



Finančni trgi podali oceno: COVID-19 ni novo sistemsko tveganje

Od 11. do 17. aprila 2020

Svetovni denarni sklad primerja 2020 z 1929

Za dogodek tedna je poskrbel Mednarodni denarni sklad (IMF), ki je kot ena največjih svetovnih institucij na področju ocenjevanja gospodarski rasti nakazal na najglobljo recesijo, ki v 2020 čaka svet po letu 1929. Tehnično gledano bi se recesiji lahko celo izognili, če bo padec BDP prisoten le v 2. četrtletju, vsebinsko gledano pa verjetno ne, ker bo učinek na dvig brezposelnosti kljub številnim vladnim ukrepom prisoten. Ekonomisti pri IMF so ocenili, da naj bi se svetovno gospodarstvo v 2020 skrčilo za 3 %, od tega v razvitih državah za 6 %, v državah v razvoju pa le za 1 %. Območje evra naj bi bilo najbolj prizadeto, saj naj bi se BDP skrčil za 7,5 %, kar naj bi bilo povezano z nadpovprečnim pomenom svetovne trgovine za evropsko gospodarstvo. Vrednost trgovinske menjave v blagu in storitvah naj bi se namreč skrčila za 11 %. Le v razvijajočih azijskih državah, čigar del sta Kitajska in Indija, pričakujejo rahlo pozitivno rast. Pri oceni IMF je podobno kot pri ostalih ocenah prisoten element predpostavk pri širjenju epidemije v državah, medtem ko so elementi podpore, ki jo nudita monetarna in fiskalna politika, zanemarjeni. To najbolj kažejo trendi na kapitalskih trgih, kjer je padcu indeksov za tretjino (S&P500) sledila hitra rast tečajev za okoli 25 %. S tega vidika dobički ne bodo bistveno prizadeti dlje od 3. četrtletja 2020, medtem ko naj bi cena izposojenega denarja ostala nizka dlje časa, kot je bilo prej predvideno. Globoke recesije tako finančni trgi ne pričakujejo, temveč hitro prilagoditev gospodarstva po odpravi ukrepov COVID-19. Pogled na nafto je specifičen, saj so spot cene odvisne od tekočega povpraševanja, ki se je močno znižalo, ponudba pa se na tako kratek rok ne more znižati. Cene industrijskih kovin (aluminij, baker, cink, nikelj ipd.) so se od januarja znižale le za okoli 15 %, kar odraža tako izboljšanje razmer na Kitajskem kot pričakovanja, da upad povpraševanja industrije, gradbeništva in transporta ne bo tako visok. Ne glede na to se moramo pripraviti, da nas bodo od maja do julija mediji zasipali z informacijami o slabšanju marčevskih in aprilskih kazalnikov (izvoz, industrijska proizvodnja, prodaja na drobno), kar pa na gospodarstvo v tistem trenutku ne bi smelo imeti večjega vpliva.

Evropska shema za podporo investicijam s skromnimi obeti

Evropski svet bi na zasedanjih med 20. in 22. aprilom lahko sprejel odločitev o delnem mehanizmu za izdajo skupnega dolga skupine območja evra. Glavni namen te sheme bi bil v tem, da to ne bi pomenilo zvišanja javnega dolga v eni od posameznih držav članic, denar pa naj bi bil namenjen spodbudam investicijam. Ker to niso nepovratna sredstva, je končni učinek tega dodatnega denarja negotov. Ocenjujemo, da bi bilo teh sredstev za okoli 500 mrd EUR, kar bi v 3 letih črpanja pomenilo 1,4 % BDP območja evra. To ne bi bil neto dodaten denar, saj bi se države morala zavezati, da bi k temu prispevala del lastnih sredstev po nacionalnem ključu.

Stopnja varčevanja gospodinjestev tudi na 50 %

Pomembna predpostavka, ki jo ekonometrični modeli v danih razmerah ne upoštevajo, je obnašanja potrošnikov po izteku omejevalnih ukrepov. Zaradi nezmožnosti trošenja se stopnje varčevanja ustrezno povečujejo, hkrati pa se lahko tudi poslabša pripravljenost k trošenju. Previdnost pri potovanjih bi lahko pomenila tudi preusmeritev dela potrošnje v druge namene. Anketa UBS na Kitajskem je pokazala, da so kitajski potrošniki postali še bolj previdni ter da jih ¼ manj namenja za zabavo, manj tudi potujejo z vlaki in letali. Anketa francoskega Les Échos je pokazala, da francoska gospodinjstva v danih razmerah v povprečju privarčujejo 50 % razpoložljivega dohodka, kar je trikrat več kot običajno (16 %). Ključna determinanta obnašanja evropskega potrošnika bo po naši oceni vezana na število insolvenčnih postopkov, gibanje stopnje brezposelnosti in na dinamiko plač. V kolikor bi bila previdnost potrošnikov pretirana in bi lahko povratno negativno vplivala na proizvodnjo, ocenjujemo, da bi evropske države v drugi polovici leta podprle sheme nakupov trajnih in pol-trajnih dobrin. Z vidika Slovenije, ki večino blagovnega izvoza ustvari na trgih EU, je tako podporna shema za nakupe novih vozil zelo pomembna.

Brexit v ozadju epidemije

Vsaj za zdaj kaže, da se britanska stran ne bo odločila za podaljšanje novega dogovora z EU, za kar ima možnost do konca junija 2020. Eden močnih argumentov na strani Britancev je ocena, da se pretrgane verige vrednosti s celino ne bodo vzpostavile ponovno, dokler ne bo več jasnosti glede bodoče ureditve odnosov z EU-27. Prav tako COVID-19 epidemija nudi priročen izgovor, da je del stroškov ekonomske ločitve lažje prenesti v 2020 kot kasneje. Izvršna direktorica IMF je sicer predlagala obema stranema, da se dogovorita za podaljšanje tega roka, saj so izračuni IMF pokazali, da bi nezmožnost novega dogovora do decembra 2020 vplivala na padec britanskega BDP za 5 %. V tem primeru bi začeli veljati med državami pogoji menjave, kot veljajo po WTO.



Finančni inženiring za rešitev Italije?

Italija je ena od treh ključnih članic EU-27, zato evropski voditelji spremljajo dogajanja v tej državi članici. Likvidnost trenutno ni težava za italijansko državo, problem solventnosti pa bi lahko rešili z izdajo posebnih obveznic (t.i. consols), ki so izdane brez datuma dospelja. V tem primeru bi bile celo brez kupona, kar pomeni, da dolga ne bilo treba nikoli plačati ter pri tem ne bi nastali obrestni izdatki. Kupec teh obveznic (ECB) bi tako v tem primeru zavestno sprejemal negativno donosnost do dospelosti, s čimer bi to v praksi pomenilo pomoč območja evra Italiji.

Dogodki v tem tednu: gospodarska klima v aprilu in razpoloženje v nemškem gospodarstvu

Dan objave	Kazalec	Vir oz. poročevalec	Pomen
20. 4. 2020, ponedeljek	Statistika gradbenih dovoljenj za stavbe, Slovenija, marec 2020	Statistični urad RS	Vpliv na dinamiko stanovanjske gradnje
20. 4. 2020, ponedeljek	Mednarodna trgovina z blagom, EU-27, februar 2020	Eurostat	Februarski podatki o mednarodni menjavi kažejo uvozno izvozno dinamiko pred izbruhom epidemije COVID-19 v EU
21.4.2020, torek	ZEW, Nemčija, april 2020	Leibniz Centre for European Economic Research	Razpoloženje nemških finančnikov je pomembno z vidika prihodnjih gospodarskih gibanj v regiji
22. 4. 2020, sreda	Mnenje potrošnikov, Slovenija, april 2020, originalni podatki	Statistični urad RS	Vpliv epidemije COVID-19 bo v tej oceni že prisoten
23. 4. 2020, četrtek	Proizvodni indeks nabavnih managerjev, Nemčija, april 2020	IHS Markit	Anketa med vzorcem nemških proizvodnih podjetij
24. 4. 2020, petek	Prihodi in prenočitve turistov, Slovenija, marec 2020	Statistični urad RS	Dinamika, ki se je že v marcu močno poslabšala
24. 4. 2020, petek	Gospodarska klima, Slovenija, april 2020	Statistični urad RS	Razpoloženje gospodarstva kot celote
24. 4. 2020, petek	Naročila kapitalskih dobrin, brez letal, marec 2020	U.S. Census Bureau	Izkazuje stopnjo zaupanja v prihodnja naročila
24. 4. 2020, petek	Prihodek od prodaje v trgovini na drobno, Slovenija, marec 2020	Statistični urad RS	Pričakovan je padec zaradi omejitve prodaje potrošnikom

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)
ZEW, Nemčija, april 2020	-49,5	-60,0	3
Proizvodni indeks nabavnih managerjev, Nemčija, april 2020	45,4	36,0	2
Mnenje potrošnikov, Slovenija, april 2020, originalni podatki	-17	-32	2