



Krepitev gospodarskih indikatorjev v Sloveniji

Od 22. do 28. avgusta 2020

Slovenski trgovci z gorivi delijo usodo padca tujskega turizma

Juljski **prihodek v trgovini na drobno** je bil realno še vedno za 4,7 % nižji medletno, vendar je bilo to pretežno zaradi nižje prodaje naftnih derivatov in drugih energentov v Sloveniji in regiji, kar je posledica tako manjšega števila prihodov tujih turistov v regijo kot še vedno nižjega števila prehodov tovornih vozil. Medletna prodaja pri naftnih trgovcih je bila nižja za petino. Ker so to pretežno proizvodi, ki jih Slovenija uvaža, je izpad prodaje v tem segmentu manj zaskrbljujoč. Na drugi strani je bila realna **vrednost trgovine na drobno brez motornih goriv** (dejavnost trgovine, brez trgovcev z naftnimi derivati) julija medletno višja za 3,9 %, 7-mesečna vrednost pa je bila realno nižja samo še za 1,6 %. V **trgovini z neživili** je bila juljska prodaja medletno višja za 8,1 %, v sedmih mesecih za 2,4 %. Pomemben prispevek k temu segmentu trgovine je dala **trgovina z motornimi vozili in popravili**, ki je bila julija medletno višja za 11 %. Kljub temu je bila v sedmih mesecih realno nižja za 17 %. Iz teh podatkov so izločeni vplivi sezone in koledarja, vendar so za zadnjih 10 mesecev začasni, kar pomeni, da so končne spremembe lahko višje ali nižje tudi za 2 do 3 odstotne točke. Zaradi slabše kakovosti statističnega poročanja ter sprememb v nakupnih navadah, ki so izvirale iz epidemije COVID-19, bodo kasnejše revizije podatkov lahko relativno visoke. Po naši oceni bodo revidirani padci na koncu sicer v povprečju nižji.

Slovenska gospodarska klima z visoko rastjo

Gospodarska klima (-6,6) je bila avgusta 2020 na mesečni ravni za 11,3 odstotne točke višja, na letni pa za 12,3 odstotne točke nižja kot avgusta 2019. Izboljšanje je bilo precej večje od naših pričakovanj (-14,0), pri čemer so vsi kazalniki pozitivno vplivali na zvišanje vrednosti tega kazalnika na mesečni ravni. Največji je bil vpliv **kazalnika zaupanja v storitvenih dejavnostih** (za 5,4 odstotne točke) in v **predelovalnih dejavnostih** (za 4,3 odstotne točke). Pozitivni so bili tudi vplivi kazalnikov med potrošniki (za 1,3 odstotne točke), v trgovini (za 0,2 odstotni točki) ter v gradbeništvu (za 0,1 odstotno točko). Pri naši oceni smo menili, da se bo razpoloženje v storitveni dejavnosti poslabšalo, vendar je nepričakovano poraslo.

Potrošniška posojila vse manj zaželeno in slabše dosegljiva

Juljski podatki iz Biltena Banke Slovenije so pokazali, da se **zadolženost podjetij do finančnih institucij** po izbruhu epidemije COVID-19 zmanjšuje. Konec julija so bila podjetja dolžna 9,4 mrd EUR, kar je bilo za 400 mio EUR manj kot v marcu, medletno za 30 mio EUR manj. **Posojila gospodinjstvom** so konec julija znašala 10,9 mrd EUR, kar je bilo 70 mio EUR manj kot marca, vendar medletno za 180 mio EUR več. **Potrošniška posojila** so se namreč od marca zmanjšala za 80 mio EUR na 2,8 mrd EUR, vrednost stanovanjskih posojil je narasla za 60 mio EUR na 6,7 mrd EUR. Zmanjšanje dolga je v večji meri posledica manjšega najemanja novih posojil oziroma tudi odplačevanja preostale vrednosti posojil. K temu je pripomogel tudi novembrski (2019) ukrep Banke Slovenije, ki je dodatno uveljavil omejitve razmerja med letnim stroškom servisiranja celotnega dolga in letnim dohodkom prebivalcev. Na drugi strani so se **vloge gospodinjstev** pri bankah od konca marca povečale za 1 mrd EUR na 22,1 mrd EUR, od katerih je bilo 17,6 mrd EUR vezanih čez noč. Zaradi padca obrestnih mer je vrednost dolgoročnih vlog gospodinjstev glede na marec upadla za 180 mio EUR na 2,1 mrd EUR, vrednost kratkoročnih vlog pa za 20 mio EUR na 1,98 mrd EUR.

Avstrijska proizvodnja podjetja z zmanjševanjem zaposlenosti v avgustu

Avstrijski nabavniki v proizvodnji so ohranili pozitiven predznak rasti v avgustu (indeks: 51), vendar je optimizem malo izzvenel (52,8 v juliju). Povpraševanja po investicijskih dobrinah (stroji in mehanizacija) je ostalo šibko. Zaposlenost naj bi se avgusta v avstrijski predelovalni dejavnosti zopet zmanjšala, kljub izboljšanju pričakovanj o poslovanju v naslednjih 6 mesecih.

Kitajski gospodarski odboj

Kitajsko gospodarstvo kaže med večjimi gospodarstvi najbolj zdrave znake gospodarske rasti. **J.P. Morgan** ocenjuje, da se bo realna rast okrepila na 2,5 %, kar je bilo precej več, kot so mislili še v aprilu (1,3 %). Drugo največje svetovno gospodarstvo po realni pariteti bi po oceni Brookings's Institute postalo prvo v letu 2028, in sicer merjeno v najpomembnejši svetovni valuti - dolarjih. **Avgustovski indikator CEP** (<https://www.zew.de/presse/pressearchiv/erwartungen-fuer-china-gehen-leicht-zurueck>), ki je izračunan kot tehtan odgovor kitajskih finančnikov, kaže, da se je avgusta optimizem nekoliko ohladil, kljub temu pa so ostali optimisti glede rasti v prihodnem letu. Ta naj bi po njihovi aktualni oceni znašala 4,3 %. Relativno boljša kondicija kitajskega gospodarstva je posledica sprejetja številnih podpornih ukrepov države.



FED brez milosti do krize, varčevalci še bolj stisnjeni v kot

Ameriška centralna banka Federal Reserve (**Fed**) je še nekoliko spremenila dosedanjo politiko (prihodnje odločitve) in bo s svojimi ukrepi tvegala rast inflacije nad višino 2 odstotkov, da bi gospodarstvu omogočila odprtje čim več delovnih mest. FED meni, da zaradi strukturnih vzrokov (presežek varčevanja po celem svetu, fleksibilnost trga dela) ne drži več korelacija med inflacijo in zaposlenostjo (Philipsova krivulja), o čemer jih je prepričalo tudi obdobje ekspanzije trga dela v obdobju 2018-2019. Zaradi fleksibilnosti trga dela se je brezposelnost v ZDA povečala precej bolj kot v drugih gospodarstvih, FED-ova politika pa je dobro zagotovilo za ohranjanje ugodne cene denarja (nizkih obrestnih mer) za zadolževanje (in refinanciranje obstoječih obveznosti) države, podjetij, finančnega sektorja in gospodinjstev. Visoki tečaji delnic, obveznic, plemenitih kovin ter šibak dolar so spremljajoče posledice takšne usmeritve. Pričakovati je, da bodo tudi druge centralne banke (ECB, BOJ, BOE) sledile tem usmeritvam. **Finančna represija** (realno ali ceno nominalno negativne obrestne mere) je v tem trenutku ključen način reševanja težav v gospodarstvu, vendar je uspešnost te strategija omejena, ker tako centralne banke kot države nimajo vzvodov, ki bi preprečevali prelivanje prihrankov oz. presežne likvidnosti v različne oblike premoženja (nepremičnine, zlato, delnice, obveznice, kripto valute ipd.). Namen teh ukrepov je sicer v prvi vrsti spodbujanje rasti potrošnje (prek spodbujanja porabe gospodinjstev in investicij podjetij). Kot vidimo, je izplen na tem področju šibek.

ZDA še niso potrdile 5. paketa podpornih ukrepov

Julijska naročila trajnih dobrin v ZDA so se povečala bolj kot pričakovano, in sicer za 11,2 %. Porasla so predvsem naročila novih osebnih vozil in tovornjakov, kar je sicer tako posledica sezonskih učinkov kot učinka nizkih obrestnih mer. Število novih primerov okužb v ZDA z doseženega vrha zopet upada, število hospitaliziranih bolnikov pa že upada v Kaliforniji, Texasu in Arizoni. V senatu še niso dosegli dogovora o petem paketu podpornih ukrepov, pogajanja o njem pa naj bi se nadaljevala po 7. septembru. Predsednik je izdal odlok, da zvezne države podaljšajo podpirne ukrepe, vendar jih številne zaradi visokega javno-finančnega primanjkljaja ter premajhne podpore zveznih oblasti niso. Aktualne ankete pretežno dajejo večjo podporo demokratom, ki naj bi se jim obetala celo večina v senatu in spodnjem domu, vendar se je v zadnjem tednu podpora Trumpu nekoliko povečala.

Dogodki v naslednjem tednu: slovenski BDP v 2. četrletju

| Dan objave | Kazalec | Vir oz. poročevalec | Pomen |
|-------------------------|---|--------------------------------|---|
| 31. 8. 2020, ponedeljek | Bruto domači proizvod, Slovenija, 2. četrletje 2020 | Statistični urad RS | Ključni gospodarski agregat za državo, ki bo pokazal vpliv epidemije na poslovanje gospodarstva |
| 31. 8. 2020, ponedeljek | Indeks cen življenjskih potrebščin, Slovenija, avgust 2020 | Statistični urad RS | Avgustovsko gibanje cen bo predvsem odvisno od sprememb pri cenah storitev |
| 1. 9. 2020, torek | Povzetek makroekonomskih gibanj, Slovenija | Banka Slovenije | Celovit pregled svetovnih in slovenskih ekonomskih gibanj v zadnjih 2 mesecih |
| 1. 9. 2020, torek | Osnovna inflacija, območje evra, avgust 2020 | Eurostat | Ta tip inflacije meri spremembo cen brez cen energentov, tobaka in hrane |
| 1. 9. 2020, torek | Proizvodni indeks nabavnih managerjev ISM, ZDA, avgust 2020 | Institute of Supply Management | Pokazatelj konjunktura v ameriški industriji |
| 2. 9. 2020, sreda | Prodaja na drobno, Nemčija, julij 2020 | Destatis | Pričakovati je večjo rast prodaje na drobno |
| 2. 9. 2020, sreda | Prodaja na drobno, EU-27, julij 2020 | Eurostat | Pričakovati je razlike v gibanju prodaje na drobno med državami |
| 3. 9. 2020, četrtek | ISM storitveni indeks nabavnih managerjev, ZDA, avgust 2020 | Institute of Supply Management | Pokazatelj konjunktura v ameriški storitveni industriji |

Bojan Ivanc, CFA, CAIA
glavni ekonomist pri Analitiki GZS



Semafor napovedi

| Kazalnik | Zadnja/predhodna vrednost | Ciljna vrednost (ocena Analitike GZS) | Stopnja negotovosti ocene (1=nizka, 5=zelo visoka) |
|--|----------------------------------|--|---|
| Bruto domači proizvod, Slovenija, 2. četrtnje 2020, medletno, prilagojeno za koledar | -3,4 % | -12 % | 4 |
| Indeks cen življenjskih potrebščin, Slovenija, avgust 2020, medletno | 0,3 % | 0,5 % | 2 |
| Osnovna inflacija, območje evra, avgust 2020 | 1,2 % | 1,0 % | 2 |