



Od 30. junija do 6. julija 2019

Poslovni presežek v Sloveniji nižji kot v drugih državah evra

Podatek o stopnji investicij v podjetjih v območju evra v 1. četrtletju 2019 je pokazal, da so te predstavljale okoli četrtno ustvarjene dodane vrednosti, kar je najvišji delež po drugem četrtletju 2015 (izrazito pozitivno četrtletje) oziroma drugi najvišji po letu 2008. Podatki so sezonsko prilagojeni, zato lahko z večjo zanesljivostjo trdimo, da se v zadnjem letu zvezno povečujejo, kar je pozitivno znamenje. Na drugi strani se delež presežka v dodani vrednosti, ki pripada kapitalu (v obliki dobička, amortizacije in stroškov dolga) znižuje, ter je bilo najnižje po letu 2014 (39,8 %). To pomeni, da se je delež dodane vrednosti, ki pripada delu, povečal preko 60 %. To je razumljivo, saj se nizka brezposelnost ter pomanjkanje zaposlenih v nekaterih dejavnostih in poklicih odraža tudi v hitri rasti plač oziroma stroškov dela. Po podatkih Eurostata je delež presežka (dodane vrednosti), ki pripada kapitalu v Sloveniji najnižji med vsemi članicami (33 % dodane vrednosti, neprilagojeni podatki), kar odraža delovno bolj intenzivno gospodarstvo in manjši potencial za investiranje. Hkrati pa to potrjuje, da je dosežena dobičkonosnost za lastnike kapitala v Sloveniji nižja kot v tujini.

Visoka rast prodaje na drobno prav v Sloveniji

Prodaja na drobno v mesecu maju v EU-28 se je okrepila, saj se je realna prodaja trajnega in pol-trajnega blaga (brez hrane in pijače in goriv) povečala za 2,5 %. Za 0,1 % se je povečala prodaja hrane in pijač, medtem ko se je prodaja motornih goriv znižala za 0,9 %. Znotraj segmenta trajnih in pol-trajnih proizvodov se je predvsem okrepila prodaja preko interneta (10-odstotna realna rast), farmacevtskih izdelkov (+4,8 %) ter računalniške opreme ter knjig (+3,5 %), medtem ko se je prodaja tekstilnih izdelkov znižala za 1,9 %. Največje povečanje prodaje so zabeležili v Luksemburški (+7,4 %), na Irskem (+7,0 %) in v Sloveniji (+5,6 %), pri čemer je visoka rast v prvih dveh državah tudi posledica sedeža velikih internetnih velikanov. Gibanje prodaje v Luksemburgu in na Irskem tako odraža rast e-trgovine v vseh evropskih državah. Prodaja se je realno znižala na Slovaškem (-2,6 %), Danskem (-1,7 %) in Hrvaškem (-1,4 %). Za zadnjo ne moremo govoriti o negativnem trendu, saj se je v predhodnem polletju realna prodaja za več kot 7 %, kar odraža tudi ugodne trende v turizmu. Drugače velja za Slovaško, kjer je rast prodaje v zadnjem polletju simbolična.

Napovedana okrepitev ECB presenečenje

Nominacije Lagardove za novo guvernerko ECB je nekoliko netipična izbira, saj je bila dolga leta na čelu IMF, izkušenj na področju bančništva pa nima, prav tako ni ekonomistka, temveč pravnica. Vseeno je za evrsko območje zelo dragocen njen prispevek v boju proti evrski krizi, saj je bil IMF med tremi inštitucijami morda najbolj razumen pri pogojevanju posojil državam v težavah. Njeno nominacijo so tako finančni trgi pozdravili z višanjem tečajev delnic in obveznic, tudi v pričakovanju, da bo ECB morda še dodatno znižala obrestno mero na vloge poslovnih bank pri ECB, ki zdaj znaša -0,4 %. Če bo Lagardova na koncu tudi potrjena izbira Evropskega sveta, bo vodenje ECB prevzela s 1. novembrom 2019. Kljub temu optimizmu trgov ocenjujemo, da je ECB še vedno neodvisna inštitucija, ter bo predvsem pozorna na gibanje cen, kar je navsezadnje njen glavni mandat. Te so bile junija medletno višje za 1,2 % v območju evra, kar omogoča zadosten manevrski prostor za ukrep nižanja obrestne mere. V ekonomskih krogih se sicer pojavljajo ideje, da bi mandat skrbi za cenovno stabilnost moral zamenjati skrb za nominalno rast BDP, vendar je majhna verjetnost, da bi na področju nekonvencionalnih ukrepov ECB tlakovala pot. Precej verjetneje je, da bi ji lahko z zamikom sledila, v kolikor bi se za takšen korak odločili Japonska centralna banka ali ameriški FED. Na drugi strani si moramo zastaviti vprašanje, ali vodenje politike nizkih obrestnih mer ne prispeva tudi preveč negativnih učinkov v obliki hitre rasti cen nepremičnin, rekordnih cen delnic in obveznic kot tudi prevzemne aktivnosti med podjetji, kar samo po sebi ne ustvarja vzdržne rasti dodane vrednosti, prispeva pa k optimizmu potrošnikov, tudi zaradi percepcije o visoki vrednosti njihovega premoženja? Napoved uvedbe alternativnih valut (denimo Facebookova libra) prav tako pomeni, da centralne banke ne bodo več imele vzvodov nadzora nad temi inštitucijami, kar lahko pomeni sistemsko tveganje v prihodnosti. Tako ne preseneča, da je največji odpor do alternativnih valut prav v krogih centralnih bankirjev.

V Aziji pesimistični proizvajalci strojev in naprav

Razpoloženje azijskih proizvodnih družb (6.000 respondentov v 12 azijskih državah) v segmentu industrijske mehanizacije je v juniju postalo najslabše po letu 2012. Ta segment je vezan na poslovne načrte družb pri prenovi ali širitvi proizvodnje. Ocenjujemo, da ti trendi odražajo predvsem zaskrbljenost tega sektorja z vidika poteka trgovinskih vojn, ki bi spremenili investicijske načrte številnih multinacionalk. Visoke padce v optimizmu so zabeležili še v surovinah, zdravstvenih storitvah, avtomobilski verigi ter kemični industriji, medtem ko se je optimizem povečal v bankah, transportni dejavnosti in proizvodnji potrošnih dobrin. Ameriški ISM indikator v predelovalni dejavnosti je pokazal, da se proizvodnja in zaposlenost še povečujeta, vendar najpočasneje v zadnjih treh mesecih, medtem ko nova naročila stagnirajo. Ameriški proizvajalci so

Izpod peresa glavnega ekonomista GZS



bili zaskrbljeni nad ameriško-kitajskim sporom, potencialnimi carinami z Mehiko kot tudi stanjem v domači letalski industriji (težave Boeinga).

Dogodki v naslednjem tednu: izvoz in industrijska proizvodnja

V sredo, 10. julija, bodo objavljeni podatki o majskem izvozu v Sloveniji in gibanju industrijske proizvodnje. Pričakujemo nekoliko nižjo rast izvoza in industrijske proizvodnje kot v predhodnih mesecih. Naveden dan bo razkrita rast cen nepremičnin v EU-28 v 1. četrtletju 2019. V ZDA bodo v četrtek, 11. julija, na voljo podatki o številu brezposelnih kot tudi o javno-finančnem primanjkljaju.

Bojan Ivanc, CFA, CAIA
glavni ekonomist pri Analitiki GZS

Semafor napovedi

Napoved 1: 70-odstotna verjetnost za rast izvoza blaga v Sloveniji (maj 2019, medletno) med 7 in 9 % (NOVO).

Napoved 2: 50-odstotna verjetnost, da ECB zniža obrestno mero na vloge poslovnih bank s -0,4 % na -0,5 % do konca 2019 (NOVO).

Napoved 3: 70-odstotna (dvig za 10 odstotnih točk) verjetnost za uvedbo ameriških sankcij na določene evropske proizvode do avgusta 2019 (nespremenjeno).