

Komentar ukrepov za omilitev posledic epidemije koronavirusa

(Velimir Bole)

Uvod. Do konca marca oziroma prvih dni aprila letos bo predvidoma v celoti sprejet prvi paket ukrepov¹ (v nadaljevanju Zakonski paket), s katerimi bo ekonomska politika skušala nevtralizirati potencialne narodnogospodarske škode tako spremenjenih eksternih pogojev poslovanja (zaradi epidemije zmanjšanega izvoznega povpraševanja ter pretrganih reprodukcijskih verig) kot njenih administrativnih ukrepov, ki jih je sprejela za omejevanje epidemije koronavirusa. Zakonski odlog vračanja (servisa) kreditov je že potrjen v parlamentu, medtem ko zakon, ki obsega predvsem neposredne fiskalne ukrepe še čaka na takšno potrditev.

V Gospodarskih Gibanjih 2020/1 so ilustrirane možne posledice administrativnega omejevanja mobilnosti in mreženja prebivalstva in spremenjenih eksternih pogojev poslovanja na gospodarske dosežke skupaj z nekaj možnimi ekonomskopolitičnimi ukrepi², zato je v tem kratkem prispevku nanizano le nekaj pripomb in ilustracij dometa ukrepov, ki so opisani v dostopnih vladnih dokumentih, medtem ko bo komentar nadaljnjih ekonomskopolitičnih potez³ in natančna ocena učinkov podana v naslednji številki Gospodarskih Gibanj.

Intervencije s posredovanjem bank. Zakon o odložitvi odplačevanja kreditov omogoča v 2020 podjetjem, zadrugam, samostojnim podjetnikom, kmetovalcem in gospodinjstvom odložiti servisiranje kreditov, v kolikor zaradi posledic administrativnih ukrepov nebi mogli redno servisirati svojih kreditnih obveznosti.

Podjetja-kreditorejmalci iz sektorjev, ki so neposredno blokirani z administrativnimi ukrepi države ali občine, bi dobila podporo brez dokazovanja škode, ostali kreditorejmalci pa bi morali ustrezno škodo dokumentirati.

Odlog servisiranja kredita bi v tekočem letu povzročil manko v siceršnji likvidnosti bank, na daljši rok pa poslabšal kvaliteto njihovega portfelja. Krediti s spremenjenimi (ugodnejšimi) pogoji servisiranja, so namreč restrukturirani krediti, za katere se vsaj nekaj časa po spremembi pogojev praviloma poslabša boniteta, zato potrebujejo banke (pri ostalih nespremenjenih pogojih) za restrukturirane kredite več kapitala kot za (sicer enake) nerestrukturirane⁴.

¹ «Zakon o interventnem odlogu plačila obveznosti kreditorejmalcev»

² Glej www.eipf.si

³ Tako imenovanega paketa Koronavirus 2.

⁴ Oliver Wyman, ki je leta 2013 v stres testu slovenskih bank izvajal test od spodaj navzgor, na primer, predpostavlja za restrukturirane kredite 2.5 krat večji PD (verjetnost stečaja) kot za sicer enake, vendar nerestrukturirane kredite. Glej, na primer, Oliver Wyman, 2012, »*Bank of Spain stress testing exercise*«, June.

Morebitno odstopanje od takšne supervizijske zahteve bi bilo možno samo z ustreznim pristankom oziroma prilagojeno interpretacijo ECB-ja⁵.

Izpad likvidnost je v tabeli izračunan iz ročnosti kreditov ter stanja kreditov rezidentom. Ročnosti so dobljene iz Poročila o finančni stabilnosti Banke Slovenije, stanje kreditov pa iz Mesečnega Biltena Banke Slovenije in finančnih poročil AJPES-a.

Tabela 1. Učinki fiskalne intervencije preko bank – odlog kreditov

		Krediti	Primanjkljaj	
			likvidnosti	kapitala
Blokirana podjetja	zaposleni	0.027	0.041	0.040
	podjetje	0.025	0.060	0.038
Neblokirana podjetja (varianta 1)	zaposleni	0.023	0.035	0.034
	podjetje	0.032	0.075	0.047
Neblokirana podjetja (varianta 2)	zaposleni	0.070	0.106	0.104
	podjetje	0.095	0.228	0.143

Vir: Zakonski paket; AJPES; Banka Slovenije, 2019, »Poročilo o finančni stabilnosti«; Banka Slovenije, 2020, »Mesečni bilten«; lastni izračuni

Opomba: Blokirana podjetja so podjetja iz sektorjev trgovine na drobno (z izjemo prodaje tekočih goriv in hrane), transporta potnikov, gostinstva (z izjemo hotelov) ter kulturnih, razvedrilnih in športnih dejavnosti; v ostalih podjetjih je predpostavljeno letni učinek ukrepov - 6.6%, učinek v drugem četrtletju pa -20%; krediti so prikazani v deležu celotnih kreditov rezidentom, likvidnost je v milijardah evrov, primanjkljaj kapitala pa v deležu dejanskega kapitala; simulacija je narejena na bilancah podjetij 2018 in bilancah bank konec 2019

Tako kot pri nadaljnjih ocenah je tudi pri računanju učinkov odlaganja odplačevanja kreditov predpostavljeno, da so administrativni ukrepi blokirali podjetja iz sektorjev trgovine na drobno (z izjemo prodaje tekočih goriv in hrane), dalje podjetja, ki prevažajo potnike, podjetja iz gostinstva (razen hotelov) ter podjetja, ki opravljajo kulturne, razvedrilne in športe dejavnosti.

Za ostala podjetja sta narejeni dve varianti predpostavljenega obsega kreditov oziroma kreditojemalcev, ki bi potrebovali odlog servisiranja kreditov. V prvi (bolj optimistični) varianti (varianta 1) je predpostavljeno, da bi za odlog zaprosilo 6.6% neblokiranih podjetij (-0.066 je ocenjeni povprečen letni padec aktivnosti neblokiranih podjetij), v drugi varianti (varianta 2) pa

⁵ Glede na izjavo prvega človeka supervizije ECB, se to sicer zdi malo verjetno. Glej Financial Times, 30.marec 2020, »ECB financial supervisor urges banks to cut back on bonuses«.

je predpostavljeno, da bi za odlog zaprosilo 20% neblokiranih podjetij (-0.20 je ocenjeni padec aktivnosti neblokiranih podjetij v drugem četrtletju, ko bi bil predvidoma padec največji)⁶.

Pri računanju učinkov odlaganja kreditov gospodinjstvom je upoštevna sektorska struktura zaposlenosti ter predpostavljeno, da je med kreditojemalci malo upokoencev.

Tabela kaže, da bi v ugodnem primeru, banke imele zaradi odlaganja servisiranja kreditov (zakonsko) upravičenim kreditojemalcem, likvidnostni izpad približno 200 milijonov evrov, ter manko kapitala okoli 16%, torej približno 800 milijonov evrov. V bolj realističnem primeru, če upoštevamo posledice velikega padca aktivnosti v drugem četrtletju (okoli 20%), bi bil ustrezni likvidnostni izpad bank okoli 430 milijonov, ter manko kapitala skoraj 1.7 milijarde evrov.

Zaradi zakonske spremembe pogojev poslovanja bank bi torej država morala bankam nadomestiti ustrezen izpad vsaj v višini 1.700 milijarde evrov in to 430 milijonov (zaradi izpada likvidnosti) takoj z vplačilom, ostalo pa lahko tudi kasneje na poziv.

Zakonski paket predpostavlja tudi kreditno poroštvo za del odloženega vračila kreditov. Za podjetja, ki so blokirana zaradi administrativnih ukrepov države in za gospodinjstva bi kreditno poroštvo pokrivalo polovico odloženih kreditnih obveznosti v 2020, za ostale kreditojemalce, ki jim je odloženo servisiranje kreditov pa četrtno servisa kredita v 2020. V zakonu predviden obseg garancij naj ne bi presegel 200 milijonov

Tabela 2. Poroštvo kreditov

	Zavarovana osnova	Velikost zavarovanja
Blokirana podjetja	0.041	0.021
Ostale gospodarske enote	0.228	0.057
Gospodinjstva	0.142	0.071

Vir: Zakonski paket; AJ PES; Banka Slovenije, 2019, »Poročilo o finančni stabilnosti«; Banka Slovenije, 2020, »Mesečni bilten«; lastni izračuni

Opomba: Blokirana podjetja so iz sektorjev trgovine na drobno (z izjemo prodaje tekočih goriv in hrane), transporta potnikov, gostinstva (z izjemo hotelov) ter kulturnih, razvedrilnih in športnih dejavnosti; v ostalih podjetjih je predpostavljeno letni učinek ukrepov -6.6%, učinek v drugem četrtletju pa -20%; zneski so v milijardah evrov; simulacija je narejena na bilancah podjetij 2018 in bilancah bank konec 2019

⁶ Ker je v sprejetih zakonih predpostavljeno, da bo pomoč pokrivala ustrezne stroške od sredine marca do konca maja, je upoštevana ocena letnega padca BDP pri trimesečnem trajanju administrativnih ukrepov (Glej Gospodarska Gibanja 2020/1, www.eipf.si), torej -7.8.

Kot kaže tabela 2 simuliran obseg garancij ne bi presegel 150 milijonov, tako da bi ostal v okviru zakonsko predvidenega obsega garancij.

Neposredne fiskalne intervencije. Neposredna fiskalna podpora je dodeljena podjetjem, samozaposlenim, kmetom, socialno ogroženim in segmentu upokojujencev z nižjimi pokojninami.

Fiskalno najpomembnejše intervencije so naslednje: podpora podjetjem obsega odpis prispevkov ter akontacije dohodnine in davka na dobiček, povračilo neto plač zaposlenih v blokiranih podjetjih ter delno povračilo neto plač zaposlenih, ki zaradi posledic administrativnih ukrepov začasno nimajo dela; podpora samozaposlenim in kmetom obsega odpis prispevkov oziroma znižanje osnove za dohodnino od dohodkov iz osnovne kmetijske in gozdarske dejavnosti ter dodelitev mesečnega temeljnega dohodka; podpora upokojujencev in drugih socialno ogroženih pa obsega enkratni solidarnostni dodatek.

Podjetjem iz sektorjev, katerih dejavnost je neposredno blokirana z administrativnimi ukrepi države ali občine, nebi bilo potrebno dokumentirati škode (podpora bi dobila avtomatično), medtem ko bi morali ostali potencialni upravičenci škodo, ki so jo imeli z administrativnimi ukrepi, dokumentirati.

Fiskalne intervencije (podpore) bi v načelu pokrile škode v razdobju od 15.marca do 31. maja!

Tabela 3. Učinki neposrednih fiskalnih intervencij

Dohodnina in davek na dobiček	0.869
Prispevki	1.312
Pokojnine	0.039
Samostojni podjetniki	0.067
Plače blokiranih sektorjev (neto)	0.117
Plače ostalih neblokiranih sektorjev (neto)	0.498
Skupno	2.902

Vir: AJ PES 2018; ZPIZ, 2020, »Mesečni statistični pregled«; lastni izračuni

Opomba: Blokirana podjetja so iz sektorjev trgovine na drobno (z izjemo prodaje tekočih goriv in hrane), transporta potnikov, gostinstva (z izjemo hotelov) ter kulturnih, razvedrilnih in športnih dejavnosti; v ostalih podjetjih je predpostavljeni letni učinek ukrepov -6.6%, učinek v drugem četrtletju pa -20%; zneski so v milijardah; simulacija je narejena na bilancah podjetij 2018 in strukturi pokojnin konec 2019; predpostavljeno je veliko poslabšanje poslovnih pogojev za 70% samozaposlenih

Simulirani fiskalni učinki ukrepov Zakonskega paketa so prikazani v tabeli 3. Vrednosti so prikazane v milijardah. Pri ocenjevanju so uporabljeni podatki iz finančnih izkazov podjetij za leto 2018, podatki SPIZ-a o strukturi velikosti pokojnin konec 2019 ter ocene posledic

administrativnih omejitev na gospodarske dosežke, ki so predstavljene v Gospodarskih Gibanjih 2020/I⁷.

Skupni učinek neposrednih fiskalnih intervencij Zakonskega paketa na javno blagajno bi dosegel okoli 2.9 milijarde evrov. Levji delež dodatne obremenjenosti javne blagajne, ki bi jo povzročil Zakonski paket, bi izviral iz davčnih oprostitev (namreč plačila prispevkov ter dohodnine in davka na dobiček) ter pokrivanja neto plač zaposlenim (ki so zaradi administrativnih ukrepov začasno brez dela v neblokiranih sektorjih).

Ker se v vseh primerih prikazani izdatki nanašajo na v zakonu predvideno razdobje podpore dveh mesecev in pol, lahko zaključimo, da bi mesečne posledice Zakonskega paketa na javno blagajno presegle milijardo evrov.

Skupna obremenjenost javne blagajne z neposrednimi in posrednimi (z bankami posredovanimi) fiskalnimi intervencijami, ki jih obsega Zakonski paket, bi torej preseгла 4.7 milijarde evrov, pri tem bi bilo neposrednih denarnih plačil okoli 3.3 milijarde evrov, ostalih instrumentov (garancij in zavez) pa 1.440 milijarde.

Intervencijsko nepokrit likvidnostni izpad. Odlog servisa kreditov omogoča reševanje le malega dela likvidnostnih težav, ki jih bo imelo gospodarstvo zaradi administrativnega omejevanja epidemije koronavirusa. Predlagana garancijska shema namreč pokriva (in to nepopolno) le del že odobrenih kreditov (namreč odložen servis kreditov v 2020), ne pa tudi likvidnostni izpad oziroma ustrezno kreditno povpraševanje, do katerega bo prišlo zaradi težav podjetij pri rednem poslovanju navkljub olajšavam, ki so že predvidene v zakonu.

Da bi ilustrirali likvidnostno situacijo, do katere bi lahko prišlo zaradi administrativnih ukrepov in poslabšanja eksternih pogojev poslovanja v letošnjem letu navkljub implementiranju neposrednih fiskalnih ukrepov, ki so predvideni v Zakonskem paketu, je v tabeli 4 prikazana simulirana likvidnost (ebitda) v celem letu pri predpostavki, da bi podjetja dobila podporo, ki je sicer predvidena v Zakonskem paketu. Prikazana je vrednost ebitda za vsa blokirana podjetja in vsa ostala podjetja, kakor tudi ebitda samo za blokirana podjetja z negativno vrednostjo ebitda, kakor tudi samo za ostala podjetja, ki bi imela negativno vrednost ebitda.

Tabela zelo nazorno kaže, da je narava usmeritve Zakonskega paketa v podpiranje likvidnostnih težav, ki bi nastale zaradi odlaganja kreditov, v veliki meri zgrešena. Likvidnostne težave, ki jih bodo povzročile administrativne omejitve mobilnosti in socialnega mreženja prebivalstva ter zaradi koronavirusa poslabšani eksterni pogoji poslovanja, bodo namreč v neprimerno (za približno 10 krat) večji meri izvirale iz zmanjšanja tekočega poslovanja (prihodkov) kot iz servisa zatečenih kreditov!

⁷ Glej www.eipf.si.

Tabela 4. Denarni tok podjetij po neposredni fiskalni pomoči

	Vsa podjetja	Podjetja z ebitda<0
Blokirana podjetja	-1.501	-1.816
Ostala podjetja	2.733	-1.998

Vir: AJPES; lastni izračuni

Opomba: Zakonski paket; blokirana podjetja so iz sektorjev trgovine na drobno (z izjemo prodaje tekočih goriv in hrane), transporta potnikov, gostinstva (z izjemo hotelov) ter kulturnih, razvedrilnih in športnih dejavnosti; v ostalih podjetjih je predpostavljeno učinek ukrepov -6.6%; zneski so v milijardah evrov; simulacija je narejena na bilancah podjetij 2018 in bilancah bank konec 2019

Že vsa blokirana podjetja skupaj bi imela (navkljub upoštevanju neposredne fiskalne podpore v Zakonskem paketu!) 1.5 milijardni primanjkljaj v likvidnosti. Gre seveda za neto vrednost, saj bi precej podjetij navkljub administrativni blokadi imelo še vedno pozitiven denarni tok v celem letu! Dejanska likvidnostna stiska podjetij bi torej bila še neprimerno večja. Tako bi, na primer, vsa podjetja z negativnim denarnim tokom skupno imela likvidnostni izpad kar 3.8 milijarde. Seveda bi nekatera od njih imela negativno vrednost ebitda tudi, če ne bi bilo radikalnega poslabšanja pogojev poslovanja zaradi epidemije; takšna podjetja bi v istem letu imela skupen likvidnostni izpad le -0.730 milijarde evrov; razlika do 3.8 milijarde je seveda izključno posledica administrativnih omejitev in poslabšanja eksternih pogojev poslovanja zaradi ukrepanja proti epidemiji koronavirusa.

Navkljub predvidenim neposrednim fiskalnim ukrepom in odlaganju kreditnih obveznosti v letošnjem letu, bodo torej administrativni ukrepi proti širjenju epidemije povzročili dodaten likvidnostni primanjkljaj podjetij v obsegu preko 3 milijarde evrov. Čeprav gre za zelo velik manko, se Zakonski paket tega problema neposredno sploh ne dotakne!

Omejitve in strategija financiranja. Država se bo morala za celoten znesek neposrednih plačil (torej bilančnih obveznosti), ki jih bodo sprožile fiskalne intervencije, zadolžiti, saj v tekočem proračunskem letu v neinterventnem delu proračuna zagotovo ne bo imela niti približno tako velikega viška (če ga bo sploh imela), da bi lahko opazno zmanjšala zadolžitev. Zadolžila se bo lahko v načelu preko ESM-ja ali pa ponudila svoje papirje na kapitalskem trgu, saj je možnost zadolževanja preko skupnega instrumenta-koronaobveznic (zaradi nasprotovanja mutualizaciji fiskalnih tveganj predvsem v Nemčiji, Avstriji in na Nizozemskem) zelo majhna.

Države EU se sicer tudi pri zadolževanju preko ESM-ja doslej niso mogle uskladiti glede pogojev zadolževanja⁸, še zlasti ker zadolževanje preko ESM-ja povečuje tudi stigmo (solventnostnih težav) ustreznih držav na kapitalskih trgih. Zaradi tega se razmišlja o novem instrumentu (o »kreditni liniji s povečanimi pogoji« - ECCL), ki naj bi se prav tako napajal na sredstvih ESM, bil pa bi dostopen za vse države, vendar le do 2% BDP-ja posamezne države⁹. Tudi sicer je potencial ESM (500 milijard evrov, 3.8% BDP evroobmočja) premajhen, da bi lahko omogočil financiranje sedaj predvidene pomoči za zmanjševanje posledic epidemije koronavirusa že samo v državah evroobmočja.

Dejansko je torej potrebno računati predvsem na normalno-običajno zadolževanje na kapitalskem trgu, seveda s podporo ECB-ja. Potencial denarnega sproščanja ECB-ja se je namreč močno povečal za financiranje pomoči z administrativnimi ukrepi in ustrezno recesijo prizadetemu delu gospodarstva (750 milijard evrov). Po kapitalskem ključu, bi Slovenija lahko računala na dobri dve milijardi evrov zadolžitve s takšno podporo ECB, kar ne bi zadoščalo niti za sedanji (v Zakonskem paketu) predviden obseg samo neposrednih fiskalnih intervencij (saj ta dosega 2.9 milijarde evrov), kaj šele za pokrivanje vsaj likvidnostnega izpada bank zaradi uzakonjenega odlaganja kreditnega servisa (v višini 0.430 milijarde evrov).

Ker je seveda potrebno računati tudi na morebitne pozive bank za vplačilo vsaj dela kapitalskega primanjkljaja, ki ga bo povzročila uzakonitev odlaganja odplačevanja kreditov, kaj šele financiranje posledic morebitnih sekundarnih-nadaljnjih valov epidemije koronavirusa naslednjo zimo ali pa zmanjševanja posledic morebitne dolgotrajnejše gospodarske recesije, bi zaradi neustreznega (prevelikega) sedanjega-začetnega povečanja zadolženosti že v bližnji prihodnosti lahko prišlo ponovno v ospredje vprašanje kreditne sposobnosti države.

Res je sicer, da se bo v tej fazi reševanja recesije, ki jo je povzročila epidemija koronavirusa, večina držav sveta (in praktično vse v EU) močno zadolžila, tako da bo za dostop na kapitalski trg v prihodnosti postal, namesto celotne zadolženosti, ključen indikator velikost odstopanja od višine dolga (povečanja zadolžitve) glavnih (najbolj »varčnih«) igralcev v evroobmočju (Nemčije, Nizozemske, Avstrije, Finske), verjetno predvsem od ustreznega povečanja zadolžitve Nemčije¹⁰.

⁸ »Varčne« države (predvsem Nemčija, Nizozemska, Avstrija in Finska) zahtevajo zelo ostre pogoje za dostop do kredita ESM-ja.

⁹ Glej, na primer, Financial Times, 2020, 24. marec, »Broad support for using eurogroup bailout fund in virus battle«.

¹⁰ Prav te države so tudi ključne pri določanju-spreminjanju pravil delovanja (na primer, za podpiranje zadolževanja članic evro območja) evropske centralne banke.

Poudariti je namreč potrebno, da ključen problem evrske krize po 2011 (suvereno zadolževanje v tujem denarju) ostaja še vedno nerešen in le intervencije ECB-ja (z odkupovanjem obveznic držav) vzdržujejo (sicer labilno) ravnotežje majhnih razlik v pribitkih posameznih držav¹¹.

Centralna strateška odločitev pri sprejemanju ukrepov za nevtraliziranje škod, ki so jih povzročile administrativne omejitve mobilnosti in socialnega mreženja prebivalcev uperjene v preprečevanje širjenja epidemije koronavirusa in bistveno slabši eksterni pogoji poslovanja, je torej odločitev, kako določiti obseg in strukturo intervencij, da bodo gospodarstvu dovolj omilile porajajočo recesijo in da istočasno ne bodo Sloveniji zmanjšale-otežile dostop na kapitalske trge že v naslednjem letu ali dveh oziroma takoj, ko bi ECB prenehal s sedanjim interveniranjem. To pomeni, da je obseg in osnovne značilnosti strukture smiselno kalibrirati po glavnih (najbolj »varčnih«) igralcih evroobmočja, saj imajo ti, med drugim, zelo močan vpliv na spreminjanje pravil obnašanja in interveniranja ECB. Takšna kalibracija bi omogočila, da zaradi ukrepov ne bruto in ne neto dolg ne bi porasla opazno bolj kot pri najbolj »varčnih« državah.

Medtem ko je kalibracija obsega smiselna sama po sebi, je pri strukturi pomoči drugače. Prav zaradi tega je potrebno paziti tudi na strukturo in ne le na obseg pomoči. Potrebno je namreč upoštevati, da struktura pomoči, v kateri je delež izvenbilančnih obveznosti (garancij) večji in delež nepovratnih sredstev podjetjem manjši (pri enakem obsegu celotne pomoči) na kratek rok zmanjšuje potrebno povečanje bruto in neto zadolžitve države. Eno in drugo pa je seveda ključno za spremembo kreditne sposobnosti držav (tudi Slovenije) glede na glavne igralce v evro območju.

Prav tako je potrebno poudariti, da se je tudi pri postavljanju proračunske organiziranosti pomoči potrebno zgledovati po omenjenih ključnih igralcih, saj ti praviloma na daljši rok kreirajo pravila obnašanja v EU. Tako bo zelo verjetno tudi v tem primeru, ko bo čez čas Komisija odločala o tem, kaj je dovoljena in kaj nedovoljena državna pomoč. Zato je, v izogib bodočih nesporazumov-pritiskov Evropske Komisije, potrebno celotno pomoč prikazati v obliki izločenih postavk (znotraj »koronavirus sklada«) izven običajnega dela proračuna, tako kot je to naredila, na primer, Nemčija!

Opozoriti je potrebno, da Zakonski paket precej odstopa od ustreznih predlogov glavnih igralcev v evro območju še zlasti pri strukturi pomoči.¹² Vsaj dva segmenta bi bilo smiselno popolnoma

¹¹ Labilnost ravnotežja sedanje ravni pribitkov nazorno ilustrira, na primer, že znaten skok pribitka na italijanske državne papirje zaradi majhnega spodrsllaja v izjavi guvernerke ECB na novinarski konferenci. Glej Financial Times, 2020, 12.marec, "A dangerous slip-up from Lagarde".

¹² V Nemčiji, na primer, je sprejet sicer zelo velik obseg pomoči gospodarstvu (650 milijard ali 18%BDP), vendar je od tega nepovratnih sredstev malo. Tako je že samo za dokapitalizacije podjetij in za preprečevanje tujih prevzemov (za poddržavljanje podjetij) ter predvsem za kreditna poroštva odvojeno preko 500 milijard (torej 14.5% BDP). Prav zaradi tega se bo, navkljub zelo velikemu obsegu pomoči, Nemčija letos verjetno dodatno zadolžila samo za 4.5%! Glej, na primer, DW, 25.marec, 2020, »What's in Germany's emergency coronavirus budget?«

spremeniti, saj po nepotrebem povečujeta potrebno bruto in neto zadolženost države. Gre za odpis davka na dobiček in dohodnine ter odlog servisa kreditov.

Precej držav v EU ima v svojih predlogih ukrepov zmanjšanje obveznosti iz davka na dobiček podjetij. Vendar to zmanjšanje obsega praviloma le vnaprejšnje prilagajanje avansa vplačil in/ali odlog plačila, ne pa odpis, kakor je predlagano v Zakonskem paketu!

Odlog servisa kreditov in ustrezna garancijska shema sta verjetno najslabša segmenta Zakonskega paketa, še zlasti v primeru, če pripravljavci ukrepov nimajo formalne odobritve ECB-ja, da se lahko opusti potrebno povečanje kapitala za restrukturirane kredite (torej prezre zmanjšanje kvalitete restrukturiranih kreditov)¹³. Ta ukrep bi namreč izredno povečal tako obseg pomoči (za 1.7 milijarde), kot tudi obseg takojšnjih neposrednih plačil države, torej bilančnih obveznost države, za vsaj 480 milijonov evrov. Istočasno bo domet tega segmenta pomoči pri zmanjševanju likvidnostnih problemov gospodarstva majhen, saj bo kot rečeno, likvidnostni izpad iz tekočega poslovanja gospodarstva skoraj 10 krat večji od likvidnostnega učinka odlaganja kreditnega servisiranja.

Neprimerno bolje bi bilo, da se ta segment ukrepov popolnoma opusti in bi se ponudila le običajna kreditna garancijska shema za vse kredite, tako za odobravanje novih kreditov kot za podaljševanje starih kreditov. Potreben obseg fiskalnih obveznosti bi bil pri takšnem ukrepu sicer velik (okoli 3 milijarde) vendar bi to bile v celoti le garancije, torej izvenbilančne obveznost države. Opozoriti je potrebno, da v kolikor se želi v shemo vključiti (zaradi čim širše likvidnostne podpore) tudi kredite nižjih bonitet (in ne le A ter B), potem je nujno, da je garancijska osnova neto vrednost kredita in ne bruto. V nasprotnem primeru bodo unovčitve garancij po nepotrebem bistveno večje!

Samo omenjeni dve korekciji ukrepov Zakonskega paketa bi zmanjšali obseg potrebne zadolžitve države za najmanj 1.3 milijarde evrov.

Sklep. Vsaj dva segmenta predlogov bi bilo smiselno popolnoma spremeniti, saj po nepotrebem povečujeta potrebno bruto in neto zadolženost države. Gre za odpis davka na dobiček in dohodnine ter odlog servisa kreditov.

Poudariti velja, da je sedanjo ekonomskopolitično pomoč gospodarskim enotam potrebno kalibrirati pri predpostavki, da gre šele za prvo fazo dolgoročnejšega poslabšanja gospodarskih dosežkov. Zato morajo biti ciljne značilnosti segmentov gospodarskih enot, ki so potrebni takojšnje pomoči (na primer, tekoča likvidnost gospodarskih enot, zaposlenost v blokiranih podjetjih, ipd.) nedvoumno definirane, interveniranje natančno fokusirano, financiranje pomoči

¹³ Glede na izjavo prvega človeka supervizije ECB, se to sicer zdi malo verjetno. Glej Financial Times, 30.marec 2020, »ECB financial supervisor urges banks to cut back on bonuses«.

pa uokvirjeno-omejeno z dolgoročnejšo fiskalno vzdržnostjo države, oziroma vsaj z dolgoročnejšim dostopom do financiranja na kapitalskih trgih. V nasprotnem primeru se bomo v zaključni bitki vojne namesto s topovi branili le še z loki.