

»Krizu se neće razriješiti tako što ćemo ju gađati novcem«

” Preko pleća grčkih građana prelamaju se i razrješuju puno veća pitanja od Grčke same. Grčka je samo vrh ledenog brijega, poklopčić kojim se pokušava sakriti golem lonac problema, zavjesa iza koje se odvija igra koja će odrediti budućnost generacija koje dolaze. A ime igre trenutačno se sastoji od četiri riječi: long term refinancing operation (LTRO)



TEMA S
NASLOVNICEDr. Domagoj Sajter
fotografije Shutterstock

Valja zapamtiti kraticu koja može odvesti Europu u novi ponor: LTRO

Grčka tragedija tek je
digresija svjetske drame

■ Antonije Pušić, crnogorski predstavnik na ovogodišnjoj Euroviziji (poznatiji kao Rambo Amadeus), u četiri je riječi svoga refrena upakirao više sadržaja negoli svi ostali sudionici te kič-parade zajedno. Genijalno je i duhovito sublimirao sve ono što se u posljednje vrijeme događa u ekonomiji i politici Europske Unije: »euro-neuro, monetary breakdance« - što će reći: europske države neurotično izvode monetarni *breakdance*. Ako su donedavno vodeće osobe unije samodopadno i graciozno

plesale bečki valcer, sada se uz duboke basove i brze ritmove okreću na glavama, a publika promatra hoće li polomiti vratove. Grčka drama nikako da okonča; toliko dugo već traje i toliko je zagasita da je posve razumljivo zašto ju mnogi uspoređuju s promatranjem usporene snimke sudara vlakova. A španjolska, portugalska, i talijanska inačica su još u prvom činu. Kako je moguće da jedna, uvjetno rečeno, mala Grčka ostavlja duboke ožiljke na vezivnom tkivu Europske Unije? Zašto je pitanje Grčke

toliko složeno? Preko pleća grčkih građana prelamaju se i razrješuju mnogo veća pitanja od Grčke same. Grčka je samo vrh ledenog brijega, poklopčić kojim se pokušava sakriti golem lonac problema, zavjesa iza koje se odvija igra koja će odrediti budućnost pokoljenja koja dolaze. A ime igre trenutno se sastoji od četiri riječi: *long term refinancing operation* (LTRO) - operacija dugoročnog refinanciranja. Što je sad LTRO? Odgovor je, u načelu, jednostavan; dao ga je Rambo Amadeus, također u četiri riječi.

LTRO je financijska operacija koju provodi Europska središnja banka (ECB), i to putem bankarskog sustava Europe. To je program kreditiranja europskih banaka, koji se dosada proveo u dva navrata (u dvije tranše), a kojega je inicirao Mario Draghi, omdedavna predsjednik ECB-a, čija se domovina Italija nalazi u epicentru krize. Prva je tranša isporučena krajem prosinca prošle, a druga početkom ožujka ove godine. LTRO je, doduše, postojao i prije, ali ne u takvom obliku (pod starim nazivom podvaljen je novi program). Prijašnji je bio oblik kratkoročnog refinanciranja - do tri mjeseca, a novi bankama pruža mogućnost financiranja u razdoblju do tri godine. Produžujući razdoblje financiranja ECB bankama nije omogućio samo likvidnost, nego i solventnost. K tome opseg novih tranši LTRO-a je neusporedivo veći (vidjeti grafikon veličine bilance ECB).

U čemu se sastoji posebnost toga programa? On bankama omogućuje *neograničeno* financiranje, po iznimno niskim kamatnim stopama (1 % - gotovo besplatno) za razdoblje od tri godine. Jasno, kako bi dobile kredit banke moraju priložiti neki instrument osiguranja - kolateral, s tim da taj kolateral i ne mora biti osobito visoke kvalitete. Dodatno, Draghi najavljuje mekša pravila za kolaterale, odnosno kako će dopustiti zaduživanje i uz instrumente osiguranja niže kvalitete (pojedini promatrači prognoziraju da će ECB u konačnici početi ban-

kama davati novac i bez ikakvog kolaterala, što bi predstavljalo apsolutno neograničeno tiskanje novca). Zauzvrat, banke mogu dobiti novca *koliko god žele* (nema gornje granice), uz apsurdno niske kamate. Proklamirani cilj je osigurati bankama dovoljno likvidnosti (čitaj

seca 800 institucija od ECB-a je kupilo 529,5 milijardi eura; od toga je 311 milijardi potpuno novi, prethodno nepostojeći novac. Premda godina ni blizu nije završena, mnogi financijski stručnjaci drugu tranšu LTRO-a proglašavaju financijskim događajem godine.

lijuni - tko bi to pojmio? Dovoljno je zamisliti ovu sliku: obje tranše LTRO - jedan bilijun eura - ispunile bi cijelu površinu zagrebačkog Jelačićevog trga (s kraja na kraj) novčanica od 50 eura, do visine od oko 3 metra. Valjda je sad razumljivo zašto je LTRO prozvan »velikom



Iz Kine plastika, u Kinu zlato

■ Najbolji pokazatelj dubine ekonomske krize u Hrvatskoj je procvat otkuplivača plemenitih metala. Građani rasprodaju obiteljsko zlato i srebro kako bi preživjeli - nešto što se čini samo u osobito teškim situacijama. Prema pisanju jednoga dnevnog lista, tvrtke za otkup zlata u Hrvatskoj tijekom godine od građana otkupe oko deset tona zlata, kojega uglavnom pretapaju u poluge i izvoze. Vlasnik jedne takve tvrtke tvrdi da zarađuje više od 62 milijuna eura godišnje na izvozu zlata. Po svemu sudeći, domaći lančiči, naušnice i zubi dobrim dijelom u obliku poluga završavaju u sefu neke od azijskih središnjih banaka.

novca) u srednjem roku, s nadom da će banke taj novac proslijediti za financiranje državnih dugova i poduzetničkih pothvata. Na novinarskoj konferenciji početkom veljače Draghi je izjavio: »rekao sam već više puta, naš je primarni cilj pozajmljivati realnoj ekonomiji«.

LTRO - velika bazuka

Jagma je bila doista enormna. Prvu tranšu LTRO-a razgrabile su 523 banke i iz ECB-a odnijele 489 milijardi eura; od tog iznosa 202 milijarde su potpuno novi krediti, a ostatak od 287 milijarde koristilo se za zatvaranje prethodnih kredita kod ECB-a. Drugi je LTRO opsegom bio još impresivniji: prije dva mje-

Zajedno, obje tranše LTRO-a natopile su europske banke s 1,03 tisuće milijardi eura, od čega više od pola čini novotiskani novac (doduše, taj novac nije tiskan, nastao je uz nekoliko klikova mišem, i sjedi na računima). Nikada prije u povijesti Europske Unije ništa slično nije izvedeno - potez bez presedana. U razmaku od tri mjeseca u sustav je ubačeno 10 % ukupnog godišnjeg BDP-a svih država korisnica eura. Iako još nisu objavljena detaljna izvješća o tome koje su konkretno banke koji iznos uzele, općeniti podaci, ipak, postoje (u priloženoj tablici).

Čovjeku se, jasno, zavrti u glavi od tolikih nula. Milijuni, milijarde, bi-

bazukom« - artiljerijom, koja bi, umjesto sitnog puškaranja, učinila veliki prasak kako bi se efikasnije riješio problem euro krize. Zapravo, LTRO je već drugi pokušaj dizajniranja »velike bazuke«, prvi se zvao EFSF (Europski fond za financijsku stabilizaciju), ali njegov mehanizam i kapacitet pozajmljivanja od »tričavih« 440 milijardi eura nije se pokazao osobito uvjerljivim.

U javnosti se LTRO često spominje u kontekstu rješavanja grčke krize, što je u biti obična dezinformacija (ili puka površnost). Grcima se nastoji prišiti i što su zaslužili, a još više onoga što nisu. Moraliziranje svisoka o lijenosti Mediteranaca odlično dode kako bi se zataškala

TKO PRODAJE OBITELJSKO ZLATO ZAPRAVO PUNI REZERVE VELIKIH SVJETSKIH BANAKA



” LTRO je postigao neupitan uspjeh.«
Mario Draghi
predsjednik Europske središnje banke

” Kriza se neće razriješiti tako što ćemo ju gađati novcem.«
Jens Weidmann
predsjednik Njemačke središnje banke

sustavna, duboka i opća kriza eu-ro-financija, čiji su izvori kod kuće, a ne na jugu, te se pritom voli pre-skočiti činjenica kako je cijela grčka ekonomija velika kao pola Londo-na. Pa što i ako propadne? Gdje se u medijima spominje kako velike sjeverne banke (npr. banke Dan-ske, Swedbank, norveška DNB i skandinavski Nordea) imaju naj-veće omjere zajmova prema depo-zitima u cijelom svijetu? Neke imaju ovaj omjer i veći od 200 %; dakle na svaku su novčanu jedinicu depozi-ta plasirale i više od dvije jedinice kredita. To znači da bi i najmanji fi-nancijski potres, koji bi doveo i do malog povlačenja depozita iz tih banaka, kod njih izazvao žestok grč likvidnosti.

Proizvodnja, industrija i radna mjesta bježe iz Europe u Aziju (i drugdje) - ondje gdje su plaće niske, gdje ima izobilje radne snage, gdje nema sindikata, gdje nema demo-kracije (ili je ima vrlo malo), gdje su vlade potkupljivije, naplaćuju male poreze (jer se vrlo malo troši na socijalni sustav), i isplaćuju ve-liku poticaje proizvođačima, i gdje se okoliš uništava i zagađuje bez odveć popratne buke. Kapital bježi u porezne oaze, iz realne u financij-

sku ekonomiju, i produbljuje iona-ko veliku društvenu nejednakost. To se događa u cijeloj Europi, u ci-jelom zapadnom svijetu, a ne samo u Grčkoj. Gospodarstvo Europe ne može rasti i razvijati se u takvim uvjetima, a LTRO i slični programi nalikuju *elektrošokiranju* osobe čije je srce prestalo kucati. Pa i sama ve-ličina LTRO programa u odnosu na grčku ekonomiju daje do znanja da se uopće više ne radi o Grčkoj.

»Svinjek« među državama?
Stoga je pitanje Grčke pitanje rav-noteže između novih zaduživanja i štednje (pod štednjom se proma-tra razduživanje i restrukturira-nje). Novoizabrani francuski pred-sjednik Hollande predvodi sku-

LTRO se često spominje u kontekstu rješavanja grčke krize, što je u biti obična dezinformacija

pinu koja se zalaže za ekonomski rast izdavanjem euroobveznica (otkada su ikakve obveznice jam-stvo rasta?!), kojima bi se sve člani-ce Europske Unije pokrile jednom kapom. Drugim riječima, države poput Španjolske i Italije bi se na-stavile zaduživati, po prihvatljivim uvjetima, euroobveznicama, jer bi iza njih stajao obraz Europske Uni-je kao cjeline, a ne obraz vlada dr-žava čiji su ugled i vjerodostojnost očito pali na niske grane. Samo kratkovidni ovdje ne vide kako bi navedene države (koje se bez imalo dužnog poštovanja sve češće otvo-reno nazivaju *svinjama* - odnosno skraćenicom PIGS), zapravo, para-zitirale na dobrom glasu Njemačke. S druge strane Njemačka se za-laže za restrukturiranje, za štednju, i traži da države prestanu nemilice i bezglavo trošiti tuđi novac, nego da učine svoja gospodarstva efi-kasnijima i konkurentnijima. Pre-zaduženost, poentiraju, ne može se riješiti novim dugovima; euro-obveznice samo bi dolijevale novo vino u probušene mješine. No pro-blemi su ovdje, pred vratima, i tra-že brzo rješenje - ono koje će do-nijeti rezultate u mandatu jedne vlade, a ne ono u kojemu ćemo mi

Država	Banka	Iznos uzet iz LTRO 2
Austrija	Erste grupa	1.1 mlrd €
Belgija	Dexia	nepoznat
	KBC grupa	5 mlrd €
Italija	Intesa Sanpaolo*	24 mlrd €
	UBI Banca	6 mlrd €
Nizozemska	SNS Reaal	nepoznat
Njemačka	Aareal	1 mlrd €
Portugal	BPI	nepoznat
	Commercial Portugues	nepoznat
	Espirito Santo	nepoznat
Skandinavija	Danske	4 mlrd €
	DNB	1 mlrd €
Španjolska	Bankia	nepoznat
	Bilbao Vizcaya	oko 11 mlrd €
	Caixabank	nepoznat
	Civica	6.1 mlrd €
V. Britanija	Santander	nepoznat
	HSBC	350 mil. €
	Lloyds	11.4 mlrd GBP

Izvor: Wall Street Journal
* Vlasnica Privredne banke Zagreb



Otkako su Grčkoj počeli »prijetiti« iz Europske Unije, zaredali su se neobični prosvjedi grčkih građana

rezati troškove i donositi nepopularne mjere, koje će onda rezultirati time da ćemo izgubiti sljedeće izbore, a nova vlast će dobiti raščističenu ekonomsku situaciju na pladnju. Za svaku je vlast mnogostruko bezbolnije barem još malo produžiti agoniju zaduženosti novim kreditima, nego raspetljivati ogromno klupko starih zajmova.

»Samo budale plaćaju porezek«

Pitanje Grčke pitanje je temeljnih načela demokracije. Građane Europske Unije gotovo ništa se bitno ne pita o Europskoj Uniji, bar ne izravno. Pita ih se koga žele u vlastitom i u Europskom parlamentu, ali ključne izvršne odluke donose ljudi u tijelima unije čija imena niti jedan građanin nije zaokružio (stara boljka Unijina demokratskog deficita). Kao rješenje krize čelnici Europske Unije zagovaraju veću integraciju, usmjerenje k federaciji, a pritom zaboravljaju kako je novi ustav Europske Unije, koji je zagovarao veću razinu ujedinjenja, loše prošao na referendumima, te je ubrzo nakon toga povučen dok se blamaža sanira. (U svezi usmjerenja k federaciji: dovoljno se podsjetiti neslavno završena jugoslavenskog eksperimenta, koji je okupljao srodne - slavenske - narode u ideologiji komunizma, i potom zamisliti možebitnu federaciju s uskoro 28 nacija i 24 službene jezika, bez srodnosti, bez ikakve ideologije, koja se odrekla vlastitih temelja i klanja se jedino bogu pod imenom tržište.) Kada se predsjednik grčke vlade Papandreu »drsko« usudio pitati građane za mišljenje, odnosno kada im je na referendumu htio dati mogućnost samostalnog odlučivanja o vlastitoj sudbini i o budućnosti zemlje, oštro je dobio po prstima, te je bio prisiljen podnijeti ostavku. Stoga je »jednostavnije« građane ništa i ne pitati. Grčki građani s pravom su ogorčeni što su postali protektorat, a da ih nitko ništa nije ni pitao.

Pitanje Grčke pitanje je osjetljive političke stabilnosti u Europi. Mno-

gi nisu u stanju probaviti i prihvatiti primat Njemačke, iste one koja je povela najkrvavije ratove u ljudskoj povijesti, pa se »prebrzo« nakon toga uzdigla na položaj vodeće europske sile. Htjeli bi, ako je ikako moguće, da troše na ono što žele, i potom da Njemačka plati njihove račune, ali da pritom Njemačka ne odlučuje na što će i kako će oni potrošiti novac. Govori se o manjku osjećaja solidarnosti, pri čemu se solidarnost očito promatra kao dobrohotno davanje novca ležernom šopingholičaru, kako bi pregrmio ovisničku krizu i nastavio komotno trošiti. Tko želi stabilnu i urednu državu, taj sustav mora i platiti; sve dok postoji mentalitet da »samo budale plaćaju poreze« (od Grčke do Hrvatske) ne može biti osnove za solidarnost; altruizam nema ništa s tim. Između dobrostivosti i naiv-

nosti ne stoji znak jednakosti. Pitanje Grčke pitanje je opće naravi suvremenog novca. Teško je naći veći paradoks u suvremenoj ekonomiji: najvrednija (materijalna) stvar u svijetu danas je najbezvrednija - novac je tek trivijalni šareni komadić papira. Štoviše, novac je virtualan - ni na nebu, ni na zemlji - digitalni zapis na nekom računalu.

(Bez)vrijedni novac i zlato

Više od tri tisuće godina povijesti čvrste valute, utemeljene na realnoj vrijednosti, okončano je prije četrdesetak godina, kada je započeo eksperiment papirnog (tzv. fiat) novca. Jasno, tada je započeo i proces oštro izraženog zaduživanja, jer je teško odgovorno i samodisciplinirano držati kočnicu na tiskarskom stroju, kad on tako lako

izbacuje najsladju i najmoćniju drogu - novac. LTRO izbacuje milijune, milijarde, bilijune - koliko god treba. Suvremeni novac je fikcija, kolektivna iluzija. I naravno, pitanje Grčke je i pitanje Hrvatske. Hrvatska ima mnogo sličnosti s Grčkom. Promatranje Grčke je poput prozora otvorenog u moguću budućnost, dok iznad prozora stoji ispisano: »Evo što će se dogoditi ako ostanete na putu kojim ste krenuli«. Grčka je model prezadužene države u problemima, ali i pokazatelj konačne točke zaduživanja prema kojoj se i dalje kreću gotovo sve države svijeta, od SAD-a do Japana, jasno, uključujući među njima i Hrvatsku. Doduše, Hrvatska je u (nominalno) boljem položaju od Grčke - još uvijek ima vlastitu središnju banku i vlastitu valutu, koju bi u ključnom trenutku mogla devalvirati (kada bi

Grčka to imala, već bi davno prestala biti u medijima). Pitanje je samo tko će to učiniti, kada se hrvatska monetarna vlast odrekla volana u vozilu kojim upravlja.

Treba biti svjestan još jedne činjenice: dok s jedne strane nemilice tiskaju bezvrijedni papirni novac, središnje banke vodećih zemalja svijeta uporno i potihom gomilaju zalihe zlata. Nakon što su dvadeset godina prodavale svoje zalihe, od sredine 2009. godine središnje banke velikih svjetskih zemalja okrenule su se kupnji zlata. U trećem tromjesečju 2011. god. kupile su 148,4 tona - sedam puta više nego u istom razdoblju prošle godine, i više nego ikada u proteklih 40 godina, otkako je monetarni zlatni standard propao (pretpostavlja se da su iznosi i veći, ali se ne prijavljuju MMF-u). Za svaki slučaj. Nikad se ne zna. ■



Izokrenuto stanje stvari prikazano grafom (gore) i detaljnim tabličnim prikazom (dolje)

Datum	Mlrd €
7. 1. 2011.	298.217
14. 1. 2011.	298.217
21. 1. 2011.	300.502
28. 1. 2011.	329.17
4. 2. 2011.	329.17
11. 2. 2011.	320.291
18. 2. 2011.	320.291
25. 2. 2011.	321.835
4. 3. 2011.	321.835
11. 3. 2011.	342.863
18. 3. 2011.	342.863
25. 3. 2011.	342.863
1. 4. 2011.	322.855
8. 4. 2011.	322.855
15. 4. 2011.	324.042
22. 4. 2011.	324.042
29. 4. 2011.	316.31
6. 5. 2011.	316.31
13. 5. 2011.	313.276
20. 5. 2011.	313.276
27. 5. 2011.	321.313
3. 6. 2011.	321.313
10. 6. 2011.	321.313
17. 6. 2011.	310.303
24. 6. 2011.	310.303
1. 7. 2011.	313.163
8. 7. 2011.	313.163
15. 7. 2011.	311.509
22. 7. 2011.	311.509
29. 7. 2011.	333.075
5. 8. 2011.	333.075
12. 8. 2011.	390.83
19. 8. 2011.	390.83
26. 8. 2011.	390.83
2. 9. 2011.	392.055
9. 9. 2011.	392.055

Znači li crveni karton Grčkoj zabijanje autogola Europskoj Uniji?



■ Koliko je važno sanirati financijski sustav na vrijeme, pokazuje europski kalendar zaduživanja, ovdje prikazan za pojedine zemlje u lipnju i srpnju (izvor: Deutsche Bank). Ukoliko se tržište ne uvjeri u suprotno, svako novo zaduživanje za kritične zemlje periferije (Španjolska, Italija, Grčka) moglo bi biti sve skuplje. Također bi trebala biti jasnija mogućnost epidemije ukoliko se grčki problemi ne saniraju civilizirano - Italija i Španjolska su daleko veće ekonomije od Grčke, a ako je patnja s »malom« Grčkom tolika, kolika će tek biti s njima? Ukoliko se Grčka vrati drahmi, kako objasniti španjolskim i talijanskim građanima da osta-

ve svoj novac u svojim bankama, odnosno da se i oni neće vratiti prijašnjim valutama? Moguće je da će Grčka izaći iz eurozone, a da se pritom požar neće proširiti i na ostale problematične članice, ali je to malo vjerojatno. Ključan datum, koji se ne nalazi u kalendaru, jest 17. lipnja, dan grčkih izbora, kada će njihovi građani odlučiti kojoj političkoj opciji dati glas. Ukoliko pobijedi »Siriza« (koalicija radikalne ljevice, koja okuplja sve od demokratskih socijalista do trockista), koja se oštro protivi mjera-rama štednje i odbija nove kredite - moguće je da će EU Grčkoj pokazati crveni karton, i pritom zabiti autogol.

EUROPSKI KALENDAR ZADUŽIVANJA	
6. lipnja	- PORTUGAL : aukcija trezorskih zapisa
7. lipnja	- ŠPANJOLSKA : aukcija obveznica
12. lipnja	- GRČKA : aukcija trezorskih zapisa
13. lipnja	- ITALIJA : aukcija trezorskih zapisa
14. lipnja	- ITALIJA : aukcija obveznica
19. lipnja	- ŠPANJOLSKA : aukcija trezorskih zapisa
19. lipnja	- GRČKA : aukcija trezorskih zapisa
21. lipnja	- ŠPANJOLSKA : aukcija obveznica
26. lipnjaj	- ŠPANJOLSKA : aukcija trezorskih zapisa
26. lipnja	- ITALIJA : aukcija obveznica
27. lipnja	- ITALIJA : aukcija trezorskih zapisa
28. lipnja	- ITALIJA : aukcija obveznica
5. srpnja	- ŠPANJOLSKA : aukcija obveznica
12. srpnja	- ITALIJA : aukcija trezorskih zapisa
13. srpnja	- ITALIJA : aukcija obveznica
17. srpnja	- ŠPANJOLSKA : aukcija trezorskih zapisa
19. srpnja	- ŠPANJOLSKA : aukcija obveznica
24. srpnja	- ŠPANJOLSKA : aukcija trezorskih zapisa
26. srpnja	- ITALIJA : aukcija obveznica
27. srpnja	- ITALIJA : aukcija trezorskih zapisa
30. srpnja	- ITALIJA : aukcija obveznica

UPUMPAVANJE

Zlatom protiv sumnje u monetarni sustav

■ Ono što se u Europskoj Uniji zove LTRO, u SAD-u (također u Japanu i Velikoj Britaniji) naziva se QE - **quantitative easing** (kvantitativno labavljenje). No, premda vrlo slični, ti mehanizmi nisu potpuno isti. Središnja američka banka (FED) provodi QE na otvorenom tržištu, kupujući visoko kvalitetne (imaju visok rejting) obveznice ili trezorske zapise ministarstva financija. U Europi se LTRO provodi posredstvom bankarskog sustava. Ono što im je zajedničko jest da sve te središnje banke pumpaju enormne količine novca u sustav, nadajući se kako će ga time pokrenuti, čime otvaraju prostor za moguću hiperinflaciju. Drugim riječima, ono čega ima previše (novac) može postati bezvrijedno. Zato su LTRO i QE dali krila tradicionalnim konzervatorima novca - zlatu, srebru i drugim robama, jer mnogi počinju sumnjati u održivost, opstojnost, i trajnost takva globalnog monetarnog sustava.

Ako bazuka eksplodira u ruci...

■ LTRO ima nekoliko rupa u nacrtu. Europska središnja banka (ECB) upustila se u neistražen teritorij, u nešto što nikada dosad nije činila, i u čemu nema povijesnog iskustva. U neograničenim količinama nudi jeftin (gotovo besplatan) novac, ne tražeći zauzvrat osobito vrijedne instrumente osiguranja, čime se stvara prostor osobito visokog kreditnog rizika (ako banke ne vrate novac ECB bi se trebao naplatiti iz kolaterala, ali ako je kolateral nekvalitetan, ECB je u slijepoj ulici). Ima neusklađenu bilancu: s jedne strane posuđuje na tri godine, a s druge strane ima izvore financiranja koji su puno kraćeg roka. Nadalje je jedan od ciljeva ECB-a, kako tvrdi Draghi, doprijeti do gospodarstva i omogućiti mu pristup financiranju, što ECB nastoji učiniti neizravno, putem bankarskog sustava. No umjesto da svje-

že tiskan novac iz ECB-a koriste za plasmane državama i poduzetnicima, čime bi se dao poticaj zapošljavanju i pokrenuo zaglavljeni kotač ekonomskog rasta, banke su veći dio tih stotina i stotina milijardi pohranile nazad kod ECB-a. Jednako kao što građani u vrijeme krize većinom drže svoj novac na sigurnom i suzdržavaju se od rizičnijih ulaganja, tako su i banke umjesto plasiranja novca gospodarstvu novac od ECB-a spremile u madrac, opet kod ECB-a. Dan nakon što je drugi LTRO izveden, prekonoćni depoziti kod ECB-a porasli su na povijesni maksimum - 776,94 milijarde eura, što je 63 % više nego prije rasprodaje jeftinog novca putem istog tog LTRO. Odnosno, kao što građani u perifernim državama Unije sve manje vjeruju svojim vladama i bankama te povlače svoj novac iz banaka, bojeći se urušavanja cijelog su-

stava, koje se više i ne čini tako nemogućim, a isto tako i banke slabo vjeruju jedna drugoj. Osim toga, ukoliko se ekonomija EU-a ne počne oporavljati, kolateral za LTRO položen kod ECB-a mogao bi gubiti na vrijednosti, što će predstavljati udar na ECB. A ako je ECB pod vatrom, tko će opskrbljivati banke eventualnom trećom LTRO tranšom? ECB ima kapital od svega 10,76 milijardi eura, a na drugoj strani bilance ima imovinu (kredite) u vrijednosti od 3 bilijuna eura. Ukoliko se fiskalna situacija u članicama unije ne sredi i ukoliko banke ne uspiju vratiti sredstva iz LTRO-a, ECB neće više imati odakle plaćati (otkupljivati) tuđe dugove - ishlapit će Ponzijeva shema kreiranja novca ni iz čega. Raspad cijeloga europskog bankarskog sustava nije imanentan, ali rizik više uopće nije zanemariv.

Što LTRO znači za Hrvatsku?

■ Promatrajući dužničku krizu u eurozoni i načine rješavanja te krize (EFSF, LTRO1, LTRO2), postoji mnogo jednostavnih pitanja bez jednostavnih odgovora. Ipak, nešto bi trebalo biti očito: euro se nastoji spasiti pod svaku cijenu. Pritom se Europska središnja banka ne libi injektirati i više od tisuću milijardi eura, no građanin bi se trebao zapitati: dokad i koliko? Gdje je granica? Jesu li učinjene analize posljedica mogućih loših scenarija, i imaju li pripremljene alternativne planove? Tko će platiti račun ako stvari krenu po zlu? Hrvatska formalno ima svoju vlastitu valutu. Praktično, većina se odrekla te valute. Plaćen je velik danak stabilnosti (niskoj inflaciji i stabilnom tečaju) kune, račun koji su podmirili izvoznici i domaća industrija, a zauzvrat smo dobili valutu kojoj malo tko vjeruje. Hrvatska se vezala lancima uz euro, a to je ista ona valuta koja danas kola i u Grčkoj, i u Njemačkoj - ne postoji njemački euro i grčki euro. Stoga se svaki šok koji doživi euro posredno odražava i na kunu, i svaki program, kako god se zvao i kakvu god skraćenicu nosio, itekako ima posljedice i na hrvatske građane, koji kredite plaćaju u eurima i/ili drže štednju u eurima. Dužnost dobrog gospodara je brinuti se o osobnim financijama, a monumentalni programi poput LTRO-a zasigurno će imati dugoročne učinke na džepove i hrvatskih građana - pitanje je »samo« hoće li taj učinak biti pozitivan ili negativan.

16. 9. 2011.	369.636
23. 9. 2011.	369.636
30. 9. 2011.	378.935
7. 10. 2011.	378.935
14. 10. 2011.	379.474
21. 10. 2011.	379.474
28. 10. 2011.	395.996
4. 11. 2011.	395.996
11. 11. 2011.	392.481
18. 11. 2011.	392.481
25. 11. 2011.	392.481
2. 12. 2011.	383.053
9. 12. 2011.	383.005
16. 12. 2011.	368.609
23. 12. 2011.	703.894
30. 12. 2011.	703.894
6. 1. 2012	703.894
13. 1. 2012	703.894
20. 1. 2012	701.478
27. 1. 2012	676.505
3. 2. 2012	676.505
10. 2. 2012	676.505
17. 2. 2012	652.097
24. 2. 2012	652.097
2. 3. 2012	1100.076
9. 3. 2012	1100.076
16. 3. 2012	1095.505
23. 3. 2012	1095.505
30. 3. 2012	1090.891
6. 4. 2012	1090.891
13. 4. 2012	1090.626
20. 4. 2012	1090.626
27. 4. 2012	1092.384
4. 5. 2012	1081.584
11. 5. 2012	1083.183
18. 5. 2012	1083.183
25. 5. 2012	1061.818