

Hokus – pokus: minus

Milijarda tu, milijarda tamo, pa kad se sve zbroji ubrzo to postane ozbiljan novac.
Everett Dirksen, američki senator (1896 – 1969)

Financije su umjetnost prijenosa novca iz ruke u ruku sve dok ga sasvim nestane.
Robert W. Sarnoff, direktor NBC-a (1918 - 1997)

U posljednjem periodu popis posebnosti postao je podugačak. Krivulja prinosa se preokrenula, što znači da investitori na tržištu smatraju da je bolje držati dugoročne vrijednosnice nego kratkoročne jer u kratkom roku očekuju lošije ekonomske rezultate. Inače je to vrlo dobar predznak nadolazeće recesije. Prinosi na američke desetogodišnje obveznice najniži su u zadnje tri godine. Prinosi na britanske i njemačke desetogodišnje obveznice najniži su [u povijesti](#). Oko 16 bilijuna dolara duga (dužničkih vrijednosnih papira) u svijetu danas ima prinose [manje od nule](#); pružaju negativnu „zaradu“. To je skoro petina svega svjetskog duga. Nisu u pitanju samo državne financije, fenomen je vidljiv i na nižim, mikro-ekonomskim razinama. Iz švicarskog bankarskog diva UBS-a procurilo je da razmatraju uvođenje negativnih kamatnih stopa (-0,75%) na veće iznose štednje. Jedna od najvećih danskih banaka (Jyske bank) već je počela „isplaćivati“ [negativne kamate na štednju](#), odnosno počela je obračunavati svim štedišama koji imaju preko milijun eura uštede (tj. 7,5 milijuna danskih kruna; Danska nije uvela euro) godišnju kamatu od -0,6%. Ključna je ona crtica, minusić ispred nule. Prije toga Jyske je već pustila u promet stambene kredite s isto tako negativnom kamatnom stopom koja je prvih deset godina fiksna i iznosi -0,5%, što praktično znači da banka plaća zajmoprimcima za uzimanje kredita! Kome se ne vrti u glavi, trebalo bi.

Uslijed vrlo niskih kamatnih stopa središnjih banaka koje su godinama postupno padale i išle ka ništici da bi onda zašle i u negativno, u minus, i to tako sad već duže vrijeme, te zbog vrlo neizvjesne budućnosti svjetske ekonomije (koja je – razumije se – i inače neizvjesna, ali u zadnje vrijeme osobito), svijet financija stoji naglavačke. Negativne kamatne stope u Danskoj traju još od proljeća 2012. godine (s kratkim prekidom u 2014. g.), te se očekuje da će potrajati i u budućnosti. S takvim očekivanjem, zasigurno prije toga dobro razmisliš, banke su počele i „kažnjavati“ štediše kao i „nagrađivati“ one koje se žele zadužiti. Ključna ideja odozgo (iz središnjih banaka) koja se prelijeva naniže (u komercijalno bankarstvo) je da će se na ovaj način novac povući s računa gdje samo leži i „skuplja prašinu“, te plasirati u ekonomiju i tako potaknuti njen rast. Ovdje se prikladno ignorira jedna od temeljnih funkcija novca, a to je da je novac „skladište“ koje bi trebalo „konzervirati“ vrijednost kroz vrijeme, kroz generacije. Baku koja bi htjela ostaviti nešto novca unuku implicitno se proglašava nerazumnom. Bako, bako, umjesto da štediš – zaduži se! Doduše danci još ne kažnjavaju siromašne bakice već samo one bogatije, one koje imaju podeblje stanje na računima, ali uopće nije nezamislivo da će se fenomen širiti.

Gotovo sve najrazvijenije države svijeta (osim SAD-a) danas imaju prinose na desetogodišnje obveznice u iznosu manjem od 1%. Pritom Austrija, Belgija, Danska, Finska, Francuska, Irska, Japan, Nizozemska, Njemačka, Portugal, Slovačka, Slovenija, Švedska i Švicarska imaju desetogodišnje prinose (točnije: „odnose“) ispod nule. Prinos na hrvatske 10-godišnje obveznice je 0,65%, također iznimno nizak. Je li to zato što čelična hrvatska ekonomija ulijeva visoku razinu sigurnosti investitorima, pa onda oni zbog niskog rizika ulaganja u hrvatsku državu zahtijevaju nizak prinos? Da, da, jamačno.

Koliko god hrvatskim građanima bilo i drago i korisno što se država može jeftino zadužiti, pervertirane financije učinile su da rizik više nema veze s prinosom.

Nikad u povijesti svijeta nisu cijene obveznica bile ovoliko nisko. Kako je to moguće? Pa, iskonski je razlog prije svega u tome što papirni novac, odnosno novac bez realnog pokrića, nema neku „objektivnu“ cijenu, već cijena novca može biti kakva god, pa i negativna. Budući da središnje banke mogu stvarati novac ni iz čega, iskoristile su tu mogućnost da bi izvukle svijet iz financijske krize u koju je upao 2008. godine. Sada, oko desetljeće poslije toga, svijet se navikao na besplatan novac (i više nego besplatan – financijske institucije praktično plaćaju da im uzmete kapital), a strah od inflacije je nestao jer inflacije nema premda su u sustav injektirani bilijuni. Opet, kako je to moguće? „*Da, ni ja to ne razumijem. Zapravo, prije sam bio rekao da je to nemoguće. Ali ipak imamo negativne kamatnjake*“ – izjavio je na danskoj televiziji Mikkel Høegh, ekonomist Jyske banke. Zaprepašćujuća je situacija u kojoj ekonomist renomirane banke zastupa plasman kredita koje ni sam ne razumije. Čini se da je sve što je prije bilo nenormalno danas postalo normalno. A možda je to samo dio promjena, onih promjena koje su jedino stalne u svijetu, samo što se teško na promjene priviknuti?

GLAVNI TEKST

Eksperiment središnjih banaka s negativnim kamatnim stopama nastavlja se. Učinka baš i nema, ali tko još mari za to. Vlade diljem svijeta dobile su jeftin novac, a na političkim je elitama da ga iskoriste za opće dobro. Tko je kriv ako otac tutne ključ od auta sinu koji nema vozački, da ide jurilicom okolo tražiti posao, a sin razbije auto i napravi veliku štetu i drugima i sebi? Suze teku, duša boli, ali tko će platiti štetu?

Tzv. mehanizam monetarne transmisije u kojem se intervencije središnje banke odražavaju na realnu ekonomiju (manipulacija osnovnom kamatnom stopom, kao prvim zupčanikom u mehanizmu, koja nakon mnoštva kotačića i remenja utječe i pokreće zadnji zupčanik – krajnje cijene dobara i usluga) već godinama ne funkcionira kako je zamišljeno, čak do te mjere da se mnogi pitaju postoji li uopće mehanizam kao takav. Tehnokrati u središnjim bankama i dalje vjeruju da postoji, te nastavljaju manipulirati temeljnom kamatnom stopom na način da su „termostat“ spustili ispod razine zamrzavanja. Nažalost, to se odražava samo na cijenama financijske imovine, ali ne i na realnoj ekonomiji. Cijene dionica su napuhane, visoke, kao i cijene obveznica, a to čini prinose na obveznice negativnima (zbog inverznog odnosa prinosa i cijena obveznica, što studenti ekonomije vrlo dobro znaju). Ali zašto pričati priče, pa nisu li središnji bankari u praksi gotovo uvijek bili pristrani upravitelji, neobjektivni zaštitari interesa financijske industrije? Povijest pokazuje da su se oni uvijek više brinuli za interese vlasnika banaka nego za interese štediša, poreznih obveznika, ili nacionalne interese. No, moglo bi biti da su na tržištu ponudili prejaku drogu: novac koji je i više nego besplatan, novac koji ima negativnu cijenu. A s takvom supstancom vrlo je teško ne predozirati se. Je li moguće da su nehotice kreirali monstruoan narkotik?

Kvantitativno popuštanje (tzv. QE) stvorilo je goleme količine novca koji je poplavio financijski (prije svega bankarski) sustav. Budući da bankarski sustav grca u novcu i ima ga „k'o blata“, niti želi niti ima potrebe nagrađivati štediše za donos novca. To je dovelo do minimalnih, praktično nepostojećih kamatnih stopa na štednju u razvijenom svijetu, pa i u Hrvatskoj. Štediši se više isplati podići novac u gotovini i držati papir u sefu nego deponirati ga na račun u banci, jer kad banka obračuna naknade za vođenje računa i slična davanja, ona mizerna kamata ne uspije pokriti ni sve troškove. Onda se štedišama nude „alternative“: ulaganja u investicijske fondove. Ali koje fondove odabrati? Onaj tko želi nizak rizik (i tome prikladan prinos) inače bi se usmjerio u klasu obvezničkih fondova. No, i tamo su prinosi mizerni, čak i negativni. Preostaju mješoviti i dionički fondovi: neosigurana ulaganja čiji je rizik srednje visok, visok ili vrlo visok. A ako takvi fondovi

krahiraju, za što je vjerojatnost znatno viša od zanemarive, reći će da je to normalno i očekivano jer su to ulaganja s povećanom razinom rizika. Uza sve navedeno mirovinski fondovi opravdano nariču jer (čak i kad bi demografska perspektiva bila dobra, a katastrofalna je) nemaju gdje ostvariti zaradu za buduće mirovine. Ne smiju ulagati u dionice jer su visoko rizične, a gotovo sve ostalo donosi jedan ili nikakav prinos. Odakle će se onda isplaćivati mirovine? Možda raspisati referendum i zahtijevati da novac pada s neba, jer koga više briga za realnost i održivost?!

Tako funkcionira financijski sustav koji je i dalje prevelik da bi propao, koji kažnjava štediše za štednju, nagrađuje financijalizaciju (zaduživanje), i od kojega se ni na koji način ne može pobjeći jer građani i poduzeća nužno moraju poslovati s bankama, htjeli – ne htjeli. Kako je to dobar biznis, onaj gdje država zakonom propiše da svatko mora biti tvoj klijent! Moralni hazard pupa stotinama cvjetova, te se posvuda mogu promatrati situacije u kojoj osobe preuzimaju rizik ali ne i odgovornost, znajući da će netko drugi (a ne oni koji su zapravo preuzeli rizik) snositi troškove ako stvari krenu po zlu.

Čini se da je monetarna politika davno udarila u zid što se tiče mehanizma monetarne transmisije. Deklarirani ciljevi ne postižu se ni konvencionalnim ni nekonvencionalnim tehnikama intervencije. Neželjene i nepredviđene posljedice mogle bi biti enormne, u svakom slučaju veće od koristi. Radikalno niske kamatne stope promoviraju nastanak mjehura (osobito na tržištu nekretnina, ali i drugdje) jer „tjeraju“ na investiranje. Također smanjuju efikasnost poduzetničke ekonomije jer i neuspješnim trgovačkim društvima omogućavaju nastavak poslovanja kroz pristup jeftinim kreditima. „Sekularna stagnacija“ (produljeno razdoblje u kojem se rast ekonomije može ostvariti samo uz neodržive financijske intervencije) u kombinaciji s trgovačkim ratovima, usporenjem kineskog gospodarstva, rastućom političkom neizvjesnošću uz populiste koji su orijentirani samo na svoje dvorište, a širi, dugoročni interesi ih uopće ne zanimaju, izvrsni su sastojci za „koktel“ koji bi se mogao nazvati Recesija.

Što je sljedeće? Naravno da se ne zna, ali sve više analitičara prognozira upravo globalnu recesiju. Kako je krenulo moglo bi se dogoditi tzv. „izbacivanje novca iz helikoptera“, odnosno kreiranje novog novca kojim bi središnje banke obasipale direktno građane, a ne banke (što osobito zagovaraju populist). Nemoguće, nečuveno, nevideno? Da, to su (smo) govorili i za negativne kamatnjake. Jasno, neće središnja banka uplaćivati novac na račune građana (tko zna, možda Trump i to nekako izvede), ali će posredno ili neposredno financirati smanjenje poreza, a to dođe na isto. Možda nekome lijepo zvuči, ali kad novac počne padati s nebesa vrijeme je za uhvatiti se za glavu i razmisliti o smislu svega.

OKVIR

Neće proći!

Po prvi put u povijesti netko se usudio na tržištu ponuditi dugoročnu, višedesetljetnu obveznicu uz nulti kupon (bez ikakve zarade od kamata), uz realno očekivan negativan „prinos“ od -0,11%, odnosno uz gubitak za investitore. Zapanjujuće je u kapitalističkom poslovnom svijetu ozbiljno tražiti milijarde od investitora i pritom unaprijed jamčiti da im se uloženi novac neće vratiti, ali upravo to se događa. Nedavno, krajem kolovoza, Njemačka je na aukciji pokušala prodati dvije milijarde eura 30-godišnjih obveznica uz realno negativnu kamatnu stopu. Ipak, mučno je bilo progutati posvemašnju ludost ovakve sheme, i aukcija [nije uspjela](#). Od tražene dvije milijarde uspjeli su dobiti svega 824 milijuna, odnosno samo 41%, što je događaj bez presedana za Njemačku koja je inače mogla prodati što je htjela i koliko je htjela. No, čini se da se ne može nenormalno prodavati pod normalno bez kraja i konca.

Ali odakle ovih 824 milijuna, zašto bi ijedan kapitalistički investitor sa zaradom na umu htio donirati njemačku državu? Većinom je riječ o špekulaciji i očekivanju preokreta okolnosti do 2050. godine (tijekom trajanja obveznice), uslijed kojih bi se nadoknadio početni gubitak i ostvarila zarada. I to je jedna od posljedica intervencija središnjih bankara: raspirivanje čiste špekulacije.

Krivulja njemačkih prinosa:

<http://www.worldgovernmentbonds.com/country/germany/>