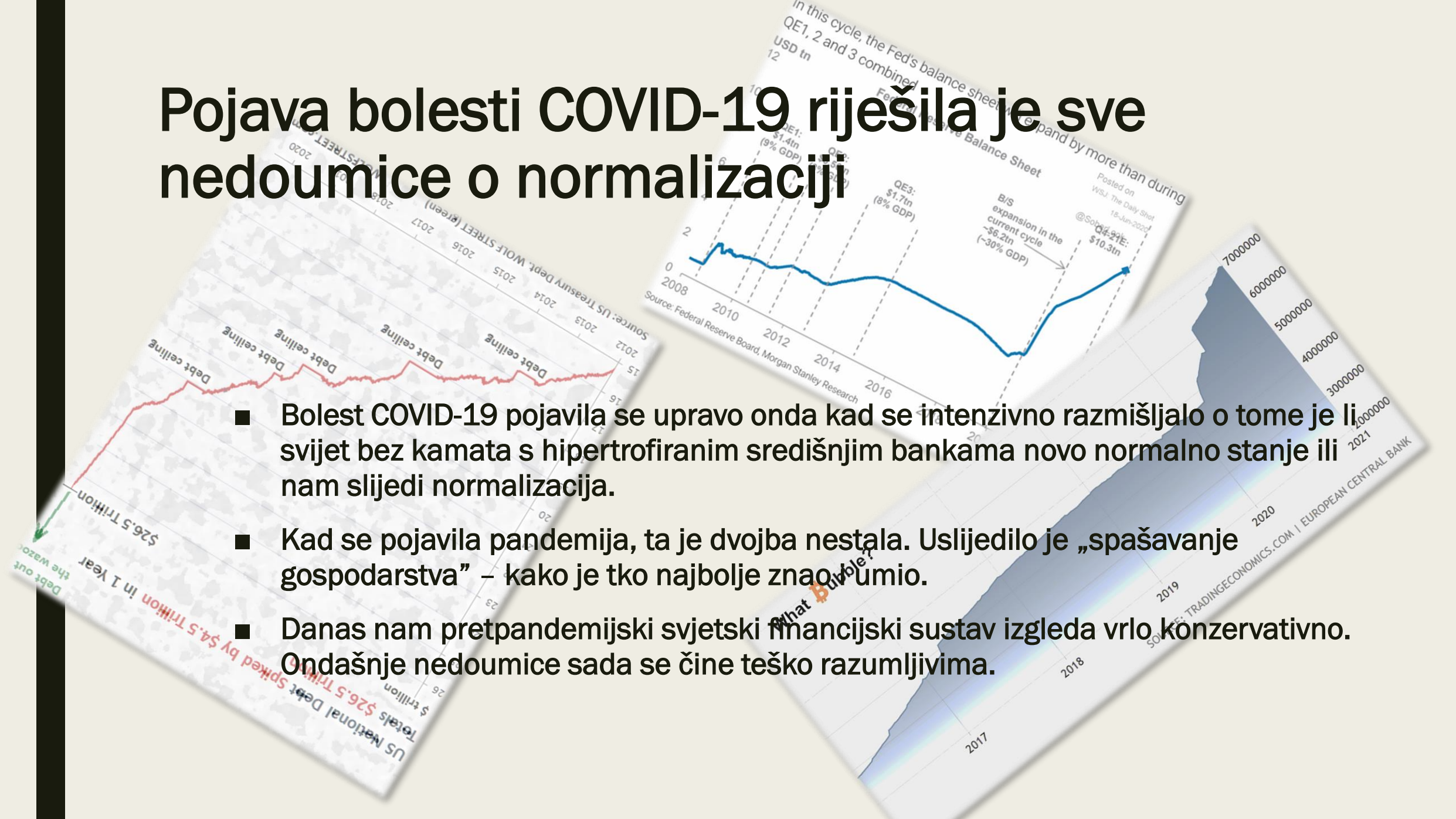


# BUDUĆNOST NAKON PANDEMIJE

Što će ubuduće biti „normalno” za financijski  
sustav i kako do toga doći?

# Pojava bolesti COVID-19 riješila je sve nedoumice o normalizaciji

- Bolest COVID-19 pojavila se upravo onda kad se intenzivno razmišljalo o tome je li svijet bez kamata s hipertrofiranim središnjim bankama novo normalno stanje ili nam slijedi normalizacija.
- Kad se pojavila pandemija, ta je dvojba nestala. Uslijedilo je „spašavanje gospodarstva” – kako je tko najbolje znao i umio.
- Danas nam pretpandemijski svjetski finansijski sustav izgleda vrlo konzervativno. Ondašnje nedoumice sada se čine teško razumljivima.



# Poslije smirivanja pandemije očekujemo povratak u normalno

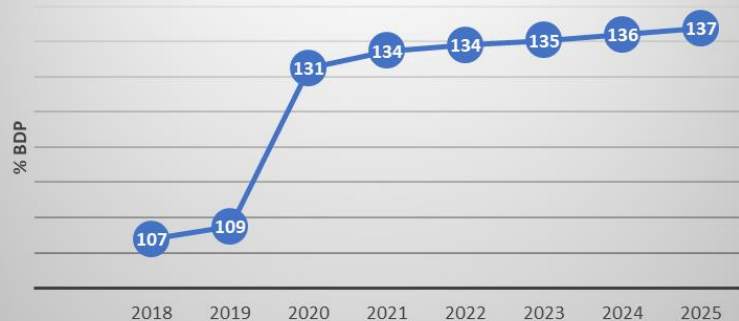
Možemo li definirati „normalno” govoreći o razini inflacije i kamatnih stopa? Kolike su „normalne” bilance središnjih banaka i „normalni” javni dug?

Ako možemo:

- je li normalno sadašnje stanje
- ili možda stanje poslije kvantitativnog popuštanja, a prije pandemije
- možda je normalno bilo stanje prije uvođenja mjera kvantitativnog popuštanja
- ili će normalnim postati nešto sasvim novo – što nam se na prvi pogled uopće neće činiti normalno?

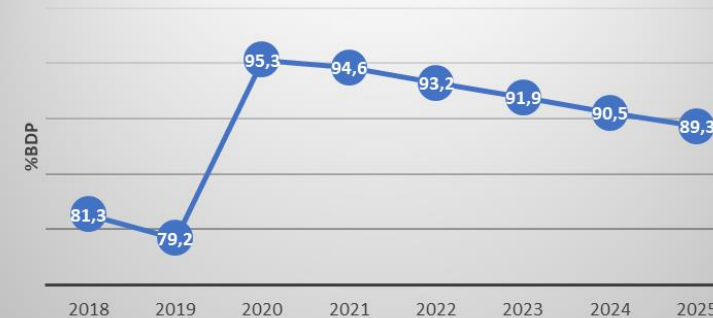
# Dinamika javnog duga

United States General government gross debt

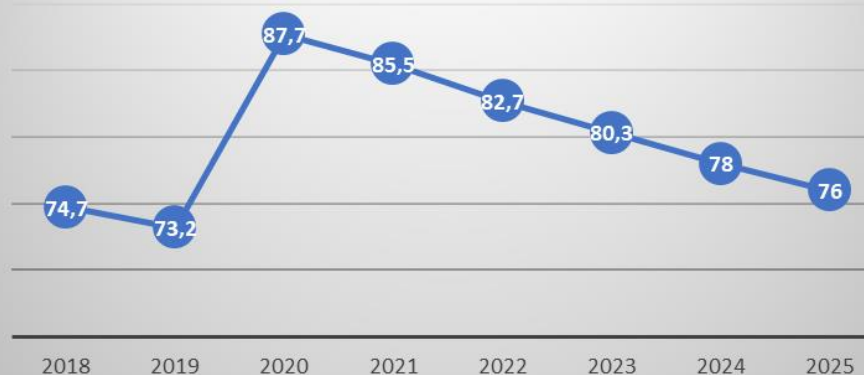


Podaci i prognoze MMF-a, IMF WEO, listopad 2020., projekcije za SAD zastarjele su – prije „paketa pomoći”.

European Union general government gross debt



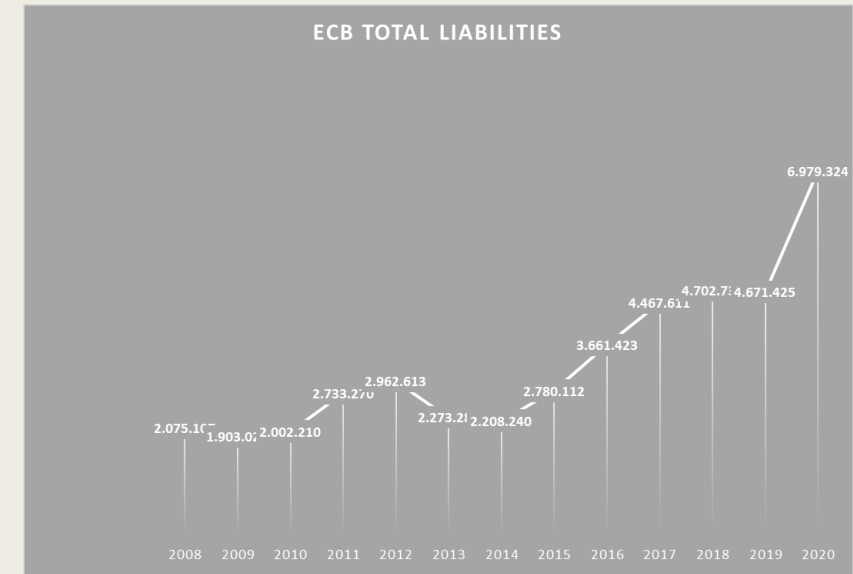
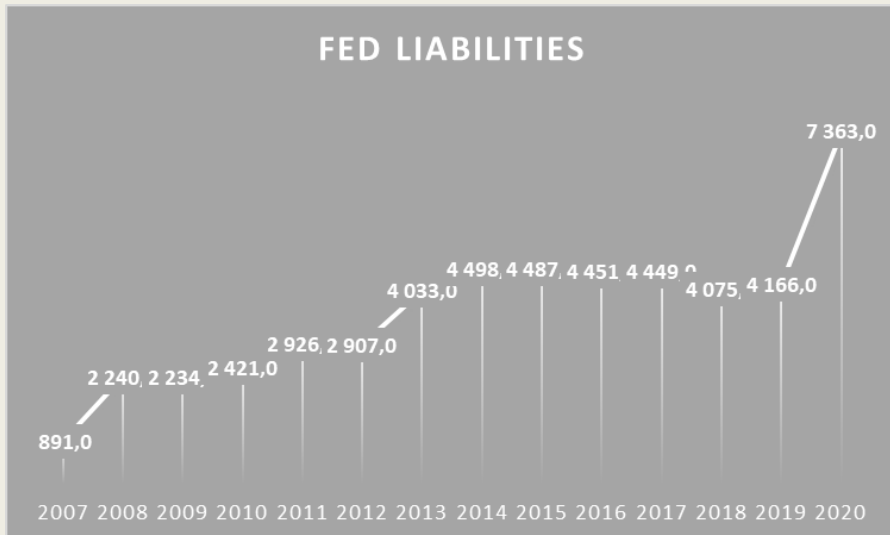
Croatia General government gross debt



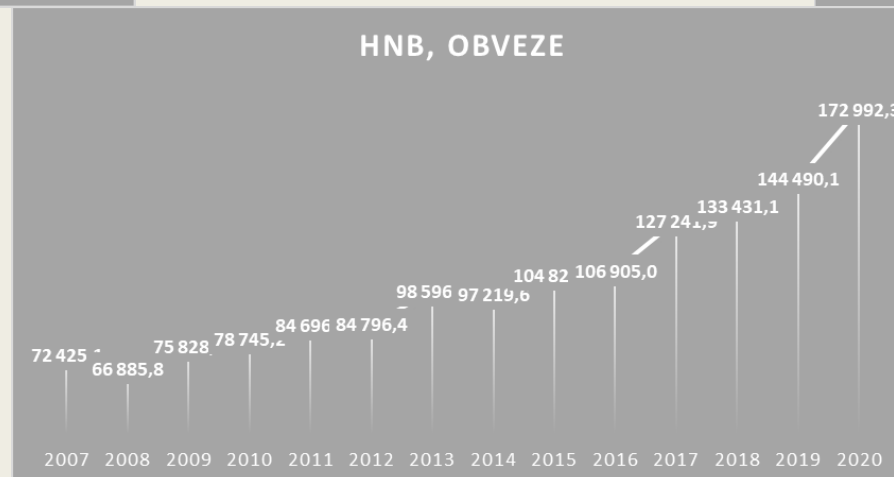
Javni je dug većine promatranih zemalja visoko iznad dosad zabilježenih mirnodopskih razina.

Za usporedbu, javni je dug SAD-a u rujnu 1945. iznosio 112% BDP-a.

# Dinamika bilanca središnjih banaka



Uz inflaciju od 24% bilanca Feda porasla je za 826%. Realno je porasla za 667%, a u odnosu na BDP sa 6% na 35%.



U europodručju rast je u odnosu na BDP bio nešto jači i kretao je s više razine – sa 17% na 67% BDP-a.

# Spašavanje gospodarstva povećava javni dug i štednju

- U nekim zemljama tijekom „spašavanja” više raste financijska imovina građana nego javni dug.
- U SAD-u stopa štednje više se nego udvostručila – sa 7,2% u 2019. na 15% u 2020.
- Po riječima guvernera kanadske središnje banke prosječni je Kanađanin 2020. primio vladine pomoći 3400 CAD, a štednja mu je porasla za 5800 CAD.
- U Hrvatskoj također raste štednja, ali bitno manje nego deficit. Neto financijska imovina građana u prva tri tromjesečja 2020. porasla je za 13, a javni dug za 37 milijardi kuna.
- Čak su i štedljivi Kinezi povećali štednju.
- Zbog porasta štednje, unatoč monetarnoj i fiskalnoj ekspanziji, ukupni je pad potražnje pratio pad BDP-a. To je osiguralo stabilnost cijena.
- Dugoročni učinak naglog rasta imovine građana bitno je različit od učinka kvantitativnog popuštanja. Iako je potražnja inicijalno „sterilizirana” u štednji, kupovna moć sada ostaje na tržištu robe i usluga.
- Uz to, bankovni sustavi u svijetu imaju višak likvidnosti i odgovorit će na eventualnu potražnju za kreditima njihovim brzim rastom.
- U strukturnom smislu rast štednje povećava nejednakost imovine. Štede imućni koji su prestali putovati i ići u restorane.

# Stabilnost cijena

- Sa smirivanjem pandemije neupitno će porasti potražnja na svim tržištima.
- Pitanje je hoće li rast BDP-a biti dovoljno brz i strukturno usklađen s očekivanim naglim rastom potražnje. Hoće li ponuda zadovoljiti potražnju bez znatne prilagodbe cijena?
- Cijene energije i sirovina danas su na pretpandemijskoj razini. Mogu li one potaknuti rast cijena?
- Hoće li ponuda rada, uz sporo ukidanje potpora, moći zadovoljiti potražnju ili će plaće rasti?
- Može li ukidanje potpora uz smanjivanje javnog duga i bilanca središnjih banaka izazvati deflaciju i usporiti oporavak?

# Rizici

- Prinosi na 10-godišnje obveznice SAD-a porasli su za 80 b. b. između siječnja i travnja, a poslije pali za 45 b. b.
- Prosječno je dospelje javnog duga u SAD-u pet godina, a u EU-u nešto dulje. To znači da rast kamatne stope za 1% smanjuje vrijednost prosječne obveznice približno za 5%.
- Budući da je iznos javnog duga veći od BDP-a, rast kamatne stope od 1% dovodi od „brisanja” imovine u vrijednosti većoj od 5% BDP-a. Promjena kamatne stope koja se već dogodila „obrisala” je 2,5% BDP-a.
- Inflacija u SAD-u postojano raste od siječnja i došla je na 0,9% mjesečno (potencijalno 11% godišnje) u lipnju te dovela godišnju inflaciju iznad 5%, na koliko se održala i u srpnju. Ubrzanje inflacije moglo bi povisiti kamatne stope.
- U slučaju deflacije zapravo nema više instrumenta raspoloživog za intervenciju, posebno u okolnostima brzog povećavanja broja umirovljenika i smanjivanja granične sklonosti potrošnji.
- Nakon 12 godina rasta po fundamentalnim je pokazateljima tržište kapitala dva puta „pregrijanije” nego sredinom 1929. Mogu li se šokovi s njega ponovo prelići na realno gospodarstvo?
- Osim javnog duga dosta je porastao i privatni dug. Poduzeća bi mogla još dugo nositi „ožiljke” od pandemije, više duga i manje kapitala. Pitanje je kada će se i koliko prihoditi oporaviti.



# Kako dalje?

- Što će ubuduće biti normalno?
- Dođe li do početnog šoka rasta ili pada cijena – postoje li u ovoj situaciji alati kojima se taj šok može kontrolirati?
- Kako pozicionirati banku prema prepoznatim rizicima? Ima li djelotvornih strategija zaštite?
- Može li se i kako hrvatsko financijsko tržište djelomično izolirati od šokova ili će biti potpuno izloženo globalnim zbivanjima?