



Od 19. do 25. oktobra 2019

Oktobrsko razpoloženja nabavnikov simbolično višje

Oktobrski indeks nabavnih menedžerjev (Markit) v območju evra se je skladno z našimi pričakovanju nekoliko zvišal (s 50,1 v septembru na 50,2), pri čemer je bilo izboljšanje beležiti tako pri storitvah (51,8) kot v proizvodnji (46,2). To pomeni, da se proizvodnja še vedno krči, vendar manj intenzivno. Med večjimi gospodarstvi je bilo čutiti izboljšanje v Franciji, medtem ko se je globina padca v Nemčiji znižala. Zaloge naročil so bile najnižje v zadnjih 11-ih mesecih, kar pomeni, da bodo presežne zmogljivosti v industriji in storitvah še naprej vplivale na šibko rast cen. Povsem možno je, da nas bo novo vodstvo ECB v kratkem presenetilo še z bolj negativno obrestno mero na deponiranje presežne likvidnosti (trenutno -0,5 %), kar bo vodilo še do nižjih stroškov financiranja držav, podjetij in potrošnikov. Na tak način EU-28 v odsotnosti skupnega evropskega proračuna (manj kot 1 % BNP) in odsotnosti želje, da uskladi fiskalno politiko, precej lažje vsaj posredno spodbuja gospodarsko rast. Na drugi strani se pojavljajo tveganja pretiranega zadolževanja, ki pa se še niso materializirala. Seveda pa so nizke obrestne mere spodbudile prebivalstvo k iskanju novih načinov varčevanja, kar navsezadnje izkazujejo gibanja na trgu nepremičnin (večja evropska mesta) in cene zlata.

Slovenska gospodarska klima v oktobru pričakovano nižja

Vrednost kazalnika slovenske gospodarske klime je bila v oktobru 2019 (4,0 odstotne točke) za 0,7 odstotne točke nižja kot v septembru 2019, kar je bilo na zgornji meji našega intervala pričakovanj (70-odstotna verjetnost) ter odraža nekoliko slabše razpoloženje pri potrošnikih, v gradbeništvu in storitvenih dejavnostih. Glede na oktober 2018 je bil kazalnik gospodarske klime v oktobru 2019 nižji za 7,5 odstotne točke. Slabšanje razpoloženja potrošnikov nekoliko preseneča in je verjetno povezano z zaskrbljenostjo Slovencev nad razmerami v svetu. V oktobru 2019 je celo doseglo najnižjo vrednost v zadnjih treh letih. To je bilo že tretje zaporedno mesečno poslabšanje. Slovenski potrošniki so bili bolj pesimistični predvsem glede gospodarskih razmer v državi. Pričakovanje glede gospodarskega stanja v državi je nazadnje doseglo tako nizko vrednost v prvi polovici leta 2016. Slabše razpoloženje potrošnikov lahko odločilno vpliva na to, da se gospodarska rast v naslednjem letu upočasni, saj je delež zasebne potrošnje v BDP 55 %. Kljub rastočemu razpoložljivemu dohodku lahko prebivalstvo še naprej zaskrbljeno kopiči svoje bančne vloge, s čimer se pozitivni signali s tega dela ne bodo ustrezno odrazili v višji potrošnji, davčnih prilivih in s tem višjim BDP. Kljub vsemu ti prihranki pomenijo večanje potenciala bodočega trošenja.

Stop potrošniškim posojilom

Banka Slovenije je na tiskovni konferenci 9. oktobra napovedala zaostritev ukrepov na področju potrošniških kreditov, katerih letna rast presega 10 % vsa zadnja 3 leta. Ti naj bi stopili v veljavo že z 1. 11. ter naj bi postali zavezujoči, vendar naj bi omogočali tudi določena odstopanja. Najdaljša ročnost potrošniških posojil naj bi bila po novem 7 let (15 % posojil bi lahko dosegalo ročnost tudi do 10 let), hkrati pa naj bi kreditojemalcem po poplačilu mesečnega stroška kredita ostalo več sredstev, kot je to veljalo prej. Kreditojemalcem mora tako po poplačilu mesečnega obroka posojila ostati še 76 % bruto minimalne plače, v koliko pa ima vzdrževane člane, se ta znesek še poviša. Pri tem seveda novim pravilom »ne gre na roke« niti dejstvo, da se minimalna plača z 1. 1. 2020 dviguje za 6,1 % na 941 EUR. Po ocenah Združenja Bank Slovenije bi s to spremembo velik del prebivalstva postal kreditno nesposoben. Dodatno težavo pri tem predstavlja, da tem pravilom niso zavezani leasingi ali tuji finančni posredniki. Tudi sivi trg posojil bi zaradi te spremembe utegnil dobiti večji zagon, kar pa del prebivalstva izpostavlja tveganjem.

Države bivše avstro-ogrske z največjim relativnim padcem javnega dolga

Javni dolg v razmerju do BDP v območju evra je v 2. četrletju 2019 ostal pri 86,4 %, kar je nekoliko manj kot 1 leto prej (87,3 %). Med najbolj zadolženimi članicami ostajajo Grčija (180 % BDP), Italija (138 %), Portugalska (121 %), Ciper (107 %) in Belgija (105 %), katerim tudi nadaljevanje vodenja politike nizkih obrestnih mer najbolj koristi, saj z vsakim refinanciranjem zapadlih obveznic znižujejo svoje obrestne izdatke. To jim odpira fiskalni prostor, ki ga lahko namenijo za (1) zniževanje primanjkljaja, (2) znižanje davkov ali (3) povečevanje javnih izdatkov. Vsaj v zadnjem letu navkljub nizkim obrestnim meram, navedenim državam ni uspelo znižati javnega dolga v razmerju na BDP, in sicer predvsem zaradi visokih javno-finančnih primanjkljajev in šibke rasti nominalnega BDP-ja. Na lestvici držav, ki so bile najbolj uspešne pri zniževanju relativnega bremena dolga v BDP so bile povsem druge države, in sicer iz srednje Evrope: Madžarska (-5,2 o. t.), Slovenija (-5,2 o. t.) in Avstrija (-4,7 o. t.). Slovenski javni dolg je v 2. četrletju 2019 znašal 68 % BDP, kar je bilo 18 o. t. manj kot v



območju evra. Ob pričakovani, okoli 5-odstotni nominalni rasti BDP ter vsaj simboličnem doseganju presežka v javnih financah, se bo dolg države spustil pod Maastritsko mejo v letu 2022.

Ocene napovedi gospodarske rasti za Slovenijo večinoma popravljene navzdol

Trgovinske vojne, nadaljevanje neznank, povezanih z brexitom in težave v evropski avtomobilski industriji so dosegle tudi srednjeevropske države, kjer so se pričakovanja o rasti znižala. Centralne banke na Češkem, Poljskem in Madžarskem se (še) niso odločile, da bodo sledile ECB pri uvajanju novih ekspanzivnih monetarnih ukrepov. V Rusiji naj bi naslednji teden centralna banke še četrto znižala obrestno mero, saj se inflacija umirja, javne finance izboljšujejo, rubelj pa se je od začetka leta okrepil za okoli 8 %. Ocena dolgoročne rasti slovenskega gospodarstva so ostale nespremenjene zadnja 3 leta, in sicer pri 2,2 %, kar pomeni, da srednjeročna rast v naslednjih dveh letih ostaja nadpovprečna kljub šibkejšim napovedim o rasti izvoza. Za naslednje leto konsenz neodvisnih inštitucij ocenjuje, da bo slovenska rast BDP pri 2,7 %, kar je nekoliko manj od predhodnih napovedi.

Velik padec porabe električne energije v septembru

Septembrska poraba električne energije v Sloveniji se je medletno znižala kar za 9 %, v prvih devetih mesecev pa za 2,1 %. Skupna proizvodnja električne energije v Sloveniji je bila nižja za 1,8 %, predvsem zaradi slabše vodnatosti rek, saj je v hidroelektrarnah proizvodna upadla kar za 18 %. V termoelektrarnah je bila nižja za 1,8 %, v NEK pa je bila višja kar za 14 %. Med večjimi porabniki je poraba upadla predvsem pri neposrednih porabnikih, podjetjih, ki se ukvarjajo s proizvodnjo kovin.

Dogodki v naslednjem tednu: sredo, 30. 10., z vrsto pomembnih objav

V sredo, 30. 10., bodo objavljeni septembrski podatki o prihodih in prenočitvah turistov v Sloveniji in uvoznih cenah ter končnih cenah za potrošnike (t. i. inflacija). V ZDA bo isti dan objavljen BDP v 3. četrtletju 2019, prav tako pa bo zasedal FED ter odločal o spremembah centralne obrestne mere. Menimo, da jo bo verjetno znižal na 1,75 %. Tudi japonska centralna banka bo morebiti sprejela nove odločitve. V četrtek, 31. 10., bo objavljen kitajski indeks nabavnih menedžerjev Caixin, ki naj bi se poslabšal s 51,4 na 50,2. Dan kasneje, v petek, 1. 11., bo v ZDA objavljen indeks nabavnikov ISM, ki naj bi se na drugi strani izboljšal na 48,4.

Bojan Ivanc, CFA, CAIA
glavni ekonomist pri Analitiki GZS

Semafor napovedi

Napoved 1: 90-odstotna verjetnost, da bo medletna rast cen v oktobru v Sloveniji med 1,6 in 1,8 % (NOVO).

Napoved 2: 70-odstotna verjetnost da se bo kitajski indeks Caixin poslabšal na vrednosti 50,0-50,4 (september 2019: 51,4) (NOVO).

Napoved 3: 80-odstotna verjetnost, da bo FED na naslednjem zasedanju znižal centralno obrestno mero na 1,75 % (NOVO).