

Ko Japonska dvigne ceno kapitala svetu

Dežela vzhajajočega sonca ima že dolgo najnižje obrestne mere na svetu.

V zadnjih dneh se na finančnih trgih dogaja nekaj, kar je na videz majhna tehnična sprememba, v resnici pa gre za premik, ki lahko določa, koliko bo stal kredit, kako stabilni bodo trgi in kakšna bo vrednost naših prihrankov v letu 2026. Japonska centralna banka prvič po več kot desetletju resno razmišlja o dvigu obrestnih mer, začeni že v decembru. Ameriška centralna banka pa hkrati nakazuje, da bi lahko decembra ponovno znižala obrestne mere. Na prvi pogled ne gre za nič dramatičnega, vendar ta dva premika skupaj ustvarjata okolje, ki lahko, vsaj postopoma, obrne smer globalnega denarja in dvigne svetovno ceno kapitala.

Da razumemo, zakaj je to pomembno, je treba poznati ozadje. Japonska ima že dolgo najnižje obrestne mere na svetu. To je omogočilo poseben pojav, imenovan *carry trade*. Investitor si izposodi denar na Japonskem, kjer so obresti skoraj nič, nato pa ta denar vloži v čim bolj stabilne države z višjimi obrestmi, npr. v ZDA ali Evropo. Razlika med nizko japonsko obrestno mero in višjo ameriško ali evropsko donosnostjo je čisti dobiček, dokler so valute na obeh koncih posla ostajale stabilne. Torej, tudi ta mehanizem, vsaj delno, polni svet s poceni denarjem in zmanjša stroške financiranja za podjetja, države in gospodinjstva. A *carry trade* deluje le, dokler so japonske obrestne mere blizu nič in dokler imajo druge države bistveno višje obresti.

Tu se začne težava. Če Japonska začne obrestne mere dvigovati, se ta razlika začne zapirati. Investitorjem se lahko nenadoma bolj izplača denar zadržati doma v japonskih obveznicah. Japonski vlagatelji so namreč med največjimi kupci ameriških državnih obveznic na svetu, saj držijo približno 1,1 bilijona dolarjev ameriškega dolga, kar je približno ena štiridesetina vsega izdanega. Že sama možnost, da bi začeli ta portfelj zmanjševati ali preusmerjati, lahko povzroči občutne premike v ceni globalnega dolga. Ko se takšno vračanje kapitala sproži množično, se začnejo prodajati ameriške, evropske in druge obveznice, kar znižuje njihove cene in dviguje obrestne mere po vsem svetu.

Hkrati Američani razmišljajo o nižanju obrestne mere. To samo še dodatno okrepi pritisk. Če ZDA znižajo obresti in jih Japonska dvigne, postane razlika v donosih še manj privlačna. Ob tem lahko dolar zaradi nižjih obrestí in visokega proračunskega primanjkljaja, ki ga bodo ZDA v prihodnje krpile z dodatnim tiskanjem denarja, oslabi, medtem ko jen zaradi višanja obrestnih mer okrepi. Tudi to prispeva k zapiranju *carry trade*, saj krepkejši premik tečajev v napačno smer lahko izbriše delež dobička. Vse to še ne pomeni, da se bo *carry trade* jutri končal, saj so napovedani morebitni premiki obeh centralnih bank za zdaj še majhni. A smer dogodkov je jasna in nova za svet, ki je dolgo časa živel tudi od poceni japonskega financiranja.

Japonska ima za svoj premik domače razloge. Zaradi demografije se sooča s pomanjkanjem delovne sile, kar povečuje plače in ustvarja pritisk na inflacijo. Poleg tega se boji, da lahko nove trgovinske carine še dodatno dvignejo cene. Zato želi Japonska centralna banka pravočasno in postopno pripraviti domači in globalni finančni sistem na višje japonske obrestne mere. Ne želijo ponoviti švicarskega šoka iz leta 2015, ko je centralna banka nenadoma opustila nadzor nad tečajem in povzročila kaos na trgih. Tokrat želijo opozoriti vnaprej in zgodbo peljati postopno.

Ko to povežemo, dobimo zgodbo, ki je pomembna tudi za Evropo in Slovenijo. Višje globalne obrestne mere bi pomenile dražja posojila, nižje vrednosti obveznic in več nihanja na delniških trgih. S tem se draži kapital za podjetja, za državo in za gospodinjstva. Dolar lahko oslabi, jen pa okrepi, kar dodatno premeša globalne finančne tokove. V svetu, ki je postal odvisen od poceni denarja, lahko postopni dvig

japonskih obresti in pričakovanja glede inflacije oziroma deprecijacije dolarja sprožijo verižno reakcijo, ki preoblikuje finančno krajino naslednjih let.

To je dogajanje, ki ga bomo v prihodnjih mesecih verjetno že čutili, vsekakor pa podrobno spremljali. Japonska z majhnim premikom spreminja globalno ravnotežje, Fed pa s svojim morebitnim rezom to zgodbo dodatno zapleta. In tako se lahko zgodi, da država, ki je desetletja simbolizirala poceni denar, zdaj dvigne svetovno ceno kapitala.

Delo, 8. 12. 2025

Lojze Kozole