

**UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA**

MAGISTRSKO DELO

MIRJANA RABIČ

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**VPLIV EKONOMSKE GLOBALIZACIJE NA GOSPODARSKO RAST
DRŽAV OECD IN NJIHOVO ODPORNOST PROTI KRIZI**

Ljubljana, julij 2013

MIRJANA RABIČ

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana MIRJANA RABIČ, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom VPLIV EKONOMSKE GLOBALIZACIJE NA GOSPODARSKO RAST DRŽAV OECD IN NJIHOVO ODPORNOST PROTI KRIZI, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Črtom Kostevcem.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorski in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo zaključne magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem
 - poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam v zaključni strokovni nalogi/diplomskem delu/specialističnem delu/magistrskem delu/doktorski disertaciji, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku (Ur. l. RS, št. 55/2008 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predložene zaključne strokovne naloge/diplomskega dela/specialističnega dela/magistrskega dela/doktorske disertacije dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne _____

Podpis avtorice: _____

KAZALO

UVOD	1
1 EKONOMSKA GLOBALIZACIJA.....	3
1.1 OPREDELITEV POJMA	3
1.2 IDEOLOŠKI POGLEDI NA GLOBALIZACIJO.....	4
1.3 RAZVOJ EKONOMSKE GLOBALIZACIJE.....	6
2 MERJENJE EKONOMSKE GLOBALIZACIJE.....	8
2.1 INDIKATORJI POSAMIČNIH VIDIKOV EKONOMSKE GLOBALIZACIJE	9
2.2 INDEKSI GLOBALIZACIJE	10
2.3 SMISELNOST IN TEŽAVNOST MERJENJA GLOBALIZIRANOSTI.....	12
3 VPLIV EKONOMSKE GLOBALIZACIJE NA GOSPODARSKO RAST	14
3.1 VPLIV EKONOMSKE GLOBALIZACIJE NA GOSPODARSKO RAST V TEORIJI	14
3.2 EMPIRIČNE ŠTUDIJE O VPLIVU EKONOMSKE GLOBALIZACIJE NA GOSPODARSKO RAST	
15	
3.2.1 Vpliv mednarodne trgovine na gospodarsko rast	15
3.2.2 Vpliv finančne globalizacije na gospodarsko rast	17
3.2.3 Vpliv globalizacije na gospodarsko rast	19
3.3 POVZETEK	19
4 KRITIKE EKONOMSKE GLOBALIZACIJE.....	21
4.1 TRGOVINSKI PROTEKCIONIZEM RAZVITIH DRŽAV	22
4.2 POJAV FINANČNIH KRIZ	23
4.3 PRIHODNOST GLOBALIZACIJE	25
5 GLOBALNA FINANČNA IN GOSPODARSKA KRIZA 2008–2012	27
5.1 VZROKI ZA NASTANEK KRIZE.....	29
5.2 EMPIRIČNE ŠTUDIJE O VZROKIH ZA NASTANEK KRIZE	33
5.2.1 Študije na širšem vzorcu držav	33
5.2.2 Študije na vzorcu razvitih držav	37
5.2.3 Študije na vzorcu hitro rastočih držav	37
5.2.4 Preučevanje vpliva ekonomske globalizacije	39
5.2.5 Povzetek empiričnih študij	43
6 EMPIRIČNA ANALIZA	44
6.1 OSNOVNE ANALIZE PANELNIH PODATKOV	44
6.2 NAMEN EMPIRIČNE ANALIZE IN PODATKI.....	45
6.3 PREDSTAVITEV IZBRANEGA MODELA.....	47
6.4 EMPIRIČNA ANALIZA Z INDIKATORJI POSAMIČNIH OBLIK EKONOMSKE	
GLOBALIZIRANOSTI.....	49

6.4.1	Predstavitev rezultatov s krajšim obdobjem krize (2008–2009).....	50
6.4.2	Predstavitev rezultatov z daljšim obdobjem krize (2008–2011).....	52
6.4.3	Vpliv posamičnih oblik ekonomske globalizacije na gospodarsko rast.....	54
6.5	EMPIRIČNA ANALIZA Z INDEKSOM EKONOMSKE GLOBALIZACIJE.....	55
6.5.1	Predstavitev rezultatov s krajšim obdobjem krize (2008–2009).....	55
6.5.2	Predstavitev rezultatov z daljšim obdobjem krize (2008–2011).....	57
6.5.3	Vpliv ekonomske globalizacije na gospodarsko rast	58
SKLEP.....		59

LITERATURA IN VIRI.....	61
--------------------------------	-----------

PRILOGE

KAZALO SLIK

Slika 1: Stopnja ekonomske globalizacije, svet, 1970–2010	7
Slika 2: Stopnja ekonomske globalizacije po celinah, 1970–2010	7
Slika 3: Stopnja ekonomske globalizacije po skupinah držav glede na dohodek, 2000–2010	8
Slika 4: Rast realnega BDP na prebivalca po državah (letna, v %)	47

KAZALO TABEL

Tabela 1: Indeksi globalizacije.....	10
Tabela 2: Ekonomska dimenzija indeksov globalizacije	13
Tabela 3: Rast BDP po skupinah držav glede na dohodek (letna, v %).....	45
Tabela 4: Ekonomska globalizacija in gospodarska rast v obdobju svetovne gospodarske in finančne krize 2008–2009, rezultati ocenjevanja izbranega modela	51
Tabela 5: Ekonomska globalizacija in gospodarska rast v obdobju svetovne gospodarske in finančne krize 2008–2011, rezultati ocenjevanja izbranega modela	53
Tabela 6: Ekonomska globalizacija in gospodarska rast v obdobju svetovne gospodarske in finančne krize 2008–2009, rezultati ocenjevanja izbranega modela	56
Tabela 7: Ekonomska globalizacija in gospodarska rast v obdobju svetovne gospodarske in finančne krize 2008–2011, rezultati ocenjevanja izbranega modela	57

UVOD

Globalizacija zajema več dimenzij, in sicer ekonomsko, politično in socialno-kulturno. V svojem magistrskem delu se bom osredotočila na ekonomsko globalizacijo, ki jo Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. *Organisation for Economic Co-operation and Development*, v nadaljevanju OECD) opredeljuje kot rastočo internacionalizacijo trgov blaga in storitev, finančnega sistema, podjetij, industrij, tehnologije in konkurenčnosti (2005, str. 16). Ekonomsko globalizacijo je vodilo prepričanje, da odprtost države povečuje blaginjo in gospodarsko rast. To prepričanje ima dolgo in vplivno teoretično zgodovino, na katero so se opirali snovalci gospodarskih politik pri odločanju o ekonomski usmerjenosti države. Teorije o pozitivnem vplivu ekonomske globalizacije pa niso imele vedno podlage v empiričnih dokazih. Mnogi ekonomisti so v zadnjih desetletjih to pomanjkljivost poskušali odpraviti z empiričnim preizkušanjem veljavnosti teh teorij. Kljub ogromnemu številu opravljenih študij konsenza o vplivu ekonomske globaliziranosti na gospodarsko rast ni in o temi se krešejo ostra mnenja.

Kritiki (med katerimi je tudi mnogo ekonomistov) menijo, da stroški ekonomske globalizacije pretehtajo nad koristmi, in opozarjajo na nevarnosti, kot so nižanje socialnih in okoljskih standardov, rast dohodkovne neenakosti, neizkoreninjenost revščine v manj razvitih državah in rast nezaposlenosti v razvitih državah ter čedalje pogostejši pojav finančnih kriz. Vsi ti argumenti spodbujajo množične proteste in stopnjujejo politični pritisk po preoblikovanju oz. upočasnitvi procesa globalizacije. Nekateri ekonomisti, ki so za merjenje ekonomske globalizacije uporabili trgovinske in kapitalske tokove ter preučevali vpliv globalizacije na gospodarsko rast držav v razvoju, demokratičnost držav in javno porabo, pa globalizacijo zagovarjajo, saj verjamejo, da je njen neto učinek pozitiven.

Desetletje pred zadnjo globalno finančno in gospodarsko krizo je bilo obdobje hitre rasti čezmejnih dejavnosti in povezovanja. Četudi sta mehiška in azijska kriza že poudarili potrebo po previdnosti, je večina držav sprejela model globalizacije. Ogromno je bilo že rečenega o dejavnikih tveganja pri finančni globalizaciji, a ranljivosti so bile večinoma izpostavljene za države hitro rastočih trgov ter države v razvoju, veliko več optimizma pa je bilo zaznati pri učinkih na razvite države (Lane, 2012). O možnih tveganjih se je veliko razpravljalo, a političnih odgovorov na strukturne spremembe je bilo malo. Relativno zatišje zadnjega desetletja v globalni ekonomiji je pomenilo, da je nemogoče oceniti vse posledice globalizacije, saj lahko šele za nazaj v celoti razumemo njene učinke. Ob pojavu globalne finančne in gospodarske krize, ki je najhujše udarila leta 2009, od nje pa je bila hujša le še gospodarska depresija v 30. letih prejšnjega stoletja, je znova postalo očitno, kako so države soodvisne in nezaščitene pred turbulencami na svetovnih trgih. Zato ta kriza pomeni pomembno testno območje za model globalizacije. Medtem ko je čas panike

na svetovnih trgih, ki je bil najbolj intenziven med jesenjo 2008 in pomladjo 2009, že minil, pa vsa krizna žarišča še niso ugasnila, s tokratnim središčem v Evropi.

Ekonomska globalizacija postavlja statistiki nove izzive in zahteve, saj je preučevanje njenega obsega, intenzivnosti in vpliva vse prej kot lahka naloga, a zelo pomembna za pravilno upravljanje njenega razvoja. Globalizacija državam ponuja priložnosti in hkrati stroške, zato so pravo razumevanje pojava in njegovih posledic ter izbira pravih politik vitalnega pomena za državo. Namen magistrskega dela je s pomočjo strokovne literature predstaviti pojav ekonomske globalizacije, problematiko njenega preučevanja, predstaviti empirične poskuse dokazovanja njenega vpliva na gospodarsko rast ter njeno vlogo v zadnji finančni in gospodarski krizi. V svojem empiričnem delu želim preučiti njeno vlogo pri določeni skupini držav, z osredotočenjem na globalno finančno in gospodarsko krizo v obdobju 2008–2011.

Svetovna banka (How we classify countries, 2012) glede na dohodek države razvršča v štiri skupine¹: države z nizkimi, nižjimi srednjimi, višjimi srednjimi in visokimi dohodki. V zadnji globalni finančni in gospodarski krizi so bile najbolj prizadete države z visokimi dohodki, med njimi pa še posebej države članice OECD, ki so med vsemi skupinami držav tudi najbolj ekonomsko globalizirane. Cilj magistrskega dela je s pomočjo regresijske analize panelnih podatkov ugotoviti, ali so se v tej skupini (države članice OECD z visokimi dohodki) pojavljale razlike v odpornosti proti krizi, merjeni z gospodarsko rastjo v času krize, zaradi različne stopnje ekonomske globaliziranosti in s tem različne izpostavljenosti pretresom na svetovnih trgih. Za preučevanje te skupine sem se poleg dejstev, da je ta skupina najbolj ekonomsko globalizirana in da je bila v tej krizi najbolj prizadeta, odločila tudi zaradi večjega obsega in boljše dostopnosti podatkov. Tema je aktualna in zanimiva, saj se je omajala vera v samouravnavanje trgov, pojavila pa se je potreba po izboljšanju svetovne gospodarske ureditve. Ustrezno razumevanje pojava ekonomske globalizacije je torej izjemno pomembno, da bi države lahko uživale vse pozitivne učinke globalizacije in se izognile morebitnim negativnim učinkom.

V magistrskem delu uporabljam različne metode dela. S pomočjo opisne metode podam poglobljen teoretično-analitičen pregled strokovne literature, raziskav in člankov s področja ekonomske globalizacije, njenega merjenja ter njenega vpliva na gospodarsko rast držav. S pomočjo opisne metode razložim nastanek in potek razširitve ameriške finančne krize v svetovno finančno in gospodarsko krizo ter predstavim empirične študije o njenih dejavnikih in povezavo z globaliziranostjo držav. Empirični del magistrskega dela – poskus ekonometričnega dokaza vpliva ekonomske globaliziranosti na gospodarsko rast držav OECD z visokimi dohodki in na njihovo odpornost v zadnji finančni in gospodarski krizi – temelji na metodi regresijske analize panelnih podatkov.

¹ Države so razdeljene glede na podatke o bruto nacionalnem dohodku na prebivalca za leto 2011, in sicer v štiri skupine: države z nizkimi dohodki (do 1.025 \$), z nižjimi srednjimi dohodki (od 1.026 \$ do 4.035 \$), z višjimi srednjimi dohodki (od 4.036 \$ do 12.475 \$) in z visokimi dohodki (nad 12.475 \$).

Magistrsko delo je sestavljeno iz šestih glavnih poglavij, tematika pa je dodatno obdelana v podpoglavjih. V prvem poglavju podrobneje predstavim fenomen ekonomske globalizacije in njen zgodovinski razvoj, v drugem poglavju pa poskuse merjenja ekonomske globalizacije in problematiko, ki se pri tem pojavlja. V tretjem poglavju predstavim empirične poskuse dokazovanja vpliva ekonomske globalizacije na gospodarsko rast, v četrtem poglavju vzroke za kritiko ekonomske globalizacije ter potrebe po njenem preoblikovanju, v petem poglavju pa na kratko opišem potek in pogosto navajane vzroke za nastanek zadnje finančne in gospodarske krize ter predstavim empirične študije o njenih dejavnikih ter o vplivu globaliziranosti na gospodarsko uspešnost. V šestem poglavju na primeru držav OECD z visokimi dohodki s pomočjo regresijske analize panelnih podatkov poskušam empirično dokazati, da je ekonomska globaliziranost držav vplivala na gospodarsko rast v času globalne in finančne krize.

Empirično analizo opravi v dveh delih. V prvem delu uporabim različne spremenljivke ekonomske globaliziranosti (mednarodna trgovina, stanje in tokovi tujih neposrednih investicij, dolg tujim bankam in portfeljske investicije), v drugem delu pa splošni indeks ekonomske globaliziranosti. Empirično analizo izvedem za dve obdobji krize. Prvo obdobje je obdobje akutne krize 2008–2009, ko je vladala panika na finančnih trgih in je bila zaznana močna sinhronizacija gospodarskih ciklov, še posebej med članicami OECD (Imbs, 2010). Ker pa se gospodarska kriza za mnoge države še ni končala, je drugo obdobje krize daljše, od leta 2008 do 2011, do takrat so namreč dostopni podatki. Na koncu poglavja strnem rezultate vseh analiz. Magistrsko delo sklenem s sklepnimi ugotovitvami.

1 EKONOMSKA GLOBALIZACIJA

Pojem globalizacije zajema več dimenzij, in sicer ekonomsko, politično in socialno-kulturno, ki so med seboj zelo prepletene. Ekonomska globalizacija je ena od bolj vročih in spornih tem ter predmet mnogih razprav. Ima mnogo privržencev in morda še več nasprotnikov. Enotnega odgovora o njenem vplivu ni, prav tako ne obstaja enotne definicije ali poimenovanja, saj se v literaturi pojavljajo še drugi izrazi, na primer ekonomska liberalizacija, odprtost ali integracija. Četudi ni poenotenja o definiciji, pa na splošno obstaja konsenz, da je globalizacija realen pojav ter da se dotika vsakega vidika družbenega in ekonomskega življenja (Dreher, Gaston & Martens, 2008).

1.1 Opredelitev pojma

V svojem delu se bom osredotočila na ekonomsko globalizacijo, ki jo OECD (2005, str. 16) opredeljuje kot rastočo internacionalizacijo trgov blaga in storitev, finančnega sistema, podjetij, industrij, tehnologije in konkurenčnosti. Predvsem pa ta pojav zajema dinamičen in multidimenzionalen proces ekonomske integracije, kjer nacionalni viri postajajo vse bolj

mednarodno mobilni, nacionalna gospodarstva pa vse bolj soodvisna. Razdalje in meje so se znatno zmanjšale, večina ovir pri dostopanju na tuje trge pa je odstranjenih.

Pomembne lastnosti globalizacije so (OECD, 2005, str. 18):

- zmanjšanje ovir mednarodni trgovini;
- visoka integriranost finančnih trgov;
- tuje neposredne investicije postajajo ključni faktor pri industrijskem prestrukturiranju in razvoju globalnih industrij;
- transnacionalna podjetja so glavno gonilo ekonomske internacionalizacije;
- obstoj tesne povezave med trgovino in neposrednimi investicijami;
- razvoj mednarodnih okvirov za trgovino in investicije;
- internacionalizacija proizvodnje;
- lokacijske strategije za aktivnosti multinacionalk so osnovane na primerjalnih prednostih držav;
- velik del mednarodne trgovine poteka znotraj podjetij (angl. *intra-firm*);
- hiter mednarodni prenos tehnologije in krajšanje proizvodnih ciklov ter tehnoloških inovacij;
- konkurenčnost mnogih ponudnikov z vsega sveta;
- znatna soodvisnost različnih oblik ekonomske globalizacije (trgovina, neposredne investicije, prenos tehnologije, kapitalski tokovi itd.);
- visoka stopnja integracije nacionalnih gospodarstev in s tem visoka stopnja tveganja izpostavljenosti negativnim posledicam gospodarskih in finančnih šokov v določenih regijah in njihovih razširitev;
- krajšanje razdalj in časa pri mednarodnih transakcijah in nižanje transakcijskih stroškov;
- multiplikacija regionalnih prostotrgovinskih sporazumov.

1.2 Ideološki pogledi na globalizacijo

Glede na njihovo videnje globalizacije lahko njene preučevalce razdelimo na tri skupine: globaliste, skeptike in transformacionaliste (Held, McGrew, Goldblatt & Perraton, 1999). Vsaka skupina uporablja drugačno definicijo fenomena in poudarja različne elemente globalizacije kot ključne pri njeni vplivnosti (Dreher et al., 2008).

Za **globaliste** se zdajšnje obdobje od prejšnjega loči po obstoju globalnega gospodarstva, ki povezuje večje svetovne gospodarske regije. Globalisti se pri tem osredotočajo na kvalitativni premik, ki se je zgodil pri prostorski organiziranosti, ter na dinamiko nove globalne kapitalistične ureditve, ki vsebuje imperativ po denacionalizaciji strateških ekonomskih aktivnostih. Ohmae (1996) meni, da v globalnem gospodarstvu razvoj trgov, regionalizacija in ekonomska soodvisnost spodkopavajo vlogo in moč države,

nadomeščajo pa jo drugi igralci. Globalne finance in kapital korporacij namesto držav odločajo o organizaciji, alokaciji in distribuciji ekonomske moči in bogastva. Zaradi omejene moči držav lahko globalni trgi ubežijo učinkovitemu političnemu nadzoru, države pa se lahko le prilagodijo silam globalnega trga in postajajo prehodne oblike ekonomske organiziranosti, saj ne zmorejo več učinkovito upravljati niti lastna gospodarstva. Ekonomska globalizacija onemogoča avtonomijo in suverenost držav ter tako povzroča zaton socialne države in demokracije.

Skeptiki so mnogo bolj previdni pri oznanjanju revolucionarnega karakterja globalizacije. Hirst in Thompson (1996), vidnejša predstavnika te skupine, v današnjih spremembah vidita le nekoliko višjo raven internacionalizacije, se pravi povezovanja med posameznimi nacionalnimi državami. Skeptiki sicer priznavajo, da se v zadnjih desetletjih mednarodna soodvisnost veča, a tega pojava ne vidijo kot nekaj novega. Svoja prepričanja argumentirajo z naslednjimi argumenti (Perraton & Goldblatt, 1997):

- Ekonomska aktivnost je še vedno nacionalno vezana, bolj kot to predpostavlja model globaliziranega gospodarstva;
- Naraščanje mednarodnih tokov kaže na internacionalizacijo, ne pa tudi na pojav globalne ekonomske aktivnosti;
- Sedanja raven globalnih tokov je na isti ali celo nižji ravni kot v obdobju zlatega standarda (med letoma 1880 in 1914). Povojna rast mednarodnih transakcij pomeni kvečjemu vrnitev v prvotno stanje;
- Velik del mednarodne aktivnosti je plod vse bolj samozadostnih regionalnih skupin držav, zato lahko prej kot o globalizaciji govorimo o regionalizaciji ekonomske aktivnosti.

Skeptiki torej zavračajo idejo o enotnem globalnem gospodarstvu in ugotavljajo, da se svet deli na nekaj večjih ekonomskih in političnih blokov, znotraj katerih prevladujejo različne oblike kapitalizma. Menijo tudi, da je poudarjanje novega globalnega kapitalističnega reda in zatona socialne države pretirano. Namesto globalnemu svetovnemu redu smo priča vrnitvi k neoimperializmu, s katerim so najmočnejše države utrdile svojo globalno prevlado. S tem skeptiki globalistom očitajo, da so prezrli primat suverenosti in moči držav.

Transformacionalisti so nekakšen kompromis med globalisti in skeptiki, ki globalizacijo razumejo kot premik oziroma transformacijo v ravni človeške družbene organiziranosti, kjer odnosi moči segajo preko vseh celin in regij sveta (Held et al., 1999). V takšnem svetu lahko razvoj dogodkov v eni regiji znatno vpliva na različne skupnosti po vsem svetu. Globalizacija je večdimenzionalen proces in gonilna sila hitrih in globokih socialnih, političnih in ekonomskih sprememb, ki preoblikujejo moderne družbe in svetovni red, zato je ni mogoče reducirati samo na ekonomsko logiko. Tudi transformacionalisti globalizacije ne vidijo kot nov pojav, a v zdajšnji obliki ima edinstvene lastnosti (na primer učinkovitost

komunikacijskih sredstev). Za transformacionaliste ima država še vedno pomembno, a spremenjeno vlogo.

1.3 Razvoj ekonomske globalizacije

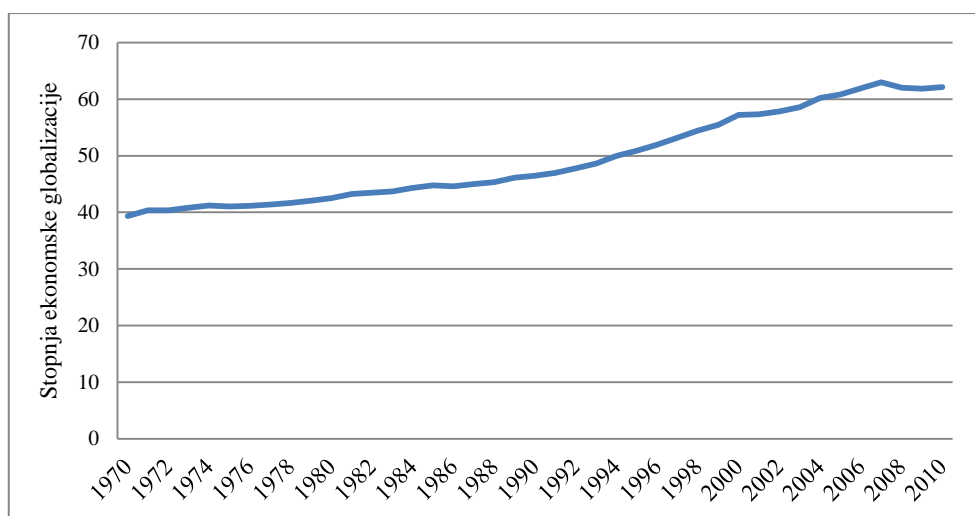
O zgodovinskem nastanku pojava globalizacije ni splošnega konsenza. Sen (2002) zavrača povezovanje globalizacije s pozahodnjem in trdi, da je globalizacija stara vsaj tisoč let ter da je imel Zahod v začetnih obdobjih le manjšo vlogo. Desetletja pred 1. svetovno vojno je bilo mednarodno gospodarstvo približno toliko integrirano, kot je danes. Dobrine in kapital so se, sicer dražje kot danes, prosto gibali, v nekaterih primerih pa je bil takrat svet celo bolj globaliziran kot danes (Frieden, Pettis, Rodrik & Zedillo, 2012). Obstajal je mednarodni monetarni red, ki je večino večjih držav povezoval v nekaj podobnega monetarni uniji. Do zgodnjega 20. stoletja so imele skoraj vse pomembne države, z izjemo Kitajske in Perzije, zlati standard, ki je olajševal trgovino, investicije in potovanja, mednarodna migracija je bila takrat celo svobodnejša kot danes.

V prvem obdobju globalizacije, ki sta jo vodila industrijska revolucija in ekonomski liberalizem, je svetovno gospodarstvo v 75 letih pred 1. svetovno vojno zraslo za več kot prej v 750 letih in prihajalo je do znatne konvergence med državami (Frieden et al., 2012). Nekatero države z nizkimi in srednjimi dohodki so se približevale življenjskemu standardu zgodnje industrializiranih držav, a svet je bil še vedno razdeljen na industrijsko središče ter na obrobje, od koder se je izvažalo naravne vire. Makroekonomski pogoji so bili relativno stabilni, navkljub občasnim krizam. To obdobje pa je imelo tudi temno plat – kolonializem, avtoritarne vlade, agrarne krize in urbano revščino.

1. svetovna vojna je proces globalizacije zatrla in po vojni političnim voditeljem kljub znatnemu trudu ni uspelo pri vzpostavljanju prejšnjega reda. Nič ni delovalo, od konferenc in sporazumov do mednarodnih organizacij. Globalna ekonomija se je rušila, po krizi leta 1929 pa se je spremenila v trgovinske in valutne vojne, nazadnje v 2. svetovno vojno. Intenzivno se je globalizacija spet začela odvijati po 2. svetovni vojni. 44 zavezniških držav je julija 1944 na konferenci Bretton-Woods postavilo okvire nove mednarodne gospodarske ureditve, ki je pospešila ekonomsko globalizacijo. Tri najpomembnejše sile, ki so prispevale k procesu globalizacije, so liberalizacija kapitalskih tokov in deregulacija (še posebej finančnih storitev), odpiranje trgov in investicijam, kar je spodbudilo konkurenčnost, ter vloga informacijske in komunikacijske tehnologije.

KOF-indeks ekonomske globalizacije, kjer 1 predstavlja najnižjo, 100 pa najvišjo stopnjo ekonomske globalizacije, kaže, da se je svet od leta 1970 pospešeno globaliziral, največja rast ekonomske globalizacije pa je bila v 90. letih prejšnjega stoletja (Slika 1). Stopnja ekonomske globalizacije se je višala tudi v zadnjem desetletju, vse do zadnje finančne in gospodarske krize, ko se je stopnja ekonomske globalizacije nekoliko znižala.

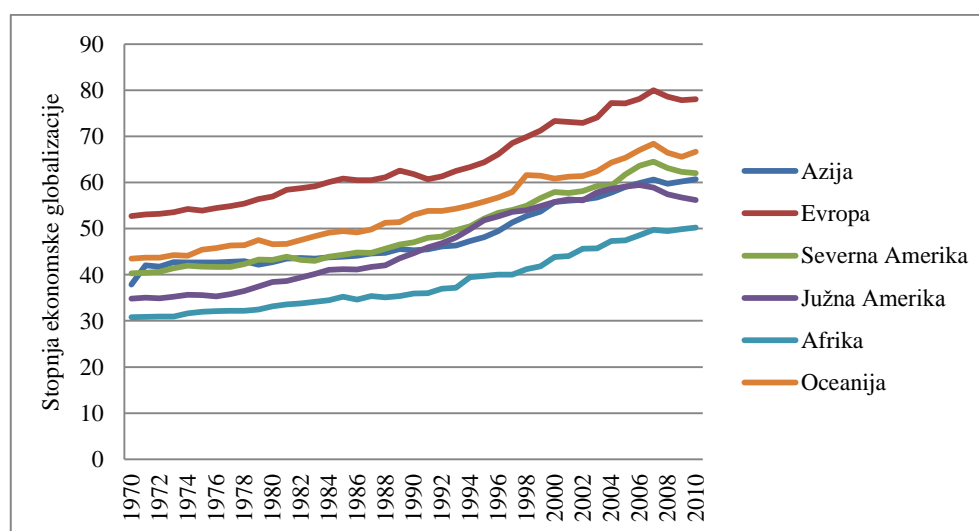
Slika 1: Stopnja ekonomske globalizacije, svet, 1970–2010



Vir: ETH Zürich KOF Index of Globalization, 2013.

Stopnja ekonomske globalizacije se je višala na vseh celinah (Slika 2). Najbolj globalizirana skozi zgodovino je Evropa, ki ji sledita Oceanija² in Severna Amerika, najmanj pa Afrika. Južna Amerika je po stopnji ekonomske globalizacije v 90. letih 20. stoletja prehitela Azijo, od leta 2006 pa je stopnja ekonomske globalizacije Azije spet višja. S finančno in gospodarsko krizo se je stopnja ekonomske globalizacije znižala povsod, z izjemo Afrike in Azije.

Slika 2: Stopnja ekonomske globalizacije po celinah, 1970–2010

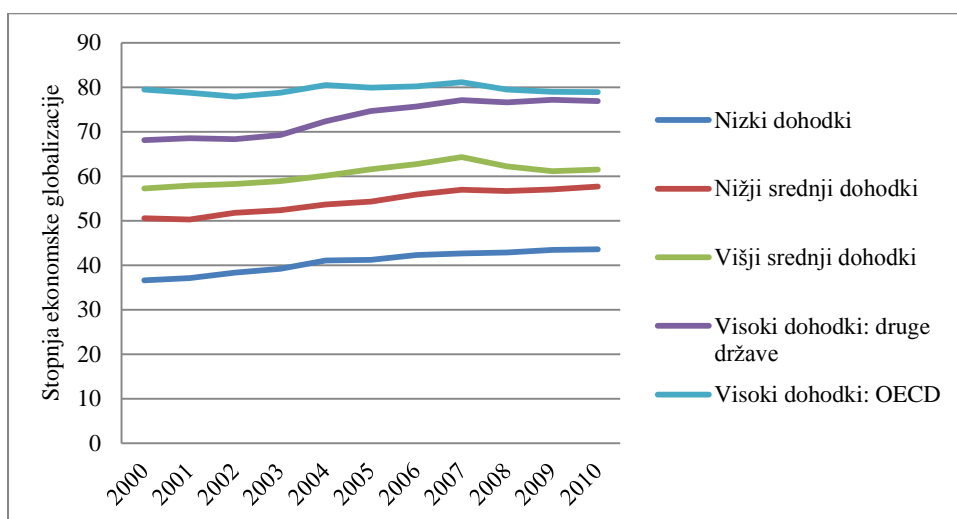


Vir: ETH Zürich KOF Index of Globalization, 2013.

² Avstralija in pacifiški otoki.

Najbolj ekonomsko globalizirane so države z visokimi dohodki, najmanj pa države z najnižjimi dohodki (Slika 3). Rast ekonomske globalizacije se je z zadnjo finančno in gospodarsko krizo upočasnila, pri državah z višjimi srednjimi in visokimi dohodki pa se je stopnja celo znižala. Najbolj se je stopnja ekonomske globalizacije od leta 2007 do 2010 znižala v skupini držav z višjimi srednjimi dohodki ter državam OECD z visokimi dohodki. Zadnja skupina je edina, v kateri se je stopnja ekonomske globalizacije znižala tudi v letu 2010. Zato se pojavlja vprašanje, na katerega poskušam odgovoriti v lastnem empiričnem delu, ali je stopnja ekonomske globalizacije vplivala na gospodarsko rast preučevanih držav (držav OECD z visokimi dohodki), še posebej v času zadnje globalne finančne in gospodarske krize 2008–2011.

Slika 3: Stopnja ekonomske globalizacije po skupinah držav glede na dohodek, 2000–2010



Vir: ETH Zürich KOF Index of Globalization, 2013.

2 MERJENJE EKONOMSKE GLOBALIZACIJE

Ekonomska globalizacija postavlja statistiki nove izzive, saj so bile obstoječe tradicionalne ekonomske statistike in indikatorji razviti večinoma v obdobju, ko je največji del gospodarske aktivnosti, z izjemo zunanje trgovine, potekal znotraj gospodarstva. Tradicionalni nabor statističnih podatkov zato ni primeren za kompleksno analizo zmogljivosti in posledic globalizacije in pojavila se je potreba po oblikovanju primerjalnih statistik na osnovi mednarodnih standardov (Korez Vide, 2004). Opravljenih je bilo že kar nekaj študij o obsežnosti globalizacije in poskusov oblikovanja indikatorjev za merjenje globalizacije. Nekateri obseg globalizacije merijo s posamičnimi indikatorji različnih vidikov globalizacije (na primer mednarodna trgovina, tuje neposredne investicije), drugi pa bolj zagovarjajo oblikovanje enotnega indikatorja, ki bi meril splošno globaliziranost države.

2.1 Indikatorji posamičnih vidikov ekonomske globalizacije

OECD (2005) je za namene merjenja in preučevanja globalizacije izdal priročnik, ki se ukvarja z vprašanjem, kako meriti razsežnost in intenzivnost procesa ekonomske globalizacije. Priročnik naj bi razvil boljše orodja za odgovor na zgornje vprašanje in dal bolj realistične ocene ter analize obsega in intenzivnosti gospodarske aktivnosti na svetovnem trgu, hkrati pa naj bi harmoniziral ta orodja med državami OECD. Tako bi dosegli zanesljive ocene, ki bi omogočale boljše priporočila za sprejemanje odločitev in za druga analitična dela. Priročnik se zaveda svoje omejitve, in sicer da ti indikatorji niso primerni za analizo vpliva ekonomske globalizacije in strukturnih politik na gospodarski izkaz.

OECD je razvil indikatorje ekonomske globalizacije, ki predstavljajo statistična orodja za merjenje stopnje in obsega globaliziranosti. Indikatorji so oblikovani tako, da standardizirajo najbolj pomembna merila ekonomske globalizacije in omogočajo primerjavo med državami, industrijami in različnimi časovnimi obdobji. Indikatorje je razdelil na štiri glavne skupine referenčnih indikatorjev, ki pokrivajo naslednja področja ekonomske globalizacije: tuje neposredne investicije (v nadaljevanju TNI), gospodarska aktivnost multinacionalnih družb, prenos tehnologije in globalizacija trgovine. Referenčni indikatorji so izraženi v deležih (večinoma v % bruto domačega proizvoda, v nadaljevanju BDP), kar omogoča primerjavo med državami.

Referenčni indikatorji na področju TNI merijo globaliziranost gospodarstva glede na relativni pomen finančnih tokov, dohodkovnih tokov in stanja TNI, izraženih v % BDP. Referenčni indikatorji s področja aktivnosti multinacionalnih družb so dostopni za manjši obseg držav (vsi koncepti in definicije pa še niso usklajeni), merijo pa doprinos tujih podjetij domačemu gospodarstvu (k dodani vrednosti, zaposlenosti itd.). Referenčni indikatorji na področju mednarodnega širjenja tehnologije se ukvarjajo s stopnjo doprinsa raziskovalnih laboratorijev države k novim tehnologijam za svetovne trge. Referenčni indikatorji na področju globalizacije trgovine pa merijo delež mednarodne trgovine v % BDP in v kvantitativnem smislu še vedno predstavljajo najbolj znatno obliko integriranosti gospodarstva v svetovno gospodarstvo. Poleg referenčnih indikatorjev priročnik ponuja predloge dopolnilnih in eksperimentalnih indikatorjev, ki dajejo dodatne informacije ali zadevajo teme, kjer statistični koncepti in metode potrebujejo nadgradnjo.

Tudi druge mednarodne organizacije se ukvarjajo z merjenjem globalizacije. Svetovna banka letno objavlja Kazalce svetovnega razvoja (angl. *World Development Indicators*) in izmed več kot 900 kazalcev jih kar nekaj meri globaliziranost. Konferenca združenih narodov o trgovini in razvoju (angl. *United Nations Conference on Trade and Development*, v nadaljevanju UNCTAD) se v publikaciji *Razvoj in globalizacija* (angl. *Development and Globalization: Facts and Figures*) osredotoča predvsem na razvojne možnosti držav v razvoju v kontekstu globalizacije. Poleg tega organizacija na svojem

spletnem naslovu *UnctadStat* objavlja statistične podatke in kazalce za analizo svetovne trgovine, investicij, finančnih tokov in razvoja. Tudi nacionalni statistični uradi se intenzivno ukvarjajo s tematiko in usklajujejo svoja delovanja na tem področju.

2.2 Indeksi globalizacije

Obstaja kar nekaj poskusov oblikovanja t. i. sestavljenega indeksa globaliziranosti, ki naj bi zajel vse vidike globalizacije, med njimi G-indeks, ATK/FP GI-indeks, CSGR-indeks, MGI- indeks in KOF-indeks. Tabela 1 kaže, katere dimenzije so bile uporabljene pri oblikovanju posamičnih indeksov, število spremenljivk v posamični dimenziji in proces dodeljevanja uteži posamični dimenziji. V nadaljevanju bom indekse opisala in povzela kritike njihovih pomanjkljivosti.

Tabela 1: Indeksi globalizacije

Indeks globalizacije	Dimenzije globalizacije (v oklepaju št. spremenljivk)	Dodeljevanje uteži
G-indeks	»stara« gospodarstva (3), »nova« gospodarstva (3)	nestatistično
ATK/FP GI-indeks	ekonomska integracija (2), osebni kontakti (3), tehnološka povezanost (3), politična aktivnost (4)	nestatistično
CSGR-indeks	ekonomska globalizacija (4), socialna globalizacija (9), politična globalizacija (3)	statistično (znotraj kategorije), nestatistično (med kategorijami)
MGI-indeks	globalna trgovina (1), globalne finance (2), globalna politika (2), organizirano nasilje (1), migracije (2), tehnologija (2), okolje (1)	nestatistično
KOF-indeks	ekonomska globalizacija (8), politična globalizacija (4), socialna globalizacija (11)	statistično

Vir: P. de Lombaerde in P. L. Iapadre, International Integration and Societal Progress, 2007, tabela 1&2.

Prvi poskus kvantificiranja obsega globalizacije predstavlja tako imenovani G-indeks (Randolph, 2001), ki ga je leta 2001 razvil ameriški Center za raziskave mednarodnih tržišč (angl. *World Markets Research Center*) za 185 držav. Indeks se je v veliki večini osredotočil na merjenje ekonomske globalizacije, z velikim poudarkom na izvozu. Zaradi tega so se majhne, trgovinsko odprte države znašle visoko na lestvici. Indeks je požel veliko kritik zaradi nezadovoljivih metodoloških razlag in dodeljevanja uteži in od prve objave ni bil posodobljen.

V istem letu je ameriški svetovalni inštitut A. T. Kearney razvil A.T. Kearney/Foreign Policy indeks globalizacije (ATK/FP GI-indeks), ki ga letno objavlja na svoji spletni strani. Indeks globalizacije meri mednarodno povezanost držav na osnovi meril ekonomske integracije (mednarodna trgovina, TNI), tehnološke povezanosti (uporabniki interneta, internetni strežniki), političnega delovanja (članstvo v mednarodnih organizacijah, sodelovanje v misijah Varnostnega sveta ZN, tuja veleposlaništva v državi) in osebnih stikov (turizem, telefonski promet, mednarodni transferji). Indeksu so očitali, da temelji predvsem na rezultatih, ne pa tudi na nacionalnih politikah, kot neustrezno pa obravnava tudi postopek normaliziranja in določanja uteži posamičnim spremenljivkam v strukturnem indikatorju. Poleg tega naj bi bil izbor indikatorjev preveč raznolik, indikator pa meri bolj geografske razlike med državami kot pa njihovo globaliziranost (Lockwood, 2001; Andersen & Herbertsson, 2003).

Lockwood in Redoano (2005) s Centra za preučevanje globalizacije in regionalizacije na Univerzi v Warwicku sta razvila t. i. CSGR-indeks. Indeks meri ekonomsko, socialno in politično dimenzijo globalizacije ter jih nato združi v splošni indeks globalizacije. Spremenljivke so normalizirane in s tem primerljive med državami in v času.

Andersen in Herbertsson (2003) sta za 23 držav OECD izbrala način merjenja globalizacije z neposrednimi indikatorji (izkoriščanje priložnosti držav za integracijo v svetovno gospodarstvo) in posrednimi indikatorji (obseg, do katerega institucionalne značilnosti držav omogočajo vključevanje v globalne aktivnosti). V prvi sklop indikatorjev sta uvrstila mednarodno trgovino blaga in storitev v BDP, tokove vhodnih TNI v BDP, bruto zasebne kapitalske tokove v BDP in spremembe v pogojih trgovanja države, drugi sklop indikatorjev pa obsega indikatorje ekonomske svobode države – svobodo uporabe alternativnih valut, svobodo menjave na kapitalskih in finančnih trgih ter svobodo mednarodnega trgovanja. Strukturni indikator globalizacije avtorja oblikujeta s pomočjo multivariatne tehnike faktorske analize.

Martens in Zywietz (2006) sta oblikovala MGI-indeks (angl. *Maastricht Globalisation Index*) na osnovi indikatorjev različnih vidikov globalizacije (trgovina, finančni trgi, politika, organiziran kriminal, mednarodni tokovi turizma in delovne sile, tehnologija in ekologija). Upoštevala sta predvsem Lockwoodova priporočila o primernem oblikovanju strukturnega indikatorja globalizacije, bistvenega razvoja pa tako na področju vsebine kot metodologije ni mogoče opaziti. Temeljna slabost pristopa se nanaša na dodeljevanje enakih uteži izredno raznolikim indikatorjem (Korez Vide, 2004).

Dreher (2006), s švicarskega ekonomskega inštituta KOF (angl. *KOF Swiss Economic Institute*), je oblikoval način merjenja globaliziranosti na osnovi meril ekonomske, politične in družbene integracije držav v svetovno gospodarstvo, imenovanega KOF-indeks. Za merjenje ekonomske globalizacije je oblikoval strukturni indeks ekonomskih tokov (trgovinski tokovi, stanje TNI, portfeljske investicije, prihodki tujcev) ter strukturni

indeks trgovinskih in kapitalskih omejitev. Strukturni indeks politične globaliziranosti sestavljajo veleposlaništva v državi, članstvo v mednarodnih organizacijah, mednarodni sporazumi in sodelovanje v misijah Varnostnega sveta Združenih narodov, medtem ko indeks družbene globaliziranosti oblikujejo indikatorji osebnih stikov, informacijskih tokov in kulturnega zблиževanja.

2.3 Smiselnost in težavnost merjenja globaliziranosti

Vsi poskusi merjenja globaliziranosti imajo enake težave: »kompleksnost definiranja predmeta opazovanja in njegovega vpliva, negotovost v zvezi z opredelitvijo namena merjenja, izbor primernih indikatorjev, možnost podvajanja informacij, primerno izražanje vrednosti, zagotovitev enotnega časovnega obdobja opazovanja, metodologija povezovanja posamičnih indikatorjev v strukturne indikatorje in zadostnost mednarodno primerljivih statističnih podatkov« (Korez Vide, 2004, str. 2). Težava pa je tudi rastoča soodvisnost njenih posamičnih oblik. V mnogih primerih namreč tokovi neposrednih investicij spodbujajo izvoz iz države investitorice in so pogosto povezani še s prenosom tehnologije, znanja in drugega kapitala³ (Fontagné, 1999).

Pri oblikovanju indeksov so se avtorji opirali na različne definicije globalizacije, izbirali različne metodologije, spremenljivke in njihovo težo, problem indeksov pa je tudi njihov metodološki nacionalizem, saj za svoje enote izbirajo države (Dreher, Gaston, Martens & Van Boxem, 2010). Posledica tega so različne uvrstitve držav pri različnih indikatorjih⁴. De Lombaerde in Iapadre (2008) za izboljšanje indeksov predlagata upoštevanje naslednjih elementov: akterje globalizacije, jasnost konceptov ter razlikovanje med regionalno in globalno integracijo. Pri oblikovanju indeksov se avtorji spopadajo z mnogimi pastmi, kar daje prednost izključno kvantitativni analizi, a to bi pomenilo porušenje mostu med kvantitativno in kvalitativno analizo. Zato je nujna izboljšava merjenja globalizacije, ne pa zavračanje možnosti njenega merjenja (Dreher et al., 2010).

Tabela 2 prikazuje spremenljivke, uporabljene pri ekonomski dimenziji posamičnih indeksov globalizacije. Opazna sta različna vloga in pomen spremenljivk pri posamičnih indeksih. Nekateri indeksi portfeljskim investicijam ali dohodkom iz dela in investicij ne pripisujejo nikakršnega pomena (ATK/FP-indeks, MGI-indeks), CSGR-indeks večji pomen pripisuje mednarodni trgovini, KOF-indeks pa finančnim tokovom. KOF-indeks je edini, ki poleg dejanskih tokov upošteva tudi trgovinske in finančne politike držav (trgovinske in kapitalske omejitve).

³ Na primer posojila, repatriacija dobičkov, obresti in licenčnin.

⁴ Na primer za leto 2008 se je po MGI-indeksu na prvo mesto kot najbolj globalizirana država uvrstila Irska, po KOF-indeksu pa Belgija.

Tabela 2: Ekonomska dimenzija indeksov globalizacije

Indeks globalizacije	Spremenljivke ekonomske dimenzije in uteži (če uporabljene)	Definicija (metodologija)
ATK/FP-indeks 2008	trgovina	uvoz in izvoz blaga in storitev (v % BDP)
	TNI	tokovi TNI (v % BDP)
CSGR-indeks 2011	trgovina (83,29 %)	uvoz in izvoz blaga in storitev (v % BDP)
	TNI (2,35 %)	tokovi TNI (v % BDP)
	portfeljske investicije (3,22 %)	tokovi (v % BDP)
	dohodki iz dela in investicij (9,12 %)	vsota izplačil (v % BDP)
MGI-indeks 2011	globalna trgovina	
	trgovina	uvoz in izvoz blaga in storitev (v % BDP)
	globalne finance	
	TNI	stanje TNI (v % BDP)
	kapital	bruto zasebni kapitalski tokovi (v % BDP)
KOF-indeks 2013	dejanski tokovi (50 %)	
	trgovina (21 %)	uvoz in izvoz blaga in storitev (v % BDP)
	stanje TNI (28 %)	stanje TNI (v % BDP)
	portfeljske investicije (24 %)	tokovi (v % BDP)
	dohodki tujih državljanov (27 %)	vsota izplačil (v % BDP)
	trgovinske in kapitalske omejitve (50 %)	
	skrite uvozne ovire (24 %)	
	Povprečna carinska stopnja (27 %)	
	Davki na mednarodno trgovino (26 %)	Davčni prilivi (v % prihodkov)
	Omejitve kapitalskega računa (23 %)	

Vir: M. C. Apostoae, *Measuring Economic Globalization – Facts and Figures, 2011, Priloga 1.*

Ne glede na težavnost definicije in izbire pravih indikatorjev pa je merjenje globaliziranosti pomembno iz več razlogov: ugotavljanje njene razsežnosti in intenzivnosti, merjenje njenega vpliva na gospodarski izkaz države in merjenje vpliva reform strukturnih politik, izvedenih za pridobivanje čim večjih koristi od globalizacije (OECD, 2005). Medtem ko za merjenje intenzivnosti in razsežnosti zadostujejo indikatorji, izraženi v obliki deležev, pa so pri drugih dveh razlogih potrebni kompleksni modeli za ekstenzivno in zanesljivo analizo. Takšna analiza pa je izrednega pomena, saj bi lahko služila kot ključni vir informacij in priporočil za oblikovanje pravih gospodarskih politik na tem področju.

3 VPLIV EKONOMSKE GLOBALIZACIJE NA GOSPODARSKO RAST

3.1 Vpliv ekonomske globalizacije na gospodarsko rast v teoriji

Doktrina o pozitivnem vplivu trgovine na gospodarsko rast in blaginjo ima dolgo in vplivno zgodovino, ki sega od teorije absolutnih prednosti Adama Smitha in teorije primerjalnih prednosti Davida Ricarda vse do modernih trgovinskih teorij in novih teorij rasti. Starejše teorije so v statičnih modelih poskušale pokazati, kako trgovinska liberalizacija povečuje realni BDP zaradi boljše alokacije resursov, izkoriščanja ekonomij obsega, raznolikosti proizvodov, povečane konkurenčnosti in izbire najbolj produktivnih podjetij. Novejše teorije pa so se poskušale izogniti primerjavi dveh statičnih situacij in upoštevati tudi dinamične učinke mednarodne trgovine na akumulacijo kapitala in tehnološke spremembe (WTO, 2008).

Dokazovanje trgovinskih teorij v praksi je težko, največja ovira pa je težavnost oblikovanja jasnega teoretičnega testa (Deardorff, 1984). Vzrok težavnosti je po njegovem mnenju v teorijah samih, saj so le redko kompatibilne s kompleksnostjo realnega sveta. Na primer model Heckscher-Ohlin z dvema proizvodoma in dvema državama nam le malo pove o realnem svetu z več proizvodi in državami. Tudi Leamer in Levinsohn (1995) sta kritična do dela ekonomistov na tem področju, saj so imeli empirični rezultati le majhen vpliv na oblikovanje teh teorij. Ne glede na omejenost napredka pri testiranju trgovinskih teorij pa je bilo opravljenih že mnogo empiričnih študij o vplivu mednarodne trgovine na gospodarsko rast.

Tradicionalne teorije vloge tujih neposrednih investicij na gospodarsko rast niso obravnavale. Tudi avtorji modela endogene rasti (Lucas, Romer, Arrow) TNI v modele niso neposredno vključili. Poznejši modeli pa TNI pripisujejo pozitivno vlogo pri generiranju gospodarske rasti, saj zmanjšujejo razvojne razlike (Baldwin, Braconier & Forslid, 2005). Multinacionalna podjetja kot nosilci TNI državam prinašajo nova znanja in tehnologije, zaradi česar pride do učinkov prelivanja (angl. *spillover effects*) in s tem do povečanja učinkovitosti gostujočega gospodarstva.

Finančna globalizacija lahko vpliva na gospodarsko rast zaradi učinkovite mednarodne alokacije sredstev (kapitala), povečanja likvidnosti finančnih trgov in lažjega dostopa do finančnih virov, učinkovitejšega nadzora menedžerjev s strani tujih podjetij ter delitve in razpršitve tveganja, zaradi česar se posamezniki bolj pogumno in pogosteje odločajo za investicije (Gračner, 2008). Poleg investicijskega kanala ima finančna globalizacija lahko pozitiven vpliv tudi preko kanala posnemanja⁵ in konkurenčnosti⁶

⁵ Povečanje produktivnosti zaradi posnemanja naprednejših tehnologij in menedžerskih praks.

⁶ Spodbujanje k učinkovitejšemu delovanju zaradi vstopa tujih podjetij.

(Lensink & Morrissey, 2006). A hkrati nekateri avtorji opozarjajo na učinek izrinjanja, saj nova, močnejša podjetja s trga izrinjajo domača, dobičke pa pogosto ne namenjajo za razvojne namene držav gostiteljic (Grossman, 1984; Rodrik, 1998). Poleg tega lahko prihaja do pogostejših asimetrij informacij, kar povzroča pretirane odzive investitorjev (Kaminsky, 2004) in (ali) napačnih odločitev bank (Dell'Ariccia & Marquez, 2004).

Politiki, gospodarstveniki in mednarodne organizacije so svoje liberalizaciji naklonjene gospodarske politike podprli z ekonomskimi teorijami, ki pa svoje podlage niso imele vedno v empiričnih dokazih. To še posebej velja za finančno liberalizacijo. Predpostavke o njeni koristnosti (na primer nižji stroški financiranja zaradi dostopa do svetovnih finančnih trgov in povečanje konkurenčnosti zaradi prisotnosti tujih bank) so bile tako močne, da je bilo malo verjetno, da bi empirični rezultati zavrgli pravilnost njihovih odločitev (Rodrik & Subramanian, 2008). Fisher (2003) je na primer verjel, da se bodo sčasoma pokazali dokazi v prid odprtosti kapitalskih računov, prav tako kot se je to zgodilo z dokazi v prid trgovinski liberalizaciji.

V zadnjih desetletjih je bilo opravljenih že precej študij o vplivu trgovinske in finančne globalizacije na gospodarsko rast, a kljub številnim študijam primera (angl. *case study*) več držav v primerljivih analitičnih okvirih, številnim ekonometričnim študijam z uporabo večjega števila podatkov in držav ter teoretičnim napredkom pri preučevanju odnosa med mednarodnimi gospodarskimi politikami in gospodarsko rastjo se ekonomisti še vedno ne strinjajo o tej temi (Baldwin, 2003). Empirične študije še do danes dajejo mešane rezultate, iz katerih ni mogoče izluščiti enotnega odgovora.

3.2 Empirične študije o vplivu ekonomske globalizacije na gospodarsko rast

3.2.1 Vpliv mednarodne trgovine na gospodarsko rast

Svetovno gospodarstvo je imelo dolgo obdobje rasti, v tem obdobju pa je svetovna trgovina rasla še hitreje. Ključno vprašanje je torej, ali trgovinska liberalizacija vodi v višjo stopnjo gospodarske rasti. V zadnjih letih je bilo napisano že ogromno literature na to temo, mnogo študij je našlo pozitivne učinke mednarodne trgovine na gospodarsko rast, a ti zaključki ne veljajo za neizpodbitne (WTO, 2008). Raziskovalci so se osredotočili na dva vidika, obseg trgovine in trgovinsko politiko. Razlika je zelo pomembna, saj spremembam v trgovinski politiki (na primer spremembi carinskih stopenj) ne sledijo vedno spremembe v obsegu trgovine (Dollar & Kraay, 2002). Po drugi strani pa se lahko spremembe v obsegu trgovine zgodijo tudi brez sprememb v trgovinski politiki (na primer zaradi znižanj transportnih stroškov).

Odgovor o vplivu trgovinske politike na gospodarsko rast je zelo pomemben, saj se da na njo neposredno vplivati. Zgodnja literatura se je ukvarjala s tem vprašanjem, na primer

Dollar (1992), Sach in Warner (1995), Harrison (1996) in Edwards (1998). V študijah stopnjo trgovinske odprtosti predstavljajo spremenljivke trgovinske politike, na primer carine, necarinske ovire, popačenja na trgu deviznih tečajev in državni monopol nad izvozom dobrin. Te študije večinoma ugotovijo, da so v povojnem obdobju države z bolj odprtimi trgovinskimi politikami v povprečju rasle hitreje. A veliko indikatorjev obravnava premije črnega trga deviznih tečajev in državni izvozni monopol kot trgovinske ovire. Ko se te spremenljivke izključi, ni vidnega vpliva trgovinske politike na gospodarsko rast (Rodriguez & Rodrik, 1999). Wacziarg in Welch (2003) sta s pomočjo alternativnega modela odprtosti, ki je omogočal ne samo upoštevanje razlik med državami, temveč tudi spremembe v posamičnih državah, ugotovila pozitivno povezavo med trgovinsko liberalizacijo in rastjo.

Glavna težava pri preučevanju vloge trgovinske politike je dostopnost primernih meril te politike, saj je izjemno težko pridobiti podrobne podatke o trgovinskih omejitvah pred letom 1985, mnogo vrst trgovinskih omejitev (carine, kvote, embargi itd.) pa se v različnih državah drugače uveljavlja. Sistematično merjenje indikatorjev trgovinske politike je izjemno težko in ne preseneča, da so rezultati odvisni od izbrane narave trgovinske politike, poleg tega pa je učinke trgovinske liberalizacije težko ločiti od drugih domačih politik, ki bi tudi lahko imele pomemben vpliv na gospodarsko rast (WTO, 2008).

Ravno tako kot študije trgovinske politike so tudi študije o vplivu obsega trgovine na gospodarsko rast našle pozitiven vpliv (na primer Frankel & Romer, 1996). A večina teh študij ima problem endogenosti, saj ne ponujajo zadovoljivega odgovora na vprašanje, ali trgovina zares pospešuje rast ali pa hitro rastoče države več trgujejo in ne vključujejo spremenljivk, ki bi lahko vplivale na rast, na primer kakovost institucij (Hallak & Levinsohn, 2004). Novejše študije poskušajo preseči te metodološke pomanjkljivosti. Dollar in Kraay (2001) sta ugotovila, da je povečanje trgovinskih tokov in tujih neposrednih investicij pospešilo gospodarsko rast. Tudi Greenaway, Morgan in Wright (1999), Warner (2002) in Brunner (2003) so potrdili močan pozitiven vpliv trgovine na gospodarsko rast. Rodrik (2006) pa trdi, da ni verjetno, da bi finančna in trgovinska integracija sami po sebi vodili v gospodarsko rast in lahko občasno, v odsotnosti širšega spektra komplementarnih institucionalnih in vladnih reform, vodita ravno v nasprotno smer.

Pri preučevanju dinamičnih učinkov mednarodne trgovine je mnogo raziskovalcev ugotovilo, da mednarodna trgovina omogoča prelivanje znanja in tehnologije (Coe & Helpman, 1995; Xu & Wang, 1999). Države, ki več uvažajo, imajo višjo stopnjo prenosa tehnologije, znanja in factorske produktivnosti. To še posebej velja, če uvoz prihaja iz visoko tehnoloških držav in je v njem večji delež kapitalskih dobrin in strojev. Če je debata o makroekonomskih učinkih trgovine na gospodarsko rast še vedno odprta, pa je odnos med trgovino in rastjo produktivnosti podjetij jasen. Raziskave kažejo, da so izvozna podjetja v povprečju bolj produktivna kot podjetja, ki proizvajajo za domači trg (Pavcnik,

2002; Trefler, 2004; Van Biesebroeck, 2005; Wagner, 2007; Greenaway & Kneller, 2007). To na splošno bolj velja za države v razvoju kot za razvite države, in sicer zaradi fenomena »učenja ob izvažanju«.

3.2.2 Vpliv finančne globalizacije na gospodarsko rast

Bolj kot vloga mednarodne trgovine je sporna vloga finančne globalizacije. Kose, Prasad, Rogoff in Wei (2006) so ob podrobni in skrbni prečitvi literature sklenili, da so ugotovitve empiričnih študij o povezavi med finančno odprtostjo in gospodarsko rastjo dvomljive, saj jim ni uspelo najti trajne robustne povezave. Poleg tega ponavljajoče se finančne krize sprožajo številne razprave o prednostih in pomanjkljivostih finančne globalizacije. Vsekakor pa finančna globalizacija ni potreben pogoj za doseganje visoke gospodarske rasti niti ni zadosten pogoj. Prasad, Rajan in Subramanian (2007) ter Gourinchas in Jeanne (2007) so ugotovili, da hitreje rastejo tiste države, ki se manj zanašajo na tuji kapital, tuji kapital pa gre v države z nizko rastjo produktivnosti, in ne obratno, kar naj bi veljalo po domnevi o učinkoviti alokaciji kapitala. Nekatere države so kljub številnim omejitvam na kapitalskem računu dosegale visoko stopnjo rasti (Kitajska in Indija), nekatere pa so se kljub odprtosti soočale z negativno rastjo (Gračner, 2008).

Chanda (2001) je z uporabo kazalca odprtosti kapitalskega računa pokazal, da je večina držav v razvoju zaradi globalizacije utrpela škodo, medtem ko Rodrik (1998) in Alesina, Grilli in Milesi-Ferretti (1994) niso našli nobenega učinka odprtosti kapitalskega računa na gospodarsko rast. Blomström, Lipsey in Zejan (1992) so našli pozitiven učinek TNI na rast v razvitih državah, medtem ko je Garrett (2001) ugotovil negativen učinek TNI na rast v državah z nizkimi dohodki. Carkovic in Levine (2002) nista našla vpliva TNI na rast, Dollar in Kraay (2001) pa sta ugotovila pozitiven vpliv povečanja TNI na rast. Po drugih raziskavah ima TNI pozitiven učinek na rast ob določenih pogojih: da ima država določeno stopnjo ravni človeškega kapitala (Borensztein, de Gregorio & Lee, 1998) in da je finančno razvita (Alfaro, Chanda, Kalemli-Ozean & Sayek, 2001).

Edison, Levine, Ricci in Sløk (2002) so na vzorcu 57 držav izvedli podrobno analizo učinka številnih indikatorjev finančne globalizacije na rast, a niso našli nikakršne robustne povezave, tudi ob kontroliranju gospodarskih, finančnih, institucionalnih in političnih razlik med državami. Saadi-Sedik in Sun (2012) sta preučevala učinek liberalizacije kapitalskih tokov na hitro rastoče države in ugotovila, da je večja odprtost kapitalskim tokovom pozitivno povezana z višjo gospodarsko rastjo, večjimi bruto kapitalskimi tokovi in donosi na kapital ter z nižjo inflacijo in količniki kapitalske ustreznosti bank.

Rodrik in Subramanian (2008) sta z uporabo indeksa finančne integracije⁷, ki sta ga razvila Lane in Milesi-Ferretti (2007), pokazala, da finančna integracija in sprememba njenega

⁷ Merjena kot vsota bruto tujih sredstev in obveznosti v % BDP.

obsega nimata nikakršnega vpliva na gospodarsko rast. Ugotovila pa sta, da ima finančna globalizacija druge negativne učinke. V državah, kjer nizke stopnje investicij niso posledica pomanjkanja prihrankov, temveč nizkih donosov⁸, povečani kapitalski tokovi namesto investicij spodbudijo le potrošnjo. Kapitalski tokovi pa vplivajo tudi na realne devizne tečaje, saj povzročijo apreciacijo domače valute, kar negativno vpliva na gospodarsko rast države.

Andersen in Moreno (2005) sta iskala vzroke za negativne oziroma statistično neznačilne učinke finančne globalizacije na gospodarsko rast v nekaterih študijah. Vzroke sta našla v dejstvu, da sta se proces in obseg v različnih državah izvajala različno, opazila pa sta tudi velike razlike v hitrosti, zato lahko študije podajo različne rezultate za različna obdobja in regije. Kaminsky in Schmukler (2003) pa sta ugotovila, da so vplivi finančne globalizacije različni zaradi razlik v razvitosti trgov. Na manj razvitih trgih lahko finančna globalizacija kratkoročno povzroča krize, a dolgoročni učinki so s pomočjo institucionalnih reform, uravnavanja deviznega trga in drugih nestabilnosti v večini primerov pozitivni. Na razvitih trgih pa je učinek finančne integracije pozitiven že kratkoročno.

Henry (2007) trdi, da obstajajo trije dejavniki za neuspešno dokazovanje povezave med finančno globalizacijo in rastjo v empiričnih študijah. Prvič, študije iščejo permanentne učinke rasti, medtem ko ima znižanje stroškov kapitala in s tem povečanje deleža investicij v BDP v osnovnih Solowih modelih rasti samo začasne učinke na rast. Drugič, večina študij ne razlikuje med učinki finančne globalizacije na razvite države in države v razvoju. Tretjič, indikatorji finančne globalizacije so merjeni z znatno stopnjo napake. Meni, da so študije, ki so te dejavnike upoštevale, našle malo bolj ugodne dokaze o pozitivnem odnosu med rastjo in finančno liberalizacijo. Rodrik in Subramanian (2008) sta zavrnila vse tri zgoraj omenjene dejavnike, saj naj ne bi bili razlog za neuspešno dokazovanje pozitivne povezave. Tudi študije, ki iščejo takojšnje⁹ učinke liberalizacije kapitalskih tokov na rast, niso našle povezave. Študijam, ki razlikujejo med razvitimi državami in državami v razvoju, tudi ni uspelo najti pozitivne povezave (Prasad et al., 2007; Gourinchas & Jeanne, 2007). Poleg tega imajo tudi druge spremenljivke problem napak pri merjenju, a so bili ekonomisti uspešni pri dokazovanju njihovega vpliva na rast (na primer človeški kapital, makroekonomska stabilnost, devalvacija valute).

Kose et al. (2006) menijo, da je težavnost dokazovanja pozitivne povezave morda v tem, da so raziskovalci iskali na napačnem mestu. Učinki finančne globalizacije naj bi delovali bolj indirektno kot kolateralna korist, preko makroekonomske discipline ter finančnega in institucionalnega razvoja. Hkrati pa avtorji priznavajo, da je ta trditev bolj špekulacija kot trden dokaz. A Rodrik in Subramanian (2008) sta tudi te argumente zavrnila in podala primere¹⁰, kjer je finančna globalizacija oslabilila makroekonomsko in finančno disciplino

⁸ Kar naj bi bilo v večini primerov.

⁹ V obdobju petih let po liberalizaciji kapitalskih tokov.

¹⁰ Na primer Turčija v 90. letih 20. stoletja.

ter spodkopala institucionalni razvoj. Ob nastajanju nove finančne krize pa sta poudarila, da bo čedalje težje najti empirične argumente, ki bi govorili v prid finančni globalizaciji, še posebej glede njene vloge pri zmanjševanju volatilitnosti.

3.2.3 Vpliv globalizacije na gospodarsko rast

Nekaj empiričnih študij je bilo opravljenih tudi z indeksom globalizacije. Dreher (2006) je na vzorcu 123 držav za obdobje 1970–2000 preučeval, ali njegov splošni KOF-indeks globalizacije in njegovi delni kazalci (ekonomska, socialna in politična globaliziranost) pospešujejo gospodarsko rast. Ugotovil je, da globalizacija spodbuja gospodarsko rast, a ne v dovoljšni meri za odpravljanje revščine in ne vsi delni kazalci enako. Kazalci, najbolj povezani z gospodarsko rastjo, so dejanski ekonomski tokovi (mednarodna trgovina, TNI, portfeljske investicije in dohodki) v vseh državah ter odsotnost omejitev mednarodne trgovine in kapitala v razvitih državah. Tudi tokovi informacij spodbujajo rast, politična integracija pa nima nikakršnega učinka.

Rao, Tamazian in Vadlamannati (2008) so z uporabo KOF-indeksa globalizacije na primeru Singapurja, Malezije, Tajske, Indije in Filipinov potrdili, da so imele v obdobju 1974–2004 države z višjo stopnjo globalizacije višjo dolgoročno gospodarsko rast, a učinki na rast so manjši kot v drugih študijah. Tudi Villaverde in Maza (2011) sta uporabila KOF-indeks globalizacije in na primeru 101 države ugotovila, da je v preučevanem obdobju (1970–2005) prišlo do konvergence v globalizaciji ter da je bila globalizacija eden ključnih motorjev gospodarske rasti. Zhuang in Koo (2007) sta z indeksom globalizacije¹¹ ugotovila, da je imela globalizacija v obdobju 1991–2004 pozitiven učinek na gospodarsko rast držav, a ne enak za vse skupine držav. Največ koristi od globalizacije sta imeli Kitajska in Indija, sledijo jima razvite države, najmanj pa so od globalizacije imele države v razvoju (brez Kitajske in Indije).

3.3 Povzetek

Tematika vpliva de iure (gospodarskih politik) in de facto (obsega) ekonomske globaliziranosti na gospodarsko rast je že desetletja predmet razprav in kontroverznosti. Politiki in gospodarstveniki so se ob podpori ekonomske teorije zavzemali za sprejemanje globalizaciji naklonjenih gospodarskih politik, ki bi pospešile gospodarsko rast. Kljub ogromnemu številu empiričnih študij med ekonomisti ni konsenza o vplivu globaliziranosti na gospodarsko rast, predvsem zaradi kompleksnosti samega pojma, pomanjkanja primerne oziroma zadovoljivega merjenja ter zaradi pomanjkanja primerne opredelitve njenega rezultata oziroma vpliva.

¹¹ Sestavljen iz mednarodne trgovine in TNI.

Baldwin (2003) navaja nekaj razlogov za razhajanje ekonomistov glede te teme. Najpomembnejši razlog je, da obstaja razlika v definiciji in obravnavanju raziskovalnega vprašanja. Na primer nekateri se ukvarjajo z vplivom politik na rast, nekateri pa s spremembo obsega. Pri obravnavanju gospodarskih politik eni odprtost obravnavajo ožje, drugi pa širše (na primer vključitev devizne politike). Poleg tega med raziskovalci obstaja znatna razlika v kakovosti in vsebini podatkov. Tisti, ki so študirali odnos med trgovino in gospodarsko rastjo v državah v razvoju, so imeli veliko težav pri pridobivanju pravih podatkov, zato so morali uporabiti študije primera. Take študije so sicer odkrile nekatere vidike o procesu razvoja in njegovega odnosa s trgovino, a mnogi se ne strinjajo s posploševanjem iz takih študij zaradi njihovih specifičnosti in večje možnosti pristranskosti. V nasprotnem primeru pa ekonometrične analize primerjav med državami na osnovi kvantitativnih podatkov dovoljujejo posploševanja, a so omejene v obsegu in primerljivosti dostopnih kvantitativnih podatkov. Razlike v tem, kaj raziskovalci pojmujejo kot primeren ekonometrični model in test občutljivosti rezultatov na alternativne specifikacije, lahko vodijo v znatne razlike med zaključki takšnih kvantitativnih raziskav.

Mnenje o vlogi odprtosti se med avtorji razlikuje, med drugim zaradi narave podatkov in izbire ekonometrične metodologije. Pritchett (1996) dvomi, da so raziskovalci primerno opredelili odprtost. Ko je preučeval korelacijo med številnimi indikatorji odprtosti, da bi videl, ali zajamejo kakšen skupen aspekt odprtosti, je ugotovil, da so med seboj nepovezani. Zato je sklenil, da do zanesljivega odgovora o vplivu odprtosti na gospodarski izkaz ni mogoče priti s primerjalno analizo med državami. Dreher (2006) pa meni, da je raziskovanje posamičnih dimenzij in oblik globalizacije napačno, saj je kakšen pomemben indikator lahko izpuščen, pri vključevanju posamičnih indikatorjev pa prihaja do problema kolinearnosti, saj je velika večina indikatorjev med seboj močno povezana. Z izključevanjem dimenzij globalizacije, ki niso primaren fokus analize, pa prihaja do pristranskosti ocenjevanih parametrov.

Nekateri menijo, da je merjenje odprtosti v študijah, ki ugotavljajo, da odprtost povečuje gospodarsko rast, zmotno, njihova ekonometrija pa je šibka (Rodriguez & Rodrik, 1999; Easterly, Levine & Roodman, 2004). Poleg tega večina študij s pomočjo panelnih podatkov ter časovnih vrst za merjenje gospodarske rasti uporablja petletno povprečno rast BDP na prebivalca. Petletno obdobje pa ni dovolj, da bi gospodarstvo doseglo stabilno stopnjo gospodarske rasti ob pretresih. Simulacije kažejo, da gospodarstva potrebujejo dolgo obdobje, da se približajo stabilni stopnji gospodarske rasti, to tranzicijsko obdobje lahko traja celo več kot 30 let (Rao et al., 2008). Tudi Hallak in Levinsohn (2004) opozarjata na težke metodološke ovire študij. Linearen regresijski model je preveč poenostavljen, da bi lahko zajel resničen odnos med trgovino in rastjo, ta je namreč poln odtenkov in odvisen od različnih mehanizmov in okoliščin. Sama menita, da ni splošnega odgovora na to vprašanje, zato je po njunem mnenju veliko bolj smiselno gledati mikroekonomske dokaze, preko katerih učinkuje določena politika, kot pa makroekonomske učinke.

4 KRITIKE EKONOMSKE GLOBALIZACIJE

Globalizacija državam prinaša priložnosti, a hkrati tudi stroške. V praksi se je izkazalo, da so učinki globalizacije na države zelo raznoliki (Zhuang & Koo, 2007). Globalizacija je postala zelo sporen pojav, ki mednarodno areno deli na dva pola, zagovornike in nasprotnike. Medtem ko zagovorniki podajajo dokaze o pozitivnem vplivu globalizacije, kot so zmanjševanje razlik med državami, zmanjševanje revščine in rast zaposlenosti (Sala-i-Martin, 2005; Bhagwati, 2004), pa obstaja prav toliko argumentov, ki kažejo na negativne posledice globalizacije: oblikovanje mednarodnih pravil, ki koristijo le peščici držav in elitam (Cox, 1981; Hoogvelt, 2001; Stiglitz, 2002), povečevanje razlik med državami (Fisher, 2003; Milanovic, 2005, 2007, 2009), degradacija okolja (Daly, 1999), pogostejši pojav finančnih kriz (Rodrik & Subramanian, 2008), brezposelnost in rast neenakosti (International Labour Organization, 2004) ter dvom o glavni vlogi globalizacije pri odpravljanju revščine (Bardhan, 2004).

Kot je omenjeno že v prejšnjem poglavju, je iskanje odgovorov o vplivu ekonomske globalizacije na gospodarski izkaz težko in pogosto napačno. Enako velja za preučevanje njenega vpliva na zaposlenost, neenakost in revščino, saj se slika od države do države razlikuje. To je predvsem zaradi kompleksnosti globalizacije pa tudi zaradi tega, ker spremembe odražajo skupni rezultat več dejavnikov, katerih del je tudi globalizacija. Domači strukturni dejavniki, kot so stopnja neenakosti, porazdelitev dohodka ter kakovostno upravljanje, so pomembni in osnovni vpliv na izkaz. Institucionalni okvir, politična kultura in pravo vodstvo igrajo pomembno vlogo pri pospeševanju gospodarskega razvoja in pri zagotavljanju socialnega varstva.

Calomiris (2002) ugotavlja, da so razlike v gospodarski učinkovitosti tesno povezane z razlikami v kakovosti pravnega in političnega okolja. Sen (1999) meni, da globalizacija ne sme biti odgovorna za slabo vladanje in da so slabe vlade vsaj deloma odgovorne za slab gospodarski izkaz ali obstoj razlik med revnimi in bogatimi. V nekaterih primerih lahko odprtost države celo spodbudi k reformam pravnih in gospodarskih institucij ter sprejetju politik za pospeševanje konkurenčnosti. Mednarodna organizacija dela (ILO, 2004) pa meni, da problem ni v globalizaciji, temveč v pomanjkljivostih pri njenem upravljanju, saj so globalni trgi rasli brez vzporednega razvoja ekonomskih in socialnih institucij, ki bi omogočile njihovo boljše in pravičnejše delovanje.

Vloga države je izredno pomembna za vzpostavljanje ravnotežja med večjo učinkovitostjo in pravičnostjo, za upravljanje večje odprtosti države in s tem izgubo delovnih mest v določenih sektorjih. Jasno je postalo, da bodo države, ki nimajo močnega institucionalnega okvira in močnih socialnih politik za premostitev negativnih eksternalij, utrpeli negativne posledice globalizacije. Hkrati pa velja, da bodo najbolj trpele države, ki niso imele moči, da bi si mednarodni okvir oblikovale po svojih potrebah. Zato največje vprašanje ni ali globalizacija, temveč kakšna (Bertucci & Alberti, 2003).

Če o pozitivni oziroma negativni vlogi ekonomske globalizacije ni konsenza, pa se ji lahko očita predvsem naslednje: da so pravila mednarodne trgovine oblikovana tako, da ustrezajo določeni skupini držav, ter da z globalizacijo raste medsebojna soodvisnost držav, s tem pa tudi tveganje globalnih finančnih in gospodarskih kriz.

4.1 Trgovinski protekcionizem razvitih držav

Potencial mednarodne trgovine za povečevanje bogastva in življenjskega standarda ter zmanjševanje revščine in neenakosti je za mnoge najrevnejše države ostal neizkoriščen, saj pozitivni učinki trgovine niso bili enakomerno porazdeljeni tudi ali pa predvsem zaradi nepravilnih pravil in dvojnih standardov (UNCTAD, 2005).

Države v razvoju težko tekmujejo v proizvodnji z visoko dodano vrednostjo. Industrijske države imajo še vedno več kot 70 % delež v dodani vrednosti svetovne proizvodnje. Trenutna pravila Svetovne trgovinske organizacije (angl. *World Trade Organization*, v nadaljevanju WTO) pa omejujejo državne intervencije na tem področju. Sporazum o subvencijah in izravnalnih ukrepih (angl. *Agreement on Subsidies and Countervailing Measures*), ki disciplinira uporabo subvencij, onemogoča mnoge fiskalne in kreditne izvozne spodbude. Sporazum o ukrepih na področju vlaganj, ki vplivajo na trgovino (angl. *Agreement on Trade-Related Investment Measures, TRIMs*), pa prepoveduje ukrepe¹², od katerih so imela uspešna gospodarstva vzhodne Azije velike koristi. Sporazum o trgovinskih vidikih pravic intelektualne lastnine (angl. *Agreement on Trade-Related Intellectual Property Rights, TRIPS*) pa nadalje pomeni grožnjo povečanju tehnološkega razkoraka med revnimi in bogatimi državami.

Fisher (2003) ugotavlja, da je mednarodni trgovinski sistem pristranski, na škodo držav v razvoju. Medtem ko imajo industrijske države med seboj zelo nizke povprečne carinske stopnje, pa imajo za najrevnejše države ene najvišjih carinskih stopenj. To dokazuje tudi podatek, da delež uvoza razvitih držav iz držav v razvoju predstavlja manj kot tretjino njihovega uvoza, a kar dve tretjini prihodkov od carin. Hkrati razvite države z nizkimi carinskimi stopnjami na surovine in hitro rastočimi carinami na polizdelke in končne izdelke preprečujejo državam v razvoju dodajanje vrednosti svojemu izvozu. Ta vrednost se torej prenese s proizvajalcev iz držav v razvoju na predelovalce v razvitih državah. Države v razvoju si tudi medsebojno določajo visoke carinske stopnje (nad 15 %) in s tem slabšajo medsebojno trgovino.

Čeprav se delež kmetijstva v svetovni trgovini manjša, pa so mnoge države v razvoju še vedno močno odvisne od kmetijskega izvoza. Državam v razvoju se pogoji menjave slabšajo že od 80. let prejšnjega stoletja (UNCTAD, 2005). Padanje svetovnih cen tem državam povzroča hude gospodarske šoke in padce BDP ter večja dobičke trgovcem v

¹² Kot na primer zahteve po lokalni vsebini, prenosu tehnologije in lokalnem zaposlovanju.

razvitih državah. Visoke kmetijske subvencije v razvitih državah uničujejo gospodarstva držav v razvoju, ki zaradi teh subvencij kljub geografski primerjalni prednosti v kmetijstvu niso konkurenčne. Države v razvoju morajo tudi na domačih trgih tekrovati z nižjimi cenami kmetijskih proizvodov iz razvitih držav.

Zaradi nesorazmerja moči in pomanjkanja strokovnega znanja se države v razvoju težko pogajajo o trgovinskih pravilih v njihovo korist. Kljub pravilu ena država en glas v WTO države niso enako sposobne slediti zapletenim pogajanjem in oblikovanju sporazumov. Leta 2004 33 držav v razvoju sploh ni imelo stalnega predstavnika v WTO, nekatere so imele le peščico predstavnikov, medtem ko je imela Evropska unija 140 zaposlenih. Čeprav so prisotne na pogajanjih, se države v razvoju le stežka učinkovito udeležujejo, saj se pogosto počutijo, da nimajo možnosti zagovarjati svojih stališč, niso informirane o razvoju pogajanj ali pa se počutijo izključene s sestankov (Hoekman, 2002). Države v razvoju nimajo kapacitete polno izkoristiti vsa sredstva organizacije, na kar kaže tudi dejstvo, da sta od 457 sporov, predloženih WTO od njenega nastanka leta 1995¹³, daleč največ sporov predložili EU in ZDA¹⁴ (WTO, 2013). Zaradi nepravičnih pravil in različnih zmožnosti mednarodna trgovina torej ni sposobna ponuditi enakih koristi vsem državam.

4.2 Pojav finančnih kriz

OECD (2011, str. 12) potencialne globalne šoke, ki jih definira kot »hitro nastali dogodki z uničujočimi posledicami na vsaj dveh celinah«, deli na pandemije, kritične motnje v delovanju infrastrukture, geomagnetične nevihte, socialne nemire in finančne krize. Finančne krize zajemajo »širši spekter situacij, v katerih finančne institucije nenadoma izgubijo znaten del svoje vrednosti, na primer naval na banke, zlom finančnega trga, valutne krize, krize plačilne bilance in dolžniška kriza« (str. 30). Direktna posledica takih dogodkov je izguba vrednosti premoženja, kar se v realno gospodarstvo prenese zaradi odvisnosti potrošnje in investicij od visoke stopnje dolga. Ko ekspanzija, ki jo vodi naraščanje dolga, ni več možna, postane upočasnitev gospodarske dejavnosti neizbežna. Upočasnitev vpliva na vse akterje, stečajji vodijo od izgube služb, padca agregatnega povpraševanja in neodplačevanja kreditov do recesije, depresije ali stagflacije z uničujočim učinkom na gospodarstvo, potrošnike in zaupanje v sposobnost sistema za generiranje dolgoročne blaginje in rasti (Turner, 2010).

Liberalizacija kapitalskih tokov, ki jo je vodila predpostavka o boljši učinkovitosti, je omogočila visoko integracijo mednarodnih finančnih trgov in povečano soodvisnost med gospodarstvi. Ta soodvisnost pa globalna gospodarstva izpostavlja ekonomskim šokom in krizam. Kar je v preteklosti pomenilo lokalni problem, se lahko hitro spremeni v globalnega. Reinhart in Rogoff (2008) sta ocenila, da so obdobja visoke kapitalske

¹³ Do 1. maja 2013.

¹⁴ EU 87 sporov in ZDA 105 sporov.

mobilnosti skozi zgodovino večkrat povzročila mednarodne bančne krize, ne samo v zadnjih desetletjih. Če se je prej domnevalo, da so bolj ranljive manj razvite države, pa je sedaj postalo očitno, da se finančnim krizam tudi bogate države ne morejo izogniti. Zadnja primera prenosa sta razširitev krize iz ameriškega nepremičninskega trga leta 2007 v bančni sektor, iz tega pa potem v realni sektor, ter vpliv grške dolžniške krize na preostale države.

A že pred tem so regionalne in nacionalne finančne krize naraščale po številu, pogostosti in jakosti¹⁵ ter pokazale, da lahko prezgodnja liberalizacija kapitalskega trga povzroči velike gospodarske nestanovitnosti. Rodrik in Subramanian (2008) sta kritična do vloge finančne liberalizacije pri gospodarski rasti držav v razvoju, saj naj bi imela za učinkovito delovanje določene predpogoje: močna zaščita zasebne lastnine, učinkovit pravni sistem, omejevanje korupcije in vloge države. A te države imajo šibko sposobnost učinkovitega upravljanja in nizek človeški kapital in teh predpogojev ne morejo zagotavljati. Prav tako se jima zdi sporno, da so ti dejavniki pravzaprav predpogoji, saj se jih obljublja kot rezultat oziroma pozitivni učinek finančne globalizacije.

Obstaja več teorij o razvoju finančnih kriz in o njihovem preprečevanju, a konsenza o pravilnem pristopu ni. Najverjetneje je, da se bodo krize še ponavljale, zato je nujno potrebno oblikovanje mehanizmov za njihovo preprečevanje in zmanjševanje posledic (OECD, 2011). Postavlja pa se vprašanje, ali pojav istočasnih kriz povzroči prenos z enega trga na drugega ali pa jih povzročajo podobne sistemske napake, ki bi imele isti učinek v državi tudi ob odsotnosti mednarodnih povezav. Azijska kriza leta 1997 je pokazala, da je soodvisnost mednarodnih trgov v mirnih obdobjih drugačna od soodvisnosti v kriznih obdobjih, kjer se soodvisnost pogosto spremeni. To spremembo pogosto povzroči finančna panika ali sprememba pričakovanj, posledično pa se poveča korelacija med donosi na različnih trgih (OECD, 2011). Nekateri zato menijo, da so strukturne spremembe v korelaciji donosov finančnih trgov znak, da so mednarodni mehanizmi širjenja finančnih šokov diskontinuitetni (Gravelle, Kichian & Morley, 2006).

Kiyotaki-Moorov (1997) model kreditnih ciklov v nasprotju s prejšnjimi modeli, ki so se zanašali na velike eksogene šoke, pokaže, kako lahko na nepopolnem kreditnem trgu relativno majhni šoki povzročijo nihanje gospodarskih ciklov. Model domneva, da se posojilojemalce ne more prisiliti v odplačevanje kreditov, zato se posojanje zgodi le v primeru zavarovanja posojila s premoženjem. Takšno zavarovanje pa povečuje nihanja gospodarskih ciklov, saj ko se v recesiji znižajo dohodki iz kapitala, se zmanjša njegova vrednost, s tem se vrednost zavarovanja in posledično posojanje zmanjša, kar omejuje zmožnosti podjetja za investicije, s tem pa se recesija poslabša.

¹⁵ Na primer Japonska, Mehika, JV Azija, Rusija, Turčija, Brazilija in Argentina.

Ko je prezadolžen dolžnik država ali večja finančna institucija, bankrot v globalno povezanem gospodarstvu pomeni veliko tveganje razširitve. V kompleksnih finančnih sistemih se šoki pojavijo endogeno, zaradi visoke prepletenosti in soodvisnosti pa hitro vodijo v finančno krizo in zlom celotnega sistema. OECD (2011) vzroke za čezmerno tveganje pred finančno krizo leta 2008 vidi v napačni percepciji tveganja, ki je vodila v napačne ocene modelov. Direktorji velikih finančnih institucij niso imeli pravega razumevanja tveganj, s katerimi so se soočali, regulatorji pa nosijo svoj del krivde, ker niso intervenirali. Glavna lekcija finančnih institucij iz zadnje finančne krize je torej, da morajo okrepiti svoje znanje upravljanja s tveganji.

Banke so v preteklosti to lekcijo že dobile in je niso izkoristile. Fahlenbrach, Prilmeier in Stulz (2011) so preučevali, ali poslovanje bank med rusko finančno krizo leta 1998, ki je bila takrat videna kot ena najbolj dramatičnih kriz od velike depresije, napove njihovo poslovanje med zadnjo finančno krizo. Zanimalo jih je, ali se banka, ki ima med krizo slabo izkušnjo, iz tega kaj nauči in je v drugi krizi uspešnejša ali pa je poslovni model banke tako močno vgrajen, da slabo poslovanje banke med eno krizo napove slabo poslovanje tudi med drugo krizo. Ugotovili so, da so banke s slabšim poslovanjem med rusko krizo slabše poslovale tudi v zadnji krizi, z izjemo bank, ki so imele v obeh krizah istega direktorja. V obeh krizah so slabše poslovale tudi banke, ki so se bolj zanašale na kratkoročno financiranje, ki so imele višji finančni vzvod in hitrejšo rast.

Poleg kompleksnosti in težavnosti pravičnega upravljanja s tveganji OECD (2011) vidi potencialno tveganje tudi v novih tehnologijah, ki omogočajo trgovanje pri ogromnih hitrostih in količinah, kjer človeška ali tehnološka napaka lahko nenamerno povzroči ogromno volatilito. Avtomatizirano trgovanje na nekaterih trgih naj bi igralo znatno vlogo pri t. i. ameriškem borznem zlomu (angl. *flash crash*) leta 2010, ko so finančni trgi doživeli nenadne in ekstremne padce vrednosti¹⁶. Visokofrekvenčni računalniški sistemi postopoma odpravljajo potrebo po človeški prisotnosti, potrebne pa so raziskave o vplivu računalniškega trgovanja na finančnih trgih na finančno stabilnost, celovitost finančnih trgov (vključno z informacijo o ceni in likvidnostjo), konkurenčnost, učinkovito alokacijo kapitala, transakcijske stroške dostopa do kapitala ter na vlogo in lokacijo finančnih trgov v prihodnosti (McGowan, 2010).

4.3 Prihodnost globalizacije

Ena ključnih ugotovitev po zadnji finančni krizi, ki je omajala svetovno gospodarstvo, je, da mora imeti država večjo vlogo pri varovanju posameznikov in družbe pred učinki naglih gospodarskih sprememb. Po propadu Bretton-Woods sistema v 70. letih 20. stoletja so zagovorniki globalizacije spodbujali umik države iz gospodarstva in se zanašali na

¹⁶ Industrijski indeks Dow Jones se je 6. maja v 15 minutah znižal za 7 %, vrednost pa se je v nekaj minutah povrnila.

vsemogočnost trga. Opirali so se na klasični model makroekonomskega ravnotežja, ki je Keynesovo tezo o nekompatibilnosti¹⁷ ovrigel kot napačno in je temeljil na treh klasičnih aksiomih¹⁸, za katere je Keynes menil, da so preveč omejujoči za splošno teorijo o zaposlenosti. Rezultat pa je bil model, ki po Keynesu »nima značilnosti ekonomskega sveta, v katerem živimo, njegovi nauki pa so zavajajoči in s katastrofalnimi posledicami v primeru uporabe v praksi« (v Davidson, 2001, str. 13).

Trgi naj bi bili po klasičnem modelu učinkoviti, optimalna globalna rast pa naj bi bila dosežena s pristopom *laissez-faire*, s fleksibilnimi deviznimi tečaji, prosto trgovino in mednarodno mobilnostjo kapitala. Vsakršna regulacija, ki bi omejila takšne finančne tokove, bi družbi povzročala visoke stroške. Posledica tega modela je bil konec stabilnega monetarnega sistema, ki je kljub omejevanju kapitalskih tokov omogočal visoko gospodarsko rast in blaginjo ter oblikovanje novega, manj stabilnega finančnega sistema, z naraščajočim mednarodnim dolgom in krizami likvidnosti, zato se Davidson (2001) sprašuje, zakaj je bilo od leta 1970 že toliko mednarodnih finančnih kriz, če so trgi tako učinkoviti.

Stiglitz (2008) poudarja, da Smithova trditev o trgu, ki bo ob zadovoljevanju lastnih interesov in dobička z nevidno roko vodil k splošni blaginji, ne drži za trg z nepopolnimi informacijami ter da se nevidna roka zdi nevidna prav zato, ker je tam ni. Teorem nevidne roke je treba torej preoblikovati, saj vlade igrajo pomembno vlogo v gospodarskem razvoju. Tržni sistem deluje znotraj družbenih institucij, ki zadovoljevanje lastnih interesov usmerjajo v konstruktivne dejavnosti. Tudi te institucije niso popolne, saj jih lahko oslabita kriminal in korupcija, a brez njih bi bili rezultati precej drugačni od ideje o nevidni roki.

Finančne injekcije v letih 2008–09 in poddržavljanje izgub zasebnega sektorja so imeli hude posledice, kot so visoki deficiti (tudi nad 10 % BDP v nekaterih državah OECD, vključno z ZDA) in naraščanje javnega dolga. Take krize so v zgodovini vodile do počasnih gospodarskih okrevanj. Dolžniške krize in strogi varčevalni ukrepi so postali stvarni problem. V hitro rastočih državah, državah, ki se ne morejo zadolževati v lastni valuti ali samostojno tiskati denarja (na primer evroobmočje), nevzdržni fiskalni deficiti pogosto vodijo v kreditno krizo, nezmožnost odplačevanja obveznosti ali drugo prisilno obliko prestrukturiranja javnega dolga. Za države, ki imajo možnost izposojanja v lastni valuti in monetizacije javnega dolga, je dolžniška kriza manj verjetna, a monetizacija fiskalnega deficita vodi v visoko inflacijo in zmanjšuje realno vrednost nominalnih obveznosti pri fiksnih obrestnih merah.

Zaradi finančne krize je znova postalo jasno, da je potrebno preoblikovanje mednarodnega gospodarskega sistema, ki bi omogočalo globalno vodstvo in nadzor. Bush, Farrant in

¹⁷ Fleksibilni devizni tečaji in prosta mednarodna mobilnost kapitala sta nekompatibilna z globalno polno zaposlenostjo in hitro gospodarsko rastjo.

¹⁸ Aksiomi o monetarni nevtralnosti, ergodičnosti in substituciji.

Wright (2011) iz angleške centralne banke so pozvali k reformi mednarodnega monetarnega in finančnega sistema, saj trenutni sistem deluje slabše od Bretton-Woodsovega na več področjih: nižja in bolj volatilna globalna rast, bolj pogosti padci gospodarske rasti, višja inflacija in njena volatilnost, večja neravnovesja plačilne bilance, bolj pogoste bančne in valutne krize ter nezmožnost odplačevanja zunanjega dolga. Rodrik in Subramanian (2008) menita, da je potrebna nova paradigma finančne globalizacije, takšna, ki upošteva, da več ni vedno tudi bolje. Dokler bo svetovno gospodarstvo politično razdeljeno med različne nacionalne in regulativne oblasti, bodo globalne finance obsojene na mnogo hujše deformacije od tistih na domačem trgu. Stiglitz (2010) celo meni, da popolna finančna integracija ni optimalna, in če bi bilo treba izbirati med dvema nasprotnima poloma, bi bila avtarkija boljša rešitev.

Ob izbruhu zadnje finančne krize so svetovni voditelji¹⁹ pozvali k novemu Bretton-Woods sistemu. Zhou (2009), guverner kitajske centralne banke, je obudil Keynesovo idejo o centralno upravljani globalni rezervni valuti, saj naj bi bila prav njena neuveljavitev eden od razlogov za propad Bretton-Woods sistema. Vlogo rezervne valute naj bi prevzele posebne pravice črpanja (angl. *Special Drawing Rights*, v nadaljevanju SDR) Mednarodnega denarnega sklada (angl. *International Monetary Fund*, v nadaljevanju IMF). Na sestanku skupine G-20 v Londonu leta 2009 so se voditelji strinjali, da IMF ustvari SDR v vrednosti 250 milijard dolarjev in jih razdeli državam članicam za uporabo v kriznem obdobju.

A govoriti o novem monetarnem sistemu je še prezgodaj. Do sedaj večjih reform ni bilo in ob odsotnosti večjih političnih sprememb bodo sile, ki vodijo globalna makroekonomska neravnovesja, delovale še v prihodnosti. Pretekli uspehi in neuspehi globalizacije kažejo na to, da funkcioniranje odprte, mednarodne ekonomije zahteva določeno stopnjo sodelovanja med državami, predvsem med glavnimi gospodarskimi centri, kar pa zahteva domačo politično podporo, da lahko normalno funkcionira (Frieden et al., 2012). Težke gospodarske situacije držav, povečano število akterjev in različne preference otežujejo dogovor. Mednarodna finančna struktura zadnjih sto let se je oblikovala kot odgovor na trenutne okoliščine in kot rezultat medsebojnih pogovorov in pogajanj. Bolj kot bo sodelovanje pri oblikovanju novega sistema vključujoč, več je možnosti, da bo izid zagotavljal dolgoročne ugodnosti (Boughton, 2009).

5 GLOBALNA FINANČNA IN GOSPODARSKA KRIZA 2008–2012

Kar se je leta 2007 začelo kot kriza majhnega dela finančnega sistema, je vodilo v globalno finančno in gospodarsko krizo in pokazalo, da je globalni finančni sistem še bolj povezan, kot se je prej domnevalo (Mishkin, 2010). Svetovno gospodarstvo še ni prestalo testa najhujše krize od II. svetovne vojne. Nekaterе države, še posebej evropske, se še vedno

¹⁹ Na primer takratni francoski predsednik Nicolas Sarkozy in britanski premier David Cameron.

niso izvile iz recesije, nekatere pa so na poti k okrevanju, ki pa ga lahko recesija evropskih držav ogrozi (Frieden et al., 2012). Čeprav se populistične napovedi o »koncu sveta, kot ga poznamo«, niso uresničile, pa je bila ta kriza večja kot občasna nihanja gospodarstev in se pogosto primerja z jakostjo krize leta 1929, ki ji je sledila t. i. velika depresija. Imbs (2010) trdi, da je bila to prva globalna recesija v desetletjih, saj se je zgodila sinhronizacija gospodarskih ciklov brez primere, še posebej v razvitih državah.

Kriza je napočila po obdobju gospodarskih uspehov in trdnih osnov, v skladu s »tradicionalnimi« ekonomskimi merili (solidna gospodarska rast, nizka inflacija in brezposelnost). Takšno okolje pa je v povezavi z ohlapnimi regulativnimi okviri vodilo do hitre rasti kreditov ter razvoja novih finančnih instrumentov in vzvodov. Prava narava nekaterih najnovejših finančnih inovacij ni bila jasna mnogim regulativnim organom in strokovnjakom finančnih trgov. Vendar to ni bilo moteče, dokler so te inovacije ustvarjale velike dobičke finančnim posrednikom in investitorjem, svarila pa so bila pogosto ignorirana (OECD, 2010a). Ta kriza je pokazala, da so razvite države ravno tako lahko prizadete, v nasprotju s prejšnjimi domnevami, da so države v razvoju in hitro rastoče države bolj ranljive.

Kriza se je iz zloma na ameriškem nepremičninskem trgu leta 2007 razširila v svetovno krizo, ko je trg zaradi propada investicijske banke Lehman Brother (septembra 2008), zloma AIG, navala na enega najstarejših denarnih skladov Reserve Primary Fund in težav ameriškega kongresa pri sprejemanju reševalnega načrta TARP (angl. *Troubled Asset Relief Plan*) izgubil zaupanje v stabilnost finančnih sistemov ZDA in Evrope (Mishkin, 2010). Zaradi odpisov in vnovičnega vrednotenja dvomljivih naložb bank so se njihove kapitalske naložbe zmanjšale in milijardni odpisi posojil največjih svetovnih bank so povzročili zmanjšanje kreditnega potenciala in pripravljenost bank za posojanje oziroma zvišanje obrestne mere (Kržišnik, 2009).

S kreditnim krčem se je kriza prenesla v realni sektor in sledili so veliki padci BDP, svetovne trgovine in mednarodnih kapitalskih tokov, a posledice krize so širše od zmanjšanja gospodarske aktivnosti. Finančne institucije in investitorji so utrpeli velike izgube, mnogo ljudi je izgubilo domove in službe, nekateri pa tudi zaupanje v sposobnost institucij za nadzor finančnih trgov v javno dobro. Izgube v žarišču krize (razvitih držav) so bile ogromne: propadi finančnih institucij, znatno razdolževanje in kolaps v vrednostih precejenih kapitalskih naložb (za okoli 18 bilijonov dolarjev v državah G-7), obrobne države pa je najbolj prizadel težji dostop do mednarodnega financiranja, poslabšanje pogojev menjave, zmanjšanje nakazil iz tujine ter zmanjšanje tujega povpraševanja po proizvodih in storitvah iz teh držav (Calderon & Didier, 2009).

Reševalni paketi finančnim institucijam so finančne trge usposobili za normalno delovanje, a za ceno povišanja javnega dolga in davkov ter zmanjšanja javne porabe. Vpliv krize pa sega onkraj gospodarskih posledic, saj se postavljajo vprašanja glede ravnovesja med

zasebno in javno odgovornostjo na splošno ter med gospodarskim izkazom in drugimi dimenzijami za ocenjevanje uspešnosti posamičnih držav. Kriza pod vprašaj postavlja tudi sposobnost ekonomistov, da v celoti razumejo funkcioniranje tako kompleksnih gospodarskih sistemov, smiselnost teoretičnih modelov ter ustreznost obstoječih statističnih orodij za identificiranje strukturnih šibkosti, vrednotenje premoženja, spremljanje gospodarske aktivnosti in za oblikovanje modelov zgodnjega opozarjanja (OECD, 2010a).

Splošne definicije o začetku finančne in gospodarske krize ter njenem koncu ni. Ameriška raziskovalna organizacija NBER (angl. *National Bureau of Economic Research*), ki vodi kronologijo recesij v ZDA, je obdobje recesije v ZDA časovno določila od decembra 2007 do junija 2009 (NBER's Business Cycle Dating Committee, 2012). Kriza se je iz ZDA razširila na svetovne finančne trge v drugi polovici leta 2008, s koncem krize v ZDA pa se težave za svetovno gospodarstvo niso končale predvsem za evropska gospodarstva, ki se še spopadajo z dolžniškimi krizami, recesijami dvojnega ali celo trojnega dna ter visoko brezposelnostjo.

Udeleženci Svetovnega gospodarskega foruma v Davosu, ki je potekal januarja 2013, so menili, da je krize konec (Coy, 2013). Vsi pa se s tem ne strinjajo, saj pravijo, da kriza še traja, še posebej v evropskih državah. Sir Mervyn King, guverner angleške centralne banke v odhajanju, svari, da finančne krize še zdaleč ni konec, in napoveduje še mnogo preobratov, za vnovično vzpostavitev zaupanja pa so potrebne temeljne spremembe v mednarodnem sistemu (Inman, 2013). Tudi IMF (2013) v svojem polletnem poročilu o globalni finančni stabilnosti svari pred novimi tveganji globalne finančne nestabilnosti. Globalni finančni in tržni pogoji so se sicer izboljšali zaradi političnih zavez, monetarnih spodbud in podpore likvidnosti, a za ohranitev tega so potrebne dodatne aktivnosti za zmanjšanje tveganja nestabilnosti in spodbujanje gospodarskega okrevanja. Za nadaljevanje izboljšanja bosta potrebna popraviljanje bilanc stanja v finančnem sektorju ter reševanje problema nezmožnosti izposojanja javnega in zasebnega sektorja. Če v kratkoročnem obdobju ne bo prišlo do napredka na tem področju, lahko finančna kriza zapade še v bolj kronično fazo, z znatnim poslabšanjem finančnih pogojev in dolgotrajne finančne nestabilnosti.

5.1 Vzroki za nastanek krize

Popolna diagnoza krize še ni dokončna, a vsaj dve dejstvi sta nesporni (OECD, 2010a). Kriza se je v nasprotju s prejšnjimi krizami začela v središču razvitega sveta (ZDA), in ne na periferiji. Iz ZDA se je finančna kriza hitro razširila na druge konce sveta in v realno gospodarstvo ter s tem pokazala, da poleg koristi globalizacija prinaša tudi težave, za njihovo reševanje pa so nacionalna gospodarstva slabo opremljena. Drugo nesporno dejstvo je, da je bil v žarišču krize finančni sektor, še posebej bančni sistem »v senci« (angl. *shadow banking system*), katerega pomen je od poznih 90. let prejšnjega stoletja

eksponentno rasel, izven dosega zakonodaje, veljavne za komercialne banke. Te institucije so svoja dolgoročna posojila podpirale z izdajo kratkoročnih papirjev, kar je vodilo do neskladij v sestavi dospelosti (angl. *maturity composition*) premoženja in obveznosti, ter z večanjem dolga glede na svoje vire. Razširitev je sledila, ker so kreditne institucije izdajale obširne hipotekarne obveznice, ki so bile nato prodane drugim finančnim posrednikom.

A izgube zaradi drugorazrednih hipotekarnih posojil so bile le sprožilec krize, saj same po sebi niso bile dovolj velike, da bi bile lahko odgovorne za tako jakost krize (Bernanke, 2010). Povzročile so naval na programe ABCP²⁰, pritisk pa se je z večanjem varnostne marže pokazal tudi na trgih REPO²¹. Ko se je zlomila investicijska banka Lehman Brothers, se je pretresen bančni trg skoraj sesul in pobral se je šele po vladni intervenciji (Gorton & Metrick, 2012). Ključni razlogi za nastanek krize so bolj kompleksni, saj je k njej prispevalo več različnih dejavnikov, ki so se medsebojno dopolnjevali in spodbujali. Težko je oceniti relativno vlogo posameznega dejavnika, najverjetneje pa so skupaj povečali obseg krize.

Prva širša kategorija dejavnikov za nastanek finančne krize sta **neustrezna finančna in regulativna politika**. Kriza je pokazala potrebo po izboljšanju nadzornih praks in interne komunikacije, predvsem pa potrebo po vzdrževanju dobrih politik upravljanja s tveganji, v dobrih in slabih časih. Finančni sistem je imel na vrhuncu mnogo šibkih točk: čezmerno listinjenje²² (angl. *securitisation*), preveliko zaupanje v zasebne bonitetne agencije, previsok finančni vzvod in podcenjevanje povečanega systemskega tveganja (Rose & Spiegel, 2009a). Obstoječa regulativna struktura je procikličnost v posojilnem obnašanju spodbujala z Baselskim predpisom o kapitalski ustreznosti. Basel I je z manjšimi kapitalskimi zahtevami za listinjena sredstva prispeval k rasti listinjenja in s tem spodbujal banke k izločanju premoženja iz bilance. Poleg tega je regulativni okvir spodbujal tveganje z implicitnim označevanjem večjih finančnih institucij kot »prevelike, da bi se zrušile«, take označbe pa so te institucije spodbujale k izpostavljanju večjim tveganjem (Demirguc-Kunt & Serven, 2009).

Tudi kakovost korporativnega upravljanja se je v obdobju rasti slabšala in prišlo je do postopne erozije v poslovni etiki in moralnih standardih, omejenost zakonodajalca in korupcija pa sta postala običajna pojava (Buiters, 2009). Listinjenje je sicer omogočalo večjo razpršenost in izboljšalo upravljanje tveganja, a po drugi strani je tudi dovoljevalo originatorjem posojila, da po podaljšanju posojilo prodajo, in s tem zmanjševalo spodbude za pravilno obvladovanje tveganja (Trichet, 2009). Listinjenje je tudi zmanjševalo transparentnost, saj je zmanjševalo spodbudo k razširjanju informacij o tveganju nasprotne stranke (Buiters, 2009). Listinjenje je tudi prekinilo povezavo med originatorjem posojila in

²⁰ S sredstvi zavarovani komercialni zapisi (angl. *asset backed commercial papers – ABCP*).

²¹ Pogodbe o začasni prodaji (angl. *repurchase agreement*).

²² Izdajanje vrednostnih papirjev na podlagi posojil.

nosilec tveganja, saj je zmanjševalo motivacijo originatorjev, da bi opravili skrben pregled pred podaljševanjem posojila (De Michelis, 2009).

Druga kategorija dejavnikov je **finančno stanje držav**. Po koncu konjunktura leta 2008 se je veliko držav znašlo v negotovem finančnem stanju, delno zaradi zakonodajnih politik, pa tudi zaradi naravne procikličnosti kreditnega delovanja bank. De Gregorio (2009) vidi povečano ranljivost ameriškega finančnega sistema kot ključni vzrok krize. Nekatere prakse finančnih trgov so bančni sektor izpostavljale potencialno globokemu finančnemu šoku, kreditna aktivnost bank pa je postajala vse bolj tvegana. Hipotekarnim posojilom v ZDA se je razmerje vrednosti posojila glede na vrednost nepremičnine večalo s 70 % do 80 % ocenjene vrednosti ob sklenitvi na 90 % do 100 %. White (2008) trdi, da je za rast drugorazrednih in drugih tveganih hipotek kriva ameriška oblast s politiko spodbujanja lastništva nepremičnin in uporabe finančnih inovacij. Ranljivost finančnega sektorja se je kazala v mnogih oblikah. V obdobju gospodarske rasti je mnogo držav doživelo visoko rast domačih kreditov za investicije in potrošnjo, finančni vzvod podjetij in gospodinjstev pa je skokovito naraščal. S kreditnim krčem pa so morala podjetja in gospodinjstva finančne vzvode zmanjševati, kar je nižalo ti dve pomembni komponenti v BDP države.

Tretji skupek dejavnikov je **rast cen nepremičnin**. Ameriške nepremičnine so od julija 2003 do vrha poleti 2006 dosegle 46,1-odstotno rast (Kržišnik, 2009). Poznejše nižanje cen nepremičnin je bilo sprva ocenjeno kot prehodno, leta 2007 pa je postalo očitno, da ne bo tako. Padeč naložb v delnice nepremičninskih podjetij je bil znaten, v enem letu so namreč izgubile tretjino svoje vrednosti. Hall in Woodward (2009) ocenjujeta, da sta bila zlom trošenja za nepremičnine in posledično recesija najbolj pomembni dejstvi ameriškega gospodarstva v začetku leta 2009. Eden izmed razlogov, zakaj se nepremičninski balon obravnava kot vir šibkosti, je dejstvo, da preusmerja investicije s produktivnih področij na neproduktivno rezidenčno gradnjo (Buiter, 2009). Hkrati pa je ob ohladitvi nepremičninskega trga vrednost nepremičnin nekaterih gospodinjstev nižja od kredita, kar zmanjšuje motivacijo posojilojemalcev, da kredit odplačajo.

Za nepremičninski balon je bila kriva hitra rast hipotekarnih posojil z ohlapnimi finančnimi pogoji, zaradi katerih se je delež drugorazrednih hipotekarnih posojil večal. Do leta 2003 je bila večina posojil prvorazrednih, le 8,6 % jih je bilo drugorazrednih, njihov delež je leta 2006 narasel že na 20,1 % (Kržišnik, 2009). Nepremičninski balon je spremljala tudi rast cen drugega premoženja, še posebej lastniškega kapitala, vse to pa je omogočala ohlapna monetarna politika in podcenjevanje tveganj na finančnih trgih. Leta 2006 so cene nepremičnin začele padati, kar je najprej vplivalo na drugorazredni hipotekarni trg. S povišanjem anuitet so se pri poravnavanju pogodbenih obveznosti začeli občuten porast zamud (angl. *delinquency rates*) in predčasne prekinitve hipotekarnega financiranja (angl. *foreclosures*). Nepremičninski trg se je zato spomladi leta 2007 ob vse višjih obrestnih merah in ob povečani ponudbi zaradi nižjih cen zlomil.

Tudi **mednarodna neravnovesja** so prispevala k resnosti krize. Mnogo držav je imelo v obdobju razcveta negotove mednarodne finančne pozicije, ki so postale nevzdržne, ko je lahko dostopen denar pojenjal (Buitter, 2009). Mnogi vidijo visoke devizne rezerve azijskih držav in držav izvoznic nafte kot vir globalnega neravnovesja in rasti cen na zahodu (Buitter, 2009). To še posebej velja za Kitajsko, ki je imela velike trgovinske presežke z razvitimi državami in je imela več kot bilijon dolarjev deviznih rezerv. Razvite države pa so z ohlapno makroekonomsko politiko omogočale deficit na tekočem računu plačilne bilance. Hitro rastoče države so povzročile nastanek prenasičenosti varčevanja, kar je tudi vplivalo na nižanje obrestnih mer. Države za te presežne kapacitete niso imele dovolj dobičkonosnih investicijskih priložnosti, zato je bilo treba reinvestirati drugje. Povpraševanje po netveganih finančnih instrumentih, kot na primer ameriške državne obveznice, se je povečalo in s tem vplivalo na masovno in presežno porast likvidnosti. Zaradi presežne likvidnosti se je povečalo povpraševanje po instrumentih z večjo donosnostjo, to pa je spodbudilo finančne institucije, da zadovoljijo povpraševanje in ponudijo določene finančne inovacije.

Ohlapna oziroma neustrezna makroekonomska politika je naslednja od dejavnikov za nastanek krize. Državno reševanje ameriškega zasebnega kapitala v preteklosti je povzročilo nastanek moralnega hazarda, saj so bili zasebne finančne institucije in trg zaradi tega veliko bolj nagnjeni k tveganju. Ameriška centralna banka pa je problem moralnega hazarda samo še povečala, ko je po poku balona internetnih podjetij (angl. *dot.com*) agresivno nižala obrestne mere. Ključna obrestna mera se je z začetne 6,5 % (januarja 2001) znižala le na 1 % (junija 2003). Posledica tega je bilo poceni kreditiranje, kar pa ni povečalo podjetniških investicij, temveč predvsem povpraševanje na nepremičninskem trgu, kar je vodilo do nepremičninskega balona (Taylor, 2009). Gospodinjstva so se visoko zadolževala, cene nepremičnin pa so hitro naraščale. Tudi obrestne mere nekaterih drugih centralnih bank so bile drugačne od preteklosti in Taylor (2009) ugotavlja, da so bili največji nepremičninski baloni v državah, kjer so bile največje deviacije obrestnih mer od pretekle prakse (v obdobju 20 let)²³. Ključna obrestna mera v ZDA pa se je od leta 2004 do leta 2006 kar 17-krat zvišala, z 1 % na 5,25 %, kar je sprožilo negativen odziv na tveganih finančnih trgih. A vendar se vsi ne strinjajo s pripisovanjem krivde za krizo makroekonomski politiki. Hall in Woodward (2009) menita, da je bila takšna monetarna politika odgovorna politika za borbo proti deflaciji, ne pa neodgovorni sokrivec za nepremičninski balon.

Del krivde nosi tudi ohlapna fiskalna politika. Buitter (2009) trdi, da so imele ZDA in Velika Britanija nevzdržen fiskalni primanjkljaj, ki je še poslabšal rast primanjkljaja na tekočem računu plačilne bilance. Posledica ohlapne politike pa je bila izguba fiskalne verodostojnosti glede sposobnosti držav, da se spopadajo z gospodarsko krizo. Mnoge ekonomiste so ogromni primanjkljaji skrbeli, saj naj bi ekspanzionistična fiskalna politika

²³ V Evropi je imela Španija največjo deviacijo obrestne mere in tudi največji nepremičninski balon.

vodila le v monetizacijo ali pa v neizpolnjevanje obveznosti (Buitter, 2009). Te skrbi pa so dvigale dolgoročne obrestne mere, kar je zmanjšalo učinkovitost fiskalne politike kot proticiklični instrument.

Tudi **institucionalni dejavniki** in **geografski položaj** vplivajo na nastanek krize. Acemoglu, Johnson, Robinson in Thaicharoen (2003) ugotavljajo, da razlike v makroekonomskih politikah ne igrajo ključne vloge pri makroekonomskih nihanjih, ampak imajo države s slabimi makroekonomskimi politikami šibke institucije, ki ne omejujejo politikov in političnih elit, imajo neučinkovito zaščito lastnine investitorjev, razvejano korupcijo in visoko stopnjo politične nestabilnosti. Ob kontroli institucionalnih razlik imajo makroekonomske politike le majhen vpliv na nihanja in krize. Slabe makroekonomske politike so najverjetneje simptom institucionalnih problemov in ne glavni vzrok ekonomskih nihanj. Šibke institucije torej povzročajo nihanja preko številnih makro- in mikroekonomskih kanalov. Tudi bližina trgov je verjetno vplivala na potek krize. Bližina Islandije je privlačila britanske in nizozemske investitorje, kar je najverjetneje prispevalo k rasti njenega finančnega sektorja (Danielsson, 2008).

Končno poročilo ameriške komisije za preiskavo finančne krize (Financial Crisis Inquiry Commission, 2011) je bilo, da bi se krizi lahko izognili. Komisija je glavno krivdo za krizo pripisala nižanju standardov hipotekarnih posojil, napakam bonitetnih agencij, derivativom OTC (angl. *over-the-counter*), množičnim odpovedim pri finančni regulaciji in nadzoru, napakam pri upravljanju finančnih družb in obvladovanju tveganj (vključno z nepremišljenimi in preveč tveganimi ravnanji), nevarni mešanici prekomernega izposojanja, tveganih investicij in pomanjkanja transparentnosti v finančnem sistemu, slabi pripravljenosti ključnih političnih akterjev, katerih nekonsistentno ravnanje je samo še podžgalo negotovost in paniko na finančnih trgih, ter sistematičnemu kršenju etike in odgovornosti na vseh ravneh.

5.2 Empirične študije o vzrokih za nastanek krize

Kriza se za vse države še ni končala, a opravljenih je bilo že precej empiričnih raziskav o vzrokih krize ter tudi o vplivu ekonomske globalizacije na globino krize v posamičnih državah.

5.2.1 Študije na širšem vzorcu držav

Rose in Spiegel (2009a) sta analizirala presečne podatke za 107 držav. Kot glavne pokazatelje krize sta izbrala spremembe BDP, borznih indeksov, bonitet držav in deviznih tečajev v letu 2008. Kot glavne vzroke za krizo pa sta vzela vrednosti preko 60 različnih indikatorjev iz leta 2006 ali prej. Rezultati kažejo, da ni močne povezave med intenzivnostjo krize in velikostjo države, obstaja pa močnejša (negativna) korelacija med dohodkom države (BDP na prebivalca) in intenzivnostjo krize, korelacija je še posebej

močna pri državah OECD z visokimi dohodki ter pri državah v razvoju iz vzhodne Evrope in osrednje Azije. Rezultati tudi kažejo, da ima le nekaj od potencialnih vzrokov statistično značilen vpliv na globino krize, in sicer hitra rast kapitalskega trga pred krizo (v obdobju 2003–2006), večji primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance in manjše rezerve, šibkejša povezava pa je vidna pri hitri rasti kreditov in višjem finančnem vzvodu bančnega sektorja. Nepremičninski balon in kakovost regulativnih mehanizmov se nista pokazala kot zanesljiva napovedovalca globine krize. Nobene korelacije tudi ni med jakostjo krize in državami izvoznici blaga. Pri analizi vpliva finančne in trgovinske izpostavljenosti ameriškemu trgu (kot izvoru krize) pa sta ob šibki povezavi ugotovila, da najbolj izpostavljene države niso utrpeli večje škode, temveč so jo v krizi odnesle rahlo bolje (Rose & Spiegel, 2009b).

Avtorja kljub uporabi širokega spektra potencialnih vzrokov v fleksibilnem statističnem okviru nikakor nista mogla najti konsistentnih močnih povezav med nastankom krize v posameznih državah in nobenim izmed najbolj pogosto navedenih vzrokov za krizo. S temi rezultati sta pokazala, da je vzroke krize težko določiti z uporabo preprostih kvantitativnih modelov in s standardnimi ekonometričnimi tehnikami. Pozneje sta oblikovala novejši, dopolnjeni model (novejši podatki, sedem novih pokazateljev krize, osem novih potencialnih vzrokov krize, drugi vzorci držav in drugačna strategija), a vseeno nista bila sposobna zgraditi empiričnega modela, ki bi povezal možne vzroke krize z njenimi pokazatelji. Zaradi tega sta izrazila dvom o zmožnosti oblikovanja sistema zgodnjega opozarjanja ter o njegovi točnosti in sposobnosti napovedovanja (Rose & Spiegel, 2010; 2011). Dvom je še bolj utrdilo dejstvo, da indikatorji, ki so pojasnili nastanek krize v letih 2008–2009, niso bili uspešni pri pojasnjevanju drugih kriz, in sicer v letih 1991–1992 ter v letih 2001–2002.

Frankel in Saravelos (2010) sta na širšem vzorcu držav²⁴ preverjala uporabnost sistemov zgodnjega opozarjanja. Kot indikatorje sta uporabila vzroke za nastanke kriz v preteklosti, izbrane ob intenzivnem pregledu 83 del na temo indikatorjev zgodnjega opozarjanja, ki so preučevala krizna obdobja od leta 1950 pa vse do leta 2002. Namen tega empiričnega poskusa je bil najti konsistentnost vzrokov za napovedovanje kriz skozi čas in po različnih državah, zato sta zanemarila vzroke, edinstvene za to krizo. V preučevanih delih so bili najpogosteje navedeni vzroki za nastanek kriz v preteklosti stanje deviznih rezerv, gibanje realnega deviznega tečaja, stopnja rasti kreditov in BDP ter stanje tekočega računa plačilne bilance. Najbolj pa izstopata stanje deviznih rezerv centralne banke in gibanje realnega deviznega tečaja, saj jih je kot statistično značilna vzroka za nastanek krize navedla več kot polovica od zgoraj omenjenih pregledanih del.

Kot pokazatelje krize sta avtorja uporabila šest različnih spremenljivk: padec BDP in industrijske proizvodnje, devalvacija valute, uspešnost kapitalskih trgov, izguba rezerv ter

²⁴ Od 67 do 156 držav, odvisno od dostopnosti podatkov za posamezne indikatorje.

sodelovanje v programih IMF²⁵ za obdobje od 3. četrtertja 2008 do 2. četrtertja 2009. Ob uporabi 50 različnih makroekonomskih in finančnih neodvisnih spremenljivk iz obdobja 2007 ali prej sta ugotovila, da je stanje rezerv leta 2007 (izražen kot % BDP) konsistenten in statistično značilen glavni indikator krize. Glede na rezultate analize menita, da je večja akumulacija rezerv držav v razvoju pred letom 2008 igrala pomembno vlogo pri zmanjševanju ranljivosti med krizo. Poleg tega je realna apreciacija pred krizo statistično značilen napovedovalec devalvacije in obsega neravnovesja oziroma pritiskov na denarnem trgu med krizo. Kriza je bila močnejša v bogatejših državah (z večjim BDP na prebivalca), medtem ko je Kitajska utrpela najmanjšo krizo. Med skupinami držav so imele vzhodnoevropske države najmočnejšo krizo.

Avtorja sta bolj optimistična glede možnosti za napovedovanje kriz, saj se je kar nekaj indikatorjev izkazalo kot uporabnih pri pojasnjevanju nastanka kriz, torej tudi pri najnovejši krizi. A vseeno sta pozvala k previdnosti, saj indikatorji niso statistično značilni pri vseh izbranih pokazateljih krize, sistem zgodnjega obveščanja pa mora biti sposoben ne le pojasnjevati vzroke za krizo, temveč jo tudi predčasno napovedati. Izpostavila sta predvsem pomen stanja rezerv in politike deviznih tečajev za obrambo pred potencialnimi krizami.

Lane in Milesi-Ferretti (2010) sta na vzorcu 160 držav za obdobje 2008–2009 raziskovala vzroke za variacijo v globini krize med državami, s posebnim poudarkom na finančnih dejavnikih. Zanimalo ju je, ali sta nastanek in globina krize povezana z različnimi predkriznimi makroekonomskimi in finančnimi dejavniki. Države z velikim BDP na prebivalca so doživele večji padec rasti. Med skupinami držav so največjo krizo doživele evropske hitro rastoče države (angl. *emerging Europe*), države Skupnosti neodvisnih držav, karibske države in industrijske države. Najmanjšo krizo so doživele države z majhnim BDP na prebivalca, med skupinami držav pa afriške države in Bližnji vzhod. Ugotovila sta, da so večji padec gospodarske rasti in domačega povpraševanja doživele države z večjimi pritoki neto kapitala, primanjkljajem tekočega računa plačilne bilance, z vezavo valute, večjo trgovinsko odprtostjo (še posebej z večjim deležem proizvodnje v izvozu)²⁶ in hitrejšo rastjo kreditov pred krizo. Avtorja pa se zavedata omejitve svoje raziskave, saj nista vzpostavila mehanizmov, ki bi ugotovili, kako so te spremenljivke učinkovale na makroekonomski izid. Avtorja predlagata raziskavo naslednjih vprašanj: kako je stanje držav pred krizo vplivalo na makroekonomske politike kot odgovor na krizo ter kakšni so razlogi za razliko med državami glede makroekonomskih neravnovesij, ranljivosti in uspešnosti protikriznih politik.

Calderon in Didier (2009) sta na vzorcu 140 držav analizirala ključne dejavnike za padce BDP v obdobju 2007–2009. Globalna kriza je prizadela vse države, a učinek med državami je raznolik, tako glede jakosti krize kot glede kanalov prenosa. Tudi onadva sta ugotovila

²⁵ Zaposilo za pomoč.

²⁶ Kar je povezano z večjo cikličnostjo proizvodov in znatnim padcem mednarodne trgovine med krizo.

povezavo med dohodkom in jakostjo krize, bogatejše države so doživele večjo krizo. Zaznala sta tudi, da so večji padec gospodarske rasti utrpeli države z večjo trgovinsko odprtostjo in bolj togimi domačimi finančnimi trgi. Večji upad gospodarske rasti so imele države z večjim deležem predelovalne industrije v celotnem izvozu kot pa države izvoznice bazičnih proizvodov, medtem ko raznolikost trgovinskih partnerjev ni imela vpliva na upad rasti. Struktura zunanjih obveznosti je imela pomembno vlogo, saj so imele države z večjim deležem obveznosti do lastniškega kapitala kot do dolga manjši padec gospodarske rasti. Višja stopnja domačega povpraševanja je blažila padce rasti. Pri preučevanju makroekonomskih politik držav sta ugotovila, da so države s prociklično fiskalno politiko pred krizo in države z naraščajočimi proračunskimi deficiti med letoma 2003 in 2007 doživele večji upad BDP, države z nižjimi stopnjami inflacije pa so imele manjši padec BDP. Ugotovila sta tudi, da so največji padec rasti utrpeli industrijske države in države vzhodne Evrope, medtem ko so države Latinske Amerike in Karibov utrpeli manjšo škodo. Najmanj pa so bile prizadete države podsaharske Afrike, Srednjega vzhoda in Severne Afrike.

Giannone, Lenza in Reichlin (2010) so na vzorcu več kot sto držav preverjali, ali so indeksi deželnih tveganj (angl. *country risk*), narejenih pred krizo, uspešno napovedali globino krize, merjeno z gospodarsko rastjo v letih 2008 in 2009. Ker se je kriza začela na finančnih trgih, so se avtorji znotraj širših indeksov deželnih tveganj osredotočili predvsem na vlogo liberalizacije kreditnega trga. Zanimalo jih je, ali liberalizacija kreditnih trgov sama po sebi ščiti države pred cikličnimi šoki, saj so mnenja o tem nasprotujoča. Liberalizacija trga naj bi z vstopom tujih bank države varovala pred cikličnimi šoki, a ta kriza je pokazala, da so v obdobju globalnih šokov tudi tuje banke izpostavljene istim pogojem financiranja. Vprašanje, ki so si ga zastavili, je torej, ali je finančna liberalizacija pred krizo pripomogla k zmanjševanju učinkov recesije. Ugotovili so, da so politike, ki omogočajo liberalizacijo kreditnih trgov, povezane z globino recesije. Države, ki so imele višji indeks kakovosti zakonodaje kreditnega trga²⁷, se pravi manj reguliran kreditni trg, so imele globljo recesijo. Znotraj indeksa to negativno povezavo najbolj pojasnita dela o konkurenčnosti tujih bank ter o lastništvu bank, se pravi z večjim deležem zasebnih in tujih bank. Rezultat si avtorji razlagajo z dejstvom, da liberalizacija vodi do čezmernega tveganja (previsoki finančni vzvodi in nizka kapitalizacija) ter s tem do večje ranljivosti, k temu pa so morda bolj nagnjene tuje banke in banke v zasebnem lastništvu. Avtorji se zavedajo, da so omejitve analize presečnih podatkov prevelike za podrobnejšo analizo kavnalnosti, a ugotovitve kažejo na pomen prihodnjih raziskav, ki bi bolje pojasnile povezavo med finančno liberalizacijo in izpostavljenostjo cikličnim tveganjem.

²⁷ Indeks je sestavni del Fraserjevega indeksa ekonomske svobode in vsebuje podatke o lastništvu banke (delež depozitov v zasebnih bankah), konkurenčnosti (prisotnost tujih bank), obsegu kreditov zasebnemu sektorju in nadzoru obrestnih mer.

5.2.2 Študije na vzorcu razvitih držav

Babecký, Havránek, Matějů, Rusnák, Šmídková in Vašíček (2012) so se osredotočili na razvite države in iskali indikatorje, ki bi bili najbolj uspešni pri pojasnevanju vzrokov in posledic ekonomskih kriz v 36 državah EU in OECD med letoma 1970 in 2010. Kot pokazatelja krize so oblikovali t. i. indeks realnih stroškov (sestavljen iz padca gospodarske rasti, nezaposlenosti in fiskalnega deficita) za obdobje dveh let po nastanku krize, kot potencialne dejavnike pa so izbrali 30 indikatorjev. Za tretjino od teh indikatorjev zgodnjega obveščanja se je izkazalo, da so uporabni za pojasnjevanje posledic kriz v državah EU in OECD v zadnjih 40 letih. Ključni domači dejavnik in najbolj zgodnji svarilec pred krizo je naraščanje deleža domačega kredita zasebnega sektorja (v % BDP) v razponu štirih let pred krizo. Pozni indikatorji zgodnjega obveščanja, ki posvarijo pred krizo od pet do šest četrtletij pred krizo, pa so povečanje javnega dolga, primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance, pritok TNI ter padec cen nepremičnin in delnic. Med globalnimi dejavniki pa sta največje tveganje svetovna rast kreditov in rast svetovnega BDP (Babecký et al., 2011). Avtorji trdijo, da so to indikatorji, ki jih je v razvitih državah treba spremljati, saj so se izkazali kot največji dejavniki tveganja v zadnjih 40 letih.

5.2.3 Študije na vzorcu hitro rastočih držav

Skupina iz IMF (Berkmen, Gelos, Rennhack & Walsh, 2009) je iskala vzroke za različne učinke krize na države v razvoju in hitro rastoče države. Kot pokazatelja krize so vzeli spremembe napovedi gospodarske rasti za leto 2009 (pred poglobitvijo krize in po njej septembra 2008)²⁸. Kot potencialne kanale, skozi katere se je kriza prenesla v te države, so preverjali štiri dejavnike: trgovinske povezave, finančne povezave, ranljivost držav in finančno strukturo ter politični (institucionalni) okvir države. Spremembe napovedi segajo od -18 % do -1,5 %, največje znižanje napovedi so imele države vzhodne Evrope in osrednje Azije, medtem ko je bil vpliv krize na države Latinske Amerike mnogo bolj blag.

Za vzorec 40 hitro rastočih držav so ugotovili, da je bil finančni kanal glavni krivec za krizo, saj finančna ranljivost držav (še posebej stopnja finančnega vzvoda in kumulativna rast kredita) in devizna politika držav (še posebej vezava na tujo valuto) pojasnita velik delež variacije v spremembah napovedi gospodarske rasti²⁹. Fleksibilen devizni režim je znatno pripomogel k obvladovanju šoka, medtem ko so jo države z vezavo valute odnesle mnogo slabše. Šibko povezavo so našli med fiskalno politiko države in vplivom krize – države z večjo primarno fiskalno vrzeljo pred krizo so se lažje branile pred učinki globalne finančne krize. Institucionalni okvir in trgovinski kanali pa v teh državah niso imeli vpliva, prav tako ne delež kreditiranja iz razvitih držav.

²⁸ Za napovedi rasti so se odločili zaradi dejstva, da na njih niso vplivale razlike med cikličnimi pozicijami držav ali druge pričakovane prilagoditve.

²⁹ Povišanje finančnega vzvoda za 10 % je znižalo napoved rasti za 0,4 %, 10 % višja rast kredita med letoma 2004 in 2007 pa za 0,1 %.

Za širši vzorec 126 držav v razvoju pa so ugotovili, da je trgovinski kanal imel vpliv. Trgovinska odprtost sicer ni vplivala na jakost krize, medtem ko je sestava trgovine imela ključen vpliv. Države z večjim deležem bazičnih proizvodov v celotnem izvozu so imele manjša znižanja napovedi rasti, medtem ko je večji delež končnih proizvodov v celotnem izvozu povezan z manjšo rastjo pri državah v razvoju (z izjemo hitro rastočih držav). Tudi pri tem vzorcu je imela finančna ranljivost držav vpliv na jakost krize, in sicer večji delež kreditiranja iz razvitih držav je vplival na večje znižanje napovedane rasti.

IMF (2010) je preučeval učinek krize na 50 hitro rastočih držav. V povprečju se je državam v najbolj kriznem obdobju³⁰ BDP zmanjšal za 4 %, z znatno variacijo v skupini³¹. Države, ki so pred krizo izpeljale institucionalne in politične reforme in so imele zato boljše osnove in boljši indeks eksterne ranljivosti³², so imele manjše padce rasti. Države z večjo eksterno ranljivostjo pred krizo in manjšimi rezervami so imele večje kreditne razmike med krizo. Večje rezerve so ublažile krizo, a le do določene višine³³. Države z večjo trgovinsko in finančno odprtostjo ter hitrejšo rastjo kreditov so bile bolj prizadete. Države, ki so imele več političnega prostora in manj zavezujoče omejitve financiranja, so se lahko spopadle s krizo z bolj agresivnimi fiskalnimi in monetarnimi spodbudami. Države, ki so imele pred krizo boljše osnove, trgovinske partnerje z gospodarsko rastjo v času krize in tiste, ki so zmogle obdržati rast javne potrošnje, so se hitreje pobrale.

Blanchard, Das in Faruquee (2010) so preučevali učinek krize na 29 hitro rastočih držav, za katere se je ob izbruhu krize zdelo, da se bodo krizi izognile, a je bila njihova rast v povprečju za 10 % nižja od rasti v letu 2007, z visoko stopnjo variacije. Avtorji so se osredotočili predvsem na vlogo trgovinskih in finančnih kanalov pri prenosu krize in v teoretičnem modelu pokazali, da neugodni finančni (odliv kapitala) in trgovinski šoki (zmanjšanje izvoza, poslabšanje pogojev menjave) najverjetneje zmanjšujejo bruto proizvod, z denarnimi rezervami in fiskalno ekspanzijo pa se lahko ta učinek zmanjša. V statističnem modelu so pokazali, da lahko trgovinski in finančni šoki razložijo velik del variabilnosti. Najbolj močna negativna povezava je bila vidna pri kratkoročnem zunanjem dolgu³⁴, še posebej če je bil delež nebančnega dolga večji. Povezavo so našli tudi pri nepričakovani gospodarski rasti trgovinskih partnerjev, medtem ko sestava izvoza, delež rezerv³⁵ in indeks finančne regulacije niso imeli vpliva na rast.

³⁰ Med 3. četrletjem 2008 in 1. četrletjem 2009.

³¹ Najslabše so jo odnesle evropske hitro rastoče države.

³² Po indeksu ranljivosti, ki ga je razvil IMF.

³³ Ne večje od seštevka kratkoročnega dolga in deficita na tekočem računu plačilne bilance, saj je to povezano z višjimi stroški.

³⁴ Še posebej pri državah s fiksnimi deviznimi tečaji.

³⁵ To spoznanje je v nasprotju z drugimi raziskavami. Avtorji si razlagajo, da četudi so imele države visoke rezerve, jih niso uporabile, saj so se bale, da bi jih porabile prehitro ali pa da bi s porabo pošiljale signale šibkosti.

Skupina iz Evropske banke za obnovo in razvoj (Berglöf, Korniyenko, Plekhanov & Zettelmeyer, 2009) je preučevala 25 evropskih hitro rastočih držav³⁶, saj je ta regija doživela največje padce BDP med letoma 2008 in 2009. Kljub krizi se je regija izkazala kot zelo odporna, saj je kriza prišla relativno pozno in je bila drugačna od preteklih kriz hitro rastočih držav, saj ji niso sledili valutna kriza, sistemska bančna kriza in politični nemiri. Avtorji odpornost regije pripisujejo modelu finančne, politične in institucionalne integracije z zahodno Evropo ter vlogi mednarodnih bančnih skupin, ki so imele v tej regiji precej večji delež lastništva kot v drugih regijah hitro rastočih trgov. Avtorji s statistično značilnostjo dokažejo, da so bili kreditni tokovi zaradi večjega števila tujih bank bolj stabilni, torej se dotok kreditov ni tako drastično zmanjšal (ustavil) kot sicer. Domnevajo, da je to verjetno zaradi tega, ker so bile v regiji prisotne evropske bančne skupine z dolgoročno zavezanostjo regiji³⁷. Čeprav je bil povprečni padec BDP v regiji precejšen, je opazna znatna variabilnost. Kot pokazatelja krize so uporabili seštevek padcev BDP v zadnjem četrtletju 2008 in prvem četrtletju 2009. Ugotovili so, da so hitra rast kreditov pred krizo, večji zunanji dolg in trdna vezava valute povezani z večjimi padci BDP, medtem ko je lastništvo tujih bank povezano z manjšimi padci BDP med krizo. Vloga finančne integracije v regiji je bila torej dvoumna, saj je ravno večja prisotnost tujih bank prispevala h kreditnemu balonu in večanju zunanjega dolga, v krizi pa je delovala kot stabilizator. Na vzorcu vseh držav pa so avtorji ugotovili, da so največje padce BDP doživele tranzicijske države, razvite države in države s hitro rastjo kreditov. Nasprotno pa je imel velik delež kreditov v BDP (v letu 2007) pozitiven učinek na rast med krizo.

5.2.4 Preučevanje vpliva ekonomske globalizacije

Lane (2012) se je osredotočil na finančno globalizacijo. Zanimalo ga je, ali je finančna globalizacija prispevala k nastanku globalne finančne krize, kako je učinkovala na širjenje po posamičnih državah ter kako je vplivala na upravljanje s krizo na nacionalni in mednarodni ravni. Ugotovil je, da je finančna integracija prispevala k nastanku globalne krize, saj je omogočila rast balona ameriškega listinjenja³⁸. Poleg tega je imela finančna integracija ključno vlogo pri pojavu velikih razlik v rasti kreditov in pojavu neravnovesja tekočega računa plačilnih bilanc držav, ta ravnovesja pa so igrala ključno vlogo pri nastanku in širjenju krize, kot sta ugotovila Lane in Milesi-Ferretti (2010). Po nastanku krize pa je finančna integracija delovala v dveh smereh, kot pospeševalec krize ali pa kot zaviralec, odvisno od tega, ali je država povečevala neto zunanjo investicijsko pozicijo (angl. *net international investment position*) ali je imela izgubo pri terjatvah v obliki dolgov, ter od vloge deviznih tečajev (depreciacije valute je nekaterim razvitim državam izboljšala njihovo zunanjo pozicijo). Struktura plačilnih bilanc je hitro rastoče države izolirala pred krizo, medtem ko se je strategija dolgih pozicij in kratkoročnih dolgov (angl.

³⁶ Turčijo, tranzicijske države srednje, jugovzhodne in vzhodne Evrope, Kavkaz ter nekatere države osrednje Azije.

³⁷ Predvsem je izpostavljena vloga dunajske iniciative.

³⁸ Takšna rast bi bila brez tujih investitorjev nemogoča.

long equity short debt) ob padajočih kapitalskih trgih in pretresih na kreditnih trgih izkazala za zelo tvegano. Finančna integracija pa je tudi pokazala, da viša stroške napačnih nadzornih in političnih odločitev. Čeprav so bile po krizi sprejete nekatere reforme, bo potrebno še veliko truda, da se oblikujejo pravi globalni, regionalni in nacionalni okviri za pravilno usmerjanje finančne integracije. V izboljšanjem institucionalnem okviru bi tudi nižja stopnja finančnih tokov lahko prinesla vse koristi finančne globalizacije (razpršitev tveganja in učinkovita alokacija kapitala), saj bi bila takšna pametna finančna globalizacija povečana na račun »popačene« finančne globalizacije.

Tong in Wei (2009) sta preučevala, ali večja izpostavljenost finančni globalizaciji pomeni večjo ranljivost in izpostavljenost šokom ob spremembi dostopnosti financiranja. Na primeru 3823 proizvodnih podjetij iz 24 hitro rastočih držav sta preverjala, ali so podjetja doživela likvidnostni krč (večji od padca povpraševanja) ter ali je bil obseg kreditnega krča v teh državah povezan z obsegom in sestavo mednarodnih kapitalskih tokov pred krizo (med letoma 2002 in 2006). Ugotovila sta, da skupen obseg predkriznega pritoka kapitala ni povezan z obsegom kreditnega krča, sestava teh pritokov pa je zelo pomembna. Visoka izpostavljenost pritokom kapitala, drugačnega od TNI (portfeljske investicije in krediti), je povezana z večjim obsegom kreditnega krča, medtem ko je izpostavljenost TNI olajšala likvidnostne težave³⁹. V povprečju je bil padec vrednosti delnic večji za tista podjetja, ki so bolj odvisna od zunanjega financiranja obratnega kapitala. S tem sta pokazala, da različni kapitalski tokovi prinašajo različne ugodnosti in stroške.

Liu (2011) je preučeval vzroke za občutljivost izvoza na krize, saj je bila stopnja upada svetovnega izvoza v zadnji krizi mnogo višja od stopnje upada BDP. Preučeval je fenomen odklona izvoza (angl. *export overshooting*), se pravi nenavadno visoke deviacije izvoza od dolgoročnega trenda, ter iskal vzroke zanj, drugačne od osnovnih dejavnikov (sprememba svetovnega povpraševanja, nestanovitnost in vrsta deviznih tečajev ter TNI). Študijo je opravil na vzorcu 37 držav (10 azijskih držav in 27 držav OECD) od leta 1994 do leta 2009 (vključno z azijsko krizo leta 1997, krizo dot.com leta 2001 ter svetovno gospodarsko krizo leta 2008). Obe skupini držav sta leta 2008 doživeli velik padec izvoza, in sicer za 18,52 % v skupini azijskih držav ter za 22,18 % v preučevani skupini držav OECD. V zadnjih dveh krizah (leta 2001 in 2008) je opazen padec in vnovičen vzpon izvoza v obliki črke V. V zadnji krizi je V globlji in ožji, kar pomeni, da se je izvoz zmanjšal bolj kot v prejšnji krizi, a se je tudi hitreje dvignil. Odklon izvoza je bil globalen pojav, saj se je pojavil pri obeh skupinah preučevanih držav⁴⁰ in je sčasoma naraščal. V svetovni gospodarski krizi 2008 so države OECD potrebovale 8,37 meseca, azijske pa 7,69 meseca, da se je izvoz povrnil na normalno stopnjo.

Raziskava je pokazala, da se upada izvoza ne da popolnoma razložiti s spremembami povpraševanja in drugih osnovnih dejavnikov. Avtor je na primeru Tajvana ugotovil, da se

³⁹ Multinacionalna podjetja so imela pred krizo velike denarne rezerve.

⁴⁰ Izvoz obeh skupin držav je leta 2008 znašal 80 % vsega svetovnega izvoza.

lahko upad razloži z učinkom biča⁴¹ (angl. *bullwhip effect*), saj je bilo prilagajanje zalog in popraviljanje napovedi povpraševanja vsakega člana oskrbovalne verige tisto, kar je povzročilo, da so se naročila (in s tem izvoz) zmanjšala bolj, kot se je zmanjšalo povpraševanje na zadnjem koncu verige (pri prodajalcih na drobno). Ko si je gospodarstvo opomoglo, je učinek biča deloval v drugo smer. Izvoz se je hitreje povečal kot naročila, saj si je vsak člen v oskrbovalni verigi najprej zagotovil varnostne zaloge za primer nepričakovanega povečanja povpraševanja. Razlog za pojav učinka biča v obeh zadnjih krizah, a ne v letu 1997, si avtor razlaga s tem, da se je sčasoma zgodila povečana čezmejna vertikalna specializacija proizvodnje, kjer se oskrbovalna veriga daljša, s tem pa sta povezana tudi večja variabilnost povpraševanja in učinek biča. Zato je bil odklon izvoza tudi večji leta 2008 kot leta 2001. To dejstvo je potrdil tudi Vlasenko (2009), ki je ugotovil, da so se zaloge leta 2008 zmanjšale mnogo hitreje kot v prejšnjih krizah. Učinek biča tudi razloži, zakaj so visokotehnološke industrije doživele hitrejši padec ter nato tudi hitrejšo rast do normalne ravni izvoza, saj imajo daljšo in bolj sofisticirano oskrbovalno verigo (Liu, 2011). Zaradi tega razloga se je izvoz azijskih držav pobral hitreje kot izvoz v državah OECD, saj so te države glavne izvoznice visokotehnoloških proizvodov.

Rose (2012) je na vzorcu 85 držav ugotavljal povezavo med multilateralno in bilateralno⁴² finančno integracijo⁴³ ter jakostjo krize, s posebnim fokusom na azijskih državah. Ni mu uspelo najti nikakršne močnejše povezave, le šibko povezavo, da so države z močnejšo finančno povezavo z ZDA utrpeli blažjo krizo. Ker bolj finančno integrirane države niso utrpeli večje škode v največji krizi v zadnjih desetletjih, je Rose podprl mednarodno finančno integracijo. Meni, da so bili morda navedeni stroški finančne integracije prenapihnjeni, saj če stroški integracije niso bili visoki med to krizo, najverjetneje nikoli ne bodo višji.

Ker je 90 % svetovne trgovine odvisne od določene oblike trgovinskega financiranja ali zavarovanja, sta Chor in Manova (2010) na primeru ameriškega uvoza ugotavljala, ali so neugodni kreditni pogoji prenesli učinke krize na mednarodno trgovino. Ugotovila sta, da so med krizo države z višjimi medbančnimi obrestnimi merami in s tem slabšo dostopnostjo kreditov manj izvažale v ZDA kot države z nižjimi medbančnimi obrestnimi merami (kot posledico agresivne ublažitvene monetarne politike). Najbolj konservativne ocene kažejo, da bi se uvoz v ZDA zmanjšal še za dodatnih 2,5 %, če bi obrestne mere vztrajale na svojem vrhu (septembra 2008). Ta učinek je bil še posebej izrazit pri izvozu finančno občutljivejših industrij⁴⁴, saj je strošek zunanjega financiranja med krizo še narasel.

⁴¹ Pojav povečanja variabilnosti naročil, ko se pomikamo navzgor po oskrbovalni verigi.

⁴² Predvsem z ZDA.

⁴³ Finančno integracijo predstavljajo tuja finančna sredstva, dolg, kratkoročen zunanji dolg, financiranje na mednarodnih kapitalskih trgih, rezerve in članstvo v monetarni uniji.

⁴⁴ Z ekstenzivnim zunanjim financiranjem, omejenim dostopom do trgovinskega kredita med kupcem in dobaviteljem ter slabšimi možnostmi zavarovanja s premoženjem.

Imbs (2010) je preverjal trgovinske in finančne kanale razširitve krize ameriškega nepremičninskega trga. Ugotovil je, da se od leta 1980⁴⁵ še ni zgodila tako visoka sinhronizacija gospodarskih ciklov kot v zadnji gospodarski krizi. To je še posebej značilno za bogate države OECD, šibkejša povezava pa je med državami v razvoju ter med članicami in nečlanicami OECD. To pomeni, da se je šok najprej in najbolj razširil na razvite države, kjer je obstajal neki specifičen mehanizem širjenja. Države v razvoju pa so ostale relativno izolirane, šok se je sicer pozneje in počasneje razširil, a korelacija ciklov je bila manjša. Ugotovil je, da je bila med državami OECD finančna odprtost⁴⁶ tista, ki je vodila v širjenje šoka in sinhronizacijo gospodarskih ciklov, vloga trgovine je bila skoraj nična. Pri državah nečlanicah OECD pa je trgovina s proizvodi (angl. *goods trade*) dominirala sinhronizacijo. Korelacija je nekoliko presenetljiva, sinhronizirane države so relativno več trgovale med sabo, nasprotno od domneve, da bi morali biti sinhronizirani tisti cikli, kjer se je trgovina zmanjšala (kot odgovor na recesijo).

Aizenman, Jinjark in Park (2011) so na vzorcu 100 držav preučevali vpliv kapitalskih tokov⁴⁷ na gospodarsko rast od leta 1990 do 2010. Osredotočili so se na zadnjo gospodarsko krizo in obdobje od leta 2001 do 2010 razdelili na predkrizno (2001–2005) in krizno obdobje (2006–2010). Z analizo presečnih podatkov so ugotovili, da so bili v predkriznem obdobju tokovi vhodnih TNI in tuje kapitalske naložbe pozitivno povezani z višjo gospodarsko rastjo. V kriznem obdobju se ta pozitiven učinek izgubi, razen pozitivnega učinka tokov vhodnih TNI pri državah s šibkejšimi institucijami. Z analizo panelnih podatkov pa so ugotovili, da so imeli tokovi vhodnih TNI v predkriznem obdobju pozitiven učinek na rast BDP, prav tako tuje kapitalske naložbe, medtem ko tokovi kratkoročnega dolga niso imeli vpliva na rast v predkriznem obdobju. V obdobju krize je vpliv pritoka TNI in tujih kapitalskih investicij na gospodarsko rast ostal pozitiven in statistično značilen. Kratkoročen zunanji dolg je imel med krizo negativen vpliv na gospodarsko rast držav s šibkejšimi institucijami.

Martens in Amelung (2010) sta z uporabo MGI indeksa globalizacije na vzorcu 29 evropskih držav preučevala, ali so bile bolj globalizirane države bolj zaščitene pred krizo ali pa so zaradi večje izpostavljenosti bolj ranljive za šoke v drugih delih sveta. Kot pokazatelj krize sta vzela pet spremenljivk: realno gospodarsko rast, stopnjo zaposlenosti, povprečno letno stopnjo inflacije, investicije in javni dolg v letu 2008. Ugotovila sta, da so vsi pokazatelji krize, z izjemo investicij, povezani s stopnjo globalizacije – gospodarska rast in inflacija z negativnim predznakom, stopnja zaposlenosti pa s pozitivnim predznakom. Ko sta razdelila države v dve skupini, manj in bolj globalizirane države, sta ugotovila, da je kriza obe skupini držav prizadela približno enako pri spremenljivkah gospodarska rast, investicije in javni dolg, bolj globalizirane države pa so se bolje odrezale z višjo stopnjo zaposlenosti in nižjo inflacijo.

45 Odkar so dostopni podatki.

46 Še posebej v povezavi z bančništvom.

47 Tokovi TNI, portfeljske investicije, kapitalske naložbe in delež kratkoročnega dolga v zunanjem dolgu.

5.2.5 Povzetek empiričnih študij

Iz omenjenih raziskav je težko delati skupne zaključke, saj se rezultati med seboj razlikujejo (ali celo nasprotujejo) zaradi razlik v definicijah, izbora indikatorjev, potencialnih vzrokov krize, metodologije⁴⁸, vzorca držav in različnih časovnih obdobj. Poleg tega je uspešnost države v krizi odvisna tudi od uspešnosti njenih trgovinskih in finančnih partnerjev med krizo ter od izbire političnih in gospodarskih odgovorov na krizo (katerih mero je težko določiti), ne samo od makroekonomskega stanja gospodarstva pred krizo.

Ne glede na razlike pa so vse raziskave ugotovile, da so bile v tej krizi bolj prizadete države s hitro rastjo kreditov, bogatejše države, geografsko pa države vzhodne Evrope in osrednje Azije. Drugi dejavniki tveganja so še javni dolg, vezava valute, proračunski deficit, stanje bank, rast kapitalskega trga ter rast cen nepremičnin in drugega premoženja. Kot dejavniki tveganja, povezani s finančno in trgovinsko odprtostjo, pa so se pokazali primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, pritok TNI, stanje rezerv, sestava izvoza, liberalizacija kreditnih trgov, zunanji dolg in pritok neto kapitala. Kriza je obudila zavedanje o nujnosti oblikovanja zanesljivih modelov zgodnjega obveščanja, a empirične analize imajo mešane občutke o izvedljivosti oblikovanja modela, ki bi krize lahko pravočasno napovedoval, predvsem zaradi velike heterogenosti držav in različnih vrst kriz.

Iz opravljenih empiričnih analiz lahko ugotovimo, da je težko posploševati o vlogi ekonomske globalizacije v tej krizi, saj je odvisno od tega, za katero dimenzijo gre, mnogo pa je odvisno tudi od stanja držav in izbranih protikriznih politik. Mednarodna trgovina je imela večinoma negativen učinek na rast. Najbolj pogost negativen vpliv na gospodarsko rast v povezavi s trgovino je imel primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance, države neto uvoznice so bile torej v slabšem položaju. Vloga mednarodne trgovine v krizi je bila odvisna tudi od sestave izvoza in gospodarskega stanja glavnih trgovinskih partneric. V večini empiričnih del sta se kot pomembna blažilca krize izkazala stanje deviznih rezerv in devizna politika. Njuno vlogo so potrdili tudi Dominguez, Hashimoto in Ito (2011), ki so ugotovili, da je mnogo držav, ki so pred krizo akumulirale rezerve, med krizo te rezerve uporabilo in dovoljevalo depreciacijo svojih valut. Okrevanje gospodarske rasti po krizi pa je bilo močnejše v državah, ki so imele pred krizo visoke devizne rezerve. Vloga finančne globalizacije je bolj sporna, saj se omenja kot glavni krivec za krizo, a različni kapitalski tokovi so imeli različen vpliv. Medtem ko so imele TNI v večini primerov pozitiven vpliv, pa se je vloga porteljskih investicij in kreditov iz tujine⁴⁹ izkazala kot pomemben dejavnik povečane ranljivosti in upada gospodarske rasti.

⁴⁸ Večina študij uporablja presečne podatke.

⁴⁹ Še posebej kratkoročnih.

6 EMPIRIČNA ANALIZA

V empirični analizi želim s pomočjo regresijske analize panelnih podatkov na določeni skupini držav (članice OECD z visokimi dohodki) preizkusiti ugotovitve drugih avtorjev o vlogi ekonomske globalizacije pri gospodarski rasti ter o njeni vlogi v zadnji finančni in gospodarski krizi. Za preučevanje manjšega vzorca držav sem se odločila iz naslednjih razlogov: zaradi boljše dostopnosti podatkov, ker je bila ta skupina v tej krizi najbolj prizadeta, ker je med vsemi skupinami držav najbolj ekonomsko globalizirana, ker je med bolj podobnimi državami lažje najti skupne dejavnike ter ker se je za bogatejše in razvitejše države domnevalo, da so zaradi boljše razvitosti trgov in kakovosti institucij bolj odporne proti negativnim posledicam globalizacije.

6.1 Osnovne analize panelnih podatkov

Vpliv ekonomske globalizacije na gospodarsko rast držav je mogoče preučevati na različne načine. Poznamo več tipov podatkov, ki so v ekonometriji uporabljeni za empirično analizo (Wooldridge, 2009):

- podatki časovnih vrst,
- presečni podatki,
- združeni presečni podatki,
- panelni (longitudinalni) podatki.

Časovne vrste uporabljamo, kadar se lotimo opazovanja vrednosti ene ali več spremenljivk v nekem časovnem obdobju. Metoda časovnih vrst ni primerna za opazovanje skupine držav, saj ne omogoča vključitve več držav v regresijski model. S pomočjo presečnih podatkov opazujemo vrednosti ene ali več spremenljivk za več vzorčnih enot v istem časovnem trenutku. Združeni presečni podatki združijo presečne podatke istih spremenljivk iz različnih časovnih obdobj in različnih presečnih enot. Panelni podatki predstavljajo združitev prvih dveh vrst podatkov. Panelna struktura nam omogoča opazovanje iste presečne enote po posameznih spremenljivkah v določenem časovnem obdobju.

Panelni podatki imajo pred podatki časovnih vrst, presečnimi podatki in združenimi presečnimi podatki določene prednosti. V nasprotju z združenimi presečnimi podatki imajo panelni podatki iste presečne enote, kar nam omogoča kontrolo določenih neopazovanih spremenljivk enot. Zaradi kombinacije presečnih podatkov in časovnih vrst imajo panelni podatki večjo informativno vrednost in več opazovanj ter s tem zmanjšano pristranskost. Panelni podatki so najbolj primerni za proučevanje dinamike sprememb določenega pojava, pomena zamikov v obnašanju ali rezultatov sprejetih politik, omogočajo pa tudi oblikovanje in testiranje bolj zapletenih modelov (Wooldridge, 2009). Če ima vsaka presečna enota isto število časovnih opazovanj, se imenuje uravnotežen panel (angl.

balanced panel). Kljub rastoči pogostosti uporabe in dostopnosti podatkov pa analiza panelnih podatkov ni primerna za vsako situacijo in potrebna je razumna uporaba in dobro poznavanje ocenjevalnih tehnik za odkrivanje problemov, kot sta na primer heteroskedastičnost⁵⁰ in avtokorelacija⁵¹ (Gujarati, 2004).

6.2 Namen empirične analize in podatki

Namen empirične analize je ugotoviti, kakšen vpliv je imela ekonomska globalizacija na gospodarsko rast v državah članicah OECD z visokimi dohodki v obdobju 1995–2011 ter med zadnjo finančno in gospodarsko krizo v letih 2008–2011. Odgovor na vprašanje je pomemben iz dveh vidikov. Med zadnjo krizo so se zlasti pri razvitih državah okrepili pritiski po vnovičnem premisleku o ekonomski globalizaciji, zato sem želela ugotoviti njeno vlogo pri relativni uspešnosti držav, merjeni z gospodarsko rastjo. Države z rastočo globalizacijo postajajo bolj soodvisne, procesu globalizacije pa niso nujno sledile politike, ki bi države varovale pred njenimi negativnimi posledicami. Zato sem želela opozoriti na kompleksnost problema ekonomske globalizacije ter na pomen analize njenih prednosti in slabosti za pravilno oblikovanje gospodarskih politik na tem področju.

Kot so ugotovili avtorji empiričnih študij o vzrokih za izbruh zadnje krize, so največjo škodo utrpele razvite države oziroma države z visokimi dohodki. Tabela 3 prikazuje gospodarsko rast držav, razporejenih po dohodkih. Iz tabele je razvidno, da so imele države z visokimi dohodki med vsemi skupinami držav leta 2008 najnižjo, še komaj pozitivno letno rast BDP, leta 2009 pa največji padec BDP. Države z visokimi dohodki so imele sicer že pred krizo počasnejšo rast od drugih dveh skupin, a tudi razlika med rastjo leta 2007 in leta 2009 je med državami z visokimi dohodki najvišja, okrevanje po krizi (leta 2010 in 2011) pa najbolj šibko.

Tabela 3: Rast BDP po skupinah držav glede na dohodek (letna, v %)

Skupine držav	2007	2008	2009	2010	2011
Visoki dohodki	2,67	0,06	-3,73	3,28	1,53
Visoki dohodki: OECD	2,54	-0,07	-3,86	3,06	1,32
Visoki dohodki: drugi	5,24	2,71	-1,28	7,30	5,56
Srednji dohodki	6,41	5,74	4,73	6,12	5,97
Nizki dohodki	8,69	5,74	2,67	7,72	6,39
Svet	3,95	1,33	-2,22	4,34	2,73

Vir: World Bank DataBank – World Development Indicators, 2012.

⁵⁰ Nekonstantnost variance slučajne napake, saj se spreminja v odvisnosti od vrednosti pojasnjevalnih spremenljivk.

⁵¹ Povezanost med vrednostmi slučajne napake.

Svetovna banka skupino z visokimi dohodki deli na dve podskupini, na skupino držav članic OECD in skupino držav nečlanic⁵². Tabela 3 kaže, da so se države OECD med krizo slabše odrezale, saj so imele v letu 2009 v povprečju za 2,58 % večji padec BDP kot države nečlanice. Tudi okrevanje po krizi je bilo v tej skupini šibkejše, leta 2010 je povprečna gospodarska rast znašala le 3,06 %, leta 2011 pa 1,32 %. Zato se bom v svoji empirični analizi osredotočila prav na to skupino, ki obsega 31 držav – držav članic OECD, z izjemo Čila, Mehike in Turčije. Seznam preučevanih držav je v Prilogi 1. Obdobje opazovanja bo 17 let, in sicer od leta 1995 do 2011.

Empirična analiza o vplivu ekonomske globalizacije na gospodarsko rast preučevanih držav v obdobju 1995–2011, z osredotočenjem na zadnjo finančno in gospodarsko krizo, bo opravljena v dveh delih. V prvem delu bom preučevala vpliv posamičnih indikatorjev ekonomske globaliziranosti na gospodarsko rast, v drugem delu pa bom preučevala vpliv stopnje ekonomske globaliziranosti držav na gospodarsko rast. Preučevanje posamičnih indikatorjev ekonomske globalizacije je smiselno, saj se je v empiričnih študijah izkazalo, da imajo različen vpliv na rast. Prav tako je smiselno preučevanje vpliva stopnje ekonomske globalizacije na gospodarsko rast s pomočjo indeksa ekonomske globalizacije, saj se s tem izognemo medsebojni korelaciji posamičnih indikatorjev (Dreher, 2006). Empirična analiza bo izvedena na panelnih podatkih s pomočjo programskega paketa STATA.

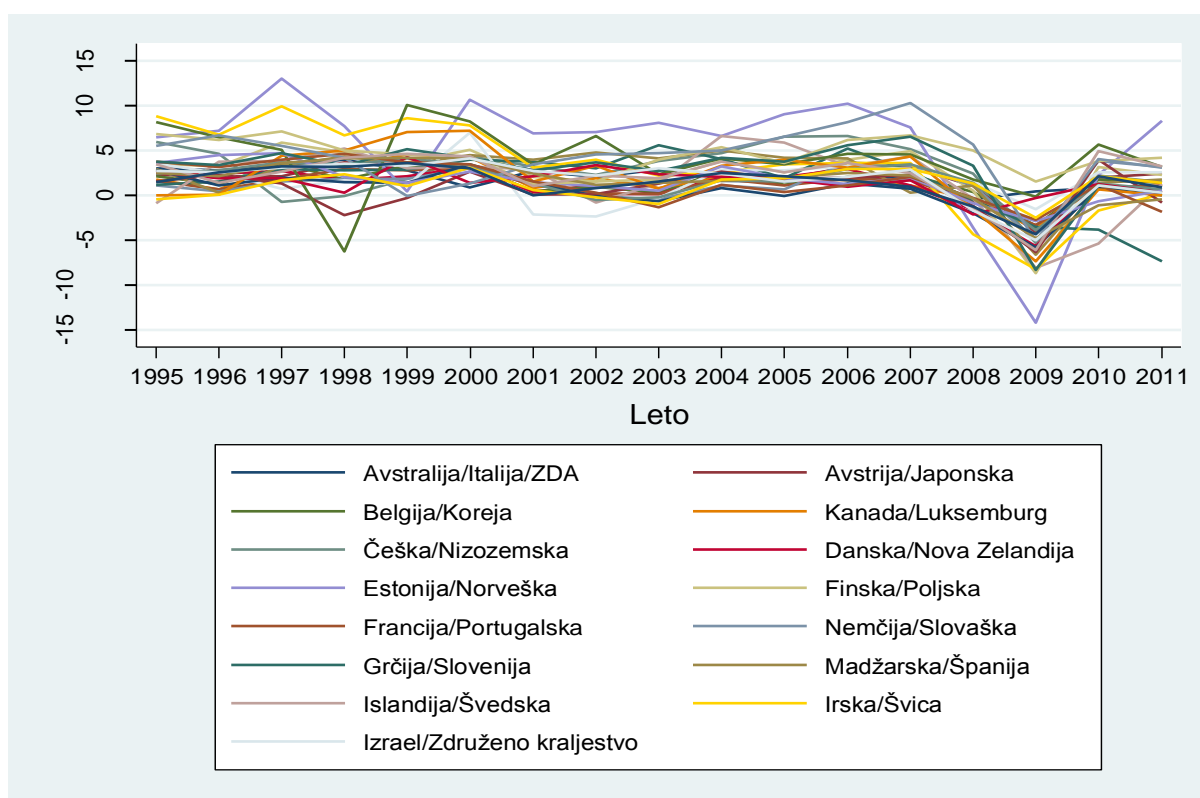
Pri določitvi trajanja krize si bom pomagala z raziskovalno organizacijo NBER, ki neuradno velja za avtoriteto za določanje obdobja recesij v ZDA (Recession, 2012). NBER (NBER's Business Cycle Dating Committee, 2012) obdobje recesije definira kot »znatno zmanjšanje gospodarske aktivnosti, ki traja več kot nekaj mesecev in se odraža v realnem BDP, realnem dohodku, zaposlenosti, industrijski proizvodnji ter prodaji«. Slika 4 kaže na sinhronost gospodarskih ciklov opazovanih držav⁵³. Finančna kriza je vse opazovane države pahnila v recesijo leta 2008, ko so države zaznale znaten padec rasti BDP ali pa že negativno rast. Kriza se je pri opazovanih državah v letu 2009 še poglobila, leta 2010 pa se je večina držav iz krize že izvila. Leta 2011 se je gospodarska rast za mnoge znova upočasnila, nekaterim pa se iz recesije še vedno ni uspelo izviti.

Pri obeh delih empirične analize sem se odločila za uporabo dveh različnih obdobja kriz. Prvo obdobje krize bo 2008–2009, ko je vladala panika na finančnih trgih, opazovane države pa so doživele največje padce gospodarske rasti. Drugo obdobje krize bom razširila za celotno obdobje 2008–2011, saj se kriza po letu 2009 za vse države ni končala. Leta 2010 se je gospodarska rast znova vzpostavila, a za mnoge države se težave še nadaljujejo. Številne so doživele ponoven zdrs v recesijo (govori se o krizi dvojnega ali celo trojnega dna), dolžniško krizo ali pa le počasno okrevanje.

⁵² V to skupino spada 39 držav, kjer prevladujejo majhne države, države izvoznice nafte in davčne oaze.

⁵³ Priloga 2 vsebuje podatke o gospodarski rasti po posamičnih državah.

Slika 4: Rast realnega BDP na prebivalca po državah (letna, v %)



Vir: OECD, StatExtracts, 2012

Okrevanje preučevanih gospodarstev po tej krizi je podpovprečno, saj znaša povprečna letna rast realnega BDP v dveh letih po krizi⁵⁴ samo 2,19 % (Tabela 3). Za primerjavo, povprečna letna rast realnega BDP v obdobju štirih let po koncu gospodarskih kriz v razvitih državah, najbolj primerljivih z zadnjo gospodarsko krizo, je znašala 4,4 % oziroma 3,77 %, če izvajamo rast po veliki depresiji, kjer je bilo zmanjšanje BDP veliko večje kot v drugih gospodarskih krizah (Papell & Prodan, 2011).

6.3 Predstavitev izbranega modela

Empirični model lahko izpeljemo iz Cobb-Douglasove produkcijske funkcije, ki predstavlja osnovo za mnoge modele gospodarske rasti in jo lahko zapišemo takole (Nicholson, 1998):

$$Y = \prod_{i=1}^n X_i^{\alpha_i}, \quad (1)$$

⁵⁴ Za leti 2010 in 2011.

kjer Y predstavlja realni BDP, X_i označuje produkcijski faktor i (i = delo, kapital ..., produkcijski faktor n), α_i pa elastičnost Y v odnosu na produkcijski faktor X_i . Iz enačbe (1) je razvidno, da ima produkcijska funkcija konstantne donose obsega, če velja

$$\sum_{i=1}^n \alpha_i = 1, \text{ medtem ko } 0 \leq \alpha_i < 1 \text{ kaže na padajočo mejno produktivnost.}$$

Glede na obstoječo literaturo o gospodarski rasti produkcijske faktorje v enačbi (1) predstavljajo delo, kapital, človeški kapital, tehnologija in ekonomska globalizacija. V empirični model sta vključena dva osnovna produkcijska faktorja v modelih gospodarske rasti, delo in kapital. Solow (1956) model ravnotežne rasti je osnovan na Cobb-Douglasovi funkciji z dvema produkcijskima faktorjema (delo in kapital) s konstantnimi donosi obsega. Človeški kapital, ki kategorizira znanja in sposobnosti, igra ključno vlogo v endogenih modelih rasti (Romer, 1990), medtem ko so ga zgodnje teorije rasti merile s številom zaposlenih, s čimer se je implicitno predpostavljalo, da je delo enako produktivno ne glede na izobrazbo in delovne izkušnje. Tehnološki napredek je vključen v model, saj izboljša faktorsko produktivnost. V empiričnem delu preučujem vpliv ekonomske globalizacije na gospodarsko rast, zato jo vključujem v produkcijsko funkcijo. V skladu s teorijami mednarodne menjave trgovina pospešuje gospodarsko rast zaradi boljše alokacije resursov, specializacije in izkoriščanja ekonomij obsega. Finančna globalizacija pa v državo prinaša kapital, znanje in disciplino ter s tem izboljša učinkovitost in produktivnost. Tudi ekonomska globalizacija držav torej pomeni pomembno orodje gospodarske rasti.

L , K , H , T in G predstavljajo delo, kapital, človeški kapital, tehnologijo in ekonomsko globalizacijo, enačba (1) pa postane:

$$Y = L^{\alpha_1} K^{\alpha_2} H^{\alpha_3} T^{\alpha_4} G^{\alpha_5} \quad (2)$$

Ker takšna funkcija ni linearna v parametrih, jo lineariziramo z uporabo naravnih logaritmov in popolnega odvoda:

$$\Delta Y = \alpha_1 \Delta L + \alpha_2 \Delta K + \alpha_3 \Delta H + \alpha_4 \Delta T + \alpha_5 \Delta G, \quad (3)$$

kjer Δ označuje rast, α_i pa pomeni elastičnost Y v odnosu na produkcijski faktor i . Za rast dela (L) sem uporabila rast števila zaposlenih. Za rast kapitala (K) sem uporabila delež bruto investicij v osnovna sredstva v BDP. Ker podatki o človeškem kapitalu za nekatere države niso dostopni, sem ga iz svojega modela izpustila. Rast multifaktorske produktivnosti meri tehnološki napredek (T). Ker za vse države podatki o multifaktorski produktivnosti niso dostopni, sem za pokazatelja tehnologije izbrala delež izvoza visokotehnoloških proizvodov v izvozu proizvodov. (G) predstavlja ekonomsko globalizacijo. Vse neodvisne spremenljivke so z namenom omilitve endogenosti odložene. Dodala bom še nepravo spremenljivko za krizo (D_{kriza}), kjer je $D_{\text{kriza}}=1$ v obdobju krize in

$D_{kriza}=0$ v obdobju brez krize, ter njene interakcije z drugimi spremenljivkami in empirični model se lahko napiše:

$$\Delta Y_{it} = \alpha_i + \beta X'_{i,t-1} + \beta D_{kriza} + \beta X'_{i,t-1} D_{kriza} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

V izbranem modelu (4) odvisna spremenljivka ΔY_{it} pomeni rast realnega bruto domačega proizvoda na prebivalca v državi i in času t . Vektor X' označuje odložene neodvisne spremenljivke v državi i in času $t-1$. Parametri β (parcialni regresijski koeficienti) pomenijo parcialne elastičnosti Y glede na posamezne produkcijske faktorje, α_i (regresijska konstanta) pa združuje fiksne učinke, ki dovoljujejo kontrolo časovno neodvisnih determinant gospodarske rasti, na primer človeški kapital, institucionalni dejavniki in drugi časovno neodvisni neopazovani dejavniki, ki lahko vplivajo na pristranskost koeficientov.

6.4 Empirična analiza z indikatorji posamičnih oblik ekonomske globaliziranosti

Pri izbiri indikatorjev ekonomske globaliziranosti sem se opirala na priporočila OECD o referenčnih indikatorjih ekonomske globalizacije: tuje neposredne investicije, gospodarska aktivnost multinacionalnih družb, prenos tehnologije in globalizacija trgovine. Referenčni indikatorji so izraženi kot deleži (večinoma v % BDP), kar omogoča primerjavo med državami. Ker podatki o dveh referenčnih indikatorjih ekonomske globalizacije (aktivnost multinacionalnih podjetij in prenos tehnologije) za celotno obdobje niso dostopni, ta dva indikatorja v panel nista vključena. Dodala sem še dva druga indikatorja (finančne) globaliziranosti, in sicer dolg tujim bankam ter naložbe v portfeljske investicije iz tujine. V model sem vključila tudi dva instrumenta gospodarskih politikih, povezanih z ekonomsko globalizacijo, ki sta se v empiričnih analizah izkazala kot zelo pomembna, in sicer mednarodne rezerve ter devizni tečajji.

V empiričnem modelu (4) preučujem vlogo različnih indikatorjev globaliziranosti na gospodarsko rast v obdobju 1995–2011. Odvisno spremenljivko predstavlja rast realnega bruto domačega proizvoda (BDP) na prebivalca. Neodvisne spremenljivke pa so naslednje: začetni dohodek oziroma BDP na prebivalca (I), rast kapitala (K), rast zaposlenosti (L), tehnologija (T), realni efektivni devizni tečaj (DT) in mednarodne rezerve (MR). Ekonomsko globalizacijo (G) pa predstavlja več spremenljivk, izraženih v deležih BDP, in sicer dolg tujim bankam (DB), mednarodna trgovina (MT), tokovi vhodnih TNI ($TVTNI$), stanje vhodnih TNI ($SVTNI$) in portfeljske investicije (PI). Spremenljivke so podrobneje obrazložene v Prilogi 3. Vse neodvisne spremenljivke so z namenom omilitve endogenosti odložene. Model vključuje še nepravo spremenljivko za krizo (D_{kriza}), kjer je $D_{kriza}=1$ v obdobju krize in $D_{kriza}=0$ v obdobju brez krize, ter njene interakcije z neodvisnimi spremenljivkami. Interakcije označuje predpona $kri_$, ki ji sledi simbol za določeno spremenljivko, na primer kri_I označuje interakcijo neprave spremenljivke kriza in spremenljivke dohodek.

6.4.1 Predstavitev rezultatov s krajšim obdobjem krize (2008–2009)

Tabela 4 prikazuje rezultate z dvema različnima cenilkama, model s fiksnimi učinki in metoda najmanjših kvadratov (v nadaljevanju OLS)⁵⁵. Pri metodi OLS sta predstavljena dva izračuna, prvi z uporabo neprave spremenljivke država ($OLS_{\text{država}}$) in drugi z uporabo nepravih spremenljivk država in leto ($OLS_{\text{država, leto}}$). Krizno je obdobje 2008–2009, nekrizno obdobje pa 1995–2007 in 2010–2011. Neodvisne spremenljivke so z namenom omilitve endogenosti odložene, se pravi ocenjujem vpliv spremenljivke iz predhodnega leta ($t-1$) na gospodarsko rast v danem letu (t).

V nekriznem obdobju so v vseh modelih statistično značilne naslednje spremenljivke: dohodek, rast zaposlenosti in mednarodna trgovina. Rast zaposlenosti in večji delež mednarodne trgovine sta pozitivno vplivala na rast, medtem ko ima dohodek negativen predznak. V modelu s fiksnimi učinki in $OLS_{\text{država}}$ je statistično značilna še spremenljivka tokovi vhodnih TNI, ki je imela pozitiven vpliv na gospodarsko rast. Po rezultatih $OLS_{\text{država, leto}}$ sta statistično značilni še spremenljivki mednarodne rezerve in dolg tujim bankam. Večji delež mednarodnih rezerv je pozitivno vplival na rast, večji delež dolga tujim bankam pa negativno.

V kriznem obdobju se pozitiven vpliv rasti zaposlenosti znatno poveča. Vpliv tehnologije in deviznih tečajev v obdobju krize postane statistično značilen. Vpliv tehnologije je pozitiven, deviznih tečajev pa negativen, se pravi, da je razvrednotenje valute negativno vplivalo na rast v obdobju krize. Po rezultatih modela s fiksnimi učinki in $OLS_{\text{država}}$ vloga trgovinske odprtosti postane negativna, medtem ko se po rezultatih $OLS_{\text{država, leto}}$ vloga trgovinske odprtosti na rast zmanjša, a ostane pozitivna. Po $OLS_{\text{država, leto}}$ mednarodne rezerve ohranijo svoj pozitiven, dolg tujim bankam pa negativen vpliv na rast. Po rezultatih modela s fiksnimi učinki in $OLS_{\text{država}}$ se pozitivna vloga tokov TNI med krizo ne spremeni, negativna vloga dohodka pa se med krizo okrepi, se pravi, da so imele bogatejše države med krizo še počasnejšo gospodarsko rast od manj bogatih kot pred krizo. V modelu s fiksnimi učinki med krizo postaneta statistično značilni še spremenljivki rast kapitala in stanje vhodnih TNI. Višja rast kapitala je imela v času krize negativen vpliv na rast, medtem ko je večji delež stanja vhodnih TNI pozitivno vplival na rast.

⁵⁵ S korekcijo napak za prisotnost heteroskedastičnosti.

Tabela 4: Ekonomska globalizacija in gospodarska rast v obdobju svetovne gospodarske in finančne krize 2008–2009, rezultati ocenjevanja izbranega modela

Odvisna spremenljivka: rast realnega BDP na prebivalca (letna, v %)			
Pojasnjevalne spremenljivke	Cenilka znotraj skupin (FE)	Metoda najmanjših kvadratov (OLS _{država})	Metoda najmanjših kvadratov (OLS _{država, leto})
L_{t-1}	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
K_{t-1}	-0,087 (0,058)	-0,087 (0,072)	-0,083 (0,070)
L_{t-1}	0,363*** (0,072)	0,363*** (0,082)	0,236*** (0,087)
T_{t-1}	-0,036 (0,028)	-0,036 (0,033)	-0,001 (0,034)
DT_{t-1}	0,015 (0,013)	0,015 (0,013)	0,002 (0,013)
MR_{t-1}	0,036 (0,023)	0,036 (0,024)	0,036* (0,020)
DB_{t-1}	-0,001 (0,004)	-0,001 (0,004)	-0,008** (0,004)
MT_{t-1}	0,033** (0,014)	0,033* (0,018)	0,052** (0,020)
$TVTNI_{t-1}$	0,017* (0,009)	0,017** (0,007)	0,007 (0,006)
$SVTNI_{t-1}$	0,008 (0,010)	0,008 (0,011)	0,002 (0,011)
PI_{t-1}	0,007 (0,006)	0,007 (0,007)	0,008 (0,007)
D_{kriza}	14,322*** (4,700)	14,322** (6,766)	8,347 (5,093)
kri_I	-0,000** (0,000)	-0,000** (0,000)	-0,000 (0,000)
kri_K	-0,171** (0,087)	-0,171 (0,112)	-0,193 (0,121)
kri_L	1,030*** (0,213)	1,030*** (0,378)	0,634** (0,299)
kri_T	0,150*** (0,048)	0,150** (0,065)	0,105* (0,055)
kri_DT	-0,126*** (0,038)	-0,126** (0,053)	-0,091** (0,039)
kri_MR	-0,062 (0,045)	-0,062 (0,073)	-0,058 (0,056)
kri_DB	0,005 (0,004)	0,005 (0,004)	0,006 (0,004)
kri_MT	-0,054*** (0,011)	-0,054*** (0,016)	-0,035** (0,014)
kri_TVTNI	0,002 (0,034)	0,002 (0,046)	-0,015 (0,033)
kri_SVTNI	0,029** (0,014)	0,029 (0,019)	0,015 (0,015)
kri_PI	-0,009 (0,015)	-0,009 (0,015)	-0,016 (0,013)
konstanta	8,078*** (2,664)	10,453*** (2,491)	12,429*** (3,120)
Št. opazovanj	433	433	433
R^2	0,566	0,632	0,735
Št. držav	31	31	31

Opomba: V oklepajih so ocene standardnih napak. ***, **, * označujejo statistično značilnost pri 1 %, 5 % ali 10 %.

6.4.2 Predstavitev rezultatov z daljšim obdobjem krize (2008–2011)

Tabela 5 prikazuje rezultate modela, kjer krizo predstavlja daljše obdobje 2008–2011, predkrizno obdobje pa 1995–2007. Neodvisne spremenljivke so v izogib engodenosti odložene, se pravi, da ocenjujem vpliv spremenljivke iz predhodnega leta na gospodarsko rast v danem letu.

V predkriznem obdobju so v vseh modelih statistično značilne naslednje spremenljivke: dohodek, rast kapitala in rast zaposlenosti. Rast zaposlenosti je pozitivno vplivala na rast, višji dohodek in rast kapitala pa sta imela negativen vpliv. V modelu s fiksnimi učinki in $OLS_{država}$ je statistično značilna še spremenljivka devizni tečaj, s pozitivnim predznakom, razvrednotenje valute je imelo pozitiven vpliv na gospodarsko rast. Po rezultatih $OLS_{država, leto}$ pa je statistično značilna še trgovinska odprtost, ki je pozitivno vplivala na rast.

V kriznem obdobju vloga stanja vhodnih TNI postane statistično značilna in pozitivna, vloga dohodka ter rasti kapitala in zaposlenosti pa ostane nespremenjena, z nekaj izjemami. Po rezultatih modela s fiksnimi učinki se negativen vpliv rasti kapitala na gospodarsko rast med krizo še okrepi, medtem ko spremenljivka tehnologija postane statistično značilna s pozitivnim vplivom na gospodarsko rast. Po rezultatih $OLS_{država, leto}$ pa se pozitiven vpliv rasti zaposlenosti na rast še okrepi, vpliv dolga tujim bankam pa postane statistično značilen in negativen. Po rezultatih modela s fiksnimi učinki in $OLS_{država}$ se vloga deviznih tečajev med krizo spremeni, večje razvrednotenje valute je negativno učinkovalo na rast, vloga trgovinske odprtosti pa postane statistično značilna in negativna, medtem ko se po rezultatih $OLS_{država, leto}$ vloga trgovinske odprtosti na rast nekoliko zmanjša, a ostane pozitivna.

Tabela 5: Ekonomska globalizacija in gospodarska rast v obdobju svetovne gospodarske in finančne krize 2008–2011, rezultati ocenjevanja izbranega modela

Odvisna spremenljivka: rast realnega BDP na prebivalca (letna, v %)			
Pojasnjevalne spremenljivke	Cenilka znotraj skupin (FE)	Metoda najmanjših kvadratov (OLS _{država})	Metoda najmanjših kvadratov (OLS _{država, leto})
L_{t-1}	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
K_{t-1}	-0,212*** (0,066)	-0,212*** (0,074)	-0,166** (0,071)
L_{t-1}	0,327*** (0,094)	0,327*** (0,101)	0,175* (0,100)
T_{t-1}	-0,014 (0,032)	-0,014 (0,043)	0,015 (0,037)
DT_{t-1}	0,037** (0,015)	0,037** (0,017)	0,009 (0,016)
MR_{t-1}	-0,007 (0,036)	-0,007 (0,038)	0,026 (0,030)
DB_{t-1}	0,003 (0,005)	0,003 (0,005)	-0,003 (0,005)
MT_{t-1}	0,015 (0,016)	0,015 (0,019)	0,051** (0,024)
$TVTNI_{t-1}$	0,007 (0,015)	0,007 (0,008)	-0,003 (0,008)
$SVTNI_{t-1}$	0,017 (0,013)	0,017 (0,014)	-0,009 (0,014)
PI_{t-1}	-0,000 (0,011)	-0,000 (0,011)	0,000 (0,009)
D_{kriza}	12,600*** (4,062)	12,600** (5,414)	izpuščena zaradi kolinearnosti
kri_I	-0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)	0,000 (0,000)
kri_K	-0,191** (0,074)	-0,191 (0,121)	-0,086 (0,109)
kri_L	-0,097 (0,135)	-0,097 (0,147)	0,372** (0,173)
kri_T	0,067* (0,039)	0,067 (0,044)	0,026 (0,029)
kri_DT	-0,095*** (0,035)	-0,095** (0,040)	-0,030 (0,029)
kri_MR	0,022 (0,035)	0,022 (0,032)	-0,027 (0,026)
kri_DB	-0,002 (0,004)	-0,002 (0,003)	-0,005* (0,003)
kri_MT	-0,048*** (0,011)	-0,048*** (0,014)	-0,021* (0,011)
kri_TVTNI	-0,010 (0,018)	-0,010 (0,012)	0,004 (0,009)
kri_SVTNI	0,040*** (0,013)	0,040*** (0,013)	0,024** (0,010)
kri_PI	0,009 (0,013)	0,009 (0,012)	0,005 (0,010)
konstanta	10,506*** (3,083)	13,240*** (3,138)	13,587*** (4,048)
Št. opazovanj	433	433	433
R^2	0,473	0,554	0,725
Št. držav	31	31	31

Opomba: V oklepajih so ocene standardnih napak. ***, **, * označujejo statistično značilnost pri 1 %, 5 % ali 10 %.

6.4.3 Vpliv posamičnih oblik ekonomske globalizacije na gospodarsko rast

Rezultati predstavljene empirične analize o vlogi različnih oblik ekonomske globalizacije na gospodarsko rast kažejo podobne rezultate, ne glede na različno definicijo obdobja krize. Kot statistično značilne se večinoma (ne pri vseh cenilkah) izkažejo iste spremenljivke, ki se med seboj nekoliko razlikujejo le v koeficientih.

V nekriznem obdobju so imeli rast zaposlenosti, mednarodna trgovina, tokovi TNI, mednarodne rezerve in razvrednotenje valute pozitiven vpliv na gospodarsko rast, višji dohodek, rast kapitala in dolg tujim bankam pa negativen vpliv. V obdobju krize se vloga nekaterih spremenljivk ohrani (na primer pozitiven vpliv rasti zaposlenosti, tokov vhodnih TNI in mednarodnih rezerv ter negativen vpliv rasti kapitala, dolga tujim bankam in dohodka), vloga nekaterih pa se spremeni (razvrednotenje valute pridobi negativen predznak, prav tako mednarodna trgovina oziroma se zmanjša njena pozitivna vloga). V obdobju krize vloga tehnologije in stanja vhodnih TNI postane pozitivna. A koeficienti globalizacije so v primerjavi z drugimi spremenljivkami nižji, na primer v modelu s fiksnimi učinki je koeficient spremenljivke mednarodna trgovina za krizno obdobje 2008–2009 (Tabela 4) znašal -0,021 (0,033–0,054), kar pomeni, da se pod pogojem *ceteris paribus*, ob povišanju deleža mednarodne trgovine v BDP za eno odstotno točko v predhodnem letu, v danem letu gospodarska rast zniža za 0,021 %. Že v nekriznem obdobju je imela daleč največjo vlogo rast zaposlenosti, ki se je med krizo še precej povišala. Njen koeficient za krizno obdobje 2008–2009 (Tabela 4) v modelu s fiksnimi učinki znaša 1,39 (0,363+1,030), kar pomeni, da se pod pogojem *ceteris paribus*, ob povečanju rasti zaposlenosti za eno odstotno točko v predhodnem letu, gospodarska rast v danem letu poveča kar za 1,39 %.

Vpliv različnih oblik ekonomske globalizacije na gospodarsko rast preučevanih 31 držav v času zadnje finančne in gospodarske krize je različen in podoben ugotovitvam empiričnih raziskav drugih avtorjev. Trgovinska odprtost je imela med krizo negativen vpliv oziroma je bil njen pozitiven vpliv zmanjšan, skladno z dejstvom o drastičnem zmanjšanju mednarodne trgovine v času krize⁵⁶. Tuje neposredne investicije (tokovi in stanje) so imeli pozitiven vpliv na gospodarsko rast. Dolg tujim bankam je imel negativen vpliv, mednarodne rezerve pa pozitiven vpliv, oba le pri nekaterih cenilkah. Vpliv portfeljskih investicij je v obdobju krize negativen, a ni statistično značilen. Empirična analiza potrjuje ugotovitve drugih avtorjev (Dreher, 2006; Fontagné, 1999) o medsebojni korelaciji različnih vidikov globalizacije. Spremenljivke stanje TNI, mednarodna trgovina, dolgovi in portfeljske investicije so med seboj močne korelirane, kar lahko vpliva na pristranskost ocenjevanih parametrov. Korelacija med stanjem TNI in mednarodno trgovino znaša 0,78, prav tako med stanjem TNI in dolgovi tujim bankam, med mednarodno trgovino in dolgovi je korelacija 0,69, med portfeljskimi investicijami in dolgovi pa 0,63.

⁵⁶ Med oktobrom 2008 in junijem 2009 se je mednarodna trgovina OECD držav znižala za 25 % (OECD, 2010b).

Tudi v tej empirični analizi se je pokazala pomembna vloga deviznih tečajev, ki so se v daljšem obdobju krize izkazali kot statistično značilni že pred krizo, v obeh obdobjih krize pa tudi med krizo (z negativnim vplivom razvrednotenja valute⁵⁷). Vloga deviznih rezerv kot blažilca krize se ni izkazala za tako pomembno kot v drugih empiričnih raziskavah. Na osnovi rezultatov empirične analize lahko zaključim, da je ekonomska globalizacije v preučevanih državah vplivala na gospodarski izkaz v času krize, a njena vloga ni bila ključna. Velik delež uspešnosti je bil odvisen od drugih dejavnikov. Kot najbolj ključna se izkazala vloga rasti zaposlenosti, še zlasti v krajšem obdobju krize. Države, ki so ohranile ali povečevale število delovnih mest, so jo med krizo odnesle mnogo bolje.

6.5 Empirična analiza z indeksom ekonomske globalizacije

Za preučevanje vpliva stopnje ekonomske globalizacije na gospodarsko rast sem izbrala KOF-indeks globalizacije, ki velja za enega izmed bolj izčrpnih indeksov (Rao et al., 2008) in je bil uporabljen že v več podobnih empiričnih študijah. Namesto splošnega indeksa globalizacije sem uporabila njegov sestavni del, indeks ekonomske globalizacije, za katerega je Dreher (2006) v svoji analizi ugotovil najmočnejšo povezavo z gospodarsko rastjo.

V empiričnem modelu (4) odvisno spremenljivko predstavlja rast realnega bruto domačega proizvoda (BDP) na prebivalca. Neodvisne spremenljivke pa so naslednje: začetni dohodek oziroma BDP na prebivalca (I), rast kapitala (K), rast zaposlenosti (L) in tehnologija (T), ekonomsko globalizacijo (G) pa predstavlja KOF-indeks ekonomske globalizacije. V model sem vključila še dva instrumenta gospodarskih politikih, povezanih z ekonomsko globalizacijo, ki sta se v empiričnih analizah izkazala kot zelo pomembna, in sicer mednarodne rezerve (MR) in realni efektivni devizni tečaj (DT). Spremenljivke so podrobneje obrazložene v Prilogi 3. Vse neodvisne spremenljivke so z namenom omilitve endogenosti odložene. Model vključuje še nepravo spremenljivko za krizo (D_{kriza}), kjer je $D_{kriza}=1$ v obdobju krize in $D_{kriza}=0$ v obdobju brez krize, ter njene interakcije z neodvisnimi spremenljivkami (predpona kri_).

6.5.1 Predstavitev rezultatov s krajšim obdobjem krize (2008–2009)

Tabela 6 prikazuje rezultate z dvema različnima cenilkama, model s fiksnimi učinki in metoda najmanjših kvadratov (OLS)⁵⁸. Pri metodi OLS sta predstavljena dva izračuna, prvi z uporabo neprave spremenljivke država ($OLS_{država}$) in drugi z uporabo nepravih spremenljivk država in leto ($OLS_{država, leto}$). Krizo predstavlja obdobje 2008–2009, nekrizno obdobje pa 1995–2007 in 2010–2011. Neodvisne spremenljivke so z namenom omilitve

⁵⁷ Kar je v nasprotju z ugotovitvami drugih empiričnih raziskav.

⁵⁸ S korekcijo napak za prisotnost heteroskedastičnosti.

endogenosti odložene, se pravi ocenjujem vpliv spremenljivke iz predhodnega leta na gospodarsko rast v danem letu.

V nekriznem obdobju so v vseh modelih statistično značilne naslednje spremenljivke: dohodek, rast zaposlenosti in mednarodne rezerve. Koeficient dohodka ima negativen predznak, se pravi, da so imele bogatejše države v povprečju nižjo rast, države z višjo rastjo zaposlenosti in večjim deležem mednarodnih rezerv pa višjo rast. V modelu s fiksnimi učinki in $OLS_{država}$ je statistično značilna spremenljivka ekonomska globalizacija, ki je imela pozitiven vpliv na gospodarsko rast. Po rezultatih $OLS_{država, leto}$ pa je statistično značilna še spremenljivka rast kapitala, ki je negativno vplivala na rast. V kriznem obdobju se v vseh modelih pozitiven vpliv rasti zaposlenosti znatno poveča, vloga mednarodnih rezerv postane negativna, vlogi kapitala in deviznih tečajev (razvrednotenje valute) pa postaneta statistično značilni in negativni. V modelu s fiksnimi učinki in $OLS_{država}$ se negativna vloga dohodka med krizo še okrepi, vloga tehnologije pa postane statistično značilna in pozitivna. V modelu s fiksnimi učinki in $OLS_{država, leto}$ je statistično značilna še spremenljivka ekonomska globalizacija, njena vloga med krizo postane negativna.

Tabela 6: Ekonomska globalizacija in gospodarska rast v obdobju svetovne gospodarske in finančne krize 2008–2009, rezultati ocenjevanja izbranega modela

Odvisna spremenljivka: rast realnega BDP na prebivalca (letna, v %)			
Pojasnjevalne spremenljivke	Cenilka znotraj skupin (FE)	Metoda najmanjših kvadratov ($OLS_{država}$)	Metoda najmanjših kvadratov ($OLS_{država, leto}$)
I_{t-1}	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
K_{t-1}	-0,072 (0,050)	-0,072 (0,058)	-0,096* (0,055)
L_{t-1}	0,271*** (0,063)	0,271*** (0,079)	0,200** (0,087)
T_{t-1}	0,012 (0,026)	0,012 (0,030)	0,037 (0,029)
DT_{t-1}	-0,005 (0,012)	-0,005 (0,013)	-0,018 (0,014)
MR_{t-1}	0,052** (0,022)	0,052** (0,026)	0,042* (0,025)
G_{t-1}	0,050* (0,026)	0,050* (0,028)	0,020 (0,027)
D_{kriza}	17,088*** (4,638)	17,088** (7,162)	12,982** (6,204)
kri_I	-0,000** (0,000)	-0,000* (0,000)	-0,000 (0,000)
kri_K	-0,250*** (0,084)	-0,250* (0,128)	-0,253** (0,126)
kri_L	1,097*** (0,215)	1,097*** (0,364)	0,668** (0,296)
kri_T	0,137*** (0,046)	0,137** (0,065)	0,078 (0,051)
kri_DT	-0,110*** (0,038)	-0,110** (0,055)	-0,078** (0,039)
kri_MR	-0,131*** (0,045)	-0,131* (0,071)	-0,099* (0,056)
kri_G	-0,069** (0,031)	-0,069 (0,044)	-0,069* (0,037)
konstanta	6,595*** (2,251)	7,465*** (2,261)	15,365*** (3,181)
Št. opazovanj	485	485	485
R^2	0,518	0,591	0,702
Št. držav	31	31	31

Opomba: V oklepajih so ocene standardnih napak. ***, **, * označujejo statistično značilnost pri 1 %, 5 % ali 10 %.

6.5.2 Predstavitev rezultatov z daljšim obdobjem krize (2008–2011)

Tabela 7 prikazuje rezultate modela z kriznim obdobjem 2008–2011. Neodvisne spremenljivke so odložene, se pravi, da ocenjujem vpliv spremenljivke iz predhodnega leta na rast v danem letu.

V predkriznem obdobju sta v vseh modelih statistično značilna dohodek in rast kapitala, oba z negativnim vplivom. V modelu s fiksnimi učinki sta statistično značilna še rast zaposlenosti in mednarodne rezerve, oba s pozitivnim učinkom. V kriznem obdobju spremenljivka devizni tečaj v vseh modelih postane statistično značilna z negativnim predznakom, vpliv dohodka pa ostane enak. V modelu s fiksnimi učinki vloga ekonomske globalizacije postane statistično značilna in negativna, pozitivna vloga zaposlenosti in mednarodnih rezerv pa se ohrani. Negativen učinek rasti kapitala se v modelu s fiksnimi učinki in OLS_{država} med krizo še okrepi. Pri OLS_{država, leto} rast zaposlenosti postane statistično značilna s pozitivnim vplivom.

Tabela 7: Ekonomska globalizacija in gospodarska rast v obdobju svetovne gospodarske in finančne krize 2008–2011, rezultati ocenjevanja izbranega modela

Odpisna spremenljivka: rast realnega BDP na prebivalca (letna, v %)			
Pojasnjevalne spremenljivke	Cenilka znotraj skupin (FE)	Metoda najmanjših kvadratov (OLS _{država})	Metoda najmanjših kvadratov (OLS _{država, leto})
I _{t-1}	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
K _{t-1}	-0,125** (0,057)	-0,125** (0,062)	-0,131** (0,059)
L _{t-1}	0,147* (0,083)	0,147 (0,099)	0,111 (0,093)
T _{t-1}	0,046 (0,028)	0,046 (0,036)	0,037 (0,031)
DT _{t-1}	0,011 (0,014)	0,011 (0,016)	-0,013 (0,014)
MR _{t-1}	0,058* (0,032)	0,058 (0,037)	0,046 (0,034)
G _{t-1}	0,049 (0,030)	0,049 (0,031)	0,027 (0,030)
D _{kriza}	16,163*** (4,207)	16,163** (6,396)	izpuščena zaradi kolinearosti
kri_I	0,000 (0,000)	0,000 (0,000)	-0,000 (0,000)
kri_K	-0,278*** (0,072)	-0,278** (0,122)	-0,141 (0,114)
kri_L	-0,038 (0,129)	-0,038 (0,159)	0,483*** (0,173)
kri_T	0,031 (0,038)	0,031 (0,044)	0,034 (0,029)
kri_DT	-0,093*** (0,035)	-0,093** (0,042)	-0,048* (0,029)
kri_MR	-0,031 (0,033)	-0,031 (0,036)	-0,049 (0,031)
kri_G	-0,045* (0,025)	-0,045 (0,034)	-0,032 (0,026)
konstanta	5,812** (2,590)	7,845*** (2,339)	17,050*** (3,320)
Št. opazovanj	485	485	485
R ²	0,419	0,506	0,694
Št. držav	31	31	31

Opomba: V oklepajih so ocene standardnih napak. ***, **, * označujejo statistično značilnost pri 1 %, 5 % ali 10 %.

6.5.3 Vpliv ekonomske globalizacije na gospodarsko rast

Rezultati predstavljene empirične analize o vplivu ekonomske globalizacije na gospodarsko rast kažejo podobne rezultate, ne glede na različno definicijo obdobja krize. Kot statistično značilne se večinoma (ne pri vseh cenilkah) izkažejo iste spremenljivke, ki se med seboj nekoliko razlikujejo le v koeficientih.

V nekriznem obdobju so imeli višja rast zaposlenosti, večji delež mednarodnih rezerv in višja stopnja ekonomske globalizacije⁵⁹ pozitiven vpliv na gospodarsko rast, višji dohodek in rast kapitala pa negativen vpliv. V obdobju krize se negativna vloga dohodka in kapitala ohrani, rast zaposlenosti v nekaterih primerih pa še okrepi svojo pozitivno vlogo, medtem ko ima vloga mednarodnih rezerv v krajšem obdobju krize negativno vlogo, v daljšem pa pozitivno vlogo. Med krizo imajo pri nekaterih cenilkah statistično značilen vpliv še tehnologija (pozitiven), ekonomska globalizacija (negativen) in devizni tečaj (negativen). A koeficient ekonomske globalizacije je v primerjavi z drugimi spremenljivkami nižji⁶⁰, na primer v modelu s fiksnimi učinki koeficient ekonomske globalizacije v obdobju krize 2008–2009 (Tabela 6) znaša -0,019 (0,05–0,069), kar pomeni, da se pod pogojem *ceteris paribus*, ob povišanju stopnje ekonomske globalizacije za eno odstotno točko v predhodnem letu, v danem letu gospodarska rast zniža za 0,019 %. Že v nekriznem obdobju je imela daleč največjo vlogo rast zaposlenosti, ki pa se je med krizo še precej povečala. Njen koeficient v kriznem obdobju 2008–2009 (Tabela 6) v modelu s fiksnimi učinki znaša 1,368 (0,271+1,368), kar pomeni, da se pod pogojem *ceteris paribus*, ob povišanju rasti zaposlenosti za eno odstotno točko v predhodnem letu, gospodarska rast v danem letu poviša kar za 1,368 %.

Vpliv ekonomske globalizacije na gospodarsko rast preučevanih 31 držav je bil v nekriznem obdobju pozitiven, v času zadnje finančne in gospodarske krize pa je postal negativen. Tudi tu se je pokazala pomembna vloga deviznih tečajev, razvrednotenje valute je imelo negativen vpliv na rast. Vloga deviznih rezerv kot blažilca krize se je izkazala bolj pomembna kot v modelu z indikatorji posamičnih oblik ekonomske globaliziranosti. V krajšem obdobju krize se je izkazalo, da imajo države z večjim deležem mednarodnih rezerv večje padce rasti. Vse to kaže na izjemen pomen prave izbire politike deviznih tečajev in mednarodnih rezerv. Velik delež gospodarske uspešnosti med krizo pa je bil odvisen od drugih dejavnikov. Pri tem se je kot najbolj ključna izkazala vloga rasti zaposlenosti, še zlasti v krajšem obdobju krize. Države, ki so ohranile delovna mesta ali pa jih celo povečevala, so jo med krizo odnesle mnogo bolje.

⁵⁹ Spremenljivka ekonomska globalizacija je statistično značilna le v modelu s krajšim obdobjem krize (2008–2009).

⁶⁰ Z izjemo nekoliko bolj izrazite vloge deviznih tečajev.

SKLEP

Merjenje globalizacije in preučevanje njenega vpliva je izjemnega pomena, saj igra pomembno vlogo v družbenem in ekonomskem življenju posameznikov. A fenomen povzroča nemalo težav že na samem začetku preučevanja, saj ne obstaja enotne definicije globalizacije, prav tako ni strinjanja o njeni vlogi pri zmanjševanju razlik med državami, zaposlenosti in zmanjševanju revščine. Tudi empirični rezultati o njenem vplivu na gospodarsko rast ne dajejo enotnega dogovora. V zadnjih desetletjih je proces ekonomske globalizacije vodilo (nekritično) prepričanje o njeni pozitivni vlogi in o učinkovitem delovanju trgov. Ta prepričanja so temeljila na napačnih ekonomskih predpostavkah in brez empiričnih dokazov, naknadne empirične raziskave in dejstva pa niso vedno govorila v prid temu prepričanju. Vzrok neuspešnosti empiričnega dokazovanja pozitivnega vpliva je poleg metodoloških težav morda tudi v dejstvu, da imajo države različne osnove in preveč političnih, kulturnih, ekonomskih in socialnih posebnosti, da bi lahko enoten koncept enako učinkoval. Pojavilo se je mnogo nasprotovanj samemu procesu globalizacije in zahtev po njenem preoblikovanju oziroma upočasnitvi, predvsem zaradi nedemokratičnosti v procesu nastajanja, pomanjkanja globalnih regulatornih okvirov, neizpoljenih obljub, delovanja v korist le določenim skupinam in državam ter povišane stopnje globalne nestabilnosti.

Trgovinska globalizacija ima potencial pospeševanja gospodarske rasti in blaginje, a mednarodna trgovinska pravila niso pisana na kožo vsem državam, kar njen potencial zmanjšuje. Predvsem pa je sporna vloga finančne globalizacije, za katero raziskovalci niso mogli najti pozitivnega vpliva na gospodarsko rast in trajne robustne povezave. Liberalizacija kapitalskih tokov, ki jo je vodila predpostavka o boljši učinkovitosti, je omogočila visoko integracijo mednarodnih finančnih trgov in povečano soodvisnost, ki pa gospodarstva izpostavlja ekonomskim šokom in krizam. Obdobja visoke kapitalske mobilnosti so skozi zgodovino večkrat povzročila mednarodne finančne krize, od 90. let prejšnjega stoletja pa se pospešeno vrstijo. Za vsako se domneva, da je najhujša po veliki depresiji, dokler je ne nasledijo še hujše. Če se je prej domnevalo, da so zaradi nerazvitosti kapitalskih trgov in slabe regulacije bolj ranljive manj razvite države, pa je sedaj postalo očitno, da se finančnim krizam tudi bogate države ne morejo izogniti.

Finančne injekcije in poddržavljanje izgub zasebnega sektorja po zadnji finančni krizi so imeli hude posledice, kot so visoki deficiti in naraščanje javnega dolga. Države so na poti počasnih gospodarskih okrevanj oziroma se še spopadajo z recesijo. Dolžniške krize in strogi varčevalni ukrepi so postali stvarni problem. Trenutna kriza se z vso gotovostjo še ni končala in obstaja nevarnost, da zapade še v bolj kronično fazo. Zaradi zadnje finančne krize je znova postalo jasno, da je potrebno preoblikovanje mednarodnega gospodarskega sistema, saj trenutni sistem deluje slabše od Bretton-Woodsovega na več področjih. Pojavili so se klici po spremembah, a govoriti o novem globalnem gospodarskem sistemu je še prezgodaj, saj do sedaj večjih reform ni bilo. Najverjetneje bodo sile, ki vodijo

globalna makroekonomska ravnovesja, delovale še v prihodnosti, zato se lahko pričakuje tudi nove finančne krize. Z zadnjo krizo se je pokazal izreden pomen vloge države pri vzpostavljanju stabilnosti in pri zmanjševanju negativnih posledic globalizacije.

Empirična analiza posamičnih vidikov ekonomske globalizacije pokaže, da je imela ekonomska globalizacija v nekriznem obdobju večinoma pozitiven vpliv na gospodarsko rast opazovanih držav – članic OECD z visokimi dohodki, a ne vsi vidiki ekonomske globalizacije. Pozitiven vpliv je povezan z mednarodno trgovino in tokovi tujih neposrednih investicij, medtem ko so imeli dolgovi tujim bankam negativen vpliv na rast. Pozitivna vloga mednarodne trgovine pa se v času krize spremeni v negativno oziroma se njen pozitiven vpliv zmanjša. V času krize se ohrani negativna vloga dolgov tujim bankam in pozitivna vloga tokov tujih neposrednih investicij, pozitivna pa postane tudi vloga stanja tujih neposrednih investicij. Portfeljske investicije niso imele nikakršnega učinka na gospodarsko rast.

Različna vloga posamičnih vidikov ekonomske globalizacije kaže na dejstvo, da vsi nimajo pozitivnega učinka na gospodarsko rast. Takšno spoznanje je pomembno, da bi se države v največji meri lahko izognile stroškom ekonomske globalizacije in spodbujale bolj pozitivne vidike. Kot pozitivna se je izkazala predvsem vloga tujih neposrednih investicij, medtem ko drugi vidiki finančne globalizacije nimajo pozitivnega vpliva. A v empirični analizi je zaznana visoka stopnja korelacije med posamičnimi vidiki globalizacije in s tem možna pristranskost ocenjevanih parametrov. Z indeksom ekonomske globalizacije sem se izognila problemu medsebojne korelacije spremenljivk in preučevala, ali je neto učinek ekonomske globalizacije pozitiven. Empirična analiza pokaže, da je imela ekonomska globalizacija v nekriznem obdobju neto pozitiven vpliv na gospodarsko rast opazovanih držav, v času krize pa njen neto učinek postane negativen. To pomeni, da so bile bolj globalizirane države v času krize ranljivejše in manj odporne proti krizi. Empirična analiza potrjuje pomen prave izbire politike deviznih tečajev in mednarodnih rezerv za blaženje krize. Velik delež gospodarske uspešnosti med krizo pa je bil odvisen od drugih dejavnikov. Pri tem se je kot najbolj ključna izkazala vloga rasti zaposlenosti. Države, ki so ohranile delovna mesta ali pa jih celo povečevala, so jo med krizo odnesle mnogo bolje, še posebej v času akutne krize, ko je vladala panika na globalnih trgih. Pri tem pa ta empirična analiza ni raziskala vpliva ekonomske globalizacije na rast zaposlenosti.

S pregledom strokovne literature in empirično analizo pokažem, da je ekonomska globalizacija pojav, ki s seboj poleg koristi prinaša tudi stroške ter ustvarja zmagovalce in poražence, zato slepo zasledovanje cilja čim večje globaliziranosti brez razvoja ustreznih vzporednih institucij oziroma njene prilagoditve raznolikostim držav in šibkejšim akterjem ni upravičena. Proces globalizacije, kot ga poznamo od propada Bretton-Woods sistema, je posledica miselnosti in vpliva določenih akterjev, a se ni izkazal za optimalnega, zato so zahteve po njegovem preoblikovanju smiselne. Oziroma kot menita Bertucci in Alberti (2003) – največje vprašanje ni ali globalizacija, temveč kakšna.

LITERATURA IN VIRI

1. A. T. Kearney/*FOREIGN POLICY Globalization Index*. Najdeno 2. maja 2011 na spletnem naslovu <http://www.atkearney.com/index.php/Publications/globalization-index.html>
2. Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J., & Thaicharoen, Y. (2003). Institutional Causes, Macroeconomic Symptoms: Volatility, Crises and Growth. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 49–123.
3. Aizerman, J., Jinjark, Y., & Park, D. (2011). Capital Flows and Economic Growth in the Era of Financial Integration and Crisis, 1990–2010. *NBER Working Paper N° 17502*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
4. Alesina, A., Grilli, V., & Milesi-Ferretti, G. M. (1994). The Political Economy of Capital Controls. V L. Leiderman & A. Razin (ur.), *Capital Mobility: The Impact on Consumption, Investment and Growth* (str. 289–321). Cambridge: Cambridge University Press.
5. Alfaro, L., Chanda, A., Kalemli-Ozcan, S., & Sayek S. (2001). FDI and Economic Growth: The Role of Local Financial Markets. *Working Paper No. 83*. Boston: Harvard Business School.
6. Andersen, T. M., & Herbertsson, T. T. (2003). Measuring Globalization. *IZA Discussion Paper no. 817*. Bonn: The Institute for the Study of Labour (IZA).
7. Andersen, P., & Moreno, R. (2005). Financial integration: an overview. *BIS Papers, No. 23*. Najdeno 22. februarja 2011 na spletnem naslovu http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap23_overview.pdf
8. Apostoaie, M. C. (2011). Measuring Economic Globalization – Facts and Figures. *The USV Annals of Economics and Public Administration*, 11(2), 99–109.
9. Babecký, J., Havránek, T., Matějů, J., Rusnák, M., Šmídková, K., & Vašíček, B. (2011, avgust). *Early Warning Indicators of Economic Crises: Evidence from a Panel of 40 Developed Countries*. Prague: Czech National Bank.
10. Babecký, J., Havránek, T., Matějů, J., Rusnák, M., Šmídková, K., & Vašíček, B. (2012, oktober). Leading Indicators of Crisis Incidence: Evidence from Developed Countries. *ECB Working Paper No. 1486*. Frankfurt am Mein: European Central Bank.
11. Baldwin, R. E. (2003). Openness and Growth: What's the Empirical Relationship? *NBER Working Paper N° 9578*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
12. Baldwin, R. E., Braconier, H., & Forslid, R. (2005). Multinationals, Endogenous Growth and Technological Spillovers: Theory and Evidence. *Review of International Economics*, 13(5), 945–963.
13. Bardhan, P. (2004). The Impact of Globalization on the Poor. *BREAD Policy Paper No. 003*. Berkeley: University of California at Berkeley.
14. Berglōf, E., Korniyenko, Y., Plekhanov, A., & Zettelmeyer, J. (2009). Understanding the crisis in emerging Europe. *Working Paper No. 109*. London: European Bank for Reconstruction and Development.

15. Berkmen, P., Gelos, G., Rennhack, R., & Walsh, J. P. (2009). *The Global Financial Crisis: Explaining Cross-Country Differences in the Output Impact*. *IMF Working Paper WP/09/280*. Washington: International Monetary Fund.
16. Bernanke, B. (2010, 2. september). *Causes of the Recent Financial and Economic Crisis*. Najdeno 25. oktobra 2012 na spletnem naslovu <http://www.federalreserve.gov/newsevents/testimony/bernanke20100902a.htm>
17. Bertucci, G., & Alberti, A. (2003). *Globalisation and the Role of the State: Challenges and Perspectives*. Najdeno 24. februarja 2012 na spletnem naslovu <http://unpan1.un.org/intradoc/groups/public/documents/un/unpan006225.pdf>
18. Bhagwati, J. (2004). *In Defense of Globalization*. Oxford: University Press.
19. *BIS effective exchange rate indices*. Najdeno 3. februarja 2013 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/statistics/eer/>
20. Blanchard, O., Das, M., & Faruquee, H. (2010, 8. junij). *The initial impact of the crisis on emerging market countries*. Najdeno 24. oktobra 2012 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1629865
21. Blomström, M., Lipsey, R. E., & Zejan M. (1992). *What Explains Developing Country Growth? NBER Working Paper N° 4132*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
22. Borensztein, E., de Gregorio, J., & Lee, J. W. (1998). *How Does Foreign Direct Investment Affect Economic Growth? Journal of International Economics, 45(1), 115–135.*
23. Boughton, J. M. (2009). *A New Bretton Woods? IMF Finance and Development, 46(1), 44–46.*
24. Brunner, A. D. (2003). *The Long-Run Effects of Trade on Income and Income Growth. IMF Working Paper 03/37*. Washington: International Monetary Fund.
25. Buitter, W. H. (2009, 5. februar). *Fiscal Expansions in Submerging Markets; the Case of the USA and the UK*. Najdeno 15. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/02/fiscal-expansions-in-submerging-markets-the-case-of-the-usa-and-the-uk/#axzz1sW6K0Fue>
26. Bush, O., Farrant K., & Wright, M. (2011, december). *Reform of the International Monetary and Financial System. Financial Stability Paper No. 13*. London: Bank of England.
27. Calderon, C., & Didier, T. (2009). *Severity of the Crisis and its Transmission Channels*. Najdeno 20. novembra 2010 na spletnem naslovu http://siteresources.worldbank.org/LACEXT/Resources/258553-1241205008835/SeverityoftheCrisis_Calderon_Didier_v2.pdf
28. Calomiris, C. W. (2002). *A Globalist Manifesto for Public Policy*. London: The Institute of Economic Affairs.
29. Carkovic, M., & Levine, R. (2002). *Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth?* Najdeno 14. maja 2011 na spletnem naslovu <http://siteresources.worldbank.org/INTFR/Resources/fdi.pdf>

30. Chanda, A. (2001). *The Influence of Capital Controls on Long Run Growth: Where and How Much?* Najdeno 12. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.bus.lsu.edu/achanda/capconjdefinalsub.pdf>
31. Chor, D., & Manova, K. (2010). Off the Cliff and Back? Credit Conditions and International Trade during the Global Financial Crisis. *NBER Working Paper N° 16174*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
32. Coe, D. T., & Helpman, E. (1995). International R&D spillovers. *European Economic Review* 39(5), 859–887.
33. Cox, R. W. (1981). Social Forces, States and World Orders: Beyond International Relations Theory. *Millenium: Journal of International Studies*, 10(2), 126–155.
34. Coy, P. (2013, 24. januar). Groupthink in Davos: The Financial Crisis is Over. *Bloomberg Businessweek*. Najdeno 14 aprila 2013 na spletnem naslovu <http://www.businessweek.com/articles/2013-01-24/groupthink-in-davos-financial-crisis-over>
35. Daly, H. E. (1999). *Globalization versus Internationalization*. Najdeno 10. septembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.globalpolicy.org/component/content/article/162/27995.html>
36. Danielsson, J. (2008). The First Casualty of the Crisis: Iceland. V A. Felton, & C. M. Robertson (ur.), *The First Global Financial Crisis of the 21st Century, Part II: June – December 2008* (str. 11–15). London: the Centre for Economic Policy Research.
37. Davidson, P. (2001). If Markets are Efficient, Why Have There Been so Many International Financial Market Crises Since the 1970s? V P. Arestis, M. Baddeley & J. McCombie (ur.), *What Global Economic Crisis?* (str. 12–34). Houndmills: Palgrave.
38. De Gregorio, J. (2009). Chile and the Global Recession of 2009. *Speech at the seminar Key Issues of 2009*. Najdeno 20. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/review/r090402d.pdf>
39. de Lombaerde, P., & Iapadre, P. L. (2007). International Integration and Societal Progress: A Critical Review of Globalisation Indicators. V *Statistics, Knowledge and Policy 2007: Measuring and Fostering the Progress of Societies* (str. 327–331). Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
40. de Lombaerde, P., & Iapadre, P. L. (2008). The World is not Flat. Implications for the construction of globalisation indicators. *World Economics*, 9(4), 159–180.
41. De Michelis, A. (2009). Overcoming the Financial Crisis in the United States. *OECD Economics Department Working Paper no. 666, OECD Publishing*. Najdeno 15. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://dx.doi.org/10.1787/226765644531>
42. Deardorff, A. V. (1984). Testing trade theories and predicting trade flows. V R. W. Jones & P. B. Kenen (ur.), *Handbook of International Economics, vol. I* (str. 467–513). Amsterdam: Elsevier Science.
43. Dell'Araccia, G., & Marquez, R. (2004). Information and Bank Credit Allocation. *Journal of Financial Economics*, 72(1), 185–214.

44. Demirguc-Kunt, A., & Serven, L. (2009). Are the Sacred Cows Dead? Implications of the Financial Crisis for Macro and Financial Policies. *World Bank Policy Research Working Paper no. 4807*. Washington: World Bank.
45. Dollar, D. (1992). Outward-oriented Developing Economies Really Do Grow More Rapidly: Evidence from 95 LDCs, 1976–1985. *Economic Development and Cultural Change*, 40(3), 523–544.
46. Dollar, D., & Kraay, A. (2001). Trade, Growth, and Poverty. Najdeno 3. septembra 2010 na spletnem naslovu <http://elibrary.worldbank.org/docserver/download/2615.pdf?expires=1365239273&id=id&acname=guest&checksum=D7E1F16A0B6C1B7DF81DC9BAC80BB4F4>
47. Dollar, D., & Kraay, A. (2002). Growth is good for the poor. *Journal of Economic Growth*, 7(3), 195–225.
48. Dominguez, H. M. E., Hashimoto, Y., & Ito, T. (2011). International Reserves and the Global Financial Crisis. *NBER Working Paper N° 17362*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
49. Dreher, A. (2006). Does Globalization Affect Growth? *Applied Economics*, 38(10), 1091–1110.
50. Dreher, A., Gaston, N., & Martens, P. (2008). *Measuring Globalisation: Gauging its Consequences*. New York: Springer.
51. Dreher, A., Gaston, N., Martens, P., & Van Boxem, L. (2010). Measuring Globalization – Opening the Black Box. A Critical Analysis of Globalization indices. *Journal of Globalization Studies*, 1(1), 166–185.
52. Easterly, W., Levine, R., & Rodman, D. (2004). Aid, Policies and Growth: Comment. *American Economic Review*, 94(3), 774–780.
53. Edison, H. J., Levine, R., Ricci, L., & Sløk, T. (2002). International Financial Integration and Economic Growth. *IMF Working Paper 02/145*. Washington: International Monetary Fund.
54. Edwards, S. (1998). Openness, trade liberalization, and growth in developing countries. *Journal of Economic Literature*, XXXI(3), 1358–1393.
55. *ETH Zürich KOF Index of Globalization*. Najdeno 14. marca 2011 na spletnem naslovu <http://globalization.kof.ethz.ch/>
56. Fahlenbrach, R., Prilmeier, R., & Stulz, R. M. (2011). This Time Is the Same: Using Bank Performance in 1998 to Explain Bank Performance During the Recent Financial Crisis. *NBER Working Paper N° 17038*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
57. Financial Crisis Inquiry Commission. (2011, januar). *The Financial Crisis Inquiry Report: Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States*. Najdeno 1. februarja 2013 na spletnem naslovu http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-reports/fcic_final_report_full.pdf
58. Fischer, S. (2003). *Globalization and Its Challenges*. Najdeno 1. septembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.iie.com/fischer/pdf/fischer011903.pdf>

59. Fontagné, L. (1999). Foreign Direct Investment and International Trade: Complements or Substitutes? *STI Working Papers*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
60. Frankel, J. A., & Romer, D. (1996). Trade and Growth: An Empirical Investigation. *NBER Working Paper N° 5476*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
61. Frankel, J. A., & Sarvelos, G. (2010). Are Leading Indicators of Financial Crises Useful for Assessing Country Vulnerability? Evidence from the 2008–09 Global Crisis. *NBER Working Paper N° 16047*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
62. Frieden, J., Pettis, M., Rodrik, D., & Zedillo, E. (2012). After the Fall: The Future of Global Cooperation. *Geneva Reports on the World Economy 14*. Geneva: International Center for Monetary and Banking Studies.
63. Garrett, G. (2001). *The Distributive Consequences of Globalization*. Najdeno 20 marca 2011 na spletnem naslovu <http://pantheon.yale.edu/~gmg8/Research/conseall.pdf>
64. Giannone, D., Lenza, M., & Reichlin, L. (2010, 27. julij). *Market freedom and the global recession*. Najdeno 11. oktobra 2012 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/economy/productivityandlongtermgrowth/46418753.pdf>
65. Gorton, G. B., & Metrick, A. (2012). Getting Up to Speed on the Financial Crisis: a one Weekend-Reader's Guide. *NBER Working Paper N° 17778*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
66. Gourinchas, P. O., & Jeanne, O. (2007). *Capital Flows to Developing Countries: The Allocation Puzzle*. Najdeno 20 aprila 2011 na spletnem naslovu http://socrates.berkeley.edu/~pog/academic/allocation_1107.pdf
67. Gračner, T. (2008). *Institucionalne determinante vpliva mednarodne finančne integracije na rast* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
68. Gravelle, T., Kichian, M., & Morley, J. (2006). Detecting Shift Contagion in Currency and Bond Market. *Journal of International Economics*, 68(2), 409–423.
69. Greenaway, D., & Kneller, R. (2007). Firm heterogeneity, exporting and foreign direct investment. *Economic Journal, Royal Economic Society*, 117(517), F134–F161.
70. Greenaway, D., Morgan, W., & Wright, P. (1999). Exports, Export Composition and Growth. *Journal of International Trade & Economic Development* 8(1), 41–51.
71. Grossman, G. (1984). International Trade, Foreign Investment and the Formation of the Entrepreneurial Class. *American Economic Review*, 74(4), 605–614.
72. Gujarati, D. N. (2004). *Basic Econometrics* (4th ed.). New York: McGraw Hill.
73. Hall, R. E., & Woodward, S. E. (2009). *Financial Crisis and Recession*. Najdeno 18. novembra 2009 na spletnem naslovu <http://woodwardhall.wordpress.com/>
74. Hallak, J. C., & Levinsohn, J. (2004). Fooling Ourselves: Evaluating the Globalization and Growth Debate. *NBER Working Paper N° 10244*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.

75. Harrison, A. (1996). Openness and growth: A time-series, cross-country analysis for developing countries. *Journal of Developing Economics*, 48(2), 419–447.
76. Held, D., McGrew, A., Goldblatt, D., & Perraton, J. (1999). *Global Transformations: Politics, Economics and Culture*. Cambridge: Polity Press.
77. Henry, P. B. (2007). Capital Account Liberalization: Theory, Evidence, and Speculation. *Journal of Economic Literature*, 45(4), 887–935.
78. Hirst, P., & Thompson, G. (1996). *Globalization in Question*. Cambridge: Polity Press Ltd.
79. Hoekman, B. (2002). Developing Countries and the Political Economy of the Trading System. *Discussion Paper No. 2002/126*. Helsinki: UNU World Institute for Development Economics Research.
80. Hoogvelt, A. (2001). *Globalization and the Postcolonial World. The New Political Economy of Development* (2nd ed.). Baltimore: Johns Hopkins University Press.
81. *How we classify countries*. Najdeno 12. septembra 2012 na spletnem naslovu <http://data.worldbank.org/about/country-classifications>
82. Imbs, J. (2010). The First Global Recession in Decades. *IMF Economic Review*, 58(2), 327–354.
83. Inman, P. (2013, 25. marec). Financial crisis far from over, says outgoing Bank of England chief. *The Guardian*. Najdeno na spletnem naslovu <http://www.guardian.co.uk/business/2013/mar/25/mervyn-king-crisis-not-over>
84. International Labour Organization. (2004). *A Fair Globalization. Creating Opportunities for All*. Geneva: International Labour Organization.
85. International Monetary Fund. (2010). *How Did Emerging Markets Cope in the Crisis?* Washington: International Monetary Fund.
86. International Monetary Fund. (2013, april). *Global Financial Stability Report. Old Risks, New Challenges*. Washington: International Monetary Fund.
87. Kaminsky, L. G. (2004). International Capital Flows: A blessing or a curse? V F. Bourguignon, P. Jacquet & B. Pleskovic (ur.), *Annual World Bank Conference on Development Economics – Europe: Economic Integration and Social Responsibility* (str. 139–173). Washington DC: The World Bank.
88. Kaminsky, L. G., & Schmukler, S. L. (2003). Short-run pain, long-run gain: the effects of financial liberalization. *NBER Working Paper N° 9787*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
89. Kiyotaki, N., & Moore, J. (1997). Credit Cycles. *Journal of Political Economy*, 105(2), 211–248.
90. Korez Vide, R. (2004). *Možnosti in priložnosti merjenja globalizacije*. Najdeno 14. oktobra 2011 na spletnem naslovu www.stat.si/radenci/program_2004/A1-KOREZ-VIDE.doc
91. Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei S. J. (2006). Financial Globalization: A Reappraisal. *IMF Working Papers 06/189*. Washington: International Monetary Fund.

92. Kržišnik, A. (2009). *Ameriška finančna kriza in njena razširitev v svetovno finančno in gospodarsko krizo* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
93. Lane, P. R. (2012, julij). *Financial Globalisation and the Crisis*. Najdeno 19. Oktobra 2012 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/events/conf120621/lane.pdf>
94. Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2007). The external wealth of nations mark II: Revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970–2004. *Journal of International Economics*, 73(2), 223–250.
95. Lane, P. R., & Milesi-Ferretti, G. M. (2010). The Cross-Country Incidence of the Global Crisis. *IMF Working Paper WP/10/171*. Najdeno 18. oktobra 2012 na spletnem naslovu <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10171.pdf>
96. Leamer, E. E., & Levinsohn, J. (1995). International trade theory: The evidence. V G. M. Grossman & K. Rogoff (ur.), *Handbook of International Economics* (str. 1339–1396). Amsterdam: Elsevier Science.
97. Lensink, R., & Morrissey, O. (2006). Foreign Direct Investment: Flows, Volatility and the Impact on Growth. *Review of International Economics*, 14(3), 478–493.
98. Liu, B. J. (2011). Why World Exports are so susceptible to the Economic Crisis – the Prevailing »Export Overshooting« Phenomenon. *NBER Working Paper N° 16837*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
99. Lockwood, B. (2001). How Robust is the Foreign Policy/Kearney Index of Globalisation? *CSGR Working Paper No. 79/01*. Warwick: University of Warwick.
100. Lockwood, B., & Redoano, M. (2005). The CSGR Globalisation Index: an Introductory Guide. *Working Paper 155/04*. Warwick: Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation.
101. Martens, P., & Amelung, B. (2010, maj). On the Correlation between Globalization and Vulnerability in Times of Economic Crisis – A Statistical Analysis for Europe. *Globality Studies Journal*. Najdeno 12 decembra 2012 na spletnem naslovu <http://edepot.wur.nl/158787>
102. Martens, P., & Zywiets, D. (2006). Rethinking Globalization. A Modified Globalisation Index. *Journal of International Development*, 18(3), 331–350.
103. McGowan, M. J. (2010). The Rise of Computerized High Frequency Trading: Use and Controversy. *Duke Law & Technology Review*. Najdeno 12 aprila 2012 na spletnem naslovu www.law.duke.edu/journals/dltr/articles/pdf/2010dltr016.pdf
104. Milanovic, B. (2005). *Worlds Apart: Global and International Inequality 1950–2000*. Princeton: University Press.
105. Milanovic, B. (2007). An even higher global inequality than previously thought. *MPRA Paper No. 6676*. Najdeno 1. septembra 2010 na spletnem naslovu http://mpra.ub.uni-muenchen.de/6676/1/MPRA_paper_6676.pdf
106. Milanovic, B. (2009). Global Inequality Recalculated: The Effect of New 2005 PPP Estimates on Global Inequality. *Policy Research Working Paper 5061*. Washington: The World Bank.

107. Mishkin, F. S. (2010). *Over the Cliff: From the Subprime to the Global Financial Crisis*. *NBER Working Paper N° 16609*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
108. *NBER's Business Cycle Dating Committee*. Najdeno 12. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.nber.org/cycles/recessions.html>
109. Nicholson, W. (1998). *Microeconomic Theory: Basic Principles and Extensions* (7th ed.). Oak Brook: The Dryden Press.
110. *OECD.StatExtracts*. Najdeno 15. septembra 2012 na spletnem naslovu <http://stats.oecd.org/>
111. Ohmae, H. (1996). *The End of the Nation State: The Rise of Regional Economics*. London: Harper Collins.
112. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2005). *Measuring Globalisation*. OECD Handbook on Economic Globalisation Indicators. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
113. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2010a). *OECD Factbook 2010: Economic, Environmental and Social Statistics*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
114. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2010b). *Measuring Globalisation: OECD Economic Globalisation Indicators*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
115. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2011). *Future Global Shocks. Improving Risk Governance*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
116. Papell, D. H., & Prodan, R. (2011). *The Statistical Behaviour of GDP after Financial Crises and Severe Recessions*. Najdeno 5. februarja 2013 na spletnem naslovu http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1933988
117. Pavcnik, N. (2002). Trade liberalization, exit, and productivity improvements: Evidence from Chilean plants. *Review of Economic Studies*, 69(1), 245–276.
118. Perraton, J., & Goldblatt, D. (1997). The Globalisation of Economic Activity. *New Political Economy*, 2(2), 257–277.
119. Prasad, E., Rajan, R. G., & Subramanian, A. (2007). Foreign Capital and Economic Growth. *Brookings Paper on Economic Activity*, 38(1), 153–230.
120. Pritchett, L. (1996). Measuring outward orientation in LDC's: can it be done? *Journal of Development Economics*, 49(2), 307–335.
121. Randolph, J. (2001). G-index: Globalisation Measured. *World Markets Research Center*. Najdeno 10. maja 2011 na spletnem naslovu http://www.worldmarketsanalysis.com/pdf/g_indexreport.pdf
122. Rao, B. B., Tamazian, A., & Vadlamannati, K. C. (2008, 25. marec). Growth Effects of a Comprehensive Measure of Globalization with Country Specific Time Series Data. *MPRA Paper No. 7917*. Najdeno 11. marca 2011 na spletnem naslovu http://mpa.ub.uni-muenchen.de/7917/1/MPRA_paper_7917.pdf

123. Recession. (b. l.). V *Wikipedia*. Najdeno 20. junija 2012 na spletnem naslovu <http://en.wikipedia.org/wiki/Recession>
124. Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2008). This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crises. *NBER Working Paper N° 7081*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
125. Rodriguez, F., & Rodrik, D. (1999). Trade policy and economic growth: A skeptic's guide to the cross-national evidence. *NBER Working Paper N° 7081*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
126. Rodrik, D. (1998, februar). Who needs capital account convertibility? *Princeton Essay in International Finance no. 207*. Najdeno 20. septembra 2012 na spletnem naslovu <http://www.econ.uchile.cl/uploads/documento/d3b7a72b268d10c73fec270fbc006173c0528dd0.pdf>
127. Rodrik, D. (2006). Good Bye Washington Consensus, Hello Washington Confusion? A Review of the World Bank's Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform. *Journal of Economic Literature*, 44(4), 973–987.
128. Rodrik, D., & Subramanian, A. (2008, marec). *Why Did Financial Globalization Disappoint?* Najdeno 7. maja 2012 na spletnem naslovu <http://www.iie.com/publications/papers/subramanian0308.pdf>
129. Romer, P. M. (1990). Endogenous Technological Change. *The Journal of Political Economy*, 98(5), S71–102.
130. Rose, A. K. (2012). International Financial Integration and Crisis Intensity. *ADB Working Paper Series No. 341*. Asian Development Bank Institute.
131. Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2009a). Cross Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: Early Warning. *NBER Working Paper N° 15357*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
132. Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2009b). Cross Country Causes and Consequences of the 2008 Crisis: International Linkages and American Exposure. *NBER Working Paper N° 15358*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
133. Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2010). Cross Country Causes and Consequences of the Crisis: An Update. *NBER Working Paper N° 16243*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
134. Rose, A. K., & Spiegel, M. M. (2011). Cross Country Causes and Consequences of the Crisis: An Update. *Working Paper N° 2011-02*. San Francisco: Federal Reserve Bank of San Francisco.
135. Saadi-Sedik, T., & Sun, T. (2012). *Effects of Capital Flow Liberalization – What is the Evidence from Recent Experiences of Emerging Market Economies?* Washington: International Monetary Fund.
136. Sach, J., & Warner, A. (1995). Economic Reform and the Process of Global Integration. *Brooking Papers on Economic Activity*, 26(1), 1–118.
137. Sala-i-Martin, X. (2005). The World Distribution of Income: Falling Poverty and Convergence, Period. *Colombia University*. Najdeno 15. septembra 2010 na

- spletnem naslovu
http://www.columbia.edu/~xs23/papers/pdfs/World_Income_Distribution_QJE.pdf
138. Sen, A. (1999). *Development as Freedom*. New York: Anchor Books.
 139. Sen, A. (2002). Globalisation: past and present. *Lecture 1, Ishizaka Lectures*.
 Najdeno 18. novembra 2010 na spletnem naslovu
http://www.hks.harvard.edu/gei/text/Sen-Pubs/Sen_Globalization_past-present.pdf
 140. Solow, R. M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65–94.
 141. Stiglitz, J. (2002). *Globalization and its Discontents*. London: Penguin Books.
 142. Stiglitz, J. (2008, 16. oktober). Guided by an invisible hand. *New Statesman*.
 Najdeno 4. septembra 2010 na spletnem naslovu
<http://www.newstatesman.com/business/2008/10/economy-world-crisis-financial>
 143. Stiglitz, J. (2010). Risk and Global Economic Architecture: Why full Financial Integration may be Undesirable. *NBER Working Paper N° 15718*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
 144. Taylor, J. B. (2009). The Financial Crisis and the Policy Responses: an Empirical Analysis of what went Wrong. *NBER Working Paper N° 14631*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
 145. Thurner, S. (2010). *Systemic financial risk: agent-based models to understand the leverage cycle on national scales and its consequences*. Paris: Organisation for Economic Co-operation and Development.
 146. Tong, H., & Wei, S. J. (2011). The Composition Matters: Capital Inflows and Liquidity Crunch During a Global Economic Crisis. *Review of Financial Studies, Society for Financial Studies*, 24(6), 2023–2052.
 147. Trefler, D. (2004). The long and short of the Canada-U.S. Free Trade Agreement. *The American Economic Review*, 94(4), 870–895.
 148. Trichet, J. C. (2009, 17. marec). *What Lessons Can be Learned from the Economic and Financial Crisis?* Najdeno 1. septembra 2011 na spletnem naslovu
<http://www.bis.org/review/r090318b.pdf?frames=0>
 149. *UnctadStat*. Najdeno 12. decembra 2011 na spletnem naslovu
<http://unctad.org/en/Pages/Statistics.aspx>
 150. United Nations Conference on Trade and Development. (2005). *Trade and Development Report 2005. New Features of Global Interdependence*. New York: United Nations.
 151. United Nations Conference on Trade and Development. (2012). *Development and Globalization: Facts and Figures*. Geneva: UNCTAD.
 152. Van Biesebroeck, J. (2005). Exporting raises productivity in subSaharan African manufacturing firms. *Journal of International Economics*, 67(2), 373–391.
 153. Villaverde, J., & Maza, A. (2011). Globalisation, growth and convergence. *The World Economy*, 34(6), 952–971.
 154. Vlasenko, P. (2009). Have Firms Become Better Equipped to Handle Recession? *American Institute for Economic Research*. Najdeno 17. oktobra 2012 na spletnem

- naslovu <http://www.aier.org/research/briefs/1366-have-firms-become-better-equipped-to-handle-recessions>
155. Wacziarg, R., & Welch, K. H. (2003). Trade liberalization and growth: New evidence. *NBER Working Paper N° 10152*. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
 156. Wagner, J. (2007). Exports and Productivity: A Survey of the Evidence from Firm-level Data. *The World Economy*, 30(1), 60–82.
 157. Warner, A. (2002). *Once More More into the Breach: Economic Growth and Global Integration*. Najdeno 25. februarja 2012 na spletnem naslovu http://international.cgdev.org/sites/default/files/2757_file_cgd_wp034.pdf
 158. White, L. B. (2008). How Did We Get into This Financial Mess? *Cato Institute Briefing Papers No. 110*. Najdeno 18. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.cato.org/pubs/bp/bp110.pdf>
 159. Wooldridge, J. M. (2009). *Introductory Econometrics* (4th ed.). Mason: Michigan State University.
 160. *World Bank DataBank – World Development Indicators*. Najdeno 12. januarja 2013 na spletnem naslovu <http://databank.worldbank.org/data/views/variableSelection/selectvariables.aspx?source=world-development-indicators>
 161. World Trade Organization. (2008). *World Trade Report 2008. Trade in a Globalizing World*. Geneva: The World Trade Organization.
 162. *WTO – Dispute Settlement*. Najdeno 14. aprila 2013 na spletnem naslovu http://wto.org/english/tratop_e/dispu_e/dispu_by_country_e.htm
 163. Xu, B., & Wang, J. (1999). Capital goods trade and R&D spillovers in the OECD. *The Canadian Journal of Economics/Revue canadienne d'Economique*, 32(5), 1258–1274.
 164. Zhou, X. (2009). *Reform the International Monetary System*. Najdeno 12. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.bis.org/review/r090402c.pdf>
 165. Zhuang, R., & Koo, W. W. (2007). *Economic Growth under Globalization: Evidence from Panel Data Analysis*. Najdeno 20. marca 2011 na spletnem naslovu <http://ageconsearch.umn.edu/bitstream/9750/1/sp07ko06.pdf>

PRILOGE

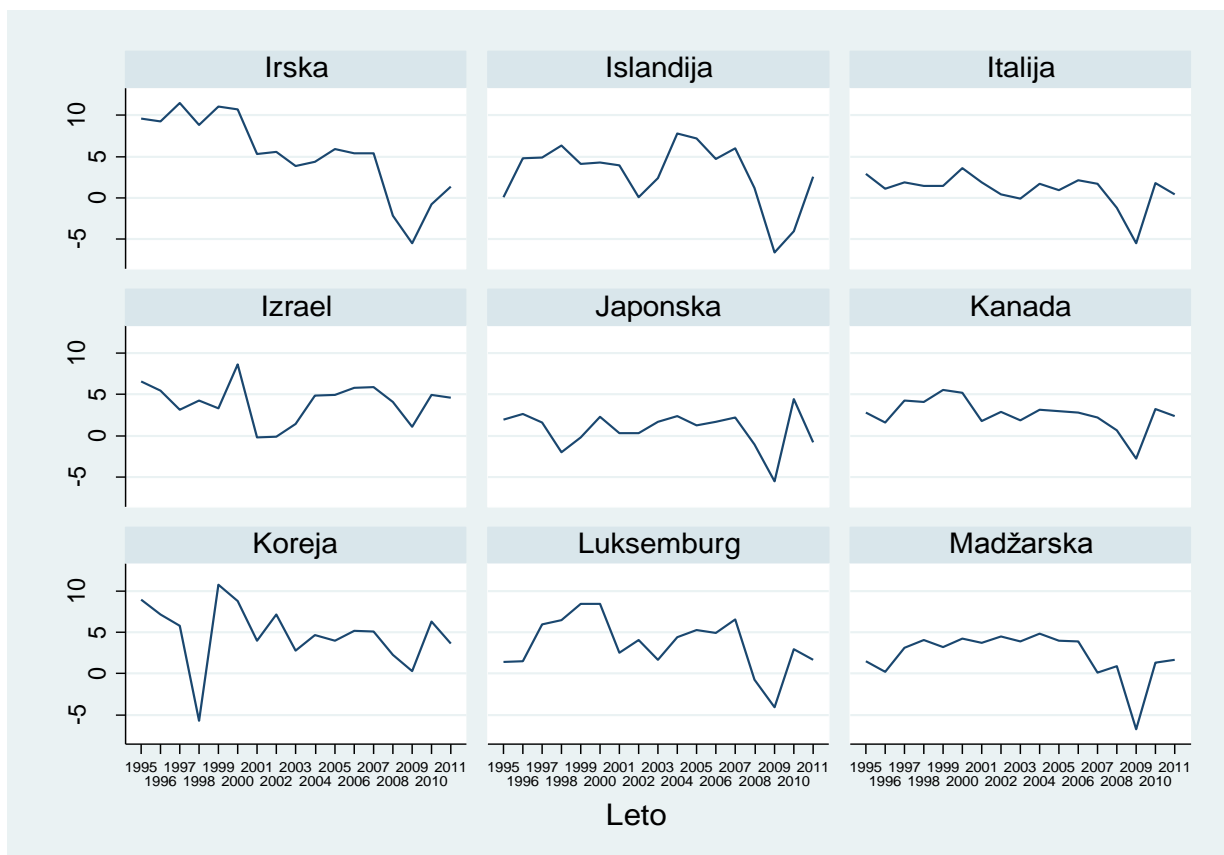
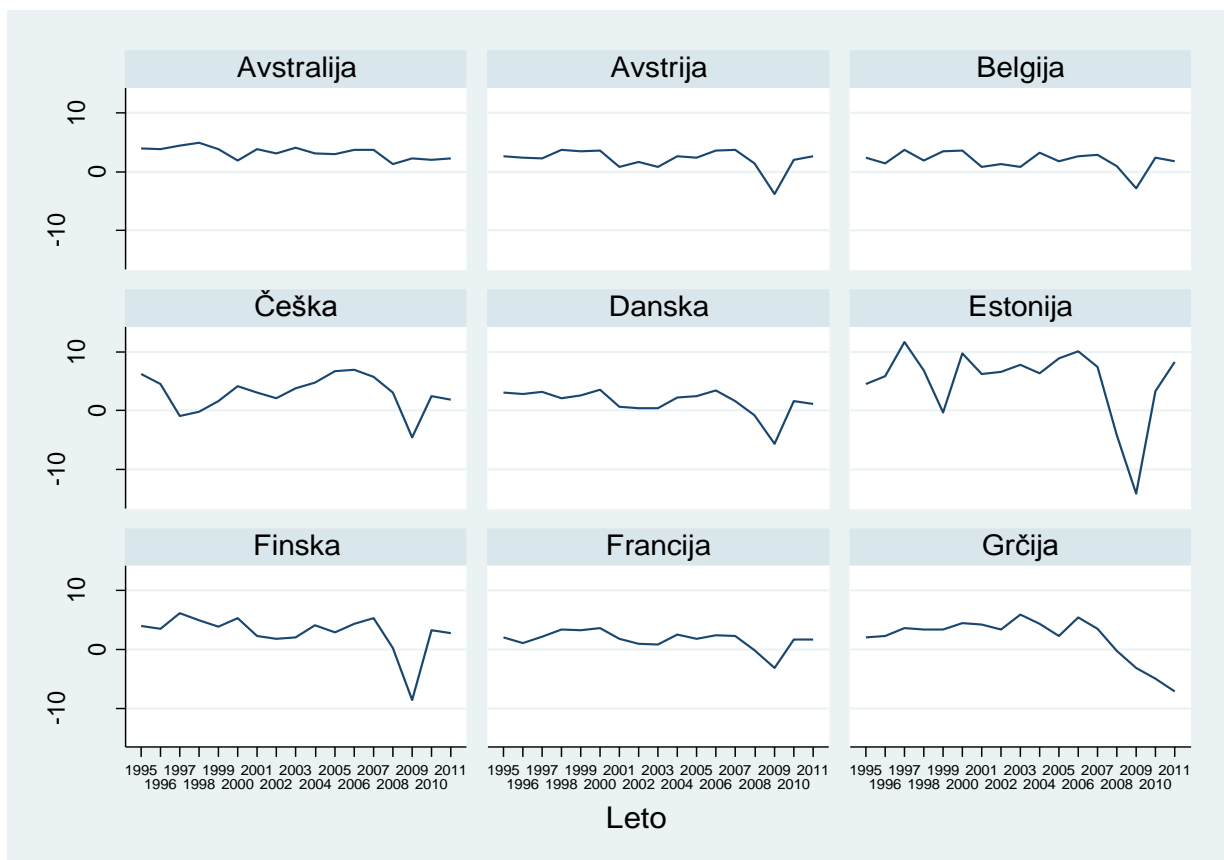
KAZALO PRILOG

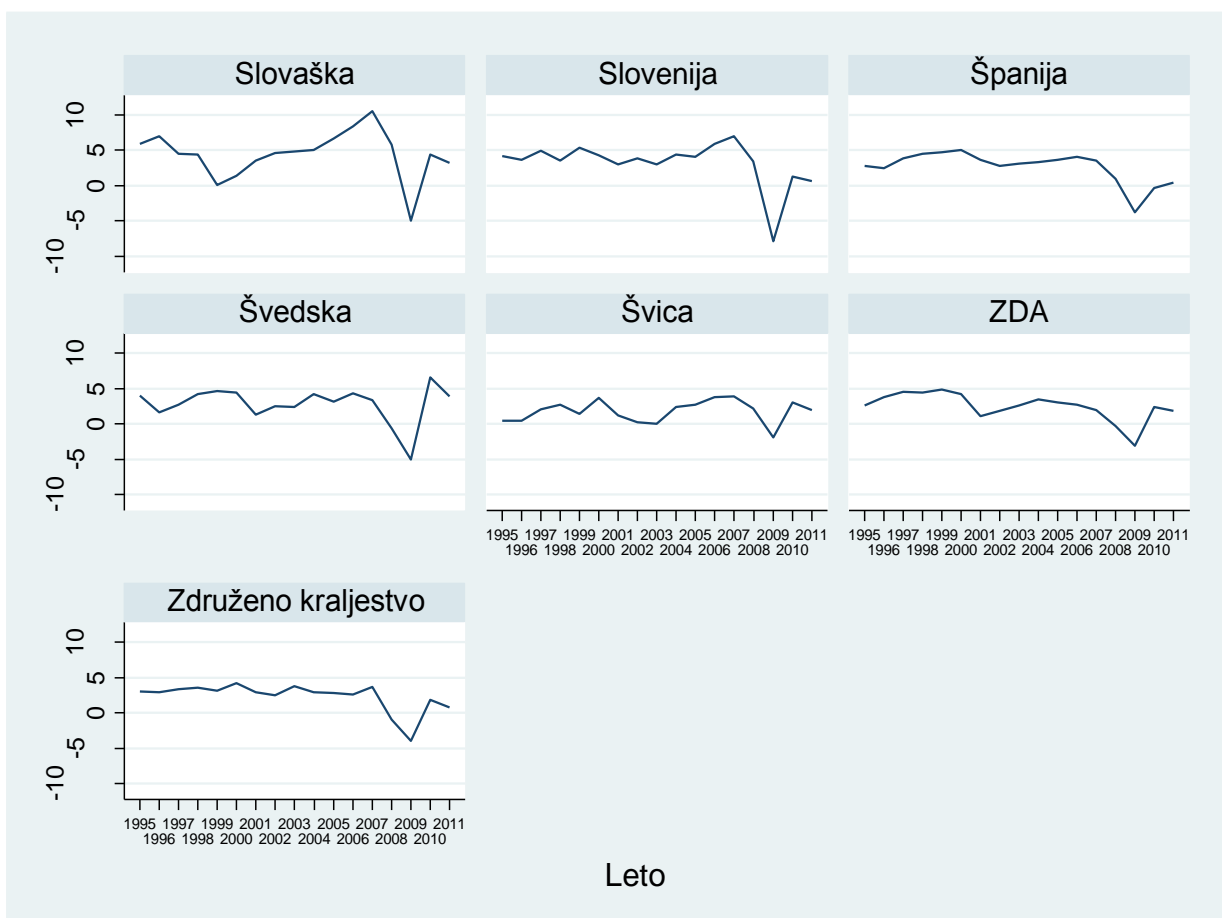
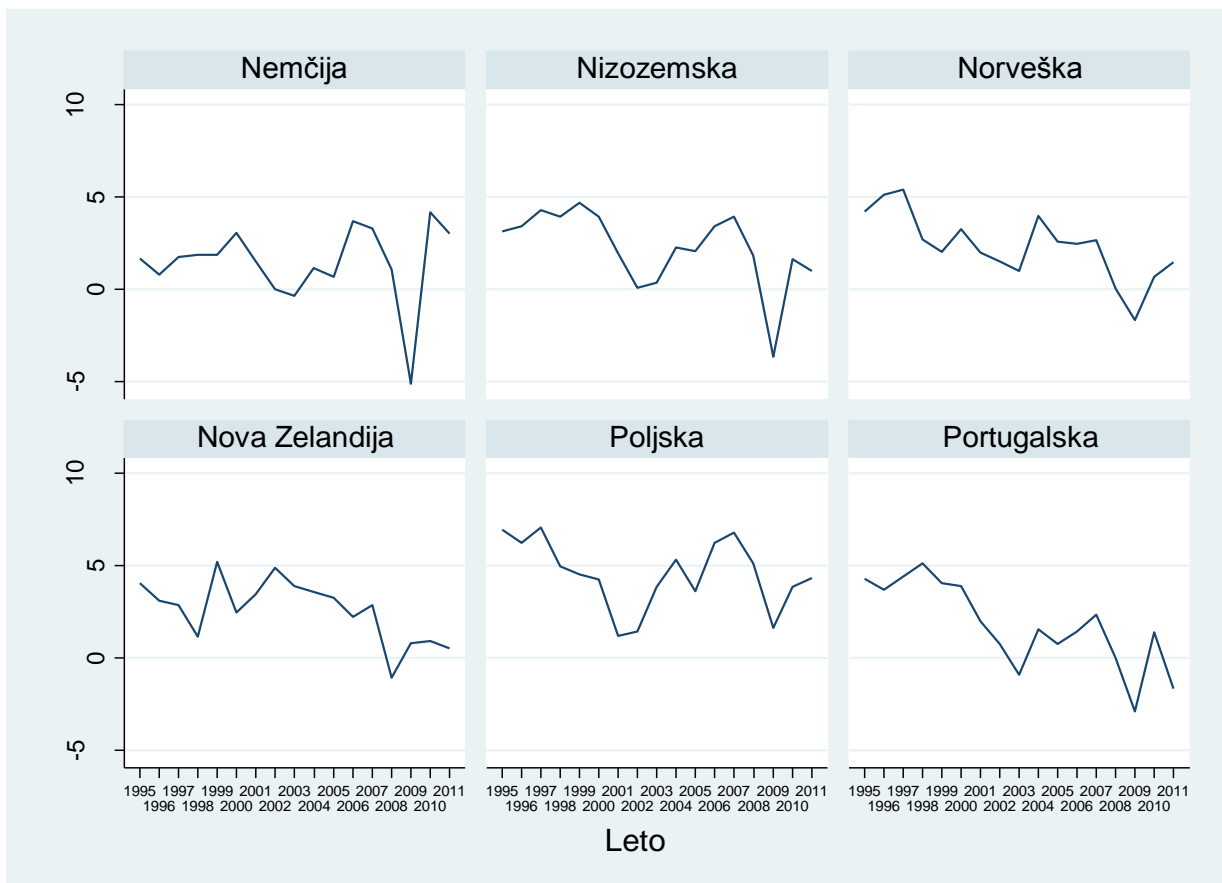
Priloga 1: Seznam držav	1
Priloga 2: Gospodarska rast po državah	2
Priloga 3: Seznam spremenljivk	4

Priloga 1: Seznam držav

Avstralija
Avstrija
Belgija
Češka republika
Danska
Estonija
Finska
Francija
Grčija
Irska
Islandija
Italija
Izrael
Japonska
Kanada
Koreja, republika
Luksemburg
Madžarska
Nemčija
Nizozemska
Norveška
Nova Zelandija
Poljska
Portugalska
Slovaška republika
Slovenija
Španija
Švedska
Švica
Združene države Amerike
Združeno kraljestvo Velike Britanije in Severne Irske

Priloga 2: Gospodarska rast po državah





Priloga 3: Seznam spremenljivk

Rast BDP na prebivalca: povečanje realnega bruto domačega proizvoda na prebivalca, merjenega s primerjavo BDP v tekočem letu z BDP v preteklem letu, v %. Vir: OECD.

BDP na prebivalca: bruto domači proizvod, izražen v US \$, pri konstantnih cenah in konstantnem deviznem tečaju. Vir: OECD.

Rast kapitala: bruto investicije v osnovna sredstva, v % BDP. Vir: OECD.

Zaposlenost: število zaposlenih oziroma število delovnih mest, letni podatki predstavljajo povprečje mesečnih ocen, letna rast, v %. VIR: OECD.

Tehnologija: delež izvoza visokotehnoloških proizvodov v izvozu proizvodov, v %. Vir: Svetovna banka.

Realni efektivni devizni tečaj: indeks, ki meri gibanje posamezne valute v odnosu na tehtano povprečje košarice valut drugih držav, ob upoštevanju različnih cen in stroškov. Uporabljen je širši indeks, ki zajema 61 držav. Letni podatki predstavljajo povprečje mesečnih vrednosti. Izhodiščno leto je 2010=100. Vir: Banka za mednarodne poravnave.

Mednarodne rezerve: posebne pravice črpanja, rezerve članic Mednarodnega denarnega sklada pri tej instituciji, in tuje devize pod kontrolo monetarnih institucij, v % BDP. Imetje v zlatu je izvzeto. Vir: Svetovna banka.

Dolg tujim bankam: konsolidirane terjatve iz tujine s strani bank, ki poročajo Banki za mednarodne poravnave, v % BDP. Terjatve iz tujine so definirane kot vsota čezmejnih terjatev, plus lokalne terjatve tujih bank v vseh valutah. Vir: Svetovna banka.

Mednarodna trgovina: vsota izvoza ter uvoza blaga in storitev, v % BDP. Vir: OECD.

Tokovi vhodnih TNI: neto pritok investicij z dolgoročnim upravljavskim interesom (10 % ali več delnic z glasovalno pravico). Prikazan je neto pritok investicij (nov pritok investicij minus dezinvesticije) tujih investitorjev v državi gostiteljici, v % BDP. Vir: Svetovna banka.

Stanje vhodnih TNI: vrednost in sestava celotnih tujih neposrednih investicij, stanje na koncu leta, v % BDP. Vir: OECD.

Portfeljske investicije: transakcije iz tujine v lastniške in dolžniške vrednostne papirje, v % BDP. Vir: Svetovna banka.

KOF-indeks ekonomske globalizacije: indeks je sestavljen iz dveh pomožnih indeksov, indeksa dejanskih ekonomskih tokov (50 %) ter indeksa trgovinskih in kapitalskih omejitev (50 %). Indeks dejanskih ekonomskih tokov je sestavljen iz mednarodne trgovine v % BDP (21 %), stanja TNI v % BDP (28 %), portfeljskih investicij v % BDP (24 %) ter izplačil dohodkov tujim državljanom v % BDP (27 %). Indeks omejitev je sestavljen iz skritih uvoznih ovir (24 %), povprečne carinske stopnje (27 %), davkov na mednarodno trgovino v % prihodkov (26 %) ter omejitev na kapitalskem računu (23 %). Vir: ETH Zürich Kof Index of Globalization.