

Zbog toga što su znali šta rade: Paralele između evropskih lidera i lidera SNB

Poslednji put ažurirano 22.12.2012.

SNB = Švajcarska centralna banka

George Dorgan

Objavljeno u decembru 2012.

2007., lideri SNB su imali saznanja o značajnoj potcenjenosti franka uprkos snažnom trgovinskom suficitu Švajcarske. Bilo je mnogo upozorenja da će globalni mehur nekretnina verovatno pući, a ovo bi dovelo do rapidne valorizacije franka, međutim, lideri SNB su nastavili sa oslabljivanjem švajcarske valute. Inflacijski pritisci su još uvek bili niski u 2007. i lideri SNB su i dalje mogli da identifikuju izlaznu prazninu (vidite više u našem istorijskom odeljku o potcenjenom franku).

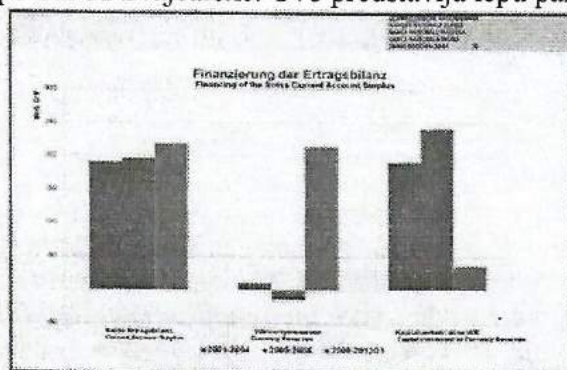
Ista situacija je i sa evropskom valutom, evrom. Od samog početka, evropski lideri su znali da grade valutu sa lošom strukturom. To u najmanju ruku švajcarske novine sada misle o evropskom sistemu. Novine ignorišu činjenicu da se slična situacija dogodila sa valorizacijom švajcarskog franka u periodu od 2005. do 2008.

Diem Markus Meier i Tina Haldner iz Finanz i Wirtschaft pišu:

„Danas znamo da evrozona ne može da funkcioniše sa svojim postojećim institucijama, ali lica koja su planirala evrozonu su to znala pre tačno 23 godine.“

Pretpostavljamo da je slično tome Švajcarska centralna banka bila svesna jake potcenjenosti franka 2007. i 2008. godine, uzimajući u obzir ogromne suficite po tekućim računima i ogromne kapitalne izvoze iz Švajcarske.

110% suficita po tekućim računim Švajcarske je izvezeno u periodu između 2005. i 2008. putem kapitalnih transfera u periferiju Evrope, Istočnu Evropu i druge zemlje koje su obećavale veći povrat od Švajcarske. Ovo predstavlja lepu paralelu sa bilansima Targeta 2.



Suficit Švajcarske po tekućim računima i kapitalni izvoz (izvor SNB)

Misija Organizacije za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD) je promovisanje politika koje poboljšavaju ekonomsku i socijalnu dobrobit ljudi širom sveta.



*Milena Kovačević*

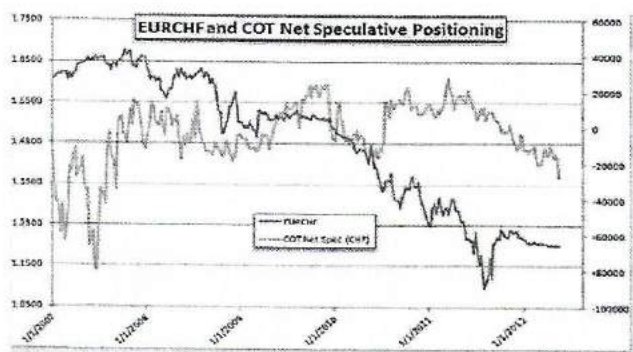
Stanovnici Austrije i Istočne Evrope su potpisivali hipoteke u francima, čime je valuta Švajcarske dodatno oslabljena. Švajcarska preduzeća su nastavila da svoje profite održavaju u stranim valutama.

OECD je već 2007/2008. govorila: Organizacija za ekonomsku saradnju i razvoj (OECD)

Švajcarska je imala dugoročan suficit na svom tekućem računu, ali tokom proteklih 15 godina taj suficit je dostigao nivo koje gotovo nijedna druga OECD zemlja nije nikada dostigla. Ovaj rad posmatra suficit sa tačke gledišta bilansa plaćanja, kao i iz ugla viška nacionalne štednje u odnosu na domaće investicije, zatim traži potencijalna objašnjenja za predmetni porast i procenjuje da li je isti u bilo kojoj meri rezultat grešaka tržišta, institucija ili politika koje mogu zahtevati reforme. Postavljeno je više pitanja o važnim merama, ali ključna preporuka je da organi vlasti treba da se pripreme za mogući nagli porast vrednosti švajcarskog franka ukoliko i kada investitori koji učestvuju u nastavljenjnoj trgovini popuste svoje pozicije. U tu svrhu, treba da ispitaju tržišta rada, kapitala i proizvoda sa ciljem obezbeđivanja da su fleksibilna koliko je to moguće i da su faktori mobilni koliko je to moguće, kako geografski tako i po sektorima. Ovo će omogućiti neometano neophodno prilagođavanje višem deviznom kursu. ~~Ovaj Rad je u velikoj meri izvučen iz OECD Ekonomske analize Švajcarske iz 2007. ([www.oecd.org/eco/survey/switzerland](http://www.oecd.org/eco/survey/switzerland)).~~

Izvor: OECD

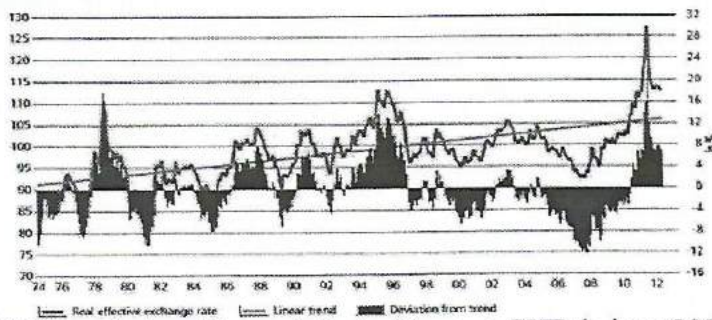
Ovo nije bilo jedino upozorenje da će globalni mehur nekretnina verovatno eksplodirati, a ovo bi dovelo do brze valorizacije franka. Mnogi su koristili CHF kao valutu finansiranja u prenetoj trgovini. Sledeći grafikon prikazuje prenetu trgovinu između Evra i Švajcarskog franka, vidljivu u COT neto spekulativnom pozicioniranju. Špekulanti su do leta 2007. uskraćivali franak da bi investirali u valute visokog prinosa, među kojima je i Evro. Ipak, 2007., špekulanti su imali 80000 ugovora, pri čemu je vrednost svakog ugovora bila 100K CHF.



Međutim, lideri SNB su nastavili da slabe valutu Švajcarske 2007. i 2008., ostavljajući švajcarski Liber daleko nižim od ECB stopa, uprkos ogromnom suficitu u izvozu i rastu BDP-a Švajcarske koji je jači od rasta u evrozoni. Posledica navedenog je to da je SNB bila prinuđena da vrši intervencije na još uvek potećenim nivoima EUR/CHF od 1.50 u 2009. i 1.40 u 2010., i da je nivo od 1.20 sada blizu pravične vrednosti.



*Milena Kovačević*



UBS ponderisani izvozni devizni kurs za CHF do juna 2012.

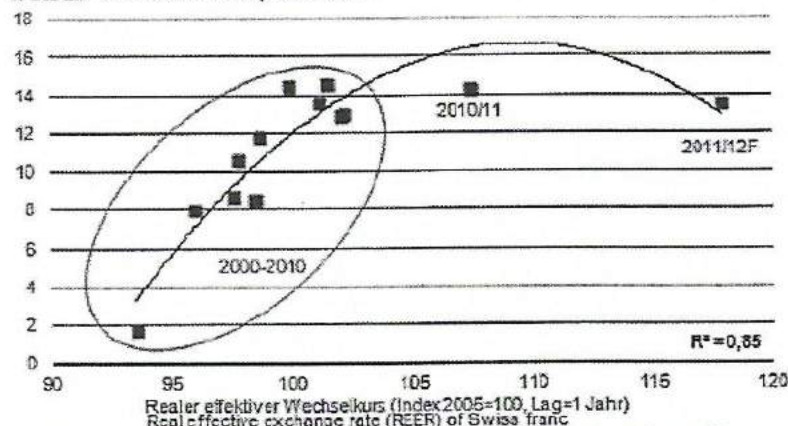
Od 2009., veliki deo suficita po tekućem računu Švajcarske je investirala centralna banka, ali ne u zlatu po fiksnoj ceni, kao u Bretonvudskom sistemu, u trenutku kada su rezerve zlata Švajcarske bile u konstantnom porastu. 2012., SNB je investirala suficit Švajcarske uglavnom u dekretne valute i približno do 10% u zlato koje je u realnim uslovima daleko skuplje od 35 US\$ u toku Bretonvudskog perioda. Pored navedenog, ove investicije u dekretne valute, u vladinim obveznicama SAD ili Nemačke su donele prinos od blizu 0% po godini i imale su rekordno velike cene, posebno u periodu kada je obavljeno najviše intervencija u 2012.

Najinteresantnije je to da je švajcarski tekući račun uvećan u periodu od 2009. do 2012., uprkos stalnom rastu franka. Jasno je da ova situacija nije održiva dugoročno: jednog dana zapušać se mora izvaditi.

**Schweizerische Leistungsbilanz mag einen starken, aber keinen superstarken Franken** Swiss current account like strong franc, but no super-strong franc

Schweiz, 2000-2012F

Leistungsbilanzüberschuss, % des BIP current account surplus in %GDP



Jeder Punkt in der Abbildung zeigt eine Kombination aus realem effektivem Wechselkurs (indexiert auf das Jahr 2005) in einem Jahr und dem Leistungsbilanzüberschuss der Schweiz im Folgejahr für den Zeitraum 2000 bis 2012. Der zeitliche Abstand ist wichtig, da Änderungen im Wechselkurs sich typischerweise nur mit gewisser Verzögerung auf die Leistungsbilanz auswirken.

Each point shows a combination of current account surplus and REER

Quellen: DB Research, Weltbank, IHS Global Insight, 2012 Source: Deutsche Bank

Tekući račun Švajcarske voli jak Frank (izvor Deutsche Bank)

Daniel Gros je nedavno to izrazio kao „zanemareni rat valuta u Evropi“ na sledeći način:

Izlivi kapitala se smatraju fenomenom ravnoteže u toku porasta kreditnog ciklusa, ali su u uplivi kapitala u toku pada „špekulativni“ i shodno tome se moraju neutralizovati.



*Handwritten signature*

Smatramo da kasnije, za možda 5 ili 10 godina, sa početkom inflacije u Švajcarskoj, sva ova pitanja će biti detaljno razmotrena, možda tokom zasedanja parlamenta. Tada će postati jasno da:

Slično evropskim liderima koji su znali šta rade, pokazaće se da su lideri SNB bili svesni šta rade u periodu između 2005. i 2008.,

odnosno potpuno pogrešnu stvar.

Prvopomenuti su kreirali zajedničku valutu za potpuno različite ljude. U periodu od 2005. do 2008., drugopomenuti su dozvolili korišćenje ogromnog suficita po tekućem računu Švajcarske kao sredstvo finansiranja globalne prenete trgovine i „jeftinih“ hipoteka u okviru ogromnog evropskog mehura nekretnina.

Pročitajte o drugoj kardinalnoj grešci bivšeg predsedavajućeg SNB, Roth-a, koji je previše jeftino prodao rezerve zlata Švajcarske. To je rezultovalo neostvarenom dobiti od 42 milijarde CHF. Da je SNB sačuvala svoje rezerve zlata, banka bi preživela valorizaciju franka posle 2008. bez ikakvih gubitaka.

Dodatno štivo:

Jarett, P. i C. Letremy (2008), „Značaj ogromnog suficita po tekućem računu Švajcarske“, OECD Economics Department Working Papers, br. 594, OECD Publishing. doi:10.1878/244253177344

O Georgu Dorganu

George Dorgan (pseudonim) je predvideo kraj EUR/CHF kvake u CFA Society i u mnogim drugim prilikama na adresi SeekingAlpha.com i ovom blogu. Nekoliko švajcarskih i međunarodnih finansijskih savetnika podržava sajt. Ove kompanije imaju za cilj davanje saveta koje je nezavisno od saveta glavnih banaka u upravitelja imovinom koji često dovode u zabludu. George je preduzetnik u oblasti finansijske tehnologije, finansijski autor i alternativni ekonomista. Tečno govori sedam jezika.

Povezane objave:

1. SNB
2. Švajcarska centralna banka: sastav rezervi i investiciona strategija
3. SNB intervencije u junu 2015.
4. Šta je uzrokovalo finansijski cunami SNB? Tri razloga, jedan okidač, jedna lančana reakcija
5. Istorija SNB depozita po viđenju, 2014.
6. Objave iz 2014 o SNB
7. Decembar 2014.: SNB uvodi negativne stope, bezubnu meru?

Trajna veza do ovog članka: <http://snbchf.com/snb/parallels-european-snb-leaders/>

..... kraj prevoda .....

Da je prevod u potpunosti veran originalu na engleskom jeziku, svojim potpisom i pečatom potvrđuje sudski prevodilac za slovenački, engleski i švedski jezik na osnovu rešenja Ministarstva pravde Republike Srbije br. 760-06-197/2002-04 od 02.10.2002. god. Kovačević Milena

U Beogradu, 17.02.2017.

