

## Prehľad opatrení na zmierňovanie ekonomických následkov COVID 19

Prinášame prehľad o kľúčových opatreniach vlád a centrálnych bánk po celom svete prijatých v súvislosti so šírením sa nákazy koronavírusom. Cieľom je nielen informovať o týchto opatreniach, ale aj prispieť do verejnej diskusie na túto tému na Slovensku katalógom opatrení zozbieraným na základe dostupných informácií zo zahraničia. Reakcia vlád v oblasti fiškálnej politiky sa doposiaľ orientuje najmä na posilnenie likvidity podnikov, udržiavanie pracovných miest, ciele sektorálnu pomoc a na priamu podporu domácnostiam. Menovopolitické rozhodnutia centrálnych bánk sú zamerané predovšetkým na zabezpečenie plynulého úverovania ekonomiky bankami a udržiavanie priaznivých podmienok pre financovanie jednotlivých sektorov ekonomiky.

**Globálna pandémia COVID 19 má čoraz väčšie ekonomické následky pre ponukovú, ako aj dopytovú stránku ekonomiky.** Na ponukovej strane obmedzenia správania a pohybu obyvateľstva postupne prijímané vo viacerých krajinách sveta vedú často priamo k odstaveniu značnej časti sektoru služieb. Karantény a uzatváranie školských a predškolských zariadení spôsobujú výpadky pracovnej sily, ktoré ohrozujú výrobu podnikového sektora a postupne paralyzujú produkčné reťazce.

**Vývoj na ponukovej strane ekonomiky spolu s narastajúcou neistotou sa premieta do rapídneho poklesu dopytu a nárastu rizík pre finančný sektor.** Pokles ekonomickej aktivity sa priamo premieta do nižších príjmov domácností. Tie následne na nižšiu kúpyschopnosť, neistotu a obmedzenia v sektore služieb reagujú redukciami dlhodobej spotreby a výdavkov na zábavu a cestovanie. Zhoršujúce sa finančné zdravie domácnosti, ako aj malých a stredných podnikov navyše ohrozuje stabilitu finančného sektora.

**Spolu s bezprecedentnými opatreniami na zamedzenie šírenia pandémie tak prichádzajú centrálné banky, medzinárodné organizácie, ako aj vlády s opatreniami na podporu ekonomiky.**

### Reakcia národných štátov

**Napriek tomu, že vírus hranice neakceptuje, zatváranie štátnych hraníc ukazuje, že k boju proti pandémie dochádza primárne na úrovni národných štátov.** Mimo priamych výdavkov na zdravotníctvo, medicínske zásoby a zložky civilnej ochrany samotné opatrenia na podporu ekonomiky sa dajú zatriediť do štyroch kategórií:

---

Analytické komentáre nie sú oficiálnym stanoviskom Národnej banky Slovenska. Prezentujú názory analytikov úseku meny, štatistiky a výskumu (ÚMS). Šírenie je povolené bez predchádzajúceho súhlasu, avšak s uvedením zdroja „Analytici ÚMS“. Ak nie je uvedené inak, časové rady sú sezónne očistené použitím vlastných sezónnych modelov.

podpora likvidity podnikov

udržanie pracovných miest

podpora domácností

kompensácia podnikov ovplyvnených karanténou

**Väčšina štátov sa v prvom rade pokúša podporiť likviditu firiem, pričom:**

- úverové záruky patria k najčastejším opatreniam.

*Tie by mali v Spojenom kráľovstve<sup>1</sup> zaistiť úvery v objeme až 330 mld. libier (15 % HDP), kde malé a stredné podniky sa budú môcť oprieť o pôžičky od British Business Bank (štátna rozvojová banka) až do výšky 5 mil. libier s odpustením úrokov na 6 mesiacov. Pre významné firmy bude likvidita poskytnutá priamo zo strany centrálnej banky (viď. **Covid Corporate Financing Facility nižšie**). V Nemecku<sup>2</sup> by zaručené úvery mohli dosiahnuť 460 mld. eur, s možnosťou navýšenia o ďalších 93 mld. eur. V Taliansku<sup>3</sup> sa počíta so zárukami vo výške 5,1 mld. eur, ktoré by mali mobilizovať až 350 mld. eur likvidity. K podporeným nástrojom patrí moratórium na splácanie úverov malých a stredných podnikov, záruky na úvery pre stredné a veľké podniky, ako aj čiastočná konverzia zlyhaných úverov na daňové pohľadávky voči štátu. Spojené štáty poskytnú úvery v objeme 500 mld. dolárov pre veľké spoločnosti, pričom dodatočné úvery budú k dispozícii pre malé podniky<sup>4</sup>.*

- Krajiny reagujú aj odkladom alebo rozložením daňových a odvodových povinností podnikov, väčšinou dane z príjmov a DPH (napr. Bulharsko aj odkladom dane z majetku a vozidiel).

Na **udržanie pracovných miest** prijímajú štáty osobitné opatrenia:

*Švédsko zavádza možnosť pracovať na kratší pracovný čas (40 %), pričom vláda doplatí takmer plnú mzdu. Francúzsko má rozsiahly plán, ako administratívne zjednodušiť firmám kratší pracovný čas za takmer plnú mzdu (70 %) krytú vládou. Rakúsko by malo kompenzovať tretinu platu vo firmách, ktoré umožnia zostať svojim zamestnancom doma do Veľkej noci. Spojené kráľovstvo uvažuje preplácať 80 % platu až do výšky 2 500 libier mesačne pre zamestnancov na neplatenom voľne. V Taliansku rozširujú už existujúcu podobnú schému v rámci systému poistenia v nezamestnanosti aj na ďalšie sektory. Litva bude dotovať maximálne 60 % platu, najviac 555 EUR mesačne. Cyprus by mal dotovať 70 % platu vo firmách s maximálne 5 zamestnancami a poskytovať príspevok pre fyzické osoby, ktoré svoju činnosť vykonávajú popoludní alebo večer. Chorvátsko presmerovalo financie z aktívnej politiky trhu práce (napr. podpora SZČO) na zachovanie existujúcej zamestnanosti. Štát bude dotovať ohrozené pracovné miesto do výšky minimálnej mzdy, ďalej bude dotovať sezónnych pracovníkov, pracovníkov v poľnohospodárstve a rybolove. Na trhu práce sa narýchlo uzatvárajú aj dvojstranné medzištátne dohody (napr. dohoda medzi Luxemburskom a Belgickom zmiernila podmienky cezhraničnej práce vo vzťahu k daňovým povinnostiam).*

<sup>1</sup> <https://www.gov.uk/government/news/chancellor-announces-additional-support-to-protect-businesses>

<sup>2</sup> <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/Public-Finances/Articles/2020-03-17-corona-protective-shield.html;jsessionid=9EB10BAE63AF4D9C687897E1EA1B1047.delivery1-replication>

<sup>3</sup> <http://www.mef.gov.it/en/inevidenza/Protect-health-support-the-economy-preserve-employment-levels-and-incomes-00001/>

<sup>4</sup> <https://www.npr.org/2020/03/26/821457551/whats-inside-the-senate-s-2-trillion-coronavirus-aid-package>

**Domácnosti** sú ohrozené stratou príjmu v súvislosti s obmedzeniami malého podnikania, ako aj celkovo zlou situáciou firiem, ktorá núti firmy k šetreniu na mzdách zamestnancov. Zamestnanci navyše čelia problému prerušenia školskej a predškolskej výchovy. Mimo automatického pôsobenia systémov sociálneho zabezpečenia mnohé krajiny tak prijímajú dodatočné opatrenia na podporu domácností.

*V Taliansku zaviedli dávku 600 eur mesačne pre živnostníkov a sezónnych pracovníkov. Rodiny môžu navyše žiadať o pozastavenie splácania hypoték, ak zatvorenie podnikov v súvislosti s pandémiou ohrozuje ich živobytie. Podobne rodičia môžu požiadať až o 600 eur na starostlivosť o deti alebo alternatívne čerpať 12-dennú rodičovskú dovolenku pri 50 % ich mzdy. Spojené kráľovstvo zavádza trojmesačnú podporu živnostníkov na úrovni 80 % ich priemerného zisku za posledné tri roky až do výšky 2 500 libier mesačne<sup>5</sup>. Viacero štátov po vzore Hong Kongu (Spojené štáty<sup>6</sup>, Spojené kráľovstvo, Japonsko a Austrália) pripravujú alebo zvažujú jednorazové platby občanom, rezidentom alebo aspoň niektorým častiam obyvateľstva. Rumuni by mali dostať bezplatné lieky zo štátneho rozpočtu, a to cez sieť rodinných lekárov. V Litve si domácnosti môžu odložiť platby (alebo dohodnúť splátky) za elektrinu a plyn. Cyprus zavádza cenovú reguláciu na vybrané produkty osobnej hygieny. Viaceré krajiny zmiernili nastavenia v oblasti dávok nezamestnanosti.*

**Zatvorenie prevádzky a problémy s dodávkami alebo odbytom pre mnohé podniky znamená existenčné problémy, pri ktorých sú opatrenia na doplnenie likvidity nedostatočné.** Mnohé krajiny tak prichádzajú so schémami na dodatočnú kompenzáciu takýchto podnikov.

*V Spojenom kráľovstve sa v prípade malých podnikov pripravujú granty až do výšky 10 000 libier. Podniky v maloobchode, pohostinstve a zábave, teda podniky najviac zasiahnuté dopadmi pandémie, môžu navyše čerpať granty až do výšky 25 000 libier a majú 12 mesačné daňové prázdniny na zdaňovanie priestorov prevádzkarne (business rates). Ako s krajným riešením sa uvažuje aj s finančnou injekciou do leteckých spoločností výmenou za akcie týchto spoločností. S majetkovými vstupmi do problémových spoločností sa uvažuje aj v Nemecku<sup>7</sup>. Rakúsko zriadilo špeciálny fond na krytie škôd vzniknutých zamestnancom, malým a stredným podnikateľom, podnikateľom v turizme. Viacero krajín sa zameralo na podporu turistických zariadení (napr. Španielsko, Chorvátsko), aj priamou podporou zamestnancov, aj odkladom turistických poplatkov súkromných ubytovní. Francúzi zatiaľ zvažujú, či najviac poškodeným firmám poskytnú úver alebo dotáciu. Litva podporuje investície napríklad podporovanou renováciou obytných domov.*

## Opatrenia na európskej úrovni

**V rámci EÚ intervencie nie sú limitované len na národnú úroveň. Európska komisia taktiež v rámci svojho mandátu preukazuje svoju opodstatnenosť viacerými opatreniami (1,2,3):**

<sup>5</sup> <https://www.gov.uk/government/news/chancellor-gives-support-to-millions-of-self-employed-individuals>

<sup>6</sup> Dospelí rezidenti s nízkym a stredným príjmom získajú podporu vo výške 1 200 dolárov a ďalšie platby za deti. Výdavky na opatrenie by mali dosiahnuť až 300 mld. dolárov. <https://www.npr.org/2020/03/26/821457551/whats-inside-the-senate-s-2-trillion-coronavirus-aid-package>.

<sup>7</sup> <https://www.reuters.com/article/us-health-coronavirus-germany-scholz/germany-eyes-long-term-profits-from-selling-stakes-it-buys-in-crisis-paper-idUSKBN21D14K>

Flexibilita fiškálnych pravidiel a pravidiel pre štátnu pomoc	<ul style="list-style-type: none"> <li>•väčší fiškálny priestor</li> <li>•podpora zasiahnutých sektorov</li> </ul>
Coronavirus Response Investment Initiative	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Presun 37 mld. eur z kohéznej politiky na podporu zdravotníctva a MSP</li> <li>•V prípade SR až 2,5 mld. eur</li> </ul>
Fond solidarity EÚ a ESF	<ul style="list-style-type: none"> <li>•rozšírenie záberu Fondu solidarity EÚ na krízy vo verejnom zdravotníctve (až 800 mil. eur pre rok 2020)</li> <li>•aktivácia Európskeho sociálneho fondu</li> </ul>
Financovanie podnikov, výskumu a krízovej infraštruktúry	<ul style="list-style-type: none"> <li>•mobilizácia financovania vo výške 40 mld. eur pomocou záruk z rozpočtu EÚ a EIB</li> </ul>
Ochranné pomôcky a zdravotný materiál	<ul style="list-style-type: none"> <li>•spoločné obstarávanie ochranných pomôcok a medicínskych zásob</li> <li>•vytvorenie núdzových zásob</li> </ul>

Na európskej úrovni sa navyše hľadajú riešenia na situáciu, kde neistota na finančných trhoch vedie aj k sťaženému prístupu jednotlivých štátov k financovaniu<sup>8</sup>. V tomto kontexte sa najmä skloňuje rozšírenie mandátu Európskeho stabilizačného mechanizmu (ESM), čo by mohlo viesť k zriadeniu úverovej linky až do výšky 2 % HDP členského štátu<sup>9</sup>. Ešte radikálnejším (ale zatiaľ politicky problematickým) riešením by bolo zavedenie eurobondov, ktoré by mohli byť emitované existujúcimi európskymi inštitúciami alebo zo strany ESM<sup>10</sup>.

## Reakcia centrálnych bánk

Opatrenia na zmiernenie dopadov koronavírusu prijala aj **Európska centrálna banka (ECB)** dňa 12. marca 2020. S cieľom poskytnúť okamžitú likviditnú podporu finančnému systému eurozóny rozhodla prijať **komplexný balík opatrení menovej politiky**, ktorý zahŕňa dlhodobejšie refinančné operácie (longer-term refinancing operations - LTROs), operácie TLTRO III (od júna 2020 do júna 2021) s priaznivejšími podmienkami a dodatočný nákup aktív v objeme 120 mld. EUR v rámci programu nákupu aktív súkromného sektora.<sup>11</sup> Tieto operácie sú zamerané na podporu bankového úverovania subjektov, ktoré sú najviac zasiahnuté šírením koronavírusu, najmä malým a stredným podnikom. Bankový dohľad ECB v ten istý deň prijal opatrenie, že banky môžu v plnej miere využívať kapitálové a likviditné vankúše vrátane odporúčaní tzv. Druhého piliera. Navyše dňa 18. marca 2020 ECB prijala mimoriadne rozhodnutie realizovať nový dočasný program nákupu aktív **Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)** v objeme 750 mld. EUR, ktorý je k dispozícii vo všetkých krajinách a zostane

<sup>8</sup> <https://www.ft.com/content/3df70d52-6c13-11ea-89df-41bea055720b>

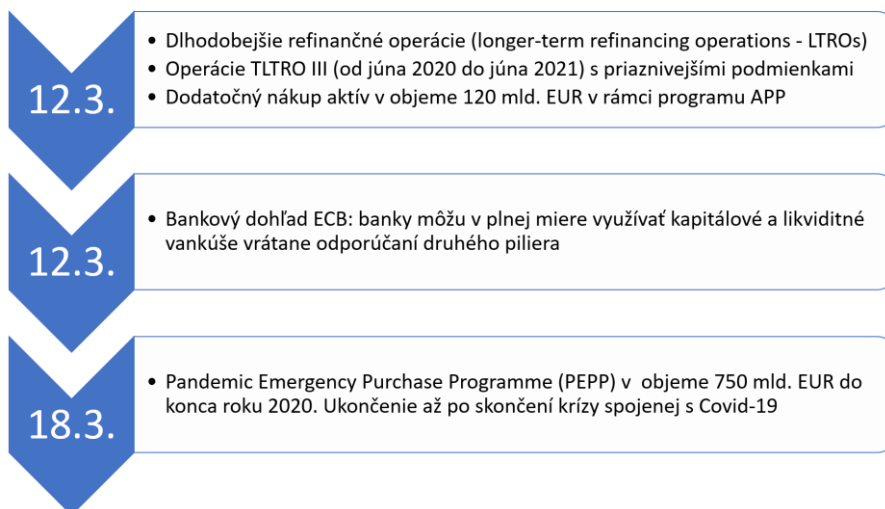
<sup>9</sup> <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/25/letter-of-eurogroup-president-mario-centeno-to-the-president-of-the-european-council-following-the-eurogroup-of-24-march-2020/>

<sup>10</sup> [https://voxeu.org/article/covid-perpetual-eurobonds?fbclid=IwAR05reV8K4G00N72ta6HSwwE5erX\\_mXUn8urL346DPZfiDycSp9gQ4HsUQM#\\_XnnSSVVDw6o](https://voxeu.org/article/covid-perpetual-eurobonds?fbclid=IwAR05reV8K4G00N72ta6HSwwE5erX_mXUn8urL346DPZfiDycSp9gQ4HsUQM#_XnnSSVVDw6o)

<sup>11</sup> V rámci operácií TLTRO III sa budú počas obdobia od júna 2020 do júna 2021 na všetky operácie vzťahovať podstatne priaznivejšie podmienky. Napr. úroková sadzba bude o 25 bazických bodov nižšia ako priemerná sadzba hlavných refinančných operácií Eurosystemu. Viac informácií v tlačovej správe ECB: <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.mp200312~8d3aec3ff2.en.html>.

v platnosti dovtedy, kým krízová situácia ohľadne koronavírusu neskončí, minimálne však do konca roka 2020.<sup>12</sup>

### Opatrenia ECB:



V reakcii na nárast obáv z ekonomických dopadov koronavírusu reagoval aj **Federálny rezervný systém (Fed)** na dvoch mimoriadnych marcových zasadnutiach a rozhodol tak o znížení cieľového pásma pre úrokovú sadzbu federálnych fondov o 1,5 p. b. na 0-0,25%.<sup>13</sup> S cieľom podporiť hladké fungovanie trhov a úverovania domácností a firiem ďalej rozhodol nakúpiť 700 mld. USD aktív. Následne Fed 17. marca ohlásil, že zriadiuje **Commercial Paper Funding Facility (CPFF)**<sup>14</sup> s cieľom podporiť úverovanie domácností a podnikov a **Primary Dealer Credit Facility (PDCF)**<sup>15</sup> na podporu hladkého fungovania trhu. Dňa 18. marca Fed rozšíril svoj program na podporu toku úverov nefinančnému privátnemu sektoru prostredníctvom opatrení na zvýšenie likvidity a fungovania peňažných trhov cez **Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (MMLF)**.<sup>16</sup> Navyše dňa 23. marca informoval, že bude nakupovať „objem potrebný“ na podporu fungovania transmisného mechanizmu menovej politiky, finančných podmienok a hospodárstva, v porovnaní s predošle ohlásenými 700 mld. USD. Súčasne oznámil vytvorenie viacerých úverových facilit v spolupráci s ministerstvom financií, prostredníctvom ktorých by mal podporiť nové financovanie podnikov a domácností v objeme 300 mld. USD.<sup>17</sup> Ďalej rozšíril okruh aktív zahrnutých do už vyhlásených programov MMLF a CPFF. Navyše k týmto opatreniam oznámil, že v blízkej budúcnosti bude vytvorený **Main Street Business Lending Program** na podporu úverovania malých a stredných podnikov.

<sup>12</sup> Viac informácií v tlačovej správe ECB: [https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318\\_1~3949d6f266.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200318_1~3949d6f266.en.html).

<sup>13</sup> Na prvom z týchto mimoriadnych zasadnutí rozhodol FOMC (Federal Open Market Committee) o znížení cieľového pásma pre úrokovú sadzbu federálnych fondov o 0,5 p. b. na 1-1,25%. O pár dní neskôr rozhodol o ďalšom výraznom znížení tohto pásma o 1 p. b. na 0-0,25%.

<sup>14</sup> CPFF bude poskytovať likviditu emitentom komerčných cenných papierov prostredníctvom nákupov týchto cenných papierov. Viac informácií v tlačovej správe FOMC: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200317a.htm>.

<sup>15</sup> Táto facilita bude poskytovať úverovanie do 90 dní, úročená bude diskontnou sadzbou a kolateralizovaná širokým spektrom cenných papierov, vrátane komerčných cenných papierov a dlhopismi regionálnych vlád. Viac informácií v tlačovej správe FOMC: <https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200317b.htm>.

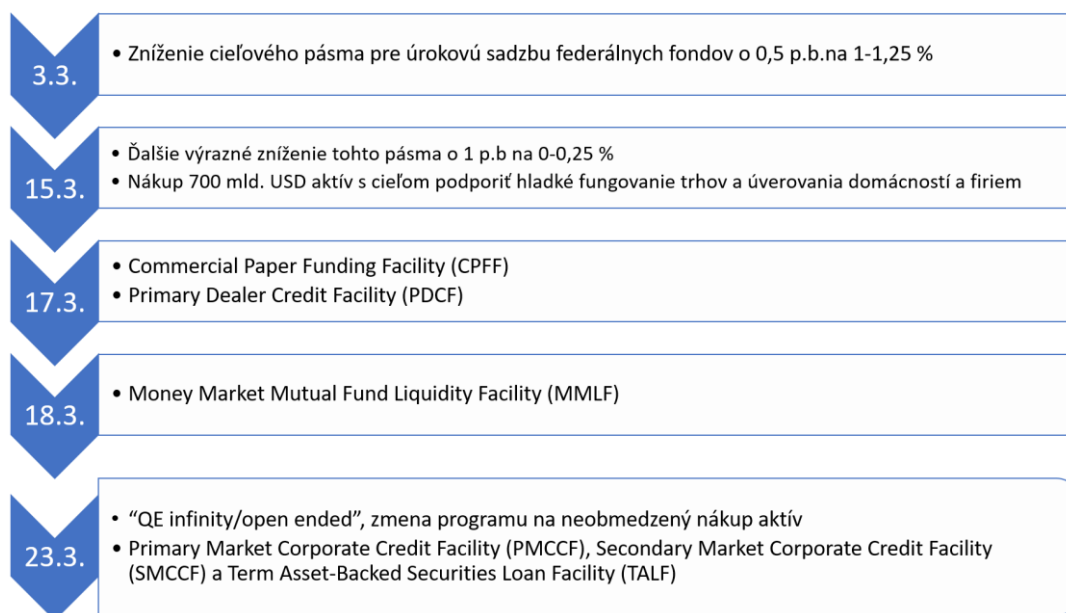
<sup>16</sup> MMLF ktorý finančným inštitúciám sprístupní pôžičky kryté vysoko kvalitnými aktívami nakúpenými od fondov peňažného trhu (money market mutual funds). Viac informácií v tlačovej správe FOMC:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200318a.htm>.

<sup>17</sup> Ministerstvo financií poskytne kapitál v objeme 30 mld. USD z „Exchange Stabilization Fund“. V rámci podpory úverovania bude vytvorená „Primary Market Corporate Credit Facility (PMCCF)“ na podporu nových úverov a emisie dlhopisov, „Secondary Market Corporate Credit Facility (SMCCF)“ na podporu likvidity už emitovaných podnikových dlhopisov. Ďalšou facilitou bude „Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF)“. Viac informácií v tlačovej správe FOMC:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20200323b.htm>.

## Opatrenia Fedu:



S cieľom zmierniť negatívne dopady koronavírusu na ekonomiku znížila 10. marca svoju menovo-politickú sadzbu o 0,5 p.b. na 0,25% a 19. marca o ďalších 0,15 p. b. na 0,1% aj **Bank of England (BoE)**. Súčasne so zreteľom na podporu prístupu k financovaniu malých a stredných podnikov rozhodla o zavedení schémy termínového financovania najmä s ohľadom na malé a stredné podniky. Navyše 17. marca predstavila **Covid Corporate Financing Facility (CCFF)** program, ktorý bude poskytovať finančné prostriedky podnikom prostredníctvom nákupov komerčných cenných papierov s jedno-ročnou splatnosťou, emitovaných podnikmi, ktoré významne prispievajú k britskému hospodárstvu.<sup>18</sup> Navyše dňa 19. marca informovala o obnovení svojho programu nákupu aktív s tým, že nakúpi dlhopisy v dodatočnom objeme 200 mld. GBP.

Mnohé opatrenia vlád a centrálnych bánk v súvislosti s dynamickým šírením pandémie infekčného ochorenia COVID 19 sa momentálne vytvárajú, a preto bude dôležité priebežne vyhodnocovať efektivitu jednotlivých, resp. kombináciu opatrení pozostávajúcich z fiškálnych a menových stimulov na ekonomický vývoj danej krajiny.

Rastislav Čársky, Adriana Lojschová, Milan Vaňko, Anna Vladová

[analytici@nbs.sk](mailto:analytici@nbs.sk)

<sup>18</sup> Schéma bude fungovať najmenej 12 mesiacov a dovedty, kým budú potrebné kroky na zmiernenie tlakov na peňažné toky pre spoločnosti, ktoré významne prispievajú k britskému hospodárstvu. Viac informácií v tlačovej správe BoE: <https://www.bankofengland.co.uk/news/2020/march/hmt-and-boe-launch-a-covid-corporate-financing-facility>.