

Okvir 1

Dejavniki upočasnjene rasti svetovne trgovinske menjave: kaj je novo normalno stanje?

Svetovna trgovinska menjava je bila v zadnjih petih letih izjemno šibka.

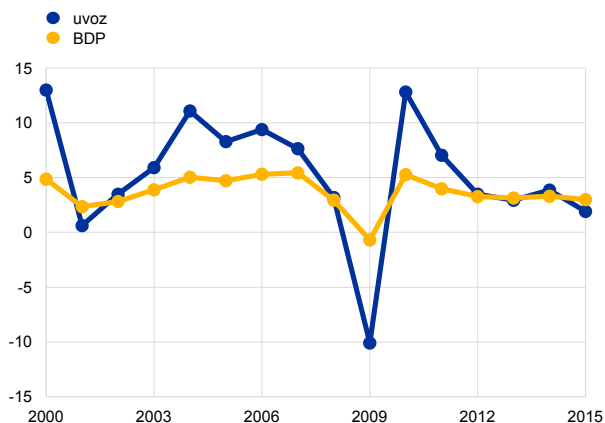
Medletna rast svetovnega uvoza je že vse od sredine leta 2011 pod dolgoletnim povprečjem, kar v zadnjih petdesetih letih pomeni najdaljše obdobje, ko je rast nižja od trendne. Pred veliko recesijo je svetovna trgovinska menjava v povprečju rasla približno dvakrat tako hitro kot svetovna gospodarska aktivnost, po letu 2012 pa komajda dosega stopnjo rasti BDP (glej graf A). Zaradi tega je razmerje med svetovnim uvozom in BDP prenehalo strmo naraščati in je v zadnjih petih letih večinoma stagniralo (glej graf B). Zmanjšanje bruto dohodkovne elastičnosti trgovinske menjave – opredeljene kot povprečna stopnja rasti svetovnega uvoza, deljena s povprečno stopnjo rasti svetovnega BDP – odpira vprašanje, ali šibka trgovinska menjava pomeni zgolj začasen odklon od trenda ali dolgotrajnejši pojav, ki je posledica globljih strukturnih sprememb. To vprašanje, ki je bilo v zadnjem času predmet številnih raziskav,¹ je izjemnega pomena za centralne banke, ki pri predvidevanju domače aktivnosti, potencialnega proizvoda in inflacije skušajo razumeti vlogo zunanjega povpraševanja in mednarodnih povezav. Strokovnjaki Evropskega sistema centralnih bank (ESCB) v nedavnem poročilu ugotavljajo, da bo svetovna trgovinska menjava glede na svetovni BDP verjetno ostala šibka daljše časovno obdobje, saj nanjo večinoma vplivata dve gibanji.²

¹ Glej na primer Hoekman, B., »The Global Trade Slowdown: A New Normal?«, VoxEU.org eBook, CEPR Press in EUI, London, 2015; ECB, »Understanding the weakness in world trade«, Economic Bulletin, številka 3, 2015; Borin, A. in Mancini, M., »Follow the value added: bilateral gross export accounting«, Working Paper, št. 1026, Banca d'Italia, 2015.

² IRC Trade Task Force, »Understanding the weakness in global trade: what is the new normal?«, Occasional Paper Series, št. 178, ECB, september 2016. Medtem ko je svetovni BDP v omenjenem poročilu agregiran z utežmi tržnega tečaja, je v tem okvirju agregiran z utežmi paritete kupne moči (PKM), zato da so rezultati bolj usklajeni s projekcijami strokovnjakov Eurosistema glede svetovnega BDP.

Graf A**Rast svetovnega uvoza in BDP**

(medletne spremembe v odstotkih)

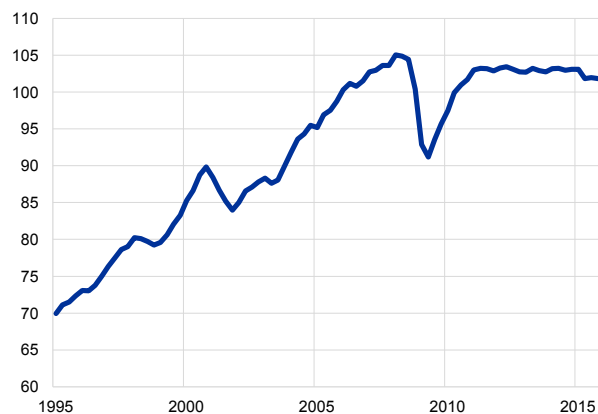


Viri: nacionalni viri in izračuni strokovnjakov ECB.

Opombe: Uvoz blaga in storitev. Svetovni BDP je agregiran z utežmi PKM.

Graf B**Razmerje med svetovnim uvozom in BDP**

(razmerje med ravnema)



Viri: nacionalni viri in izračuni strokovnjakov ECB.

Opombe: Svetovni BDP je agregiran z utežmi PKM. Zadnji podatki se nanašajo na zadnje četrletje 2015.

Prvič, dohodkovno elastičnost svetovne trgovinske menjave zmanjšujejo učinki spremenjene sestave.

Spremembe elastičnosti svetovne trgovinske menjave so lahko posledica tako spremenjene elastičnosti v posameznih državah kot tudi spremenjenih relativnih uteži vsake države znotraj svetovnega agregata. Tako spremembe elastičnosti na svetovni ravni poleg nihanj elastičnosti na nacionalni ravni odražajo tudi spremembe deleža uvoza in relativne rasti v državah z različno trgovinsko intenzivnostjo. Na elastičnost svetovne trgovinske menjave še zlasti vpliva vse večji pomen nastajajočih tržnih gospodarstev, katerih rast je navadno manj trgovinsko intenzivna.³ Premik težišča rasti trgovinske menjave in BDP z visoko razvitih gospodarstev na nastajajoča tržna gospodarstva kaže na šibkejšo povezavo med trgovinsko menjavo in gospodarsko aktivnostjo na svetovni ravni. Z omenjeno spremembo geografske sestave lahko pojasnimo približno polovico zmanjšanja elastičnosti svetovne trgovinske menjave v obdobjih 1980–2007 in 2012–2015 (glej graf C). K upočasnitvi svetovne trgovinske menjave so sicer nekoliko manj prispevali tudi učinki spremenjene sestave povpraševanja. Ker so se uvozno intenzivne sestavine BDP – denimo investicije – glede na druge sestavine povpraševanja zmanjšale, se je umirila tudi rast uvoza.⁴

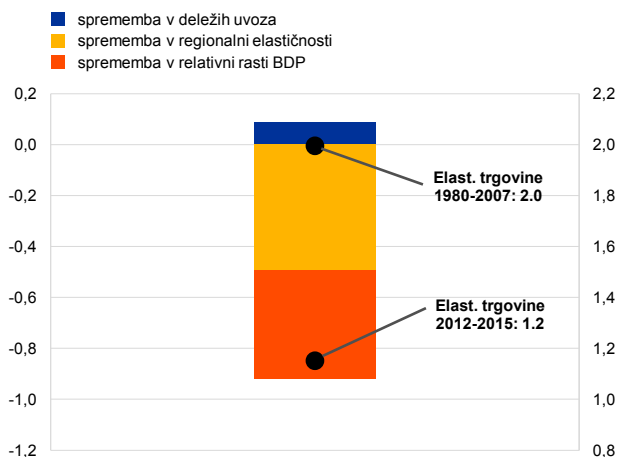
³ Razčlenitev temelji na Slopek, U., »Why has the Income Elasticity of Global Trade Declined?«, *mimeo*, Deutsche Bundesbank, 2015.

⁴ Glej tudi Bussière, M., Callegari, G., Ghironi, F., Sestieri, G. in Yamano, N., »Estimating Trade Elasticities: Demand Composition and the Trade Collapse of 2008-2009«, *American Economic Journal: Macroeconomics*, letnik 5, št. 3, 2013, str. 118–151.

Graf C

Prispevki k spremembi elastičnosti svetovne trgovinske menjave: 1980–2007 v primerjavi z 2012–2015

(lestvica na levi strani: prispevki k spremembi elastičnosti trgovine; lestvica na desni strani: elastičnost svetovne trgovine)



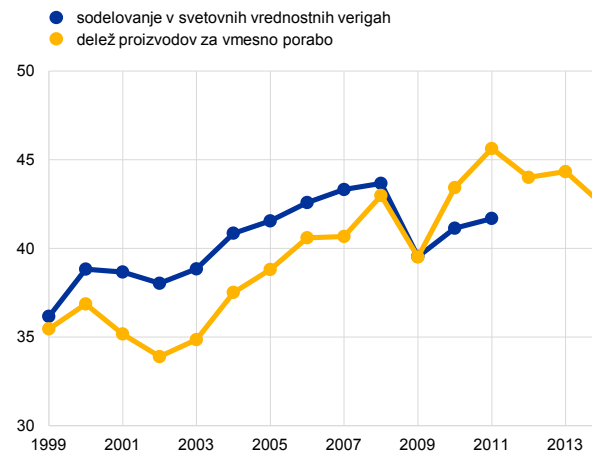
Vira: IRC Trade Task Force (2016) in Slopek (2015).

Opombe: Analiza temelji na agregatih za 24 visoko razvitih in 18 nastajajočih tržnih gospodarstev. Modro in oranžno osenčeni polji predstavljata prispevek spreminjajoče se geografske sestave trgovinske menjave in gospodarske aktivnosti k zmanjšanju elastičnosti trgovine, rumeno polje pa pomeni zmanjšanje elastičnosti, ki je posledica manjše elastičnosti na regionalni ravni.

Graf D

Prispevek svetovnih vrednostnih verig v primerjavi z deležem proizvodov za vmesno porabo v skupnem uvozu blaga

(indeks)



Viri: Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj (OECD), World Input-Output Database (WIOD) in izračuni strokovnjakov ECB.

Opombe: Obe merili izključujeta trgovino z energenti. Delež proizvodov za vmesno porabo je srednja varianca, prilagojena merilu prispevka svetovnih vrednostnih verig. Merilo prispevka svetovnih vrednostnih verig temelji na Borin in Mancini (2015).

Drugič, zmanjšanje elastičnosti trgovinske menjave na ravni držav je posledica več gibanj.

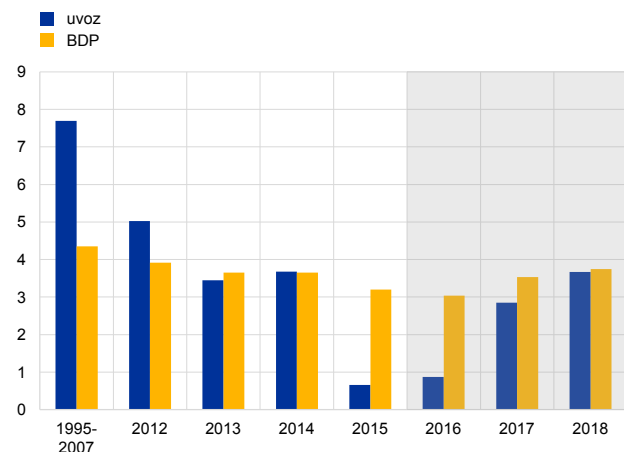
Kaže, da so se različni strukturni dejavniki, ki so v preteklosti spodbujali rast trgovinske menjave, med njimi velja omeniti nižje transportne stroške in odpravo trgovinskih ovir, v glavnem iztekli. Še en s tem povezan dejavnik je umiritev ekspanzije svetovnih vrednostnih verig. Bruto trgovinsko menjavo so pomembno spodbujali proizvodni procesi, ki so bili pogosto razdrobljeni preko mednarodnih meja, še posebej v 1990-ih letih in v začetku 2000-ih let, ko so sestavine za vmesno porabo vzdolž proizvodne verige vse pogosteje večkrat prehajale iz gospodarstva v gospodarstvo. Kaže, da se je strm porast svetovnih vrednostnih verig po letu 2011 zaustavil in morda tudi obrnil (glej graf D). Neuradni podatki kažejo, da vse bolj prisotni protekcionistični ukrepi, kot so zahteve po lokalnih virih, spodbujajo podjetja k temu, da vse pogosteje pridobivajo surovine in proizvajajo neposredno na izvoznih trgih, s čimer ukinjajo nekdanje trgovinske tokove.⁵ K upočasnitvi rasti svetovne trgovinske menjave je nadalje morda prispevala tudi nesorazmernost v razmerju med razvojem finančnega sektorja in trgovinsko odprtostjo. Precejšnje finančno poglobljanje v zadnjih treh desetletjih v več državah je bilo namreč povezano z vse večjo trgovinsko odprtostjo. Ko pa so finančni sektorji postajali zrejši, se je učinek nadaljnega finančnega poglobljanja na trgovinsko menjavo zmanjšal. Podpora, ki jo bo imela rast svetovne trgovinske menjave od finančnih dejavnikov, bo zato v prihodnje nekoliko manjša.

⁵ Glej tudi okvir 4 v tej številki Ekonomskega biltena.

Graf E

Rast svetovnega uvoza (brez euroobmočja) in rast BDP

(medletne spremembe v odstotkih)



Viri: nacionalni viri in izračuni strokovnjakov ECB.

Opombe: Uvoz blaga in storitev. BDP je agregiran z utežmi PKM. Leta 2016 do 2018 (osenceno polje) kažejo najnovejše projekcije strokovnjakov ECB.

njimi zlasti Rusija in Brazilija. Omenjeni šoki so rast svetovne trgovinske menjave potisnili močno pod stopnjo rasti BDP (glej graf E). Ko bodo ti šoki popustili, se bo rast svetovne trgovinske menjave predvidoma povzpela na raven, ki ustreza rasti svetovnega BDP, s čimer se bo dohodkovna elastičnost svetovne trgovinske menjave (brez euroobmočja) vrnila na »novo normalno« vrednost okoli 1.

Strukturni dejavniki se v srednjeročnem obdobju

verjetno ne bodo spremenili. V splošnem je pričakovati, da se bo postopno premikanje težišča aktivnosti na nastajajoča tržna gospodarstva nadaljevalo. Tudi strukturna gibanja, ki so trgovinsko menjavo v preteklosti spodbujala – nižji transportni stroški, liberalizacija trgovinske menjave, ekspanzija svetovnih vrednostnih verig in finančno poglobljanje – je v srednjeročnem obdobju ne bodo več podpirala v tolikšni meri kot doslej.

Tako bo »nova normalna« elastičnost trgovinske menjave v srednjeročnem obdobju predvidoma blizu šibke povprečne ravni iz zadnjih let.

Globalno brez euroobmočja se je elastičnost namreč zmanjšala z okoli 1,8 v obdobju 1995–2007 (tj. pred krizo) na 0,9 v obdobju 2012–2015. Šibka gibanja v zadnjem obdobju gre delno pripisati močnim negativnim šokom, ki jim je bilo v letu 2015 izpostavljeno manjše število držav, med