lahko mednje poleg očitnih zaposlenih v »visokih financah« na Wall Streetu (kot so na primer bankirji, vlagatelji in upravljalci premoženja) štejemo tudi posojilojemalce mikrokreditov, prejemnike socialne pomoči, občinske oblasti v srednje velikih mestih, podjetja v državni lasti in filantropske organizacije (Mader, Mertens & Van der Zwan, 2020, str. 2). Vseeno financionalizacija tudi zaradi podobnosti z globalizacijo (Kohler, Guschanski & Stockhammer, 2019) ne ostaja ameriški fenomen, temveč je vidna tudi v ostalih državah OECD (Kus, 2012, str. 484). Skratka, financionalizacija obsega širok družbeni spekter deležnikov, zato za lažje razumevanje koncepta v naslednjem delu sledijo natančnejše definicije in koncepti ter vzroki in posledice financionalizacije.

2.1 Koncept in definicija financionalizacije

V širšem smislu financionalizacija predstavlja povečano vlogo finančnih motivov, finančnih trgov, finančnih akterjev in finančnih institucij v gospodarstvu (Epstein, 2005, str. 3–5). Glede na multidisciplinarno obravnavo kompleksnega pojava financionalizacije Epsteinova definicija lepo povzame in konsolidira vprašanje, kaj pravzaprav financionalizacija zajema (Mader, Mertens & Van der Zwan, 2020, str. 6). Krippner (2005, str. 174) poudarja tudi akumulacijo kapitala, pri kateri dobiček nastaja predvsem po finančnih kanalih in ne kot posledica uspešne trgovinske menjave in/ali blagovne proizvodnje. In prav omenjena akumulacija je sprožila razpravo o relativni teži finančnih dobičkov – ali »financionalizacijo dobička« – v gospodarstvu in znotraj nefinančnih podjetij (Orhangazi, 2008; Christophers, 2018). Pomen koncepta (financionalizacije) je torej moč razložiti z diskontinuiteto med povojnim gospodarstvom, kjer sta bila v ospredju industrijska proizvodnja in blagovna menjava, ter sodobnim gospodarstvom, kjer se poslovanje osredotoča predvsem na finančne kazalnike. Financionalizacijo tako lahko označimo tudi za zgodovinski trend, ki od poznega dvajsetega stoletja naprej povzroča, da finance in finančni vidiki postajajo vse bolj osrednji za delovanje gospodarstva (Davis & Kim, 2015, str. 11.3), kar se jasno pokaže tudi v spodnji tabeli (glej tabelo 1), ki opisuje glavne definicije financionalizacije v ekonomski literaturi.

Na tem mestu velja poudariti pomembnost financionalizacije. Palley (2007) v delu *Financionalizacija: Kaj je to in zakaj je pomembna?* (angl. *Financialization: What It Is and*

Why It Matters) povzema različne vidike financiranja in jim pripisuje širši družbeni pomen. Palley (2007, str. 3) tako postavi osnovno izhodišče o vplivu financiranja, in sicer, da so spremembe v makroekonomskih indikatorjih in porazdelitvi dohodka v veliki meri posledica razvoja finančnega sektorja. Ta razvoj je omilil omejitve pri dostopu do financiranja in povečal vpliv finančnega sektorja na nefinančni sektor. To je imelo posledice za gospodinjstva in omogočilo močno povečanje zadolževanja. Pri nefinančnih podjetjih je rezultiralo v spremembah vedenja podjetij. V kombinaciji s spremembami ekonomske politike, ki so jih podpirale finančne in nefinančne poslovne elite, je ta razvoj spremenil širši značaj in uspešnost gospodarstva.

Tabela 1: Pregled definicij financiranja

<i>Avtor (leto)</i>	<i>Definicija financiranja</i>
<i>Epstein (2005, str. 3)</i>	<i>»vse večja vloga finančnih motivov, finančnih trgov, finančnih akterjev in finančnih institucij v domačem in mednarodnem gospodarstvu«</i>
<i>Krippner (2005, str. 174)</i>	<i>»akumulacija, pri kateri dobički nastajajo predvsem prek finančnih kanalov in ne prek menjave oz. proizvodnje blaga«</i>
<i>Stockhammer (2004, str. 720)</i>	<i>»povečana aktivnost nefinančnih podjetij na finančnih trgih«</i>
<i>Palley (2007, str. 3)</i>	<i>»preoblikuje delovanje gospodarskega sistema tako na makro kot na mikro ravni [...] V glavnem učinkuje tako, da (1) poveča pomembnost finančnega sektorja v primerjavi z realnim; (2) prenese dohodek iz realnega sektorja v finančni sektor; in (3) s tem prispeva k povečanju dohodkovne neenakosti in stagnaciji plač«</i>
<i>Froud, Johal, Leaver & Williams (2006, str. 4)</i>	<i>»spremembe, ki jih povzroča retorika maksimiranja vrednosti za delničarje, [ki] postavlja podjetjem in gospodinjstvom utopične cilje, kot je ustvarjanje vrednosti z upravljavskimi posegi v velikih podjetjih ali varčevanje gospodinjstev na borzi«</i>
<i>Froud, Haslam, Johal, Williams (2000, str. 104)</i>	<i>»nova oblika konkurence, ki vključuje spremembo usmerjenosti k finančnim rezultatom in poudarja pomembnost dela vodstva«</i>
<i>Orhangazi (2008, str. 864)</i>	<i>»spremembe, ki so se zgodile v razmerju med nefinančnim poslovnim sektorjem in finančnimi trgi«</i>

Vir: Epstein (2005, str. 3), Krippner (2005, str. 174), Stockhammer (2004, str. 720), Palley (2007, str. 3), Froud, Johal, Leaver & Williams (2006, str. 4), Froud, Haslam, Johal & Williams (2000, str. 104) in Orhangazi (2008, str. 864).

2.2 Obravnava financiranja in razlage njenega nastanka

Splošnega konsenza o obravnavi financiranja zaenkrat v znanstveni literaturi še ni zaznati, zato se moramo zanašati na moč kritične obravnave financiranja. Iz tega lahko sklepamo, na kaj je treba biti pozoren pri razumevanju le-te. Pri tem se je treba zavedati, da

je financionalizacija relativno nov koncept, ki se še ni povsem prebil v ortodoksno ekonomsko strujo in ima zato pogosto konceptualne težave (Engelen, 2008). Prav konceptualne težave in kontekst, kjer je financionalizacija razlagana, je v osrčju kritike financionalizacije kot družbenega pojava (Mader, Mertens & Van der Zwan, 2020, str. 8). Za naslovitev omenjenih izzivov so Mader, Mertens in Van der Zwan (2020, str. 8) osnovali tri principe, ki naj bi akademikom pomagali pri konceptualizaciji financionalizacije. Trije principi, po katerih se zgleduje tudi moje magistrsko delo, so omejenost, pravi kontekst in mehanizmi financionalizacije. To pomeni, da je kontekst raziskovanja financionalizacije omejen, da razumemo, kaj je financionalizacija in kako se razlikuje od ostalih pojavov. Financionalizacija mora biti uporabljena v pravem kontekstu, se pravi, da razumemo, v katerih primerih velja. Prav tako pa morajo za vplivi financionalizacije stati mehanizmi, ki utemeljujejo povezave z ostalimi pojavi (bodisi so to sociološki, kulturni ali ekonomski).

V tem delu bom torej poskušal orisati glavne razlike med pristopi raziskovanja finančnega razvoja in financionalizacije ter s tem omejiti raziskovanje financionalizacije. V moj pregled sem vključil predvsem motive, ki so pomembni za nadaljnjo obravnavo financionalizacije. Posledično se zaradi omejenosti magistrskega dela v podrobno diskusijo ne bom spuščal in bom naslovil spekter obravnave, notacijo razvoja (pozitivno ali negativno), pogled na funkcijo financ (v gospodarstvu) in skupne lastnosti konceptov.

2.2.1 Financionalizacija in povezava s finančnim razvojem

Finančni sektor je skupek institucij, instrumentov in trgov, ki delujejo v pravnem in regulativnem okvirju, ki omogoča transakcije s kreditno dejavnostjo. O razvoju finančnega sektorja govorimo takrat, ko finančni instrumenti, trgi in posredniki blažijo učinke informacijskih, opravičnih in transakcijskih stroškov, ki zato ustrezno bolje opravljajo naloge pri zagotavljanju ključnih funkcij finančnega sektorja v gospodarstvu. V bistvu gre pri razvoju finančnega sektorja za zniževanje stroškov (na primer s pridobivanjem informacij, uveljavljanjem pogodb in opravljanjem poslov) v finančnem sistemu. Proces je tudi razlog za obstoj finančnih pogodb, trgov in posrednikov. Mere finančnega razvoja lahko v grobem razdelimo na različne lastnosti, kot so globina, dostopnost, učinkovitost in stabilnost (The World Bank, brez datum a).

Pogosto se v strokovni literaturi zgodi, da se financionalizacija in razvoj finančnega sektorja raziskujeta skupaj, saj gre za koncepta, ki imata enoten izvor. Finančni razvoj obravnavamo kot skupek različnih lastnosti, predvsem globine, dostopnosti, učinkovitosti in stabilnosti, ki jih (razvit) finančni sistem nudi gospodarstvu in posledično širši družbi (The World Bank, brez datuma a). Raziskovanje finančnega razvoja je torej izrazito ekonomsko vprašanje. Tradicionalno se v ekonomski literaturi pojavlja tudi pozitivna povezava finančnega razvoja z gospodarsko rastjo (Levine, 1997). Nekatere študije temu vseeno nasprotujejo in ugotavljajo negativen vpliv (Law & Singh, 2014), ko posojila zasebnemu sektorju dosežejo 100 % BDP (Arcand, Berkes & Panizza, 2015). Podobne učinke finančni panogi pripisuje tudi financionalizacija, tako Tomaskovic-Devey, Lin in Meyers (2015) raziskujejo negativne

efekte financiranja na dodano vrednost (in s tem tudi na gospodarsko rast). Prav tako pa je tudi raziskovanje financiranja zaradi širokega spektra družboslovne obravnave in predvsem posledic financiranja veliko obsežnejše in bolj multidisciplinarno. Posledično lahko trdimo, da financiranja zajema širši družbeni vidik delovanja finančnega sektorja, saj ga preučuje s socialnega in političnega konteksta ter **kritično obravnava** predvsem epistemološko in politično vpletenost financ v družbo (Mader, Mertens & Van der Zwan, 2020, str. 6). Predvsem po finančni krizi se je tako uveljavil (negativen) pomen financiranja, ki je označeval hitro širitev finančnih sektorjev v gospodarstvu (na primer v ZDA od 80-ih let prejšnjega stoletja naprej). Koncept financiranja se je tako dokončno uveljavil v ekonomski literaturi (in se s tem ločil od koncepta finančnega razvoja) (Shin & Lee, 2019, str. 70).

Če pogledamo omenjeno razliko na primeru obravnave finančnega dolga gospodinjstev, lahko vidimo, da ekonomisti šole glavnega toka (angl. mainstream) obravnavajo povečanje kreditov v državah v razvoju nekritično. Dolg gospodinjstev tako sodi pod lastnost finančnega poglobljanja, se pravi finančnega razvoja, in s tem ne naslavlja ostalih pomislekov (na primer o vzdržnosti dolga) in finančne krhkosti (Karwowski, 2020, str. 164–165). Omenjenemu pogledu financiranja tako doda novo noto razumevanja in vidi zadolževanje v širši družbeni sferi, sferi financiranja gospodinjstev (Fligstein & Goldstein, 2015). Tako financiranja zajame in razloži tudi ostale vidike delovanja gospodarstva in družbe, ki so ekonomski šoli glavnega toka morda na prvi pogled skriti.

Finančni sektor (in sistem) moramo tako z vidika finančnega razvoja obravnavati kot podporno funkcijo gospodarstva (Robinson, 1979, str. 20). Financiranja pa se od omenjenega koncepta oddalji. Tako s kritično obravnavo, na primer finančnih motivov (Epstein, 2005), v finančnem sistemu vidimo predvsem negativen razvoj, ki je pogosto povezan z drugimi socio-ekonomskimi in političnimi pojavi (na primer povečevanje neenakosti, makroekonomska nestabilnost, izguba demokratične odgovornosti ...) (Mader, Mertens & Van der Zwan, 2020, str. 5).

Zgodovinsko se tako pojavljajo ključne razlike v pristopu do vloge finančne panoge, v kateri si pojma nasprotujeta in zavzemata nasprotni stališči. Obravnava in analiza finančnih aktivnosti nefinančnih podjetij tako običajno ni bila del preučevanja finančnega razvoja (Tori & Onaran, 2018, str. 682). Posledično delovanje finančnega sektorja izven sektorja ni bilo naslovljeno, saj so **financam** pripisali **podporno vlogo za realni sektor**, ki sledi podjetniški iniciativi (Robinson, 1979, str. 20). Ravno nasprotno pa menijo zagovorniki financiranja, ki poudarjajo **finančne motive**, ki vodijo delovanje podjetij (in sprejemanje ekonomskih odločitev). In če je bil tradicionalni fokus delovanja podjetij na osnovni dejavnosti, strukturne spremembe v gospodarstvu kažejo na povečan vpliv finančnih motivov, ki prihajajo v ospredje (Epstein, 2005). Tako so, kot ugotavlja Krippner (2005), finančne dejavnosti prerasle (finančne) potrebe preostalega gospodarstva in se oddaljile od preprostega cilja zagotavljanja učinkovite alokacije kapitala. Financiranja tako spreminja

obravnava finančne panoge in preučuje (nove) oblike vpliva finančne panoge na preostanek gospodarstva (Tomaskovic-Devey & Lin, 2011).

2.2.2 Makroekonomske razlage nastanka financializacije

V literaturi je moč zaslediti različne razlage, kako se je financializacija razširila po gospodarstvu. Glavne razlage sledijo stališčem politične ekonomije, ekonomske sociologije in politične/zgodovinske sociologije (Davis & Kim, 2015, str. 11.4).

Politična ekonomija obravnava financializacijo predvsem z vidika alternativnega režima ustvarjanja kapitala, kjer se akumulacija ustvarja predvsem na račun ekonomskih rent. Pogosto se v tem kontekstu omenja tudi družbeni boj razredov (predvsem proti rentnemu razredu), ki ga poganjajo stagnacijske težnje zrelega kapitalizma (Sweezy & Magdoff, 1987). Zaradi omenjene stagnacije si velika večina prebivalstva ne more privoščiti (produktov) iz ponudbe industrijskega kapitalizma, kar povzroči, da se je rentni razred v želji po presežku obrnil na finančni sektor (Foster, 2007, str. 6). Nastal je finančni kapitalizem kot želja po novem režimu akumulacije in alternativa industrijskemu kapitalizmu (Foster, 2007). Teoretiki svetovnih sistemov povezujejo teorijo strukturnih stopenj kapitalizma z zgodovino svetovne hegemonije in tako razumejo financializacijo kot prizadevanje za ohranitev ameriške hegemonije v svetovni politiki (Arrighi, 1994). Ameriškemu zgledu (finančno vodenega gospodarstva) so sledila tudi druga (razvita) gospodarstva in tako uporabljala različne oblike predvsem fleksibilnega dela ter zamrznitev plač delavcem kot način povečevanja konkurenčnosti gospodarstev (Tridico, 2012).

Ekonomska sociologija vidi financializacijo skozi kombinacijo različnih dejavnikov, na primer makroekonomske razmere, regulacijske spremembe in tehnološki napredek. S tega vidika je finančno prevlado nad korporacijami v veliki meri povzročil **vzpon trga za prevzem podjetij**, ki je posledica slabih rezultatov poslovanja podjetij v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja, deregulacije finančne panoge s strani Reaganove administracije in vrste finančnih inovacij (Davis, 2005). Po izvolitvi Reagana (predsednik ZDA) je deregulacija zasedla agendo ekonomske politike s sproščenimi protimonopolnimi ureditvami, spremembo državnih zakonov o preprečevanju prevzemov in finančnih inovacij, ki so omogočale kratkoročno financiranje velikega obsega prevzemov (Davis & Stout, 1992). Trg za prevzem podjetij je pomenil predvsem možnost odpuščanja menedžerjev in plačne sheme, ki so temeljile na uspešnosti podjetja na kapitalskem trgu. Iz omenjenih pogojev in kot posledica aktivnega prevzemnega trga je zrasla tudi doktrina maksimiranja vrednosti za delničarja. V omenjeni doktrini so managerji sprejeli politiko upravljanja, ki temelji na željah (in interesih) delničarjev. Dobičkonosnost je tako postala glavni cilj upravljanja (tudi nefinančnih) podjetij. V primerih, ko se podjetje sooča z vprašanjem, kaj storiti s presežkom preteklega leta – ali ga razdeliti ali ponovno investirati –, se doktrina odraža v razdelitvi in s tem nižji naložbeni aktivnosti (in s tem rasti) (Stockhammer, 2004, str. 738–739). Financializacija se je tako izrazila, razširila in utrdila z doktrino maksimiranja vrednosti za

delničarja. Ta doktrina je uvedla nagrajevanja delničarjev in managerjev velikih podjetij, ki so temeljila na osnovi vrednosti delnice (Van der Zwan, 2014, str. 108).

Kot zadnjo razlago politični sociologi poudarjajo večjo vlogo države in tako razlagajo porast financ kot nenamerno posledico političnih odzivov na upravno krizo sedemdesetih let. Ob koncu povojne blaginje se je namreč ameriška vlada soočala s tremi vrstami kriz, ki so bile vse posledica zahtev različnih družbenih skupin (in neizpolnjevanja le-teh) ter krčenja javnih sredstev. Ameriška vlada se je tako soočala s krizami, kot so naraščajoča napetost in konflikt med družbenimi skupinami (socialna kriza), strukturna vrzel med porabo in prihodki države (fiskalna kriza) in upadanje zaupanja v vladajočo politiko (kriza legitimnosti) (Davis & Kim, 2015, str. 11.4). Krippner (2011) ugotavlja, da je takratna ameriška vlada prenesla težke odločitve o dajanju prednosti različnim družbenim potrebam (in skupinam) na tržni mehanizem in z deregulacijo finančnih trgov ustvarila (lažen) občutek obilja virov z večjo dostopnostjo kreditov in pritokom tujega kapitala. Tako je vlada reševala krizo ter »preoblikovala omejene resurse v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja in ustvarila novo dobo z obilico kapitala« (Krippner, 2011, str. 22). Narejene politične odločitve so nenamerno ustvarile resnejše posledice: eksplozivno rast finančnega sektorja in prehod v strukturno nestabilen finančni kapitalizem (Davis & Kim, 2015, str. 11.5).

2.2.3 Mikroekonomske razlage nastanka financializacije

Z mikroekonomskega vidika lahko vzpon financializacije povežemo s premikom v načinu posredovanja kapitala (od varčevalcev do posojilojemalcev), kjer so glavno vlogo pri prenosu kapitala (od finančnih posrednikov) prevzeli finančni trgi. Ekonomska teorija in informacijska tehnologija sta po mnenju Davis in Kim (2015, str. 11.5) omogočila omenjeni premik, ki pa se je v veliki meri izražal tudi v finančnih inovacijah. Prvotni namen finančnih inovacij je, da omogočijo in spodbudijo posredovanje kapitala na področjih, kjer se finančna aktivnost sicer ne bi zgodila (Johnson & Kwak, 2012, str. 3). Finančne inovacije pa se pogosto izvajajo tudi z namenom izoginitve določeni regulaciji (Levine, 2012, str. 63) in tudi na ta način se lahko finančna aktivnost izraža na (spremenjeni) družbeni dinamiki (Davis & Kim, 2015).

Finančna ekonomija je razvila niz izpopolnjenih matematičnih orodij za vrednotenje finančnih sredstev, ki so spremenila poslovne prakse. Orodja obsegajo analizo diskontiranih denarnih tokov (angl. discounted cash flow – DCF), model določanja cen dolgoročnih naložb (angl. capital asset pricing model – CAPM) in model za vrednotenje opcij – Black-Scholes. Praktično se orodja uporabljajo kot osnova za grajenje novih vrst finančnih instrumentov (Davis & Kim, 2015, str. 11.5). Tako ekonomska literatura omenjenim orodjem pripisuje lastnosti performativnosti (angl. performativity) (MacKenzie, Muniesa & Siu, 2008). Ekonomske teorije tako usmerjajo delovanje finančnih panog in posledično se le-te uveljavijo kot resnične (MacKenzie, Muniesa & Siu, 2008). Black-Scholesov model oblikovanja cen opcij je tako po mnenju MacKenzie in Millo (2003) kljub netočnemu mehanizmu oblikovanja cene in tako slabemu začetnemu ujemanju s tržnimi cenami postal

vodnik za trgovanje (saj je s časoma trg ponotranjil predpostavke). Podobno so metodologije bonitetnih sistemov za mala podjetja (Carruthers & Kim, 2011) in bonitetnih ocen za obveznice (izdanih s strani Moody's, Standard and Poor's in Fitch (Rona-Tas & Hiss, 2010)) postale standard za ocenjevanje kreditne sposobnosti. Podoben vpliv pa so imele tudi tehnološke spremembe, ki so omogočile hitro in učinkovito vrednotenje finančnih sredstev. Omogočile so predvsem sposobnost hitrega zbiranja, analize in izmenjave podatkov v kombinaciji z izdelavo finančnih orodij (na primer preglednic). Opisane spremembe so pomembno pripomogle predvsem k izboljšanju primerljivosti in s tem lažjega (in pogostejšega) trgovanja (Davis & Kim, 2015, str. 11.5).

Pomembna finančna inovacija je listinjenje (Franke & Krahen, 2008) – proces preoblikovanja sredstev s konstantnimi denarnimi tokovi (npr. hipoteke v lasti bank) v vrednostne papirje, ki so trgovani (obveznice). Posamezna hipoteka je nelikvidna, njeno plačilo pa je pogosto nepredvidljivo in podvrženo različnim tveganjem (npr. izguba službe kreditojemalca, naravne katastrofe ...). Toda ko je ta v paketu z drugimi hipotekami iz drugih delov države, postane izplačilo bolj predvidljivo in primerno za razdelitev med obveznice, pri čemer imajo različne tranše različne profile tveganja. Obveznice, zavarovane s hipoteko, so tako ena najbolj pogostih oblik listinjenja. Podoben postopek (listinjenja) je moč izvesti s skoraj vsemi vrstami denarnega toka, vključno s potrošniškimi posojili, dolgovi kreditnih kartic, poslovnimi terjatvami, izplačili zavarovanj in pokojninami. Listinjenje tako predstavlja temeljni premik v načinu delovanja finančnega sektorja (Davis & Kim, 2015, str. 11.6).

Komercialne banke so tako svoje poslovanje močno približale investicijskim bankam (listinjenje) in s tem zameglile mejo, postavljeno z Glass-Steagallovim zakonom. S široko razširjenim listinjenjem so se največje ameriške poslovne banke preoblikovale v univerzalne banke z obsežnimi operacijami investicijskega bančništva (Davis & Kim, 2015, str. 11.6). Medtem so posojilojemalci (posredno) postali izdajatelji na finančnih trgih, saj njihov dolg ni bil več v lasti banke (oz. drugega posojilodajalca), ki ga je izdala, ampak trga (Davis, 2009).

2.3 Vzpon in posledice (neenakosti) financializacije

Jasna opredelitev povezave med (dohodkovno) neenakostjo in vplivom finančnega sistema (ter vloge le-tega v gospodarstvu) je v ekonomski literaturi še vedno izziv (Čihák & Sahay, 2020, str. 9). Povezava je opisana na vsaj dva načina, in sicer lahko kavzalnost teče v smeri od neenakosti proti spremembi finančnega sistema (in njegove vloge) oz. vice versa. Neenakost torej lahko na eni strani zmanjša agregatno povpraševanje (zaradi visoke nagnjenosti k varčevanju visoko dohodkovnih posameznikov) in tako poveča finančno nestabilnost (saj se poveča povpraševanje po zadolževanju, ki lahko destabilizira agregatno povpraševanje – zlasti v času kreditnega omejevanja). Kavzalnost lahko poteka tudi v nasprotni smeri (na principu katere sem osnoval tudi svoje magistrsko delo). Tako je povečan vpliv finančnega sistema (in njegove vloge v gospodarstvu) povzročil povečanje

dohodkovne neenakosti (Tridico, 2018, str. 1013). Omenjeno kavzalnost, ki poteka v smeri od finančnega sistema in njegovega vpliva (in vloge v gospodarstvu) do neenakosti, je moč zaslediti tudi v mnogih študijah (Čihák & Sahay, 2020; Tridico, 2018; Godechot, 2016; Dühaupt, 2014; Alvarez, 2015; Lin & Tomaskovic-Devey, 2013; Shin & Lee, 2019; Denk & Cazenave-Lacroutz, 2015; Kus, 2012).

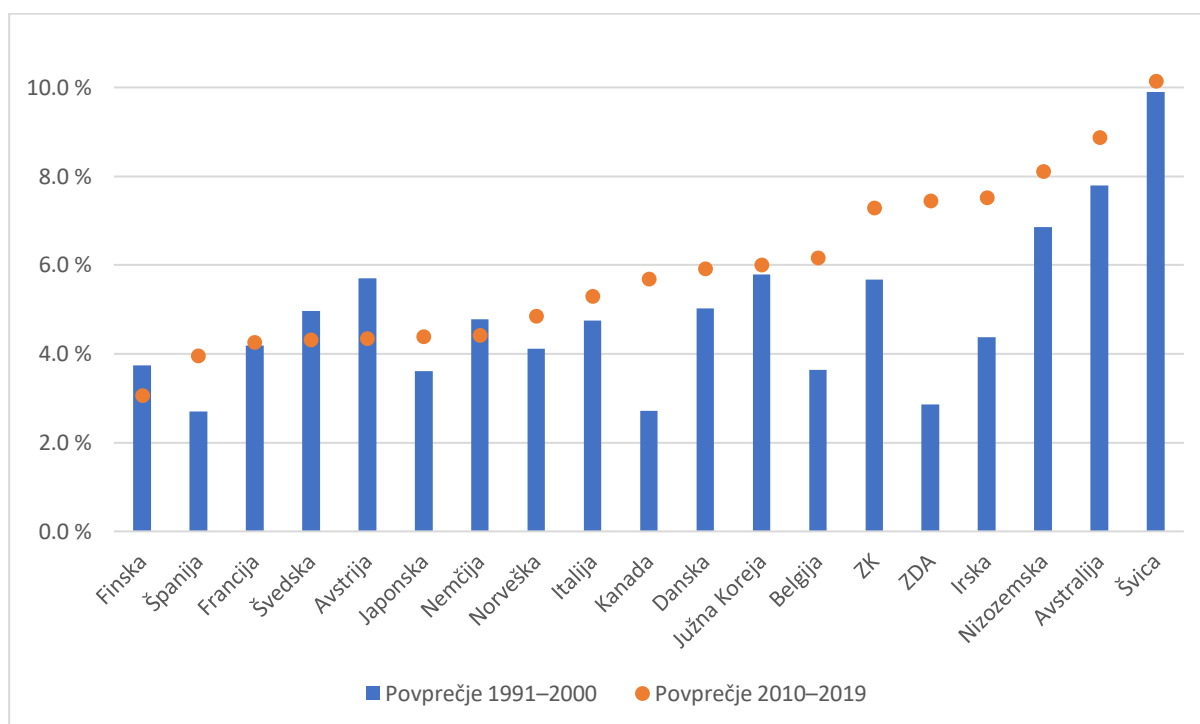
Kot smo lahko jasno spoznali v prejšnji točki, je za financializacijo več razlag, ki so pomembne za razumevanje vpliva na dohodkovno neenakost. Tako se bom preučevanja financializacije lotil z več vidikov, ki jih omenja literatura in preko katerih se odraža širjenje v gospodarstvo (oz. predvsem v družbo) ter preko katerih je financializacija povzročila povečanje neenakosti, saj verjamem, da so spremenjeni finančni motivi ter vpliv finančnih akterjev in institucij (Epstein, 2005, str. 3) spremenili delovanje družbe in s tem tudi dohodkovno razdelitev. Najprej bom financializacijo pogledal z vidika osnovnega vzroka, in sicer **vzpona finančnih trgov**. Nadalje bom raziskal vpliv, ki je zajel **podjetja** in se **prek sprememb v strukturah korporativnega upravljanja razširil na gospodarstvo**. Kot zadnje pa bom naslovil širitev **financializacije tudi v širšo družbo – v gospodinjstva** (Davis & Kim, 2015). Vsi omenjeni vidiki so po mojem mnenju ključni za zagotavljanje osnovne socialne osnove, ki naj bi jo trajnostni razvoj naslavljal (Raworth, 2017). Tako bom razlago za financializacijo iskal predvsem v makroekonomskem pristopu in ekonomsko-socialni opredelitvi financializacije.

Na splošno je financializacijo moč preučevati tudi iz deleža dodane vrednosti v BDP (Godechot, 2016) – samo v ZDA je na primer od leta 1980 do 2007 finančna panoga zrasla s 5 % na 8 % BDP (Godechot, 2020, str. 413), kjer se je obdržala tudi do leta 2019 (OECD, 2021b). Prav tako pa se je v razvitih državah v zadnjih desetletjih močno povečal tudi delež finančne (in zavarovalniške) panoge v dodani vrednosti (glej sliko 2). Vzporedno s povečanjem je sledilo tudi povečanje deleža dohodka, ki ga zaslužijo posamezniki v najvišjih dohodkovnih razredih, kar kaže tudi podatek, da se je delež dohodka najbogatejšega odstotka povečal z 8,9 % leta 1976 na 23,5 % do leta 2007. To predstavlja sedemkrat hitrejšo rast realnega letnega dohodka v primerjavi z ostalo populacijo (Atkinson, Piketty & Saez, 2011, str. 6–9).

Financializacija je tako s strani mnogih družboslovnih znanstvenikov in političnih voditeljev videna kot gonilo povečevanja neenakosti (Godechot, 2016, str. 495). Po ugotovitvah nekaterih avtorjev je financializacija povzročila neproporcionalno povečanje plač v finančni panogi v primerjavi s preostalim gospodarstvom (Philippon & Reshef, 2012). Vpliv financializacije na ravni podjetij je najbolj viden v spremembah strategij in struktur podjetij (to velja zlasti za ZDA). S širitvijo finančnih trgov so se finančni vplivi in motivi prenesli na socialno dinamiko (Davis & Kim, 2015, str. 11.6). Pritisk trgov se je prenesel prek doktrine maksimiranja vrednosti za delničarja na (nefinančna) podjetja, ta pa so pritisk prenesla na druge deležnike, predvsem zaposlene (Van der Zwan, 2014, str. 108). Mehanika delovanja financializacije na gospodarska pričakovanja tako poteka prek treh različnih, prepletajočih se kanalov, in sicer finančnih trgov, obnašanja nefinančnih podjetij in

ekonomskih politik (Palley, 2007, str. 15). Širitev financiranja pa se ni zgodila zgolj v poslovnem svetu, ampak je prešla tudi na gospodinjstva in med njimi razširila »finančno kulturo« (Fligstein & Goldstein, 2015). Kot posledice širitve študije po letu 1990 (oz. v zadnjih desetletjih) utemeljujejo financiranje kot **determinanto dviga dohodkovne neenakosti** v Franciji (Godechot, 2012; Alvarez, 2015), ZDA (Lin & Tomaskovic-Devey, 2013) in državah OECD (Tridico, 2018; Kus, 2012).

Slika 2: Delež finančne (in zavarovalniške) panoge v dodani vrednosti



Legenda: Dodana vrednost odraža vrednost, ustvarjeno s proizvodnjo blaga in storitev, in se meri kot vrednost outputa minus vrednost vmesne potrošnje. Manjkajoče vrednosti, ki niso upoštevane v izračun za države po letih: Kanada 1991–96, 2018–19, Belgija 1991–94, Irska 1991–94, Japonska 1991–93, Španija 1991–94 in ZDA 1991–96.

Vir: OECD (2021a) in lastno delo.

2.3.1 Vzpon finančnega sektorja in mehanizem vpliva vzpona finančnega sektorja na neenakost

Sektorski pristop, tj. obravnava finančnega sektorja, združuje različne finančne dejavnosti: na eni strani »tradicionalno« finančno posredništvo, katerega razširitev v 60-ih in 70-ih letih ni povečala neenakosti, ter na drugi strani nove dejavnosti finančnega trga, ki so močno rasle od sredine 1980-ih (Greenwood & Scharfstein, 2013). Financiranje torej v tem kontekstu pomeni premik v načinu finančnega posredovanja, pri katerem finančno posredništvo opravljajo predvsem finančni trgi in ne banke oz. drugi posredniki (Davis & Kim, 2015, str. 11.2).

Finančni sektor sestavljajo specializirane institucije (na primer banke, skladi ...), ki zagotavljajo finančne storitve gospodarstvu oz. natančneje nefinančnemu sektorju (torej gospodinjstvom, javnemu sektorju in podjetjem). Način sestave, managementa in izvajanja operacij ter posledičnega nadzora so lastnosti, ki prav tako pomembno definirajo finančni sektor (Schmidt, 2001, str. 2). Finančni sistem označuje interakcijo med povpraševanjem in ponudbo oz. zajema vse odnose med ponudniki in povpraševalci na trgu finančnih storitev. Po tej definiciji finančni sistem ne zajema le finančnega sektorja, ki opravlja finančne storitve nefinančnemu sektorju, temveč tudi realni sektor gospodarstva, če ta deluje kot povpraševalec po finančnih storitvah in v katerem svoje povpraševanje zadosti z lastnimi produkti (Schmidt & Tyrell, 1997, str. 333–334). Finance so tako pojem, ki ga je težko opredeliti in natančno razmejiti, saj je finančni sistem odprt sistem. Poleg že omenjenega finančni sektor obsega tudi različne podsisteme, kot so finančni vzorci (na primer načini financiranja, varčevanja), korporativno upravljanje (vloge različnih deležnikov) in poslovni sistemi (korporativne strategije in strukture). Vsi podsistemi so med seboj povezani, prav tako se njihov vpliv prekriva (Schmidt, 2001, str. 10). Posledično bom v magistrskem delu uporabljal široko definicijo in obravnaval finance (oz. finančni sistem) kot niz podjetij, ki so odgovorna za upravljanje denarja in vseh njegovih oblik – od depozitov do kreditov ter od fiat denarja do najbolj zapletenih vrednostnih papirjev (Godechot, 2016, str. 515).

Posledično so na dohodkovno neenakost vplivali predvsem finančni trgi, saj so s trženjem financ tudi tradicionalni finančni posredniki (banke) začeli spreminjati način delovanja in raje kot na dolgi rok, prek posojil, začeli financirati ekonomsko aktivnost na finančnem trgu (kratkoročno) (Godechot, 2016, str. 497). To je vplivalo na način finančnega posredništva, ki se je zanašalo na socialne stike in odnose. Le-ti so ponujali pomembno orodje posojilne dejavnosti (Godlewski & Sanditov, 2018) za nadzor in monitoring gospodarskih akterjev. Pojavi se tudi standardizacija finančnih pogodb (kar poveča primerjalne možnosti) in povečana likvidnost (možnost preklica finančne zveze kadarkoli, brez pomembnih stroškov), ki sta spremenili dejavnost finančnega posredništva, saj sta privedli do povečanih kratkoročnih možnosti arbitraže in špekulacij. Povečana poraba trga je tako spremenila finančno posredništvo. Tržni vpliv se je tako pokazal v listinjenju oz. sekuritizaciji (transformacija zlasti finančnih sredstev, predvsem posojil, v trgovane vrednostne papirje) in s tem v **rasti obsega trgovanja** (za vsak vrednostni papir). Na druženi ravni je to privedlo do nove organizacije družbene delitve dela z nastajajočimi finančnimi trgi (Godechot, 2016, str. 497). Omenjena sprememba pa je vidna tudi na strani finančne deregulacije, kjer je močno poudarjena razlika med svodnimi tržnimi gospodarstvi in koordiniranimi (angl. »coordinated«) tržnimi gospodarstvi. Razlika se kaže v časovnem zamiku, ki se je zgodil v finančni deregulaciji, saj so v finančni liberalizaciji koordinirana gospodarstva sledila tržnim (Hall & Soskice, 2001). Omenjena dejavnost porasta finančnih trgov pa ima zagotovo tudi drugo plat, ki izpostavlja pomemben **dejavnik delovanja finančnih trgov, in sicer vidik zaposlenih v finančni panogi** (Godechot, 2020, str. 415).

Hitra širitev finančnega sektorja je prispevala k dohodkovni neenakosti na več načinov, med njimi je najbolj očitno, da so uslužbenci finančne panoge visoko plačani (Keeley, 2015, str.

59). Godechot (2016, str. 496) tako vidi glavni mehanizem vpliva financiranja na dohodkovno neenakost prek finančnega trga dela, saj so si določeni finančni uslužbenci sposobni podrediti dejavnosti podjetij in vplivati nanje. Gre torej za problem zadržanja, ko si finančni uslužbenci »prisvojijo« pomembna sredstva podjetja (npr. človeški in socialni kapital), kar povzroča razlike v plačah v primerjavi z ostalimi sektorji. Superiornost finančne panoge pa povzroča tudi privabljanje človeškega kapitala v finančno panogo (Godechot, 2020, str. 417–419). Kot ugotavlja Godechot (2012), je moč predvsem finančno panogo in s tem **plače finančnih uslužbencev povezati z rastjo dohodkov predvsem vrha dohodkovne porazdelitve neenakosti** (top 0,1 %). Podobno ugotavljata Philippon in Reshef (2012), ki trdita, da finančna panoga v ZDA ob kontroli za izobrazbo po 90-ih letih zagotavlja višje plače v primerjavi z ostalimi sektorji. V 80-ih letih prejšnjega stoletja se je plačna premija finančne panoge močno povečala in sredi prvega desetletja 21. stoletja dosegla 50 %. Podobno za evropske države ugotavlja Denk (2015), ki ocenjuje, da je bila finančna premija v letu 2010 v povprečju 28 %. Razlika v plačilih je vidna tudi skozi čas in ima pomembne distribucijske učinke. Zaposleni v finančni panogi so tako neposredno dobili večinski delež (2/3) dviga deleža dohodka top 1 % prebivalstva v Združenem kraljestvu po letu 1999 in s tem pomembno prispevali zaslužku najvišjega razreda (Bell & Van Reenen, 2014). V Evropi na primer finančni delavec predstavlja 1 od 5 v najvišjem percentilu zaslužkarjev, čeprav na splošno zaposleni v finančni panogi predstavljajo le 1 od 25 v celotni delovni sili. Visoke plače bi lahko bile upravičene, če bi imeli finančni uslužbenci zelo visoko raven produktivnosti. Vendar primerjave s podobno kvalificiranimi delavci (v drugih sektorjih) kažejo, da temu ni tako. Posledično se zdi, da imajo uslužbenci v finančni panogi visoko plačno premijo v primerjavi z uslužbenci v drugih sektorjih (Keeley, 2015, str. 59).

Posledično je možno izpeljati mehanizem plačne premije v finančni panogi, saj finančni sektor preko nagrajevanja svojih zaposlenih direktno vpliva na dohodkovno neenakost (Cournède, Denk & Hoeller, 2015). Za vzponom omenjene financiranja torej stoji več mehanizmov, in sicer deregulacija, človeški kapital in problem zadržanja (Godechot, 2020, str. 417).

2.3.1.1 Deregulacija

Deregulacijo finančne panoge sem omenjal že pri makroekonomskih razlogih za vzpon financiranja (glej poglavje 2.2.2). Deregulacija je prinesla sproščene protimonopolne ureditve, lažje prevzeme in finančne inovacije (Davis & Stout, 1992). Tako je sprostitev zakonodajnih ovir vplivala na vzpon plačne premije finančne panoge ZDA (pojasnjuje 23 % sprememb v plačah) (Philippon & Reshef, 2012, str. 1582). Podobno potrjujejo Boustanifar, Grant in Reshef (2018), ki finančno deregulacijo obravnavajo kot najpomembnejši dejavnik dviga plač v državah OECD v zadnjih desetletjih. Čeprav učinek deregulacije na dohodkovno neenakost (prek mehanizmov) za ekonomsko literaturo še vedno ni jasen, je finančna deregulacija, značilna za financiranje, tista, ki financam omogoča razvoj novih produktov in novih trgov. Finančna deregulacija tako povzroča niše finančnega trga, ki jih

akterji dobro izkoriščajo in ščitijo (z ovirami za vstop, vertikalno integracijo in kompleksnostjo produktov) (Godechot, 2020, str. 418).

2.3.1.2 Človeški kapital

Človeški kapital je pogosto dejavnik povečanja neenakosti, saj povpraševanje po usposobljenih delavcih raste hitreje kot ponudba. Izobraženi in spretni delavci so tako pogost razlog za razlike v plačah, in finančni sektor pri tem ni izjema (Godechot, 2020, str. 418). Pri tem je treba poudariti, da je finančna ekonomija v zadnjih desetletjih razvila niz orodij za vrednotenje, ki slonijo pretežno na kompleksnih matematičnih modelih (Davis & Kim, 2015, str. 11.5). Posledično je v finančni panogi sledilo zaposlovanje visoko kvalificiranih in izobraženih posameznikov in »beg možganov« (Zaloom, 2006; Boustanifar, Grant & Reshef, 2018) tudi iz realnega gospodarstva (Cecchetti & Kharroubi, 2015). Tako se je v finančni panogi povečal delež visoko kvalificiranih delavcev (Philippon & Reshef, 2012).

Kot utemeljitev porasta visoko plačanih kvalificiranih delavcev je Rosen (1981, str. 845) kreiral teorijo zvezdnikov (angl. superstar), ki s svojimi sposobnostmi (oz. talentom) dominirajo aktivnosti, s katerimi se ukvarjajo, in so posledično za to visoko nagrajeni. Tako talenti v finančni panogi zaradi višje plačne premije lahko dobijo več. Torej sposobnejši upravljavci premoženja bodo v svoje roke dobili vrednejše projekte (od manj sposobnejših), ki bodo tudi bolje plačani (za razliko od manj talentiranih posameznikov) (Celerier & Vallee, 2018). Mehanizem ima po mnenju Godechota (2020, str. 418) pomanjkljivosti, saj spregleda dejstvo, da manj talentirani posamezniki še vedno zaslužijo veliko višje plače v finančnem sektorju kot bolj talentirani posamezniki zunaj finančne panoge. Prav tako lahko bolj kot posameznikove sposobnosti in talent na prihodnjo kariero vplivajo gospodarske okoliščine prihoda na trg dela (čas prosperitete ali krize) (Oyer, 2008).

2.3.1.3 Problem zadržanja

Realnejši mehanizem vpliva ponudi Godechot (2008), ki razlike v plačilih in posledične neenakosti razlaga z mehanizmom oz. problemom zadržanja. Tako je treba obravnavati finančno panogo in njen trg dela kot trg sredstev (v lasti podjetij), ki jih proizvajajo in izvajajo osebe, ki organizirajo prenos omenjenih sredstev. Finančni uslužbenci si tako lahko »prisvojijo« pomembna sredstva podjetja, kot sta na primer človeški (know-how ...) in socialni kapital (stranke in ekipe zaposlenih). S prisvojitvijo omenjenih sredstev lahko odkorakajo h konkurenčnim podjetjem pod ugodnejšimi plačnimi pogoji ali pa jih uporabijo kot prednost pri pogajanjih o višjem nadomestilu pri obstoječem podjetju. Tako mehanizem zadržanja ponuja realistično podlago za razlago nekaterih zelo visokih plač v finančni panogi (Godechot, 2020, str. 419).

Omenjeni mehanizem pa ponuja tudi pomembno razliko od mehanizma zvezdnikov, saj mehanizem zadržanja ponuja širšo razlago talentiranosti. Talent se v tem primeru lahko

nanaša tudi na talent, pridobljen na delovnem mestu, in na splošno na vsa sredstva, zbrana v določenem podjetju. Zaposleni, ki so sposobni omenjena sredstva prenašati, se tako lahko pogajajo za boljše pogoje nagrajevanja. Mehanizem oz. problem zadržanja pa je odgovoren za distribucijo dohodka in s tem neenakosti v finančni dejavnosti ter tako omogoča razumevanje razlik v plačah med finančnim in ostalimi sektorji (Godechot, 2020, str. 419). V Franciji so se tako povprečni prihodki 100 najbolje plačanih finančnih menedžerjev med letoma 1996 in 2007 povečali za devetkratnik, s 535 tisoč na 4,7 milijona evrov, medtem ko so se prejemki 100 najbolje plačanih izvršnih direktorjev v istem obdobju povečali za trikratnik. Francija je v tem pogledu zanimiv primer, saj se je kljub močni državi in usklajevanju gospodarstva s sindikati in podjetji, kar običajno vodi v enakopravne plačne norme, finančna panoga uveljavila kot moteča sila in povečala neenakost (Godechot, 2020, str. 416). Posledično Godechot (2012) ugotavlja, da je polovica povečanja neenakosti v vrhu dohodkovne razdelitve povezana z naraščajočim dohodkom zaposlenih v finančni panogi v Franciji med letoma 1996 in 2007. Finančna panoga tako uslužbencem podobnih profilov ponuja več, še posebno na vrhu porazdelitve. Povprečna plačna premija finančne panoge se je v evropskih državah leta 2010 začela pri okoli 15 % v najnižjem decilu in je segala do 40 % v vrhu razdelitve (najvišji decil) (Cournède, Denk & Hoeller, 2015, str. 27–28). Cournède, Denk in Hoeller (2015, str. 27) tako ocenjujejo, da je finančna premija prispevala 0,7 točke dviga Ginijevega koeficienta v celotnem gospodarstvu (v evropskih državah). Finančni sektor pa brez plačne premije ne bi pomembno vplival na neenakost.

Vseeno je treba biti pri presoji finančnega sektorja natančen in poudariti esencialno vlogo zagotavljanja pretoka sredstev od agentov s presežki do agentov z mankom. Pri tem je za gospodarstvo ključno tudi uravnoteženje med tveganjem in donosom (nagrado). Ob tem vseeno ni moč mimo dejstva, da koristnost finančnega sektorja (po določeni točki vpletenosti v gospodarstvo) začne padati – na primer, ko posojila zasebnemu sektorju dosežejo 100 % BDP (Arcand, Berkes & Panizza, 2015). To pomeni, da so finančni sektorji povezani tudi z negativnim vplivom na gospodarsko rast in ne zgolj z negativnim vplivom na neenakost. Pogosto zato, ker prinašajo večji delež koristi majhnemu številu posameznikov, od katerih so mnogi zaposleni v finančni panogi (Keeley, 2015, str. 59). Nadalje si torej pogledjmo, kakšne posledice je imela širitev financiranja, kot na primer vzpon finančnih motivov (Epstein, 2005, str. 3), na dohodkovno neenakost zunaj finančnega sektorja, se pravi v podjetjih.

2.3.2 Vzpon financiranja v podjetjih in mehanizem vpliva financiranja podjetij na neenakost

Širitev finančnega sektorja je imela vpliv na delovanje celotnega gospodarstva, saj se je zgodila na račun realnega, produktivnega gospodarstva oz. nefinančnih podjetij (v nadaljevanju podjetja) (Kus, 2012, str. 485). Financiranje onstran finančnega sektorja (Godechot, 2020) se je tako zgodila zaradi vpliva finančne panoge, ki je s strani finančnih trgov vršila pritisk na nefinančna podjetja, s ciljem usmeritve delovanja in uskladitve

delovanja nefinančnih podjetij z njihovimi interesi (Palley, 2007, str. 17). Vpliv razširitve finančne panoge se predvsem zaradi posebne vloge zagotavljanja kreditov, organiziranja in reorganiziranja lastništva odraža v pomembnih redistribucijskih učinkih (Godechot, 2020, str. 419). Financializacija torej vpliva na obnašanje podjetij (Palley, 2007, str. 15) prek korporativnega upravljanja, ki je v svojem bistvu vprašanje, v čigavem interesu se upravljajo korporacije, saj bo odgovor imel pomembne posledice na delitev poslovnih presežkov med deležnike (Sjöberg, 2009).

Vpliv financializacije na podjetja je potekal predvsem s podporo ekonomske teorije (npr. šole glavnega toka – mainstream), ki vidi vprašanje korporativnega upravljanja kot problem agenta (angl. agency problem) (Palley, 2007, str. 17), kjer so delničarji principalni in managerji njihovi agenti (Lazonick & O'Sullivan, 2000, str. 15–16). Rešitev problema se kaže z razvojem prevzemnega trga, ki s svojim nadzorom disciplinira managerje, bodisi s prevzemom podjetja, bodisi z odstavitvijo v primeru slabe dobičkonosnosti (Palley, 2007, str. 17). Kapitalski trg tako deluje v interesu delničarjev, saj spodbuja managerje, da zasledujejo **maksimiranje vrednosti za delničarja**, kar je hkrati tudi eden in edini cilj, ki naj bi ga podjetje pri svojem poslovanju upoštevalo (Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976; Ross, 1973; Jensen, 1986). V skladu s tem vidikom so finančne inovacije, na primer odkupi s finančnim vzvodom in naložbe zasebnega kapitala (financirane s strani tveganih obveznic z visoko obrestno mero (angl. junk bonds)), videne kot izboljšave tržne učinkovitosti, ki rešujejo problem agenta (in s tem zadovoljujejo interese delničarjev) (Palley, 2007, str. 17). Omenjeni cilj pomeni tudi premik moči s tradicionalnih funkcij podjetja (na primer proizvodnja, marketing ...) na finančne funkcije (Fligstein, 1990) (posledično tudi na finančne direktorje (Zorn, 2004)).

Doktrina maksimiranja vrednosti za delničarja se tako kaže predvsem v dveh vidikih. Prvič, finančni trgi so tako začeli izvajati pritiske na nefinančne družbe in njihove managerje, da sprejmejo poslovne prakse, ki spodbujajo omenjeno doktrino. Drugič, podjetja so omenjeni pritisk, da sama ustvarijo vrednost za delničarje, prenesla na druge deležnike podjetja, predvsem zaposlene (Van der Zwan, 2014, str. 108). Managerska doktrina maksimiranja vrednosti podjetja za delničarja in korporativni management s fokusom na vrednosti podjetja sta spremenila delovanje podjetij. Spremenjeno delovanje se kaže predvsem v večjem deležu resursov in profitov, namenjenih za nadomestilom izvršnim organom (npr. dividendam, odkupom delnic in delniškimi opcijami) (Shin & Lee, 2019, str. 72–73). Prav tako pa so se začele prakse prestrukturiranja podjetij in delničarski aktivizem (Van der Zwan, 2014, str. 102).

Ekspanzija finančne panoge (in posledična razširitev finančnih vplivov) je oblikovala model finančnega kapitalizma, v katerem države z željo po ustvarjanju konkurenčnega okolja ustvarjajo institucije in politike, ki prispevajo k davčni konkurenci, privabljanju kapitala, socialnemu dampingu, deregulaciji trga dela in ustvarjanju fleksibilne zaposlitve. Še posebej na področju obdavčitve se finančni kapitalizem kaže v nizki obdavčitvi na dividende, kar na

drugi strani privede do dejstva, da agenti investirajo v finančni sektor in na trg kapitala (Tridico, 2018, str. 1025).

Od »zmanjšaj in razdeli« do neenakosti

Med delničarji in finančnimi uslužbenci se je tako uveljavil nov poslovni model »zmanjšaj in razdeli« (angl. »downsize and distribute«) (Tridico, 2018, str. 1014), ki temelji na doktrini maksimiranja vrednosti za delničarja (Lazonick & O'Sullivan, 2000). Model naj bi managerje spodbujal k zmanjšanju števila zaposlenih in pri odločitvi o »porabi« poslovnega presežka spodbujal njegovo razdelitev (Tridico, 2018, str. 1013–1014). Pogled na (nefinančna) podjetja se je tako v zadnjih desetletjih precej spremenil. Finančni agenti so na podjetja gledali ne več kot na kombinacijo sredstev za dolgoročno rast in inovacije, pač pa kot portfelj likvidnih enot, ki jih mora management nenehno prestrukturirati in maksimirati ceno delnice v vsakem trenutku (Crotty, 2003, str. 272). Profesionalni (institucionalni) vlagatelji so tako začeli spremljati uspešnost podjetij na razmeroma kratkoročni osnovi, posledično pa so bili (in so) menedžerji primorani dati prednost kratkoročnim finančnim donosom (Sjöberg, 2009). Kot posledica pritiska trga (delničarjev) se je spremenil fokus managerjev, ki niso več zasledovali cilja dolgoročnega tržnega deleža, prodaje in produktivnih naložb, temveč so se v veliki meri zaradi nagrajevanja, preko na primer delniških opcij, obrnili h kratkoročnemu vlaganju v finančne investicije (Tomaskovic-Devey & Lin, 2011). Na novo pa je bila definirana tudi učinkovitost podjetja, saj je to, v finančnem smislu in kot posledica financializacije, sposobnost maksimiranja dividend in vzdrževanja visokih cen delnic (Fligstein, 1990, str. 298). Van der Zvan doktrino (2014, str. 108) opiše kot »diskurzivni konstrukt« pričakovanj finančnih trgov, ki deluje neodvisno od uspešnosti podjetja. Zaslužki zaposlenih posledično tako postanejo odvisni tudi od pritiska delničarjev, saj večino delničarjev zanimajo zgolj finančni donosi (Sjöberg, 2009). Omenjena doktrina je podjetjem dala spodbudo za znižanje stroškov dela, za najemanje zunanjih izvajalcev, za prestrukturiranje okoli ključnih dejavnosti in za ukinjanje vseh dejavnosti, ki niso osrednja za poslovanje podjetja. Hkrati pa je kot edino možnost porabe poslovnega presežka utemeljevala izplačilo delničarjem in najvišjim vodstvenim kadrom, ki so sprejeli takšne odločitve (Godechot, 2020, str. 420). Temu sledi povečanje dohodkovne neenakosti v obliki stagnirajočih plač za delavce in višjih plač za managerje v nefinančnih podjetjih (Kus, 2012, str. 485).

Financializacija tako daje prioriteto nagrajevanju delničarjev in ne zaslužkom zaposlenih, saj so managerji prek nagrajevanja (na primer prek delniških opcij) postali lastniki podjetja. Posledično so prek dividend in odkupa lastnih delnic »reševali« problem agenta (Dünhaupt, 2014, str. 11). Tako ima po mnenju Sjöberga (2009) korporativno upravljanje zaradi ustvarjanja razlike v zaslužku v državah OECD pomemben vpliv na trend neenakosti.

Financializacija je z doktrino maksimiranja vrednosti za delničarja torej povzročila spremembo v načinu nagrajevanja oz. izplačevanja in tako managerjem ustvarila spodbude za drugačno delovanje. Omenjena praksa ima vsaj dva vpliva na neenakost, in sicer medtem ko je maksimiranje vrednosti za delničarja povečalo disperzijo plač (in posledično

neenakosti), so se povečali tudi zaslužki najbogatejših, saj so lastniki omenjenih finančnih sredstev (zlasti delnic), predvsem zaradi višjih cen delnic, povečali svoje dohodke. S tem se je povečala tudi neenakost (Dünhaupt, 2014, str. 1–2). V literaturi je tako moč zaslediti tudi različne kanale prenosa financializacije podjetij, prek katere doktrina maksimiranja vrednosti za delničarja povečuje neenakost; to so predvsem izplačila dividend delničarjem ter spodbude in višja nadomestila za direktorje in izvršilne funkcije (Godechot, 2016, str. 498). Posebno težnja po visokih dividendah v nefinančnih družbah (Kohler, Guschanski & Stockhammer, 2019, str. 944) izrazito poveča neenakost (Shin & Lee, 2019).

Empirične analize pa dokazujejo tudi, da so managerska nadomestila v veliki meri odvisna od nadomestil oz. nagrad, ki temeljijo na ceni delnic (Bebchuk & Grinstein, 2005). Pomemben del nadomestil so tudi odkupi lastnih delnic, o višini in znesku katerih odločajo prav managerji sami (Lazonick W., 2014). Nadomestila izvršnim direktorjem so se v zadnjih desetletjih močno povečala, kar se kaže tudi v podatkih o dohodku najvišjih dohodkovnih razredov. Bakija, Cole in Heim (2012) ugotavljajo na primeru ZDA, da med 1970 in 2005 velik del povišanja dohodka (70 %) najvišjega 0,1 % dohodkovnega razreda predstavljajo vodstveni delavci, managerji, nadzorniki in finančni profesionalci. Povečanje dohodka omenjenim poklicem pripisujejo dejavnikom, kot so spremembe v korporativnem upravljanju, pa tudi fluktuacijam na borznem trgu, kar bi lahko dokazovalo obstoj financializacije.

In medtem ko so se nadomestila in dohodki managerjev v veliki meri povečevali, so dohodki delavcev, zaradi financializacije, v veliki meri stagnirali, kar je povzročalo razlike v plačah (Dünhaupt, 2014, str. 12). Lin & Tomaskovic-Devey (2013) dokazujeta, da je povečana financializacija izboljšala pogajalsko moč lastnikov, kar se je kazalo v izključitvi (splošne, ne managerske) delovne sile iz razdelitvenega procesa in močno povečalo razlike v plačah (disperzijo plač). Podobno je potrdila tudi Sjöberg (2009), ki je z analizo 15 držav OECD med 1979/1985 in 2000 poudarila tudi pomembnost odvisnosti od delniških trgov, združenj in prevzemov, razpršenosti in zmanjšane zaščite manjšinskih delničarjev. Na podlagi omenjenih dejavnikov avtorica sklepa, da je razporeditev dohodkov močno povezana z novo vrsto korporativnega upravljanja.

Empirični dokazi pa potrjujejo vpliv opisane doktrine tudi prek povečanega izplačila dividend, ki so morda najbolj direkten vir dohodkovne neenakosti (Cournède, Denk & Hoeller, 2015, str. 28). Dokazi niso presenetljivi glede na dejstvo, da je verjetnost lastništva delnic z naraščanjem dohodka višja (visoka koncentracija lastništva med visoko dohodkovnimi gospodinjstvi) (Denk & Cazenave-Lacroutz, 2015). Kot argumentira Dünhaupt (2014, str. 21–22), dohodki iz kapitala nesorazmerno povečujejo dohodke višje dohodkovnih gospodinjstev in so po njenem mnenju »mehanski« rezultat, kriv za povečanje dohodkovne neenakosti. Podobno ugotavlja tudi Godechot (2016) za 18 držav OECD v obdobju od 1970 do 2011.

2.3.3 Vzpon financializacije v gospodinjstvih in mehanizem vpliva vzpona financializacije gospodinjstev na neenakost

Financializacija je pri gospodinjstvih v splošnem spremenila percepcijo ljudi do finančnih storitev in s tem med ljudi vnesla finančno kulturo; povečalo se je lastništvo finančnih sredstev in dolgov (Fligstein & Goldstein, 2015). Lastništvo in srečevanje s finančnimi produkti je spremenilo norme prevzemanja tveganja posameznikov, predvsem pa tistih z nižjimi dohodki (Van der Zwan, 2014, str. 102). Povečala pa se je tudi prekomerna zadolženost (Godechot, 2020). Logika finančnega in ekonomskega razmišljanja je tako vplivala na vsakdanje odločitve posameznikov (Martin, 2002). Kot posledica omenjenega je na eni strani zrasla finančna elita (Foster & Holleman, 2010), ki je svoje dohodke in bogastvo črpala iz finančnih dobičkov, nepremičnin (OECD, 2011, str. 35) in nadomestil izvršnim organom, danih s strani podjetij (OECD, 2011, str. 38). Na drugi strani razdelitve pa sta narasli finančna ranljivost in razredna zavest med najrevnejšimi (Kohler, Guschanski & Stockhammer, 2019).

Financializacija se je tako dotaknila skoraj vseh področij našega družbenega življenja, tudi neenakosti in družbene mobilnosti. Zaradi nje so finančni trgi in logika financ vse bolj vplivna sila, ki oblikuje prihodnost našega gospodarstva in družbe (Davis & Kim, 2015, str. 11.16). Vseeno se bom zaradi omejenosti magistrskega dela osredotočil na dve prej omenjeni področji, uporabo finančnih produktov in dolga s strani gospodinjstev, ter na njihov vpliv na dohodkovno neenakost.

Mehanizem delovanja financializacije in vpliv delovanja na razdelitev jasno opišeta Fligstein in Goldstein (2015), ki trdita, da je povečana uporaba finančnih produktov, upravljanja premoženja in uporaba dolga povezana z namenom končne potrošnje. Pri tem se k uporabi finančnih produktov ljudje zatečejo tudi pri zadovoljevanju osnovnih življenjskih potreb in za zaščito pred negotovostjo. Potrebe, ki jih je prej zagotavljala socialna država, delodajalec ali varčevalni račun, zdaj zadovoljuje nakup finančnih produktov. Posledično lahko opazimo ne zgolj povečevanja finančnih tokov, temveč tudi konvergenco financ in življenjskega cikla (Van der Zwan, 2014, str. 111). Pozicija v dohodkovni razdelitvi močno determinira uporabo omenjenih produktov in storitev. Medtem ko najpremožnejši sloj (top 20 %) uporablja bolj tvegane produkte za ohranitev in izboljšanje svojega življenjskega sloga, najrevnejši uporabljajo bolj defenzivne produkte (in storitve), ki omogočijo zgolj preživetje in predvsem shajanje (Fligstein & Goldstein, 2015). In čeprav zaslužki tradicionalno predstavljajo pomembnejši dejavnik dohodkovne neenakosti, pa prihodki iz naslova kapitala, nepremičnin, naložb, varčevanj in privatnih transferjev postajajo vse pomembnejši pri določanju dohodkovne razdelitve gospodinjstev. Trend povečevanja pomembnosti dohodka iz omenjenih virov je še posebno aktualen od sredine 90-ih let (OECD, 2011, str. 34–36), kar sovпада z razlago financializacije gospodinjstev. Van der Zwan (2014, str. 111) pa v omenjeni spremembi vidi tudi pomembne tehnološke in institucionalne dogodke, ki so omogočili vzpon, razširitev in vpliv na neenakost.

2.3.3.1 Lastništvo delniških naložb

Trend financiranja kot povečevanja finančnih sredstev v primerjavi s celotnim premoženjem gospodinjstev se je okreplil na vseh ravneh dohodkovne razdelitve gospodinjstev (Keister, 2005). Rast finančnih sredstev s strani gospodinjstev pa je bila tako tudi posledica dolgoročnega prehoda iz pokojninskih načrtov z določenimi pravicami v pokojninske načrte z določenimi pokojninskimi prispevki (Davis & Kim, 2015, str. 11.3). Primer takih je ameriški pokojninski načrt 401(k) (angl. 401(k) Retirement Plan) (Hacker, 2004, str. 255). Ključna je ideja, da lahko gospodinjstva namesto varčevanja vlagajo na delniške trge (Godechot, 2016), posredno (prek skladov) in neposredno (prek direktnega lastništva) (Davis, 2008). Povečevanje lastništva delniških naložb (s strani gospodinjstev) bi bilo v splošnem nekaj pozitivnega za zmanjšanje dohodkovne neenakosti, če ne bi bila koncentracija lastništva delnic še vedno močno nagnjena v korist visoko dohodkovnih gospodinjstev. Lastništvo delnic dolgoročno zagotavlja višjo stopnjo donosa v primerjavi z ostalimi naložbami, in če je lastništvo teh sredstev neenakomerno porazdeljeno po dohodkovnih skupinah, bo to vplivalo na razdelitev in dohodkovno neenakost. Višja premoženjska neenakost torej mehansko povečuje dohodkovno neenakost, saj dohodek od kapitala vstopa v razpoložljiv dohodek (Denk & Cazenave-Lacroutz, 2015, str. 22).

Podatki o lastništvu delnic v evro območju so zgovorni, saj manj kot 10 % gospodinjstev v spodnji polovici razdelitve dohodka (neposredno ali posredno) vlaga v delniške trge. Na drugi strani je več kot četrtina delniškega trga v lasti najbogatejših 20 % (Denk & Cazenave-Lacroutz, 2015, str. 22–23). Razlago za koncentrirano lastništvo ponuja Peress (2005), ki razlago najde v fiksnih stroških investiranja, ki so za nizko dohodkovna gospodinjstva previsoka za vstop. Posledično imajo visoko dohodkovna gospodinjstva (top 20 %) v primerjavi z nizko dohodkovnimi (najnižjih 20 %) v lasti štirikrat več delnic (Denk & Cazenave-Lacroutz, 2015, str. 22–26). Zadnja študija razkriva, da si top 10 % gospodinjstev v porazdelitvi dohodka lasti tudi slabo polovico celotnega bogastva v primerjavi s 3 %, ki so v lasti najnižjih 40 % gospodinjstev (OECD, 2019, str. 3). Lastništvo bogastva pa lahko samo po sebi ustvarja dohodek in posledično se premoženjska neenakost prelije v dohodkovno (Keeley, 2015, str. 21). OECD (2011, str. 35) tako ugotavlja, da se je tudi delež dohodka, pridobljenega z naložbami, nepremičninami in kapitalom, zlasti za bogata gospodinjstva v zadnjih nekaj desetletjih močno povečal.

Neenakost pa lahko poleg nesorazmernega lastništva med različnimi sloji prebivalstva razložimo z mehanizmom, ki poudarja pomembnost vstopa posameznika na kapitalni trg. Kapitalni trg lahko pogloblja dohodkovno neenakost tudi prek poka delniškega mehurčka, saj na začetku razcveta običajno vstopijo premožnejši vlagatelji z večjimi vložki in s tem posledično tudi z večjim donosom. Kasnejši vlagatelji so običajno manj premožni, imajo nizek ali srednji dohodek, in vložijo manjše vsote, posledično imajo nižji (absolutni) donos. Prav tako so »kaznovani« za kasnejši vstop ob poku delniškega balončka, saj zaradi poznejšega vstopa lahko utrpijo visoko izgubo (Kremp v Kus, 2012, str. 485). Posledično so lahko nižje dohodkovna gospodinjstva na slabšem tudi z vstopom na trg kapitala, saj so lahko

izpostavljena finančnim tveganjem ter zaradi pomankanja finančne pismenosti in finančnega planiranja utrpijo izgubo (Van der Zwan, 2014, str. 113).

Vstop na trg kapitala je torej še en kanal, ki je povezan z lastništvom delniškega kapitala in lahko poleg že opisanega koncentriranega lastništva vpliva na razdelitev in dohodkovno neenakost. Ta oblika financiranja, v smislu povečevanja finančnih sredstev in varčevanja na kapitalskem trgu, je torej po mnenju Godechota (2016, str. 509) kriva za povečanje vrzeli med zgornjim in spodnjim decilom, vpliva pa tudi na povečanje dohodka najbogatejših.

2.3.3.2 Uporaba dolga

Sočasno s prisotnostjo na finančnih trgih se je pri gospodinjstvih s financiranjem povečala tudi zadolženost, le-ta je imela pomembno vlogo pri ohranjanju življenjskega sloga gospodinjstev (Davis & Kim, 2015, str. 11.3). Povprečen delež dolga v razpoložljivem dohodku je v preučevanih 19 državah OECD (glej empirični del) narasel z 0,96 v letu 1995 na 1,57 v letu 2018, kar odraža povečanje za 64 %. Vloga dolga pa se kaže v primeru nizke gospodarske rasti ali krize socialne države, saj lahko gospodinjstva uporabljajo dolg kot način, da ohranijo ali povečajo svoj življenjski standard (Streeck, 2008). Tako lahko večji dostop prebivalstva do kreditov, skupaj s stagnacijo dohodkov, povzroči, da se potrošnja gospodinjstev financira na račun dolga in ne rednega dohodka (na primer iz zaposlitve) (Fligstein & Goldstein, 2015).

Vpliv na neenakost je tako obsežen, saj lahko financiranje gospodinjstev prispeva k disperziji dohodkov preko več kanalov: najbogatejša gospodinjstva, ki se lahko zadolžijo po nizki ceni, vlagajo v donosnejše naložbe (Fligstein & Goldstein, 2015; Piketty, 2015), medtem ko se gospodinjstva z nizkimi dohodki, da bi ohranila svoj življenjski standard, zadolžujejo po visokih obrestnih merah in s tem plačujejo visoke provizije za posojila, kar poveča izpostavljenost in lahko vodi do prezadolženosti (in s tem socialnih posledic) (Kumhof, Rancière & Winant, 2015). Pojav povečanega (hipotekarnega) dolga pa je ključno vplival tudi na nastanek globalne finančne krize (Varoufakis, 2015), saj lahko prezadolženost poveča finančno krhkost (Kumhof, Rancière & Winant, 2015). Mehanizem torej sledi ideji, da najvišji dohodkovni razredi svoje dohodke namesto za potrošnjo uporabijo za kopičenje finančnega premoženja. Finančno premoženje pa sestavljajo, preko sekuritizacije, tudi posojila, namenjena potrošnji nizko dohodkovnih gospodinjstev (Kumhof, Rancière & Winant, 2015, str. 1218).

Med vsemi vidiki je financiranje gospodinjstev še najbolj posredna in posledično je prispevek prekomernega kreditiranja k dohodkovni neenakosti še relativno neodkrit (Godechot, 2020, str. 420). Pomemben aspekt povečanja neenakosti pa je tudi pridobivanje posojil, saj kot kažejo podatki iz euro območja, se nižje in srednje dohodkovna gospodinjstva srečujejo z večjimi težavami pri pridobivanju kredita kot ostala, npr. visoko dohodkovna gospodinjstva (Cournède, Denk & Hoeller, 2015, str. 24–25). Posledično je zadolževanje v razmerju z razpoložljivim dohodkom nižje v nizko dohodkovnih gospodinjstvih v primerjavi

z ostalimi gospodinjstvi. Vseeno pa je koncentracija zadolževanja nizko dohodkovnih gospodinjstev višja, kar pomeni, da so tisti, ki se zadolžujejo, po navadi veliko bolj (pre)zadolženi kot na primer ostala, višje dohodkovna gospodinjstva (Denk & Cazenave-Lacroutz, 2015, str. 13). Denk in Cazenave-Lacroutz (2015, str. 13) kot možne razloge navajata posojanje bolj kreditno sposobnim, finančno ranljivost in negotove življenjske razmere. Posledično se njihove življenjske možnosti močno omejijo in tako lahko tudi dohodkovna neenakost poganja zadolževanje, saj imajo lahko ljudje iz nižje dohodkovnih gospodinjstev težave pri naložbah v finančni in človeški kapital.

Financionalizacija je v smislu finančne kulture posledično zaradi povečevanja zadolženosti gospodinjstev na eni strani še bolj povečala in otežila (že tako) negotove življenjske razmere najnižjih dohodkovnih skupin, na drugi strani pa so se dohodkovna izhodišča v vrhu razdelitve mnogih močno poboljšala. Razdelitev se je tako močno razpršila in neenakost se je povečala (Fligstein & Goldstein, 2015).

3 EMPIRIČNA ANALIZA

3.1 Opredelitev raziskovalnega problema

3.1.1 Namen in cilj raziskave

Namen magistrskega dela je poudariti in osvetliti financionalizacijo kot enega izmed procesov, ki je v zadnjih desetletjih povezan z dvigom dohodkovne neenakosti. Posledično je namen tudi obravnavati širše posledice neenakosti v kontekstu trajnostnega razvoja.

Z empirično analizo, ki temelji na makroekonomskih podatkih, želim torej raziskati v zadnjem desetletju posebno aktualna problema neenakosti (znotraj držav) in financionalizacije. Financionalizacija se je pojavila v zadnjih desetletjih in je lahko pomembno vplivala na razvoj gospodarstev ter socialnih in družbenih sistemov, zato je ključno, da ekonomisti vzpostavimo jasno povezavo pojmov, ki zagotavlja pomemben prispevek k trajnostnemu razvoju. Četudi nekatere empirične študije v zadnjih letih kažejo na povezavo med neenakostjo in financionalizacijo, pa je za ekonomsko literaturo jasna kavzalnost med pojavoma še vedno izziv.

Magistrsko delo zato želi razširiti področje raziskovanja neenakosti in ponuditi kar se da jasno sliko glede **vplivov financionalizacije na neenakost** preko mehanizmov vpliva ter s tem prispevati k širšemu razumevanju pojava. To je pomembno za širši družbeni in politično-ekonomski kontekst, saj se nanaša na trajnostni razvoj, ki postaja osrednja tema ekonomske stroke in sveta. Medtem bodo povezave med ostalimi spremenljivkami ostale neobravnavane, saj bo njihova uporaba služila zgolj namenu izolacije povezave med financionalizacijo in dohodkovno neenakostjo.

Na razvite države se želim osredotočiti iz več razlogov, saj je aktualno problematiko financiranja moč na eni strani raziskati zgolj z dovoljšnim obsegom podatkov za izbrano časovno obdobje. Po drugi strani pa so razvite države tiste, v katerih se, kljub naraščajoči gospodarski razvitosti, dohodkovna neenakost relativno misteriozno ponovno pojavlja, kar povzroča socialne, politične in druge spremembe družbe.

Cilj empirične raziskave je ugotoviti, ali obstaja pomembna povezava financiranja in dohodkovne neenakosti. Nadalje bom z analizo literature problem neenakosti poskušal vpeljati v širši kontekst trajnostnega razvoja in s tem prispeval k obstoječi znanstveni literaturi.

3.1.2 Temeljna raziskovalna hipoteza

Hipoteza, ki jo bom v empiričnem delu preverjal, je, **ali je financiranja lahko eden izmed možnih dejavnikov povečanja dohodkovne neenakosti**.

Preverjal jo bom na različnih nivojih financiranja, ki se odražajo v različnih segmentih družbe. V literaturi sem identificiral tri različne vidike, ki jih bom opazoval, in sicer: vpliv finančne panoge, doktrino maksimiranja vrednosti za delničarja (ki vpliva na nefinančna podjetja) in financiranje gospodinjstev. Vpliv financiranja bom preverjal v celotnem obdobju preučevanja (1995–2018) ter v posameznih podobdobjih pred finančno krizo in po njej.

Nadalje pa bom glede na dobljene rezultate empiričnega dela razvil diskusijo in problem neenakosti poskušal opisati z vidika trajnostnega razvoja.

Zadnje empirične raziskave kažejo, da so dvigi dohodkovne neenakosti povezani s porastom financiranja. Dvigi dohodkovne neenakosti se kažejo tudi v socialnem sistemu in okolju, kar je problematično za zagotovitev trajnostnega razvoja. V svojem delu zato pričakujem, da bom prišel do podobnih zaključkov in odkril jasnejše povezave vpliva financiranja na dohodkovno neenakost v kontekstu trajnostnega razvoja.

3.2 Metodologija raziskovanja

3.2.1 Podatki

Hipotezo bom preverjal na podlagi panelnih podatkov za **19 držav članic OECD**, ki imajo največ dostopnih podatkov in so v letu 2018 dosegale najvišje stopnje razvitosti na svetu (na podlagi BDP na prebivalca). Obdobje preučevanja je **od 1995 do 2018** in je pogojeno z dostopnostjo podatkov.

Zaradi orientacije mojega magistrskega dela me bolj zanimajo razlike znotraj držav (razlike v času za posamezno državo) kot pa razlike med državami. Znanstvena literatura na primer pogosto opisuje kontrast med svobodnimi tržnimi gospodarstvi z visokimi stopnjami

financionalizacije in visoko neenakostjo ter koordiniranimi (angl. »coordinated«) tržnimi gospodarstvi z nizko ravno financionalizacije in tudi nizko neenakostjo (Hall & Soskice, 2001). Zato me zanimajo predvsem razvite države, ki imajo po klasifikaciji Svetovne banke visoko stopnjo dohodka (The World Bank, brez datuma b), z demokratičnim družbenim sistemom (Godechot, 2016, str. 500), ki so članice OECD ter imajo široko paleto dostopnih podatkov. Tako sem iz nabora držav OECD izluščil visoko dohodkovne države (sledim zgledu Godechota (2016)), ki so razvite in imajo posledično tudi visoko razvite trge (tudi finančne), kjer se lahko odraža financionalizacija. Tako sem izbral 23 držav, ki so imele v letu 2018 najvišji BDP na prebivalca (oz. več kot 30.000 USD). Med izbranimi državami sem nato preveril še politično okolje po indikatorju, merjenem s šestimi področji, med drugim tudi vladavino prava, politično stabilnostjo, kvalitetno regulacijo in kontrolo korupcije (The PRS Group, brez datuma). Tako sem oblikoval seznam držav, ki imajo stabilno politično in družbeno okolje (npr. odsotnost vojske v politiki, odsotnost etičnih napetosti ...), saj je, kot kažejo podatki, med političnim okoljem in stopnjo dohodka pozitivna povezava.

Med izbranimi državami sem naprej izločil države z manj kot milijonom prebivalcev (Luksemburg in Islandija), ker imata zaradi svoje velikosti specifične družbene in ekonomske značilnosti, ki se močno razlikujejo od ostalih držav. Prav tako sem po analizi indeksa političnega okolja izključil Izrael, saj se politično okolje v Izraelu močno razlikuje od povprečnega okolja v ostalih razvitih državah predvsem po merah (The PRS Group, brez datuma), ključnih za delovanje demokracije in egalitarne družbe ter za zagotovitev pravnega in institucionalnega okvirja delovanja podjetij in posameznikov. Po zbranih podatkih sem zaradi manjkajočih vrednosti naknadno iz vzorca izločil tudi Novo Zelandijo. Končni vzorec tako obsega države: **Avstralija, Avstrija, Belgija, Južna Koreja, Kanada, Danska, Finska, Francija, Nemčija, Irska, Italija, Japonska, Nizozemska, Norveška, Španija, Švedska, Švica, Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske (v nadaljevanju ZK) in ZDA** (V preostanku magistrskega dela bom omenjeni vzorec naslavljal kot »izbrane države OECD«).

Moja glavna odvisna spremenljivka je Ginijev koeficient, ki kot mera dohodkovne neenakosti združuje neenakost plač in dohodka iz premoženja in je privlačna predvsem zato, ker celotno razdelitev združuje v eno število (Godechot, 2016, str. 500). Pridobljena je iz podatkovne baze Standard World Income Inequality Database (SWIID) (Solt, 2020), in kot trdi Kus (2012, str. 486), je podatkovna baza SWIID edini vir razpoložljivih in izčrpnih podatkov, ki ponuja standardizirane Gini koeficiente na letni ravni. Moj fokus bo na **razpoložljivih dohodkih**, zato bom za analizo uporabljal Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka.

Financionalizacija kot moja osrednja pojasnjevalna spremenljivka ima veliko različnih vidikov zaradi večplastnosti pojava. S podatki sem skušal zajeti naslednje vidike: vpliv finančne panoge, financionalizacijo nefinančnih podjetij z doktrino maksimiranja vrednosti za delničarja in financionalizacijo gospodinjstev.

Spremembe na področju finančne panoge so se začele s spremembami finančnih produktov, ki so začeli dopolnjevati finančno posredništvo, slednje pa se je začelo vse bolj vključevati v finančne trge (na tem mestu gledamo vpliv finančnih trgov). Kot ugotavljajo Cournède, Denk, in Hoeller (2015), je vzpon finančnega sektorja prek nagrajevanja zaposlenih direkten mehanizem vpliva na dohodkovno neenakost. Podobno ugotavlja tudi Godechot (2012), ki povezuje dvig plač finančnih uslužbencev z rastjo dohodkov, predvsem na vrhu dohodkovne porazdelitve (top 0,1 %). V osnovi bi se omenjeni mehanizem financiranja in vzpona finančnega trga torej pokazal v povečanem obsegu trgovanja (Godechot, 2016, str. 497). Čeprav v študijah financiranja ne najdemo konsenza o mehanizmih vpliva financiranja na neenakost, Godechot (2020, str. 415) zagovarja kazalnike borznega trga kot pomemben približek. Primer omenjenega je na primer obseg trgovanja z delnicami v BDP (Godechot, 2016). Podatke o obsegu trgovanja sem našel na spletni strani Svetovne banke (angl. World Bank).

Naslednji vidik vpliva financiranja je vpliv prek doktrine korporativnega upravljanja, kjer se ustvarjena vrednost osredotoča predvsem na rast cen delnic (zaradi pritiska finančnih trgov (Van der Zwan, 2014, str. 107)) in se prek drugih oblik dobiček deli delničarjem (npr. delniške opcije, odkup delnic ...) (Shin & Lee, 2019, str. 72). Ideja izvira iz prepričanja, da je glavni namen korporacije ustvarjanje dobička za svoje delničarje in se zato prenaša na ostale deležnike podjetij, predvsem zaposlene (Van der Zwan, 2014, str. 107), kar povzroča dohodkovno neenakost (Dünhaupt, 2014). Kot opisano razlago lahko povzamemo v razmerju med neto razdeljenim dohodkom nefinančnih družb (razdeljeni dohodek družb je sestavljen iz dividend in dohodkov iz dohodka nepravilnih družb) v poslovnem presežku nefinančnih družb (Godechot, 2016). Povečano razmerje (glede na pretekla leta) bi torej pomenilo povečano izplačilo delničarjem, kar lahko zaradi neenakomernega lastništva delnic poveča dohodkovno neenakost. Podatke za omenjen kazalnik sem pridobil iz podatkovne baze OECD.

Kot zadnje pa se je financiranja prenesla tudi na gospodinjstva, kjer je pustila neizbrisen pečat ne le na gospodarskem, temveč tudi političnem in kulturnem aspektu družbe, saj je logiko ekonomskega razmišljanja vnesla v vsakdanje odločitve (Martin, 2002). Finančni produkti in njihovo lastništvo so postali del vsakdana (Fligstein & Goldstein, 2015). In medtem ko najpremožnejši sloj (top 20 %) uporablja bolj tvegane finančne produkte (tudi dolg) za ohranitev in izboljšanje svojega življenjskega sloga, najrevnejši uporabljajo bolj defenzivne produkte (in storitve), ki omogočijo zgolj preživetje oz. shajanje (Fligstein & Goldstein, 2015), kar poveča finančno ranljivost in razredno zavest med najrevnejšimi (Kohler, Guschanski & Stockhammer, 2019). Posledično se poveča dohodkovna neenakost. Kot približek financiranja gospodinjstev sem izbral dva približka, in sicer delež dolga gospodinjstev v razpoložljivem dohodku ter delež delnic (in drugega lastniškega kapitala, tudi vzajemnih skladov) v lasti gospodinjstev v deležu BDP. Povečanje kazalcev lahko torej vodi do povečanja dohodkovne neenakosti. Podatke sem zbral iz baze podatkov OECD.

Ostale podatke, uporabljene v analizi, sem pridobil iz podatkovnih baz:

- The World Databank, *World Development Indicators*, 2021 in
- OECD, *Data warehouse*, 2021b.

3.2.2 Metodologija ocenjevanja

Za ocenjevanje vpliva financializacije bom uporabil linearno regresijo z namenom presojanja razmerij med odvisno (dohodkovna neenakost) in neodvisnimi spremenljivkami (financializacija). Za ocenjevanje si bom pomagal s statističnim orodjem oz. programom Stata 13.

V splošnem za ocenjevanje panelnih podatkov uporabljamo naslednjo enačbo:

$$y_{it} = \alpha z_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T \quad (1)$$

V zgornji enačbi lahko torej opazujemo y_{it} , ki je odvisna spremenljivka, specificirana za državo z_i v času t . V njej je zajeta tudi heterogenost oziroma individualni učinek (αz_i), kjer z_i vsebuje časovno konstanten izraz ter opazovane in neopazovane karakteristike, ki so značilne za posamezno državo. Koeficient β meri vpliv neodvisnih spremenljivk na odvisno spremenljivko. Spremenljivka X_{it} je vektor neodvisnih pojasnjevalnih spremenljivk, ki se spreminjajo po času in državah, medtem ko je ε_{it} slučajna spremenljivka (Greene, 2018). V primeru raziskovanja z uporabo panelnih podatkov imamo pogosto opraviti s problemom **heterogenosti**, saj so kršene predpostavke linearnega modela. Posledično ne moremo uporabiti metode najmanjših kvadratov (v nadaljevanju MNK; angl. ordinary least squares – OLS), ki bi bila ob upoštevanju predpostavk najboljša linearna nepristranska cenilka. Problem **heterogenosti** izvira iz panelne narave podatkov, saj imajo države različne lastnosti v različnih časovnih dobah. Ker jih ni mogoče v celoti zajeti v model, imamo določene vplive (na odvisno spremenljivko), ki ostanejo neopazovani. Tako bi z uporabo MNK dobili pristranske in nekonsistentne rezultate, zato potrebujemo drugo metodo ocenjevanja.

Zaradi dejstva, da je vzorec držav glede slučajnosti vzorca v mojih zbranih opazovanjih na rahlih temeljih (zaradi omenjene specifičnosti držav sem izbral le tiste z najvišjimi stopnjami razvitosti in dokazanim demokratičnim, političnim in družbenim sistemom), je smiselno uporabiti metodo fiksnih učinkov (Dougherty, 2011, str. 525-527). Tudi pri problemu heterogenosti si bom pomagal z **metodo fiksnih učinkov**, ki meri efekte, ki so specifični za državo i , a vseeno konstantni v času, in zato heterogenost omeji na regresijsko konstanto. Za cenilko sem si izbral »within transformacijo«, ki dovoljuje zgolj variacijo znotraj države.

Poglejmo si torej splošno enačbo za metodo fiksnih učinkov:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta X_{it} + \varepsilon_{it}; \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T \quad (2)$$

Parameter α_i v tem primeru zajema državno specifične učinke, ki so skozi čas konstantni. Slučajno napako predstavlja ε_i – so državno in časovno specifične in se porazdeljujejo po normalni krivulji. Medtem pomen y_{it} , X_{it} in β ostaja nespremenjen (Wooldridge, 2010). Za namen ocenjevanja modela bom uporabljal robustne standardne napake, kar razrahlja predpostavko neodvisnih in enakomerno porazdeljenih standardnih napak.

V modelu pa lahko pričakujemo tudi problem endogenosti zaradi možne povratne vzročnosti; z drugimi besedami, možno je, da dohodkovna neenakost poganja financionalizacijo skozi različne prizme. Primer povratne vzročnosti bi bil na primer mehanizem ohranjanja potrošnje in življenjskega standarda z višjimi dohodkovnimi razredi (angl. »keeping up with the Joneses«), kar povzroča povečano sekuritizacijo oz. listinjenje in prezadolženost gospodinjstev (Godechot, 2020, str. 413) v želji ugajanja družbi in zaradi socialnega konformizma. Na podoben način je mogoč tudi vpliv izpuščene spremenljivke (angl. »omitted variable bias«), ki bi s svojim vplivom tako na neenakost kot financionalizacijo lahko povzročala endogenost. Primer endogenosti literatura rešuje predvsem z uporabo odlogov pojasnjevalnih spremenljivk in dinamičnih modelov ocenjevanja, ki pa presegajo okvir mojega magistrskega dela.

3.2.3 Specifikacija empiričnega modela

Iz teoretične osnove bom z vključitvijo spremenljivk, identificiranih v znanstveni literaturi, specificiral empirični model. Za primer heterogenosti, ki se lahko izkaže kot problematična, bom uporabljal metodo fiksnih učinkov.

Model vpliva financionalizacije na dohodkovno neenakost, kjer $i = 1, \dots, N$, $t = 1, \dots, T$:

$$\begin{aligned} \text{Neenakost}_{it} = & \alpha_i + \\ & \beta_1 \text{Maksimiranje vrednosti za delničarja}_{i,t-1} + \beta_2 \text{Vpliv finančnih trgov}_{i,t-1} + \\ & \beta_{3-4} \text{Financionalizacija gospodinjstev}_{i,t-1} + \lambda (\text{Kontrolne spremenljivke}_{i,t-1}) + \mu_i + \varepsilon_{it} \end{aligned} \quad (3)$$

Pri čemer je:

- **i** = država,
- **t** = čas,
- **Neenakost_{it}** = Ginijev koeficient,
- **Vpliv finančnih trgov_{it}** = obseg trgovanja z delnicami v BDP,
- **Maksimiranje vrednosti za delničarja_{it}** = neto razdeljen dohodek v poslovnem presežku nefinančnih družb,
- **Financionalizacija gospodinjstev** = merjena v dveh indikatorjih: delež dolga gospodinjstev v razpoložljivem dohodku; delež delnic in drugega lastniškega kapitala (tudi vzajemnih skladov) v lasti gospodinjstev v BDP,

- λ = koeficienti kontrolnih spremenljivk,
- **Kontrolne spremenljivke**_{it} = statistično značilne kontrolne spremenljivke,
- μ_i = državno specifični fiksni učinki in
- ε_{it} = slučajna spremenljivka.

Pri zgornji enačbi uporabimo torej odlog neodvisnih spremenljivk, ki so zamaknjene za eno časovno enoto. Utemeljitev za uporabo odloženih spremenljivk je veliko, glavne pa zajemajo predvsem psihološke, tehnične in institucionalne razloge (Gujarati & Porter, 2009). Podobno ugotavlja Dühaupt (2014, str. 20), saj meni, da je uporaba odloženih vrednosti smiselna iz vsaj dveh razlogov. Prvič, z namenom naslovitve potencialne endogenosti in drugič, z namenom zajema potencialnega zamaknjenege efekta, ki bi ga lahko imele na neenakost. Pri sestavi modela sem upošteval tudi nasvete oz. ugotovitve prejšnjih študij, ki so se lotile financiranja. Zaradi visoke prepletenosti in manjkajočih podatkov, kar posledično zmanjšuje statistično značilnost in otežuje interpretacijo, literatura svetuje uporabo preprostih mer (Godechot, 2016, str. 511).

3.2.3.1 Odvisna spremenljivka

Glavna odvisna spremenljivka je v moji raziskavi dohodkovna neenakost, katere mera je Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka. To je torej dohodek po obdavčitvi in po transferjih z namenom zajetja splošne ravni dohodkovne neenakosti. Podatke za omenjeno spremenljivko bom dobil iz podatkovne baze SWIID (Solt, 2020).

3.2.3.2 Glavne pojasnjevalne spremenljivke

Glavne pojasnjevalne spremenljivke so mere oz. približki financiranja (za natančnejši opis podatkov glej del – 1.2.1 Podatki), ki zajemajo tri glavna področja vpliva financiranja. Prvič, financiranje omejim na dejavnost na finančnih trgih in jo merim z vrednostjo prodanih delnic v BDP ter imetjem (posojil in delnic) finančnih subjektov v BDP, za kar pričakujem pozitiven predznak parcialnega regresijskega koeficienta (v nadaljevanju koeficienta). Naslednji vidik je doktrina maksimiranja vrednosti za delničarja (v nefinančnih podjetjih), kar pričakujem, da bo v analizi prineslo pozitiven predznak koeficienta glede na dejstvo, da je spremenljivka razmerje med razdeljenim dohodkom in poslovnim presežkom nefinančnih družb. Zadnja spremenljivka, ki sem jo poimenoval financiranje gospodinjstev, je opisana z dvema indikatorjema, in sicer deležem dolga (v razpoložljivem dohodku) ter imetjem delnic in vzajemnih skladov gospodinjstev v BDP. Glede na pretekle raziskave pričakujem pozitiven predznak, kar odraža povečanje neenakosti (Ginijevega koeficienta) v vzorcu. Tabela 2 tako podrobneje opisuje neodvisne spremenljivke.

Tabela 2: Pregled neodvisnih spremenljivk

Tip NEODVISNIH spremenljivk in koncept	Indikator	Vir
<i>Vpliv finančnih trgov</i>	Obseg trgovanja z delnicami v BDP	The World Bank (2021)
<i>Maksimiranje vrednosti za delničarja</i>	Neto razdeljen dohodek nefinančnih družb / poslovni presežek nefinančnih družb	OECD (2021b); Lastno delo
<i>Financionalizacija gospodinjstev</i>	Delež dolga gospodinjstev v razpoložljivem dohodku	OECD (2021b)
	Delež delnic in drugega lastniškega kapitala (tudi vzajemnih skladov) v lasti gospodinjstev v BDP	OECD (2021b); The World Bank (2021); Lastno delo

Vir: lastno delo.

3.2.3.3 Kontrolne spremenljivke

V svojo analizo sem se odločil vključiti tudi kontrolne spremenljivke, s ciljem nadzora nad različnimi dejavniki, ki bi lahko vplivali na stopnje neenakosti, in z željo po nadzoru pristranskosti zaradi izpuščene spremenljivke. Uporabil bom v literaturi opisane pojasnjevalne spremenljivke, ki jih akademiki uvrščajo med pomembne determinante dohodkovne neenakosti. Med preverjanjem v modelu bom pozoren na statistično značilnost kontrolnih spremenljivk, saj bom neznačilne izločil. Predznak koeficienta spremenljivke BDP na prebivalca verjetno ni očitno, saj po mnenju Kuznetsa (1955) z naraščanjem BDP neenakost pada, vendar pa novejša raziskave kažejo nasprotno rezultate. Podobno negotovost je moč pričakovati tudi na strani uvoznega deleža (v BDP), kjer nasprotujoče si študije kažejo različne vplive globalizacije (Dünhaupt, 2014). Med opisanimi v spodnji tabeli pričakujem negativen predznak pri sindikalni prisotnosti (merjeni v pogostosti sindikalnih združenj) (Dünhaupt, 2014), saj sta, podobno kot tudi investicije v informacijsko-komunikacijsko tehnologijo (Acemoglu D., 2002), delež terciarne izobrazbe (Rodríguez-Pose & Tselios, 2009) in sprememba cen borznih indeksov (Godechot, 2016) v literaturi povezana z dvigom neenakosti. V tabeli 3 so podrobno predstavljene kontrolne spremenljivke.

Tabela 3: Pregled kontrolnih spremenljivk

Tip NEODVISNIH KONTROLNIH spremenljivk in koncept	Indikator	Vir
<i>BDP na prebivalca</i>	BDP na prebivalca (BDP, deljen z medletnim številom prebivalstva)	The World Bank (2021)
<i>Sindikalna prisotnost</i>	Pogostost sindikalnih združenj (merjena z deležem članov sindikata v celotni delovni sili – z izjemo brezposelnih, nezaposlenih in samozaposlenih)	OECD (2021b)
<i>Uvozni delež</i>	Uvoz blaga in storitev kot delež BDP	The World Bank (2021)
<i>Borzni indeks</i>	Sprememba borznih cen, zajeta s svetovnim delniškim indeksom S&P	The World Bank (2021)
<i>IKT investicije</i>	Delež IKT (informacijsko-komunikacijske tehnologije) investicij v celotnih bruto investicijah v osnovna sredstva	OECD (2021b)
<i>Terciarna izobrazba med prebivalstvom</i>	Delež celotnega vpisa prebivalstva na terciarno ustanovo (ne glede na starost, v prebivalstvu starostne skupine, ki je uradno ustreza stopnji izobrazbe)	The World Bank (2021)

Vir: lastno delo.

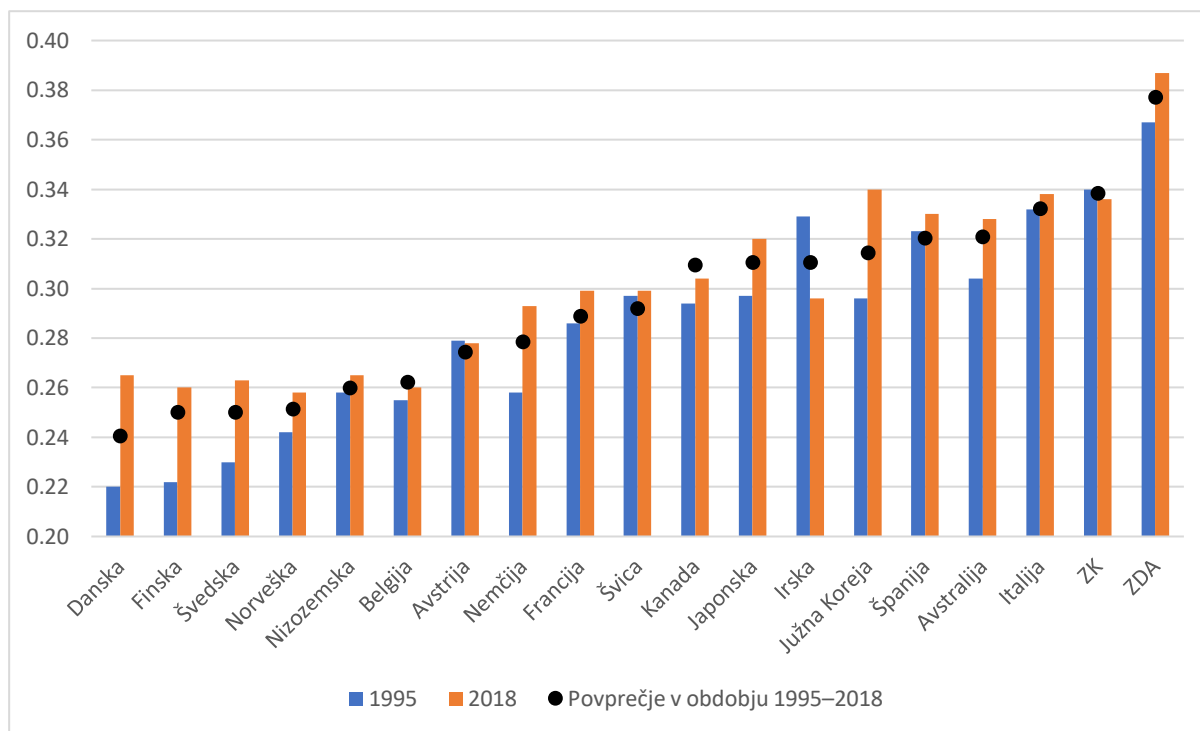
3.2.4 Grafična predstavitev podatkov

V tem delu magistrskega dela bom začel s predstavitvijo podatkov prek grafov, ki bodo na vizualen način predstavili podatke, ki jih bom nadalje uporabil v analizi (za podrobnejšo predstavitev podatkov glej prilogo s povzetkom opisnih statistik).

Slika 3 tako prikazuje ključno mero dohodkovne neenakosti – Ginijev koeficient v izbranih državah OECD na začetku in koncu preučevanega obdobja (leta 1995 in 2018 skozi Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka) ter njegovo povprečje. Ključno je tudi dejstvo, da dohodkovno neenakost opazujemo z vidika razpoložljivega dohodka, ki predstavlja holistično in s tem realno mero neenakosti, ki jo posamezniki dejansko občutijo (Kus, 2012, str. 486). Pomembna sta tudi opomba, da gledamo najrazvitejše države, in dejstvo, da se dohodkovna neenakost povečuje – na primer v preučevanem obdobju se je povprečen Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka (izbranih držav OECD) povečal v povprečju za 5 %. Najnižjo povprečno vrednost Ginijevega koeficienta ima v preučevanem obdobju Danska (0,24), medtem, ko ima ZDA najvišjo (0,38). Avstrija, Belgija, Danska, Finska, Francija, Nemčija, Nizozemska, Norveška, Švedska in Švica imajo v preučevanem obdobju povprečno vrednost Ginijevega koeficienta pod 0,3, medtem ko je povprečna vrednost v

ostalnih državah (v preučevanem obdobju) nad 0,3. Kot je razvidno s slike, je začetna raven (leta 1995) dohodkovne neenakosti v veliki večini držav nižja v primerjavi s končno (leta 2018).

Slika 3: Pregled dohodkovne neenakosti v izbranih državah – Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka

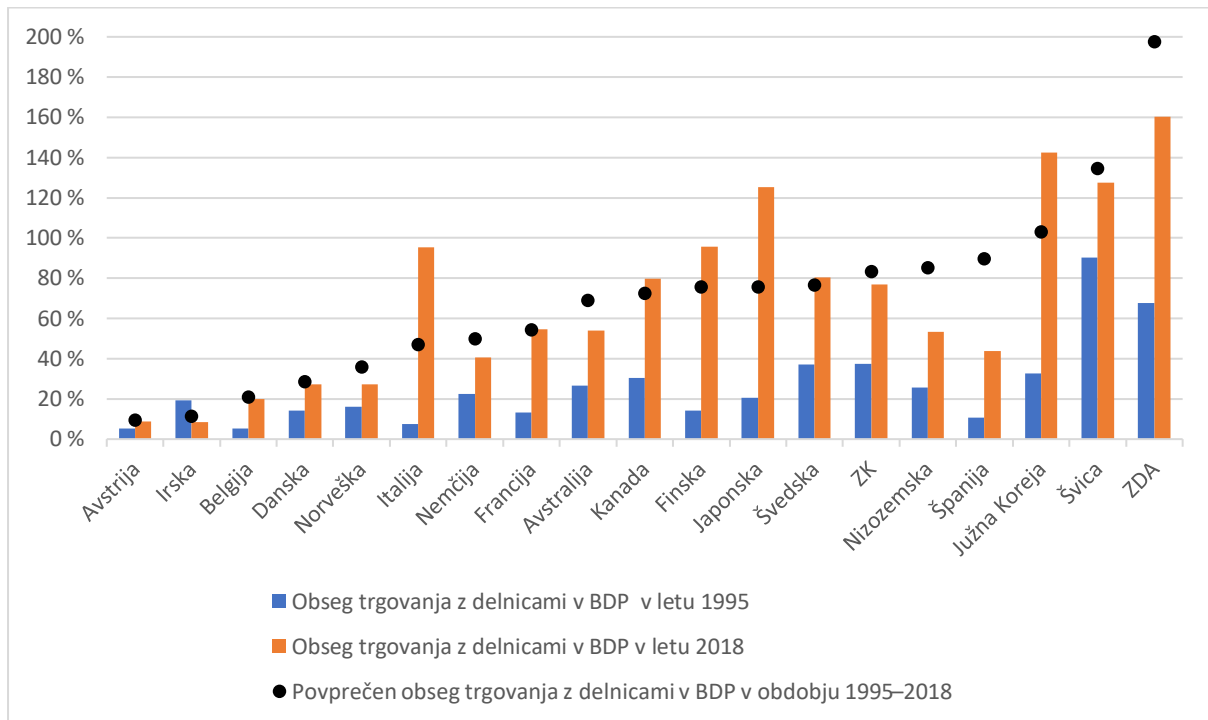


Vir: Solt (2020) in lastno delo.

Financializacijo – determinanto, ki bi lahko vplivala na dohodkovno neenakost – sem zaradi večplastnosti in kompleksnosti pojava (Van der Zwan, 2014) razdelil na tri približke, ki opisujejo različne vidike, in sicer: vpliv finančne panoge, doktrino maksimiranja vrednosti za delničarja in financializacijo gospodinjstev.

Slika 4 prikazuje obseg trgovanja z delnicami v BDP v obdobju 1995–2018 kot približek za vpliv finančnih trgov. Že na prvi pogled je jasno, da je v veliki večini držav obseg trgovanja (v BDP), če primerjamo raven iz leta 1995 s tisto iz 2018, višji. Najnižji povprečen obseg v preučevanem obdobju ima Avstrija (9,8 %), najvišji pa ZDA (197,8 %). Zaradi manjkajočih podatkov so bile za naslednje države namesto leta 2018 uporabljene vrednosti zadnjih dostopnih podatkov, in sicer: za Francijo 2015, za Belgijo, ZK, Italijo in Nizozemsko 2014, za Dansko, Finsko in Švedsko pa 2004.

Slika 4: Pregled obsega trgovanja finančnih trgov

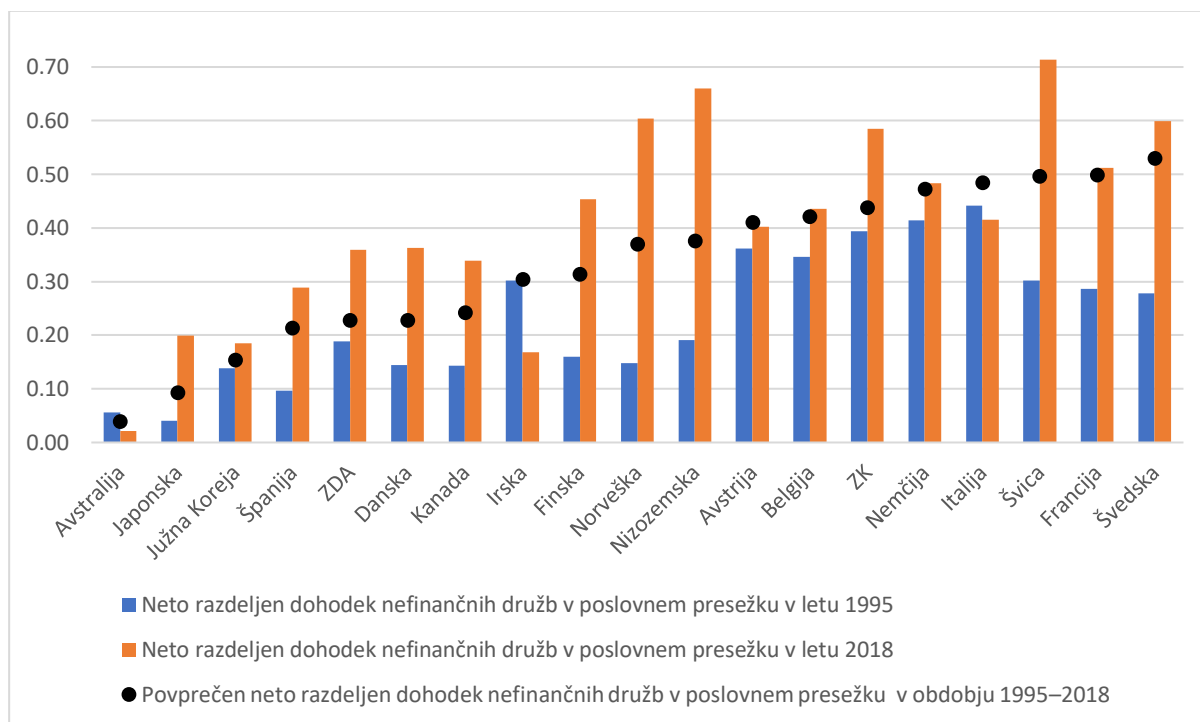


Vir: The World Bank (2021) in lastno delo.

Slika 5 prikazuje doktrino korporativnega upravljanja, maksimiranja vrednosti za delničarja, ki jo je moč opazovati predvsem prek delitve ustvarjenega presežka delničarjem (Shin & Lee, 2019, str. 72). Kot lahko vidimo na sliki, je v veliki večini držav raven razdeljenega dohodka v poslovnem presežku v letu 2018 višja v primerjavi z letom 1995. Izjeme so Avstralija, Irska in Italija. Najnižjo povprečno vrednost omenjenega razmerja ima v opazovanem obdobju Avstralija (0,04), najvišjo pa Švedska (0,53). Za Kanado je zaradi pomanjkanja podatkov namesto 1995 prikazana vrednost iz leta 1997.

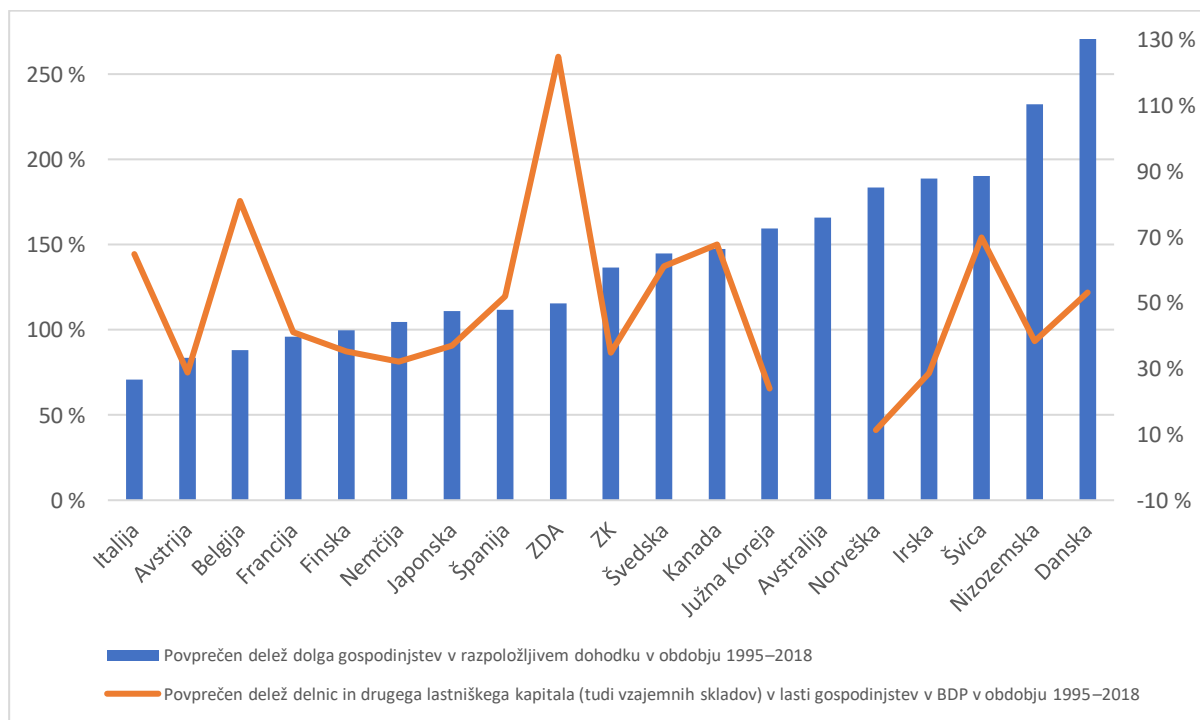
Gospodinjstva se zadolžujejo z različnimi nameni, med drugim Piketty (2015) opisuje mehanizem bogatejših gospodinjstev, ki imajo možnost zadolžitve po relativno nizki obrestni meri in lahko z vlaganjem v donosne naložbe povečujejo svoj dohodek (in premoženje). Za namene zajetja opisanega mehanizma in možnega vpliva kapitalskih naložb gospodinjstev opazujemo povprečen delež delnic (in drugega lastniškega kapitala, tudi vzajemnih skladov) v lasti gospodinjstev v deležu BDP. Na sliki 6 pa lahko opazujemo opisan delež skupaj z deležem dolga gospodinjstev v razpoložljivem dohodku. Razmerje dolga v razpoložljivem dohodku je v vseh opazovanih državah razen Nemčije višje v letu 2018 v primerjavi z ravno iz leta 1995. V proučevanem obdobju ima najnižjo povprečno vrednost omenjenega razmerja Italija (70,6 %), najvišjo pa Danska (270,9 %). Na drugi strani se vrednosti med državami razlikujejo za delež delnic in drugega lastniškega kapitala v lasti gospodinjstev v BDP. V proučevanem obdobju ima najnižji povprečen delež Norveška (11,3 %), najvišjega pa ZDA (124,9 %).

Slika 5: Pregled delitve ustvarjenega presežka delničarjem v nefinančnih podjetjih



Vir: OECD (2021b) in lastno delo.

Slika 6: Pregled financializacije gospodinjstev



Vir: OECD (2021b), The World Bank (2021) in lastno delo.

Grafična predstavitev torej lepo prikaže v nekaterih državah podobne trende med raziskovanimi pojmi, kar nakazuje na možno povezavo med pojmi (vsaj na ravneh začetnih in končnih vrednosti preučevanega obdobja). Vseeno je treba za natančnejše ocene o dejanskem vplivu izvesti ekonometrično analizo, ki bo pokazala možne statistično značilne vplive financiranja na dohodkovno neenakost.

3.3 Ocenjevanje vpliva financiranja na dohodkovno neenakost

3.3.1 Rezultati ocenjevanja

Za ocenjevanje regresijskih koeficientov sem uporabil metodo fiksnih učinkov. Osnovni model sem zgradil s pomočjo vključevanja kontrolnih spremenljivk, medtem ko sem izpustil spremenljivke, ki niso kazale statistične značilnosti.

Namen vključevanja kontrolnih spremenljivk je izolacija povezave med različnimi približki financiranja in Ginijevim koeficientom razpoložljivega dohodka. Spodaj lahko vidimo končne rezultate, zbrane v tabeli 4, kjer je odvisna spremenljivka Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka, neodvisne spremenljivke pa po vrsti: maksimiranje vrednosti za delničarja, vpliv finančnih trgov, financiranja gospodinjstev prek dolga in financiranja gospodinjstev prek lastniškega kapitala (ter kontrolne: sindikalna prisotnost, uvozni delež, IKT investicije in terciarna izobrazba med prebivalstvom).

V vključenih kontrolnih spremenljivkah sem dobil pričakovane pozitivne predznake parcialnih regresijskih koeficientov (v nadaljevanju koeficient) pri IKT investicijah, terciarni izobrazbi in prisotnosti sindikatov. V znanstveni literaturi so omenjeni povezani z dvigom neenakosti (Acemoglu, 2002; Rodríguez-Pose & Tselios, 2009). Za približek globalizacije pri deležu uvoza sem v prvem (1.) modelu dobil negativen predznak koeficienta. Medtem je približek dobil nasproten predznak v drugem (2.) modelu. Omenjeni približek je v znanstveni literaturi povezan tako z dvigom kot s padcem neenakosti predvsem zaradi vpliva, ki ga ima v vrhu razdelitvene lestvice (Godechot, 2016, str. 506). Ker so predznaki v merah pričakovanj posebne pozornosti razlagi koeficientov ne bom namenil.

Rezultati prvega (1.) modela kažejo na pričakovan predznak pri večini koeficientov, z izjemo financiranja gospodinjstev, ki je negativen. Regresija torej potrjuje šibko, a pozitivno povezavo med maksimiranjem vrednosti za delničarja in dohodkovne neenakosti. Koeficient vpliva finančnih trgov, merjen s skupno vrednostjo prodanih delnic v BDP, prikazuje pričakovan pozitiven vpliv finančnih trgov na dohodkovno neenakost. Omenjeni koeficient je vseeno relativno nizek, kar nakazuje na šibko povezavo. Podobno je pokazal tudi koeficient pri financiranju gospodinjstev prek lastniškega kapitala, ki namiguje na šibko, a vseeno pozitivno povezavo. Ta je statistično značilna pri nekoliko višji meji (za dokazovanje statistične značilnosti), in sicer pri mejni vrednosti 10 %. Nasprotno od pričakovanega je pokazala mera financiranja gospodinjstev prek deleža dolga gospodinjstev v razpoložljivem dohodku, ki pa ni bila statistično značilna. Glede na dobljene

rezultate lahko opazujemo delež celotne variacije, ki jo je prvi (1.) model zajel – in to je v primeru celotnega vzorca 12 %. Če pa determinacijski koeficient pogledamo z vidika variacije med državami, je model zajel kar 34 %. Pozitivni predznaki kažejo na neposredno pozitivno povezavo med vplivom finančnih trgov in maksimiranjem vrednosti za delničarja in dohodkovno neenakostjo.

Tabela 4: Neposredna povezava med financiacijo in dohodkovno neenakostjo

	Neenakost		
	(1) Celotno obdobje (1995–2008)	(2) Predkrizno obdobje (1995–2008)	(3) Pokrizno obdobje (2009–2018)
<i>Maksimiranje vred. za delničarja_{t-1}</i>	0,0328*** (0,0058)	0,0314*** (0,0072)	–0,0052 (0,0090)
<i>Vpliv finančnih trgov_{t-1}</i>	0,0029** (0,0010)	0,0034** (0,0011)	0,0031* (0,0012)
<i>Financiacija gospodinjstev prek dolga_{t-1}</i>	–0,0008 (0,0020)	0,0014 (0,0023)	–0,0034 (0,0053)
<i>Financiacija gospodinjstev prek lastniškega kapitala_{t-1}</i>	0,0060 (0,0033)	0,0059 (0,0041)	0,0090* (0,0037)
<i>Sindikalna prisotnost_{t-1}</i>			–0,1694* (0,0036)
<i>Uvozni delež_{t-1}</i>	–0,0304** (0,0109)	0,0443** (0,0147)	
<i>IKT investicije_{t-1}</i>	0,0807** (0,0277)		
<i>Terciarna izobrazba med prebivalstvom_{t-1}</i>	0,027*** (0,0071)		
<i>Konstanta</i>	0,2681*** (0,0042)	0,2636*** (0,0047)	0,2659*** (0,0180)
<i>V oklepajih so navedeni standardni odkloni; * p < 0,05, ** p < 0,01, *** p < 0,001</i>			
<i>N</i>	418	215	165
<i>r2 znotraj presečne enote (angl. Within)</i>	0,3450	0,2491	0,2403
<i>r2 med posamičnimi presečnimi enotami (angl. Between)</i>	0,0658	0,0839	0,2074
<i>r2 celotnega vzorca (angl. Overall)</i>	0,1255	0,1280	0,2650

Vir: lastno delo.

V nadaljnjih modelih – model dva (2) in tri (3) – sem vpliv financiacije opazoval tudi v dveh različnih obdobjih, in sicer pred finančno krizo in po njej. Ločevanje obdobjev na predkrizno in pokrizno raven je smiselno predvsem z vidika, da je finančna kriza pomembno

vplivala na obravnavo finančnega sektorja (in njegovo regulacijo). Posledično je finančna kriza lahko vplivala tudi na povezavo financializacije in dohodkovne neenakosti, saj je lahko zaradi različne obravnave finančnih akterjev vplivala na različne vidike financializacije.

Analiza omenjenih obdobj pa je prinesla pričakovane predznake koeficientov vpliva finančnih trgov (in kontrolnih spremenljivk: sindikalne prisotnosti). Vpliv maksimiranja vrednosti za delničarja kaže pozitiven predznak koeficienta v predkriznem obdobju (glej drugi (2.) model), a po krizi postane statistično neznačilen. Z izjemo vpliva financializacije gospodinjstev prek lastniškega kapitala v pokriznem obdobju (glej tretji (3.) model) je statistično neznačilna tudi financializacija gospodinjstev (prek dolga in kapitala).

3.3.2 Komentar dobljenih rezultatov

V tem delu bom komentiral dobljene rezultate, ki kažejo na obstoj pozitivne povezave med financializacijo in dohodkovno neenakostjo. Rezultati tako delno potrjujejo hipotezo, da je financializacija lahko eden izmed možnih dejavnikov povečanja dohodkovne neenakosti. Zaradi večplastnosti financializacije je težko enoznačno povzeti financializacijo v eni sami meri oz. številki. Zato je treba financializacijo razdelati na več plasti, ki jo skupno opisujejo in povzemajo. Njen vpliv je skupno torej treba razdelati in ga oceniti, zato sem tudi sam razdelil financializacijo na tri ključna področja. Na tem mestu tako velja poudariti, da moje ugotovitve kažejo na dejstvo, da več približkov financializacije kaže v smeri pozitivne povezave z dohodkovno neenakostjo, kar pomeni, da lahko potrdimo hipotezo z vidika vpliva finančnih trgov in maksimiranja vrednosti za delničarja. Glede financializacije gospodinjstev prek lastniškega kapitala pa moramo biti previdnejši in lahko rečemo, da rezultati kažejo na možno povezavo, a niso sklepčni, zato hipoteze s tega vidika ne moremo potrditi. Na podlagi mojih rezultatov o pomembnem vplivu financializacije gospodinjstev prek dolga (v absolutnem smislu dolga) ne moremo govoriti, posledično tudi hipoteze ne moremo potrditi.

Ko govorimo o vplivu finančnih trgov, želimo pokazati predvsem na spremenjen način delovanja finančnih trgov in s tem tudi finančnega posredništva, kar naj bi se izražalo v (posredno in neposredno) povečanem obsegu trgovanja (na finančnih trgih). Financializacija finančnih trgov se je prenesla prek različnih mehanizmov. Ti so na primer razlike v plačah, privabljanje človeškega kapitala v finančno panogo in problem zadržanja (Godechot, 2020), ki pa se ne izražajo nujno le v povečanem obsegu transakcij, pač pa prenesejo vpliv finančne panoge tudi na ostale dele realnega gospodarstva. S tem razpršijo razdelitev dohodkov (posledično tudi v nefinančnih podjetjih in gospodinjstvih) ter tako povečajo neenakost. Podobno ugotavljata tudi Kus (2012) in Dünhaupt (2014). Delovanje mehanizma pa ni pogojeno s finančno krizo, zaradi česar lahko sklepamo, da se delovanje in vpliv finančnega sektorja (tudi po finančni krizi) na neenakost nista spremenila.

Pri komentarju vpliva doktrine maksimiranja vrednosti za delničarja govorimo o vplivu na nefinančna podjetja, ki so postala podrejena predpostavki osredotočenosti na rast cen delnic

predvsem zaradi vpliva finančnih trgov (Van der Zwan, 2014, str. 107). Izplačila delničarjem tako potekajo prek različnih mehanizmov (npr. delniške opcije, odkup delnic ...) (Shin & Lee, 2019, str. 72), zato pozitivna in statistično značilna povezava z dohodkovno neenakostjo pomeni pomembno odkritje. Rezultati so pokazali, da je bil mehanizem še posebno aktiven v obdobju pred finančno krizo. Vseeno pa uporabljen približek, merjen v razmerju med neto razdeljenim dohodkom in poslovnim presežkom nefinančnih družb, opisano doktrino po mojem mnenju povzema relativno konzervativno. Obstaja še vrsta drugih kompenzacij (npr. delniške opcije, odkup delnic ...), ki se ne nujno (takoj) izražajo v prejetem dohodku (le v premoženju).

Vpliv financializacije gospodinjstev se kaže predvsem v dejstvu, da gospodinjstva namesto varčevanja vlagajo na delniške trge (Godechot, 2016), kar je v zadnjih desetletjih spodbudila predvsem ugodna politika na področju posredniškega upravljanja premoženja s strani vzajemnih skladov, predvsem v ZDA (Saez & Zucman, 2014b). Ta oblika financializacije varčevanja gospodinjstev je najbolj povezana z rastjo neenakosti prek povečevanja vrzeli med dohodkovnimi razredi (Godechot, 2016, str. 509). Upoštevati pa je treba tudi dejstvo, da se neenakost zaradi neporocionalne razdelitve kapitalskih dohodkov (Dünhaupt, 2014, str. 22) kaže predvsem na vrhu dohodkovne porazdelitve, kar pomeni, da so moji rezultati zaradi uporabe Ginijevega koeficienta lahko nekoliko podcenjeni (in morda tudi zato neznačilni).

Pomembno je, da je vpliv financializacije prek dolga gospodinjstev na neenakost pogojen z vzponom nekaterih finančnih inovacij, na primer listinjenja oz. sekuritizacije dolga, in ne z rastjo dolga samega. Le-to pojasnjuje neznačilnost dolga gospodinjstev v mojih modelih ter kaže na globino in kompleksnost financializacije (Godechot, 2016, str. 511). Sekuritizacija kot način financializacije gospodinjstev (Fligstein & Goldstein, 2015) pa je v literaturi povezana z vzponom finančnih kriz, ki neenakost lahko še dodatno povečajo (Kumhof, Rancière & Winant, 2015). Finančna kriza vseeno ni imela neposrednega in pomembnega vpliva na financializacijo gospodinjstev, zato pojava financializacije gospodinjstev preko dolga ni moč enoznačno opisati. Podobno lahko ugotovimo tudi za različen odziv gospodinjstev glede nivoja zadolženosti v pokriznem obdobju (v nekaterih razvitih državah se je zadolženost po krizi povečala, v nekaterih zmanjšala). Navedeno kaže na kompleksnost pojava in dejstvo, da vpliv najverjetneje presega ozko definicijo finančne globine.

Enoznačnega opisa o pomembnem vplivu financializacije torej ni moč zapisati. Trdimo lahko le, da so določeni približki financializacije, ki kažejo na pozitiven in pomemben vpliv. Zaradi omenjenega dejstva je magistrsko delo še kako aktualno, zanimivo in uporabno. Zagotovo je maksimiranje vrednosti za delničarja doktrina, ki je spremenila način delovanja gospodarstva in s tem družbe, in potrebno bo še veliko raziskav, da zajamemo in opišemo vse pomembne vplive financializacije.

3.3.3 Pomanjkljivosti dobljenih rezultatov

Glavna pomanjkljivost empiričnega dela je zagotovo model, ki sem ga uporabil brez odprave morebitnih pomanjkljivosti, saj odprava in natančnejša analiza modela zahtevata časovni okvir, ki presega meje mojega magistrskega dela. Prav tako lahko moje pomanjkanje izkušenj pomembno vpliva na točnost analize in dobljene rezultate.

Naslednja pomanjkljivost je zagotovo tudi dejstvo, da sem uporabil izbor neprečiščenih podatkov, saj sem želel prikazati dejansko sliko podatkov, tudi z osamelci in manjkajočimi vrednostmi. Osamelci so dejansko del analize in lahko, tudi z uporabo modela fiksnih učinkov, prikažejo realno sliko in pomembno vplivajo na razumevanje preučevanih pojavov. Prav tako lahko manjkajoče vrednosti vplivajo na statistično značilnost dobljenih rezultatov. Vseeno je bil cilj magistrskega dela prikazati kar se da realno sliko in tako bi kakršnekoli modifikacije le-to zameglile.

Pri izbiri spremenljivk sem se opiral na znanstveno literaturo in želel pridobiti čim natančnejše približke, ki pa niso bili vedno na voljo, prav tako je bil časovni okvir preučevanja v veliki meri odvisen od dostopnosti podatkov. Kot sem že omenil pri komentarju dobljenih rezultatov, menim, da bi na primer boljši približki doktrine maksimiranja vrednosti za delničarja prikazali bolj realne (manj konservativne) približke vpliva financiranja na neenakost, podobno velja tudi za nekatere ostale približke financiranja.

Ginijev koeficient slabo povzema neenakost na vrhu razdelitve in glede na to, da so na primer kapitalski dohodki značilni za vrh dohodkovne razdelitve (Dünhaupt, 2014, str. 22), bi bila zato veliko primernejša katera druga mera dohodkovne neenakosti, kot je na primer delež dohodka top 10 % ali celo top 1 %. Naslednja pomanjkljivost mere Ginijevega koeficienta je, da je ocenjen na podlagi anket gospodinjstev. In v praksi se pogosto dogaja, da vprašalniki ne zajamejo vseh dohodkov, ki jih gospodinjstva dobivajo (na primer strošek obresti oz. privatni transferji) (Brandolini & Smeeding, 2009, str. 75). Z namenom naslovitve in minimizacije omenjenih težav sem izbral kar se da zanesljivo podatkovno zbirko, ki jo pogosto uporabljajo tudi ostali priznani akademiki.

Glavni cilj mojega magistrskega dela je analiza vpliva različnih približkov financiranja na dohodkovno neenakost na podlagi metodologij, ki so primerne za ocenjevanje panelnih podatkov (v primerjavi z osnovnimi modeli). Ekonometrični model služi zgolj preučevanju opisanega vpliva in ne natančnemu in naprednemu ocenjevanju s pomočjo naprednih ekonometričnih tehnik, ki jih je tudi treba ustrezno testirati.

Med pomanjkljivostmi moje analize je zagotovo tudi dejstvo, da preučujem pojem financiranja na nepoglobljenem nivoju, ki zajema posamezne nivoje financiranja na zelo splošni ravni. Hkrati to daje analizi tudi največjo prednost, saj ji holističnost zagotavlja kontekst in hkrati prednost, da so lahko izsledki uporabljeni predvsem kot podlaga za nadaljnje raziskovanje. Financiranje je zagotovo kompleksen finančni in družbeni pojav, ki ga ni moč enoznačno opisati s približkom, zato imajo vse kvantitativne raziskave veliko

težav z izborom spremenljivk in predvsem dejstvom, da ni primerljivih podatkov za nekatere vidike (npr. za odkup delnic nefinančnih podjetij).

Potrebne bodo torej tudi nadaljnje študije v smeri raziskovanja financiranja, ne le na področju vpliva na dohodkovno neenakost, temveč tudi na ostale vidike gospodarstva in predvsem v povezavi, ker gre večinsko za pojav razvitih držav, z demografskimi izzivi in posledično stagnacijo. Možnosti za nadaljnje raziskovanje so tudi preučevanje vpliva na tržni dohodek v primerjavi z razpoložljivim dohodkom in predvsem območje razdelitve, na katero vpliva. Prav tako ne smemo pozabiti na proučevanje in spremljanje na primer procesa sekuritizacije, ki je bil ključen za nastanek zadnje finančne krize in je zamajal globalni gospodarski sistem ter povzročil dvom v eksogenost globalnih kriz.

4 NAVEZAVA PROBLEMATIKE NA KONTEKST TRAJNOSTNEGA RAZVOJA

Trajnostni razvoj v svojem magistrskem delu definiram kot razvoj, ki izpolnjuje potrebe sedanjih generacij, ne da bi s tem ogrozil zmožnosti zadovoljevanja potreb prihodnjih generacij (United Nations World Commission on Environment and Development, 1987). Trajnostni razvoj je torej zgolj proces, skozi katerega stremimo k trajnosti (oz. vzdržnosti) oz. sposobnosti dolgoročnega ohranjanja razvoja (Porritt, 2007, str. 33). Trajnostni razvoj tako vključuje tudi normativno pojmovanje sveta, saj opredeljuje cilje, h katerim naj bi stremel celoten svet, in s tem predlaga holističen okvir razvoja, v katerem družba stremi k ekonomskim, socialnim in okoljskim ciljem (ESG). Cilji trajnostnega razvoja si torej prizadevajo za družbeno vključujočo in okoljsko vzdržno trajnostno gospodarsko rast (Sachs, 2015, str. 3). Primer takšnih ciljev so cilji trajnostnega razvoja, oblikovani v okviru Organizacije združenih narodov (United Nations, brez datuma).

Trajnostni razvoj predstavlja tudi znanost kompleksnih sistemov, saj tako po mnenju Sachsa (2015, str. 8), združuje ne le enega, pač pa štiri interaktivne kompleksne sisteme, med katerimi vlada nelinearna dinamika. Ukvarja se z globalnim gospodarstvom, osredotoča se na socialne interakcije (npr. zaupanje, etika, neenakost), analizira spremembe v zemeljskem sistemu (npr. podnebje, ekosistemi) in naslavlja probleme upravljanja (npr. vlad in podjetij).

Čeprav poznamo več pristopov k trajnostnemu razvoju, sem za obravnavo v svojem magistrskem delu izbral tristebni pristop (OECD, 2004, str. 9), saj verjamem, da je na dolgi rok za trajnostno delovanje potrebna uskladitev vseh treh vidikov trajnosti (ekonomski, socialni in okoljski). Pristop lahko praktično opredelimo tudi kot »trojni izid« (angl. Tripple Bottom Line ali TBL), ki ekonomskemu vidiku delovanja podjetij dodaja okoljski in socialni vidik (Elkington, 1998). Četudi se na prvi pogled, na kratek rok, omenjeni stebri zdijo v konfliktu drug z drugim, se na dolgi rok dopolnjujejo in so soodvisni (Muralikrishna & Manickam, 2007, str. 7). Pri prehodu k (bolj) trajnostni družbi pa je treba poudariti tudi dobro upravljanje s strani glavnih družbenih akterjev (vlad in podjetij), ki je skupaj s socialno vključenostjo in kohezijo, ekonomsko blaginjo ter okoljsko trajnostjo eden od štirih

temeljnih ciljev dobre družbe (Sachs, 2015, str. 4). Na podlagi omenjenega teoretičnega okvirja trajnega razvoja (TBL) pa je zasnovanih tudi 17 ciljev trajnostnega razvoja, ki so bili oblikovani v okviru Organizacije združenih narodov. Eden izmed ciljev (10.) je tudi zmanjšanje neenakosti med državami in znotraj njih (United Nations, brez datuma). Vseeno so vložki visoki in trajnostni razvoj je tako eden izmed glavnih izzivov naše generacije (Sachs, 2015, str. 4). Cilji trajnostnega razvoja tako h konkretnim dejanjem spodbujajo ne le vlade držav, pač pa tudi zasebna podjetja (Van der Waal & Thijssens, 2020).

Uveljavljanje trajnostnega razvoja v praksi pomeni razumevanje narave in virov neenakosti ter naslavljanje le-te z vidika socialne vključenosti in v procesu gospodarskega razvoja (Sachs, 2015, str. 59). Ko govorimo o distribuciji blaginje v družbi, v glavnem govorimo o petih ključnih vprašanjih, in sicer: skrajna revščina, neenakost, socialna mobilnost, diskriminacija in socialna kohezija (Sachs, 2015, str. 11–12).

O posledicah neenakosti je v znanstveni literaturi veliko napisanega. Naraščajoče neenakosti so tako povezane s poslabšanim zdravjem (Pickett & Wilkinson, 2015), (ne)zadovoljstvom z življenjem in psihološkimi stanji, kot so nezaupanje, tesnoba (Buttrick & Oishi, 2017) in depresija (Patel in drugi, 2018). Ekonomske neenakosti lahko vodijo tudi v povečane izpuste ogljika (Hailemariam, Dzhumashev & Shahbaz, 2020) in degradacijo okolja (Holland, Peterson & Gonzalez, 2009). Tako raziskave dokazujejo, da lahko zmanjšanje neenakosti vodi tudi v povečano okoljsko trajnost (Masud, Kari, Banna & Saifullah, 2018). Negativni vplivi pa so vidni tudi v gospodarstvu, kjer neenakost zavira gospodarsko rast (Dabla-Norris, Kochhar, Suphaphiphat, Ricka & Tsounta, 2015) in njeno trajnost (Berg & Ostry, 2017).

Vseeno pa je enakost, podobno kot poštenost, pomembna družbena vrednota. Na drugi strani je neenakost v družbi lahko znak pomanjkanja socialne mobilnosti in možnosti, zlasti za določene družbene segmente (Dabla-Norris, Kochhar, Suphaphiphat, Ricka & Tsounta, 2015). Novi podatki tako kažejo, da je socialna mobilnost kot sposobnost manj premožnih posameznikov, da izboljšajo svoj ekonomski status, v zadnjih desetletjih zastala (Čihák & Sahay, 2020, str. 4). In če je v splošnem znano, da imajo kraji z visoko stopnjo dohodkovne neenakosti hrkati tudi nizko socialno mobilnost, Kearney in Levine (2014) razloge vidita predvsem v nizkih investicijah v človeški kapital med nizko dohodkovnimi posamezniki. Tako bodo mladi z nizkimi dohodki pogosteje opustili šolanje v primeru, da živijo v območju, kjer je razlika med najnižjim in srednjim dohodkom najvišja. Hkrati je eden izmed ključnih dejavnikov za zagotovitev visokega dohodka izobrazba. Visoka izobrazba po navadi posameznika pripelje tudi do višjih dohodkov. Zato so lahko enake možnosti za izobraževanje način blaženja neenakosti (tudi dohodkovne) (Sachs, 2015, str. 57–58), saj pospešujejo socialno mobilnost (OECD, 2019) in s tem delujejo trajnostno.

Vladne politike so prav tako ključne za spodbujanje enakosti ali neenakosti, saj lahko z razporejanjem resursov favorizirajo določene družbene skupine (tudi prek korupcije) in tako povečujejo neenakost. Vseeno pa lahko s pravimi politikami povečujejo enakost (oz. zmanjšujejo neenakost), saj lahko predvsem prek zagotavljanja širokega dostopa do izobraževanja in zdravstva zmanjšajo dohodkovno neenakost in hkrati povečajo

gospodarsko učinkovitost (z zagotavljanjem, da lahko tako revni kot bogati vlagajo v svojo prihodnost; tudi življenjsko produktivnost) (Sachs, 2015, str. 59). To lahko pomeni tudi bolj vključujočo rast, saj lahko tudi razvite države, z zagotavljanjem dostopa do ključne infrastrukture in javnih storitev, svojim državljanom zagotovijo ekonomske priložnosti in jim tako pomagajo živeti daljše, uspešnejše in polno življenje (OECD, 2014, str. 135). Vključujoča rast mora biti po mnenju Levine (2012) podprta z regulatornim okvirjem, ki spodbuja konkurenco, transparentno delovanje in hkrati tudi finančnemu sektorju zagotavlja spodbude za vključujoče delovanje. Med drugim je povečanje vključenosti eden izmed temeljev evropskega načrta za financiranje trajnostne rasti, ki je del širšega plana ustvarjanja trajnostnega razvoja (European Commission, 2018), saj tudi uporaba trajnostnih financ pomembno vpliva na socialno, ekonomsko in okoljsko trajnost (Ziolo, Bak & Cheba, 2021).

V trajnostnem in vključujočem kontekstu je ključno, da ne pozabimo na socialno komponento, ki jo ekonomska teorija poudarja v povezavi s finančnim sistemom. Finančni sistem zagovarja stališče, da finance oblikujejo porazdelitev ekonomskih priložnosti. Finančni sistem torej vpliva na stopnjo, do katere so človeške ekonomske možnosti opredeljene s spretnostjo in pobudo oz. z ostalimi dejavniki, kot je družinsko bogastvo, družbeni status ali politične povezave. Tako finančni sistem vpliva na to, kdo lahko pridobi izobrazbo, kdo lahko živi v družinam prijazni soseski (ki ugodno vpliva na primer na razvoj otrok), kdo lahko sledi svojim sanjam in kdo ne (Levine, 2012, str. 59). Posledično lahko vidimo, kakšno odgovornost nosi finančni sistem v ekonomsko razviti družbi, zato lahko širitev finančnega sektorja pomembno vpliva na dohodkovno neenakost, predvsem prek višjih plač v finančnem sektorju in boljših investicijskih priložnosti (Cournède, Denk & Hoeller, 2015). Oba pojava sta ključna tudi pri vzponu financiranja.

Financiranje podjetij je prek maksimiranja vrednosti za delničarja, kot ugotavljajo Cupertino, Consolandi in Vercelli (2019), negativno povezana z (realnimi) naložbami (nefinančnih) podjetij, kar lahko povzroča negativne eksternalije (tudi neenakost in s tem otežuje prehod k trajnostnem poslovanju). Na drugi strani lahko podjetja s praksami družbene odgovornosti predvsem na družbo in okolje pozitivno vplivajo in tako prispevajo k trajnostnemu razvoju. Kot ugotavljajo Consolandi, Ferulano in Jaiswal-Dale (2014) na vzorcu evropskih podjetij, imajo podjetja s poslovnimi modeli z nižjo stopnjo financiranja boljše finančne rezultate, kar se naprej odraža v višji vrednosti njihovih delnic (na trgu). Podobno je moč trditi tudi za podjetja, ki s svojimi etičnimi praksami, socialno vključenostjo in drugimi politikami izboljšajo položaj delavcev, saj se jim posledično izboljšajo tudi kazalniki finančne uspešnosti (Simionescu & Dumitrescu, 2018).

Financiranje je torej lahko preko različnih mehanizmov povezana s povečanjem neenakosti (na primer prek finančnih trgov in financiranja gospodinjstev prek lastniškega kapitala, cf. Godechot, 2020). Vercelli (2013, str. 43) poudarja, da je kontinuirana neovirana financiranja protislovje trajnostnemu razvoju, saj je bistvo financiranja odprava omejitev pri ekonomskih odločitvah, medtem ko trajnost pomeni omejitev ekonomskih odločitev za zagotovitev trajnosti. Zgodovina nas tako uči, da je nesmiselno upati, da bo

neenakost (brez ukrepanja) sama od sebe izginila (Alfani, 2019). To pomeni, da bo brez ukrepanja financilizacija lahko vodila v povišano neenakost, ta pa v nezaželene ekonomske, družbene in okoljske eksternalije.

SKLEP

V zadnjih trideset letih smo v razvitih državah priča povečanju dohodkovne neenakosti. Dohodkovna neenakost pa ima široke družbene posledice. Dohodkovno stanje gospodinjstva tako ne vpliva le na možnosti posameznika, pač pa ima lahko širše posledice tudi na zdravstveno stanje, socialno dinamiko, družbeno kohezijo in blaginjo. Izraža se lahko tudi v različnih ekonomskih izzivih, kot je na primer vprašanje vzdržnosti rasti in negativnega vpliva na gospodarsko rast. Povečane neenakosti so povezane tudi z negativnimi vplivi na okolje, hkrati pa skozi socialno komponento zadevajo tudi trajnostni razvoj. To se kaže tudi v ciljih trajnostnega razvoja, kjer je zmanjšanje neenakosti eden izmed ciljev. Posledično problematika ekonomskih neenakosti vedno bolj prihaja v ospredje ekonomskega in družbenega raziskovanja.

Vzporedno z omenjenim povečanjem dohodkovne neenakosti pa se je predvsem v razvitih državah pojavil tudi relativno nov koncept financilizacije. Ta poskuša zajeti povečane vplive, motive in finančne trge, ki jih finančni akterji povzročajo v gospodarstvu. Financilizacijo lahko v strokovni literaturi najdemo kot eno izmed determinant dohodkovne neenakosti. Sam sem tako opredelil predvsem tri vidike, ki so zaradi svoje povezanosti s procesom razdelitve lahko povezani z dvigom dohodkovne neenakosti. Osvetlil sem torej proces financilizacije, ki lahko na dohodkovno neenakost vpliva predvsem preko vpliva finančnih trgov ter financilizacije podjetij in gospodinjstev. Zaradi trajnostnega konteksta, na katerem temelji magistrsko delo, sem pri financilizaciji zavzel holističen pristop obravnave omenjenega pojava. Posledično ima moje magistrsko delo visoko akademsko dodano vrednost in uporabnost, zlasti pa lahko spodbudi diskusijo v smeri trajnostnega razvoja in vprašanja vpliva financilizacije na ostale družbene pojave.

Z empirično analizo sem preizkušal domnevo, ali je financilizacija lahko eden izmed možnih dejavnikov povečanja dohodkovne neenakosti. Na podlagi zbranih makroekonomskih podatkov sem nato s pomočjo linearne regresije preverjal povezavo med dohodkovno neenakostjo in merami financilizacije. Analizo sem opravil na podlagi panelnih podatkov za 19 držav OECD v obdobju od 1995 do 2018. Rezultati moje analize so pokazali, da sta lahko predvsem financilizacija prek vpliva finančnih trgov in financilizacija podjetij (prek maksimiranja vrednosti za delničarja) tisti, ki povečujeta dohodkovno neenakost, medtem ko financilizacija gospodinjstev ni pokazala pomembne povezave. Podrobneje sem analiziral tudi vpliv finančne krize in ugotovil, da je vpliv finančnih trgov značilen tako za predkrizno kot pokrizno obdobje. Medtem je financilizacija podjetij (prek mehanizma maksimiranja vrednosti za delničarja) predvsem v predkriznem obdobju pozitivno povezana z dohodkovno neenakostjo.

Financionalizacija tako na neenakost vpliva predvsem prek doktrine maksimiranja vrednosti za delničarja, ki je z neenakostjo povezana predvsem s povišanim izplačilom dividend. In če povečanemu izplačilu dividend dodamo kontekst visoke koncentracije lastništva med premožnejšimi sloji, dobimo razdelitev, ki je močno nagnjena v prid najvišjih dohodkovnih razredov. Podobno lahko sklepamo tudi glede širitve finančnih trgov (v gospodarstvo), kjer so zaposleni deležni visoke plačne premije (v primerjavi z ostalimi panogami). Rezultati moje analize so primerljivi z zadnjimi empiričnimi raziskavami, ki kažejo, da je financionalizacija lahko determinanta dviga dohodkovne neenakosti. Povečevanje neenakosti pa je naprej netrajnostno, saj povečana neenakost negativno vpliva na socialno in okoljsko komponento trajnostnega razvoja.

Menim, da sem z vsem do sedaj povedanim dosegel cilj magistrskega dela. Ugotovil sem, da med nekaterimi vidiki financionalizacije in dohodkovno neenakostjo obstaja pomembna povezava. Rezultati empirične analize so torej pokazali, da bo v prihodnosti področje financionalizacije in njen vpliv na dohodkovno neenakost treba še podrobneje raziskati. Hkrati je moje delo lahko inspiracija za nadaljnje raziskovanje financionalizacije, neenakosti in trajnostne rasti.

LITERATURA IN VIRI

1. Acemoglu, D. (1998). Why do new technologies complement skills? Directed technical change and wage inequality. *The Quarterly Journal of Economics*, 113(4), 1055–1089.
2. Acemoglu, D. (2002). Technical change, inequality, and the labor market. *Journal of Economic Literature*, 40(1), 7–72.
3. Alfani, G. (2019). Wealth and income inequality in the long run of history. *Handbook of cliometrics*, 1173–1201.
4. Alvarez, I. (2015). Financialization, non-financial corporations and income inequality: the case of France. *Socio-Economic Review*, 13(3), 449–475.
5. Arcand, J., Berkes, E. & Panizza, U. (2015). Too much finance?. *Journal of Economic Growth*, 20(2), 105–148. doi:<https://doi.org/10.1007/s10887-015-9115-2>
6. Arrighi, G. (1994). *The long twentieth century: Money, power, and the origins of our times*. London: Verso.
7. Atkinson, A. B. (1997). Bringing Income Distribution in From the Cold. *The Economic Journal*, 107(441), 297–321.
8. Atkinson, A. B. & Bourguignon, F. (2014). Income Distribution Today. V A. B. Atkinson & F. Bourguignon (ur.), *Handbook of income distribution*, 2 (str. xvii–lxiv). Elsevier.

9. Atkinson, A. B., Piketty, T. & Saez, E. (2011). Top Incomes in the Long Run of History. *Journal of Economic Literature*, 49(1), 3–71.
10. Atkinson, B. A. (1970). On the measurement of inequality. *Journal of Economic Theory*, 2(3), 244–263.
11. Bakija, J., Cole, A. & Heim, B. T. (2012). Jobs and income growth of top earners and the causes of changing income inequality: Evidence from US tax return data. *Working Paper*. Pridobljeno 4. januarja 2022 iz <http://129.199.194.17/fr/Bakijaetal2010.pdf>
12. Bebchuk, L. & Grinstein, Y. (2005). The Growth of Executive Pay. *Oxford review of economic policy*, 21(2), 283–303.
13. Becker, G. S. & Chiswick, B. R. (1966). Education and the Distribution of Earnings. *The American Economic Review*, 56(1/2), 358–369.
14. Bell, B. & Van Reenen, J. (2014). Bankers and Their Bonuses . *The Economic Journal*, 124(574), F1–F21.
15. Berg, A. & Ostry, J. (2017). Inequality and Unsustainable Growth: Two Sides of the Same Coin? *IMF Economic Review* 65, 792–815. <https://doi.org/10.1057/s41308-017-0030-8>
16. Berman, Y., Ben-Jacob, E. & Shapira, Y. (2016). The dynamics of wealth inequality and the effect of income distribution. *PloS one*, 11(4), e0154196.
17. Boustanifar, H., Grant, E. & Reshef, A. (2018). Wages and Human Capital in Finance: International Evidence, 1970–2011. *Review of Finance*, 22(2), 699–745.
18. Brandolini, A. & Smeeding, T. M. (2009). Income inequality in richer and OECD countries. V W. Salverda, B. Nolan & T. M. Smeeding (ur.), *The Oxford handbook of economic inequality* (str. 71–100). Oxford: OUP Oxford.
19. Buttrick, N. R. & Oishi, S. (2017). The psychological consequences of income inequality. *Social and Personality Psychology Compass*, 11(3), e12304.
20. Carruthers, B. G. & Kim, J. C. (2011). The sociology of finance. *Annual Review of Sociology*, 37, 239–259.
21. Cecchetti, S. G. & Kharroubi, E. (2015). Why Does Financial Sector Growth Crowd Out Real Economic Growth? *BIS Working Papers*, 490.
22. Celerier, C. & Vallee, B. (2018). Returns to Talent and the Finance Wage Premium. Pridobljeno 1. julija 2022 iz https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2393110
23. Christophers, B. (2018). Financialisation as Monopoly Profit: The Case of US Banking. *Antipode*, 50(4), 864–890.

24. Čihák, M. & Sahay, R. (2020). Finance and Inequality. *IMF staff discussion note*. Washington: International Monetary Fund.
25. Consolandi, C., Ferulano, R. & Jaiswal-Dale, A. (2014). Financialization, corporate social responsibility and sustainable development. An empirical analysis on a sample of European companies. *Advances in Business Management. Towards Systemic Approach*, 87(1), 319.
26. Cournède, B., Denk, O. & Hoeller, P. (2015). Finance and Inclusive Growth. *OECD Economic Policy Papers, No. 14*.
27. Crotty, J. (2003). The Neoliberal Paradox: The Impact of Destructive Product Market Competition and Impatient Finance on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era. *Review of Radical Political Economics*, 35(3), 271–279.
28. Cupertino, S., Consolandi, C. & Vercelli, A. (2019). Corporate social performance, financialization, and real investment in US manufacturing firms. *Sustainability*, 11(7), 1836.
29. Dabla-Norris, M. E., Kochhar, M. K., Suphaphiphat, M. N., Ricka, M. F. & Tsounta, M. E. (2015). *Causes and consequences of income inequality: A global perspective*. Washington: International Monetary Fund.
30. Davis, G. F. (2005). New directions in corporate governance. *Annual Review of Sociology*, 31, 143-162.
31. Davis, G. F. (2008). A new finance capitalism? Mutual funds and ownership re-concentration in the United States. *European Management Review*, 5(1), 11–21.
32. Davis, G. F. (2009). *Managed by the markets: How finance re-shaped America*. Oxford University Press.
33. Davis, G. F. & Kim, S. (2015). Financialization of the Economy. *Annual Review of Sociology* 41, 11.1–11.19.
34. Davis, G. F. & Stout, S. K. (1992). Organization Theory and the Market for Corporate Control: A Dynamic Analysis of the Characteristics of Large Takeover Targets, 1980-1990. *Administrative Science Quarterly*, 37(4), 605–633.
35. Decancq, K., Fleurbaey, M. & Schokkaert, E. (2014). Inequality, Income, and Well-Being. V A. B. Atkinson & F. Bourguignon (ur.), *Handbook of income distribution (Vol.2)* (str. 67–140). Elsevier.
36. Denk, O. (2015). Financial sector pay and labour income inequality: Evidence from Europe. *OECD Economics Department Working Papers, No. 1225*.
37. Denk, O. & Cazenave-Lacroutz, A. (2015). Household finance and income inequality in the euro area. *OECD Economics Department Working Papers, No. 1226*.

38. Dougherty, C. (2011). Introduction to econometrics. *Oxford university press, IV*.
39. Dünhaupt, P. (2014). An empirical assessment of the contribution of financialization and corporate governance to the rise in income inequality. *Working Paper, No. 41/2014*.
40. Elkington, J. (1998). Partnerships from cannibals with forks: The triple bottom line of 21st-century business. *Environmental quality management, 8(1)*, 37–51.
41. Engelen, E. (2008). The case for financialization. *Competition & Change, 12(2)*, 111–119.
42. Epstein, G. A. (2005). *Financialization and the world economy*. Cheltenham, ZK: Edward Elgar Publishing.
43. European Commission. (March 2018). *Renewed sustainable finance strategy and implementation of the action plan on financing sustainable growth*. Pridobljeno 1. julija 2022 iz https://ec.europa.eu/info/publications/sustainable-finance-renewed-strategy_en
44. Fama, E. F. & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The journal of law and Economics, 26(2)*, 301–325.
45. Fligstein, N. (1990). *The transformation of corporate control*. Harvard University Press.
46. Fligstein, N. & Goldstein, A. (2015). The emergence of a finance culture in American households, 1989–2007. *Socio-Economic Review, 13(3)*, 575–601.
47. Foster, J. B. (2007). The financialization of capitalism. *Monthly Review, 58(22)*, 1–12.
48. Foster, J. B. & Holleman, H. (2010). The financial power elite. *Monthly Review, 62(1)*, 1–19.
49. Franke, G. & Krahen, J. P. (2008). The future of securitization. *CFS working paper (No. 2008/31)*.
50. Froud, J., Haslam, C., Johal, S. & Williams, K. (2000). Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves. *Economy and society, 29(1)*, 80–110.
51. Froud, J., Johal, S., Leaver, A. & Williams, K. (2006). *Financialization and strategy: Narrative and numbers*. New York: Routledge.
52. Glyn, A. (2009). Functional Distribution and Inequality. V W. Salverda, B. Nolan & T. M. Smeeding (ur.), *The Oxford handbook of economic inequality* (str. 3–22). Oxford: Oxford University Press.
53. Godechot, O. (2008). “Hold-up” in finance: The conditions of possibility for high bonuses in the financial industry. *Revue française de sociologie, 49(5)*, 95–123.
54. Godechot, O. (2012). Is finance responsible for the rise in wage inequality in France? *Socio-Economic Review, 10(3)*, 447–470.

55. Godechot, O. (2016). Financialization is marketization! A study of the respective impacts of various dimensions of financialization on the increase in global inequality. *Sociological Science*, 3, 495–519.
56. Godechot, O. (2020). Financialization and the increase in inequality. V P. M. Mader (ur.), *The Routledge International Handbook of Financialization (1st ed.)* (str. 413–424). New York: Routledge.
57. Godlewski, C. J. & Sanditov, B. (2018). Financial Institutions Network and the Certification Value of Bank Loans. *Financial Management*, 47, 253–283. <https://doi-org.nukweb.nuk.uni-lj.si/10.1111/fima.12197>
58. Goldfarb, R. S. & Leonard, T. C. (2005). Inequality of what among whom?: Rival conceptions of distribution in the 20th century. *A Research Annual*. Emerald Group Publishing Limited.
59. Google. (brez datuma). *Google Books Ngram Viewer*. Pridobljeno 27. novembra 2021 iz https://books.google.com/ngrams/graph?content=income+inequality&year_start=1800&year_end=2019&corpus=26&smoothing=3&direct_url=t1%3B%2Cincome%20inequality%3B%2Cc0#t1%3B%2Cincome%20inequality%3B%2Cc0
60. Greene, W. H. (2018). *Econometric analysis* (8. izd.). Pearson.
61. Greenwood, R. & Scharfstein, D. (2013). The Growth of Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 3–28.
62. Gujarati, N. D. & Porter, D. C. (2009). *Basic Econometrics* (International Edition). New York: McGraw-Hill/Irwin, A Business Unit of The McGraw-Hill Companies. Inc.
63. Hacker, S. J. (2004). Privatizing Risk without Privatizing the Welfare State: The Hidden Politics of Social Policy Retrenchment in the United States. *American Political Science Review*, 98(2), 243–260.
64. Hailemariam, A., Dzhumashev, R. & Shahbaz, M. (2020). Carbon emissions, income inequality and economic development. *Empirical Economics*, 59(3), 1139–1159.
65. Hall, A. P. & Soskice, D. (2001). An Introduction to Varieties of Capitalism. V A. P. Hall & D. Soskice (ur.), *Varieties of Capitalism. The institutional Foundations of Comparative Advantage* (str. 1–68). Oxford: Oxford University Press.
66. Holland, T. G., Peterson, G. D. & Gonzalez, A. (2009). A Cross-National Analysis of How Economic Inequality Predicts Biodiversity Loss. *Conservation biology* 23(5), 1304–1313.
67. IMF. (2002). Interview with Surjit Bhalla: Growth, poverty, inequality—getting the facts right. *IMF Survey*, 0031(019), A007, 335-336. Pridobljeno 13. decembra 2021 iz <https://www.elibrary.imf.org/downloadpdf/journals/023/0031/019/article-A007-en.xml>

68. Jenkins, P. S. & Philippe, V. K. (2009). The Measurement of Economic Inequality. V W. Salverda, B. Nolan & T. M. Smeeding (ur.), *The Oxford handbook of economic inequality* (str. 40-67). Oxford: Oxford University Press.
69. Jenkins, S. (1991). Measurement of income inequality. V L. Osberg (ur.), *Economic Inequality and Poverty: International Perspectives* (1. izd.). New York: Routledge.
70. Jensen, M. C. (1986). Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), 323–329.
71. Jensen, M. C. & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360.
72. Johnson, S. & Kwak, J. (2012). Is financial innovation good for the economy? *Innovation policy and the economy*, 12(1), 1–16.
73. Karwowski, E. (2020). Economic development and variegated financialization in emerging economies. V P. Mader, D. Mertend & N. Van der Zwan (ur.), *The Routledge International Handbook of Financialization* (str. 162–176). New York: Routledge.
74. Kearney, M. S. & Levine, P. B. (2014). Income Inequality, Social Mobility, and the Decision to Drop Out of High School. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series No. 20195*.
75. Keeley, B. (2015). Income Inequality: The Gap between Rich and Poor. *OECD Insights*.
76. Keister, L. A. (2005). *Getting Rich: America's New Rich and How They Got That Way*. New York: Cambridge University.
77. Khorrami, P. (2020). *The Risk of Inequality: A Quantitative Research Proposal Exploring Effects of Income Inequality on Risk-Taking* (doktorska disertacija). Mailman School of Public Health, Columbia University.
78. Kohler, K., Guschanski, A. & Stockhammer, E. (2019). The impact of financialisation on the wage share: a theoretical clarification and empirical test. *Cambridge Journal of Economics*, 43(4), 937–974.
79. Kremp, P. (2012). Bubble and inequality: Financialization, diffusion and portfolio returns of US households, 1989-2005. *Working paper, presented at the Dublin Workshops on Financialisation, Consumption, and Social Welfare Politics*. Dublin.
80. Krippner, G. R. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173–208.
81. Krippner, G. R. (2011). *Capitalizing on crisis: The political origins of the rise of finance*. Harvard University Press.
82. Kumhof, M., Rancière, R. & Winant, P. (2015). Inequality, Leverage, and Crises. *American Economic Review*, 105(3), 1217–1245.

83. Kus, B. (2012). Financialisation and Income Inequality in OECD Nations: 1995-2007. *The Economic and Social Review*, 43(4, Winter), 477–495.
84. Kuznets, S. (1955). Economic Growth and Income Inequality. *American Economic Review*, 45, 1–28.
85. Law, S. H. & Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth?. *Journal of Banking & Finance*, 41, 36–44.
86. Lazonick, W. & O’Sullivan, M. (2000). Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance. *Economy and Society*, 29(1), 13–35.
87. Lazonick, W. (2014). Profits without prosperity. *Harvard Business Review*, 92(9), 46–55.
88. Levine, R. (1997). Financial Development and Economic Growth. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688–726.
89. Levine, R. (2012). Finance, regulation and inclusive growth. V L. de Mello & M. Dutz (ur.), *Promoting Inclusive Growth: Challenges and Policies* (str. 55–74). Pariz: OECD Publishing.
90. Lin, K.-H. & Tomaskovic-Devey, D. (2013). Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008. *American Journal of Sociology*, 118(5), 1284–1329.
91. Luxembourg Income Study. (brez datuma). *Generic Codebook*. Pridobljeno 7. decembra 2021 iz Luxembourg Income Study Data Center: <http://www.lisdatacenter.org/wp-content/uploads/files/data-lis-guide.pdf>
92. MacKenzie, D. & Millo, Y. (2003). Constructing a market, performing theory: The historical sociology of a financial derivatives exchange. *American journal of sociology*, 109(1), 107–145.
93. MacKenzie, D., Muniesa, F. & Siu, L. (2008). Introduction. V D. MacKenzie, F. Muniesa & L. Siu (ur.), *Do Economists Make Markets?: On the Performativity of Economics* (str. 1–19). Princeton: Princeton University Press.
94. Mader, P., Mertens, D. & Van der Zwan, N. (2020). Financialization: An Introduction. V P. Mader, D. Mertens & N. Van der Zwan (ur.), *The Routledge international handbook of financialization* (str. 1–16). New York: Routledge.
95. Malinen, T. (2011). Income inequality in the process of economic development. *Helsinki University: Research Reports*, (125).
96. Martin, R. (2002). *Financialization of daily life*. Temple University Press.
97. Masud, M. M., Kari, F. B., Banna, H. & Saifullah, M. K. (2018). Does income inequality affect environmental sustainability? Evidence from the ASEAN-5. *Journal of the Asia Pacific Economy*, 23(2), 213–228.

98. Muralikrishna, I. V. & Manickam, V. (2007). Sustainable Development, V I. V. Muralikrishna & V. Manickam (ur.), *Environmental Management* (str. 5–21). Oxford: Butterworth-Heinemann.
99. OECD. (2004). *Measuring Sustainable Development: Integrated Economic, Environmental and Social Frameworks*. Pariz: OECD Publishing.
100. OECD (2011). *Divided we stand: Why inequality keeps rising*. Pariz: OECD publishing.
101. OECD. (2014). *All on board: Making inclusive growth happen*. Pariz: OECD Publishing.
102. OECD. (2015). *In It Together: Why Less Inequality Benefits All*. Pariz: OECD Publishing.
103. OECD. (2019). *Under Pressure: The Squeezed Middle Class*. Pariz: OECD Publishing.
104. OECD. (2021a). *Value added by activity (indicator)*. Pridobljeno 17. oktobra 2021 iz <https://doi.org/10.1787/2fe06aca-en>
105. OECD. (2021b). *Data warehouse*. Pridobljeno 17. oktobra 2021 iz <https://doi.org/10.1787/data-00285-en>
106. OECD. (brez datuma). *Household disposable income*. Pridobljeno 13. decembra 2021 iz OECD Data: <https://data.oecd.org/hha/household-disposable-income.htm>
107. Orhangazi, Ö. (2008). Financialisation and Capital Accumulation in the Non-financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation on the U.S. Economy: 1973–2003. *Cambridge Journal of Economics*, 32(6), 863–886.
108. Oyer, P. (2008). The making of an investment banker: Stock market shocks, career choice, and lifetime income. *The Journal of Finance*, 63(6), 2601–2628.
109. Palley, I. T. (2007). Financialization: what it is and why it matters. *Levy Economics Institute Working Paper No. 525*.
110. Patel, V., Burns, J. K., Dhingra, M., Tarver, L., Kohrt, B. A. & Lund, C. (2018). Income inequality and depression: a systematic review and meta-analysis of the association and a scoping review of mechanisms. *World Psychiatry*, 17(1), 76–89.
111. Peress, J. (2005). Information vs. Entry Costs: What Explains U.S. Stock Market Evolution? *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(3), 563–594.
112. Philippon, T. & Reshef, A. (2012). Wages and human capital in the US finance industry: 1909–2006. *The Quarterly Journal of Economics*, 127(4), 1551–1609.
113. Pickett, K. E. & Wilkinson, R. G. (2015). Income inequality and health: a causal review. *Social science & medicine*, 128, 316–326.
114. Piketty, T. (2015). *Kapital v 21. stoletju*. Ljubljana: Mladinska knjiga.

115. Porritt, J. (2007). *Capitalism as if the World Matters*. London: Earthscan.
116. Raworth, K. (2017). *Doughnut economics: Seven ways to think like a 21st century economist*. London: Random House.
117. Robinson, J. (1979). *The Generalisation of the General Theory and other Essays*. London: Palgrave Macmillan.
118. Rodríguez-Pose, A. & Tselios, V. (2009). Education and income inequality in the regions of the European Union. *Journal of Regional Science*, 49(3), 411–437.
119. Roine, J. & Waldenström, D. (2014). Long run trends in the distribution of income and wealth. V A. B. Atkinson & F. Bourguignon (ur.), *Handbook of Income Distribution*, 2 (str. 469–592). Elsevier.
120. Rona-Tas, A. & Hiss, S. (2010). The role of ratings in the subprime mortgage crisis: The art of corporate and the science of consumer credit rating. V M. Lounsbury & P. M. Hirsch (ur.), *Markets on trial: The economic sociology of the US Financial Crisis: Part A* (str. 115–155). Emerald Group Publishing.
121. Rosen, S. (1981). The Economics of Superstars. *The American Economic Review*, 71(5), 845–858.
122. Ross, S. A. (1973). The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem. *The American Economic Review*, 63(2), 134–139.
123. Sachs, J. D. (2015). *The age of sustainable development*. In *The Age of Sustainable Development*. New York: Columbia University Press.
124. Saez, E. & Zucman, G. (2014a). Wealth Inequality in the United States since 1913: Evidence from Capitalized Income Tax Data. *NBER Working Papers*, 20625. National Bureau of Economic Research, Inc.
125. Saez, E. & Zucman, G. (2014b). VoxEU. *Exploding wealth inequality in the United States*. Pridobljeno 1. julija 2022 iz <https://voxeu.org/article/exploding-wealth-inequality-united-states>
126. Salverda, W., Nolan, B. & Smeeding, T. M. (2009). Introduction. V W. Salverda, B. Nolan & T. M. Smeeding (ur.), *The Oxford handbook of economic inequality* (str. 3–22). Oxford: Oxford University Press.
127. Samuelson, A. P. & Nordhaus, D. W. (2009). Chapter 17: Efficiency vs. equality: The big tradeoff. V A. P. Samuelson & D. W. Nordhaus (ur.), *Economics* (19. izd.) (str. 323–338). McGraw-Hill Education.
128. Schmidt, R. H. (2001). Differences between Financial Systems in Europe: Consequences for EMU. *Working Paper Series: Finance & Accounting*, No. 35.

- 129.Schmidt, R. H. & Tyrell, M. (1997). Financial systems, corporate finance and corporate governance. *European Financial Management*, 3(3), 333–361.
- 130.Shin, H. & Lee, K. (2019). Impact of Financialization and Financial Development on Inequality: Panel Cointegration Results Using OECD Data. *Asian Economic Papers*, 18(1), 69–90.
- 131.Simionescu, L. N. & Dumitrescu, D. (2018). Empirical study towards corporate social responsibility practices and company financial performance. Evidence for companies listed on the Bucharest stock exchange. *Sustainability*, 10(9), 3141.
- 132.Sjöberg, O. (2009). Corporate Governance and Earnings Inequality in the OECD Countries 1979–2000. *European Sociological Review*, 25(5), 519–533.
- 133.Soener, M. (2015). Why do firms financialize? Meso-level evidence from the US apparel and footwear industry, 1991–2005. *Socio-Economic Review*, 13(3), 549–573.
- 134.Solt, F. (2020). Measuring Income Inequality Across Countries and Over Time: The Standardized World Income Inequality Database. *Social Science Quarterly* 101(3), 1183–1199. SWIID verzija 9.0.
- 135.Stiglitz, J. E. (2012). *The price of inequality: How today's divided society endangers our future*. WW Norton & Company.
- 136.Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5) 719–741.
- 137.Streeck, W. (2008). *Re-forming capitalism: Institutional change in the German political economy*. Oxford: Oxford University Press.
- 138.Sweezy, P. & Magdoff, H. (1987). *Stagnation and the financial explosion*. New York: Monthly Review.
- 139.The PRS Group. (brez datuma). *The PRS Group*. Pridobljeno 17. oktobra 2021 iz <https://epub.prsgroup.com/products/icrg/icrg-historical-data>
- 140.The World Bank. (2021). *World Development Indicators*. Pridobljeno 25. Oktobra 2021 iz <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>
- 141.The World Bank. (brez datuma a). *Financial development*. Pridobljeno 7. decembra 2021 iz <https://www.worldbank.org/en/publication/gfdr/gfdr-2016/background/financial-development>
- 142.The World Bank. (brez datuma b). *The World Bank*. Pridobljeno 25. oktobra 2021 iz <https://datatopics.worldbank.org/world-development-indicators/the-world-by-income-and-region.html>
- 143.Tomaskovic-Devey, D. & Lin, K. H. (2011). Income dynamics, economic rents, and the financialization of the US economy. *American sociological review*, 76(4), 538–559.

144. Tomaskovic-Devey, D., Lin, K.-H. & Meyers, N. (2015). Did financialization reduce economic growth?. *Socio-Economic Review*, 13(3), 525–548.
145. Tori, D. & Onaran, Ö. (2018). Financialization, financial development and investment. Evidence from European non-financial corporations. *Socio-Economic Review*, 18(3), 681–718.
146. Tridico, P. (2012). Financial crisis and global imbalances: its labour market origins and the aftermath. *Cambridge Journal of Economics*, 36(1), 17–42.
147. Tridico, P. (2018). The determinants of income inequality in OECD countries. *Cambridge Journal of Economics*, 42(4), 1009–1042.
148. United Nations. (brez datuma). *Do you know all 17 SDGs?*. Pridobljeno 1. marca 2022 iz <https://sdgs.un.org/goals>
149. United Nations World Commission on Environment and Development. (1987). *Our common future (The Brundtland report)*. Oxford: Oxford University Press.
150. Van der Waal, J. W. & Thijssens, T. (2020). Corporate involvement in sustainable development goals: Exploring the territory. *Journal of Cleaner Production*, 252, 119625.
151. Van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99–129.
152. Varoufakis, Y. (2015). *Globalni minotaver: Amerika, Evropa in prihodnost svetovnega gospodarstva*. Ljubljana: Cankarjeva založba.
153. Vercelli, A. (2013). Financialization in a Long-Run Perspective. *International Journal of Political Economy*, 42(4), 19–46.
154. Wooldridge, J. M. (2010). *Econometric analysis of cross section and panel data*. MIT press.
155. Yang, J. & Qiu, M. (2016). The impact of education on income inequality and intergenerational mobility. *China Economic Review*, 37, 110–125.
156. Zaloom, C. (2006). *Out of the pits: Traders and technology from Chicago to London*. University of Chicago Press.
157. Ziolo, M., Bak, I. & Cheba, K. (2021). The role of sustainable finance in achieving Sustainable Development Goals: does it work? *Technological and Economic Development of Economy*, 27(1), 45–70.
158. Zorn, D. M. (2004). Here a chief, there a chief: The rise of the CFO in the American firm. *American sociological review*, 69(3), 345–364.

PRILOGA

Priloga 1: Opisne statistike

Tabela 1: Povzetek opisnih statistik spremenljivk uporabljenih v modelu

Variable	Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations	
dispos~i	overall	.2937108	.0368764	.22	.387	N = 453
	between		.036761	.2406667	.37725	n = 19
	within		.0083766	.2656275	.3192525	T = 23.8421
shrfin	overall	.3320021	.1631897	.0181855	.847804	N = 454
	between		.1462226	.0391975	.529132	n = 19
	within		.0792272	.0814291	.6506741	T-bar = 23.8947
finmvol	overall	.712588	.5857343	.0245307	3.211174	N = 395
	between		.4474111	.0977193	1.97814	n = 19
	within		.3655818	-.5876982	2.465122	T = 20.7895
hhdebt	overall	1.405206	.5930362	.3835354	3.397779	N = 433
	between		.5335097	.7062519	2.708609	n = 19
	within		.2708833	.5829582	2.094376	T-bar = 22.7895
hhstock	overall	.5002313	.2930265	.0546459	1.743827	N = 307
	between		.2640273	.1134831	1.249244	n = 18
	within		.1273018	.0937758	.9948137	T = 17.0556
bdppc	overall	40554.73	16344.57	8281.7	102913.5	N = 456
	between		11248.14	20180.95	66784.83	n = 19
	within		12125.18	8558.268	76683.36	T = 24
union	overall	.3376629	.2086233	.096	.848	N = 442
	between		.2108553	.1067083	.7385	n = 19
	within		.0349624	.2187879	.4789962	T-bar = 23.2632
import	overall	.3741019	.178756	.0770769	1.055657	N = 456
	between		.1749037	.1316562	.7906061	n = 19
	within		.0539331	.2092292	.6391531	T = 24
stockp	overall	.0878318	.2763446	-.699427	1.385755	N = 454
	between		.0282886	.0388827	.1371858	n = 19
	within		.2749798	-.738415	1.342446	T-bar = 23.8947
ictinv	overall	.1217361	.0403901	.0295007	.2374946	N = 407
	between		.0373736	.060273	.2056502	n = 17
	within		.017621	.0706209	.1750807	T = 23.9412
educat	overall	.6787131	.1559117	.313387	1.209657	N = 379
	between		.1288488	.4764609	.9825283	n = 18
	within		.1042171	.291376	.9296261	T-bar = 21.0556

Legenda: Spremenljivke (angl. Variable), ki so prikazane v tabeli (prvi stolpec): dispos~i – Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka; shrfin – Maksimiranje vrednosti za delničarja; finmvol – Vpliv finančnih trgov; hhdebt – Financionalizacija gospodinjstev prek dolga; hhstock – Financionalizacija gospodinjstev prek lastniškega kapitala; bdppc – BDP na prebivalca; union – Sindikalna prisotnost; import – Uvozni delež; stockp – Borzni index, ictinv – IKT investicije; educat – Terciarna izobrazba med prebivalstvom.

V tabeli lahko vidimo različne opisne statistike po posamezni spremenljivki. Od leve proti desni imamo v drugem stolpcu aritmetično sredino (angl. mean), standardni odklon (angl. standard deviation), minimum in maksimum (angl. minimum in maximum) ter število opazovanj (angl. observations), ki so razdeljena na N – število posamični časovnih opazovanj, n – število presečnih enot in T-bar – povprečno število opazovanj na državo. Razdeljeni so tudi standardni odklon, minimum in maksimum in sicer: glede na celoten vzorec, znotraj presečne enote (angl. within) in med posameznimi presečnimi enotami (angl. between).

Vir: OECD (2021b), The World Bank (2021), Solt (2020) in lastno delo.

Tabela 2: Korelacijska matrika

	dispos-i	shrfin	finmvol	hhdebt	hhstock	bdppc	union	import	stockp	ictinv	educat
disposable-i	1.0000										
shrfin	0.0950	1.0000									
finmvol	0.4349	-0.1605	1.0000								
hhdebt	-0.1493	-0.0546	0.1307	1.0000							
hhstock	0.5755	-0.0913	0.5520	-0.1718	1.0000						
bdppc	-0.1009	0.2222	0.0729	0.6385	-0.0353	1.0000					
union	-0.6309	0.0907	-0.3746	-0.1925	-0.3371	-0.0256	1.0000				
import	-0.4135	0.2055	-0.3291	0.3714	-0.1342	0.2024	0.1623	1.0000			
stockp	-0.1026	-0.1382	-0.1584	-0.0292	-0.0136	-0.0566	0.1400	-0.0945	1.0000		
ictinv	0.0847	0.2660	0.3469	0.0554	0.2629	0.0124	0.0017	-0.1013	-0.0301	1.0000	
educat	0.1375	-0.2757	0.2554	0.0688	0.2683	0.2586	0.1802	-0.2002	0.0506	-0.0562	1.0000

Legenda: Spremenljivke (angl. Variable), ki so prikazane v tabeli (prvi stolpec in prva vrstica – od leve proti desni): disposable-i – Ginijev koeficient razpoložljivega dohodka; shrfin – Maksimiranje vrednosti za delničarja; finmvol – Vpliv finančnih trgov; hhdebt – Financializacija gospodinjstev prek dolga; hhstock – Financializacija gospodinjstev prek lastniškega kapitala; bdppc – BDP na prebivalca; union – Sindikalna prisotnost; import – Uvozni delež; stockp – Borzni index, ictinv – IKT investicije; educat – Terciarna izobrazba med prebivalstvom. V tabeli so predstavljene bivariatne korelacije med odvisno spremenljivko in pojasnjevalnimi spremenljivkami ter med pojasnjevalnimi spremenljivkami.

Vir: OECD (2021b), The World Bank (2021), Solt (2020) in lastno delo.

Tabela 3: Pregled povprečnih vrednosti spremenljivk po primerjanih obdobjih (1995–2008 in 2009–2018)

Država\Obdobje (pred/po krizi)	Ginijev koeficient		Obseg trgovanja finančnih trgov		Delitve ustvarjenega presežka delničarjem v nefinančnih podjetjih		Delež dolga gospodinjstev v razpoložljivem dohodku		Delež delnic in drugega lastniškega kapitala v lasti gospodinjstev v BDP	
	1995–2008	2009–2018	1995–2008	2009–2018	1995–2008	2009–2018	1995–2008	2009–2018	1995–2008	2009–2018
Avstralija	0,32	0,33	0,71	0,67	0,05	0,02	1,44	1,96	-	-
Avstrija	0,27	0,28	0,11	0,09	0,42	0,40	0,78	0,91	0,26	0,38
Belgija	0,26	0,26	0,21	0,22	0,41	0,44	0,75	1,06	0,81	0,82
Danska	0,23	0,26	0,68	0,79	0,19	0,31	1,27	1,76	0,56	0,91
Finska	0,25	0,26	0,29	-	0,17	0,30	2,51	2,98	0,48	0,59
Francija	0,28	0,30	0,76	-	0,26	0,39	0,81	1,26	0,33	0,44
Irska	0,32	0,30	0,59	0,46	0,46	0,55	0,84	1,13	0,40	0,46
Italija	0,33	0,33	0,57	0,40	0,48	0,47	1,10	0,97	0,33	0,30
Japonska	0,31	0,32	0,15	0,06	0,34	0,26	1,78	1,97	0,30	0,25
Južna Koreja	0,31	0,32	0,48	0,47	0,51	0,45	0,58	0,88	0,66	0,61
Kanada	0,31	0,31	0,62	0,96	0,06	0,13	1,13	1,07	0,36	0,40
Nemčija	0,27	0,29	0,86	1,28	0,14	0,17	1,38	1,61	0,21	0,29
Nizozemska	0,26	0,26	0,98	0,57	0,29	0,50	2,11	2,62	0,40	0,34
Norveška	0,25	0,25	0,39	0,31	0,33	0,42	1,54	2,24	0,10	0,15
Španija	0,31	0,33	1,04	0,70	0,19	0,24	1,00	1,29	0,52	0,51
Švedska	0,24	0,26	0,77	-	0,51	0,56	1,24	1,74	0,51	0,90
Švica	0,29	0,30	1,45	1,20	0,41	0,62	1,78	2,03	0,73	0,64
ZK	0,34	0,34	0,78	0,98	0,39	0,51	1,28	1,49	0,36	0,33
ZDA	0,37	0,38	1,84	2,18	0,21	0,24	1,16	1,16	1,19	1,41

Vir: Solt (2020), OECD (2021b), The World Bank (2021) in lastno delo.