

Domagoj Sajter

osobne stranice

[Kontakt](#)[Radovi](#)[Nastava](#)[Životopis](#)[English](#)

Objavljeno **06/11/2017**

[← Prethodno](#)

Nepredviđena putanja popuštanja

*„Današnji znanstvenici zamijenili su matematiku
eksperimentima i lutaju od jednadžbe do jednadžbe,
te na kraju izgrađuju strukturu koja nema veze na
stvarnošću.“*

Nikola Tesla

*„Mislio sam da je mozak najvažniji organ u tijelu.
Onda sam uvidio tko mi to govori.“*

Emo Phillips, američki komičar

Financijalizacija ekonomije postigla je nepojmljivo: rep maše psom. Umjesto da realna ekonomija vedri i oblači a financijski sektor uslužno potpomaže funkcioniranje realne ekonomije, uloge su preokrenute te financijski sektor oblači i oblači, a realna ekonomija (ona koja doista nešto proizvodi, kojoj je novac vozilo-alat, a ne konačna svrha) služi kao prirepak financijskom sektoru. Cjelokupna ekonomska struktura – građani, poduzeća, institucije, države – preusmjerena je u pravcu **povećanja** njihove **zaduženosti**, a biti dužan znači biti ovisan o financijskoj industriji.

Za početak valja pogledati kamatne stope. Kamatnjak bio trebao biti plaća za štednju, nagrada za odgađanje potrošnje, poticaj za suzdržavanje od poriva da se sve učas spiska. No, središnje su banke spustile temeljne kamatne stope ispod nule: negativne su, a to znači da se ekonomski subjekti potiču na potrošnju i na suzdržavanje od štednje. **Štednja se kažnjava**. Učinak se prelijeva i prodire kapilarno, pa i građani/poduzeća više ne mogu na štednji uprihoditi doslovno ništa. Budući da su u bankama kamatne stope vrlo blizu nuli, a stope inflacije pojedru više nego što kamate donesu, štednjom pravne i fizičke osobe samo gube. Onda im se nude tobožnje alternative: ulaganja u investicijske fondove, no to ni približno nisu supstituti jer su kao prvo fondovi bitno rizičniji (nema nikakvih jamstava, veće oscilacije vrijednosti), a kao drugo cijene financijske imovine su već napuhane i može se očekivati „korekcija“, tj. pad vrijednosti udjela u fondovima. K tome, ako će se ovakve kamatne stope zadržati valja raščetvoriti sve priručnike za financijsko opismenjavanje i našvrljati nove u kojima će se neuki podučavati **o besmislu štednje**.

Niske kamatne stope trebale bi potaknuti potrošnju i rast ekonomije, no to se iz mnogih razloga ne događa (jedan od njih je potpuno nerazumijevanje činjenice da na razini sustava ne postoji nikakva korelacija između rezervi banaka i obujma kreditiranja, te da depoziti banaka opterećeni negativnim kamatnjakom kod središnje banke nisu nužni za kreditiranje, kako to u [F. Timesu](#) lijepo pojašnjava **P. Stella**, bivši direktor odjela za središnje bankarstvo pri MMF-u). Slom financijske industrije povukao bi za sobom dio realne ekonomije, onaj koji je ionako fragilan i pretjerano ovisan o zaduženju, ali bi ekonomski sustav u cjelini ojačao (slično

kao što pad jednog aviona učini sigurnijom svu preostalu avioindustriju, jer svi nauče novu lekciju), no političke strukture ne bi opstale. Našavši se u škripcu jer niski kamatnjaci ne daju učinka, a da bi spriječile politički kolaps koji bi vjerojatno nastupio ukoliko bi se dogodio financijski slom, središnje su banke počele naveliko kupovati financijsku imovinu na tržištu. Na ovaj su način stvorile **umjetnu potražnju** te postale kupci financijske „robe“ i kad stvarnih kupaca nema, odnosno kad ova roba ne ide. A roba je **dug prezaduženih**.

Zbog programa kupnje vrijednosnica i sniženja kamatnih stopa mirovinski fondovi ostvaruju mizerne prinose, a to učinkovito osiromašuje buduće umirovljenike. Štoviše, budući umirovljenici (sadašnji radnici) ne mogu se pravo ni boriti protiv ovoga, jer ako će sami dodatno uplaćivati za mirovinu te dometnuti štogod u štednju za to će biti kažnjeni (realno) negativnim prinosima. Čini se da pogonski stroj ekonomije više ne pokreće poduzetnička domišljatost, kreativna produktivnost i unaprjeđenje tehnološke efikasnosti, nego je **epicentar interesa postala samodostatna mreža koja troši enormne resurse da bi ni iz čega stvarala ništa** (koja papirni novac stvara iz papirnog novca; štoviše – novac nije ni papirni već je u oblacima).

Prethodne pojave zamašnjak su procesu **financijalizacije**, a središnje su banke naglo promovirane od pozadinskog mehaničara u najvažniji organ u ovoj mreži. Naizgled se čini da je bitna nafta, plin, voda, zlato, hrana – a zapravo sve je to sekundarno; najvažnija je cijena novca.

Jamie Dimon, glavni direktor jedne od najvećih i najznačajnijih svjetskih financijskih institucija, JP Morgan & Chase, u nedavnom je **intervjuu** istaknuo da su goleme intervencije središnjih banaka stvorile umjetnu sigurnost na tržištu te se stoga čini da je kriza smirena. Stope rasta na burzi su divne, ali realna se ekonomija jedva kreće. No, jednom kad intervencije središnjih banaka nestanu sve bi moglo kolabirati. Kad krene normalizacija kamatnih stopa (što će reći da i Dimon priznaje smo u razdoblju nenormalnih kamatnih stopa) nije nemoguće očekivati nekontrolirani rasplet i novu financijsku krizu; onu u kojoj će ključne odgovorne osobe vikati „ovaj put je drukčije“.

Uslijed financijske krize vodeće središnje banke svijeta – američki FED, europska ECB, te britanska i japanska središnja banka – započele su s novim, prethodno neviđenim programima spašavanja političko-ekonomskog sustava koji se daju svesti pod skraćenicu **QE, *quantitative easing***, odnosno kvantitativno popuštanje (prevedeno i kao kvantitativno labavljenje). Kroz ovaj program središnje su banke **učetverostručile** svoje bilance kupujući vrijednosne papire. Odakle im novac za manijakalni šoping? Novca nema. Središnje su banke stvorile novac, kao mađioničar zeca iz šešira, i njime kupovale financijsku imovinu. To je posao! Kreirati novac klikom miša i onda njime kupovati tisuće milijardi obveznica i koječega. A da se nalazimo u ne-normalnim vremenima tvrdi i sam ECB koji u svezi QE na svojim internet stranicama piše da je to program iz instrumentarija središnjih banaka “*čak i u normalnim vremenima*”.

Nakon skoro tri godine financijskog eksperimentiranja u Europi te devet godina u SAD-u mogu se promatrati razni učinci ovih programa, osobito oni neželjeni koje glavna medijska struja voli ignorirati. Negativni su kamatnjaci i QE donijeli **inflaciju cijena financijske imovine** te je umjesto povećanja obujma kreditiranja dodatna likvidnost velikim dijelom preusmjerena u vrijednosnice, a ne u realnu ekonomiju. Ovo je dovelo do inflacije cijena dionica i drugih vrijednosnica što su mnogi krivo protumačili kao oporavak gospodarstva smatrajući da je porast cijene dionice X znak dobrog poslovanja poduzeća X (odnosno rast tržišnog dioničkog indeksa uzimaju kao znak dobrog poslovanja tržišta u cjelini), no ovdje to nije slučaj – cijene dionica rastle su nezvezano za uspješnost poduzeća. Rep maše psom.

Koristi od inflacije cijena vrijednosnica većinom imaju oni koji su u startu bili vlasnici financijske imovine – bogati. Inflacija, uočio je to **Keynes**, i dok većinu osiromašuje, neke itekako obogaćuje: „*Ova arbitrarna preraspodjela bogatstva udara ne samo u sigurnost nego i u povjerenje u pravednost*”

distribucije bogatstva“ (Ekonomске posljedice mira, 1919:235). Upravo je **nestanak povjerenja u pravednost raspodjele bogatstva** jedna od značajnijih neželjenih posljedica QE programa. Oslabljena, sužena srednja klasa uviđa nepravednost rekonfiguracije financijskog sustava koja je usmjerena ka obogaćenju ionako najbogatijih i smatra ovo (opravdano) nezaslužnim poklonom kojega je Davos-elita sama sebi udijelila. Obogaćenje nije došlo iz istinskog stvaranja dodane ekonomske vrijednosti, nego zbog perpetuiranja prezaduženosti i inflacije nastale intervencijama središnjih banaka. Velik segment društva traži zadovoljštinu mimo tradicionalne podjele na lijeve i desne te je doveo do nastanka nekih novih pokreta koje stari lijevo-desni svejednako **izruguju pod etiketom „populisti“**. Upravo su monetarni eksperimenti središnjih banaka značajno doprinijeli destabilizaciji sklerotičnih političkih struktura i začecu trećih struja. Čak i pojedini stručnjaci unutar središnjih banaka tvrde da *“postoje dobri razlozi za skepsu, i da mnogi ekonomisti imaju uvjerljive dokaze da je QE ustvari štetan”* (Stephen Williamson, St. Louis – FED).

I kad su umjetno niske kamatne stope uspjele doprijeti do korisnika, uzimatelja kredita, stvorile su novi problem: umnožile su se tzv. **zombi**-kompanije koje se oslanjaju na ultra-labavu monetarnu politiku da bi si priskrbile kredite. U normalnim okolnostima ovakva bi poduzeća ili bila restrukturirana, ili bi propala jer imaju neodrživo niske stope zarade, te kao takva (inače) ne bi mogla dobiti kredit i opstati. Umjesto da se restrukturiraju ona i dalje pužu – ni živa, ni mrtva – samo zahvaljujući niskim kamatnim stopama. I tu je jedan od ključnih elemenata financijalizacije: **poticanje zaduživanja** na svim razinama do te mjere da se prezaduženost učini prihvatljivom, normalnom, pa i poželjnom.

Suočeni s nikakvim ili čak negativnim prinosima pojedine kategorije investitora prisiljene su preuzimati dodatne rizike i upuštati se u investicije u koje u normalnim okolnostima ne bi ulagali. U nedostatku ponude uobičajenih, standardnih vrijednosnica poput obveznica, ulagatelji traže dionice koje „oponašaju“ obveznice, odnosno dionice koje se doimaju poput obveznica. Naime, obveznice ulagatelju jamče prinos (tzv. kupon), a dionice ne jamče ništa jer se dividende mogu i

ne moraju isplaćivati. Zato su obveznice manje rizične i nose manju zaradu, te ih kao takve preferiraju mirovinski fondovi i osiguravajuća društva, kao i svi oni koji su općenito manje skloni riziku. Znajući to mnogi menadžeri vode dionička društva s nakanom da dionice tih kompanija što više nalikuju obveznicama, a to čine kroz politiku stabilne isplate dividendi. Zbog relativno sigurnih isplata dobiti kroz dividende ovakve dionice nalikuju obveznicama pa ih preferiraju investitori neskloni riziku. No, strategija upravljanja dioničkim društvom koja cilja na konstantnu i stabilnu isplatu dividendi znači i da se novac stvoren u poduzeću ne reinvestira nego se isplaćuje i odlazi izvan društva; ako se za prioritet stavlja isplata dividendi to znači da manje preostaje za kapitalna ulaganja. Postoje **istraživanja** koja pokazuju navedeni **trend**: sve je niži omjer iznosa kapitalnih ulaganja u odnosu na iznos namijenjen nagrađivanju dioničara. Izmjenom konfiguracije financijskog sustava stvoreni su uvjeti za novu ravnotežu u kojoj središnje banke *koče* ekonomski rast: niske kamatne stope usmjeruju ulagače prema dionicama koje redovito isplaćuju dividende, isplata dividendi ima za posljedicu niže raspoložive iznose za poduzetnička kapitalna ulaganja, niža kapitalna ulaganja rezultiraju nižim stopama rasta ekonomije, a niske stope rasta ekonomije i dalje potiču središnje banke na niske (ili negativne) kamatne stope, i tako se zatvara destruktivna spirala.

Ni komercijalni bankari nisu zadovoljni: većini banaka negativne kamatne stope smanjuju profitabilnost. Naime, banke su prisiljene snižavati kamatne stope na depozite, ali oklijevaju i većina ih nije spremna spustiti kamatne stope na štednju ispod psihološke granice od nula posto, u negativno, već ih drže vrlo blizu nule. Budući da ne prebacuju u potpunosti pritisak smanjenja kamatnih stopa na štedište te same snose dio razlike (marže) između kamatnih stopa po kojima daju kredite i po kojima ukamaćuju štednju, to im izjeda dobit. Zbog toga i mnogi bankari (npr. čelnik **Deutsche Bank**) **pozivaju** na okončanje negativnih kamatnih stopa.

Valja reći da središnji bankari nikad nisu tvrdili da imaju rješenje ekonomskih problema, niti lijek za financijsku krizu, nego da je njihov financijski eksperiment učinjen samo kako bi se dogodila prijetuća ekonomska katastrofa, odnosno da bi se kupilo vrijeme tijekom kojega bi se pripremile i poduzele

neke druge, bolje ekonomske politike. Pritom zanemaruju sasvim vjerojatnu mogućnost da bi njihove eksperimentarije mogle izazvati katastrofu daleko većih razmjera nego onu koja bi se dogodila da se nisu upetljavali, jer ova intervencija zadire i u temeljni društveni ugovor. Dio nepisanog civilizacijskog ugovora odnosi se i na **društveno prihvatljive načine bogaćenja**. Prihvatljivo je obogatiti se krpajući gume, bušeći zube, prevodeći na svahili, piskarajući knjižuljke za psihološku samopomoć – proizvodeći robu ili pružajući usluge koje kupci svojevolarno žele platiti. S druge strane, kroz povijest civilizacije oduvijek je bilo zabranjeno **lihvarjenje** i smatralo se društveno neprihvatljivim obogaćenjem. No, obogaćivati se u suvremenom ekonomskom sustavu u kojem je novac virtualan i nema nikakvo realno pokriće tako što se **iz novca pravi novac (ni iz čega se proizvodi ništa, ali se s tim „ništa“ mogu kupiti mediji, lobirati i progurati zakoni, itd.)** predstavlja se kao nova normala. QE programi, pokazalo se, kao vjerojatno najsnažniji učinak imaju upravo obogaćivanje ionako bogatih. A ako se sve uruši (neki kažu „kad“ se sve uruši) za sve će biti okrivljen **Trump** – savršen žrtveni jarac.

Rast dohotka u posljednje 34 godine

Godine 1980. siromašni i srednja klasa ostvarivali su najveće stope rasta dohotka, no 34 godine kasnije krivulja se potpuno okrenula te 1% najbogatijih ostvaruje najveće stope rasta dohotka: **New York Times**

(
<https://www.nytimes.com/interactive/2017/08/07/opinion/leonhardt-income-inequality.html>)

Ukupna imovina deset najvećih središnjih svjetskih banaka

U posljednjih desetak godina imovina najvećih središnjih banaka svijeta povećala se za oko 400% dok je istodobno rast ukupnog svjetskog BDP-a po stanovniku iznosio oko 40%: **Bloomberg**

(<https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-10-16/big-central-bank-assets-jump-fastest-in-5-years-to-21-trillion>)