

QUESTION OF LUST

10 Godina €

Tema ovoga članka će biti 10 godina eura i što je to euro kao valuta, kao simbol i prije svega kao jedan ekonomski novitet postigao u svojem prvome desetljeću postojanja. Euro je jednako važan i kao papir koji predstavlja sposobnost plaćanja i kao temelj jednoga dugoročnoga zajedništva. No navoditi statistike i opise bi bilo dosadno. Zato ćemo alternativnim putem u ovome članku. Naravno ne bih bilo smisla da u članku o euru pišem o euru, zato ćemo pisati o dolaru.

Pitanje godina

Prošlo je 10 godina od uvođenja Eura kao jedinstvene europske valute. Po prvi puta u novije doba¹ napravljena je monetarna unija na jedno tako velikome prostoru i s toliko mnogo država različitih ekonomskih karakteristika. Ekonomije EU su se monetarno ujedinile i uspostavile zajedničku valutu koju su nazvali Euro, ekonomski podvig koji još dugo neće biti nadmašen. Osnovana je centralna banka koja upravlja Eurom i naravno za deseti rođendan SAD je Euro poklonio najveću financijsku krizu svih vremena koja u zadnje vrijeme prerasta u sve ozbiljniju ekonomsku krizu. Na ovaj način Euro je prošao kroz svoje prvo vatreno krštenje i test koliko je stvarno jak s obzirom na svoje godine.

Nošenje monetarne politike u trenucima krize je pokazalo pravu razliku između eura i dolara. Fed je bio agresivan, brz i prije svega ekonomski beskrupulozan u metodama borbe protiv krize. ECB je bila uplašena i oprezna. Svaki korak se je polako odmjeravao i uopće ne treba čuditi da je EMU trenutno u deflaciji². Rezultati razlike u monetarnim politikama se također osjete i u ekonomijama. Dok je SAD već debelo na putu ekonomskoga oporavka od trenutne financijske i ekonomske krize, euru i ujedinjenoj europskoj će ipak trebati još puno vremena dok ne postane punoljetan i to po američkim standardima. SAD je agresivnom politikom izvukao sebe iz krize, dok je EU postala samo svjesna krize.

Pitanje politike

Ekonomska politika se primarno sastoji od dva dijela. Prvi dio je fiskalna politika koju provode vlada ili predsjednik, a drugi dio je monetarna politika koju provodi centralna banka.

Kada dođe do ekonomske krize provoditelji ekonomske politike imaju relativno malo municije za rješavanje problema. Možda bi bilo točnije reći da im je kalibar unaprijed zadan, ali je pitanje ispaljenih metaka varijabilno.

¹ Tehnički gledano sva velika carstva su bile monetarne unije, samo je do tih unija došlo ognjem i mačem, a ne papirom i tintom.

² Godišnja stopa inflacije u Svibnju 2009 je bila 0%, a očekivana stopa inflacije za Lipanj 2009 je -0.1%.

Monetarna politika može djelovati na način da poveća količinu novca u opticaju i smanjit kamatnu stopu. S obzirom da je kamatna stopa cijena novca, kada nečega ima više onda mu cijena padne. Smanjenje kamatne stope ima pozitivan utjecaj na investicije.

Smanjenje kamatne stope je jako važno za ekonomiju. To možemo ilustrirati i preko jako jednostavnoga primjera. Svako poduzeće u bilo kojemu trenutku ima na raspolaganju nekoliko investicija u koje može uložiti svoja sredstva. No da bih moglo krenuti u investicije poduzeću treba financiranje, koje naravno dobije od banke po cijeni kamatne stope. Uzmimo da neka investicija ima povrat 6%. Ukoliko je bankarska kamata 8% ova investicija nije profitabilna za poduzeće i poduzeće naravno se neće upustiti u tu investiciju. Ukoliko je cijena kredita 4%, onda je investicija od 6% profitabilna i poduzeće će krenuti u tu investiciju. S povećanjem investicija povećava se bruto domaći proizvod na makro razini, a na mikro razini poduzeće raste i otvara nova radna mjesta. Dodatna stimulacija ekonomije je i u tome da svima koji imaju varijabilnu kamatnu stopu kao cijenu kredita trošak kamate se smanji kada padnu kamatne stope. Ovo je primarni efekt monetarne politike.

Država ima dva izbora kada je suočena s ekonomskom krizom. Jedna je da može smanjiti poreze. S ovom mjerom se smanjuju troškovi poduzeća i onda poduzeća ostvaruju veću dobit i isplaćuju veću dividendu. Građani koji moraju platiti manje poreze sada imaju više novca, tako da i oni mogu smanjiti svoje troškove tako da otplate kredite ili mogu višak sredstava potrošiti, što će naravno povećati bruto domaći proizvod ukoliko se kupuje domaća roba. Drugi izbor koji država može napraviti je da poveća državnu potrošnju. Povećanjem državne potrošnje se otvaraju radna mjesta (ukoliko država gradi škole i/ili bolnice) ili dolazi do stimulacije ekonomije na način da poduzeća koja izvode države radove, na primjer gradnju cesta, moraju zaposliti ljude, što smanjuje nezaposlenost, oni koji su zaposleni sada više ne primaju državnu pomoć, nego još plaćaju poreze, a država od poduzeća ubire porez na dobit koji su generirali državni radovi, a od građana druge poreze. U teoriji potrošnja ovakva potrošnja države bi trebala imati multiplikativan efekt, odnosno jedna jedinica novca koju država potroši bi se trebala multiplicirati u nekoliko jedinica novca, tako da je ukupni učinak za ekonomiju veći od same državne potrošnje.

Naravno ovakvo djelovanje fiskalne i monetarne politike je karakteristika velikih ekonomija i nije sasvim i u potpunosti isto u Hrvatskoj koja je mala otvorena ekonomija. Tako da je upotreba fiskalne i monetarne politike u Hrvatskoj puno kompleksnija i osjetljivija stvar.

I to je to. Sav arsenal ekonomske politike koji postoji u jednoj državi. Sve ostale mjere su samo varijacija na temu ovih koje smo opisali. Zato kao što sam napisao, kalibar je unaprijed zadan, a municija nije ograničena, iako sigurno da postoje neki limiti. Koliko centralna banka može povećati količinu novca u ekonomiji je jako teško definirati, jer ovisi o potražnji za novcem. Mogućnost povećanja novca prije pojave inflacije nije beskonačna, ali je velika. Porezi se mogu spustiti na 0%, možda ne zauvijek, ali sigurno jedno vrijeme. Državna potrošnja nema granica sve dokle država može otplaćivati kamatu na dug i netko je voljan kupovati državne obveznice.

Naravno pitanje je što su Amerikanci napravili kada su se suočili sa ovom krizom? Raspalili su iz svega raspoloživoga. Fed reže kamatnu stopu kao da je trava u proljeće, povećava količinu novca u ekonomiji kao pijani milioner. S druge strane Obama je srezao poreze i povećao državni deficit (manifestacija državne potrošnje) do nezamislivih granica. Rezultat toga je vidljiv, ekonomski rast prošle godine u SAD-u nije negativan, neće biti niti ove godine. Nezaposlenost se jeste povećala, ali je rast nezaposlenosti zaustavljen. Također trebate znati da je proces otpuštanja u SAD-u jako jednostavan tako da u svakoj krizi stopa nezaposlenosti u SAD-u ima puno veću varijancu od stope nezaposlenosti u EU gdje je proces otpuštanja puno kompleksniji. Upravo zbog ovoga stope nezaposlenosti u SAD-u treba uzimati sa rezervom kada dođe do njihovoga nagloga rasta i nikako ih se ne smije uspoređivati sa stopama nezaposlenosti u EU. Burza koje je doživjela pad od preko 50% se je

oporavila i stabilizirala. Banke koje u jednome trenutku su se činile kao da su kula od karata su primile državno pomoći na nakon početnoga šoka su se stabilizirale i počele poslovati pozitivno. Nakon inicijalnoga usporavanja kreditiranja, nakon primanja državne pomoći i kreditna aktivnost banaka se je povećala. Ekonomija je pokazala da ju je kriza pogodila, ali da se može izvući. I slobodno tržište ponekada treba pomoć.

Pitanje rješenja

U svojim člancima sam nekoliko puta možda i glorificirao ekonomiju koja se propovijeda u SAD-u, ali vjerujem da brzina, oštrina i jasnoća s kojom se američka ekonomska vlast obračunala sa ovom krizom govori savršeno jasno kakvi ljudi tamo vladaju i s kolikom ozbiljnošću pristupaju svojem poslu. Kada je postalo jasno da je kriza sveobuhvatna i da se je počela prelijevati i realni sektor Amerikanci su učinili sve kako bih stabilizirali situaciju i krenuli u rješavanje problema. Samo za relativnu usporedbu hrvatski ekonomisti su proveli 3 mjeseca pokušavajući se složiti oko definicije recesije. Onda su počeli sastanci, onda su počeli akcijski planovi i tako stalno se počinje, ali mjera i rezultata nigdje. Naravno puno je lakše razgovarati o problemu nego ga rješavati, jer rješavanje problema bi podrazumijevalo znanje ekonomije koje je malo šire od čitanja biltena HNB-a³. Ukoliko još sumnjate u SAD samo pogledajte njihovu i našu reakciju na krizu. Mislim da je nakon toga sapient sat.

No rješenje ekonomske krize je došlo uz relativno veliku cijenu. Državni dug koji je financirao ekonomsku potrošnju je eksplodirao, što je naravno opteretilo državni budžet zbog povećane otplate glavnice i kamate. Količina novca koja je ubačena u ekonomiju se je opasno približila inflatornoj masi koja jedva čeka kako bih eksplodirala. Tako je u jednu ruku olakšana situacija koja je nastala sadašnjom krizom i ekonomija se je oporavila, ali je zato otvoren potencijalni problem prezadužene države i inflacije. Ovaj scenarij je naravno i razbuktao sve priče o tome kako je dolar slab i kako je euro jak. Ponovo su se pojavile priče kako dolar mora biti smijenjen kao svjetska valuta i da je treba zamijeniti eurom ili možda nekom drugom valutom. Ove priče je ekonomska politika koja se provodi u SAD samo podgrijala naravno na prvi pogled. No Amerikanci ne bi bili Amerikanci kada ne bih mislili duže od 15 minute unaprijed.

Pitanje mehanike

U prošlom članku smo govorili o tome kako centralna banka mijenja količinu novca u ekonomiji u Hrvatskoj. HNB to čini na način da kupuje ili da prodaje eure. Tako kada HNB želi povećati količinu kuna u ekonomiji HNB kupi od banaka eure i da im kune. Kada HNB želi da smanji količinu kuna u ekonomiji onda HNB bankama proda svoje eure i od njih uzme kune.

Kako to radi FED? Fed ne kupuje i prodaje stranu valutu nego kupuje i prodaje državne obveznice. To znači da kada Fed želi smanjiti količinu novca u ekonomiji Fed bankama prodaje državne obveznice, a od njih dobiva dolare, povlačeći dolare iz ekonomije. Kada Fed želi povećati količinu novca u

³ Usput Bilten HNB-a je moje omiljeno štivo i ja ga svakome preporučam.

ekonomiji, kao što to radi danas, onda Fed od banaka kupuje državne obveznice, a njima daje svježe dolare povećavajući količinu novca u ekonomiji.

Na ovaj način Fed mijenja količinu državnoga duga koja je raspoloživa ekonomiji i značajno utječe na zaduženost države. Posebno je važno da je instrument provođenja monetarne politike državna obveznica. Kada Fed kupi obveznicu ona je efektivno povučena sa tržišta, a kako je Fed u vlasništvu države⁴ kupnjom državnih obveznica FED efektivno smanjuje državni dug. Dobit koju Fed ostvaruje putem kamate se daje u državni proračun.

Pitanje odnosa

Upravo zbog mehanizma monetarne politike SAD uvijek može refinancirati obveznice kod Feda, tako efektivno država duguje novac sama sebi. Na ovaj način državni dug se monetarizira i državni dug SAD-a koji na prvi pogled izgleda jako veliki, kada se izbací Fed i državni penzioni fondovi (fondovi kojima je vlasnik država tako da država i tu sama sebi duguje novac) državni dug SAD-a se i više nego prepolovi. Sada je jasno da ogroman državni deficit koji na prvi pogled je jako veliki problem, u stvari i ne predstavlja toliko veliki problem kada se pogleda malo detaljnije.

No ostaje pitanje nagloga povećanja količine novca i da li će povećanje količine novca dovesti do povećanja inflacije. Odgovor je naravno da neće. Što bih se dogodilo da država ima suficit državnoga proračuna? S viškom novca država bih počela otplaćivati dugove, a prema koje bi vratila dugove, pa naravno prema Fed-u odnosno država bi od Fed-a nazad otkupila svoje obveznice. S kupnjom obveznice država bih Fed-u danas novac i taj novac bih bio povučen iz optočaja, sa smanjenjem količine novca u ekonomiji, naravno da bih nestali i inflatorni pritisci. Za ovo država i ne mora imati proračunski suficit, dovoljno je samo da dug kod Fed-a zamijeni za dugovanje kod nekoga drugoga, a kako sada stvari stoje potražnja za SAD-ovim državnim obveznicama ne jenjava. Znači monetarna politika sama u sebi ima ugrađeni anti-inflatorni mehanizam.

Tako da se rješenje trenutne ekonomske krize nameće samo po sebi. Uopće ne morate sumnjati u ponuđeni ekonomski scenarij. Upravo zato sam na početku rada i napisao da će se mnogi iznenaditi ekonomskim rastom u SAD-u ove godine, ali i kratkoćom ekonomske krize koja je pogodila SAD. Također ovo je i razlog zašto toliko pišem da ne treba sumnjati u američku ekonomiju i da stvari nisu toliko loše za SAD kao što se čine na prvi pogled.

Pitanje eura

Sada na kraju se možemo vratiti našem slavljeniku euru. Ako pogledamo reakciju EU na krizu pokazalo se da u EU vrijedi stari moto „svi za jednoga i svatko za sebe“ posebno kada dođe do ozbiljnih problema. Odgovor EU na krizu nije niti približno energičan i odlučan kao što je odgovor SAD-a. Jedan od najvećih problema s kojima se susrela EU je da iako EU ima zajedničku monetarnu politiku, države EU nemaju zajedničku fiskalnu uniju. Tako da je fiskalna politika u svakoj državi

⁴ Protivno općim teorijama zavjere.

počela vući na svoju stranu. Pokazalo se je kristalno jasno na deseti rođendan da je monetarna unija pomalo šminka gdje umjesto 10 ili 20 ili 30 komada papira sada upotrebljavamo samo jedan i da monetarna unija nije dovoljno jaka kako bih odgovorila na ozbiljnu krizu. Zajedništvo se možda manifestira preko upotrebe istoga papira, ali se zajedništvo provodi tako da se problemi rješavaju zajedno, a ne svatko za sebe.

EU nikako ne može biti unija sve dok je bude imala jasnu i jaku fiskalnu uniju. Najveća prednost SAD-a u ovome trenutku je postojanje i fiskalne i monetarne unije na teritoriju 50 država. Jedno bez drugoga nema puno smisla. Tako možda u novome James Bondu negativci više vole primati euro za svoja nedjela, manekenke traže da im se plaća u eurima jer na naslovnicama novcima piše da je dolar prošlost, no ekonomska stvarnost je pokazala nešto sasvim drugo, a to je da kada nastane problem globalnih razmjera i nezapamćena katastrofična kriza⁵ dolar je ipak najbolja valuta. Dolar je jedina valuta. Što se tiče eura, to je ipak samo pitanje požude da jedan klinac bude glavni. Istina je da će trebati proći još dosta vremena da bih se euro mogao nositi sa dolarom.

S obzirom da sam promijenio radno mjesto i sada radim u Uredu za praćenje rizika u sklopu grupe poslova Banka Subsidiara u Intesasanpaolo u Milanu, promijenio sam i e-mail koji je sada neven.vidakovic@intesasanpaolo.com tako da komentare možete slati na ovaj e-mail.

Neven Vidaković

Dopisnik Moje Banke iz Milana

⁵ Da upotrijebim popularnu terminologiju.