



Koronavirus in njegova cena

Od 7. do 13. marca 2020

Potop finančnih trgov in uvod v novo recesijo?

Visoki padci cen delnic, tveganih obveznic in surovin podajajo informacijo predvsem o pričakovanjih trgov glede dogajanja z realnim gospodarstvom v prihodnjih nekaj letih. Verjetno je, da so bili padci pretirani. Ni pa izključeno, da najnižja točka še ni dosežena. Pričakovanja so tako uprta v centralne banke, ki, razen ameriške, nimajo več veliko manevrskega prostora (centralne obrestne mere so povečini pri 0 %) in čedalje bolj v fiskalno politiko. Zadnje pomeni potrošnje države za ceno širjenja javno-finančnega primanjkljaja. Še tako nizke obrestne mere v aktualnih razmerah ne spodbujajo več niti potrošnje niti investicij. V takšnih razmerah je fiskalna politika edina učinkovita. Tudi pasivnost ECB (12. 3.) pri dodatnih ukrepih je pokazatelj zavedanja neučinkovitosti njene politike. Resnost razmer v Italiji je privedla do predloga o ukrepih v vrednosti 25 mrd EUR, ki pomenijo 1,5 % BDP Italije in naj bi bili namenjeni omejitvi padca BDP. V nekaterih drugih EU državah bi lahko bili ukrepi celo v obsegu 3-5 % BDP (vir: Eurointelligence Professional). Obstaja realna možnost, da se v kratkem države evro območja na ravni EU dogovorijo glede začasnega odstopa od fiskalnega pravila. Po naši oceni (Analitika GZS) je povečano trošenje držav EU-27, tudi za ceno dviga javno-finančnega primanjkljaja, nižja cena kot izbruh ekonomskega nacionalizma, ki bi nadpovprečno prizadel Slovenijo. Vendar to odpira tudi javno razpravo v Sloveniji. Znani kolumnisti že nekaj časa »navijajo« za ukinitve, po njihovem mnenju, »nesmiselnega fiskalnega pravila«, ki sicer ob upadu BDP nudi določeno mero fleksibilnosti oz. povečanja javno-finančnih izdatkov. Tu je po naši oceni potrebno uporabiti zadostno mero razuma. Večanje javno-finančnega trošenja namreč nima povsem linearnega vpliva na višanje (oz. znižanje padca) gospodarske rasti, predvsem zaradi nadpovprečne izvozne naravnosti Slovenije. Glede Nemčije in širjenja koronavirusa v tej ključni slovenski trgovinski partnerki smo lahko upravičeno zaskrbljeni, saj nemška ustava predvideva široka pooblastila zveznim državam, ki sprejemajo različne ukrepe za zaščito lokalnega prebivalstva. To omejuje zmožnost koordiniranega boja proti širjenju, kot so ga - zelo uspešno - uvedli na Kitajskem.

Vojna velesil za nižjo ceno nafte

Velike proizvajalke nafte so zavzele diametralno različna stališča glede želje po ciljni tržni ceni nafte. Ob tako velikem padcu cen, ki se je zgodil predvsem zaradi koronavirusa in manjšega povpraševanja po nafti, bi pričakovali koordinirano akcijo velikih proizvajalk pri omejevanju ponudbe na trgu (objave manjšega črpanja). Rusija se ni pridružila OPEC pri znižanju svoje proizvodnje, ker verjetno strateško ocenjuje, da bi obdobje nižjih cen nafte za dlje časa umaknilo s trga ameriške tekmece, ki pridobivajo nafto iz skrilavcev. Tudi Saudska Arabija se je pridružila taboru, ki želi kratkoročno nižje cene. Vendar, razen Rusije ni države, ki bi si lahko privoščila dlje časa trajajoče obdobje nižjih cen nafte zaradi odličnega stanja v svojih javnih financah. Nižje cene nafte sicer znižujejo povpraševanje po električnih vozilih in obnovljivih virih nasploh (njihova relativna ekonomska učinkovitost se zniža). Tako je verjetno kratkoročna ključna žrtev nižjega povpraševanja po vozilih in nižje cene nafte prav industrija obnovljivih virov. Po naši najbolj optimistični oceni so aktualne ravni cene naftečasne, vendar bi lahko ostale nizko vse do sprejetja močnih koordiniranih ukrepov držav pri podpori gospodarski rasti. V tem primeru bi se »igra« naftnih velesil hitro obrnila ter bi lahko celo koordinirano začele zniževati proizvodnjo.

UMAR nekoliko pohitel s spomladansko napovedjo

UMAR je 12. marca nekoliko nepričakovano objavil svojo spomladansko napoved. Ocenjuje, da naj bi letošnja rast ostala pri 1,5 %, pri čemer naj bi bila že druga polovica leta 2020 gospodarsko uspešnejša. Pri tem ne upošteva tveganj, kot so novi protekcionisti ukrepi ZDA (naša ocena: 50-odstotna verjetnost) proti EU, povečanje uvoza Kitajske iz ZDA na račun izvoza evropskih držav, povečanje ovir med Združenim kraljestvom in EU-27 z letom 2021 (20-odstotna verjetnost), podnebne razmere in ukrepi, ki ovirajo rast v posameznih dejavnostih.

Obnašanje potrošnikov in delovanje logistične verige ključna za gospodarsko rast

Odpovedi množičnih dogodkov, konferenc, zaprtje mej, omejitve v mednarodnem transportu, prekinitve delovnih procesov ter drugi spremljajoči ukrepi bodo izrazito negativno vplivali na gospodarsko rast Slovenije v drugem četrtletju 2020. Težava pri tem se poraja v ocenjevanju učinka na verigo vrednosti, saj denimo omejitev v mednarodnem transportu prizadene tudi poglobitni del industrije, ki je vezan na uvoz polkomponent in izvoz končnih izdelkov. Omejitve v delovanju velikih trgovinskih centrov bi zmanjšale potrošnjo, ki se tako delno seli na splet (ne v popolnosti), prav tako pa predstavlja izziv pri trgovcih, kaj narediti s pokvarljivimi izdelki. Tako se bodo znižale komponente potrošnje (55 % BDP), neto izvoza (upadel bo tako izvoz kot uvoz, pri čemer prvi bolj kot drugi), manj pa verjetno investicije (vsaj na kratek rok, ko gre za izvajanje obstoječih naročil) in



državna potrošnja. Negotov je učinek zalog, ki lahko na kratek rok izrazito vpliva na BDP, včasih tudi za 1-2 odstotni točki. V primeru trgovine bo del zalog odpisanih, del se bo verjetno znižal, ker bo motena dostava potrošniških izdelkov. V industriji bi se morale verjetno zaloge povečati, ker želijo podjetja preprečiti pomanjkanje surovin in polizdelkov, vendar je učinek negotov, ker v zadnjem tednu že ocenjujejo, da bodo odpovedi naročil več kot začasne narave. V tem primeru jih bodo verjetno izdatno znižala. V celoti bi lahko ocenili, da bo njihov učinek na rast BDP v drugem četrtletju negativen. Ključno vprašanje je sicer povezano z dolžino trajanja omejevalnih ukrepov, ki povzročajo precej asimetrične in nepredvidljive šoke v gospodarstvu.

Dogodki v prihodnjem tednu: zasedanja centralnih bank

Dan objave	Kazalec	Vir oz. poročevalec	Pomen
16. 3. 2020, ponedeljek	Plačilna bilanca, Slovenija, januar 2020	Banka Slovenije	Izvoz potovanj (potrošnja tujih turistov v Sloveniji) in transport bosta ključna parametra
16. 3. 2020, ponedeljek	Plače zaposlenih pri pravnih osebah, Slovenija, januar 2020	Statistični urad RS	Dinamika, ki kaže učinek dviga minimalne plače ter tudi tržnih sil ob padcu brezposelnosti
17. 3. 2020, torek	Indeks industrijske proizvodnje, Slovenija, januar 2020	Statistični urad RS	Pojasnjuje prihodnje gibanje izvoza, dinamika po tehnološki intenzivnosti
17. 3. 2020, torek	Delovno aktivno prebivalstvo, Slovenija, januar 2020	Statistični urad RS	Trendi v zaposlovanju
17. 3. 2020, torek	Nemški indeks ZEW, Nemčija in EU, marec 2020	ZEW – Leibniz Centre for European Economic Research	Podobno kot indeks IFO narekuje prihodnja gibanja v nemškem gospodarstvu kot tudi evropskem
17. 3. 2020, torek	Prodaja na drobno v ZDA, februar 2020	US Census Bureau	Nakupne odločitve Američanov so eden pomembnejših generatorjev svetovne gospodarske rasti
18. 3. 2020, sreda	Zasedanje FED	FED	Vpliv na finančne trge
18. 3. 2020, sreda	Zasedanje BOJ	Japonska centralna banka	Centralna banka, ki orje ledino pri uporabi novih metod spodbujanja gospodarstva z monetarno politiko
19. 3. 2020, četrtek	Zasedanje kitajske centralne banke (PBOC)	Kitajska centralna banka	Vpliv na gibanje prodaje na drobno na Kitajskem

Bojan Ivanc

Bojan Ivanc, CFA, CAIA
glavni ekonomist pri Analitiki GZS

Semafor napovedi

Kazalnik	Zadnja/predhodna vrednost	Ciljna vrednost (ocena Analitike GZS)	Stopnja negotovosti ocene (1=nizka, 5=zelo visoka)
Obrestne mera FED, spodnja meja	1 % (3. marec 2020)	0 %	2
Nemški indeks ZEW, Nemčija, marec 2020	8,7	11,0	4
Rast povprečnih bruto plač pri zaposlenih pravnih osebah, Slovenija, (jan. 2020/jan. 2019)	4,1 % (dec. 2019/dec. 2018)	4,3 %	2