

# NAPOVED ZA 2017

## PREOBRAT NA FINANČNEM

### PODROČJU IN VIŠJA RAST BDP

Franjo Štiblar

6

Najprej omejitev, ki jo po analizi 20 let trajajoče tekme napovedovanja ekonomistov, ugotovi Tetlock (2015) iz Wharton poslovne šole: povprečen napovedovalec je toliko zadel, kot bi šimpanz z metanjem puščice. Točnost napovedi je mogoče izboljšati, za kar so potrebni poglobljeno in razširjeno znanje, izkušnje in celovitost obravnave materije. Ali misel J.M.Keynesa, da bodo ekonomisti lahko srečni, če bodo pri napovedovanju bodočih dogodkov dosegli raven meteorologov ali dentistov. Gre pač za bodoča objektivno negotova dejstva.

Ob upoštevanju teh omejitev napovedi, je mogoče napovedati, da se bo v svetu v 2017 na finančnem področju sedanja neobičajna, nenormalna situacija normalizirala. V realnem gospodarstvu pa bodo rast investicij, produkta in posebno trgovine ostale pod-optimalne. Torej ne gre zgolj za običajno ekstrapolacijo trendov zadnjih let, ampak za bistvene spremembe. Gre za napoved z visoko verjetnostjo uresničitve, ki jo lahko pokvari le poseben šok, naravna ali od človeka povzročena katastrofa.

Oktobrsko redno srečanje članov projekta LINK v Torontu (LINK 2016) je prineslo divergentne napovedi. Medtem ko so mainstream ortodoksne mednarodne institucije (IMF, Svetovna banka, OECD, ECB) kot običajno ekstrapolirale dosedanje trende (na primer IMF v WEO napoveduje nadaljnje zniževanje že danes negativnih centralno-bančnih diskontnih stopenj), so ne-ortodoksni napovedovalci (Karl Weinberg, 2016) mnogo bolj smeli in za 2017 napovedujejo preobrat, posebno na finančnem področju. Ta scenarij se zdi mnogo bolj verjeten.

## FINANČNE NAPOVEDI

Na finančnih trgih se bo v 2017 situacija normalizirala. Eden razlogov je čisto metodološke narave: primerjava pozitivnih stopenj rasti s stagnacijo ravni. Gre za učinke percepcije. Medletne primerjave bodo izkazovale rast. Na vrsti je monetarno zategovanje, poleg ekonomskih tudi iz političnih razlogov.

Cene surovin (vključno nafte, ki bo v začetku 2017 za 80% dražja kot pred letom dni) od srede 2016 rastejo (Meyers, LINK Toronto 2016), kar bo v 2017 dvignilo inflacijo in z njo pričakovano inflacijo. Višja pričakovana inflacija (na ravni med 1% in 2%) bo dvignila nominalne obrestne mere centralni bank na normalno pozitivne, čemur bo sledil dvig pasivnih in aktivnih bančnih obrestnih mer. Vrnile se bodo na normalno raven. Trgi obveznic bodo oživeli in donosi nanje porasli (se že dogaja), delniški indeksi bodo umirili rast ali celo padli. Krivulje donosa (»yield curve«) se bodo na svetovni ravni dvignile, ker cene surovin rastejo, BDP bo porasel zmerno, ekspanzivne neortodoksne monetarne politike ne bo več.

FED bo dvignil diskontno stopnjo, sledile bodo EU in Japonska. Kvantitativno rahljanje (»Quantitative Easing«) bo odpravljeno, kjer še obstaja, kot je ECB in na Japonskem. Večino državnih papirjev je na Japonskem kupila centralna banka, tako da realni trg zanje ne obstaja, podobno je v EU, kjer nakupi vrednostnih papirjev podjetij v resnici ne predstavljajo rahljanja. Banke bodo poslovale v bolj normalnih odnosih, a konkurenca bank v senci bo ostala neusmiljena, s tem pa bodo porasla tveganja.

Bankam bo v normaliziranih finančnih razmerah nekaj lažje, saj bodo neskončne razprave o posledicah negativne obrestne mere pozabljene. A prava bančna reforma se v svetu še ni niti začela (Shirreff D., 2016). Njen znak bo ograjevanje poslov med tremi skupinami bank: bančništvom na drobno, komercialnim bančništvom na debelo in investicijskim bančništvom (»ring fencing«) kot predlagajo Liikanenovo poročilo za EU, poročilo Vickersove komisije za UK in ideja povrnitve Glass-Steagal zakona v ZDA preko Volckerjevega pravila.

## NAPOVEDI SITUACIJE V REALNEM GOSPODARSTVU

Pri napovedih za 2017 glede na 2016 gre za zgolj rahel popravek navzgor sicer šibke, podkapacitetne rasti BDP

	2016	2017	2018
<b>Rast BDP</b>			
Svet (PPP uteži)	2.2 (2.9)	2.8 (3.5)	3.0 (3.7)
EU27	1.8	1.8	1.8
Slovenija (avtor)	2.3 (2.8)	2.9 (3.0)	2.6 (3.5)
Trgovina svet	1.2	2.8	3.4
<b>Inflacija</b>			
Svet	2.4	2.8	3.4
EU27	0.3	1.4	1.9
Slovenija	0.1	1.4	1.5

Produkt bo rasel nekaj hitreje, inflacija je obujena. Fiskalna spodbuda še vedno manjka povsod v razvitem svetu (morda je po rezultatih volitev zanjo v ZDA več možnosti preko infrastrukturnih investicij), monetarna pa je tako ne bo mogla nikoli v celoti nadomestiti. Rast cen surovin bo izboljšala gospodarsko situacijo tudi v BRICS in drugih deželah v razvoju.

8

V 2017 naj bi se v ZDA rast BDP umirila, a je po izvolitvi Donalda Trumpa mogoča tudi pospešitev, če bo uveljavil obljubljen infrastrukturne investicije. EU bo še naprej capljala za drugimi regijami zahvaljujoč »kultnemu« receptu zategovanja pasu (kar udarja tudi Slovenijo). Japonska napoved ni bistveno nad stagnacijo (ob zmanjševanju prebivalstva to lahko še vedno pomeni rast BDP na prebivalca), UK ni več pomemben igralec na svetovnem gospodarskem prizorišču, Kitajska naj bi ohranjala dinamiko rasti nad 6%, naslednji »darling« Zahoda je Indija, ki naj bi od velikih rasla najhitreje. Ob rasti cen surovin naj bi gospodarsko rast pospešile tudi druge članice BRICS in dežele v razvoju nasploh.

Mednarodna menjava raste podpovprečno, iz več razlogov:

- -ni pretežno kriva Kitajska zaradi umiritve rasti BDP, ki se bo okrepila, ko bo odliv dohodkov nehal in se bo domači produkt približal nacionalnemu produktu;
- -nižje cene surovin so povečale prihranke razvitih držav, ki pa jih niso uporabile za dodatne nakupe v nerazvitih surovinskih državah (medla rast): te vrste uvoz pada;
- -trgovinske ovire se bodo povečale, bolj necarinske kot carinske (odklon raznih sporazumov kot TPP, TTIP, čeprav je bila preliminarno CETA izsiljena »z zvijanjem rok« Valoncem, a potrebne so še potrditve nacionalnih parlamentov članic EU28.

Razlogi zastajajoče mednarodne trgovine (Gagnes, LINK 2016) so: cikličnost (nizko povpraševanje), posledice finančne krize in fundamentalni razlogi (konec liberalizacije trgovine, zapiranje globalnih vrednostnih verig po veliki recesiji).

## NAPOVEDI SVETOVNIH GIBANJ PO NAPOVEDOVALCIH

V nadaljevanju so prikazani poudarki napovedi mainstream institucij, pri čemer se z vsemi ni mogoče strinjati.

**LINK GEO (2016)** želi vzdržljiv(sustainable) in vključljiv (inclusive) razvoj, ki poleg ekonomske rasti upošteva socialne, ekološke cilje, pa tudi etične (zmanjševanje neenakosti) in etnične (ohranjanje identitet). Očitno prodira spoznanje, da je družbeni optimum širši od zgolj ekonomskega optimuma. V 2016 je rast BDP prepočasna, samoustvarjajoča in skupaj s trgovino najpočasnejša od velike recesije. Glavna tveganja so politična (razviti), protekcionizem, ekonomska politika zategovanja pasu.

Strukturni problemi v svetu so nediverzificirana industrijska struktura, šibka rast produktivnosti, (ekonomska) neučinkovitosti javnega sektorja, pomanjkanje investicij v infrastrukturo.

Zunanji negativni dejavniki so celo zmanjševanje trgovine, Brexit, gibanje cen surovin in politične napetosti. Samopropagiran je cikel nizke rasti: šibke investicije in nizka inflacija, nizko končno povpraševanje, dvig dolga (posebno javnega, a tudi podjetniškega in privatnega), nizke cene surovin, ni zmanjšanja revščine. Nizka rast produktivnosti (tudi zaradi pomanjkanja poglobljanja kapitala in zmanjšanja kapitalске opremljenosti zaposlenih).

9

Ključna tveganja in negotovosti so po volitvah v ZDA še volitve v Nemčiji, Franciji, referendum v Italiji, prilagoditve politike v ZDA, tveganje ekspanzivne monetarne politike, implementacija Brexita, zastoj v globalni integraciji, trgovinski protekcionizem. Gre za povečanje neenakosti, ker nerazviti nosijo breme nizkih cen surovin. Izzivi politike so v razvitih državah izboljšanje izobraževanja, investicije, rastoča regulacija, fiskalna ob monetarni stimulaciji V nerazvitih državah so izzivi nizka rast BDP, fiskalni primanjkljaji, trgovinske ovire pri razvitih državah, pomanjkanje ekonomske konvergence med razvitimi in nerazvitimi.

**IMF (WEO, 2016)** govori o pridušeni rasti, njenih simptomih in zdravlilih proti njej. Po 2017 naj bi bila rast svetovnega BDP rast preko 3.8%. Tveganja napovedi so rastoči protekcionizem, transformacija Kitajske, finančne grožnje BRICS, neekonomski šoki. Razvite države imajo neenako rast, premajhne investicije in domače povpraševanje v upočasnitvi rasti, zato so kapacitete neizkoriščene. Po 2014 se zaposlenost povečuje, kar z očmi analitikov znižuje produktivnost. IMF predvideva dolgoročno nizke obrestne mere, ki bodo šele v 2021 porasle do 2.4%. Razvijajočim državam rast cen surovin izboljšuje ekonomske perspektive, enako priliv kapitala iz razvitih držav. Potreben je multilateralni pristop.

**ILO (LINK 2016)** ugotavlja, da je zadnjih pet let napoved rasti BDP v ključnih razvitih državah sveta redno presegala kasnejšo realizacijo (v Sloveniji obratno !): tudi to povzroča negotovost v percepciji prihodnosti in padec zaupanja v napovedi. Zmanjšanje brezposelnosti in rast zaposlenosti še ne pomenita izhoda iz revščine, ker so nove zaposlitve nizke kakovosti: pretežno v storitveni dejavnosti delajo, a ne zaslužijo dovolj za normalno življenje; zato tudi nekateri zaposleni v ZDA, kjer je stopnja brezposelnosti pod 5%, potrebujejo karte za hrano.

**UNCTAD** ugotavlja, da se precenjujejo rast BDP v 2017, ker ni investicij (LINK 2017). Napovedovalci precenjujejo rast trgovine, ker je protekcionizem večji, večje so tudi nevarinske ovire. Za bolj verodostojno napoved je nujno bolje analizirati: agregatno povpraševanje, krhkost bank, rast podjetniškega dolga, nadaljnje monetarno zategovanje (ki pa bo dvignilo že sicer visok dolg podjetij).

## IN SLOVENIJA?

Nič slabše, bolje nam bo šlo v 2017, na žalost ne vsem (Mencinger, Štiblar, 2016). Dva meseca pred koncem 2016 UMAR ugotavlja, da je napoved rast BDP za 2016 podcenil za 40%; torej nadaljuje tradicijo katastrofično-pesimističnih napovedi iz zadnjih let. Pa nič glede odgovornosti. Ponoviti velja, da se pesimizem v napovedi rasti prenaša v nižja pričakovanja in v realizacijo investicij in gospodarske aktivnosti podjetij, strah potrošnikov pred nakupi, prekomerno fiskalno zategovanje. Skratka, gre za samouresničujočo pesimistično napoved vladne uradne institucije, ki vodi v škodljivo podkapacitetno rast z negativnimi posledicami za prebivalce Slovenije.

10

Nevladne institucije morajo zato namesto vladnih, centralnobančnih in akademskih katastrofičarjev opozarjati na sedanje ugodne gospodarske razmere za rast pri nas: gospodarska klim je najboljša v zadnjih osmih letih; potrošnja prebivalstva, ki raste, tudi trajnih dobrin; izvoz, ki še vedno vleče gospodarski voz (na žalost s premajhnim pozitivnim učinkom na standard doma), padajoč tako zunanji dolg, ki je v neto znesku le še dobro četrtno BDP in tudi postopno padajoč javni dolg. Epidemija »Schwartzje Null« je od Schauble-ja očitno dosegla tudi slovenske gospodarske odločevalce, žongliranje (kdo, kje, za kakšen denar in kako hitro bo izgrajen) vladnih uradnikov z drugim tirom pa ni le družbena katastrofa, ampak postaja zadeva za kriminaliste.

Napoved 2.9% rasti BDP v 2017 s strani UMAR je sicer boljša od tujih pesimistov za Slovenijo, a ni dovolj. Glede na neizkoriščene kapacitete in potenciale je v sedanjih razmerah vsaka rast BDP Slovenije pod 3% nezadostna, med 3% in 4% sprejemljiva, nad 4% pa odlična. Samo na ta način bo zaostajanje za povprečjem EU27 iz povečevanja obrnjeno v zmanjševanje. Vendar, rast BDP še ne pomeni izboljšanja standarda za vse. Tudi pri nas morajo tudi nekateri redno zaposleni zaradi nizkih plač hoditi po hrano na Karitas ali Rdeči križ. Nujno bi bilo potrebno oblikovati indikator razzslojevanja, gibanja neenakosti, ki bi ga redno mesečno objavljali, na primer Ginijev koeficient ali morda ustrežnejše razmerje med dohodki prve in pete petine zaposlenih. Tudi če ni metodološko ni idealen je potreben takoj. Vsaj letno bi ga morali dopolniti z indikatorjem neenakosti premoženja prebivalcev, kjer igra veliko vlogo tudi dostop do bančnih kreditov, ki je v večjih zneskih mogoč le samo-ohranjajoči eliti. Rast naj bi služila blaginji vseh, ne le elite.

## Literatura:

- Gagnes R.: *Determinants of Global Trade*, LINK Toronto, 2016
- IMF WEO, Washington DC, October 2016
- LINK Geo, Toronto, October 19-21, 2016
- Mencinger J., Štiblar F.: *Country Report: Slovenia*, LINK Toronto, 2016
- Meyers F.: *Forecast for Agricultural Commodities*, LINK, Toronto 2016
- Shirreff D.: *Break-up the Banks*, First Melville House Printing, NY, March 2016
- Tetlock P.E., Gardner D.: *Superforecasting*, Crown PG, New York, 2015
- Tobin S.: *Employment and Social Implications*, ILO, Geneve, 2016
- UNCTAD, *Economic Forecast for 2017*, Toronto, October 2016
- Weinberg K.: *Quantitative Easing is not Forever; Easy Money will not Last, Times are Changing*, LINK Toronto, October 2016