Пише: Борислав Ђаковић
понедељак, 13 април 2009 23:40

Алберт Ајнштајн је једном рекао да је одредница лудила *радити исту ствар још једном и још једном, очекујући различите резултате,*
аједна америчка изрека каже да
очајни људи доносе очајничке одлуке.
Ове два цитата савршено описују монетарну политику централних банака највећих светских економија, а до краја чланка ће постати јасно и зашто. О чему се ради?

Укратко, Џон Лоу (John Law) је устао из гроба и постао гувернер најмоћнијих централних банака у свету, а Зимбабвеанска школа је постала доминантна школа економије. Познати економиста и инвестициони саветник, Швајцарац Марк Фабер, издавач „Тама, бум и пропаст извештаја“, је гостујући на CNBC Asia у емисији „Squawk Box“ 5. фебруара 2009. објаснио каква је то Зимбабвеанска школа економије:

„Дакле, имамо различите економске школе. Имамо Аустријску школу, школу рационалних очекивања, монетаристичке школе и наравно у Сједињеним Државама имамо потпуно нову школу и зове се Зимбабвеанска школа. И основана је од једног великог лидера овога света, господина Роберта Мугабеа који је успео да у потпуности осиромаши сопствену земљу. И то је монетарна политика коју Сједињене Државе спроводе. Ако нешто крене наопако – штампај. Ако се не поправи – штампај више. Ако ствари постану још горе – штампај више.“

Све је започело са Шкотланђанином Џоном Лоуом, осуђеником за убиство, авантуристом, коцкаром и економистом. Он се залагао за успостављање националне банке која има монопол на издавање папирног новца који иза себе има подлогу у земљи, сребру и злату. Своје услуге је нудио неколицини владара, док га на крају није угостио војвода Филип II Орленски, регент Француске. Француска економија је била девастира владавином Луја XIV. Лоу је нудио спас. Маја 1716. је добио монопол на издавање папирног новца у виду Banque Générale Privée. Убрзо је преплавио Француску сребрим ливрама, а августа 1717. је купио Мисисипи компанију да помогне француској колони Луизијани. Наставио је са ненормалним штампањем ливри, државни дуг (обвезнице) су коришћене за куповину акција у Компанији, цене акција Компаније су отишле у небо (води се у историји као „Мисисипи балон“), а Француска је економски „процветала“. Лоу је постао међународна звезда – чак му папа му послао изасланика на рођендан његове кћерке. Све је функционисало до почетка 1720. када се цела шема урушила – акције Компаније су крахирале, Француска је завршила у хиперинфлацији, а Лоу је побегао у Уједињене провинције (модерна Холандија).

Данас се штампање новца без покрића зове квантитативно попуштање (quantitative easing (QE)), мада ни сам израз више није одговарајући јер се „избацује“ новца колико треба укуцавањем бројке у компјутер; буквално се ствара из ваздуха. Шема слично функционише као она са Лоуом. Држава емитује обвезнице, а ако нема довољно купаца на тржишту (тражња мања од понуде), централна банка их откупљује да смањи притисак на камату (принос); исто се односи и на корпоративне обвезнице, комерцијалне записе и хартије од вредности на бази хипотекарних кредита (mortgage backed securities – MBS). Тиме се повећава количина новца у оптицају (инфлација), а када новац убризган у економију крене да циркулише долази до општег раста цена. Тада централна банка интервенише на тржишту тиме што продаје део хартија да повуче новчану масу (операције на отвореном тржишту).

Звучи сјајно у теорији? Да. Проблем је што велика експанзија новца из ничега доводи до његовог обезвређивања и када централна банка реши да повуче новац из оптицаја, она неће имати коме да прода обвезнице јер су у међувремену обезвређене (MBS-ови су токсични па никоме не требају). Једина „добра“ ствар је што се тиме дуг обезвређује (процес се зове монетизација дуга), али то за последицу има галопирајућу инфлацију или чак хиперинфлацију.

Од ексалирања кризе септембра 2008. већина централних банака највећих светских економија су почеле да примењују антидефлаторну монетарну политику у складу са учењем монетаризма Милтона Фридмана. По Фридману се дефлаторна Велика депресија 1930-тих у САД никада не би догодила да Федералне резерве нису повукле новац (контракција новца = дефлација) из комерцијалних банака, већ су требале да наставе да упумпавају новац (неограничена ликвидност). Онда Фед није могао бити последњи зајмодавац, али данас јесте. Ту логику следи Бен Бернанке, председник Феда, који цео живот проучава Велику депресију, важи за великог антидефлационисту и указала му се прилика да теорију спроведе у дело. Проблем је што се не разликује дефлација имовине (asset deflation) у којој долази до пада (пренадуваних) цена некретнина и акција (ово се догађа) од монетарне дефлације и наводи се пример „изгубљене декаде“ Јапана уз потпуно неразумевање шта се догађало у Јапану 90-тих. Дакле, с једне стране централне банке спроводе монетаризам, а Владе држава кејнзијанизам – комбинација која производи још већу кризу и катастрофу. Следи кратак преглед политика кључних централних банака у свету.

Биланс стања Федералних резерви је од октобра 2008. абнормално скочио због упумпувања огромне количине новца (изгледа као палица за хокеј на леду), а праћен је 0-0,25% референтном каматном стопом. Кључни догађај се догодио 17. марта када је

Трезор објавио редовни Treasury International Capital извештај за јануар. Дизајниран је да се прате финансијске трансакције прекограничних портфолио улагања у обвезнице Трезора, Агенција (Фреди Мек и Фани Меји), корпоративе и акције компанија. Постало је јасно да странци све мање купују обвезнице Трезора (преко 90% куповина се односи на краткорочне), а страни суверени фондови су чак постали нето продавци. Бернанке је најављивао протеклих месеци да ће Фед ускочити да купује хартије Трезора ако буде било потребно. То се и догодило 18. марта, само дан по објави извештаја Трезора (додати томе да је 13. марта премијер НР Кине Вен јавно обзанио кинеску и своју личну забринутост за кинеска улагања у државне хартије САД). FOMC (Федерални комитет за операције на отвореном тржишту) је објавио да ће Фед кренути у куповину хартија Трезора у наредних шест месеци (300М $), да ће наставити откуп (токсичних) MBS-ова (750 М $, укупно 1,25Б $) и повећати куповину дуга Агенција са 100 на 200М $. Тај и следећи дан је индекс долара највише крахирао у тако кратком времену од 1973. кад су уведени пливајући курсеви, а цене злата, сребра и сировина су катапултиране. После објаве, Фед навелико купује обвезнице Трезора. Оно шта спречава да дође и до раста цена на мало је велика тражња за доларима и тиме САД извозе инфлацију, али је питање колико ће то још моћи дуго да траје?

Банка Јапана је примењивала QE праћен 0,1% референтном каматном стопом од 2001. до маја 2006, а политика није помогла (опоравак цена некретнина и акција). Чим је криза ескалирала, Банка Јапана је поново активирала стару политику QE (каматна стопа и овако стоји на 0,1% од 1999.), а 17. марта је објавила еспанзију куповина Владиних обвезница, почетак куповине дугова јапанских банака, комерцијалних записа и корпоративних обвезница. Јапански јен је релативно добра валута јер има јаку економију иза себе без обзира што је Јапан у депресији.

О британској економији се нема шта пуно писати, јер се о њеном стању сви слажу – вероватно је у горем стању од америчке, а фунта стерлинг већ врло лоше пролази (прочитати чланак *„Девалвирани премијер девалвиране Владе“*). Банка Енглеске (БЕ) је убрзано смањивала референтну каматну стопу са 5% у октобру 2008. на 0,5% (преседан) 8. јануара, што све говори, јер од 1694. када је Банка основана, каматна стопа није никада била испод 2%. То је довело до убрзаног урушавања фунте. БЕ циља инфлацију од 2%, али већ два месеца за редом она прелази 3%, с тим да цена хране и увозних роба прелази 10%. Али, мит о дефлацији се продаје па је БЕ објавила 5. марта да ће у наредна три месеца за 75М
£ куповати гилтове (обвезнице УК) и приватне хартије (QE). До сада је купила гилтова за 26 милијарди £. Ненормална фискална и монетарна политика је резултирала (поред експлозије јавног дуга, сломљене фунте и растуће инфлације) 25. марта неуспелом аукцијом конвенционалних гилтова (доспеће 40 година), први пут од 1995. Покривеност је износила 0,93.

Швајцарска национална банка (СНБ) је најконзервативнија централна банка. Швајцарски франак је од 1971. најмање изгубио од своје куповне моћи (око -24%) и иза себе има највећи проценат злата односу на све светске валуте, иако није конвертибилан у исто (до 2000. и референдума чак 40% подлоге је било у злату, данас је то 20%). 12. марта је СНБ објавила да је смањила референтну каматну стопу на 0,05% и да ће кренути са интервенцијама на девизном тржишту куповином евра и корпоративних обвезница у францима. То је учињено да се спречи даље јачање франка (од половине децембра 2008. је у константном јачању) и дефлација. Без обзира што је СНБ кренула са QE, франак је јака валута и сигурна инвестиција (после иницајалног великог пада по објављивању, франак наставља да јача у односу на евро).

Народна банка Кине од октобра 2008. спроводи изразито експанзивну монетарну и кредитну политику (позајмице су скочиле шест пута у периоду март 2008-9, а то је могуће јер кинеске комерцијалне банке немају токсичну активу) тако да се НР Кина налази под великим инфлаторним притиском – то ће бити тема неког следећег чланка. За чланак су битне две ствари: НР Кина је започела кампању (Русија је подржава) да се уклони монопол ам. долара као једине светске резервне валуте (у пракси то демонстрирају смањеном куповином америчког дуга – 95% куповина обвезница Трезора су краткорочне и продајом хартија Агенција) и НБК потписује уговоре са другим централним банкама о валутним своповима да се ренминби користи у спољнотрговинској размени (директан пуцањ у $). Такви уговори су потписани са Републиком Корејом (12.12.2008.), Хонг Конгом (20.01.), Малезијом (08.02.), Белорусијом (11.03.), Индонезијом (23.03.) и Аргентином (31.03.). Такође је НР Кина потписала обрачунске уговоре са осам држава суседа (с Русијом између осталог) о добровољном избору валута код плаћања, а 24. децембра 2008. аутономни регион Гуангкси Жуанг и провинција Јунан су добиле дозволу да користе за плаћање јуане са чланицама АСЕАН-а.

Европска централна банка је у другачијем полажају од претходних централних банака. Члан 21.1. „Протокола о статуту ЕСЦБ и ЕЦБ“ забрањује ЕЦБ-у да купује дужничке хартије од вредности које емитују органи Заједнице, владе држава чланица Заједнице, њихова и сва друга јавна тела, али не и од компанија. Проблематичан је члан 20. који креативнијим тумачењем ипак омогућава куповину државних дужничких хартија. За сада се ЕЦБ опире жестоким притисцима да крене у куповину обвезница што корпоративних што државних и да још агресивније спусти каматну стопу. Аксел Вебер, председник Немачке савезне банке и члан Савета гувернера ЕЦБ-а, је отворено против штампања евра и да каматна стопа иде испод 1% (тренутно је 1,25%), што је логично због немачке прошлости (Вајмарска Република) плус ниска каматна стопа негативно утиче на штедњу. Евро је најрањивији због ненормалних буџетских дефицита одређених чланица еврозоне (злонамерни надимак за евре је свиње – PIGS од Португалија, Италија, Грчка и Шпанија; додати Ирску за I), али би данас ЕУ без евра била у валутном хаосу, јер би се чланице утркивале у девалвацији својих валута и штампању – тако је 1992-93. ERM сломљен, а данас би то имало драматично горе ефекте због огромне

кризе. Добра ствар у вези евра је да централне банке Немачке, Француске, Италије, Холандије и сама ЕЦБ имају највиће залихе физичког злата на свету.

Поред ЕЦБ-а (за сада), глас разума још долази из Москве од премијера Русије Владимира Путина. Он је 19. марта саопштио да Банка Русије неће штампати новац да покрије буџетски дефицит који ће веровано потрајати у наредним година већ *„коришћењем резерви које су акумулиране у претходним годинама или ако је потребно задуживањем под тржишним условима.“*
Упозорио је да
„ослањање на штампарску пресу би било безумно и екстремно опасно.“

Где су у целој причи злато и сребро (племенити метали су једини прави новац)? Логично је да у кризи и у сред масовног упумпавања новца дође до раста цена дотичних. Проблем је тржиште злата и сребра којим се масовно манипулише. У главној улози су *JP Morgan Chase & Co*
. и HSBC Holdings plc уз свесрдну помоћ Федералних Резерви, Банке Енглеске, ЕЦБ-а и у мањој мери СНБ-а – последњи случај се догодио 31. марта када је ЕЦБ продала 35,5 тона злата (1.141.351 унци), „случајно“ истога дана када је Дојче банка испоручила 850.000 унци на COMEX-у. Обе банке имају дугорочне кратке позиције на оба метала и тиме константо сузбијају цене дотичних. Још је горе што CFTC (Комисија за трговину робним фјучерсима) толерише илегалне облике шортовања (кратких позиција) на COMEX дивизији Њујоршке меркантилне берзе. Добра вест је да манипулантима полако понестаје снаге (робна берза NYSE Liffe U.S. је остала без златних полуга од 1 kg – де факто технички дифолт). И док једни по сваку цену обарају цену злата, за то време други као Банка Русије, а пре свега Народна банка Кине купују исто. Негативан став (мржња) према племенитим металима проистиче од Кејнса који је злато назвао варварском реликвијом (ни монетаристи нису далеко). Једино је сигурно куповати у физичком облику (полуге и ковани новац) – избегавати папирни облик (деривати, ETF, цертификати); акције одређених рудника су такође добра инвестиција. Детаљне информације о прљавој игри сузбијања цена злата и сребра можете прочитати на GATA.org.

Неко ће упитати: „Па коју онда валуту држати када сви штампају?“ У једну валуту су сви мање-више сигурни да се избегава у широком луку – фунта стерлинг. Амерички долар, ако изгуби статус једине светске резервне валуте, ће доста изгубити на вредности плус због описане ненормалне монетарне политике Феда. Евро ће по неким анализама (нпр. Сорошеве) преживети (посебна тема). Светлу будућност има khaleeji, валута монетарне уније Савета за кооперацију арапских држава залива, јер ће (незванично) имати подлогу у злату и нафти (то ће бити директан пуцањ у ам. долар јер су валуте нафтом богатих држава Персијског залива везане директно за исти). До краја ове или почетком следеће

године улази у оптицај. Тзв. сировинске валуте (норвешка круна, јужноафрички ранд, канадски, аустралијски и новозеландски долари) су такође добре валуте, јер када светска економија крене у опоравак, а самим тиме и раст цена сировина, те валуте ће моћи само да јачају (канадски долар је упитан због велике везаности канадске за америчку економију).

Вратимо се на крају Зимбабвеу. У јануару је амерички долар уведен као валута, а онда ново изненађење – 20. марта је Влада објавила да се у оптицај уводи и јужноафрички ранд (зимбабвеански долар је практично отишао у историју). По увођењу ам. долара, цене на мало иду на доле (дефлација), а хиперинфлација је прошлост. Можда би било добро да Србија уведе у правни промет евро, паралелно са динаром. Уместо закључка, исечак из „Зимбабве Гвардијана“ од 6. марта:

„Лабурска Влада је својевремено критиковала Владу Зимбабвеа да копају дубоко да „изађу из економског хаоса“. Али данас се чини да та иста влада предузима рецепте из много критиковане „Гономике“. Разлика је да Британија, за разлику од Зимбабвеа, користи исте мере без оштрих економских санкција; то нам сугерише да су они у дубљој рупи него што је био Зимбабве или је.“

Напомене:

М – милијарда; Б – билион

Корисни линкови:

http://www.youtube.com/watch?v=loa92ZG1KV8

http://www.mortgagesforbusiness.co.uk/content/News/QuantitativeEasing.aspx

http://www.telegraph.co.uk/finance/comment/liamhalligan/5066497/Its-time-to-admit-inflation-is-going-to-be-a-major-problem.html

http://www.chinadaily.com.cn/bizchina/2009-04/09/content_7660085.htm

http://www.ustreas.gov/tic/

http://fistfulofeuros.net/afoe/economics-and-demography/switzerland-introduces-quantitative-easing/

http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&sid=aU9owrq4NCVA

http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601087&sid=aOpCEgxXmQvA&refer=home

http://news.xinhuanet.com/english/2009-03/20/content_11044227.htm

http://www.talkzimbabwe.com/news/139/ARTICLE/4411/2009-03-06.html