

NEMOČ ECB, HELIKOPTERSKI DENAR IN UNIVERZALNI TEMELJNI DOHODEK

Jože Mencinger

POVZETEK

36

Neuspešnost denarne politike ECB ponuja enkratno priložnost za testiranje, ali je univerzalni temeljni dohodek na ravni EU ali evro območja realistična opcija ali le iluzija. Načeloma je UTD na evropski ravni mogoče uvesti le z mnogo večjim proračunom »federacije«, ki se financira s specifičnim evropskim davkom ali s participacijo "federacije" na obstoječih davčnih osnovah ter s prerazdelitvijo "federalnih" fiskalnih prejemkov. Čeprav bi bilo fiskalno breme za posamezno članico oziroma prebivalca bogatih članic relativno majhno, pa je rešitev brez opustitve davčnih dohodkov kot vira sredstev politično nesprejemljiva. Helikopterski denar, ki postaja vse bolj relevantna alternativa kvantitativnemu sproščanju ponuja alternativo. Gre za idealno možnost poskusa kako rešiti probleme, ki jih ima UTD na prihodkovni strani.

Ključne besede: denarna politika, ECB, helikopterski denar, univerzalni temeljni dohodek

ABSTRACT

The failure of ECB monetary policy provides unique opportunity for testing whether universal basic income on the EU or EMU level is a realistic option or just an illusion. In principle, UBI could be introduced only by a much larger EU "federal" budget financed by a specific European tax, by participation of "federation" on some of the existing tax bases, and by redistribution of "federal" fiscal revenues. Though ensuing redistribution of GDP would be relatively modest, the introduction of UBI on the European level without an alternative to the tax revenues requirements is illusionary. Helicopter money, recently discussed as a way out of impasse of the ECB monetary policy, provides such an alternative. It is an ideal experimental possibility for the problems on the revenue side of UBI.

Key words: monetary policy, ECB, helicopter money, universal basic income

1. Obrestne mere in krediti

ECB je prepričana, da je njena denarna politika učinkovita, in da bi bile brez znižanja obrestnih mer in kvantitativnega sproščanja gospodarske razmere v evrskem območju in v EU katastrofalne. To je lahko res, vendar ni mogoče spregledati, da njena politika nizkih obrestnih mer in kvantitativnega sproščanja ne ustvarja kreditov gospodinjstvom in nefinančnim družbam in da ne konča stagnacije oziroma na vrne inflacije na ciljno raven 2 odstotkov; kar 63 % časa po krizi naj bi bila inflacija pod ciljno.

Osem let po izbruhu finančne krize v letu 2008 so obrestne mere blizu nič; po ocenah naj bi bile to sploh najnižje obrestne mere v zadnjih 5000 letih; negativne so v evro območju, na Japonskem pa tudi v Švici, na Švedskem in na Danskem. Vlagatelji očitno verjamejo, da bodo obrestne mere ostale nizke in kupujejo dolgoročne obveznice, ki prinašajo malo ali pa sploh nič.

37

Kaj so razlogi za zgodovinsko najnižje obrestne mere? Alan Meltzer (2016) meni, da je problem na strani ponudbe in da je pričakovano povečanje varčevanja gonilna sila izjemno nizkih cen in negativnih dolgoročnih realnih obrestnih mer. Larry Summers in Robert Gordon opozarjata na povpraševanje. Summers oživilja (Meltzer, 2016) razlago o "svetovni stagnaciji" iz leta 1930, po kateri so naložbene priložnosti usahnile, zato je povpraševanja po naložbah malo. Gordon (Meltzer, 2016) trdi, da je čas velikih izumov minil in da ne bo več večjih odkritij, ki bi pospešili investicije, kot so jih v devetnajstem in dvajsetem stoletju. Zanimiva je razlaga Michael A. Walker-a (2016), ki povezuje vztrajno nizke obrestne mere z demografskimi gibanji. Po njegovem mnenju se standardni ekonomski model porabe in prihrankov opira na predpostavko, da prebivalstvo narašča, ta vezanost pa postane očitna šele, ko rast prebivalstva izgine; obnašanje poraba/prihranki pa se spreminja zaradi sprememb v deležih prebivalstva v treh generacijah s specifičnim vedenjem. Prva skupina (prebivalstvo med 0-50 let) poskuša financirati svojo porabo in investicijske dejavnosti z zadolževanjem, druga skupina (50-75 let) posoja, tretja (nad 75 let) pa prodaja nakopičena sredstva. V večini let dvajsetega stoletja, je bila skupina, ki se je zadolževala, velika in je rasla, saj je bilo število rojstev na splošno daleč nad številom umrlih. Zato je bila dobava prihrankov za posojilojemalce omejena z dviganjem obrestnih mer. Rast skupine v fazi presežkov v enaindvajsetem stoletju zato prinaša dolgoročno znižanje obrestnih mer, saj je ponudba prihrankov večja od povpraševanja po njih. Walker poskuša dokazati svojo teorijo z dokaj preprosto ekonometrično analizo, v katero z vključevanjem razmerja med posojilojemalci/varčevalci (opredeljeno kot razmerje med številom prebivalcev v starostni skupini 50 do 75 in številom ostalega prebivalstva) v enačbah pojasnjuje dolgoročne obrestne mere v 29 največjih gospodarstvih sveta.

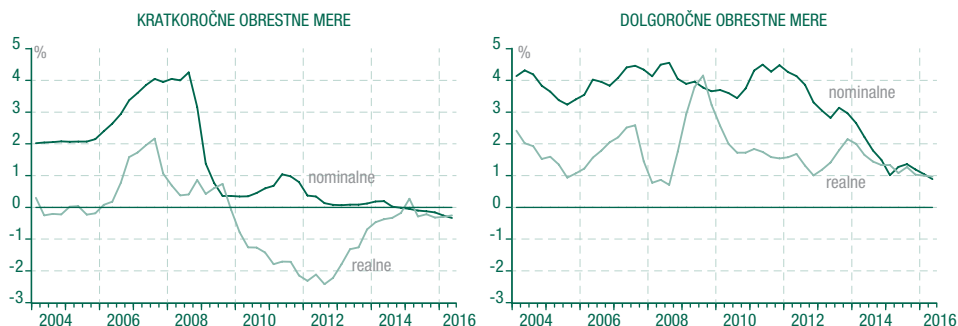
Pustimo zgornjo razlago dolgoročnega obstoja nizkih obrestnih mer ob strani in se obrnimo na kratkoročne nizke obrestne mere v evrskem območju, ki jih ni mogoče razložiti z demografskimi spremembami.

Da bi spodbudila gospodarstvo, centralna banka povečuje ponudbo denarja in znižuje obrestne mere, ki naj spodbujajo gospodinjstva in podjetja k izposoji in porabi ali investiranju, in jih hkrati odvrtaajo od varčevanja. Hkratno povečanje ponudbe denarja in znižanje obrestnih mer naj bi torej hkrati povečalo zadolževanje in aktivno stran bilance bank, zmanjšanje oportunitetnih stroškov finančnih sredstev v gotovini in vlogah na vpogled pa bi moralo zagotoviti njihovo rast. A moč centralne banke za spodbujanje gospodarstva je odvisna od relativne prevlade posojilodajalcev nad posojilojemalci; pomanjkanje posojilojemalcev ovira sposobnost centralne banke, da poveča stopnjo inflacije in rast posojil. Glavni razlog za nemoč gre iskati v varčevalni fiskalni politiki, ki jo vsiljujejo institucije EU, ki preprečujejo nastanek agregatnega povpraševanja s strani javnega sektorja in ki čakajo na "čudež", ki naj bi prišel iz zasebnega sektorja: gospodinjstev in nefinančnih družb. Ta se ne zgodi; če nekdo ne ve, ali bo lahko prodal svoj izdelek ali storitev, si ne bo sposodil denarja, da bi ga vlagal ali trošil. Ne glede na obrestno mero, čeprav je ta nič odstotna. Zdi se, da je to stanje, s katerim se soočamo v območju evra.

Posebno vprašljiva je uporaba negativne obrestne mere, ki jo uporablja ECB za rezerve bank pri njej. To pravzaprav sploh ni obrestna mera, ampak davek, ki kot vsak davek zavira in ne pospešuje aktivnosti. Vsaj teoretično je namreč zmanjševanje obrestnih mer spodbudno, saj zmanjšanje na primer s 4 na 3 ali z 1 na 0 odstotke pomeni nižje stroške zadolževanja. To pa ne pomeni, da je stimulatívno tudi znižanje od 0 na -1 odstotek. To pravzaprav kaže bolj na neskladje med različnimi organi ECB kot na kaj drugega; medtem ko en oddelek zahteva višjo kapitalsko ustreznost in likvidnost, drug oddelek iste oblasti obdavčuje najbolj likvidna sredstva bank oziroma njihove neto obrestne prihodke. Davek, ki je z negativno obrestno mero naložen bankam, lahko te plačajo le tako, da dvignejo aktivne obrestne mere, znižajo pasivne, ali pa zmanjšajo dividende vlagateljem v bančništvu. Bo to res spodbudilo gospodarstvo?

Nominalne in realne kratkoročne in dolgoročne obrestne mere so prikazane na Sliki 1. Realne kratkoročne obrestne mere so bile negativne ali blizu 0 od zadnjega četrletja leta 2009, torej kar sedem let. Znižanja obrestnih mer pa ni spremljalo povečano povpraševanje po kreditih ampak njihovo zmanjšanje, kar je prikazano na Sliki 2. Med razlogi, zakaj nizke obrestne mere ne povečujejo obsega kreditov, je očitno tudi blokada kreditne aktivnosti bank s povečano in nestabilno zahtevano kapitalsko ustreznostjo.

Slika 1
Kratkoročne in dolgoročne obrestne mere v evrskem območju

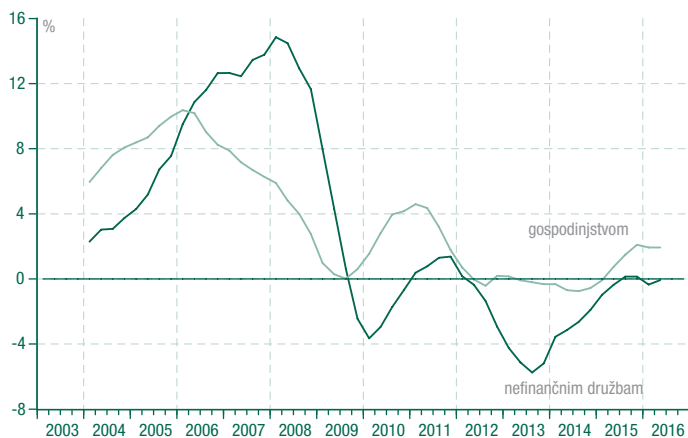


Vir: ECB, lastni izračuni

39

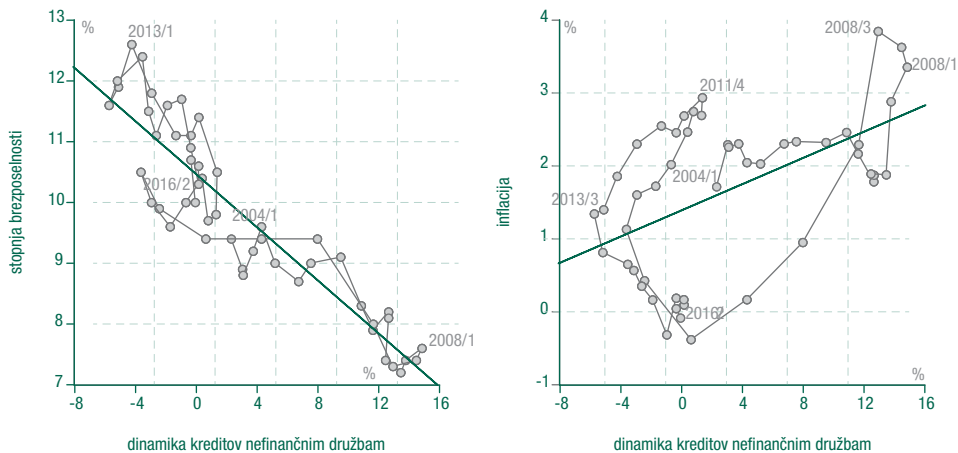
Letna dinamika kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom je prikazana na Sliki 2. Rast posojil gospodinjstvom je dosegla vrhunec v začetku leta 2006 z letno stopnjo 10 odstotkov in se nato zmanjševala do sredine leta 2009; narasla je v zgodnji fazi oživljanja v letih 2010 in 2011, nato pa je bolj ali manj stagnirala. Dinamika kreditov nefinančnim družbam je dosegla vrhunec v začetku leta 2008 s 15-odstotno letno rastjo in se nato spustila na -4 odstotke letno v začetku leta 2010; na pozitivne stopnje se je vrnila ob koncu leta 2011 in se sredi leta 2013 ponovno spustila na -6 odstotkov.

Slika 2
Letna dinamika kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom



Vir: ECB, lastni izračuni

Slika 3:
Učinki kreditov nefinančnim družbam na brezposelnost in inflacijo



Vir podatkov: ECB, Eurostat, lastni izračuni

Učinki kreditov nefinančnim družbam na dva kazalnika gospodarske uspešnosti, brezposelnost in inflacijo, so prikazani na Sliki 3 s preprostima diagramoma razpršenosti med krediti nefinančnim družbam na vodoravni osi ter brezposelnostjo in inflacijo na navpični osi. Korelacijski koeficienti v Tabeli 1 (v nadaljevanju) kažejo, da je povezava med krediti nefinančnim družbam in brezposelnostjo močnejša kot povezavo med dinamiko kreditov nefinančnim družbam in rastjo BDP, medtem ko nasprotno velja za učinke dinamike kreditov gospodinjstvom na rast BDP in brezposelnost. Po enačbi prikazani kar grafično na Sliki 3, enoodstotna rast/padec kreditov nefinančnim družbam brezposelnost zmanjša/poveča za 0,22 odstotni točki. Šibkejši so učinki kreditov na inflacijo; enoodstotna rast kreditov poveča inflacijo za 0.09 odstotka.

2. Ponudba denarja in kvantitativno sproščanje

Pojdimo na stran ponudbe in začnimo s preprosto učbeniško razlago ponudbe denarja; vloga centralne banke je, da količino denarja M1 (denarna sredstva (G) + vpogledne vloge (DD)) prilagodi povpraševanju po denarju z manipuliranjem količine primarnega denarja M0 (denarju (G) + depoziti bank pri centralni banki (DB)). Razmerje med M1 in M0 je denarni multiplikator.

$$M1 / M0 = (G + DD) / (G + DB) \quad (1)$$

ali

$$M1 = (G + DD) / (G + DB) * M0$$

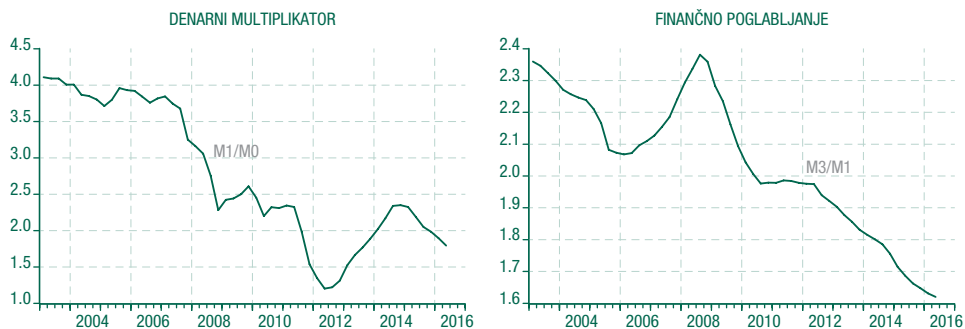
Če enačbo (1) delimo z DD, dobimo:

$$m = (1 + g) / (g + r) \quad (2)$$

kjer je **m** denarni multiplikator, **g** je razmerje med gotovino in vlogami na vpogled, **r** pa razmerje med rezervami bank pri centralni banki (obvezni in prostovoljni) in vlogami na vpogled. Če bi bil denarni multiplikator konstanten, bi centralna banka nadzirala količino denarja v obtoku s spreminjanjem količine primarnega denarja. Dejanski denarni multiplikator **m** v evrskem območju za obdobje 2003/1 do 2016/2 je prikazan na Sliki 4. V opazovanem obdobju se je **m** zmanjšal s 4,1 v letu 2003 na 1,2 v letu 2012, nato se je povečal in je zdaj na ravni 1,8. Zmanjšanje denarnega multiplikatorja je spremljalo zmanjšanje finančne globine, opredeljene kot razmerje širšega denarja (M3) in denarja (M1). V opazovanem obdobju se je razmerje M3/M1 zmanjšalo z 2,4 v 2003/1 do 1.6 v 2016/2, kar je so lahko posledica nizkih pasivnih obrestnih mer in negotovosti.

41

Slika 4
Denarni multiplikator in finančna poglobljenost v območju evra

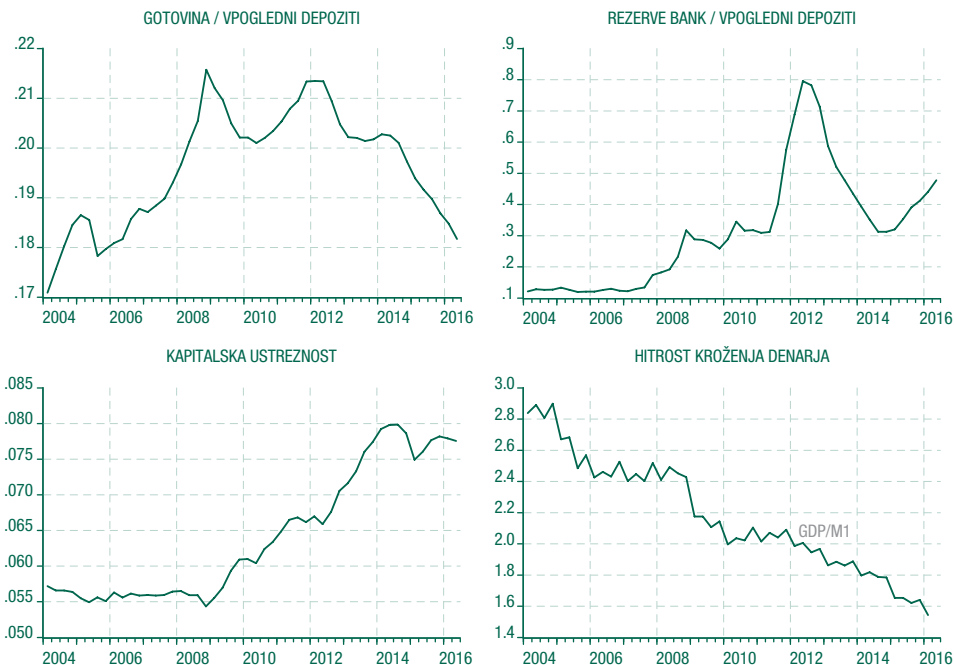


Vir: ECB, lastni izračuni

Denarni multiplikator (**m**) se je zmanjševal in je bil tudi zelo nestabilen zaradi nihanja njegovih determinant: to je razmerje gotovina/vpogledne vloge (**g**) in rezerve bank/vpogledne vloge (**r**). To je razvidno iz Slike 5, kjer sta predstavljeni še dve razmerji, ki določata pomen in moč denarne politike v gospodarstvu: *kapitalska ustreznost* in *hitrost kroženja denarja*. Korelacijski koeficienti v Tabeli 1 kažejo, da je bila manipuliranje s kapitalsko ustreznostjo veliko močnejše orodje monetarne politike od zniževanja obrestnih mer in operacij odprtega trga oziroma kvantitativnega sproščanja. Povečanje zahtevane

kapitalske ustreznosti po krizi, namesto pred njo, je skupaj z varčevalnimi ukrepi, ki jih je vsiljevala Evropska komisija, škodovala kreditni aktivnosti in imelo katastrofalne gospodarske posledice.

Slika 5:
Parametri učinkovitost denarne politike ECB



Vir: ECB in Eurostat, lastni izračuni

Zahtevana kapitalska ustreznost določa, koliko lastnih sredstev potrebuje banka za določeno raven aktivnosti. Tu uporabljamo preprosto razmerje med kapitalom in rezervami bank v števcu ter celotno aktivo v imenovalcu; dejanska zahtevana kapitalska ustreznost je precej višja od prikazane na Sliki 2, saj bi morali kot imenovalec namesto bilančne vsote uporabiti s tveganjem ponderirano bilančno vsoto, ki določa minimalno višino kapitala, ki jo morajo imeti banke za zmanjšanje tveganj, s katerimi se soočajo. Kakorkoli, pred krizo je bil količnik kapitalske ustreznosti nizek in precej stabilen; banke in regulatorji so očitno povsem spregledali velika tveganja hitro rastočih posojil in "vrednost" finančnih sredstev v aktivi bank. Po finančni krizi so regulatorji prešli v drugo skrajnost in hitro povečali zahtevane kapitalske ustreznosti. Regulatorji so tudi vztrajali, da vsaka banka razvršča svojo aktivo v kategorije tveganj, tako da bi se znesek potrebnega kapitala ujemal z ocenjeno stopnjo tveganja za vsako aktivo. Poleg tega so denarne oblasti in drugi

regulatorji (EBA, ECB in nacionalne centralne banke) nenehno spreminjali pravila, kar je le še povečalo negotovost. Na drugi strani pa so se banke soočale z dilemo, kako uporabiti finančna sredstva za ustvarjanje razumne stopnje donosa in jih obenem uskladiti z zneskom kapitala, ki ga morajo imeti za vzdrževanje kapitalske ustreznosti.

Enostavni korelacijski koeficienti med časovnimi serijami, ki so relevantne za ugotavljanje uspešnosti denarne politike ECB, so predstavljeni v Tabeli 1. Večinoma nesignifikantne vrednosti korelacijskih koeficientov kažejo, da v opazovanem obdobju 2004/1-2016/2 tradicionalna orodja denarne politike (operacij odprtega trga oziroma ustvarjanja primarnega denarja (M0)) niso oblikovala dinamike ožjega (M1) in širšega denarja (M3), niti dinamike kreditov nefinančnim družbam in gospodinjstvom, in da njena tradicionalna orodja niso imela pozitivnih učinkov na uspešnost gospodarjenja.

43

Tabela 1

Korelacija med denarnimi agregati in gospodarsko uspešnostjo v območju evra

	MO*	K/ASS	M1*	M3*	KNFC*	KG*	BDP*	UN	INFL*
MO*	1.00	-0.29	-0.18	0.15	0.24	-0.00	-0.22	-0.19	0.34
K/ASS		1.00	-0.19	0.16	-0.75	-0.74	-0.21	0.84	-0.57
M1*			1.00	0.15	-0.05	0.29	0.11	-0.02	-0.47
M3*				1.00	0.89	0.61	0.45	-0.74	0.32
KNFC*					1.00	0.71	0.45	-0.91	0.52
KG*						1.00	0.71	-0.75	0.52
BDP*							1.00	-0.46	0.35
UN								1.00	-0.49
INFL*									1.00

Vir: ECB, lastni izračuni; četrletni podatki: 2004/1 - 2016/2;

*medletne stopnje rasti: $100 * (Y_t / Y_{t-4} - 1)$

M0 - primarni denar, K/ASS - kapitalska ustreznost, M1- denar; M3 - širši denar, KNFC - krediti nefinančnim družbam, KG*- krediti gospodinjstvom, BDP - bruto domači produkt, U - stopnja brezposelnosti, INFL - inflacija;

Tudi brez celovite ekonometrične analize je mogoče odkriti glavne slabosti denarne politike ECB; povečanje ponudbe denarja in zniževanje obrestnih mer, to je standardna orodja monetarne politike, so bili nemočna, medtem ko so bila povečanja zahtevane kapitalske ustreznosti in njihova nestabilnost škodljiva za kreditno aktivnost in gospodarsko stanje.

3. Helikopterski denar in univerzalni temeljni dohodek

Ob koncu leta 2012 je Evropska komisija predlagala bančno unijo kot sredstvo za preprečevanje novih bančnih kriz v EU. Po njenem predlogu naj bi se odločanje o ključnih pravilih bančne politike preneslo na nads nacionalno raven. Da bi to dosegli, naj bi sistem

mikro bonitetnih kazalcev tveganja razširili in dopolnili z makro bonitetnimi kazalniki tveganja, kar naj bi služilo kot osnova za spremljanje položaja posameznih bank in bančnega sistema kot celote. Za nadzor bi bilo treba okrepi ukrepe v skladu z zakonsko določenimi pristojnostmi tako glede mikro-bonitetnega in makro-bonitetnega nadzora in centralizirati uporabo mehanizmov za reševanje bank. Štirje stebri sistema naj bi bili: (1) standardna bančna pravila na ravni EU, (2) enoten bančni nadzornik, (3) enoten sistem zajamčenih vlog, in (4) skupna pravila, da se prepreči stečaj bank s premikom od »bail-out« na »bail-in« reševanje, če se banke znajdejo v finančnih težavah. "Izboljšave" obstoječega sistema se nanašajo predvsem na uvedbo še več in bolj zapletenih kvantitativnih kazalnikov in kvalitativnih ocen pri ocenjevanju tveganja bank. Tako naj bi hkrati zagotovili vse: stabilnost kapitala, razpršitev tveganj, stabilno strukturo financiranja in večjo donosnost. Ali so ta prepričanja v prednosti nove bančne institucije realna? Ali bančna unija ne bo delila usode monetarne in fiskalne unije? Prva je bila politični projekt s šibkimi gospodarskimi temelji, saj zajema države, ki ne tvorijo optimalnega valutnega območja, s čimer postane breme, ko pridejo slabi časi. Skoraj pozabljena fiskalna unija, ki ne zajema fiskalnih transferov, se je pretvorila v fiskalni pakt, v katerem mogočni ustvarjajo pravila za šibke, a niso pripravljeni sodelovati v bremenu, ki ga s pravili ustvarjajo. Ali nova bančna unija ne bo končala kot "bančni pakt" oziroma ogromna upravna institucija, ki ustvarja vse več in vse bolj nesmiselna in škodljiva pravila?

Kot je prikazano zgoraj, naj bi tako imenovani denarni mehanizem ECB deloval prek različnih kanalov obrestnih mer in spreminjanja količine primarnega denarja. Po mehanizmu naj bi znižanje obrestne mere centralne banke vplivalo na vse obrestne mere ter pospeševalo naložbe in zmanjševalo prihranke. Vendar pa kljub rekordnemu znižanju obrestnih mer na 0 ali celo na negativne vrednosti, mehanizem ne deluje. To je sicer razumljiva posledica fiskalnih politik, ki spodbujajo »varčevanje«, in hkratnega omejevanja kreditov s povečevanjem zahtevane kapitalске ustreznosti. Zaradi očitne neučinkovitosti zniževanja obrestnih mer se je ECB lotila kvantitativnega sproščanja (QE). Tudi to ni pomagalo, denar kljub negativni nominalni obrestni meri ostaja v centralnih bankah in, kljub realno negativnim obrestnim meram, v bankah, ali pa se seli na kapitalске trge, ki povečujejo "vrednost" delnic in napihujejo nov finančni balon ter verjetnost krize. Kakšne so razsežnosti QE kaže podatek, da ECB mesečno odkupi za 80 milijard € (Letni BDP Slovenije je približno 37000 evrov) vrednostnih papirjev oziroma več kot 250 evrov na prebivalca evro območja in da se je od 2009 »vrednost« premoženja na kapitalskih trgih povečala za 21000 milijard dolarjev.

Klasične fiskalne spodbude ostajajo tabu, čeprav za države, v katerih so nominalne obrestne mere 0 ali blizu 0, fiskalna spodbuda ne bi smela biti problematična; dokler je obrestna mera, po kateri si država sposoja denar, nižja od vsote inflacije ter rasti količine in produktivnosti dela, je strošek amortizacije dodatnih obveznosti negativen. Pri tem ne gre spregledati učinkov dodatne porabe, ki so nedvomno pomembni. Fiskalni multiplikator za velika industrijska gospodarstva ali za gospodarstvo evro območja naj bi bil približno 2, kar

pomeni, da bi dodaten evro fiskalne ekspanzije povečati realni BDP za približno dva evra. Vprašanje torej ni, ali je, ampak koliko fiskalne spodbude je primerno za izhod iz zdajšnje stagnacije. Pri tem vsaj kratkoročno in tudi srednjeročno ni potrebe za bojevanje proti inflaciji; že kar dolgo ECB ne more dvigniti inflacije na ciljno 2 odstotno.

Tradicionalno razlikovanje med denarno in fiskalno politiko je teoretično jasno; denarna politika spreminja količino primarnega denarja, fiskalna pa obdavčitev in državne izdatke. Poleg tega naj bi bila denarna politika uspešna pri preprečevanju inflacije, medtem ko naj bi fiskalna politika spodbujala gospodarsko okrevanje. Ukrepi centralnih bank pa so dejansko vedno tudi "fiskalna politika", saj njihovi posegi spreminjajo sedanjo vrednost prihodnjih vrednosti glavnice in plačila obresti.

45

Ali lahko ECB stori več za pomoč pri končanju gospodarske stagnacije? Učbeniška rešitev, s katero centralna banka s spreminjanjem obrestnih mer in ponudbe primarnega denarja prek operacij odprtega trga (OMO) (nakup in prodajo državnih obveznic) določa količino ožjega denarja, se je pokazala za neučinkovito. Kvantitativno sproščanje (QE) pravzaprav ni zelo izjemen ukrep in ni veliko bolj "fiskalna politika" kot OMO; v QE primeru centralne banke kupujejo le bolj dolgoročne državne in druge obveznice kot v primeru klasičnega OMO. Tudi dobički in izgube centralnih bank ali ECB, ki izhajajo iz OMO ali QE, pripadajo državnim blagajnam.

Govoriti o helikopterskem denarju (HM) je bilo pred nekaj leti nespodobno oziroma je sodilo med domislice Milтона Friedmana; polom denarne politike in kvantitativnega sproščanja pa je razprave spremenil v zelo aktualne. Kar nekaj institucij opravlja raziskave o potencialnih reakcijah prebivalstva na HM. V anketi, ki jo je z 11795 udeleženci v 12 državah EU juniju 2016 izvedel inštitut ING je 54 odstotkov vprašanih uporabo HM ocenilo za dobro idejo, 20 odstotkov ji ni pripisalo ne dobrih ne slabih lastnosti, 14 odstotkov ji je nasprotovalo. Da bi HM povečal inflacijo meni 42 odstotkov vprašanih, da bi povečal gospodarsko aktivnost pa 39 odstotkov. A kar 52 odstotkov, ki bi leto dni na svoj račun dobivali po 200 evrov mesečno, bi pridobljeni denar privarčevalo in le 26 odstotkov bi ga porabilo.

Tabela 2

Anketa o kvantitativnem popuščanju, reakcijah na negativno obrestno mero in helikopterski denar

(% vprašanih)

Vprašanje	Nemčija	Francija	Italija	Španija
Ali veste, da ECB mesečno kupi za 80 milijard € državnih obveznic?	33.0	34.4	45.0	37.0
Bi bili pripravljeni plačati za depozit v banki?	24.8	25.1	33.2	14.9
Kaj bi naredili z denarjem, ki bi ga vzeli iz banke?				
varčeval bi ga	66.8	54.6	57.6	63.7
investiral bi	27.5	33.2	38.0	33.1
porabil bi ga	5.7	7.2	4.4	3.2
Kaj bi naredili z denarjem, če bi vsak mesec dobili 300 €?				
- denar bi porabil	52.5	51.1	48.6	44.7
- denar bi prihranil	19.1	23.2	21.9	24.0
- razdolžil bi se	13.1	8.9	12.8	16.8
- investiral bi	8.8	10.7	10.0	9.2
- manj bi delal	6.5	6.1	6.7	5.3

46

Vir: Astellon, Q2/2016

Rezultati ankete, ki jo je prav tako v letu 2016 z 2500 udeleženci opravil Astellon v štirih velikih članicah evro območja, so povzeti v Tabeli 2. Samo tretjina vprašanih je sploh vedela, da obstaja QE. Da bi kljub negativni obrestni meri na depozite zadržali depozite v banki, je menila približno četrtnina, a večina tistih, ki bi denar vzeli iz bank, bi ta denar varčevalo, le pet odstotkov pa bi ga porabilo. Precej drugače bi ravnali s 300 evri, ki bi jih dobivali kot helikopterski denar; približno polovica bi ta denar porabila, desetina bi z denarjem poplačala dolgove, le 6 odstotkov pa bi se odločila, da bi manj delali.

Kakšna je pravzaprav razlika med QE in HM? Pri QE centralna banka zadrži finančno premoženje v bilanci stanja, v primeru HM pa centralna banka na svoji bilanci stanja tega premoženja nima, na nefinančni sektor (gospodinjstva, podjetja ali državo) ga prenese neposredno. Obstajajo tudi razlike v porazdelitvi premoženja, ki pa so odvisne od različnih načinov uporabe HM. Teh je lahko veliko, tudi v HM se lahko vključujejo banke in proračuni. Razdelitev denarja v obliki gotovine oziroma na račune državljanov ni edina možnost za uporabo HM, ki naj bi povečala povpraševanje in gospodarsko aktivnost. Centralna banka bi lahko neposredno financirala proračun in tako zmanjšala proračunske primanjkljaje in zadolženost. Prav tako pa bi lahko neposredno financirala posamezne infrastrukturne projekte, kar bi najbrž najbolj vplivalo na gospodarsko aktivnost in zaposlenost. Zaradi preskoka bank naj bi bili gospodarski in socialni učinki HM veliko večji kot učinki QE. HM bi spodbudil gospodarstvo in oviral nastanek nove finančne krize, ki jo sedanji QE ustvarja. Dolgoročno fiskalne posledice HM so odvisne od mnogih stvari, predvsem od tega, kaj se zgodi z gospodarsko rastjo, obrestnimi merami in porabo tako pridobljenih sredstev.

Če bi vsak državljan države prejel depozit, se to lahko šteje za univerzalni temeljni dohodek (Mencinger, 2015a), ki je lahko enkratno ali večkratno. S takšnim financiranjem univerzalnega temeljnega dohodka bi odpadla glavna ovira za njegovo uveljavitev: zbiranje denarja za njegovo proračunsko financiranje ter povečanje in centralizacija sredstev na ravni EU oziroma evro območja. Poskus bi bil lahko enkratno, z njim bi ugotovili tudi ali je mogoče odpraviti popolno nemoč denarne politike ECB, saj bi bil uspeh politike odvisen od mejne nagnjenosti k trošenju prebivalstva. Če seštejemo odstotke ljudi, ki bi helikopterski denar porabili, investirali, odplačali dolgove (glej Tabela 2), dobimo mejno nagnjenost k trošenju približno 0.7 in iz nje izračunani fiskalni multiplikator več kot 3. S stališča uvedbe univerzalnega temeljnega dohodka je pomemben še odgovor, da bi le majhno število zaposlenih, če bi dobilo UTD delalo manj.

47

Med alternativo uporabe HE za direktno financiranje projektov bi lahko uvrstili tudi poskus, po katerem bi denar za begunce v EU "tiskali" v ECB in ga kot HM razdelili ne le med proračune držav članic evro območja, ampak med proračune vseh članic EU, odvisno od števila beguncev in obstoječih pravil članic za socialne transfere (Mencinger, 2015b). Količina in s tem učinki primarnega denarja ustvarjenega in uporabljenega za tak poskus so za denarni sistem ECB nepomembni. Ob predpostavki, da bi v EU imeli tri milijoni beguncev, bi letni izdatki zanje znašali 22 milijard evrov, kar je dobra četrtnina mesečne količine primarnega denarja, ki ga ECB ustvarja s QE. Fiskalni multiplikator bi bil še višji kot pri standardnem univerzalnem temeljnem dohodku, saj bi bil HM v celoti porabljen tam, kjer begunci bivajo, begunsko "breme" bi se lahko hitro spremenilo v gospodarsko spodbudo.

Reference:

- Astellon. *Capital Partners* (2016): **Helicopter Money -Let it Rain**, Q2/2016
- *European Parliament* (2016): **Helicopter money: A cure for what ails the euro area?** Briefing, April 2016;
- *ING* (2016): **Helicopter Money: Loved, not Spent**, October 2016
- Meltzer, Allan H. (2016): **Mortgaging Our Low Interest Future**, September 1, 2016
- Mencinger, Jože (2015a): **The Supply Side of universal basic income in the European Union and Euro Area**, *Danube*, 2015/3, 157-174;
- Mencinger, Jože (2015b): **Begunci in tisočinke (Refugees and Thousandths)**, *Gospodarska Gibanja*, 482, Oktober 2015, 6-15;
- Walker, Michael A. (2016): **»Why Are Interest Rates So Low?«**, *Fraser Institute*, February 2016;