



JAPONIZACIJA EVROPE

Čeprav se mediji in politiki trenutno največ ukvarjajo s trgovinskimi vojnami, Brexitom, obrestnimi merami in manipulacijami glede vrednosti valut, kar krepko vpliva na borze, je to samo **trenutno opletanje borznih tečajev zaradi napenjanja mišic**. Vse skupaj ne bo resno vplivalo na makroekonomske dolgoročne trende, ki so dejansko polni izzivov. Možnost, da se japonski gospodarski scenarij (t. i. japonizacija) zadnjih zdaj že skoraj 80 let ponovi tudi v drugih delih razvitega sveta, predvsem v Evropi in ZDA, je namreč vse očitnejša.

■ SIMPTOMI V EVROPI

Mnogi gospodarstveniki se sprašujejo, zakaj se kljub ničelnim ali celo negativnim obrestnim meram ne prebudi večja gospodarska rast. Zakaj tudi ni opazne inflacije, ki bi jo (po teoriji) moralo povzročiti povpraševanje, spodbujeno z zgodovinsko nizkimi obrestnimi merami? In zakaj v takih razmerah, odličnih za razcvet gospodarstva, države, kot sta Italija in Nemčija, doživljajo recesijo?

Spomnimo:

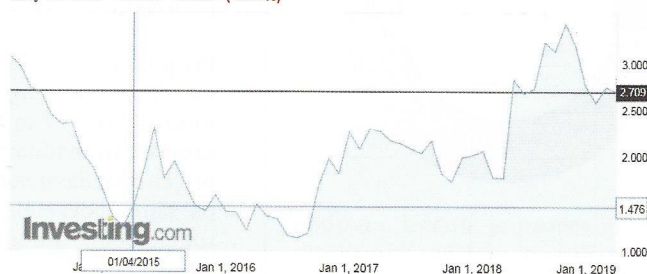
Italijo je v drugi polovici lanskega leta zajela recesija; BDP je »zašel« samo za nekaj desetink odstotka na negativno stran, pa vendar. Njeni populistični politični voditelji trdijo drugače, a dejansko se je Italija potem, ko so se najprej igrali s potrpljenjem Bruslja glede proračunskega primanjkljaja, v začetku letošnjega leta ponovno znašla med tistimi državami, ki pri borznikih vzbujajo dvom. To se najbolje vidi v ceni zadolževanja. ❶

Zahtevana donosnost na 10-letno italijansko obveznico je 10. 1. 2019, ko se je že vedelo, da je država končala leto v recesiji, dvignila na 3,43 % letno. Slovenska je bila na isti dan 0,96 % in nemška na 0,2 % na leto.

Italija je v nezavidljivem položaju s svojo obupno demografijo, neugodno politično sestavo in državnim dolgom 136 % BDP. V EU jo presega samo še Grčija.

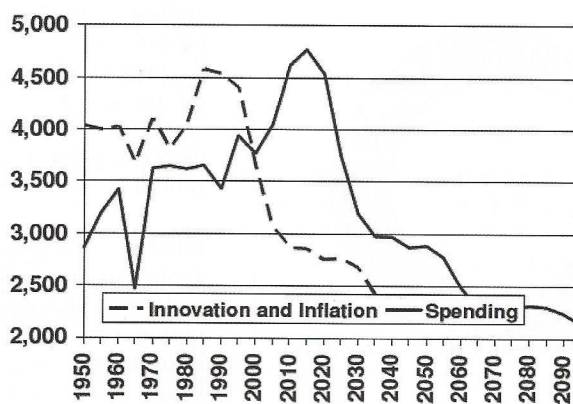
Razlog za težave, razen politične negotovosti, prikazuje graf: Italija je (kot tudi večina drugih držav v EU) na pragu zatona domače potroš-

Italy 10-Year ♦ 2.709 -0.027 (-0.99%)



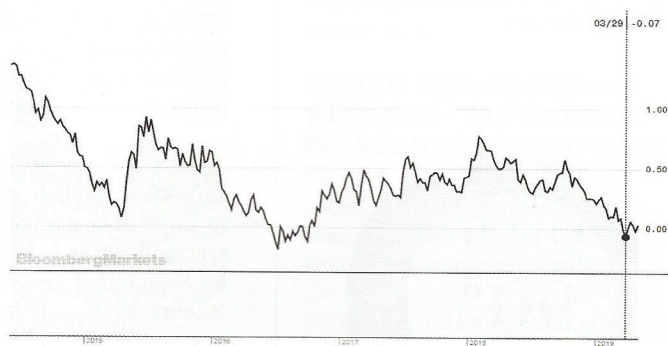
❶ Gibanje zahtevane donosnosti italijanske 10-letne državne obveznice v %. Časovno obdobje 5 let, do 5. 8. 2019.

Vir: Investing.com



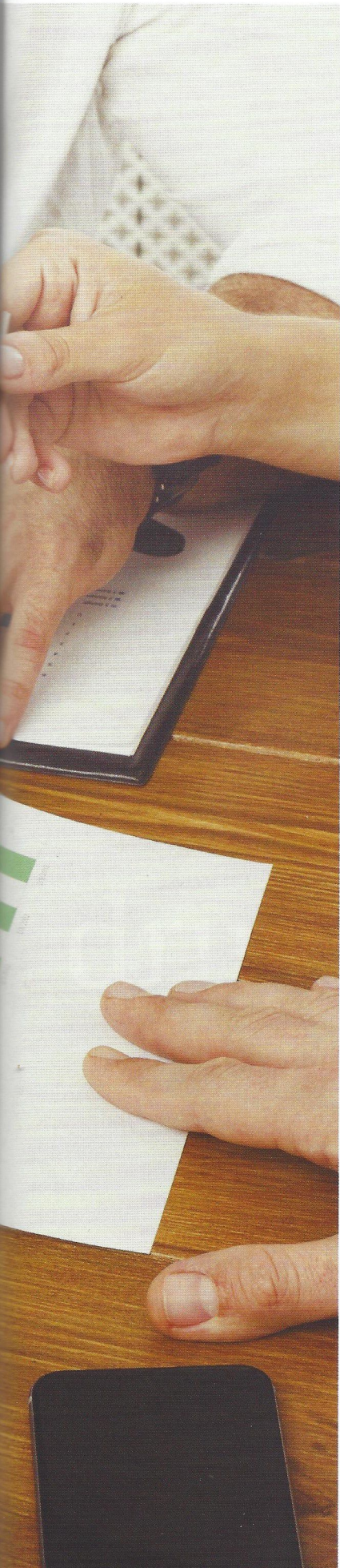
❷ Celoten obseg potrošnje v Italiji (neprekinjena črta), ocenjen na podlagi demografskih podatkov.

Vir: <https://dentresearch.com/>



❸ Gibanje donosnosti 10-letne zvezne nemške obveznice. Časovno obdobje 5 let do 8. 5. 2019.

Vir: bloomberg.com



nje. Kot je razvidno iz grafa, je Italija okoli leta 2015 dosegla svojo največjo domačo potrošnjo (polna črta), zdaj pa je pred njo čas zatona povpraševanja in ponovne rasti ni na vidiku.

Italijanska populacija se stara, mlajše generacije so številčno bistveno manjše od tistih, rojenih kmalu po drugi svetovni vojni, ali povedano drugače, Italija (in še katera država v EU) se odpravlja na pot t. i. japonskega ekonomskega scenarija – dolgotrajne stagnacije. ²

Podobno je v drugem letošnjem kvartalu samo za nekaj desetink odstotka, pa vendar, zašla v »tehnično recesijo« tudi »evropska lokomotiva« Nemčija. Gre za enake težave kot v Italiji, razen višine javnega dolga: obupna demografija, staranje prebivalstva in ob tem še izrazita usmerjenost v izvoz v tipični ciklični avtomobilski industriji.

Kaj se torej dogaja? Katere so silnice, ki opozarjajo na ekonomske kazalnike, ki so na prvi pogled videti nerazumljivi?

■ JAPONIZACIJA EVROPE

Še manj kot pred enim letom sta še obe ključni svetovni banki napovedovali nadaljevanje politike krčenja denarne ponudbe in dvigovanja obrestnih mer. Dogodki zadnjega pol leta pa kažejo, da sta bili obe prisiljeni zamrzniti tovrstne dejavnosti. Še več, ECB je v strahu pred recesijo in dolžniškimi problemi Italije celo napovedala nov program spodbud za likvidnost bank, t. i. TLTRO-III, morda pa bo ECB celo ponovno odkupovala obveznice. Zato se pričakovanja glede obrestnih mer ponovno obrnila navzdol oz. celo ponovno v minus, če bi bile državne obveznice kakovostne. To se je zgodilo prvič po letu 2016, zdajšnje ravni zahtevanih donosnosti za posojanje denarja pa so na najnižjih stopnjah v skoraj 6.000-letni zgodovini človeške civilizacije.

ECB sicer pričakuje višjo inflacijo in obresti, a kot napovedujejo finančni trgi in napovedi inflacije – inflation swaps – t. i. inflacijske zamenjave, se v EU za naslednjih 5 let ne pričakujejo višje obrestne stopnje od 1 %, pa v napovedi za 10-letno obdobje ne presežejo 1,5 % na leto.

Analitiki tako ne pričakujejo več dviga izhodiščne obrestne mere pri ECB

v letošnjem letu, temveč ob koncu 2020, če sploh. Glavna skrb je namreč dejstvo, da se rast BDP v Evropi meri v desetinkah odstotka, obrestne mere pa so na zgodovinskih minimumih.

Po vsem navedenem je zaskrbljujoče, da ob morebitnem izbruhu resne krize ECB nima veliko manevrskega prostora, vsaj v okviru konvencionalnih protikriznih ukrepov ne. ³

Večina analitikov pričakuje, da je pred Evropo daljše obdobje nizkih rasti ali celo stagniranja BDP, nizke inflacije in nizkih obrestnih mer – kar ustreza ekonomski situaciji, ki jo lahko na Japonskem spremljamo že skoraj zadnjih 30 let.

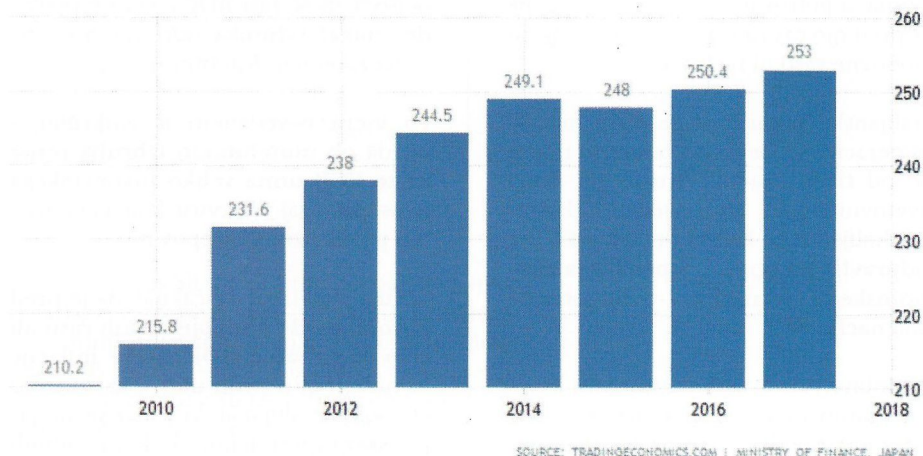
■ JAPONSKA IZKUŠNJA – KLJUČ JE V DEMOGRAFIJI

Japonska je kot država sestavljena iz več otokov, geografsko in s tem tudi kulturno relativno izolirana, zaprta in izjemno nenaklonjena migrantom iz drugih kultur. Potem ko je dosegla izjemno rodnost tik po drugi svetovni vojni (t. i. baby boom generacija), je bila naslednja generacija že manjša po številu rojstev, tretji val ali tretja povojna generacija pa je izjemno majhna, saj na Japonskem trenutno beležijo rodnost samo 1,1 živorojenega otroka na žensko v plodni dobi. Za primerjavo je ta podatek v EU 1,5, za normalno ohranjanje populacije pa bi bilo potrebno vsaj 2,1 ali 2,2.

Nizka rodnost je predvsem posledica padca tradicionalnih vrednot, napredka medicine (kontracepcija), urbanizacije in hitrega, sodobnega načina življenja, kjer ključna vrednota ni več družina, ampak kariera, luksuz in uživanje v potrošništvu.

Kot je razvidno iz grafov spodaj, se Japonska družba hitro stara, mlada generacija (do 15 let) je številčno manjša od upokojenske (65+) že od sredine osemdesetih let prejšnjega stoletja. Tudi število delovno aktivnih ljudi upada že skoraj 30 let, trend pa se bo v naslednjih letih in desetletjih še stopnjeval.

Grozljivo slikovit je podatek, da so na Japonskem v letu 2016 prvič v zgodovini prodali več plenec za odrasle kot za otroke.



4 Razmerje japonskega javnega dolga glede na BDP po letih. Vir: japonsko Ministrstvo za finance

Država in centralna banka nimata nobenega ekonomskega ukrepa, ki bi lahko dolgoročno kljuboval taki demografiji ali vsaj ob padajočem številu delovno aktivnih in številu prebivalcev generalno zadržal realno gospodarsko rast. Možni rešitvi sta samo dve: kratkoročno bi lahko bistveno spremenili politiko priseljevanja, dolgoročno pa poskrbeli za opazen dvig rodnosti. Prva in druga možnost sta z vidika kulture in vrednot današnjih Japoncev skoraj neizvedljivi.

Situacija na Japonskem je torej resnično neugodna, država in centralna banka vzdržujeta trenutno stanje s skrajnimi ukrepi. Tako je razmerje med državnim dolgom in BDP na Japonskem leta 2017 preseglo 250 %. Centralna banka pa ne odkupuje samo obveznic, ki jih izdajajo država in podjetja, ampak tudi delnice nekaterih ključnih podjetij. 4

■ ALI LAHKO V EVROPI PRİČAKUJEMO PODOBEN SCENARIJ?

Odgovor je blizu pritrdilnemu, vendar ima Evropa nekaj orodij in še nekaj časa, da se podobnemu scenariju vsaj delno izogne oz. ga ublaži. Dejstvo je, da imamo v Evropi (in v ZDA) podobno neugodna demografska gibanja kot na Japonskem, pa niso še tako ekstremno kritična. Rodnost v Evropi je malo višja. Ključen ukrep, ki pomaga, da se Evropa že rešuje in se bo morala še reševati, so priseljenci v EU in iz EU v Evropo.

Toda »japonski scenarij« se nam očitno delno že dogaja in se nam bo še dolgo dogajal. Zagotovo ga že in ga še bodo preučevali centralni bančniki, svetovalci vlad in makroekonomisti na najvišjih ravneh.

■ KAKO NAPREJ

Problem ni nov, saj je bil znan že pred desetletji in so nanj demografi opozarjali. Vendar so si (in si še vedno) oblasti zatiskale oči, saj moč politike, centralnih bank, fiskalnih orodij, kot jih poznamo zdaj, ne daje zadovoljivih rešitev. Očitno je, da se je nekako izpel model kapitalizma na osnovi nenehne gospodarske rasti, ki je slonel na rasti potrošnje, ta pa na rasti populacije in njene kupne moči. Izzivi na tej ravni so zelo kompleksni in presegajo tokratno temo.

Kaj pa lahko naredimo kot gospodarstveniki? Predvsem sprejmemo dejstvo, zakaj se nam to dogaja in se temu prilagodimo. Običajne gospodarske rasti z inflacijo in obrestmi, kot smo jo imeli do leta 2008, ne bo več. Če smo s tem prispevkom vsaj malo prispevali k razumevanju globine zdajšnjih makroekonomskih izzivov, je bil cilj dosežen, vi pa se morate vprašati, kako prilagoditi svoj poslovni model, da boste lahko uspešno jezdili na valu japonizacije Evrope.

”
**Običajne
gospodar-
ske rasti z
inflacijo in
obrestmi, kot
smo jo imeli
do leta 2008,
ne bo več.**



SAMO LUBEJ
PROSPERITA
Family Office