



Strategiji v zadregi

22. maj 2018, leto XI, št. 2



NLB Skladi, d.o.o.

Marko Bombač, CFA, FRM

Vodja analiz

Trgovinske vojne nas ne skrbijo! (1. del)

Trump je v svojem pompozem slogu 1. marca letos napovedal carine na uvoz jekla in aluminija, že naslednji dan je vse skupaj stopnjeval z izjavo: »Trgovinske vojne so dobre in zmagati jih je lahko!« To je takoj vneslo nervozo na kapitalske trge, saj bi morebitna trgovinska vojna ohromila svetovno gospodarstvo.

Zgodovina trgovinskih vojn in carin

Carine in drugi protekcionistični ukrepi so bili na stari celini popularni v času merkantilizma od 16. do 18. stoletja. Osnovna ideja te doktrine je zagovarjala tezo, da države maksimirajo svojo ekonomsko moč z omejevanjem uvoza prek visokih carin in s pospeševanjem izvoza. Z vzponom klasične ekonomske teorije, ki trdi, da **protekcijem vodi v neučinkovitost**, so pričele carine postopoma izgubljati na veljavi. Ekonomisti tedanjega časa na čelu z Adamom Smithom so dokazali, da protekcijem in carine običajno koristijo nekaterim domačim proizvajalcem in državi na račun potrošnikov, pri čemer je **skupen neto učinek negativen za državo uvoznico**, kar plastično povedano pomeni **nižjo blaginjo**.

Za razliko od Evrope pa so v ZDA postale carine leta 1789 s sprejetjem prve ameriške ustave osnovni vir prihodkov, s katerim je država financirala dolgove in skupno ameriško obrambo. Pomen carin se je zmanjšal šele z obdavčitvijo dohodkov leta 1913.

V modernejši zgodovini so protekcijem in carine ponovno stopile v ospredje v času Velike depresije, ko so zanetile zadnjo pravo trgovinsko vojno, v kateri so države vzpostavile ali dvignile carine na uvožene izdelke z namenom povračila za podobne ukrepe drugih držav. ZDA so takrat uvedle 60 % carinske stopnje na več kot 3.200 proizvodov, na kar so ameriške trgovinske partnerice odgovorile s povračilnimi ukrepi. To je pripomoglo k več kot 60 % znižanju ameriškega uvoza in izvoza, kar je še dodatno poglobilo Veliko depresijo.

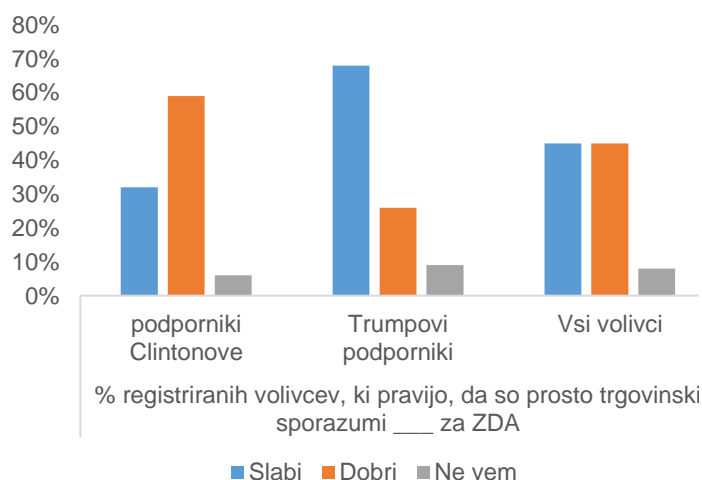
Ameriški predsednik Roosevelt je leta 1934 začel z bilateralno odpravo carin, trend zniževanja trgovinskih ovir pa je dobil zagon leta 1947 z ustanovitvijo GATT (predhodnik Svetovne trgovinske organizacije), čigar glavni cilj je bil spodbujanje mednarodne trgovine z **recipročnim** zmanjševanjem ali odpravljanjem trgovinskih ovir.

Smo res lahko presenečeni nad zaostreno trgovinsko politiko?

Ne! Trump je namreč že avgusta 2015 za priznani finančni medij The Economist izjavil: „**Kitajska nas ubija.**“ Hkrati je v svoji predvolilni kampanji napovedoval 45 % carine na uvoz kitajskih proizvodov v vrednosti več kot 500 milijard dolarjev. Tudi sicer smo v družbi NLB Skladi že v samem predvolilnem boju med Trumpom in Clintonovo poudarjali, da je v splošnem pomen ameriškega predsednika precenjen, a hkrati opozarjali, da ima **največ maneverskega prostora ravno pri zunanji politiki**.

Za povrh Američani niti **niso pretirano naklonjeni prosti trgovini (Slika 1)**, posebno med Trumpovimi podporniki. Dohodki srednjega ameriškega sloja namreč že nekaj desetletij bolj ali manj stagnirajo, pri čemer so bili z globalizacijo in selitvijo proizvodnje v države s cenejšo delovno silo najbolj na udaru industrijski delavci (t.i. modri ovratniki). In ti so bili jeziček na tehtnici pri Trumpovi izvolitvi, pri čemer je

Slika 1: podpora volivcev v ZDA prosti trgovini



Vir. Pew Research Center.



njegova volilna kampanja bazirala ravno na zaščiti teh delavcev prek bolj protekcionistične trgovinske politike.

Če vsemu povedanemu dodamo še delne kongresne volitve konec letošnjega leta, v katerih republikanec kaže zelo slabo, potem nas je presenetilo, če že kaj, da Trump ni že prej posegel po ostrejši retoriki.

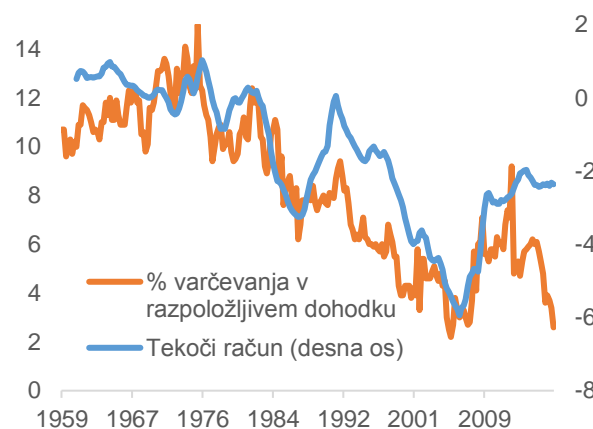
Posledično smo konec lanskega leta v napovedih za letošnje leto kot eno od tveganj izpostavili bolj protekcionistično trgovinsko politiko ZDA.

Upravičenost ameriških groženj

Tako kot večina zgodb ima tudi ta dve plati. Po eni strani je pomemben razlog za ameriški primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance **v prenizkem varčevanju Američanov** (slika 2). Po drugi strani Kitajci že desetletja skušajo s kvazi merkantilistično politiko **maksimirati koristi svojih proizvodnih podjetij** na račun trgovinskih partnerjev, tudi ZDA, in tujih vlagateljev.

Tako lahko denimo tuje družbe vstopijo na kitajski trg zgolj prek podjetij, ki so tudi v lasti kitajskih družb. To predstavlja težavo za tuje družbe pri zaščiti svojih tehnoloških rešitev in drugih zaupnih informacij. Kot zanimivost, ko je določena tehnologija tuje družbe izboljšana na Kitajskem, jo lahko po tamkajšnjih zakonih kitajske družbe prosto uporabljajo. Tako je denimo leta 2011 Kitajska želela patentirati določene tehnološke rešitve pri proizvodnji hitrih vlakov, čeprav so dejansko Kitajci dejansko zgolj nadgradili tehnološke rešitve nemških, francoskih, japonskih in drugih družb. Poleg tega kitajskim družbam pri podvigih v tujini velikokrat pomaga vlada prek subvencij in drugih spodbud, kar predstavlja neelojalno konkurenco družbam, ki te pomoči nimajo. Tako je bil nedavno za gradnjo mostu na polotok Peljašac, najdaljšega na Hrvaškem, izbran kitajski konzorcij. Na to se je pritožil Strabag z argumentom, da je bil kitajski konzorcij izbran zaradi dumpinskih cen, kar naj bi prek subvencij omogočila kitajska država, ki je tudi lastnica družb v konzorciju.

Slika 2: ameriški primanjkljaj na tekočem računu plačilne bilance in varčevanje



Posledice morebitne trgovinske vojne

S pravo trgovinsko vojno bi bila po mnenju MDS-a¹ v primeru 20 % recipročnih carin med državami po 5 letih globalna trgovina nižja za 2 % kot sicer, svetovni BDP pa za 1 %. Nižja gospodarska rast sicer pomeni počasnejšo rast dobičkov družb, a sodeč po študiji MDS-a vpliv 20 % carinskih stopenj »per se« **ne bi imel katastrofičnih posledic za svetovno gospodarstvo in s tem dobičke družb**. Bi pa takšen scenarij vnesel negotovost na kapitalske trge, saj bi se vlagatelji pričeli spraševati o morebitni zaostritvi trgovinske vojne, kar bi po našem osrednjem scenariju znižalo delniške tečaje med 20 in 30 %.

Nadalje, srednje velike in majhne družbe, ki poslujejo pretežno na domačem trgu, bi se v takih razmerah odrezale precej bolje od velikih družb z močno globalno prisotnostjo. Manj bi bilo prizadeto tudi ameriško gospodarstvo, ki je relativno zaprto in samozadostno, saj izvoz predstavlja zgolj 8 % BDP, medtem ko v razviti Evropi predstavlja približno 20 %, na Kitajskem in Japonskem skupaj pa okvirno 16 % BDP-ja.

Kakšna je verjetnost nastanka trgovinske vojne in kakšen je najverjetnejši scenarij, vam bomo predstavili v naslednjem prispevku.

Opozorilo: Ta dokument je pripravila in izdala družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o., Tivolska ulica 48, Ljubljana, ki je nadzorovana s strani Agencije za trg vrednostnih papirjev, Poljanski nasip 6, Ljubljana. Dokument je bil pripravljen izključno za boljše razumevanje finančnih instrumentov in delovanja trga kapitala in ne pomeni ponudbe oziroma povabila k ponudbi za nakup ali prodajo v dokumentu obravnavanih finančnih instrumentov oziroma kakršnihkoli drugih finančnih instrumentov, povezanih z obravnavanimi finančnimi instrumenti. Dokument prav tako ne predstavlja osebnega priporočila oziroma investicijskega svetovanja po 8. členu Zakona o trgu finančnih instrumentov (Ur.l. RS št. 108/10 s spremembami in dopolnitvami; v nadaljevanju: ZTFI), saj ne upošteva investicijskih ciljev, finančne situacije in specifičnih potreb osebe, ki se je na kakršenkoli način seznanila z delom ali celotno vsebino tega dokumenta. Dokument prav tako ne pomeni naložbenega priporočila iz 389. člena ZTFI. Informacije so bile pridobljene na podlagi javno dostopnih podatkov, za katere avtor meni, da so verodostojne, vendar pa za njihovo natančnost in celovitost ne jamčimo. Informacije ne predstavljajo notranjih informacij po 373. členu ZTFI. Družba NLB Skladi ne prevzema odgovornosti za posledice odločitev, sprejetih na podlagi mnenj in informacij, ki jih vsebuje ta dokument. Omenjeni podatki v tem dokumentu ne pomenijo priporočila za nakup ali prodajo katerihkoli vrednostnih papirjev, finančnih naložb ali naložbenih skupin niti javne ponudbe vrednostnih papirjev, ampak le podatke in ocene, izdelane na podlagi javno dostopnih informacij, namenjene obveščanju zainteresiranih strank. Družba NLB Skladi je in bo sklepala posle z nekaterimi vrednostnimi papirji ali naložbenimi skupinami, ki so navedene v tem dokumentu, in z drugimi vrednostnimi papirji. V te vrednostne papirje in naložbene skupine nalagajo tudi investicijski skladi in portfelji strank gospodarjenja s finančnimi instrumenti, ki jih upravlja družba NLB Skladi, upravljanje premoženja, d.o.o. Oseba, ki v tem dokumentu podaja mnenja in komentarje glede dogodkov na kapitalskih trgih (in/ali z njo povezane osebe), del osebnega premoženja, naložbenega ali posrednega (prek investicijskih skladov) investicije tudi v vrednostne papirje, izdelane iz gospodarskih območij in/ali gospodarskih sektorjev, v zvezi s katerimi podaja mnenja.

¹ The Macroeconomic Effects of Trade Tariffs : Revisiting the Lerner Symmetry Result, 2017