



## **Nemški podporni paket presenečenja**

Od 30. maja do 5. junija 2020

### **Rudarji in javna uprava z največ delovnimi urami**

Skupno število opravljenih delovnih ur je v Sloveniji na medletni ravni tudi v 1. četrtnetu 2020 še vedno naraščalo. Po začasnih podatkih naj bi zaposlene osebe tako v tem obdobju opravile za 3,0 % več delovnih ur kot v enakem obdobju 2019. Skupno število opravljenih delovnih ur je bilo višje predvsem zaradi večjega števila zaposlenih oseb in večjega števila delovnih dni.

Epidemija COVID-19 v 1. četrtnetu 2020 ni imela večjega vpliva na povprečno mesečno število opravljenih delovnih ur na zaposleno osebo. V Sloveniji je zaposlena oseba v 1. četrtnetu 2020 opravila na mesec povprečno 135 delovnih ur ali za 1,4 % več kot v enakem obdobju 2019. Na to stopnjo rasti je pozitivno vplivalo večje število delovnih dni, negativno pa so nanjo (v manjši meri) vplivali sprejeti ukrepi, povezani z epidemijo COVID-19 (predvsem večje število napotitev zaposlenih oseb načasno čakanje na delo v drugi polovici marca 2020).

Povprečno mesečno število opravljenih delovnih ur na zaposleno osebo se je v primerjavi s 1. četrtnetjem 2019 najizraziteje zvišalo v dejavnosti kmetijstva (za 5,3 %), znižalo pa v dejavnosti gostinstva (za 1,0 %). Delovno najbolj obremenjene so bile osebe, zaposlene v dejavnosti rudarstva, javni upravi (vključujoč obrambo in socialno varstvo) ter v dejavnosti zdravstva. V povprečju so opravile 142 delovnih ur na mesec (ali 7 delovnih ur na mesec več od slovenskega povprečja). Povprečno najmanj delovnih ur na mesec, 123, pa so v tem obdobju opravile osebe, zaposlene v dejavnosti gostinstva.

### **ECB v pomoč finančnim trgom, omejen vpliv na realno gospodarstvo**

Svet ECB se je na četrtkovem zasedanju (4. 6. 2020) odločil, da bo 750-milijardni pandemični program za odkup evrskih obveznic PEPP povečal za 600 milijard evrov, podaljšal za šest mesecev (do konca junija), ter da bo ECB vsaj do konca leta 2022 reinvestirala vse zapadle glavnice v okviru PEPP odkupljenih obveznic. ECB je nekoliko presenetila z obsežnostjo podpore likvidnosti, vendar je bila odločitev sprejeta pod predpostavko lastnih (črnogledih) gospodarskih napovedi za območje evra. BDP naj bi po oceni ECB v območju evra v 2020 upadel za 8,7 % (kar je ena najbolj pesimističnih ocen), pri čemer naj bi cene v povprečju zrasle le za 0,3 %. Pri oceni gospodarskih gibanj ECB navaja, da upošteva nove izbruhe epidemije COVID-19 na lokalni ravni do konca leta, zato naj bi bila gospodarska aktivnost v športu, zabavi in turizmu še vedno pod pritiskom. ECB predvideva tudi, da naj bi območje evra kot celota v boju proti gospodarskemu padcu zaradi COVID-19 namenilo 3,5 % BDP. Po osrednjem scenariju naj bi območje evra doseglo predkrizno raven šele konec leta 2022, ko naj bi bila potrošnja gospodinjstev za 1,5 % višja, investicije pa še vedno za 4,5 % nižje kot leta 2019. Ukrep ECB povečuje verjetnost, da se bo strošek zadolževanja slovenske države ohranil pri nizkih ravneh, ni pa zagotovilo, da se bodo s tem pocenili dolžniški viri financiranja za domače gospodarstvo. Omejen vpliv ukrepa je tudi posledica tega, da ima le malo slovenskih podjetij izdane obveznice v zadostnem obsegu ali z dovolj visokim kreditnim rejtingom. Finančni trgi so bili zaradi te najave pozitivno presenečeni, kar je vodilo do rasti vseh pomembnejših delniških indeksov. Nemški Dax je zdaj le še 8 % pod svojim lokalnim vrhom s sredine februarja. Globoko recesija naj po oceni trga ne bi pustila trajnejših sledi na prihodnje denarne toke lastnikov kapitala. Tudi veliki padci dobičkov so bolj posledica oblikovanja rezervacij (za izpad prihodkov, škode) kot pa dejanskega zmanjšanja denarnega toka za lastnike.

### **Nemci v veliko znižanje davkov, transferje**

Nemčija je relativno hitro našla soglasje za veliko povečanje trošenja na zvezni ravni, ki naj bi spodbudilo gospodarsko rast. Vrednost paketa je 130 mrd EUR in naj bi v dveh letih predstavljal okoli 1,9 % BDP (v posamičnem letu). Presenečenje je začasno znižanje DDV (med julijem in decembrom 2020), saj naj bi se zgornja stopnja znižala za 3 odstotne točke na 16 %, spodnja pa za 2 odstotni točki na 5 %. Pri takšnem ukrepu obstaja tveganje, da se dobičkonosna marža trgovcev in drugih storitvenih podjetij poveča, vendar je namen ukrepa spodbuditi rast domače potrošnje. Zaradi pomanjkanja proizvedenega blaga bi se lahko zgodilo, da se potrošniške cene zaradi začasnega znižanja DDV ne bodo močno znižale (povečanje marž), medtem ko se bodo v letu 2021 verjetno hitro zvišale (cene). Z vidika celotnega območja evra je to sicer zaželen scenarij. Med drugimi pomembnimi ukrepi velja izpostaviti 300 EUR zveznega transferja družinam za vsakega otroka, 50 milijardni sklad za boj proti klimatskim spremembam, podporo inovacijam in digitalizaciji, 25 milijardni program za malo gospodarstvo, v primeru padca prodaje, ki je višji od 60 % v obdobju junij-avgust. Občine naj bi dobile 10 milijard EUR nadomestila za izpad občinskih davkov, pri čemer bi bilo to namenjeno ohranitvi investicij v infrastrukturo oz. stanovanjsko gradnjo. Neposredna shema podpore avtomobilski industriji je nekoliko razočarala, saj naj bi subvencijo za nakup novega električna vozila (do vrednosti



40.000 EUR) podvojili na 6.000 EUR, na vozila z drugimi pogoni pa je ne bodo uvedli. Upošteva je podporo proizvajalcev (3.000 EUR) električnih vozil je tako tržna vrednost električne vozila za 9.000 EUR nižja od ekonomske cene. Tej shemi naj bi bilo namenjeno 2,2 milijarde EUR sredstev, še 2 milijardi pa naj bi bili namenjeni subvencioniranju R&R v avtomobilski industriji.

Nemški paket je pomemben tudi z vidika zgleada za ostale članice EU. Precej verjetno je, da bodo del rešitev posvojile tudi druge države. Od začetka krize je Nemčija v podporo domačemu gospodarstvu namenila skoraj 30 % svojega BDP, približno polovico v garancijah, kar praviloma ne povečuje javno-finančnega dolga.

## Kitajska industrija že z obratom, v območju evra več optimizma

Azijski indeksi nabavnih managerjev so v maju verjetno dosegli dno. Razpoloženje v južnokorejski industriji, ki je eden boljših indikatorjev povpraševanja po svetovni elektroniki, je doseglo dno. Epidemija COVID-19 je prispevala tako k zamudam pri dobavah polizdelkov kot tudi manjšemu povpraševanju po blagu. Zaposlenost je upadla najhitreje v zadnjih 16 letih. Kitajski Caixin se je v maju povečal na 50,7. Nova izvozna naročila so bila še šibka, predvsem zaradi težav v dobaviteljskih verigah pri glavnih kupcih. Zaposlovanje se je še zniževalo, vendar najmanj v zadnjih štirih mesecih. Cene surovin so še vedno ugodno vplivale na maržo dobičkonosnosti. V območju evra je industrijski PMI porasel s 33,4 (april) na 39,4. Italijanski PMI je porasel najbolj, saj so se tovarne v Italiji zopet odprle.

## Dogodki v tekočem tednu: aprilska industrijska proizvodnja

Dan objave	Kazalec	Vir oz. poročevalec	Pomen
8. 6. 2020, ponedeljek	Indeks industrijske proizvodnje, april 2020, Nemčija	Destatis	Vpliv na naročila in aktivnost v drugih evropskih državah
9. 6. 2020, torek	Izvoz in uvoz blaga, april 2020, podrobni podatki za marec 2020, Slovenija	Statistični urad RS	Marčevske segmentacija po produktivnih skupinah bo povedna
9. 6. 2020, torek	Potrošniške cene, maj 2020, Kitajska	National Bureau of Statistics of China	Gibanje cen bo odraz višjih cen hrane in nižjih cen energentov ter elektronike
10. 6. 2020, sreda	Indeks industrijske proizvodnje, april 2020, Slovenija	Statistični urad RS	Proizvodna aktivnost v aprilu bo odraz izrednih ukrepov
10. 6. 2020, sreda	Odločitev FED o morebitni spremembi monetarne politike	FED	Spremembe obrestne mere verjetno ni pričakovati, dodatni monetarni ukrepi so pričakovani
12. 6. 2020, petek	Indeks industrijske proizvodnje, april 2020, EU-27	Eurostat	Pričakovati je velik padec zaradi omejitev in težav dobav
12. 6. 2020, petek	Dolgoročni donosi do dospelosti državnih obveznic, maj 2020, območje evra	Eurostat/ECB	Odras stroškov zadolževanja držav
12. 6. 2020, petek	3-mesečne obrestne mere, maj 2020, območje evra	ECB	Vpliv monetarne politike naj bi bil ugoden na kratkoročne obrestne mere
12. 6. 2020, petek	Sentiment potrošnikov, maj 2020, ZDA	University of Michigan	Razpoloženje ameriških potrošnikov je velikega pomena za okrevanje svetovnega gospodarstva

Bojan Ivanc, CFA, CAIA  
glavni ekonomist pri Analitiki GZS



## Semafor napovedi

Kazalnik	Zadnja/predhodna vrednost	Ciljna vrednost (ocena Analitike GZS)	Stopnja negotovosti ocene (1=nizka, 5=zelo visoka)
Potrošniške cene, maj 2020, Kitajska	3,3 %	2,8 %	2
Indeks industrijske proizvodnje, april 2020, Nemčija, glede na predhodni mesec, sezonsko prilagojeno	-9,2 %	-15,0 %	3
Izvoz blaga, april 2020, Slovenija, medletno (april 2020/april 2019)	1,1 %	-15,0 %	5