



Od 23. do 28. novembra 2019

## **Rast slovenskega BDP bliže 2 % kot pa 3**

Objava slovenskega BDP v 3. četrletju nakazuje znatno upočasnjevanje gospodarske rasti v Sloveniji, kar je skladno s trendi v EU-28 oz. v državah srednje Evrope. Zaradi enega delovnega dne več v 3. četrletju je realna rast na medletni ravni znašala 2,3 %, brez upoštevanja koledarskega učinka pa je bila rast 2-odstotna. Prav tako je Statistični urad RS vnovič revidiral podatke o rasti v predhodnem četrletju oziroma je znižal oceno rasti z 2,6 % (1. ocena) na 2,3 %. To pomeni, da je bila tudi pretekla gospodarska rast nižja, kot smo bili prvotno seznanjeni. Rast potrošnje gospodinjstev je bila v tretjem četrletju izrazito visoka (+4,3 %), in sicer kljub padcu prodanih osebnih vozil (-3 %). Več sredstev so gospodinjstva namenila potrošnji vsakodnevnega blaga, pohištva in beli tehniki. Tudi izvoz blaga iz Slovenije se ni upočasnil. Nasprotno, rast v višini 5 % realno je bila višja kot v predhodnem polletju (pri 4,5 %). Ključen razlog za izrazit padec v gospodarski dinamiki je bil povezan z nižjimi investicijami v poslovne zgradbe in transportno opremo, kar odraža trend previdnosti poslovnih subjektov. Investicije v stanovanjske zgradbe so ohranile visoko rast. Tudi dinamika vlaganj v stroje in opremo (pri 4 %) je bila podobna kot v predhodnih letih. Manj investicij v poslovne zgradbe je po naši oceni prehodni pojav, ki je zaradi majhnosti slovenske ekonomije relativno pogost, kar pomeni, da v prihodnjih četrletjih vseeno pričakujemo njihovo rast. Nižje investicije v transportno opremo pa nakazujejo precej nižjo rast povpraševanja po prevozu tovora v Sloveniji in regiji, ki je povezan z upočasnjevanjem rasti industrijske proizvodnje. Vseeno nas je tako velik padec prodaje tovornih vozil presenetil.

## **Gospodarska klima pričakovano še nekoliko nižje**

Vrednost kazalnika gospodarske klime je bila v novembru 2019 (2,4 odstotne točke) za 1,7 odstotne točke nižja kot v oktobru (4,1 odstotne točke). Od januarja letos je vrednost tega kazalnika padla že za 9,7 odstotne točke in se je tako že precej približala dolgoletnemu povprečju (od tega povprečja je višja le še za 2,7 odstotne točke). Gospodarsko razpoloženje je bilo nazadnje tako negativno konec leta 2014. Na znižanje kazalnika gospodarske klime na mesečni ravni so vplivali kazalniki zaupanja v predelovalnih dejavnostih (za 0,7 odstotne točke), v trgovini na drobno (za 0,7 odstotne točke) in med potrošniki (za 0,5 odstotne točke). Vpliv kazalnika zaupanja v storitvenih dejavnostih na mesečno spremembo gospodarske klime je bil tokrat majhen, vendar pozitiven (za 0,1 odstotne točke), medtem ko kazalnik zaupanja v gradbeništvu tokrat na mesečno spremembo ni vplival.

## **Septembrski podatki o transportu zaskrbnjujoči**

Obseg prodaje (realno gibanje) se je septembra na letni ravni v storitvenih dejavnostih zmanjšal za 0,3 %, medtem ko je nominalna rast zaradi rasti cen znašala 3,4 %. Največje zmanjšanje realne prodaje med storitvenimi dejavnostmi so na letni ravni beležili v drugih raznovrstnih poslovnih dejavnostih (za 10,1 %). Sledijo jim promet in skladiščenje (za 3,2 %) ter informacijske in komunikacijske dejavnosti (za 3,0 %). Realna prodaja se je na letni ravni povečala v strokovnih, znanstvenih in tehničnih dejavnostih (za 9,0 %), v gostinstvu (za 4,2 %) ter v poslovanju z nepremičninami (za 1,8 %).

## **Oktobrski podatki o prodaji na drobno šibki pretežno zaradi koledarskega učinka**

Realni prihodek od prodaje v trgovini na drobno je bil oktobra 2019 medletno za 5,4 % nižji, pri čemer se je najizraziteje znižal v trgovini na drobno v specializiranih prodajalnah z motornimi gorivi (za 13,2 %). Nižji je bil tudi v trgovini na drobno z neživili (za 0,4 %), v trgovini na drobno z živili pa je na letni ravni rahlo narasel (za 0,2 %). Realni prihodek od prodaje v trgovini na drobno z motornimi vozili in od popravil le-teh je bil oktobra 2019 na letni ravni višji za 6,3 %, kar pomeni, da se je bil oktober dober mesec za prodajo vozil.

## **Evropska komisija za več zelenih naložb**

Kako zagnati gospodarsko rast brez kršenja fiskalnih pravil in večanja skupnega proračuna ob odhodu Združenega kraljestva iz EU je eno ključnih vprašanj nove Evropske komisije. Politično najbolj sprejemljivo se zdi opozarjanje na pravočasen prehod na energetske vire, ki povzročajo manj emisij v okolju. ECB je do sedaj pomembno prispevala h gospodarski rasti in zmanjšanju brezposelnosti z vodenjem politike nizkih oziroma celo negativnih obrestnih mer, Evropska komisija pa bi banke lahko še bolj spodbudila, in sicer k omilitvijo kapitalskih zahtev za zelene naložbe. Naložbe v projekte za omilitev podnebnih sprememb so v EU lani znašale 1,2 % BDP, kar je manj kot v ZDA, kjer so dosegle 1,3 %, in na Kitajskem

# Izpod peresa glavnega ekonomista GZS



(3,3 %), so med drugim zapisali v investicijskem poročilu Evropske investicijske banke. Največ takšnih naložb v EU je bilo namenjenih ukrepom energetske učinkovitosti, sledile so naložbe v obnovljive vire in transport. Poročilo poziva predvsem k večjim naložbam v transport, ki temelji na fosilnih gorivih. Med predvidenimi ukrepi nove Evropske komisije za doseganje podnebne nevtralnosti je tudi reforma sistema za trgovanje z emisijskimi kuponi. Vanjo bi vključili tudi ladijski transport in razširili zahteve pri letalskem prevozu. Z obremenitvijo večjih onesnaževalcev bi tako financirali del zasebnih vlaganj v višjo energijsko učinkovitost in z ničelnimi izpusti CO<sub>2</sub>, pri čemer seveda ne upošteva celotnega cikla izdelka (od izdelave do izgradnje) kot tudi ne nevarnosti selitve dela industrije na obrobje unije (Ukrajina, Turčija, del bivše Jugoslavije, Azije). Temu bi se lahko izognili le tako, da bi vsak uvoz blaga bil obdavčen z davkom na izpuste, ki so nastali ob njegovi proizvodnji. Devet članic EU je podprlo novo EK, da zviša ambiciozen cilj doseganja nižjih izpustov CO<sub>2</sub> (trenutno: -40 % do 2030), pri čemer so med velikimi državami najbolj zadržani Nemčija in Poljska, predvsem zaradi neugodne strukture virov za proizvodnjo električne energije ter velikega pomena energetske intenzivnih podjetij.

## Proizvodnja visoke toplote z zelenim vodikom

Za proizvodnjo stekla, keramike, cementa, železa in aluminija je potrebna visoka vročina v pečeh, ki doseže tudi 1.500 stopinj celzija. Proizvodnja visoke temperature običajno poteka z uporabo premoga, nafte ali plina, s čimer naj bi proizvodnja toplote v industriji predstavljala desetino globalnih izpustov na svetu. To naj bi bilo več od skupnih izpustov vseh vozil in letal. Tako velike industrijske skupine že preizkušajo zelen vodik, ki ob izgorevanju pušča le vlago. Z elektrolizo naj bi na čist način ločili vodikove molekule od kisika, energijo za elektrolizo pa naj bi pridobivali s proizvodnjo električne energije iz obnovljivih virov. Klasičen način proizvodnje vodika je z ločevanjem molekul v plinu, kar povzroča izpuste CO<sub>2</sub>. Air Liquide, ThyssenKrupp in Royal Dutch Shell so multinacionalke, ki že imajo razvite testne proizvodnje zelenega vodika. Zelen vodik bi lahko deloval kot vrste baterije, saj bi ga proizvajali obnovljivi viri v obdobju, ko bi bila poraba nižja. Ta test sta že opravila nemška distribucija Uniper SE z BP, kjer naj bi povezali vetrne elektrarne z elektrolizo. Ključna ovira do večje komercializacije je cena. Zelen vodik stane med 2,50 do 6,80 USD za kilogram. Cena bi morala pasti na 2 USD, da bi postal konkurenčen premogu ter na okoli 0,6 USD v primeru najugodnejše cene plina. Po ocenah BloombergNEF bo zeleni vodik postal konkurenčen v letu 2030, v kolikor ga bo politika podprla. Nemška vladajoča politika je temu zelo naklonjena.

## Dogodki v tekočem tednu: ameriške objave

V Slovenije v tednu od 2. 12. do 6. 12. ne bo omembe vrednih objav. V ZDA bo v ponedeljek, 2. 12., objavljen podatek o proizvodnem indeksu ISM Manufacturing ISM, ki naj bi ostal pod 50 ter nakazoval na blago krčenje proizvodnje v ZDA. V sredo, 4. 12., bo objavljen še podatek o razpoloženju v neproizvodnih dejavnostih, kjer pa naj bi razpoloženje ostalo optimistično. V petek, 6. 12., se bomo seznanili z ameriškim razpoloženjem potrošnikov (Michigan Consumer Sentiment Index) in dinamiko rasti urnih zaslužkov (nekje pri 3 %), ki naj bi pokazala, do katere mere bo ameriški potrošnik spodbujal ameriško in tudi globalno gospodarsko rast. V prvih osmih mesecih 2019 se je ameriški uvoz blaga iz Evrope v dolarjih povečal za 3,9 %. Upošteva 6-odstotno krepitev dolarja v tem obdobju lahko rečemo, da se je evropski izvoz v ZDA povečal skoraj za desetino, več kot iz katerega koli drugega trgovinskega partnerja ZDA. Upošteva le EU-28, je bila rast še večja (6,3 % v dolarjih in 12 % v evrih).

Bojan Ivanc, CFA, CAIA  
glavni ekonomist pri Analitiki GZS

## Semafor napovedi

Napoved 1: 70-odstotna verjetnost dvig indeksa ISM Manufacturing ISM v ZDA z 48,3 na okoli 48,5 (NOVO).

Napoved 2: 60-odstotna verjetnost za rast urnega zaslužka v ZDA pod 3 % na letni ravni (NOVO).