UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

ZAKLJUČNA STROKOVNA NALOGA VISOKE POSLOVNE ŠOLE

POVEZAVA MED CENO ZLATA IN MENJALNIMI TEČAJI

Ljubljana, september 2016

ARMIN BAJRAMOVIĆ

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisani Armin Bajramović, študent Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtor predloženega dela z naslovom Povezava med ceno zlata in menjalnimi tečaji, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Alešem Berk Skokom

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravil/-a samostojno;

2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;

3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbel/-a, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;

4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;

5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;

6. da sem pridobil/-a vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označil/-a;

7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnal/-a v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobil/-a soglasje etične komisije;

8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;

9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;

10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne 21. september 2017 Podpis študenta:_____

KAZALO

UVOD **1**

1 ZGODOVINSKI CIKLI DENARJA IN VALUTE **2**

2 ZLATO JE DENAR **6**

3 KOLIČINA DENARJA V OBTOKU VPLIVA NA CENO ZLATA **10**

4 ZLATO IMA MONETARNO VLOGO **16**

5 VPLIV JAVNEGA DOLGA NA VALUTO IN CENO ZLATA **21**

SKLEP **24**

LITERATURA IN VIRI **26**

PRILOGA

KAZALO TABEL

Tabela 1: Povprečna rast med letom 2009 in 2014 (v %) 9
Tabela 2: Denarni agregati 13
Tabela 3: Korelacijski koeficienti med ceno zlata in denarnimi agregati za dana gospodarstva 15
Tabela 4: Rezerve zlata ter delež rezerv zlata v BDP-ju za dane države konec leta 2015 18

KAZALO SLIK

Slika 1: Uradna inflacija in inflacija računana po metodi iz leta 1980 12
Slika 2: Uradna inflacija in inflacija računana po metodi iz leta 1990 12
Slika 3: Gospodarstvo Združenih držav Amerike 13
Slika 4: Evropsko gospodarstvo 14
Slika 5: Gospodarstvo Združenega kraljestva 14
Slika 5: Švicarsko gospodarstvo 14

Slika 6: Švicarsko gospodarstvo.....14
Slika 7: Raven rast BDB-ja v % ter raven javnega dolga v razmerju do BDP v obdobju 2006-2015 22
Slika 8: koeficient cene zlata in javnega dolga za ZDA, v obdobju 2003-2015 23
Slika 9: Cena zlata in višina javnega dolga ZDA, v obdobju 1971-2015 24

UVOD

Po mojih opažanjih se skozi proces izobraževanja na Ekonomski fakulteti nismo poglobili v temeljno, še manj v tehnično analizo zlata. Saj današnji ekonomisti in politiki, ki so zagovorniki fiat valute verjamejo, da je zlato le še fosil in po ukinitvi zlatega standarda leta 1971, nima več nikakršne monetarne vloge.

V času, ko je svetovno gospodarstvo v zelo veliki negotovosti, zlato zopet pridobiva na svojem slovesu kot varno zatočišče pred viharjem. Ni težko razbrati da je kreditni krč leta 2008 bila le budnica za še večjo katastrofo, ki preži na nas v prihodnosti. Naslednja gospodarska kriza, ki bo udarila, bo imela še večje in še močnejše razsežnosti kot jih je imela tista leta 2008. Vse kaže, da se iz te krize žal nismo naučili prav veliko, saj banke in druge finančne institucije ponavljajo enake napake. In ko nastopijo težki časi, časi gospodarske negotovosti, bo zlato sigurno prvo sredstvo, ki bo zavarovalo oziroma ohranilo premoženje investitorjev. Rickards (2016) je mnenja, da je zlato denar, ne glede na to ali ga politiki in ekonomisti tako smatrajo. Zlato bo vedno ostal hranilec vrednosti in igral pomembno vlogo v monetarnem sistemu. Če prav akademiki ignorirajo njegov monetarni kontekst je zlato vedno bilo v ozadju monetarne politike in bil del mednarodnega monetarnega sistema.

Cilj zaključne strokovne naloge je ugotoviti vpliv gospodarskih dejavnikov na ceno zlata in vrednost valute. Osrednji cilj naloge je proučiti kateri gospodarski dejavniki vplivajo negativno na vrednost valute ter pozitivno na ceno zlata in obratno. Ob predpostavki, da inflacija zmanjšuje vrednost valute me zanima ali inflacija ima vpliv na ceno zlata v povezavi z količino valute v obtoku in javnim dolgom.

V prvem poglavju bom predstavil kako se skozi zgodovino ponavlja vzorec monetarnega sistema, kjer se zaradi vedno večje javne porabe in človekovega pohlepa v sistem uveljavi denar brez pokritja, ki lahko pripelje do neobvladljivih gospodarskih težav. V drugem poglavju predstavljam razliko med denarjem in valuto, kjer ovržem enačenje valute z denarjem, saj mora denar na dolgi rok ohranjati svojo vrednost. V tretjem poglavju pa bom poskušal razkriti povezavo med količino valute v obtoku in ceno zlata. To pa si bom pomagal z denarnimi agregati M1, M2 in M3 in izračunom korelacijskega koeficienta, ki bo potrdil ali ovrgel povezavo med količino valute v obtoku in ceno zlata. V četrtem poglavju pa bom predstavil pomembnost zlata v monetarnem sistemu, če prav se javno govori, da je zlato po letu 1971 postal le surovina. Vedno več držav povečuje svoje rezerve zlata, kar lahko inducira, da zlato pridobiva vedno večji monetarni kontekst. V petem poglavju bom predstavil vpliv javnega dolga na vrednost valute in ceno zlata. Če se država zadolži pomeni, da so v obtok dodali novo količino valute, kar zmanjša vrednost valute in posledično zviša vrednost zlata.

1 ZGODOVINSKI CIKLI DENARJA IN VALUTE

Dizajn valute je, da že sama po sebi izgublja vrednost. Njen namen je zaseči premoženje prebivalcev in ga prenesti v državno blagajno. Vsakič ko država v obtok doda novo količino valute se njena vrednost devalvira. To pa povzroči povečanje cen dobrin. Maloney (2015) temu pojavu pravi zahrbten ali zvit davek po imenu inflacija, ki nas krade kot nočni ropar. Zlato že stoletja bije bitko z valutami in na koncu bitko vedno dobi. Zlato se revalvira ali ponovno ovrednoti skozi proces prostega trga ali pa se balansira na podlagi valute v obtoku. Ta vzorec se skozi zgodovino vedno znova ponavlja.

Zlato je prevladujoča valuta že 4.500 let. Leta 680 pred Kristusom se v Lidiji *(*angl. *Lydia)* prvič zlato uporabi kot denar. Zlato so pridelali v kovance, ki so služili da je trgovanje potekalo nemoteno. Maloney (2015) je mnenja, da je pravi pomen denarja dodobra zacvetel šele ko so kovanci prišli v Atene. Grki so bili prva demokracija na svetu, ki so ustvarili sistem proste trgovine in sistem pobiranja davkov. Ta politika je omogočila, da lahko še danes občudujemo neverjetne arhitekturne podvige teh časov. Antični Grki se smatrajo za eno izmed najboljših civilizacij na svetu, ki je kadarkoli obstajala. Davies (2002) pa je mnenja, da jih je prevelik pohlep vodil v pokop, saj so zaradi dolgoletnega vojskovanja porabili veliko več kot so planirali. Po 22. letih vojskovanja so zaradi pomanjkanja resursov in prevelikega zapravljanja prišli do pametne rešitve kako še naprej financirati to nespametno vojskovanje. Razvrednotili so svoj denar. Ugotovili so če raztopijo 1.000 zlatih kovancev in v to zmes vmešajo še 50% bakra lahko izdelajo 2.000 kovancev. Ekonomska terminologija temu dejanju pravi proračunski deficit. To je bilo prvič, da je zlato imelo svojo vrednost izven svojega okvirja. Pred tem so bile vse cene izdelkov, ki si jih lahko kupil postavljene izključno v teži zlata ali srebra. V nekaj letih je grški denar postal le še valuta, saj so bili zlati in srebrni kovanci skoraj da že redkost ter njihova vrednost je zelo presegla tiste bakrene kovance. Vojna, zaradi katere je do razvrednotenja sploh prišlo pa je bila na koncu izgubljena. Slava Grkov se je s tem porazom končala in kasneje so postali le še provinca naslednje vele sile.

Po propadu Grškega imperija je antično vele silo nadomestil Rimski imperij. Davies (2002) pravi, da se Rimski imperij ni naučil ničesar iz napak prejšnjih imperijev zato so bili obsojeni na ponoven propad. Skozi 750 letno vladavino so različni vladarji razvrednotili rimsko valuto za namene vojskovanja. Kar je vedno pripeljalo do pretresljivega zvišanja cen. Izdelovali so manjše kovance ali pa so kovance odkrušili vsem obiskovalcem, ki so vstopili v državno ustanovo. Nato so te odkrušene delce pretopili in naredili še več kovancev. Tako kot Grki so tudi oni v kovance mešali baker. Izumili so rahlo revalvacijo valute v smislu, da so izdelali enake kovance vendar z novo nominalno vrednostjo. Do leta 284 po Kristusu, ko je prestol zasedel Dioklecijan, ko je rimska valuta bila le še v obliki bakrenih in bronastih kovancev, je populacija in inflacija silovito naraščala. Leta 301 je Dioklecijan spisal edikt cen *(*angl. *Edict of Prices)* v katerem odredi državno upravljanje cen in zamrznitev višine plač. Vsak, ki se tega ni držal je bil obsojen

na smrtno kazen. Kljub vsem ukrepom je inflacija še vedno eksponentno naraščala. Davies (2002) pravi, da trgovci niso bili sposobni delati dobička zato so zapirali trgovine in iskali službe, kjer plača ni bila fiksna ali pa so se preprosto predali in živeli od socialne podpre, ki jim ga je takrat zagotavljal imperij. Rimljani so bili prvi, ki so svojim prebivalcem nudili tudi socialno pomoč. Rim je v tistih časih imel okoli milijon prebivalcev in 20% državljanov, ki je bilo na socialni pomoči je dobivalo zastonj žito. Maloney (2015) pravi, da je zaradi slabe ekonomije Dioklecijan pošiljal ljudi na delo, zaposlil je tisoče vojakov in financiral številna javna dela in projekte. Kar je posledično pripeljalo do še večjega proračunskega deficita. Ko je prišel do pomanjkanja bakrenih in bronastih kovancev je preprosto naredil nove.

Maloney (2015) je mnenja, da je to prva zabeležena hiperinflacija v zgodovini. V ediktu cen je zapisano, da je bilo leta 301 vrednost pol kile (angl. *pound)* zlata 50.000 denarijev. Vendar do sredine stoletja je cena narastla na 2,12 milijard denarijev. Torej v 50-ih letih je cena zlata zrasla za 42.400 krat. Rezultat tega je bila mrtva točka v trgovanju in vrnitev na barter menjavo. Na koncu je razvrednotenje valute in proračunski primanjkljaj za financiranje vojske, javnih del, socialne pomoči in vojne pokopalo Rimski imperij. Vzorec razvrednotenja valute se skozi zgodovino ponavlja in se vedno konča slabo.

Dober primer zamenjave denarja z valuto in inflacije opisujeta Davies (2002) in Maloney (2015). John Law je škotski zlatar, bankir in zelo nadarjen matematik z zelo razburkanim življenjem. Znan je bil kot strastni kvartopirec in hazarder na račun česa je izgubil veliko svojega premoženja. V eni točki življenja je imel spor zaradi ženske in bil izzvan na duel. V duelu je smrtno poškodoval nasprotnika in bil obsojen umora. Ko je čakal na usmrtitev je pobegnil iz zapora in pribežal v Francijo. Med tem je Francija pod Ludvikom XIV. bila v zelo velikem dolgu zaradi vojne in njegovega razkošnega življenjskega stila. John je po prihodu v Pariz zaradi svojih kvartopirskih navad spoznal vojvodo d'Orleans. V tistem času je John Law izdal tudi ekonomsko raziskavo, ki je promovirala papirnato valuto. Po smrti Ludvika XIV. je prestol nasledil Ludvik XV., ker pa je takrat bil star komaj 11 let je vojvoda d'Orleans začasno opravljal delo kralja. Ob prevzetju prestola je vojvoda hitro ugotovil, da je Francija v zelo velikih dolgovih in pobrani davki niso zadostovali niti za poplačilo obresti. John začuti priložnost in se pojavil na kraljevem sodišču in predstavil raziskavo o pomanjkanju denarja v Franciji in raziskavo o moči papirnate valute. 15. maja 1716 John Law dobi položaj v banki *(*fr. *Banque Générale),* kjer dobi dovoljenje za izdajo papirnate valute. Maloney (2015) je mnenja, da se tako v Evropi prvič pojavi valuta. Manjše povečanje količine valute v obtoku je pripomogla k novi vitalnosti Francoske ekonomije. Na enkrat je Johan iz morilca in kvartopirca postal finančni genij. Za nagrado mu vojvoda d'Orleans podeli ekskluzivno pravico trgovanja iz Francoske kolonije v Ameriki. V tistem času pa je za Ameriko veljalo, da je polna zlata. John Law je ustvaril podjetje, ki je z ekskluzivno pravico hitro postalo najbogatejše podjetje v Franciji. Hitro je izkoristil priložnost in zaradi velikega zaupanja v njegovo podjetje izdal 200.000 delnic, ki so v kratkem času zrastle za kar 30 krat. Ti dosežki so vojvodo prepričali in Johna nagradil

s pravico, da lahko edini prideluje zlato in izdeluje zlate kovance. Poleg tega pa John dobi še monopol nad prodajo tobaka in vojvoda postavi njegovo banko za centralno banko Francije *(*fr. *Banque Royale).* To je pomenilo, da je izdana gotovina ali papirnata valuta, ki jo je izdajal John v svoji banki, postala uradno podprta tudi s strani kraljevine. Tako je podprta tudi današnja valuta, ki drži vrednost zaradi zaupanja v centralne banke (v nadaljevanju CB). Zaradi cvetočega gospodarstva je vojvoda prosil za izdajo še večje količine valute, saj je mislil, da povečanje količine valute povečuje blaginjo. Tako se je začela nerazumna poraba javnih sredstev. Samo par let v preteklost je Francija komaj plačevala dolge zdaj pa lahko zapravijo kolikor hočejo vse kar morajo narediti je natiskati novo valuto. John Law zaradi svojega uspešnega dela prejme nagrado in pridobi ekskluzivno pravico za trgovanje na območju Indije, Kitajske in južnih morja. Posledično izda novih 50.000 delnic svojega podjetja. Zaradi povečanega povpraševanja po delnicah se John odloči za izdajo 300.000 delnic. Davies (2002) pravi, da je v tistem času Pariz gospodarsko, zaradi nebrzdanega špekuliranja na delniških trgih in zaradi povečanja ponudbe valute, cvetel. Trgovine so bile polne izdelkov, mesto pa se je konstantno širilo. Vendar kmalu po neracionalnem zapravljanju in tiskanju valute so se pojavile težave, kot velikokrat prej v zgodovini je tudi v tem trenutku inflacija hitro povzročila rast cen. Cene nepremičnin so naglo zrastle, določeni luksuzni izdelki so bili umaknjeni iz prodaje. Del krivde pade na Johna, ki je občutil efekt inflacije tudi na svoji koži. Davies (2002) pravi da je John ob novi izdaji delnic svojega podjetja je užalil princa Conti *(*fr. *Prince de Conti)*, saj je zavrnil ponudbo za nakup delnic po določeni ceni. Užaljeni in jezen princ je iz jeze hotel izplačilo za vse izdane papirnate certifikate (valuta) in delnice podjetja, ki so v lasti Johna Lawa. Princ je bil poplačan z tremi vagoni polnega zlata in srebra. Zaradi ogorčenja vojvode d'Orleansa je zahteval da Princ vrne zlato v banko. Zaradi strahu, da Princ nebi smel več stopiti v Pariz je vrnil dva vagona zlata in srebra. To pa je bilo opozorilo za ostale imetnike valute in njegovih delnic, ki so hitro zahtevali zamenjavo za pravi denar. Panika pa je nato prešla tudi na navadno populacijo. Ljudje so kupovali nakit, srebrnino, drage kamne in jih pošiljali v tujino ali pa so jih kopičili doma. Februarja 1720 so banke razvrednotile vrednost zlata in prepovedali uporabo zlata in srebra kot plačilno sredstvo. Kupovanje vseh plemenitih kovin je bilo prepovedano. Maloney (2015) pravi, da so ponujali tudi nagrade za zaseg zlata v višini 50%, seveda je nagrada bila izplačana v papirnati valuti. Zaprli so tudi vse mejne prehode in pregledali vsak voz, ki je vstopil in izstopil mejo. Ko je kriza bila na vrhuncu so 27. maja zaprli vse banke in Johna Lawa razrešili ministrske funkcije. Davies (2002) pravi, da so valuto devalvirali za 50% in 10. junija zopet odprli banke in nadaljevali unovčevanje zlata po novi ceni. Ko je zmanjkalo zlata so ljudje bili poplačani z srebrom in ko je zmanjkalo srebra so bili poplačani z bakrom. Poteza zamenjave denarja z valuto je Francijo potisnila v monetarno depresijo, ki je trajala še desetletja. Zanimivo pa je to, da je bilo potrebno le 4 leta za kolaps novega monetarnega sistema.

Kako valuta lahko škoduje gospodarstvu nam pove tudi dogajanje med 1. svetovno vojno. Na začetku 1. svetovne vojne je Weimarska republika (Nemčija) opustila zlati standard in

preprečila unovčevanje zlata v marke. Maloney (2015) pravi, da se je med vojno količina mark v obtoku početverila. Če prav se je količina valute v obtoku občutno povečala, cene niso občutile inflacije, saj ljudje zaradi težkih in negotovih časov niso zapravljali. Vendar po koncu vojne, ko je zaupanje v gospodarstvo spet zraslo, je udarila tudi inflacija. Pred začetkom vojne je bila cena zlata okoli 100 mark na unčo. Potem pa je do leta 1920 cena zlata fluktuirala med 1.000 in 2.000 mark. Malo prodajne cene so zasledovale trend in narasle za 10 krat ali celo 20 krat. Davies (2002) pravi, da vsakdo, ki je svoje prihranke držal v markah je kaj hitro ugotovil, da je lahko s prihranki kupil le 10% tistega, kar je lahko leto ali dve nazaj. Po letu 1920 se je inflacija umirila, gospodarstvo je zopet pridobivalo na vitalnosti, podjetja so rasla prav tako proizvodnja. Nato pa je prišel čas za poplačilo vojne odškodnine, zato so v drugi polovici leta 1921 cene zopet začele rasti in do julija leta 1922 cene zrastejo za 700%. Davies (2002) pravi, da ljudje ponovno izgubljajo zaupanje v gospodarstvo in ker so na tem mestu že bili so vse svoje prihranke in zaslužke takoj porabili, saj iz izkušenj vejo, da bodo jutri lahko kupili manj kot danes. Po plačilu prve vojne odškodnine Franciji je Nemčija bila v tako slabem stanju, da poplačilo druge odškodnine ni bilo možno, saj so že pri prvem poplačilu izrabili skoraj vse resurse. Francija misli, da Nemci ne želijo plačati odškodnine zato z Belgijo napadejo mesto Ruhr in zasežejo vse večje tovarne premoga, železa in jekla. Iz protesta Weimarska država sprejme zakon o nesodelovanju in pasivnem uporu ter plačuje 2 milijona delavcev za ne delo. Med tem pa so tiskali masivno količino denarja. Maloney (2015) pravi naj bi v tem času Nemčija tiskala kar 45 milijard na dan. Zaupanje ljudi v gospodarstvo pa je padalo hitreje kot je država lahko tiskala denar. Bili so ujeti v padajočo ekonomsko spiralo, saj so cene rasle hitreje kot je lahko nova valuta prišla v cirkulacijo. Zaradi tega Nemčija ni imela druge izbire kot tiskati še več valute. Cena čevljev, ki so pred vojno stali 12 mark, sedaj stanejo 30 biljard mark, cena kruha se je povečala iz pol marke na 200 milijard mark. Eno samo jajce je iz 8 centov zrastlo na neverjetnih 80 milijard mark. Delniški trgi so padli za več kot 97%. Maloney (2015) pravi, da edini inštrument, ki je prehiteval inflacijo je bilo zlato in srebro. Cena zlata se je povečala iz pred vojnih 100 mark na neverjetnih 87 bilijard mark na unčo. Vidimo, da ni pomembna cena ampak vrednost in kupna moč, ki jo pridobi zlato v tem času. Nemčiji uspe v 4 letih povečati količino valute iz 29,2 milijard na 497 trilijonov mark. Celotna vrednost valute pa je padla za 97,7%. Najbolj prizadet je bil seveda srednji razred. Revni so ostali revni med tem ko so bogati če so bili pametni še povečali svoje bogastvo. Tisti, ki so se hitro adaptirali na okoliščine so lahko po koncu vojne enormno obogateli, ne glede na to iz katerega razreda so prihajali. Davies (2002) pravi, da se je stanovanje v centru Berlina lahko kupilo za samo 25 unč zlata. Torej tisti, ki so imeli prihranke v valuti so po koncu vojne ostali poraženci, tisti, ki pa so bili bolj bistri in premoženje akumulirali v zlatu ali srebru pa so v novo obdobje vstopili kot novopečeni milijonarji ali pa so si premoženje le še povečali.

Maloney (2015) je mnenja, da je vzorec monetarnega kolapsa vedno isti:

- Država ali družba vedno začne z denarjem (zlato/srebro ali denar podprt z surovino).

- Ob ekonomskem in socialnem razvoju se država srečuje z ekonomskimi problemi, ki jih povzročijo javna dela in socialni programi.
- Rast ekonomske blaginje povzroči tudi rast političnega vpliva in povečanje potrošnje za financiranje vojske.
- Eventualno se vojska uporabi in potrošnja eksplozivno naraste.
- Financiranje vojne, ki je največji strošek človeštva, krade premoženje prebivalcev, saj zaradi prevelikega financiranja in odtekanja denarja v tujino država zamenja denar z valuto, katera se lahko ustvari v neomejenih količinah. Država to lahko naredi po izbruhu vojne (1.sv.v.), med vojno (Grški in Rimski imperij) ali pa kot rešitev za opustošeno gospodarstvo zaradi preteklih vojn (John Law).
- Populacija začuti ekspanzijo ponudbe valute v obliki inflacije ter začenja izgubljati zaupanje v valuto.
- Zaradi nezaupanja v valuto se zgodi prenos bogastva iz valute v plemenite kovine in druga opredmetena sredstva, kar popelje monetarni sistem v kolaps. Ter tisti, ki so predvideli prihajajoči kolaps so zaradi akumuliranja zlata in srebra bili del prenosa premoženja iz države.

Maloney (2015) in Rickards (2016) sta mnenja, da je družba skozi zgodovino začela z naravnim denarjem, kot je zlato in srebro. Postopoma vlada preslepi populacijo v sprejem fiat valute z izdajo papirnatih obveznic, ki so zamenljive z plemenitimi kovinami. Te obveznice (valuta) so samo »vloge«, »računi«, »ček« na realen denar v trezorjih (zlato in srebro). Po uspešni predstavitvi valute vlada zaradi povečane porabe in proračunskega primanjkljaja poveča količino valute v obtoku, da bi lahko te primanjkljaje poplačali. Nato nastopi vojna ali kakšno drugo nepričakovano izredno stanje. Zaradi izrednega stanja vsi državljani želijo zamenjati valuto za zlato ali srebro. Zaradi povečanja stroškov, vlada prepove zamenljivost valute z plemenitimi kovinami, saj nimajo dovolj zlata in srebra, da bi pokrili vso količino valute v obtoku. Med tem pa se vrednost zlata povečuje, saj je zaradi inflacije potrebno odšteti večjo količino valute za nakup zlata. Težki gospodarski časi imajo pozitiven vpliv na ceno zlata med tem ko na vrednost valute vpliva negativno.

2 ZLATO JE DENAR

Preden je človeštvo izumilo sredstvo menjave, so ljudje trgovali s pomočjo barter menjave. Zaradi težav pri transportu surovin in deljivosti le teh, barter menjava ni bila učinkovita, zato si je človeštvo izmislilo sredstvo za menjavo, ki so ga poimenovali denar. Danes poznamo dve vrsti sredstev menjave; denar in valuta. Če vprašamo ekonomiste kaj je denar, bi verjetno refleksivno domnevali, da je edina kvalificirana oblika denarja ta, ki jo tiskajo CB, vendar to obliko denarja pravilno poimenujemo valuta *(*angl. *currency)* ali fiat denar *(*angl. *fiat money),* med tem ko je denar podprt z surovino, ki ima v tistem trenutku neko določeno tržno vrednost. Evropska centralna banka (2015) denarju pravi tudi naturalni denar (predmet izdelan iz snovi, ki je imel tržno vrednost npr. zlat kovanec) ali reprezentativni denar (bankovci, ki jih je bilo mogoče zamenjati za določeno količino zlata

ali srebra). Valuta ali fiduciarni denar svojo vrednost bazira na zaupanju dobro stoječega gospodarstva v katerem se valuta nahaja, ki ga izdaja CB, a ga za razliko od reprezentativnega denarja ni mogoče zamenjati za vnaprej določeno količino zlata. Valuta kot papir sama po sebi nima nobene vrednosti. Vrednost izhaja iz zaupanja ljudi do CB, da bodo s svojo politiko ohranjale vrednost valut. Če pa bi CB pri tem spodletelo bi fiduciarni denar hitro izgubil percepcijo kot menjalno sredstvo in privlačnost kot hranilec vrednosti

Rikards (2016) opredeli definicijo denarja, ki je sestavljena iz treh delov. Denar je:

- sredstvo menjave,
- obračunska enota in
- hranilec vrednosti.

Vse do leta 1971 smo uporabljali neko vrsto zlatega standarda, vendar je zadnji sistem zlatega standarda (Bretton Woods sistem) imel pomanjkljivosti. Maloney (2015) je mnenja da je Bretton Woods sistem imel dve veliki pomanjkljivosti. In sicer sistem ni določal koliko dolarjev je lahko ustvarjenih na vsako enoto zlata, ter če prav je v Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA) bilo prepovedano trgovanje z zlatom je drugod po svetu trg ostal odprt. Ker predsedniku Lyndonu Johnsonu ni bilo všeč financiranje vietnamske vojne preko davkov in ker Bretton Woods sistem ni določal delež rezerv, je vojno financiral z proračunskim deficitom. Medtem pa se je bazen zlata manjšal, saj je francoski predsednik Charles de Gualle prepoznal pomanjkljivosti sistema in konvertiral dolarske rezerve v zlato. Temu so sledile tudi ostale evropske države. Ker pa je cena zlata ostala nespremenjena (35 dolarjev (v nadaljevanju $) in novo natiskane valute je bilo vedno več, Bretton Woods sistem ni več deloval. Zato je predsednik Nixon bil prisiljen opustiti sistem in preiti na dolarski standard. Takrat je prvič v zgodovini valuta popolnoma postala fiat, ter s tem posledično tudi vse ostale valute.

Zanimivo je to, da CB valuto označujejo kot hranilec vrednosti, na drugi strani pa si prizadevajo za inflacijo, ki pa zmanjšuje realno vrednost valute. Torej lahko sklepamo, da valuta potemtakem ni hranilec vrednosti in jo lahko enačimo z tveganim sredstvom *(*angl. *risk asset),* saj inflacija zmanjšuje vrednost valute, tako za isto količino valute lahko kupimo manj. Valuta se torej lahko enači z investicijo, tako kot delnice ali skladi, saj je izpostavljena tveganju. Zlato zaradi svojih lastnosti ni investicija, saj ni izpostavljen tveganju in nima donosa, ker zlato bo vedno samo zlato.

Rickards (2016) pravi, da se količina svetovnega zlata povečuje z isto stopnjo kot celotna svetovna populacija. Okoli 1,6% na leto. Zato podeli zlatu naziv pošten denar *(*angl. *honest money).* Če ekonomija uporablja pošten denar je ne moremo financializirati, saj finance ne bi rastle hitreje kot produktivnost in inovacije.

Valuta pa je izpostavljena tudi tveganju digitalizacije. Danes si CB prizadevajo za družbo brez gotovine. In era digitalizacije je že tu, plače zaposleni dobijo direktno nakazano na transakcijski račun, ko v trgovini plačujemo bomo najverjetneje račun plačali z debetno ali kreditno kartico. Ekonomski kolumnisti temu radi pravijo vojna proti gotovini *(*angl. *war on cash).* Rickards (2016) je mnenja, da so CB in vlade to vojno že dobile. Kot pravi, da pošteni državljani ne morejo do svojega denarja v vsakem trenutku. Če hočemo na banki dvigniti večjo količino denarja moramo to prej povedati, da banka gotovino zbere ter zelo verjetno je da te lahko v takih trenutkih enačijo z preprodajalcem droge, teroristom ali utajevalcem davkov. Predstavi tudi primer iz Cipra leta 2013 in Grčije leta 2015, ko je vlada sprogramirala bankomate in državljanom dovolila dvig le določene količine denarja. Ne glede na to ali v tistem trenutku imaš na bančnem računu milijon evrov vlada postavi limit 300 evrov (v nadaljevanju €) na dan za gorivo in hrano. V takih trenutkih gospodarske nestabilnosti zlato lahko odigra vlogo denarja in predstavlja zavarovanje pred bankami, ki lahko v vsakem trenutku zamrzne finančna sredstva svojih komitentov.

Da je valuta tvegano sredstvo smo se učili tudi pri predmetu Osnove poslovnih financ, kjer nam je profesor Matjaž Črnigoj povedal, da 100 € danes ima večjo vrednost kot 100 € čez eno leto. Vrednost 100 € čez eno leto je zaradi inflacije manjša tako si lahko z istimi 100 € kupimo manj. Med tem ko je ena unča zlata tudi čez eno leto še vedno ena unča zlata, spremeni se le percepcija vrednosti v valuti. Za lažjo predstavo je nakup avtomobila Ford Model T, ki je bil ob izdaji leta 1908 vreden $850 takratnih cca. 41 unč zlata. Unča je bila takrat vredna $20,67. Danes nam 41 unč pri ceni $1.200, prav tako prinese luksuz, ki nam ga je lahko leta 1908. Tudi kasneje ko je Model T postal bolj dostopen množici (leta 1925), takrat je Ford naredil že več kot 15 milijonov avtomobilov, je njegova cena znašala $300 takratnih 14,5 unč zlata. Tudi danes nam ista količina zlata lahko priskrbi avto srednjega razreda.

Rickards (2016) je mnenja, da zlato nima donosa ker ga tudi nebi smelo. Ker zlato je denar in denar nima donosa, ker ni in ne sme biti izpostavljen tveganju. Denar je lahko sredstvo menjave, hranilec vrednosti, obračunska enota vendar **nikakor** denar ne sme biti sredstvo s tveganjem (angl. *risk asset).* Donos prihaja na primer ko denar damo v banko, toda potem to ni več denar vendar bančni depozit. CB smatrajo depozite, kot del količine denarja v obtoku in to je le eden od pripomočkov za ustvarjanje določene monetarne iluzije. Bančni depozit ni denar ampak bančna obveznost. Donos lahko dosežemo tudi preko investiranja v obveznice, delnice, nepremičnine in drugih nedenarnih sredstev. Vendar smo pri vsaki obliki izpostavljeni tveganju.

Mednarodni denarni sklad (v nadaljevanju MDS) je malo več kot dvajset let po svojem nastanku ustvaril posebne pravice črpanja *(*angl. *special drawing rights,* v nadaljevanju SDR). SDR se uporablja kot mednarodno sredstvo za rezerve, ki lahko služi kot valuta za mednarodno poslovanje med državami. Sprva je SDR bil vreden natanko 0,888671 gramov čistega zlata takratni en ameriški dolar, nato je po razpadu Bretton Woods sistema SDR

redefeniran v košarico valut. Košarica vsebuje ameriški dolar, evro, kitajski in japonski jen ter britanski funt. Vrednost košarice se določa dnevno. Še en primer, ki opisuje zlato v vlogi denarja. Manever za izdajo SDR-jev pa MDS vleče iz rezerv zlata, saj so tretji največji hranilci zlata na svetu.

Obstajajo tudi papirne oblike zlata, kot jih ponujajo investicijski skladi *(*angl. *exchange-tradet fund)* v (nadaljevanju ETF). ETF je kot ena vrsta delnice. V investicijski strukturi sicer je nekaj zlata ampak ga investitor nima v lasti. Investitor ima v lasti delnico. Tako kot valuta, ETF temelji na zaupanju in sklad, ki ponuja ETF sicer ima nekaj zlata v hranilnici vendar ne dovolj da pokrije vse izdane certifikate oz. delnice.

Rickards (2016) pravi, da se investitorji v ETF srečajo z nevarnostjo zaprtja borze in zaradi tega bi lahko utrpeli velike izgube, saj nebi mogli zapreti svojih odprtih pozicij. Do zaprtja New Yorške borze je v preteklosti že prišlo. Na zadnje se je to zgodilo 8. julija 2015, zaradi programskega škrata *(*angl. *software glitch)*. Borza je bila zaprta tudi leta 2012 zaradi hurikana Sandy in po terorističnem napadu 9. septembra 2001. Borza se lahko zaradi električnega izpada ali zaradi takšne in drugačne težave zapre v vsakem trenutku. Zato bi v primeru povpraševalnega šoka ali nakupne panike cena zlata močno naraščala in v tistem trenutku bodo ETF-ji spodleteli, saj skladi ne bodo imeli dovolj zlata, da bi poplačali vse lastnike ETF-jev. Zato je le fizično zlato pravo zlato.

Da pa bi zlato lahko bil dejansko denar dokazujejo tudi naslednji podatki (Tabela 1), kjer ponazarjajo predpostavke zlata za svetovno gospodarsko rast vendar kar moti bankirje je to, da produkcija zlata ne podpira inflacijske gospodarske rasti. Rickards (2016) je mnenja, da zlati standard ne omejuje bank pri povečanju kreditov.

Tabela 1: Povprečna rast med letom 2009 in 2014 (v %)

Svetovni bruto domači proizvod	2,9
Svetovna populacija	1,2
Proizvodnja zlata	1,6
Monetarna baza (M1) FED	22,5

Vir: J. Rickards, The New Case for Gold, 2016, str. 9.

Če bi bil edini faktor rast bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP) bi produkcija zlata še vedno lahko sledila rasti. Nominalne cene bi sicer doživljale blago deflacijo, ki pa je pozitivna za kupce in varčevalce. Inflacija pa prenaša premoženje od revnih na bogate, od varčevalcev na dolžnike in ne nazadnje od državljanov k državi. Rickards (2016) je mnenja, da je inflacija prednostna politika socialistov in progresistov, ki zagovarjajo redistribucijo prihodkov. Vendar resnica je, da zlato ni v napoto gospodarski rasti v napoto je, ker preprečuje »sistemsko« krajo CB in vlad, saj so za njih deflacijski cikli neugodni.

Valuta po mojem mnenju vsekakor poseduje negativne lastnosti. V sistemu so prisotna tveganja, katerim se ne posveča dovolj pozornosti, ta pa so lahko tako nevarna, da ogrožajo svetovni monetarni sistem. Pomanjkljivost valute je v tem, da ni podprta z surovino ampak je podprta z zaupanjem fizičnih in pravnih oseb v dobro stoječe gospodarstvo. Zlato je v povezavi z valuto sredstvo menjave ter obračunska enota. Razlika je v tem, da je zlato hranilec vrednosti medtem, ko inflacija zmanjšuje vrednost valute. Zlatu kot edinstvenemu kemijskemu elementu, ki ohranja svojo obliko kakor tudi vrednost lahko rečemo denar v pravem pomenu besede.

3 KOLIČINA DENARJA V OBTOKU VPLIVA NA CENO ZLATA

Enciklopedija Britanica definicijo inflacije predstavi, kot skupno povečanje denarja v obtoku, prihodkov ali v cenah. Evropska centralna banka pa o inflaciji govori takrat, ko pride do splošnega zvišanja cen izdelkov in storitev. Maloney (2015) je mnenja, da je inflacija ekspanzija valutne ponudbe ali valute v obtoku med tem ko je deflacija kontrakcija ali zmanjšanje valutne ponudbe. Rickards (2015) pravi, da je sinonim za monetarno inflacijo ali deflacijo, povečanje ali zmanjšanje cen dobrin.

Ne glede na vse v času inflacije vse postane bolj dragoceno razen valute. Maloney (2015) pravi, da je v letih 1995-2005 ponudba valute zrastla za 120%, kar je pomenilo da so v teh kratkih desetih letih natiskali več valute kot pa v prejšnjih 83-ih letih. Dejansko je bilo ustvarjeno več valute kot pa v celotni zgodovini ZDA, kar je ustvarilo največji nepremičninski balonček v zgodovini. Rickards (2016) je mnenja, da se baloncki ustvarjajo tudi na trgu obveznic in delnic, balonček doživljala tudi poraba in pa javni dolg.

Rickards (2016) je mnenja, da deflacija izvira iz demografskih in tehnoloških faktorjev zadolževanja in razdolževanja. V deflacijskem obdobju se vrednost zadolženosti poveča in poveča se tudi izguba pri danih posojilih. Te izgube pa na koncu lahko pokonča banke. Ker pa so CB odgovorne za reševanje bank jim je posledično v interesu proizvajati inflacijo. Prav tako deflacija vpliva na pobiranje davkov. Maloney (2015) je mnenja, da delavec v času deflacije lahko živi bolje, saj se standard življenja poveča. Deflacija prav tako kot inflacija lahko hrani samo sebe. V deflacijskem obdobju ljudje pričakujejo, da bodo cene dobrin padale zato z nakupom počakajo, saj so v pričakovanju, da bo zaradi deflacije cena še bolj padla. Prav tako se dogaja v času inflacijskega cikla, ko ljudje hitro zapravijo svoje zaslužke saj so v pričakovanju, da bodo cene zaradi inflacije še bolj narasle.

CB nastavljajo ničelne ali celo negativne obrestne mere zaradi zelo majhne inflacije, kar se pojavlja prvič v zgodovini, kar lahko po mojem mnenju nakazuje na neveljavnost in neuporabnost kenzijanske politike, ki je v sistemu zelo priljubljena. Na primer če je inflacijska stopnja 2 % na letni ravni in realna obrestna mera na 10 letni obveznici 5 %, CB mora uporabiti restriktivno monetarno politiko in postaviti nižje realne obrestne mere (če je treba tudi negativne), da bi se na račun tega lahko državni dolg zmanjševal. Eventualno se

inflacija pojavi, vendar inflacije ne moreš ustvariti skozi noč. Bojim se, ko bodo CB prišle na želeno stopnjo inflacije, bo ta ista inflacija odšla izpod nadzora, saj je v preteklosti bilo uporabljeno preveč inštrumentov, da bi se ustvarila le ta. V času hiperinflacije pa bo zlato veljalo za najbolj varen finančni inštrument, ki bo ohranjalo bogastvo in premoženje ljudi.

Rickards (2016) je mnenja, da je v času klasičnega zlatega standarda (1871-1914), ko so bile valute vezane na zlato, gospodarstvo v povprečju ni doživljalo inflacije. Kar je pomenilo, da so lahko poslovneži naredili projekcije poslovanja za več let v naprej. Seveda je bila prisotna inflacija in deflacija v smislu ko je država doživela gospodarski razcvet je uvažala več blaga. Blago, ki so ga uvažali je bilo plačano z zlatom, tako je zlato odtekalo iz države. Z otekanjem zlata iz države se je krčila tudi ponudba valute, čemur lahko rečemo monetarna deflacija. To povzroči, da se ekonomski razvoj države upočasni, posledično povpraševanje po uvozu vpade. Ko pa vpade ekonomski razvoj vpadejo tudi cene, kar naredi državo atraktivno za tuje kupce. Posledično izvoz zraste in zlato priteka nazaj v državo. Tako se je vrednost valute (podprta zlatom) premikala gor in dol v ozkem razponu in nekako vzdrževala ravnovesje.

Niso pa samo CB tiste, ki ustvarjajo valuto. Valuto ustvarjajo tudi banke, ki vodijo sistem delnih rezerv. To pomeni, da so banke zakonsko primorane držati v sefih 10% vseh depozitov medtem ko lahko ostalih 90% posodi naprej. Vendar, ko posodi naprej ne posoja denarja iz računov komitentov vendar posojilo knjiži v bilanco ter s tem ustvari novo valuto v obtoku. Torej, ko komitent podpiše kreditno pogodbo in naredi nakup ustvari novo količino valute v obtoku. Tako za ustvarjanje nove valute država niti ni potrebna, poleg države in komercialnih bank smo soustvarjalci nove valute v obtoku tudi mi sami.

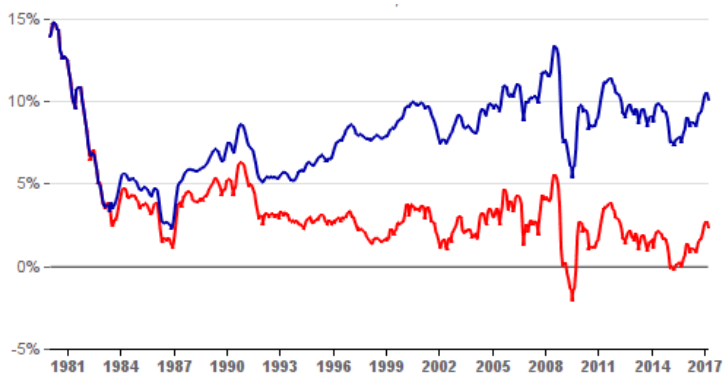
Povprečen človek, ki težko zasluženo plačo hrani na banki je največji poraženec sistema. Medtem, ko so največji zmagovalci banke, saj je finančni sektor ustvarjalec valute. Ko je valuta ustvarjena je maksimalna kupna moč zaprisežena njenemu ustvarjalcu, saj ga ni stalo nič, da je valuto ustvaril. Še več, ko ustvarjalec novo ustvarjeno valuto posodi, zanjo zahteva poplačilo glavnice plus obresti. Tako ustvarjalec z ustvarjanjem valute krade vrednost že nastale valute v obtoku za vračilo posojila pa zahteva še več valute, kot je bilo ustvarjene. Ko posojilojemalec opravi nakup se valuta sproži v cirkulacijo in razvrednoti ali devalvira valuto, ki je že v obtoku. Povečanja ponudbe valute pa povzroči rast cen. Posojilojemalec ne občuti devalvacije, saj nakup opravi z posojeno valuto predno ima le ta učinek na ponudbo valute.

Kot že rečeno je inflacija povečanje ponudbe valute in ne zvišanje cen. Zvišanje cen je le simptom inflacije. Vsak ustvarjen dolar ali evro zmanjša vrednost prej nastalih dolarjev ali evrov. CB imajo svoj način merjenja ponudbe valute kot tudi inflacije. Na naslednjem grafu vam bom predstavil inflacijo, ki jo beleži ameriška CB *(*angl. *Federal Reserve,* v nadaljevanju FED) in inflacijo, ki jo računa ekipa statistikov *Shadovstats.com*, po metodi, ki so jo računali leta 1980 in po metodi, ki so jo računali leta 1990. Grafa signalizirata, da

CB z igranjem metod merjenja inflacije prikrivajo dejansko sliko gospodarstva in kazalnike računajo sebi v prid. Oba grafa prikazujeta večjo inflacijo, kot jo dejansko poročajo.

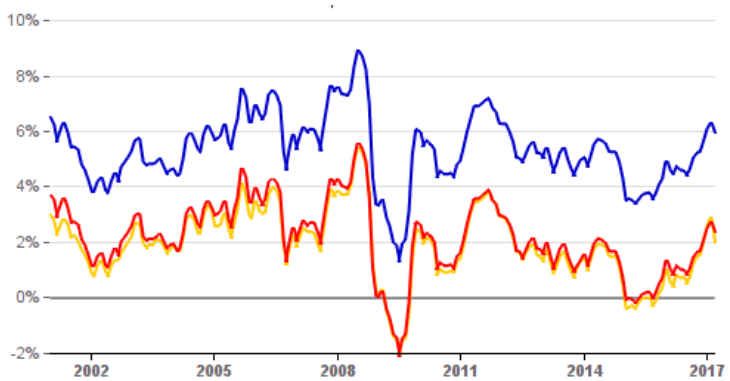
Rdeča črta v obeh grafih ponazarja inflacijo, ki jo poročajo CB in vlade, ter modra črta prikazuje inflacijo računano po metodi računanja iz leta 1980 (Slika 1) in 1990 (Slika 2). V obeh primerih vidimo, da je inflacija zelo višja, kot jo dejansko poročajo. Če prav CB želijo inflacijo, jim višja inflacija predstavlja višjo negotovost na trgih. Negotovost pa bi lahko bil vzrok za prenos premoženja iz delniških trgov na bolj varna sredstva, kot so nepremičnine in zlato.

Slika 1: Uradna inflacija in inflacija računana po metodi iz leta 1980



Vir: J. Williams, Shadowstats, Consumer Inflation – Official vs ShadowStats (1980-Based) Alternate, 2017.

Slika 2: Uradna inflacija in inflacija računana po metodi iz leta 1990



Vir: J. Williams, Shadowstats, Consumer Inflation – Official vs ShadowStats (1990-Based) Alternate, 2017.

Inflacija se meri s pomočjo košarice dobrin in pristojni organi merijo spreminjanje njihovih cen. Maloney (2015) je mnenja, da se problem pojavi, ko pristojni organi ne sledijo vedno istim dobrinam ampak če se nekateri dobrini drastično spremeni cena jo enostavno odstranijo in zamenjajo z novo.

Koliko valute je v obtoku lahko razberemo z pomočjo denarnih agregatov. Denarne agregate ločimo na tri vrste. Ožji denarni agregat M1, vmesni denarni agregat M2 in široki denarni agregat M3. V Tabeli 2 je navedeno katera finančna sredstva spadajo pod določen denarni agregat.

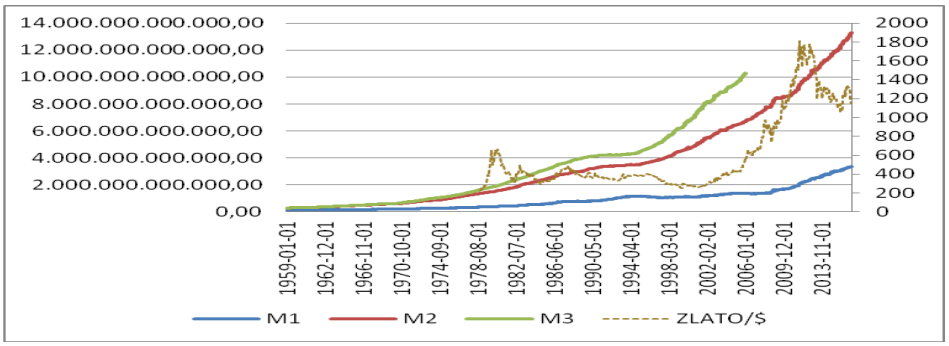
Tabela 2: Denarni agregati

Denarni agregat	**Obseg denarnega agregata**
M1	Vsebuje gotovino v obtoku in vpogledne vloge,
M2	poleg M1 vključuje vloge z dogovorjeno zapadlostjo do 2 let in vloge na odpoklic do 3 mesecev,
M3	Vključuje M2, repo ter dolžniške vrednostne papirje z zapadlostjo do 2 leti, delnice in/ali točke odprtih investicijskih skladov denarnega trga.

Vir: Banka Slovenije, Denar in monetarne finančne inštitucije, 2004.

V nadaljevanju bom s pomočjo grafov prikazal gibanje količine valute v obtoku in cene zlata za prikazano gospodarstvo. Na levi strani grafa je količina valute v obtoku za prikazano gospodarstvo, na desni strani je prikazana cena zlata v valuti za prikazano gospodarstvo ter na spodnji osi je prikazana časovnica do konca leta 2016.

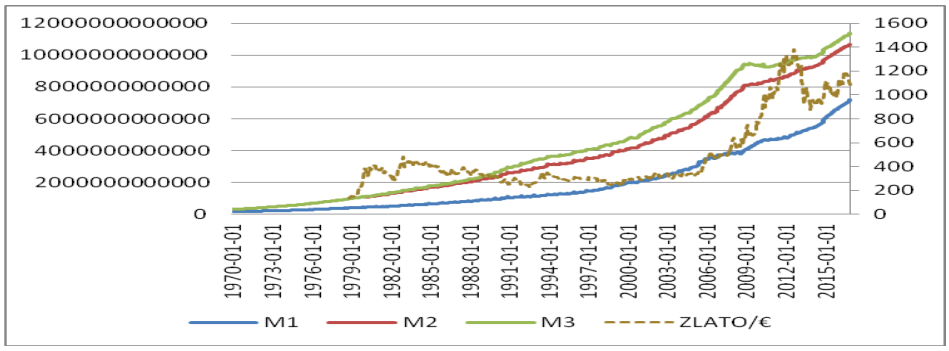
Slika 3: Gospodarstvo Združenih držav Amerike



Vir podatkov: Federal Reserve Bank of St. Louis (b.1.c), M1 for United States, 2017; Federal Reserve Bank of St. Louis (b.1.e), M2 for United States, 2017; Federal Reserve Bank of St. Louis (b.1.h), M3 for United states, 2017; World Gold Cuncil (b.1.a), Gold Data &Statistics, 2017; lastni izračun.

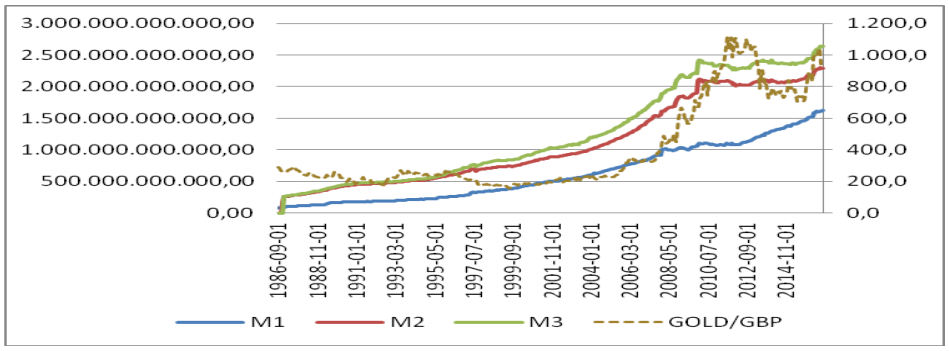
Konec leta 2016 je Ameriško gospodarstvo imelo $3,38 bilijonov denarnega agregata M1, $13,28 bilijonov M2. Od leta 2006 pa FED ne beleži več M3 denarnega agregata, saj so menili, da agregat nima dodane vrednosti in da povzroča le dodatne stroške. The Economist (2006) je poročal, da so agregat odstranili saj so hoteli prekriti prihajajočo krizo leta 2008, saj je agregat pospešeno rastel tako kot v krizi poznih 90tih, ko je agregat M3 rastel dvakrat hitreje kot M2. Agregat M3 sigurno vsebuje uporabne informacije o rasti ponudbe denarja in kreditov. Agregat M3 nam lahko signalizira finančno neravnovesje, ki lahko povzroči finančni stres ali krizo.

Slika 4: Evropsko gospodarstvo



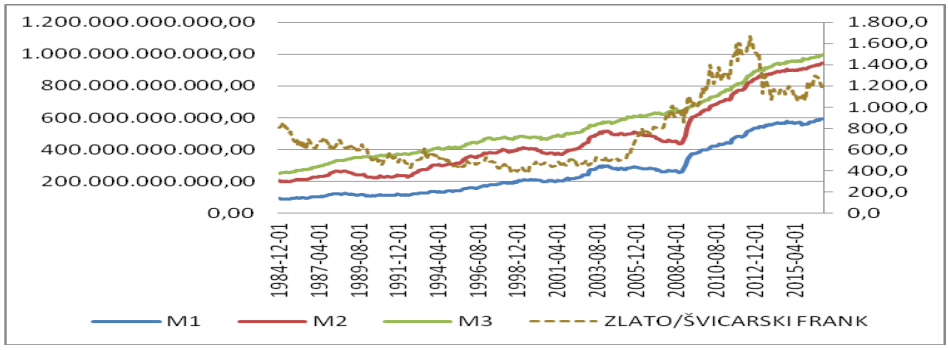
Vir podatkov: Federal Reserve Bank of St. Louis (b.1.b), M1 for Euro Area, 2017; Federal Reserve Bank of St. Louis (b.1.d), M2 for Euro Area, 2017; Federal Reserve Bank of St. Louis (b.1.g), M3 for Euro Area, 2017; World Gold Cuncil (b.1.a), Gold Data &Statistics, 2017; lastni izračun.

Slika 5: Gospodarstvo Združenega kraljestva



Vir podatkov: Bank of England (b.1.), Bankstats (Monetary & Financial Statistics) – January 2017, 2017; Federal Reserve Bank of St. Louis (b.1.e), M2 for United Kindom, 2017; World Gold Cuncil (b.1.a), Gold Data &Statistics, 2017; lastni izračun.

Slika 6: Švicarsko gospodarstvo



Vir podatkov: Swis National Bank (b.1.), Money aggregates M1, M2, M3, 2017; World Gold Cuncil (b.1.a), Gold Data &Statistics, 2017; lastni izračun.

V Evropi je konec leta 2016 bilo 7,19 bilijonov € v M1 denarnem agregatu, v M2 agregatu je bilo 10,69 bilijonov € in v agregatu M3 je bilo 11,37 bilijonov €. V Angleškem Združenem kraljestvu so konec leta 2016 imeli 1,62 bilijonov funtov denarnega agregata M1, 2,28 bilijonov agregata M2 ter 2,64 bilijonov £ agregata M3. Švica je v obtoku konec leta 2016 imela 592,9 milijard švicarski frank v (nadaljevanju CHF) denarnega agregata M1, 942,9 milijard CHF agregata M2 ter 995 milijard CHF denarnega agregata M3.

Na grafih lahko opazimo tudi precejšni padec zlata. Maloney (2015) je mnenja, da CB manipulirajo z ceno zlata. Ker rastoča cena zlata signalizira slabo delo CB in vlad. Istega mnenja je Rickards (2016), ki pravi da manipulacija na trgu zlata ni nič novega. Pravi, da je največji dokaz za to pomanjkanje novic o padanju cene zlata. Omeni tudi prodajo 200 ton zlata, ki ga je na trg poslal Mednarodni denarni sklad, saj se je cena približevala psihološki meji $2.000 na unčo. Če bi cena zlata prebila to psihološko mejo, bi cena enormno zrasla. Istega mnenja je tudi Speck (2013), ki pravi, da se je sistemska manipulacija začela 5. Avgusta 1993. Intervencija ima 3 faze. Od 1993 do 1996 cena ni smela prerasti $400, nato v drugi fazi ki traja do 2001 so hoteli ceno spraviti na $250. Sedaj pa poteka tretja faza, njen glavni cilj pa preprečiti prehitro rast cene zlata.

Če na grafih opazujemo gibanje cene zlata in količino valute v obtoku, lahko razberemo, da količina valute, ki je v obtoku lahko vpliva na ceno zlata. Če je med količino valute v obtoku in gibanjem cene zlata kaj povezave lahko preverimo z izračunom korelacijskega koeficienta. Korelacijski koeficient nam pove moč povezanosti dveh spremenljivk, ki se računa na podlagi kovariance in standardnih odklonov.

Tabela 3: Korelacijski koeficienti med ceno zlata in denarnimi agregati za dana gospodarstva

Gospodarstvo / denarni agregat	**M1**	**M2**	**M3**
ZDA	0,1556	0,0901	0,0091
EVROPA	0,0880	0,0473	0,0131
ZK	0,1943	0,1204	0,0954
ŠVICA	0,0157	0,1110	0,0282

Izračunani korelacijski koeficienti v Tabeli 3 lahko potrdijo hipotezo, da obstaja povezava med gibanjem količine valute v obtoku in cene zlata. Koeficient je bil računan na podlagi prirastov oziroma spremembah v denarnem agregatu in ceni zlata. Najvišjo korelacijo ima ožji denarni agregat M1, sledita mu denarni agregat M2 ter M3. Izjema je Švica, kjer je najvišja korelacija z denarnima agregatom M2. Najvišja korelacija pa je med količino denarnega agregata M1 za funte in ceno zlata, sledi pa mu denarni agregat M1 za ZDA. Tako na primer če Bank of Englad poveča denarni agregat M1 obstaja verjetnost, da se bo cena zlata v funtih povečala, saj z dodajanjem valute v obtok zmanjšujemo vrednost obstoječe valute in zato bomo morali porabiti več za nakup iste količine zlata. Prav tako se dogaja tudi v obratnem primeru če se denarni agregat zmanjša se bo tudi cena zlata

zmanjšala. Korelacijski koeficient denarnega agregata M3 za ZDA pa je najmanjši, ki pa je v našem primeru ne relevanten saj ga je FED leta 2006 nehal prikazovati.

CB je v interesu ustvarjati inflacijo, ki jo doseže s pomočjo restriktivne ali ekspanzivne monetarne politike. Inflacija je v domeni CB ker, zmanjšuje realno vrednost javnega dolga. Inflacijo se najlažje doseže z dodajanjem valute v obtok. Vendar, ko dodajamo novo količino valute v obtok zmanjšujemo vrednost valute, ki je že v obtoku, posledično rabimo več valute za nakup iste količine zlata. CB in vlade delajo vse, kar je v njihovi moči, da bi dosegle želeno inflacijsko stopnjo. Deflacija pa zmanjšuje količino pobranih davkov, saj bi verjetno morali znižati davčno stopnjo ter poveča procent dolga v BDP-ju, česar se monetarna politika najbolj boji. Kot že rečeno, če inflacija zmanjšuje vrednost valute bomo posledično morali za isto količino zlata odšteti več, kot pred inflacijo. Torej to pomeni, da zlato ni izgubilo na svoji vrednosti ampak je na svoji vrednosti izgubila valuta.

4 ZLATO IMA MONETARNO VLOGO

Zlato je svojo monetarno vlogo izgubilo leta 1971, po kolapsu mednarodnega monetarnega sistema, ko je Amerika prenehala z zlatim standardom. V zadnjih 100 letih je mednarodni monetarni sistem doživel kolaps kar trikrat leta 1914, 1939 in 1971. Leta 2008 pa smo za las ušli še enemu totalnemu kolapsu monetarnega sistema. Ker pa so finančni trgi nagnjeni k ciklom, tako pozitivnim kot negativnim, to še zdaleč ni edina kriza, ki nas je doletela. Rickards (2016) omeni na primer finančno krizo iz leta 1987 ko je delniški trg padel za 20% v enem samem dnevu ali leta 1997 ko je zlom doživel azijski trg. Abramovič (2008) pravi, da je ena bolj odmevnih finančnih kriz bila ruska kriza leta 1998, ko so obrestne mere na državne vrednostne papirje presegle 150% letno, izdatki za obresti pa so krepko presegle proračunske prihodke. Investitorji so vedeli, da bo prišlo do zloma a je vsak hotel ujeti vlak, kateri bi mu prinesel obetavni donos. Leta 2000 smo doživeli zlom dot-com delnic. Leta 2007 smo doživeli kreditni krč ter takoj leto za tem še absolutna finančna panika. Rickards (2015) je mnenja, da se monetarni kolapsi zgodijo na vsake trideset ali štirideset let in da se na podlagi zgodovinskih podatkov približujemo koncu starega in se približujemo novemu monetarnemu sistemu.

Rickards (2016) je mnenja, da vsaka CB uporablja makro model, ki je absoluten. Pravi, da do teh zlomov oziroma finančnih kriz prihaja, ker se kapitalski trg vede kot kompleksen sistem *(*angl. *complex system)* med tem ko ga CB dojemajo kot sistem ravnotežja *(*angl. *exuilibrium system)*. To pomeni, da se banke prilagajajo trgu in poskušajo z svojimi posegi na trgu poiskati ravnotežje. Torej če bankirji hočejo implementirati svojo politiko v kompleksen sistem z uporabo sistema ravnotežja bodo vsakič spodleteli. Konkreten primer kompleksnosti predstavi na primeru krize leta 2008, ko naj bi se kriza začela z propadom Lehman Brothers in American International Group. Vendar, kot pravi se je ta kriza začela že z azijsko krizo leta 2007, kjer tamkajšnji investitorji niso razumeli povezavo med japonskim trgom in hipotekarno krizo v ZDA. Ameriški investitorji so dobili poziv h kritju

*(*angl. *margin call)* na njihove odprte pozicije, ki so jih sicer hoteli prodati vendar na trgu niso mogli najti kupca. Zato so začeli prodajati japonske delnice, saj so bile bolj likvidne in jih je bilo lažje prodati in s prodajo so lahko pokrili pozive h kritju na drugih pozicijah. Hipotekarna kriza pa je bila glavni krivec za padec delnic in k sprožitvi poziva h kritju. Poziv h kritju pa je opozorilo posrednika, da bo na trgovalnem računu zmanjkalo sredstev.

Nov kolaps pa bo najverjetneje sprožilo nezaupanje v dolar, kot hranilca vrednosti. Tudi Rickards (2016) verjame, da po letu 1971 zlato nima več monetarne vloge in da so politiki in vodilni v centralnih bankah z svojo politiko prepričale izobraževalne institucije, da so napačno izobrazile kar dve generaciji študentov. Prav tako Maloney (2015) verjame, da bo v bližnji prihodnosti dolar izgubil na svojem zaupanju.

Kolaps pa ne pomeni konec sveta ali pa da bi se ljudje zatekli v jame in se skrivali. Monetarni kolaps bi pomenil, da bi se gospodarske velesile posedle za mizo in se dogovorili okoli novih pravil igre. Po kolapsu leta 1914 so predstavniki velesil na monetarni konferenci leta 1922 v Genovi ponovno spisali pravila igre, prav tako po kolapsu leta 1939 se je odvila mednarodna monetarna konferenca v Bretton Woodsu v New Hampshire leta 1944, kjer so prenovili pravila igre okoli zlatega standarda. Tudi po kolapsu leta 1971, ko je predsednik Nixon suspendiral zlati standard, se je odvila serija monetarnih konferenc. Okoli novih pravil pa so se uspeli dogovoriti šele deset let pozneje, ko smo prešli na dolarski standard. Rickards (2016) je mnenja, da je dolarski standard deloval od 1981 do 2010. To obdobje je bilo značilno za močno gospodarsko rast v 80ih in 90ih ter solidno rastjo do leta 2007. Monetarni sistem je od leta 1870 do 1971 uporabljal različne variante zlatega standarda. po letu 1980 smo 30 let uporabljali dolarski standard. Sedaj je monetarni sistem po mnenju Rickardsa brez standarda in brez sidra, ki bi lahko ustavil prihajajoči kolaps. Živimo v času gospodarske zmede, velike volatilnosti in živimo v okolju, ki ni ugoden za trge in ekonomijo na sploh. Ko se bo zgodil naslednji kolaps bodo velesile zopet sedle za mizo, tako kot v Genovi leta 1922 in v Bertton Woodsu leta 1944, ter se dogovorili okoli novih pravil igre. Vendar kakšna bodo nova pravila nihče ne ve. A vse se nagiba k temu da bi se lahko vrnili na novo različico zlatega standarda.

Rickards (2016) opisuje, da je v času Velike depresije (zlom New Yorške borze 1929-1933) zlato odigralo zelo pomembno monetarno vlogo. Največji ekonomski problem takratnega gospodarstva je bila deflacija. Cene surovin so naglo padle z njimi pa tudi industrijska proizvodnja le teh. Med tem ko so vse cene bile podvržene deflaciji ja cena zlata ostala na fiksnem menjalnem tečaju $20,67 za unčo. Medtem ko so se vsi zatekali k nakupu zlata, da bi ohranili vrednost svojih zaslužkov je ameriška vlada aprila 1933 zvišala menjalni tečaj zlata na $35. Vlada je povečala ceno zlata, da bi se rešili deflacijskega cikla. Rast na trgu delnic in surovin se je pojavila kmalu za tem ko se je pojavila inflacija. Zlato je v temu primeru odigral monetarno vlogo denarja in ne surovine. Istega mnenja je Maloney (2015), ki pravi, da je devalvacija valute in povečanje cene zlata na $35 umirilo takratno stanje. To pa so naredili z bojkotom kopičenja in trgovanja zlata.

Zasegli čim več zlata nato pa valuto devalvirali. Roosvelt je po tem ukrepu zopet dovolil trgovanje in kopičenje zlata, saj ni bilo razloga za strah pred deflacijo, ker so z devalvacijo valute dosegli izenačenje denarnega agregata M1 in rezervami zlata, tako da je dolar bil popolnoma zamenljiv za plemenite kovine.

CB vsega sveta imajo približno 33.000 ton zlata. Če zlato ne igra monetarne vloge, zakaj imajo banke zlato v rezervah? Maloney (2015) je mnenja, da v času ko ima Rusija in Kitajska enormno povpraševanje po zlatu, ko dolar izgublja na zaupanju in svoji vrednosti zlato vedno bolj igra vlogo monetarnega igralca. Rickards (2016) pravi, da je zlato temelj, ki podpira monetarni sistem in da je zlato vse do danes igral monetarno vlogo in bil del sistema. In v času ko se dogaja pospešeno povpraševanje, zlato vedno bolj prihaja do svojega izraza. Da ima zlato zelo pomembno monetarno vlogo lahko dokažemo z izračunom razmerja med rezervami zlata in BDP, ki je mera za velikost gospodarstva. Razmerje lahko izračunamo s pomočjo številk, ki so javno dostopne. Razmerje nam pove, kje na svetu prebiva resnična vele sila zlata. V nadaljevanju razkrivam Tabelo 4 iz katere je razvidna količina rezerv in razmerje med zlatom in BDP-jem za večja gospodarstva, ki se smatrajo po moji presoji za velike igralce pri sodelovanju kreiranja novega monetarnega sistema.

Tabela 4: Rezerve zlata ter delež rezerv zlata v BDP-ju za dane države konec leta 2015

DRŽAVA	REZERVE ZLATA v tonah	BDP/ZLATO v %
Eurozone	10.786,0	3,17
ZDA	8.133,5	1,54
Kitajska	1.842,6	0,55
Rusija	1.615,2	3,62
Švica	1.040,0	5,28
Japonska	765,2	0,91
Indija	557,8	0,91
ZK	310,3	0,24

Vir podatkov: The World Bank (b.1.a), GDP (current US$), 2017; World Gold Cuncil (b.1.b), Quarterly times series on World Official Gold Reserves since 2000, 2017; lastni izračun.

Vele sile tvori 19 držav, ki uporabljajo Evro in so del Evro območja in njihov procent zlata v BDP-ju je 3,17. Pod vele silo lahko uvrstimo tudi ZDA z razmerjem 1,54%. Zaradi majhnega in plodnega gospodarstva lahko med vele silo štejemo tudi Švico z 5,28%. Malo manj močnejši so Japonci in Indijci z 0,91% med tem ko bo Združeno kraljestvo v času pogajanj in ustvarjanju novih pravil igre zelo šibak igralec. Zelo zanimiva je Rusija, ki je v zadnjih letih zaradi pospešenega nakupovanja zlata uspela uloviti in prehiteti Evro območje, kar je tudi njihov cilj. Razmerje med BDP-jem in rezervami zlata bo v času kolapsa zelo pomembno, saj bo formiralo osnovo za določanje novih pravil igre. Tisto pogajalo mizo si lahko zamislimo, kot poker igro in zlato predstavlja poker žetone. Vsi za mizo si prizadevajo za čim večji kupček žetonov. Vendar to ne pomeni, da ob kolapsu

takoj preidemo na zlati standard. Ampak pomeni, da tisti z največ zlata bo imel tudi najmočnejši glas za mizo. Zelo zanimiva je Kitajska. Uradno so konec leta imeli približno 1.700 ton zlata. Rickards (2016) in Maloney (2015) sta mnenja, da Kitajska ima v lasti veliko več zlata. Kot pravita je Kitajska v zadnjih sedmih letih kupila za več kot 3.000 ton zlata. Vendar to počne v veliki tajnosti in ne transparentnosti, saj bi ob uradni objavi, da Kitajska kupuje veliko količino zlata, cena močno narastla. Posledično bi Kitajska za svoje zlato plačevala veliko več. Če je to res se razmerje BDP-ja in zlata za Kitajsko drastično spremeni. Kitajska na enkrat postane zelo velik igralec za pogajalo mizo z zelo velikim kupom žetonov. Države kot so Združeno kraljestvo, Nova Zelandija, Kanada, Avstralija in države z majhnim razmerjem BDP-ja z rezervami zlata bodo ob kolapsu lahko le opazovale in bile v vlogi gledalca med tem ko bodo ZDA, Evropa (Nemčija), Rusija in Kitajska določali nova pravila igre. Moderator igre pa bo najverjetneje MDS.

MDS ima 3.000 tisoč ton zlata in ima veliko monetarno vlogo. MDS je nastal na Bretton Woods konferenci leta 1944. MDS ima svoj upravni odbor, ki ga sestavljajo člani finančnih ministrov ali guvernerji centralnih bank. Če pogledamo volilne pravice opazimo, da države ki so članice G20 imajo največje volilne pravice. ZDA imajo največ, kar 16,53%, Kitajska in Japonska z 6% sledi jim Nemčija 5% in Francija ter Združeno kraljestvo po 4%. MDS odigra monetarno vlogo z izdajo SDR-jev. SDR je vrsta valute, ki sem jo opisal v drugem poglavju. Vsaka država lahko dobi posojilo na podlagi kvot. Recimo, da MDS izda za 100 milijard SDR-jev in država, ki ima 3 procentno kvoto lahko dobi za 3 milijarde SDR-jev. V času pisanja ima Slovenija pravico oziroma kvoto za 586,5 milijonov SDR-jev kar je 0,12% vseh SDR-jev v obtoku. Sloveniji bi ta količina SDR-jev v času pisanja naneslo okoli 743 milijonov €. SDR deluje kot rezerva. In ko se države znajdejo v težavah lahko svoj delež SDR-jev zamenja z valuto, ki jo potrebuje. MDS pa ne izdaja vsak dan SDR-jev, izdajajo jih le v primeru likvidnostne krize. Vendar tako kot navadne valute tudi SDR temelji na zaupanju. To zaupanje pa izhaja iz 3.000 ton zlata, ki jih ima MDS v svojih rezervah. Primer MDS-ja je prav tako lahko indikator velike vloge zlata v mednarodnem monetarnem sistemu.

Rickards (2016) je mnenja da bi moral FED, biti insolventen. Saj je delež kapitala v financiranju zaskrbljivo visok. Po njegovih izračunih je FED-ov vzvod okoli 114 proti 1. Že samo en procent zmanjšanja sredstev bi FED-u popolnoma izbrisal kapital. Vendar ob predpostavki, da FED uporablja knjiženje sredstev po pošteni vrednosti, ki pa ga seveda ne. Po temeljnem pregledu bilance stanja je Rickards ugotovil, da ima FED v svojih sredstvih postavko za konto zlatih certifikatov *(*angl. *gold cetificate account)* . Ta podstavka je vredna $11 milijard, ki pa ni vrednotena po pošteni vrednosti na današnjo ceno zlata. Ti certifikati izhajajo še iz leta 1934, ko je ameriška državna zakladnica *(*angl. *U.S. Treasury)* krpala luknjo v FED-ovi bilanci in vzela zlato v zameno za zlate certifikate po pošteni vrednosti. Na zadnje preračunana vrednost te podstavke je bila leta 1971, ko je bila cena za unčo zlata $42,2222. Če informacije iz te podstavke pretvorimo v količino zlata vidimo, da ima FED za 8.000 ton zlata, ki je pri današnji ceni $1.200 vredno približno

$315 milijard. Kar pomeni, da ima FED z kontom zlatih certifikatov lep vzvod do skritih sredstev, ki pa jih ni malo, več kot $300 milijard. To popolnoma spremeni delež kapitala v financiranju. Vzvod pade na 13 proti 1, kar pa se lahko primerja z deležem kapitala v financiranju kapitalno močnih bank. Zanimivo je to, da je količina zlata, ki ga ima ameriška zakladnica v sefih, ravno tako okoli 8.000 ton zlata. Kar mogoče pomeni da zakladnica ne more več prodajati zlata, ker je teoretično last FED-a. Knjiženje po pošteni vrednosti pomeni, da vrednost sredstev prilagajamo cenam na trgu. Skladi npr. to počnejo vsak dan, tudi banke uporabljajo takšno vrsto knjiženja, odvisno od tega ali gre za sredstva kratkoročne ali dolgoročne narave. Delež kapitala v financiranju je kazalnik za računovodsko analizo, ki spada v skupino kazalcev stanja financiranja. Nižja je vrednost tega kazalnika (finančno tvegano za upnike) višja je donosnost kapitala. Višja vrednost pa nam pove, da gre za varno naložbo.

$$Delež\ kapitala\ v\ financiranju = \frac{kapital}{obveznosti\ do\ virov\ sredstev} \quad (1)$$

Če pogledamo danes na bilanco stanja FED-a bomo dobili enake podatke. FED ima na dan 1. marca 2017 za približno $4,45 bilijonov sredstev in približno $4,41 bilijonov obveznosti do virov sredstev. Če od sredstev odštejemo obveznosti dobimo kapital, ki pa znaša $40 milijard. Sedaj lahko izračunamo delež kapitala v financiranju, ki znaša 0,9 odstotnih točk. Se pravi če se sredstva zmanjšajo za eno odstotno točko FED postane insolventen, saj se teoretično ne more financirati z lastnim kapitalom. Vendar FED ustvarja iluzijo preko rezerv zlata, kjer nastane $300 milijard manevra. Potemtakem ob povečanju sredstev delež kapitala v financiranju zraste na 8 odstotnih točk ob zaokroževanju navzgor. Kar se res lahko primerja z velikimi bankami. Tako za primerjavo lahko pogledamo na deleže drugih večjih bank. Goldman Sachs ima delež kapitala v financiranju na stopnji 11-ih odstotnih točk, Deutsche Bank 5 odstotnih točk, Barclays 6 odstotnih točk, JPMorgan Chase & Co. 12 odstotnih točk ter Citigroup Inc. 14 odstotnih točk. Tudi tu zlato igra monetarno vlogo, saj zlato daje zaupanje in posledično vzvod za tiskanje še večje količine valute. Tako, kot CB zaupajo v zlato tako večina svetovnega gospodarstva zaupa v dolar. In to zaupanje dolarja počiva na bilanci CB in spremlja vsako njihovo potezo, predvsem pa poteze FED-a. Lahko se ponovijo napake iz leta 2008 in kaj hitro se pojavi vprašanje solventnosti FED-a. Zaradi tega strahu CB in vlade držijo zlato v svojih trezorjih če prav se javno govori, da zlato nima monetarne vloge.

Zlato vedno znova opraviči svojo monetarno vlogo. Skozi zgodovino je zlato skoraj, da vedno bilo imuno na težke gospodarske čase. Še več, velikokrat odigra vlogo monetarnega sredstva, kot na primer leta 1929, ko je zlato odigralo vlogo denarja in umirilo deflacijo. Povpraševanje Rusije in Kitajske je lahko indikator pomembne vloge zlata v monetarnem sistemu, saj je bila kriza leta 2008 budnica, da je valuta v težkih gospodarski časih zelo težko obvladljiva, zato vedno več držav kopiči rezerve zlata. Rezerve MDS-ja prav tako

lahko potrdijo monetarno vlogo zlata, saj bi v nasprotnem primeru bil nepomemben igralec v kreiranju sistema. Torej, ko valuta izgublja na zaupanju, zlato prevzame vajeti in zaupanje valute se prenaša na zlato in ostale plemenite kovine, ko pa se prenaša zaupanje pa se prenaša tudi vrednost.

5 VPLIV JAVNEGA DOLGA NA VALUTO IN CENO ZLATA

Po mojem mnenju bodo države težko poplačale svoj javni dolg, saj je vsaka valutna enota v obstoj izposojena. Za vsak izposojen dolar ali evro so pripisane tudi obresti. Valuto kreirajo CB, ki jih z obrestmi posodi državi in privatnim institucijam. Torej če država vrne vso valuto, ki si jo je izposodila, dolga še vedno nebo poplačala saj je treba povrniti tudi dolg obresti. Kako to narediti? Država mora spet v dolžniško funkcijo in si valuto zopet sposoditi po določeni obrestni meri. Tako se javni dolg lahko neprestano veča. Države lahko povečujejo javni dolg tudi z izdajo obveznic. Tako je z neodvisnostjo CB kanal bistveno bolj posreden, tako država ne more dobiti v vsakem trenutku želene količine valute.

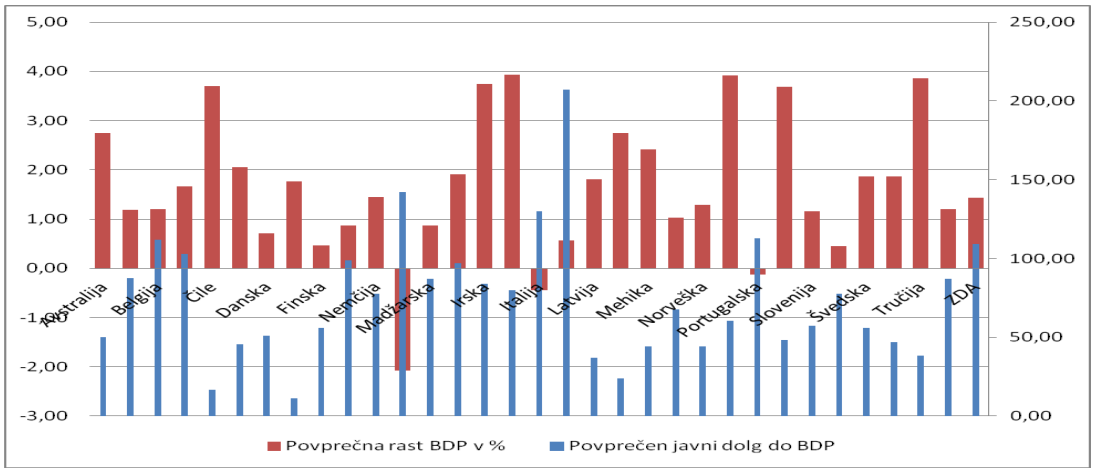
Rickards (2015) je mnenja, da je javni dolg lahko razlog za propadajoče gospodarstvo če se ga uporablja v namene za plačevanje finančnih deficitov brez plana in preko novega dolga. Dolg je lahko produktiven če država ima proračunski suficit in dolg skozi čas odplača. Pravi, da je delež dolga v BDP-ju lahko nizek vendar še zmeraj težaven če naraste, delež pa je lahko tudi relativno visok vendar ne predstavlja nevarnosti če se delež lahko zniža. Maloney (2015) pravi, da je leta 2008 vsak novorojenček v ZDA bil dolžan svetu približno $30.000. Konec leta 2016 so ZDA imele približno dvakrat toliko javnega dolga kot leta 2008. Zato lahko predpostavimo, da se danes novorojeni otrok rodi na svet z $60.000 dolga. Po njegovih ugotovitvah delež javnega dolga v BDP-ju raste hitreje kot pa BDP sam. Neravnovesje odhodkov in prihodkov, ki je vgrajeno v trenutni politiki, vodi k nadaljnji rasti javnega dolga. Situacija v kateri dolg raste hitreje kot BDP, pomeni da je trenutna fiskalna politika nestabilna in škodljiva.

Po podatkih Statističnega urada Slovenije (2017) je konec decembra leta 2016 bilo v Sloveniji 615.151 upokojencev. Med tem ko je delovno aktivnih prebivalcev 824.485. To pomeni, da je na vsakega upokojenca približno 1,3 delavca. Ker pa je v podatku delovno aktivnega prebivalstva tudi določen delež prebivalstva, ki je brezposeln vendar aktivno išče zaposlitev podatek ni realen. Konec decembra 2016 je bilo v Sloveniji 737.377 zaposlenih, kar pomeni, da dejansko za pokojnino enega upokojenca dela 1,2 delavcev. Ker pa t.i. »babyboom« generacija (demografska skupina oseb, ki je rojena po drugi svetovni vojni (1946-1964)) počasi prehaja iz zaposlenega razmerja v upokojenski status se bo ta številka še bolj zmanjšala, kar bo še bolj pospešilo povečanje javnega deficita ne samo v Sloveniji ampak v vseh državah po svetu.

V nadaljevanju razkrivam Sliko 7, ki prikazuje povprečno raven javnega dolga v razmerju do BDP-ja, za prikazane države in povprečno rast izraženo v odstotkih realnega BDP-ja, v obdobju od leta 2006 do 2015, za posamezne države; Avstralija, Avstrija, Belgija, Kanada, Čile, Češka, Danska, Estonija, Finska, Francija, Nemčija, Grčija, Madžarska, Islandija, Irska, Izrael, Italija, Japonska, Latvija, Luksemburg, Mehika, Nizozemska, Norveška, Poljska, Portugalska, Slovaška, Slovenija, Španija, Švedska, Švica, Turčija, Združeno Kraljestvo, Združene države Amerike.

Skrnički (2014) je mnenja, da previsoka zadolženost držav lahko negativno vpliva na gospodarsko rast. Iz podatkov na spletnem portalu OECD (2017), je razvidno da je raven javnega dolga v več kot desetih državah dosegla kritično mejo med 85% in 100% in več BDP. Povprečna raven javnega dolga v razmerju do BDP za navedene države je 74,15%. Razmerje med državami pa različno niha. Največjo povprečno raven v proučevanem obdobju ima Japonska v višini 207,04% sledi ji Grčija z 142,12%, najnižjo pa ima Estonija v višini 11,15%. Povprečna raven javnega dolga Slovenije je 57,11%.

Slika 7: Raven rast BDB-ja v % ter raven javnega dolga v razmerju do BDP v obdobju 2006-2015



Vir podatkov:OECD (b.1.b), Real GDP forecast, 2017; The World Bank (b.1.b), GDP growth (annual %), 2017; lastni izračun.

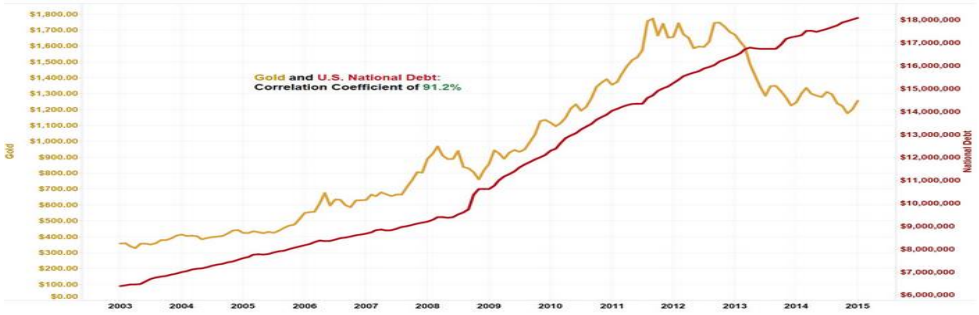
Slika 7 pa prikazuje tudi nihanje povprečne stopnje gospodarske rasti med državami, Povprečna stopnja rasti, v proučevanem obdobju za vse države skupaj znaša 1,71. Največjo povprečno gospodarsko rast ima Turčija v višini 5,24%, sledi ji Izrael z 3,95% in Poljska 3,90%. Najnižjo gospodarsko rast ima Španija v višini 0,44%, Finska z 0,47% in Japonska z 0,55%, medtem ko ima Grčija negativno gospodarsko rast v višini -2,08%. Prav tako imata negativno gospodarsko rast še Italija z -0,45% in Portugalska z-0,14%. Povprečna gospodarska rast v obdobju 2005-2015 za Slovenijo pa je 1,16%.

Če primerjamo grafični prikaz, lahko opazimo, da imajo države, ki imajo visoko raven javnega dolga tudi nizko povprečno stopnjo gospodarske rasti. To so na primer Grčija,

Italija, Portugalska in Japonska. Države z nizko ravnjo javnega dolga pa imajo visoko stopnjo povprečne gospodarske rasti, kot npr. Turčija, Čile, Argentina, Estonija in Irska. Grafični prikaz lahko nakazuje, da je med ravnjo javnega dolga in gospodarske rasti možna negativna povezava. Tudi v analizi javnega dolga in gospodarske rasti je Skrnički (2014) prišla do rezultatov, ki kažejo, da v splošnem velja, da nizka raven javnega dolga pozitivno vpliva na gospodarsko rast in obratno, kar pomeni, da raven javnega dolga lahko zavira gospodarsko rast ni pa nujno.

To pa vpliva na vprašanje, ali je previsok dolg sploh odplačljiv. Države sicer lahko zmanjšajo javno porabo vendar se konstantno zadolževanje, ob nizki gospodarski rasti, dolg le povečuje, kar pa lahko vpliva na rast cene zlata, saj se zaradi konstantnega zadolževanja povečuje tudi količina valute v obtoku.

Slika 8: Korelacijski koeficient cene zlata in javnega dolga za ZDA, v obdobju 2003-2015

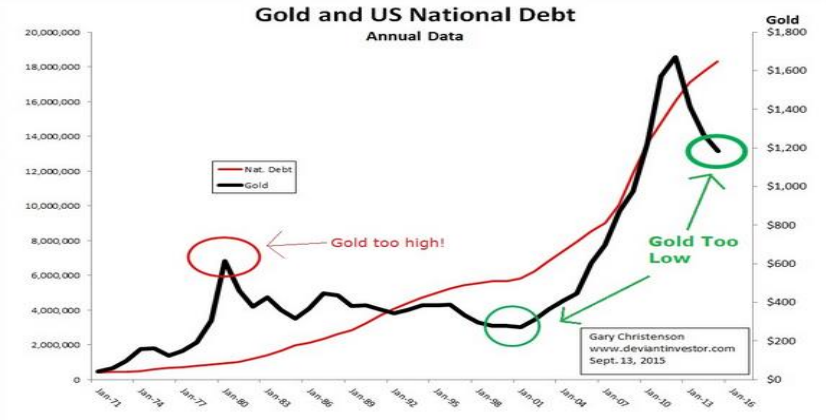


Vir: National Iflation Association, Gold's Correlation Coefficient % to US National Debt, Silver, Real US Money supply, and More, 2017.

Kot že omenjeno si države sposojajo denar oz. valuto, da bi lahko zagotovile blaginjo in prosperiteto preko javnih del in socialnih pomoči. Če države povečajo javni dolg pomeni, da je v obtok bila porinjena nova valuta s katero so plačali javna dela, posledično na trgu pride do povečanja cen, kar je simptom inflacije. Inflacija pa je povečanje valute v obtoku, kar pomeni da je po inflaciji potrebno odšteti več valute za isto količino zlata. Povezavo med ceno zlata in javnim dolgom nakazuje tudi korelacijski koeficient za gospodarstvo ZDA. Nacionalno združenje za inflacijo ZDA, na svoji spletni strani prikazuje graf (Slika 8), kjer je vidna korelacija med javnim dolgom ZDA in ceno zlata. Rdeča črta prikazuje javni dolg ZDA, ter zlata črta prikazuje ceno zlata v dolarjih. Združenje za inflacijo je vrednost koeficienta izračunala v višini 0,912, kar lahko nakazuje na močno vez med javnim dolgom in ceno zlata. Ker pa korelacije med nestacionarnimi serijami niso korektne, sem izračunal korelacijo na spremembah. Izračunana vrednost korelacije med prirastih oziroma spremembah javnega dolga in ceno zlata je 0,0499. Izračunana vrednost nakazuje šibko povezanost med ceno zlata in javnim dolgom. Tudi Robinson (2015) je menja, da dvig javnega dolga vpliva na ceno zlata. Kot pravi cena zlata vedno poskoči, ko se dvigne javni dolg. Prav tako Christenson (2015) pravi, da se cena zlata dviga in pada ampak na koncu neizogibno sledi povečanju valutne ponudbe in javnemu dolgu. Zato je

mnenja, da bo naslednji velik premik v ceni zlata navzgor, ker bo cena lovila eksponentno rast javnega dolga. Zlato je padlo iz $405 v januarju 1996 na $253 v juliju 1999, kar je padec cene za 38% v 42 mesecih. Cena zlata je padla tudi avgusta 2011 iz $1.900 na $1070 v juliju 2015, kar je padec cene za 44% v 47 mesecih. V obliki grafičnega prikaza to prikazuje Slika 9.

Slika 9: Cena zlata in višina javnega dolga ZDA, v obdobju 1971-2015



Vir: G. Christenson, Gold: The End and The Begining, 2015.

Cena zlata se povečuje z povečanjem javnega dolga. To nakazujeta tudi zelena kroga na grafu prikazana na Sliki 9. Nakazujeta na to, da je cena (2001) oziroma da cena bo (2015) naredila popravek in ujela trend porasta v javnem dolgu. Cena zlata je vidno nizka v primerjavi javnega dolga ZDA, tako kot leta 2001. Lahko pričakujemo, da bo cena zlata znatno narasla, saj bo cena kompenzirala več kot štiri letni padajoči trend.

Javni dolg je sprejemljiv če je korist porabe večja od stroška, poraba mora biti naravnana na projekte katere privatni sektor ne more narediti ter javni dolg mora biti vzdržljiv. Javni dolg sam po sebi vpliva na različne segmente v gospodarstvu, vendar ima vpliv tudi na ceno zlata. Dvig javnega dolga pa lahko tudi vpliva na inflacijo če zadolževanje predstavlja monetarno ekspanzijo v obliki priliva kapitala iz tujine. Inflacija zmanjšuje vrednost valute v obtoku, kar nas posledično pripelje do višje vrednosti v ceni zlata. Javni dolg je lahko nevaren za gospodarsko rast. Neprestano višanje javnega dolga lahko vpliva na zaupanje v stabilno gospodarstvo ter ljudi prisili v alternativne možnosti, kjer država nima tako velikega vpliva.

SKLEP

Skozi zgodovino vlada in bančni sistem vedno začne z določeno količino zlata. Potem se odločijo da bodo populaciji ali državljanom »olajšali« življenje in namesto njih hranijo zlato ter v zameno dobijo dobropis v obliki valute. Problem je v tem, da se tiskanje valute ne ustavi. Tiskanje valute se ustavi, ko javnost občuti devalvacijo valute in eksplozivno

kupujejo zlato, saj doživlja revalvacijo. Napake, ki so povzročile krizo leta 2008 se ponavljajo. Banke so postale še večje, v obtoku je enormna količina valute in izvedenih finančnih inštrumentov je v računovodskih knjigah vedno več. Ni pa samo zlato, ki bo ohranilo premoženje. Premoženje bojo ohranjale tudi na primer umetnine in zemlja ter druga opredmetena sredstva.

Inflacija ima velik vpliv na ceno zlata in vrednost valute. Povezavo lahko najdemo v tem, da inflacija zmanjšuje vrednost valute med tem ko na ceno zlata vpliva pozitivno ter povečuje ceno zlata. Vrednost zlata pa bo vedno ostala ista, saj so elementi zlata taki, da bo unča vedno ostala unča, spreminja se le percepcija vrednosti v valuti. Ker pa oblastne organe zanima inflacija, ki je za njih zelo pomembnega pomena lahko pričakujemo, da se bo cena zlata v prihodnosti le še povečevala. Inflacija je pomembna tudi za zmanjševanje realne vrednosti javnega dolga. Javni dolg vpliva na vrednost valute, kot tudi na ceno zlata. Če država želi poplačati dolg mora v obtok dodati novo količino valute, ki zmanjša vrednost prejšnje količine, ki je že bila v obtoku, kar povzroči rast cen tudi cene zlata. Lahko rečemo, da se povečanje javnega dolga odraža tudi na izgubljanju zaupanja populacije v gospodarstvo in njegovo stabilnost, kar je lahko posledica padec vrednosti valute posledično pa zvišanje cen zlata, saj bo zaradi nezaupanja v stabilnost gospodarstva vedno več ljudi kupovalo zlato. Nezaupanje v gospodarstvo bo povzročilo prenos vrednosti iz valute na zlato. Gospodarstvo doživlja cikle. Vrednost se prenese, ko investitorji premoženje prenesejo iz enega sredstva na drugo. Javnost pa po navadi lovi tista sredstva, ki so tisti trenutek najbolj zaželena, tista, ki se opevajo v televizijskih poročilih ali pa v najbolj znanih finančnih časopisih in obljubljajo neverjetne donose. Ta sredstva odžirajo kapital drugim sredstvom, ki so manj atraktivna za investitorje. In s tem aktualne investicije postanejo precenjene in investicije, ki niso atraktivne postanejo podcenjene. In ta vzorec se vedno znova ponavlja.

V času ko Rusija in Kitajska enormno kupujeta zlato in povečujejo svoje rezerve, lahko sklepamo, da zlato spet še kako pridobiva monetarno vlogo. To dokazuje manipuliranje s trgom in kupovanje v največji tajnosti, saj je državam v interesu kupiti čim več zlata po čim nižji možni ceni. Povezavo med valuto in ceno zlata vidim tudi v potencialnem opuščanju gotovine v obtoku in premik na elektronski denar, zato sklepam, da je digitalna doba še dodatna priložnost za rast cene zlata, saj bo naš digitalni kapital lažje zaseči ali pa lahko postanemo žrtev številnih spletnih prevar in t.i. hekerjev. Zato sklepam, da se bo v digitalni dobi zaradi varnostnih razlogov povpraševanje po zlatu povečalo. Zaradi povečanega povpraševanja in ob pomanjkanju ponudbe pa bo cena zlata naraščala. Prednost pa je tudi v tem, da na trgu obstajajo agenti, ki namesto nas hranijo zlato in so neodvisni od državnih institucij.

LITERATURA IN VIRI

1. A&E Television Networks, LLC. (2010). Model T. *History.* Najdeno 13. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.history.com/topics/model-t
2. Abramovič, K. (2008). Kaj se lahko naučimo iz preteklih finančnih kriz?. *Finance.* Najdeno 28. marca 2017 na spletnem naslovu https://www.finance.si/217545 aspx
3. Bank of England. (b.1.). *Bankstats (Monetary & Financial Statistics) – January 2017.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.bankofengland.co.uk/ statistics/Pages/bankstats/2017/jan.aspx
4. Banka Slovenije. (b.1.). *Denar in monetarne finančne institucije.* Najdeno 6. marca 2017 na spletnem naslovu https://www.bsi.si/financni-podatki-r.asp?MapaId=909
5. Christenson G. (2015). Gold: The End and The Beginning *The Deviant Investor* Najdeno 24. junija 2017 na spletnem naslovu http://deviantinvestor.com/7357/gold-the-end-and-the-beginning/
6. Davies, G. (2002). *A history of money from ancient times to the present day.* Great Britain: Creative Print and Design, Ebbw Vale.
7. Evropska centralna banka. (b.1.a) *Kaj je inflacija?.* Najdeno 13. marca 2017 na spletnem naslovu https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/hicp/html/index.sl.html
8. Evropska centralna banka. (b.1.b). *Kaj je denar?.* Objavljeno 24. novembra 2015 in najdeno 7. marca 2017 na spletnem naslovu https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/what_is_money.sl.html
9. Federal Reserve bank of St. Louis. (b.1.a). *Federal Debt:Total Public deb as precet of Gross Domestic Produtct.* Najdeno 8. maja 2017 na spletnem naslovu https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEGDQ188S
10. Federal Reserve bank of St. Louis. (b.1.b). *M1 for Euro Area.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu https://fred.stlouisfed.org/series/MYAGM1EZM196N
11. Federal Reserve bank of St. Louis. (b.1.c). *M1 for United States.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu https://fred.stlouisfed.org/series/MYAGM1USM052N
12. Federal Reserve bank of St. Louis. (b.1.d). *M2 for Euro Area.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu https://fred.stlouisfed.org/series/MYAGM2EZM196N
13. Federal Reserve bank of St. Louis. (b.1.e). *M2 for the United Kindom.* najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu https://fred.stlouisfed.org/series/
14. Federal Reserve bank of St. Louis. (b.1.f). *M2 for United States.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu https://fred.stlouisfed.org/series/MYAGM2USM052N
15. Federal Reserve bank of St. Louis. (b.1.g). M*3 for Euro Area.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu https://fred.stlouisfed.org/series/MYAGM3EZM196N
16. Federal Reserve bank of St. Louis. (b.1.h). *M3 for United States.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu https://fred.stlouisfed.org/series/MYAGM3USM052N
17. Inflation - Economics. (b.l.). V *Encyclopædia Britannica online*. Najdeno 13. marca 2017 na spletni strani https://www.britannica.com/topic/inflation-economics MABMM201GBM189S

18. Maloney, M. (2015). *Guide to Investing in Gold & Silver Protect your Financial Future.* Scottsdale: RDA Press.
19. Mednarodni denarni sklad. (b.1.a) *Currency units per SDR.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.imf.org/external/np/fin/data/rms_mth.aspx?reportType=CVSDR
20. Mednarodni denarni sklad. (b.1.b) *IMF Exexutive Diretors and Voating Power.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/eds.
21. Mednarodni denarni sklad. (b.1.c) *IMF Members' Quotas and Voting Power, and IMF Board of Governors.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.imf.org/external/np/sec/memdir/members.aspx
22. Mednarodni denarni sklad. (b.1.d). *Special Drawing Right SDR.* Najdeno 14. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.imf.org/external/np/exr/facts/sdr.htm
23. National inflation association. (2015). Gold's Correlation Coefficient % to US National Debt, Silver, Real US Money supply, and More. *National inflation association.* Najdeno 25. junija 2017 na spletnem naslovu http://inflation.us/golds-correlation-coefficient-to-us-national-debt-silver-real-us-money-supply-and-more/
24. OECD. (b.1.a). *General goverment debt* Najdeno 24. junija 2017 na spletnem naslovu https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm
25. OECD. (b.1.b). *Real GDP forecast* Najdeno 24. junija 2017 na spletnem naslovu https://data.oecd.org/gdp/real-gdp-forecast.htm#indicator-chart
26. Rickards, J. (2014). *The death of money: The Coming Collapse of the International Monetary System.* B.k.: Clay Ltd.
27. Rickards, J. (2016). *The New Case for Gold.* B.k.: Clays Ltd.
28. Robinson, J. (2015). Why Gold Investors Should Watch The Ntional Debt. *Follow the Money.* Najdeno 25. junija 2017 na spletnem naslovu http://ftmdaily.com/economic-crisis/bankruptcy-of-america/gold-investors-should-watch-national-debt/
29. Skrnički, A. (2014). Analiza javnega dolga in gospodarske rasti. *Zbornik 11. Festivala raziskovanja ekonomije in managmenta* Koper: Fakulteta za managment.
30. Speck, D. (2013). *The Gold Cartel: Government Intervention in Gold the Mega Bubble in paper, and What This MEans for Your Future.* London: Palgrave Macmillan.
31. Statistični urad Slovenije. (b.1.a). *Delo in brezposelnost.* Najdeno 25. junija 2017 na spletnem naslovu http://www.stat.si/StatWeb/Field/Index/3
32. Statistični urad Slovenije. (b.1.b). *Prebivalstvo staro 15 ali več let, po statusu aktivnosti, spolu in starosti, Slovenija, Letno.* Najdeno 25. junija 2017 na spletnem naslovu http://pxweb.stat.si/pxweb/Dialog/Saveshow.asp
33. Swiss National Bank. (b.1.). *Money aggregates M1, M2 and M3.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu https://data.snb.ch/en/topics/snb#!/cube/snbmonagg
34. The Economist. (2006). *Runing on M3*. Najdeno 18. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.economist.com/node/5661583
35. The World Bank. (b.1.a). *GDP (current US$).* Najdeno 24. junija 2017 na spletnem naslovu https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD

36. The World Bank. (b.1.b). *GDP growrh (annual%)* Najdeno 24. junija 2017 na spletnem naslovu https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD.ZG
    Williams, J. (2017) Consumer Inflation – Official vs ShadowStats (1980-Based) Alternate. *Shadowstats* Najdeno 12. maja 2017 na spletnem naslovu http://www.shadowstats.com/alternate_data/inflation-charts
37. Williams, J. (2017) Consumer Inflation – Official vs ShadowStats (1980-Based) Alternate. *Shadowstats* Najdeno 12. maja 2017 na spletnem naslovu http://www.shadowstats.com/alternate_data/inflation-charts
38. World Gold Cuncil. (b.1.a). *Gold Data & Statistics.* Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.gold.org/statistics
39. World Gold Cuncil. (b.1.b). Quarterly times series on World Official Gold Reserves since 2000. Najdeno 20. marca 2017 na spletnem naslovu http://www.gold.org/research/quarterly-times-series-world-official-gold-reserves-2000
40. Yahoo Finance. (b.1.a). *Barclay Bank PLC., Balance Sheet.* Najdeno 14. marca 2017 na spletnem naslovu https://finance.yahoo.com/quote/BCS-PD/balance-sheet?p=BCS-PD
41. Yahoo Finance. (b.1.b). *Citigroup Inc., Balance Sheet.* Najdeno 14. marca 2017 https://finance.yahoo.com/quote/C/balance-sheet?p=C
42. Yahoo Finance. (b.1.c). *Deutsche Bank AG., Balance Sheet.* Najdeno 14. marca 2017 na spletnem naslovu https://finance.yahoo.com/quote/DB/balance-sheet?p=DB
43. Yahoo Finance. (b.1.d). *JPMorgan Chase & Co., Balance Sheet.* Najdeno 14. marca 2017 na spletnem naslovu https://finance.yahoo.com/quote/JPM-PB/balance-sheet?p=JPM-PB
44. Yahoo Finance. (b.1.e). *The Goldman Sach Group, Inc., Balanec Sheet.* Najdeno 14. marca 2017 na spletnem naslovu https://finance.yahoo.com/quote/GS/balance-sheet?p=GS

PRILOGA

PRILOGA 1: Seznam uporabljenih kratic

- 1.sv.v. – 1. svetovna vojna
- BDP – bruto domači proizvod
- CB – centralna banka
- CHF – Švicarski frank
- ETF – Investicijski sklad
- $ - Dolar
- € - Evro
- FED – Ameriška centralna banka
- MDS – Mednarodni denarni sklad
- npr. – na primer
- SDR- posebne pravice črpanja
- t.i. – tako imenovana