Izpod peresa glavnega ekonomista GZS

Od 31. avgusta do 5. septembra 2019

Slabša pričakovanja ameriške industrije odpirajo pot k novem premirju

Skoraj najpomembnejša objava v tekočem tednu je bila torkova objava indeksa ameriških nabavnikov ISM, ki je bil prvič po treh letih pod 50, kar nakazuje na prihodnje krčenje ameriške industrijske proizvodnje. Med posameznimi segmenti vprašalnika so bili ameriški nabavniki, podobno kot v Evropi in drugje, najbolj pesimistični pri novih naročilih, pri čemer naj bi se skrčil tako prihodnji uvoz kot izvoz izdelkov. Med 18 dejavnosti jih je 9 poročalo o rasti, in sicer pohištvena, prehrambna, pijačarska, tobačna, naftna industrija, premogovništvo, nekovinski materiali in strojegradnja. Dejavnosti, ki so poročale o krčenju so bile tesktilna, usnjarska industrija, proizvodnja kovinskih izdelkov in transportne opreme, kovinska industrija, plastika in guma, papir in elektroindustrija. Objava tega podatka je po naši oceni povečala verjetnost, da bo ameriški predsednik poskušal poiskati vnovično pot do nekega kompromisa s kitajsko stranjo, saj mu drugih orodij za stimuliranje domačega gospodarstva primanjkuje. Stanje v gospodarstvu pa je v ZDA običajno tisto, kar šteje za ameriške volivce.

Evropske družbe vse bolj kolateralne žrtve spopada dveh imperijev

Zadnja kitajska najava o dvigu carin na ameriški izvoz na Kitajsko bi poleg ameriških proizvajalcev močno prizadel tudi evropske, med drugim tiste, ki imajo tovarne na ameriških tleh ter določene tipe vozil izvažajo tudi na Kitajsko. To so BMW, Volvo, Mercedes in Daimler. Pri glavnini teh vozil je sicer vgrajeno precej manj slovenske dodane vrednostjo kot denimo na evropskem kontinentu. Carinska vojna prehaja v valutno, saj je kitajski juan po prebitju meje 7 juanov za 1 dolar zdaj na trgu vreden le še 7,15 (toliko več juanov je potrebno odšteti za 1 dolar), pri tem pa izgublja vrednost tudi proti evru. Ker med EU in Kitajsko ni novih carin, to povzroča, da je uvoženo kitajsko blago vse bolj konkurenčno na evropskih trgih, ter v določenih industrijah ustvarja velike cenovne pritiske. Tako EU ostane le možnost zaščite določenih industrij pred temi vplivi, kar odpira pot do tožbe Kitajske pred WTO. Druga pot je ameriška: uvedba carin ali drugih trgovinskih zaščit (kvote), med mehkimi načini velja omeniti še spremembo standardov.

V svetu nova domača naročila še rastejo, izvozna se krčijo

Avgustovski globalni indeks nabavnih menedžerjev, ki ga izračunava ameriška investicijska banka JP Morgan, je pokazal, da svetovno gospodarstvo raste, vendar verjetno najpočasneje v zadnjih štirih letih. Še bolj se je poslabšal indikator novih izvoznih naročil, ki je bil najšibkejši od začetka merjenje tega kazalnika (od julija 2012). Indikator novih naročil, ki vključuje tudi tako domača kot izvozna naročila, je vseeno nakazoval na šibko rast. To bi verjetno lahko vodilo tudi do upada poslovnih investicij, kar je verjetno posledica negotovosti glede prihodnjega poteka trgovinskih vojn, delno tudi brexita. Glede na julij se je industrijska proizvodnja stabilizirala. Izboljšanje je bilo čutiti v proizvodnih sektorjih, ki so osredotočeni na dobrine za potrošnike (prehrana, pohištvo, bela tehnika), medtem naj bi se sektorja proizvodnje investicijskih dobrin (strojegradnja, oprema za tovarne, avtomatizacija) in vmesnih dobrin (železarne, steklarne) skrčila. Krčenje te proizvodnje lahko povežemo z (začasnim) znižanjem zalog izdelkov v industrijah, ki po teh dobrinah povpraševanje (avtomobilska industrija ipd.), kar je verjetno spodbudil tudi strah pred uvedbo carin. Zaposlenost se še povečuje, vendar najpočasneje v 3 letih, z izjemo v Rusiji, kjer upada, medtem ko naj bi v Združenem kraljestvu stagnirala.

Šibki prihodnji meseci za nemško industrijo

Julijski podatek o novih naročilih v predelovalnih dejavnosti v Nemčiji je pokazal, da so bila ta kar za 5,6 % nižja kot lani (prilagojeno za inflacijo in koledarske razlike), kar je velik padec. V prvih sedmih mesecih leta 2019 je bila vrednost novih naročil medletno nižja za 5,8 %, od tega v domačem gospodarstvu za 5,4 % in na tujih trgih za 6 %. Nova naročila so se bolj skrčila na nemških izvoznih trgih v območju evra (-8,3 %), medtem ko so se naročila na drugih tujih trgih skrčila za 4,5 %. Padec novih naročil se bo vse bolj začel izkazovati tudi v tekočem indeksu industrijske proizvodnje, ki se bo pospešeno krčil. Med tremi glavnimi vejami industrije so se nova naročila najbolj skrčila v proizvodnji vmesnih dobrin (železarne in druga predelava kovin, steklarne, kemična industrija…), in sicer za 8,1 % v prvih sedmih mesecih tekočega leta.

Nemci lani z rekordno podporo gospodarstvu

Subvencija in podpore gospodarstvu so v Nemčiji v lanskem letu znašale po širši definiciji Kielskega inštituta okoli 187 mrd EUR (5,5 % nemškega BDP), kar je bil nov rekord. Sem spadajo tako nepovratne podpore kot davčne spodbude v obliki oprostitve dela davka. Po ožji definiciji (uradna objava zvezne vlade) je njihov znesek znašal 55,8 mrd EUR (1,6 % BDP). Namen te analize je bil spodbuditi javno debato o smiselnosti teh izdatkov za državo, saj so določeni ozko usmerjeni, kar pomeni, da se davčno pobrani prihodki neproporcionalno prelivajo med različnimi sektorji. Kielski inštitut sicer slovi po nekoliko bolj liberalnem pogledu na obdavčitev in potreben obseg javnih izdatkov. Berlinski DIW je inštitut, ki je nekoliko

bolj usmerjen v poudarjanje pomena domačega povpraševanja. V aktualnem tedenskem poročilu je navedel svojo zadnjo študijo o inovativnih aktivnosti nemških podjetij v tujini. Že vsak četrti patent razvijejo nemška podjetja z raziskovalno aktivnostjo v svojih hčerinskih družbah v tujini. Glavnina teh patentov je že vezana na neke predhodne verzije izdelkov iz nemškega tržišča ter so razviti predvsem kot podpora rasti prodaje in proizvodnje na tujih trgih. Pri bazičnih raziskavah in s tem povezanih patentih pa se nemške družbe še vedno pretežno naslanjajo na svoje domače inštitute (https://www.diw.de/de/diw_01.c.676278.de/publikationen/weekly_reports/2019_35/.html) .

EBRD v prodajo deleža v srbski Komercijalni banki

Skladno s svojo prakso je EBRD v četrtek, 5. 9. (skupaj z IFC) javno objavil, da se je z državo Srbijo dogovoril o prodaji svojega 34,6-odstotnega deleža v Komercijalni banki Beograd. Že 26. junija je država odkupila 5,9-odstotni delež od Swedfund in DEG. Država naj bi tako kmalu s podporo in svetovanjem mednarodnega denarnega sklada (IMF) prodajala celoten, 83-odstotni delež zainteresiranim vlagateljem. Kapital banke je v letu 2018 znašal 605 mio EUR, neto dobička so imeli za 71 mio EUR. Tržni delež banke znaša pri okoli 11 %, kar jo uvršča na 3. mesto, za Inteso in Unicredit Bank. V Srbiji je zaposlovala 2.800 ljudi, še okoli 300 jih je bilo v Banja Luki in Podgorici. Dobičkonosnost kapitala, ki je ena od pomembnejših matrik ustvarjanja vrednosti za delničarje banke (še zdaleč pa ne edina), je v letu 2018 znašala 10,7 %. Z večino bank v Evropi se trenutno na borzi trguje pod knjigovodsko vrednostjo, najverjetnejša prevzemna vrednost pa ob upoštevanju prevzemne premije lahko verjetno znaša med 0,7 in 0,9-kratnikom knjigovodske vrednosti. Na Beograjski borzi se z njo trenutno trguje pri 0,8-kratniku knjigovodske vrednosti. Vrednost kupnine za 83-odstotni delež bi tako lahko znašala med 340 in 450 mio EUR. EBRD je prodal banko po tem, ko je ta v 2018 dosegla najboljše rezultate v desetletju. EBRD je sicer znan po tem, da ustrezno upravlja svoje naložbe ter običajno pravočasno izstopi iz svojih pozicij. Med potencialnimi kandidati za nakup naj bi bila po poročanju agencije Reuters tudi NLB (na trgu je bila 5. 9. 2019 vredna 1,12 mrd EUR), vendar bi brez konzorcija s kakšno drugo banko prevzem težko realizirala. Ena od opcij bi sicer tudi bila dokapitalizacija oziroma javna ponudba novih delnic, s katerimi bi financirali prevzem.

Dogodki v prihodnjem tednu: odločitev ECB

V ponedeljek, 9. 9., bo objavljenih nekaj svežih anket nabavnih menedžerjev (globalni predelovalci bakra, aluminija in železa). Prav tako bodo na voljo julijski podatki o uvozu in izvozu blaga v Sloveniji. Dan kasneje (10. 9.) bo objavljen julijskih indeks industrijske proizvodnje. V četrtek, 12. 9., bodo vse oči uprte v odločitev ECB, predvsem pa tudi v njene nakazane prihodnje ukrepe. Pričakovanja so kar velika, saj naj bi depozitno obrestno mero (po kateri pri njej denarne presežke nalagajo poslovne banke iz območja evra) pomaknile še bolj v rdeče (na -0,5 %). V petek, 13. 9., bo Banka Slovenije predstavila julijske podatke o zunanjem dolgu in plačilni bilanci (znotraj tega bo zanimiv pogled na trende v storitveni menjavi). V ZDA bo razkrit Michigenski potrošniški sentiment, ki naj bi pokazal še bolj optimistično naravnanost ameriških potrošnikov.

Bojan Ivanc, CFA, CAIA
glavni ekonomist pri Analitiki GZS

Semafor napovedi

Napoved 1: 30-odstotna verjetnost za brexit brez dogovora v oktobru 2019 (20 o. t. nižja).

Napoved 2: 80-odstotna verjetnost za povprečno rast cen v 2019 pri 1,9 % - 2,0 % (nespremenjeno).

Napoved 3: 60-odstotna verjetnost za uvedbo ameriških carin na določene evropske izdelke do konca 2019 (20 o. t. nižja).