

PODIPLOMSKA ŠOLA ZRC SAZU

Samostojno raziskovalno delo III

Študent: ddr. Neven Borak

Doktorski študij 3. stopnje: Primerjalni študij idej in kultur

Modul: Interdisciplinarni študij institucij in družbe 21. stoletja –politike, ekonomije, tehnologije, epistemologije

DENAR, JAVNI DOLG, FINANČNI TRGI IN CENTRALNO BANČNIŠTVO V POJMOVNO-ZGODOVINSKEM POMENU

Money, public debt, financial markets and central banking in a conceptual-historical context

(povzetek doktorske disertacije)

Mentor: dr. Uroš Kranjc

Disertacija obravnava institucionalni prostor, ki so ga oblikovale t. i. atlantske revolucije 17. in 18. stoletja in je s širitvijo zajel skoraj ves svet. Ta institucionalni prostor predstavlja kapitalizem. Disertacija obravnava enega njegovih ključnih delnih sistemov – finančni sistem.

1. Osrednja teza

Osrednja teza disertacije je, da je moderni finančno–monetarni red mogoče analitično razumeti kot institucionaliziran sistem kapitaliziranega časa, v katerem so trgi, pravo, fiskalna oblast in centralno bančništvo konfigurirani kot operativna naprava za pretvorbo prihodnjih denarnih tokov v sedanjo vrednost. Jedro tega sistema ni denar kot substanca, temveč diskont kot operater, ki strukturira čas, oblikuje pričakovanja in vzpostavlja hierarhijo obveznosti.

Diskontiranje, kot ga formalizira I. Fisher (1930), ni zgolj matematični postopek, temveč institucionalno umeščena operacija, ki omogoča kapitalizacijo prihodnjih tokov. Podobno E. Böhm-Bawerk v analizi časovne strukture produkcije (1884, 1889, 1909) ter J. M. Keynes v konceptu mejne učinkovitosti kapitala (1936) obravnavata obrestno mero kot vez med pričakovanji, časom in vrednotenjem. Disertacija pokaže, da te tradicije niso konkurenčne, temveč predstavljajo komplementarne opise istega operaterja: institucionaliziranega diskonta.

Teza nadalje trdi, da sta javni dolg in centralna banka ključna operaterja sidranja diskontne strukture. Javni ali državni dolg kot fundirani dolg (D. C. North & B. R. Weingast, 1989) predstavlja pravno zaščiten, davčno podprt in tržno likviden instrument, ki nadomešča prejšnja materialna sidra (kovino, zemljiške rente, kolonije). Centralna banka pa deluje kot endogeni stabilizator kolateralnih in likvidnostnih hierarhij (W. Bagehot, 1873; H. Minsky, 1986; P. Mehrling, 2011).

2. Glavni zaključki

(a) Kapitalizirani čas kot analitična kategorija

Disertacija uvaja pojem kapitaliziranega časa kot osrednjo analitično kategorijo. Ta označuje institucionalno strukturiran čas, v katerem so prihodnji tokovi (davki, dobički, rente) pretvorjeni v sedanje vrednosti in umeščeni v tržno hierarhijo.

V tem okviru je kapitalizacija širši proces od financizacije. Gre za transformacijo družbenih razmerij v kapitalizirane oblike, ki so merljive, prenosljive in kolateralno uporabne. Ta razširitev nadgrajuje Marxov koncept fiktivnega kapitala (K. Marx, 1894) ter koncept fiktivnih blag (K. Polanyi, 1944). Polanyi je opozaril, da zemlja, delo in denar niso proizvedeni za trg, pa vendar postanejo predmet tržne obravnave.

Disertacija razširi to logiko: tudi prihodnji denarni tokovi niso obstoječe dobrine, a se kapitalizirajo preko diskontne operacije.

(b) Hierarhična arhitektura sistema

Drugi ključni zaključek je, da finančni sistem deluje kot preplet ortogonalnih hierarhij:

- časovne (ročnostne strukture obveznosti),
- denarne ali likvidnostne (hierarhija denarja in obveznosti),
- kolateralne hierarhije ali hierarhije fiktivnega kapitala (dostop do likvidnosti),
- informacijske (standardizacija vrednotenja in računovodenja),
- komunikacijske in signalizacijske (prepričevanja, konvencije, signalizacija pričakovanj),
- pravno-institucionalne (izvršljivost pravic).

Ta pristop nadgrajuje Minskyjevo analizo finančne nestabilnosti ter sodobne kolateralne analize (D. Gabor, 2016; K. G. Nyborg, 2017; B. Braun, 2018), saj sistem ne obravnava kot ravnovesno strukturo, temveč kot koordinacijski problem med hierarhijami. Te hierarhije se stekajo v apeks, ki določa diskontno stopnjo kot institucionalno določeno spremenljivko

Krize se pojavijo, ko pride do razhajanja med hierarhijami – npr. ko kolateralne vrednosti presežejo fiskalno nosilnost ali ko komunikacijska verodostojnost oslabi.

(c) Javni dolg kot sidro sistema

Fundirani (javni ali državni dolg) povezuje dve temeljni časovni operaciji kapitalističnega finančnega sistema. Vlagatelji oziroma upniki države diskontirajo prihodnje davčne tokove države, država dolžnik pa kapitalizira današnji dolg v prihodnje fiskalne obveznosti.

Ko se ta mehanizem poveže s centralnobančnim sistemom in trgom državnih obveznic, nastane institucionalna struktura, ki omogoča stabilno kapitalizacijo prihodnjih davkov in oblikuje vrh finančnega sistema.

Zgodovinska analiza (Nizozemska republika, Anglija po 1688, ZDA po revoluciji, Francija po 1789) pokaže, da je prehod k fundiranemu dolgu pomenil institucionalno stabilizacijo kapitalizacije. Javni dolg je postal standardiziran, prenosljiv in likviden instrument.

Institucionalna konfiguracija Bank of England, ameriški fiskalni načrti Alexandra Hamiltona ter francoske postrevolucionarne reforme kažejo, da je država postala ključni proizvajalec zanesljivega kolaterala.

S tem je javni dolg nadomestil kovinsko podlago kot sistemsko sidro.

(d) Centralna banka kot endogeni operater

Disertacija zavrača tezo o centralni banki kot zunanjem nadzorniku sistema. Zgodovinsko in funkcionalno je centralna banka del endogene finančne krajine. Bagehotova doktrina posojilodajalca v skrajni sili (1873), Minskyjeva teorija nestabilnosti ter sodobne analize repo sistema (P. Mehrling, 2011) kažejo, da je centralna banka operater likvidnosti, ne pa transcendentni arbiter.

Neodvisnost centralne banke je politično-pravna forma, ki obstaja znotraj fiskalnega in ustavnega okvira. V krizah se pokaže kot pogojna, saj mora stabilizirati sistem.

3. Metodologija

Metodologija temelji na:

1. zgodovinsko-institucionalni rekonstrukciji,
2. zamisli delnega sistema,
3. konceptualni sintezi politične ekonomije,
4. analitičnem modelu diskontne strukture,
5. primerjalni analizi institucionalnih konfiguracij.

Analitični okvir disertacije izhaja iz predpostavke, da kapitalizma ni mogoče ustrezno razumeti z enodimenzionalnim modelom, temveč le skozi ortogonalno povezavo več ravni: kapitalizacije kot časovne transformacije, diskontne strukture kot institucionalnega razmerja, fiskalne države kot proizvajalke verodostojne prihodnosti in centralne banke kot operaterja likvidnosti.

Te ravni niso zaporedne stopnje istega procesa, temveč medsebojno odvisne dimenzije iste reproduksijske celote, ki se konvergirajo v fiskalno-monetarnem apeksu. Tak pristop omogoča, da se pojavi, ki jih standardna delitev disciplin obravnava ločeno — javni dolg, obrestna mera, varna aktiva, monetarna politika, finančne krize — pokažejo kot različni izrazi iste strukture.

Metodološka posledica tega je, da diskontna stopnja ne nastopa kot tehnični parameter, temveč kot institucionalizirana oblika družbene časovne preference, kriza pa ne kot zunanji šok, temveč kot moment, v katerem se hierarhična organizacija kapitalizacije empirično razkrije.

Kapitalizem se tako pokaže kot zgodovinsko specifičen režim organizacije časa, v katerem je oblast nad vrhovnim kolateralom hkrati oblast nad pogoji, pod katerimi prihodnost postane ekonomsko učinkovita v sedanjosti.

4. Znanstveni prispevek

Prispevek disertacije je trojen:

Konceptualni prispevek je uvedba kapitaliziranega časa kot povezovalne kategorije med teorijo obresti, javnega dolga in centralnega bančništva.

Metodološki prispevek je razvoj hierarhij kot analitičnega orodja za mapiranje diskontne strukture.

Teoretski prispevek pa vključuje:

- a) redefinicija vloge javnega dolga in centralne banke kot strukturnih sidrišč diskontne strukture;
- b) redefinicija monetarne in fiskalne politike.

Monetarna politika skrbi za likvidnost sistema, fiskalna politika pa za plačilno sposobnost države.

Disertacija premakne razpravo o kapitalizmu od vprašanja lastnine ali akumulacije k vprašanju institucionalne konstrukcije časa in stabilizacije obljub.

Klasična fiskalna teorija javni dolg analizira kot instrument medčasovne porazdelitve davčnih bremen ali kot vprašanje fiskalne vzdržnosti (D. Ricardo, 1817; R. Musgrave, 1959; R. Barro, 1974; A. Auerbach, 1980). V tem okviru dolg nastopa kot tok prihodnjih obveznosti.

V nasprotju s tem pristopom ta disertacija izhaja iz teze, da javni dolg deluje kot vrhovni kolateral finančnega sistema in s tem kot institucionalni temelj diskontne strukture.

Razlika med obema perspektivama ni empirična, temveč konceptualna: ne gre za vprašanje, ali je dolg vzdržen, temveč za vprašanje, ali obstaja aktiva, ki omogoča splošno kapitalizacijo prihodnjih tokov.

Disertacija pokaže, da monetarne politike ne smemo razumeti kot dveh ločenih instrumentov stabilizacije, temveč kot dva operaterja iste diskontne strukture.

Fiskalna politika zagotavlja medčasovno plačilno sposobnost države in s tem sidra prihodnjo verodostojnost obveznosti. Monetarna politika zagotavlja likvidnost sistema in omogoča njihovo takojšnjo poravnavo.

Prva stabilizira prihodnost, druga sedanjost. Diskont je most med njima: je cena, ki odraža hkrati pričakovano solventnost in trenutne likvidnostne pogoje.

Če likvidnost preseže solventnostno podlago, sistem izgubi verodostojnost; če solventnost ni podprta z likvidnostjo, se ne more operacionalizirati.

Sodobni finančni red je zato mogoče razumeti kot sistem institucionaliziranega upravljanja časa, v katerem sta javni dolg in centralna banka komplementarna stabilizatorja kapitalizirane prihodnosti.

Sodobni finančni sistem je mogoče razumeti kot institucionalno organiziran režim kapitalizacije prihodnosti, v katerem je družbeni čas strukturiran skozi diskontno hierarhijo, stabilizirano z vrhovnim kolateralom.

Javni dolg v tem okviru ni zgolj fiskalna kategorija, temveč oblika, v kateri prihodnji davčni tokovi pridobijo likvidno sedanjost. Centralna banka ni zgolj upravljavka količine denarja v obtoku, temveč operater, ki omogoča pretvorbo kapitalizirane prihodnosti v takojšnjo likvidnost.

Globalni finančni sistem se tako pokaže kot kolateralizirana diskontna struktura, v kateri se v krizah vedno znova razkrije ista referenčna točka. Fiskalna suverenost zato ni vprašanje solventnosti države, temveč njene sposobnosti, da proizvaja vrhovni kolateral in s tem stabilizira družbeno časovno strukturo kapitalizma.

Monetarna teorija razpolaga z vsemi empiričnimi in operativnimi elementi, ki omogočajo rekonstrukcijo kapitalizma kot diskontno organiziranega sistema, vendar ti elementi ostajajo analitično ločeni. Endogenost denarja razkrije bilančno strukturo sistema (B. J. Moore, 1988; W. Godley & M. Lavoie, 2007), moderna monetarna teorija fiskalno podlago neto finančnega premoženja (R. L. Wray, 1998, 2012; S. Kelton, 2020), denarni pogled (P. Mehrling, 2011) hierarhijo likvidnosti, kolateralna literatura pa operativni mehanizem sodobnega financiranja. Kar manjka, je njihova integracija v teorijo, v kateri bi bil diskont razumljen kot institucionalizirana oblika družbene časovne preference in javni dolg kot vrhovni kolateral, ki stabilizira to strukturo.

V tem smislu je prispevek disertacije v tem, da pokaže, da sodobni monetarni sistem deluje kot mehanizem kapitalizacije prihodnosti, katerega delovanje je mogoče razumeti

le, če monetarno hierarhijo, fiskalno verodostojnost in kolateralno infrastrukturo analiziramo kot medsebojno odvisne dimenzije iste diskontne arhitekture.

V tej perspektivi kapitalizem ne nastopa več kot samoumevni horizont gospodarskega delovanja, temveč kot zgodovinsko oblikovan režim, ki odprto prihodnost pretvarja v zavezujočo sedanost. Diskontna stopnja, kolateral, javni dolg in centralnibančna likvidnost so različni izrazi istega procesa: institucionalne organizacije časa. Krize so trenutki, ko ta organizacija postane vidna, monetarne reforme pa trenutki, ko se preoblikuje njena arhitektura.

Razumevanje fiskalno-monetarnega apeksa zato ne pomeni le razlage delovanja finančnega sistema, temveč vpogled v način, kako sodobne družbe določajo vrednost prihodnosti in s tem meje mogočega v sedanosti. Politična ekonomija se v tem okviru vrača k svojemu klasičnemu vprašanju – ne več kot analiza bogastva narodov, temveč kot analiza institucij, ki odločajo o tem, katera prihodnost lahko postane realna.