



## FINANČNÍ KRIZE PO PĚTI LETECH

### STIMULY VERSUS ÚSPORNÁ OPATŘENÍ

## Finanční krize po pěti letech: Stimuly versus úsporná opatření

<b>Vydal:</b>	Glopolis, Praha 2012 Vydání první
<b>Autoři:</b>	Jiří Čáslavka, Markus Henn
<b>Přispěla:</b>	Amy Li
<b>Grafický design:</b>	Creative Heroes ( <a href="http://www.creativeheroes.cz">www.creativeheroes.cz</a> )
<b>Tisk:</b>	Agentura David Centrum
<b>Adresa vydavatele:</b>	Glopolis Soukenicka 23 110 00 Praha 1 Tel./fax: +420 272 661 132 <a href="http://www.glopolis.org">www.glopolis.org</a>
<b>Copyright ©</b>	Glopolis 2012



Publikace je licencována dle licence Creative Commons Attribution-NonCommercial-NoDerivateWorks 2.5. Obsah této publikace může být reprodukován nevládními organizacemi pro nekomerční účely (laskavě zašlete kopie na adresu vydavatele). Všechny další formy reprodukování a šíření s komerčním záměrem vyžadují souhlas držitele práv.



Publikace vyšla s finanční podporou České rozvojové agentury a Ministerstva zahraničních věcí ČR v rámci Programu zahraniční rozvojové spolupráce ČR a s podporou Evropské unie. Obsah publikace nemusí vyjadřovat stanoviska sponzorů a nezakládá odpovědnost z jejich strany. Více na [www.mzv.cz](http://www.mzv.cz) a na [www.europa.eu](http://www.europa.eu).

**ISBN 978-80-87753-09-5**

**FINANČNÍ KRIZE PO PĚTI LETECH**  
STIMULY VERSUS ÚSPORNÁ OPATŘENÍ



# OBSAH

1. Úvod .....	5
2. Politická reakce na finanční krizi .....	5
Spojené státy americké .....	7
Čína .....	9
Japonsko.....	14
Evropa .....	15
Velká Británie .....	16
Německo .....	17
Rozvojové země .....	20
3. Ekonomická teorie .....	22
4. Účinnost fiskálních stimulů .....	23
5. Úsporná opatření.....	25
6. Závěr .....	26
Literatura .....	27
Poznámky .....	30



# 1. Úvod

Globální finanční krize se obecně považuje za nejhorší finanční krizi od dob Velké hospodářské krize. Co začalo jako bublina na realitním trhu a nárůst nesplacených hypoték v USA, se rychle rozšířilo do Evropy a proměnilo se v globální ekonomickou a finanční krizi, která též silně zasáhla mnohé rozvojové země.<sup>1</sup>

Pět let po vypuknutí globální krize zachvátila svět debata mezi zastánci úspor a fiskálních stimulů a nezdá se, že by špěla k brzkému rozřešení. Miliardy eur a dolarů byly vynaloženy na takzvané stimulační balíčky a centrální banky snížily úrokové sazby a napumpovaly do ekonomiky více peněz, aby překonaly ekonomickou krizi. Strmý nárůst veřejného dluhu poté progresivně přeměroval prioritní zájem na fiskální konsolidaci, a to především v Evropě.

Redukuje konsolidační politika příliš a příliš brzy, čímž vytváří zbytečný útlum, nebo má prioritu potřeba přísné fiskální kázně a vyvážených rozpočtů? Odpůrci úsporných opatření se obávají restriktivních dopadů na ekonomiku.

Odpůrci stimulů se obávají zadluženosti a morálního hazardu. Podle amerického ekonomy Paula Krugmana se krize a útlum staly průběžným kamenem pro ekonomické doktríny – poptávka versus nabídka.

Zastánci poptávkové strany se domnívají, že útlum byl způsoben nepřiměřenými výdaji vyplývajícími především z pokračování zadluženosti z „bublinových“ let a také z celkového snížení poptávky, které uvrhlo USA a Evropu do klasické pasti likvidity. Jiní ekonomové trvají na tom, že se ve skutečnosti jednalo o nabídkový šok. Buď argumentovali z pohledu Rakouské školy, tedy že produkční kapacita ekonomiky byla oslabena špatnými investicemi v době boomu, nebo tvrdili, že vysoké daně a regulační opatření oslabily motivaci lidí k práci.<sup>2</sup>

Krugman argumentuje, že aby bylo možné rozhodnout, která verze je správná, je třeba zaměřit se na chování úrokových sazeb a inflace. Stoupenci poptávkové

strany byli přesvědčeni, že i velká peněžní expanze by měla jen malý dopad na inflaci. Stoupenci nabídkové strany očekávali vysokou inflaci v důsledku příliš velkého objemu peněz, pro který nebyla dostatečná nabídka zboží. K tomu však zatím nedošlo.

Mnohé rozvinuté země se ocitly v likvidní pasti s úrokovými sazbami rovnými nebo blížícími se nule, vysokou nezaměstnaností, neudržitelnou zadlužeností a nízkou mírou hospodářského růstu. Politické debaty se přesunuly z tématu potřebnosti fiskálních stimulů na přiznání, že došlo ke značnému nárůstu fiskálních deficitů, které je třeba snížit. Ekonomové tedy opět řeší dilema. Měly by vlády zvyšovat výdaje, přestože existují obavy ohledně účinnosti fiskálních stimulů?

Finanční krize začala na Západě, ale měla vliv i na rozvojové země, a to především díky obchodu a finančním tokům. Tyto země vyvinuly značné úsilí zmírnit dopady krize navzdory tomu, že neměly zdroje pro stimulaci ekonomiky ani záchranou síť sociálních jistot, jako tomu je u rozvinutějších zemí. Země BRIC – Brazílie, Rusko, Indie, Čína a další nové a rychle se rozvíjející ekonomiky se z globální finanční krize vzpamatovaly pozoruhodně dobře. Globální rovnováha ekonomických sil se přesunula ze Západu na Východ.

## 2. Politická reakce na finanční krizi

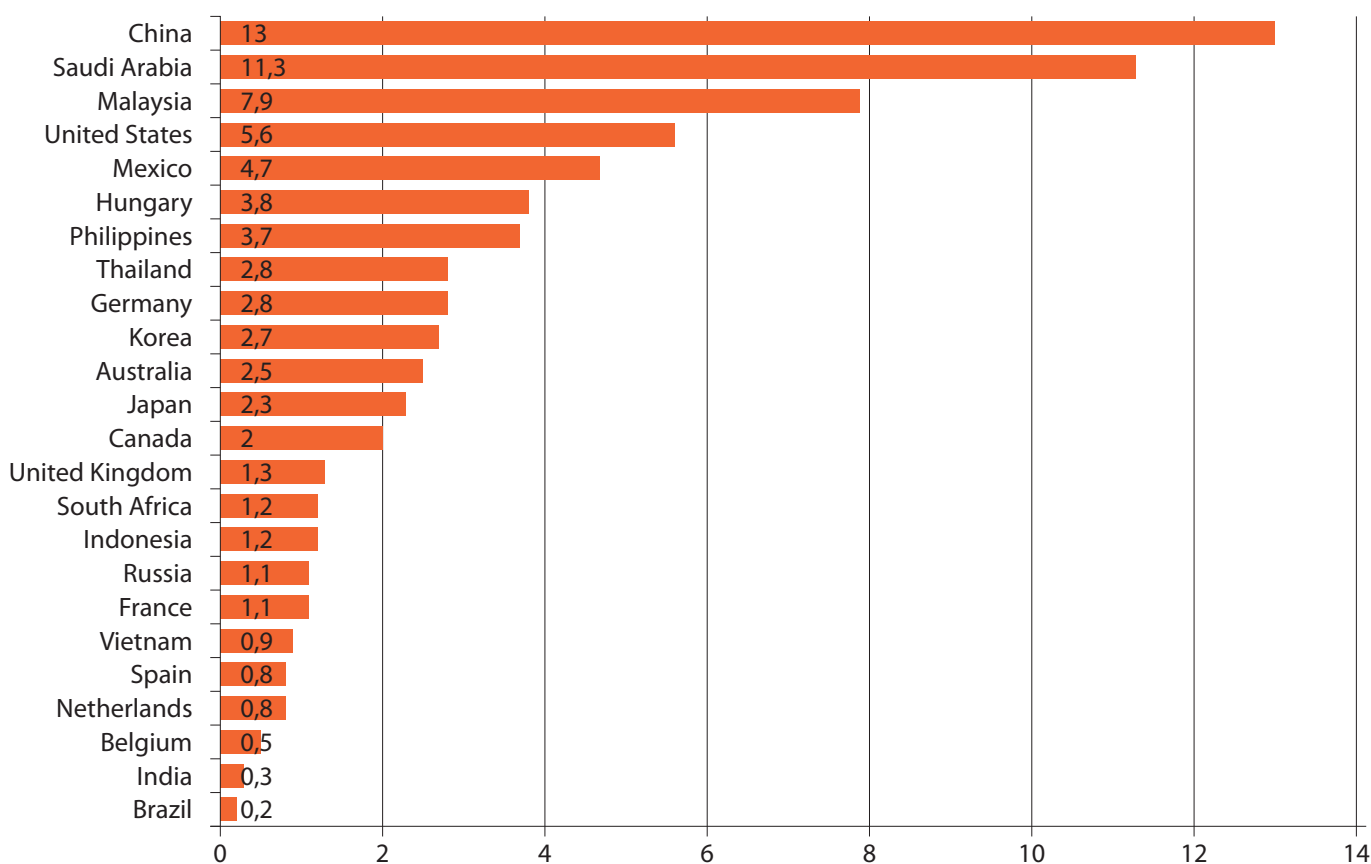
Na summitu G20, který se konal ve Washingtonu v roce 2008, panoval konsensus, že k odvrácení nejhoršího ekonomického propadu od dob Velké hospodářské krize je zapotřebí agresivních fiskálních opatření, snížení daní a nárůstu výdajů za účelem stimulace domácí poptávky. V důsledku toho země oznámily fiskální záchrané balíčky různých velikostí: Čína oznámila největší balíček v poměru k HDP, za ní následovala Saudská Arábie, Malajsie, a Spojené státy americké. Pro rok 2009 oznámilo 32 zemí (včetně všech zemí G20) ekonomický stimulus vyjádřený v procentech celosvětového HDP ve výši 1,4 %. Téměř 90 % celosvětového stimulu pocházelo ze zemí G20.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> Konference OSN o obchodu a rozvoji - UNCTAD, Assessing the impact of the current financial and economic crisis on global FDI flows, Leden 2009, [http://unctad.org/en/docs/webdiaeia20091\\_en.pdf](http://unctad.org/en/docs/webdiaeia20091_en.pdf), Oxfam, The Global Economic Crisis and Developing Countries, <http://www.oxfam.org/en/policy/global-economic-crisis-and-developing-countries>

<sup>2</sup> <http://krugman.blogs.nytimes.com/2012/08/25/inflation-lessons/>

<sup>3</sup> Khatiwada Sameer, Stimulus Packages to Counter Global Economic Crisis: A review, ILO 2009

**Graf 1: Celková výše fiskálního záchraného balíčku v roce 2009 vyjádřená v % HDP**



Zdroj: IILS, na základě zdrojů jednotlivých zemí

Analýza reakcí jednotlivých zemí odhalila, že Asie s Čínou v čele implementovala poměrně rozsáhlé stimulační balíčky. Kromě Číny také další země G20, například Saudská Arábie, Jižní Korea a Spojené státy americké, oznámily relativně rozsáhlé stimulační balíčky.

Skladba výdajů se v rozvinutých zemích a v rozvojových zemích liší. V rozvinutých ekonomikách tvoří daňové úlevy více než jednu třetinu fiskálních stimulů, zatímco v rozvojových a rozvíjejících se ekonomikách tvoří pouze 3 %. Podíl stimulů na výdajích do infrastruktury je v rozvojových a rozvíjejících se ekonomikách třikrát větší než v rozvinutých ekonomikách.<sup>4</sup>

Aby byla obnovena důvěra trhu a předešlo se pádům bank, zahrnovala celoplošná intervence implementovaná USA a evropskými vládami zajištění bankovního financování explicitními státními zárukami na vklady obyvatelstva a další bankovní pasiva, stejně tak jako snížení zadluženosti bank díky vládním nákupům problematických aktiv či kapitálovým injekcím. Téměř veškeré významné ekonomiky zvýšily záruky na soukromé vklady (alespoň dočasně), zavedly záruky na

mezibankovní půjčky, zakázaly či omezily spekulativní obchody a vložily kapitál do problematických bank formou nákupu podílů na jejich základním kapitálu.<sup>5</sup>

Mimoto centrální banky po celém světě realizovaly nebývale rozsáhlou škálu aktivit za účelem odvrácení katastrofy na globálním finančním trhu. Po pádu banky Lehman Brothers hrála americká centrální banka U.S. Federal Reserve stále větší zprostředkovatelskou roli na peněžních trzích. Od počátku krize převzala širší spektrum zástav, což vedlo k nárůstu její bilance. Její aktiva se během několika málo týdnů zdvojnásobila v důsledku toho, že půjčovala přímo bankám a prostředníkům pomocí stávajících i nových úvěrových nástrojů. K podobnému vývoji došlo v dalších významných centrálních bankách, jakými jsou například Evropská centrální banka, the Bank of England a the Bank of Japan.<sup>6</sup>

Přestože rozsah vládních stimulačních balíčků byl ohromný, kroky, které podnikly centrální banky, je daleko převýšily, co se týče výše poskytnutých finančních prostředků.

<sup>4</sup> Khatiwda Sameer, Stimulus Packages to Counter Global Economic Crisis: A review, ILO 2009

<sup>5</sup> Ibid.

<sup>6</sup> Ibid.



## Spojené státy americké

V roce 2007 a 2008 největší a nejváženější banky, investiční domy a pojišťovny v USA buď vyhlásily bankrot, nebo potřebovaly finanční záchranu.<sup>7</sup> Vládní finanční výpomoci či převzetí bank představovaly nebyvalou míru zásahu do finančního sektoru a zpochybňovaly možnost existence neomezeného volného trhu. Velký objem špatných úvěrů nakonec způsobil nedostatek likvidity, který byl dále prohlouben neschopností jedinců a společností poskytujících úvěry tyto úvěry splatit. Finanční krize, která začala na konci října 2008, vedla k prudkému poklesu poskytování bankovních úvěrů, což v důsledku v USA způsobilo vážný hospodářský pokles.<sup>8</sup> Finanční kolaps v USA rychle zasáhl další ekonomiky na celém světě a uvrhl rozvíjející se i rozvinuté země do hluboké celosvětové hospodářské recese.

Globální finanční krize vnesla chaos do americké ekonomiky. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 došlo k poklesu HDP o 6,2 %, přestože předběžný odhad Ministerstva obchodu uváděl pokles jen 3,8 %.<sup>9</sup> HDP se snižoval až do třetího čtvrtletí roku 2009, což byl nejhlubší a nejdelší pokles od dob Velké hospodářské krize.<sup>10</sup> V roce 2008 dosáhl schodek obchodní bilance rekordní výše 840 miliard USD; v roce 2009 se mírně zlepšil a dosáhl výše 506 miliard USD; a v roce 2010 opět poklesl na 630 miliard USD.<sup>11</sup> Důvěra spotřebitelů se propadla na historické minimum, čímž došlo ke zpomalení hospodářského růstu.<sup>12</sup> V důsledku ekonomického poklesu též došlo ke značnému nárůstu míry nezaměstnanosti a chudoby. Od roku 2008 do roku 2009 došlo ke zvýšení míry chudoby z 13,2 % (39,8 milionů) na 14,3 % (43,6 milionů), čímž míra chudoby dosáhla rekordní výše od roku 1951.<sup>13</sup> [Údaje ze Statistického úřadu Spojených států amerických za rok 2010 zatím nejsou k dispozici.]

Stejně jako v mnoha jiných zemích, americká vláda zavěla stimulační opatření pro boj s finanční krizí. V říjnu 2008 Kongres Spojených států amerických reagoval na

krizi na trhu nízkobonitních hypoték zřízením programu na podporu problematických aktiv (Troubled Asset Relief Program) ve výši 700 miliard USD. Tento program se zaměřoval na stabilizaci finanční krize pomocí nákupu obchodních podílů amerických bank a společností.<sup>14</sup> V lednu 2009 Kongres Spojených států amerických a prezident Obama podepsali návrh zákona, který ustanovil největší fiskální stimulační balíček v americké historii ve výši 787 miliard USD. Teoretický plán tohoto stimulačního balíčku spočíval ve zvýšení krátkodobé agregátní poptávky. Pokud se nakoupí více zboží a služeb, dojde k minimalizaci problému s klesající poptávkou, který vede společnosti k propouštění zaměstnanců, což dále prohlubuje propad poptávky a ekonomický pokles.<sup>15</sup> Tento stimulační balíček měl tři hlavní složky: pomoc pro nezaměstnané a obyvatele závislé na programu Medicaid či potravinových poukázkách; daňové škrty pro rodiny a malé společnosti; a investice do infrastruktury, vzdělání a zdravotní péče.<sup>16</sup> Statisticky vzato, 288 miliard USD z fondu bylo poskytnuto jako daňové úlevy; 224 miliard USD na zvýšení dávek v nezaměstnanosti, náklady na vzdělání a zdravotní péči; a 275 miliard USD na vytváření nových pracovních příležitostí pomocí státních zakázek, grantů, a úvěrů.<sup>17</sup> Hlavní část tohoto plánu tvořilo vybudování záchranné sociální sítě pro jednotlivce a domácnosti s nízkými příjmy. Jelikož silné populační ročníky budou brzy odcházet do penze, tento balíček je též bere v úvahu.<sup>18</sup> Cílem tohoto plánu je zachránit 900 000 až 2,3 miliony pracovních míst.<sup>19</sup> Došlo ke snížení daní pro 98 % daňových poplatníků, což snížilo daně na nejnižší úroveň za posledních 60 let.<sup>20</sup> Záměrem bylo využít balíček ve výši 787 miliard USD v průběhu 10 let od jeho implementace, ale již koncem roku 2010 byly dvě třetiny z jeho finančních prostředků vloženy do ekonomiky.<sup>21</sup>

<sup>7</sup> Dick K. Nanto, *The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications*, CRS, 2009, <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34742.pdf>

<sup>8</sup> Fred Moseley, *The U.S. economic crisis: Causes and solutions*, ISR, 2009, <http://www.isreview.org/issues/64/feat-moseley.shtml>

<sup>9</sup> U.S. GDP Contracted 6.2% in Q4 of 2008; Much Worse Than Originally Reported, *Global Economic Crisis*, 2009, <http://www.globaleconomiccrisis.com/blog/archives/175>

<sup>10</sup> Spojené státy americké, CIA, 2011, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>

<sup>11</sup> Ibid.

<sup>12</sup> US Economy, *Economy Watch*, [http://www.economywatch.com/world\\_economy/usa/](http://www.economywatch.com/world_economy/usa/)

<sup>13</sup> *Income, Poverty and Health Insurance in the United States: 2009*, U.S. Census Bureau, 2010, <http://www.census.gov/prod/2010pubs/p60-238.pdf>

<sup>14</sup> Spojené státy americké, CIA, 2011, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>

<sup>15</sup> *Economic stimulus (Job Bills)*, *New York Times*, 2010, [http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/u/united\\_states\\_economy/economic\\_stimulus/index.html](http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/u/united_states_economy/economic_stimulus/index.html)

<sup>16</sup> John Fritze, *Congress passes \$787 economic stimulus bill*, *USA Today*, 2009, [http://www.usatoday.com/news/washington/2009-02-13-stimulus-bill\\_N.htm](http://www.usatoday.com/news/washington/2009-02-13-stimulus-bill_N.htm)

<sup>17</sup> Kimberly Amadeo, *The Economic Stimulus Package*, *About.com*, [http://useconomy.about.com/od/candidatesandtheeconomy/a/Obama\\_Stimulus.htm](http://useconomy.about.com/od/candidatesandtheeconomy/a/Obama_Stimulus.htm)

<sup>18</sup> Michael Levy, *Democrats need to learn from Republicans to beat them*, *The Daily Athenaeum*, 2011, <http://www.thedaonline.com/opinion/democrats-need-to-learn-from-republicans-to-beat-them-1.2186639>

<sup>19</sup> Kimberly Amadeo, *The Economic Stimulus Package*, *About.com*, [http://useconomy.about.com/od/candidatesandtheeconomy/a/Obama\\_Stimulus.htm](http://useconomy.about.com/od/candidatesandtheeconomy/a/Obama_Stimulus.htm)

<sup>20</sup> Stephanie Condon, *What's Obama Doing With Your Taxes?*, *CBC*, [http://www.cbsnews.com/8301-503544\\_162-20002548-503544.html](http://www.cbsnews.com/8301-503544_162-20002548-503544.html)

<sup>21</sup> Spojené státy americké, CIA, 2011, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>

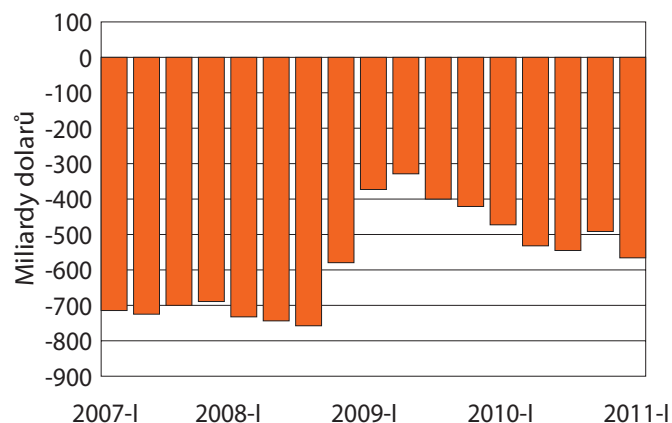
V roce 2010 bylo přijato několik dalších zákonů za účelem zlepšení životních podmínek obyvatelstva a posílení celkové ekonomické situace v zemi. V březnu prezident Obama schválil návrh zákona o reformě zdravotnictví a pojišťovnictví, aby do roku 2016 dosáhl pojistného krytí u dalších 32 milionů amerických občanů - pomocí soukromých zdravotních pojišťoven pro obyvatelstvo a pomocí programu Medicaid pro chudé obyvatelstvo.<sup>22</sup> V červenci 2010 prezident podepsal zákon na ochranu spotřebitelů DODD-FRANK Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Tento návrh zákona usiloval o stabilizaci finanční situace v USA ochranou spotřebitelů před nepoctivými finančními praktikami, ukončením finanční výpomoci finančním firmám z peněz daňových poplatníků, vypořádáním s ohroženými bankami a zlepšením odpovědnosti a transparentnosti finančního systému.<sup>23</sup> V listopadu 2010 americká centrální banka U.S. Federal Reserve Bank oznámila, že do června 2011 nakoupí dluhopisy vlády Spojených států amerických ve výši 600 miliard USD ve snaze předejít nárůstu úrokových sazeb a zvrátit proces oživení ekonomiky.<sup>24</sup>

Názory na stimulační balíček se velmi liší napříč politickými stranami, jelikož demokraté a republikáni mají velmi odlišný přístup k řešení problému oslabené americké ekonomiky. Republikáni (a dokonce i někteří demokraté) byli silně proti rozhodnutí zavést stimulační opatření, protože je považovali za příliš nevhodná. Od té doby, kdy v lednu 2008 prezident Obama oznámil stimulační plán ve výši 787 miliard USD, čelil silné kritice z opoziční Republikánské strany. Jednou z hlavních obav opoziční strany byla velikost balíčku. Kritizovali ohromné náklady vynaložené na balíček, jelikož se domnívali, že zhorší problém amerického zadlužení. Další otázka, o které se horlivě debatovalo mezi demokraty i republikány, byl způsob, jímž se tyto peníze utrácely – především s ohledem na daňové škrty. Obamův plán měl zvýšit daně bohatým, aby tyto peníze mohly být investovány do vzdělání, infrastruktury, technologie a aby pomohly zajistit sociální dávky potřebné pro zajištění chudých a starších obyvatel.<sup>25</sup> Nicméně republikáni jsou zásadně proti zvyšování daní. Aby stimulační plán přilákal republikánskou podporu, navrhol, aby 40 % z jeho prostředků ve výši 300 miliard USD bylo vynalo-

ženo na daňové úlevy.<sup>26</sup> Stimulační plán však před svým schválením stále čelil silnému odporu.

V průběhu několika měsíců po schválení stimulačního balíčku jeho kritika neustávala, jelikož ukazatele ozdravení ekonomiky byly i nadále skromné. Slib zabezpečení a vytvoření milionů pracovních míst pro Američany nevypadal nadějně a nezaměstnanost stále rostla. Od října 2008 do ledna 2009 vzrostla míra nezaměstnanosti z 6,6 % na 7,8 % a do konce roku 2009 se vyšplhala na 9,9 %.<sup>27</sup> Od roku 2009 do roku 2010 meziroční míra nezaměstnanosti dále vzrostla z 9,3 % na 9,7 %.<sup>28</sup> Navíc byl Obama kritizován za to, že zvýšil schodek americké obchodní bilance. Přestože se schodek americké obchodní bilance v průběhu roku 2009 snížil, jeho výše v roce 2010 opět narostla na původní hodnotu. V první čtvrtině roku 2011 americká obchodní bilance klesla meziročně na mínus 571 miliard USD, což představovalo nejhorší úroveň od nástupu prezidenta Obamy.<sup>29</sup> Jelikož Spojené státy americké jsou už nyní zemí s nejvyšším zadlužením, takové zhoršení situace jen nahrává kritice nákladného stimulačního balíčku. Tato nepříznivá ekonomická situace silně podryvá důvěru spotřebitelů, která se největší pravděpodobností bude nadále zhoršovat a brzdit proces ekonomického ozdravení.

**Graf 2: Obchodní bilance USA**



Zdroj: Seeking Alpha<sup>30</sup>

<sup>22</sup> Ibid.

<sup>23</sup> Ibid.

<sup>24</sup> Ibid.

<sup>25</sup> Michael Levy, Democrats need to learn from Republicans to beat them, The Daily Athenaeum, 2011, <http://www.thedaonline.com/opinion/democrats-need-to-learn-from-republicans-to-beat-them-1.2186639>

<sup>26</sup> Jonathan Weisman and Naftali Bendavid, Obama Eyes \$300 Billion Tax Cut, The Wall Street Journal, 2009, <http://online.wsj.com/article/SB123111279694652423.html>

<sup>27</sup> Labour Force Statistics from the Current Population Survey, Bureau of Labor Statistics, 2011, <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>

<sup>28</sup> Spojené státy americké, CIA, 2011, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>

<sup>29</sup> U.S. Trade Deficit Grows, Driving GDP Growth Down in Q1, Seeking Alpha, 2011, <http://seekingalpha.com/article/272372-us-trade-deficit-grows-driving-gdp-growth-down-in-q1>

<sup>30</sup> Ibid.

Ekonomika USA je největší na světě, ale USA mají také největší státní dluh na světě. Státní dluh je souhrn částek, které dluží federální vláda. Jeho výše se rovná součtu schodků, které Spojené státy americké naakumulovaly v minulosti včetně malého množství přebytků a narůstajících úroků na čisté půjčky.<sup>31</sup> V lednu 2011 státní dluh USA překročil výši 14 trilionů USD a dále narůstal znepokojivým tempem – od září 2008 se v průměru navyšoval o 4,12 miliard USD denně. Pokud by se tento dluh rozdělil mezi obyvatelstvo USA, každý obyvatel by dlužil 41 649 USD.<sup>32</sup> Když administrativa prezidenta George Washingtona poprvé v lednu roku 1791 ohlásila americký státní dluh, jeho celková výše byla 75 463 476,52 USD, tedy přibližně 19 USD na obyvatele.<sup>33</sup>

Schodky obchodních bilancí výrazně přispívají k nárůstu zadlužení USA. V letech po druhé světové válce Spojené státy americké většinou dosahovaly rozpočtových přebytků. Ale v osmdesátých letech dvacátého století způsobila celosvětová recese, jež následovala po ropné krizi, útlum mezinárodního obchodu. Jak narůstal objem exportu z nově industrializovaných zemí (např. z Jižní Korey, Mexika či Brazílie), došlo ke změně obchodních modelů. Spojené státy americké začaly ztrácet mezinárodní konkurenceschopnost ve vývozním sektoru a mnohé nadnárodní firmy sídlící v USA začaly přemísťovat svá výrobní zařízení do zámoří (outsourcing), a to především do rozvojových zemí, kde je levná pracovní síla a pracovní podmínky jsou na nízké úrovni. V důsledku tohoto masového využívání subdodavatelů došlo k výraznému oslabení americké kapacity vyrábět vlastní zboží. Mimoto byl obchodní deficit USA dále zvyšován rostoucí hodnotou amerického dolaru v letech 1980 – 1990, kdy Spojené státy americké dovolily zhodnocování své měny jako prostředek k překonání celosvětové recese.

## Čína

V současné době generuje velkou část amerického schodku obchodní bilance Čína. Celková hodnota Čínského exportu na americký trh činí 385,3 miliardy USD (odhad z roku 2010).<sup>34</sup> Zatímco Čína je největším dovozcem pro USA, USA je až na šestém místě, co se dovozu do Číny týká, s hodnotou pouhých 102 miliard USD (od-

had z roku 2010).<sup>35</sup> Podle posledních údajů Statistického úřadu Spojených států amerických, obchodní nerovnováha dosáhla v březnu 2011 výše -48,2 miliard USD.<sup>36</sup>

Čínský export nejenom výrazně přispívá k americkému schodku obchodní bilance, Čína je také největším poskytovatelem půjček americké vládě. Nákupem amerických pokladničních poukázek poskytuje Čína Spojeným státům americkým půjčky, aby mohly nadále nakupovat čínské zboží. To současně umožňuje, aby Čína podpořila hodnotu dolaru a udržovala své exporty na nízké cenové hladině. Nicméně tváří v tvář narůstajícím tlakům ze strany USA a EU, může dojít ke zhodnocení čínského juanu, což by relativně zdražilo čínský export.

**Tabulka 1: 3 hlavní držitelé amerických státních dluhopisů (mld USD na konci období)**

Země	říjen 2010	říjen 2009	říjen 2008	Změna vyjádřená v % říjen 2008 – říjen 2010
Čína	906.8	938.3	684.1	32.6
Japonsko	877.4	742.9	629.6	29.4
Velká Brit.	477.6	105.7	133.2	258.6

Zdroj: Ministerstvo financí USA, citováno z: *the Guardian*<sup>37</sup>

Čínská vláda si klade důležitou otázku: měla by Čína podstatně navýšit nákup amerických aktiv? Čínská vláda pochybuje, že by to bylo pro Čínu z výhodné z dlouhodobého hlediska.<sup>38</sup> Protože USA fungují na základě obrovského dluhu a není pravděpodobné, že se americká ekonomika brzy vzpamatuje, může být držení většího množství amerických státních dluhopisů pro Čínu příliš riskantní. Vysoké investice Číny do amerických cenných papírů doposud vynesly velmi malé zisky, což vede mnohé analytiky k pochybám o tom, zda je čínská investiční politika vůči USA rozumná.<sup>39</sup> Investice některých čínských společností do amerických finančních společností dopadly nevalně, proto se čínští představitelé zdráhají vložit další peníze do investic, které považují za příliš riskantní.<sup>40</sup>

<sup>31</sup> Brandon Rich, Causes and Consequences of National Debt, Facing Up to the Nation's Finances, 2008, <http://www.facingup.org/causes-and-consequences-national-debt>

<sup>32</sup> Current U.S. National Debt Figures and Statistics, Political Prostitution, 2010, <http://www.political-politics.com/government-waste/current-us-national-debt-figures-statistics>

<sup>33</sup> The \$14 trillion debt broken down, Opinione, 2011, <http://pinione.blogspot.com/2011/01/14-trillion-debt-broken-down.html>

<sup>34</sup> U.S.-China Trade Statistics and China's World Trade Statistics, USCBC, 2011, <http://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>

<sup>35</sup> Ibid.

<sup>36</sup> U.S. International Trade in Goods and Services Highlights, U.S. Census Bureau, 2011, <http://www.census.gov/indicator/www/ustrade.html>

<sup>37</sup> <http://www.guardian.co.uk/news/datablog/2011/jan/18/us-federal-deficit-china-america-debt>

<sup>38</sup> CRS (Nanto), 2009

<sup>39</sup> Ibid.

<sup>40</sup> Ibid.



Avšak pravděpodobnost výrazného snížení odkupu amerického státního dluhu Čínou zůstává též otevřenou otázkou. Čína chce na jedné straně minimalizovat rizika pomocí diverzifikace svých devizových rezerv. Článek na [www.chinadaily.com](http://www.chinadaily.com) (18. 5. 2011) oznámil, že Čína v květnu snížila své nákupy amerického dluhu o 9,2 miliard USD a místo toho nakoupila japonské dluhopisy ve výši 2,9 miliard USD.<sup>41</sup> Ale usku- tečnění diverzifikační strategie může být problematické, jelikož existuje málo alternativ k cenným papírům vydaným Ministerstvem financí USA, což zabraňuje Číně v nadcházejících měsících nadále snižovat svůj finanční podíl na americkém státním dluhu.

Nejdůležitější dopad globální finanční krize v roce 2008 na čínskou ekonomiku spočívá v poklesu globální poptávky, který vyústil ve výrazný pokles čínského exportu na mezinárodní trhy. Od doby politik otevřených dveří (Open Door Policies) na sklonku sedmdesátých let dvacátého století hrála čínská proexportní orientace klíčovou roli při zajišťování hospodářského růstu země. V době globálního ekonomického útlumu, především na hlavních exportních trzích Číny – v USA, EU a Japonsku – zaznamenala Čína pokles v mezinárodní poptávce po svém zboží. Roční procentní změna ve vývozu se propadla z 8 v roce 2008 na -10 v roce 2009 a tempo růstu HDP se během dané doby též snížilo o 1 %<sup>42</sup>, což naznačuje vliv čínských exportních aktivit na čínskou ekonomiku jako celek. V reakci na pokles exportu, došlo v Číně též k prudkému poklesu výroby a zaměstnanosti. Dle odhadu čínské vlády z ledna 2009 přišlo v roce 2008 kvůli krizi o práci 20 milionů migrujících pracovníků.<sup>43</sup>

Pokles přílivu přímých zahraničních investic měl na Čínu obdobně negativní vliv. Přímé zahraniční investice významně přispívaly k růstu čínské ekonomiky od zavedení politik otevřených dveří. V roce 2007 se Čína stala největším příjemcem přímých zahraničních investic mezi rozvojovými zeměmi a celkově byla na třetím místě (za EU a USA); obdržela celkem 75 miliard USD.<sup>44</sup> V roce 2008, těsně před krizí, dosáhl příliv přímých zahraničních investic v Číně historického maxima. Po finančním kolap-

su ale došlo k výraznému poklesu přílivu přímých zahraničních investic do Číny. Článek na [www.chinadaily.com](http://www.chinadaily.com) informoval, že ačkoliv investice z USA poklesly o 28 %, přímé zahraniční investice si od ledna do dubna (2011) stále zachovávaly dvoumístný růst díky nárůstu investic z EU, které vzrostly o 23,42 % na 2,64 miliard USD.<sup>45</sup>

Dopad globální finanční krize nebyl v Číně tak kritický jako v jiných zemích, protože čínská ekonomika je stále relativně uzavřená. Čínská vláda klade mnohá omezení na odliv kapitálu částečně proto, aby si udržela kontrolu nad měnovou politikou. Tyto restriktce omezují možnosti čínských občanů a společností investovat úspory v zahraničí a nutí je investovat do domácí ekonomiky, což v důsledku omezuje jejich expozici rizikům plynoucím z hypotéční krize v USA.<sup>46</sup>

Čína okamžitě zareagovala na globální finanční krizi tím, že implementovala velký stimulační balíček ve výši 13 %<sup>47</sup> čínského HDP, tj. největší fiskální balíček ve vztahu k HDP. Fiskální balíček ve výši 568 miliard USD, který byl uveden v listopadu 2008, pokrýval řadu sektorů včetně dopravy, rurální infrastruktury, rekonstrukce po přírodních katastrofách, životního prostředí, technologických inovací, bydlení a sociálních programů, např. zdravotní péče a vzdělání.

**Tabulka 2:**

Balíček	Složení	Datum oznámení
Fiskální výdaje (4 triliony CNY, 585 miliard USD, 13 % z HDP)	Vybudování infrastruktury (1,8 trilionů CNY) Rekonstrukce po přírodních katastrofách (1 trilion) Zlepšení rurálních životních podmínek (370 miliard) Ekologie a ochrana životního prostředí (350 miliard) Bydlení pro domácnosti s nízkými příjmy (280 miliard) Technologické inovace (160 miliard) Zdravotní péče, vzdělání (40 miliard)	9. 11. 2008

*Zdroj: Fiscal Stimulus Packages in Selected Asia-Pacific Countries, ESCAP<sup>48</sup>*

<sup>41</sup> Wang Xiaotian, China trimmed holdings of US debt again, China Daily, 2011, [http://www.chinadaily.com.cn/business/2011-05/18/content\\_12530228.htm](http://www.chinadaily.com.cn/business/2011-05/18/content_12530228.htm)

<sup>42</sup> <http://stat.wto.org/CountryProfile/WSDBCountryPFView.aspx?Country=CN&Language=E>

<sup>43</sup> Výzkumná služba Kongresu (Congressional Research Services) (Dick K. Nanto), The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications, 2009, <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34742.pdf>

<sup>44</sup> Výzkumná služba Kongresu (Congressional Research Services) (Wayne W. Morrison), China and the Financial Crisis: Implications for the US, 2009, <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RS22984.pdf>

<sup>45</sup> Ding Qingfeng, US investment down sharply as FDI surges, China Daily, 2011, [http://www.chinadaily.com.cn/china/2011-05/18/content\\_12528903.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2011-05/18/content_12528903.htm)

<sup>46</sup> Výzkumná služba Kongresu (Congressional Research Services) (Wayne W. Morrison), China and the Financial Crisis: Implications for the US, 2009, <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RS22984.pdf>

<sup>47</sup> ESCAP <http://www.unescap.org/pdd/publications/survey2009/stimulus/fiscal-stimulus.pdf>

<sup>48</sup> ESCAP <http://www.unescap.org/pdd/publications/survey2009/stimulus/fiscal-stimulus.pdf>

Obdobně jako u obecných tendencí ve Východní Asii, byl kladen důraz na zvýšení domácí spotřeby. Globální finanční krize slouží jako důležité připomenutí asijským zemím, že jsou závislé na mezinárodní ekonomice. V reakci na krizi se většina asijských zemí shodla, že jejich závislost na zahraničních trzích a externím financování by měla být zredukována.<sup>49</sup>

Hlavním cílem tohoto stimulačního balíčku je odvrátit výrazné zpomalení čínské ekonomiky. Pokud by miliony zaměstnanců přišly o práci v důsledku zastavení provozu v mnoha sektorech zaměřených na export, čínská vláda by se musela vážně zabývat sociálními nepokoji mezi populací s nízkými příjmy. Aby se zabránilo vysoké nezaměstnanosti a sociálním nepokojům, velká část stimulačního balíčku je zaměřena na tvorbu nových pracovních míst v oblasti infrastruktury s důrazem na výstavbu silnic, železnic, přístavů a letišť.

Prudký pokles čínského exportu též nutí Čínu, aby se zaměřila na své domácí trhy. Zásadní aspekt stimulačního plánu spočívá ve zvýšení kupní síly domácích spotřebitelů pomocí zvýšení průměrného příjmu v městských i venkovských oblastech, výstavby dalších nízkonákladových nájemních domů pro domácnosti s nízkým příjmem a ve zlepšení infrastruktury a sociálních dávek pro chudší oblasti ve vnitrozemí.

Na stimulační balíček můžeme v mnoha ohledech nahlížet jako na upevnění cílů čínského 12. pětiletého plánu (2011–2015). Záměrem stimulačního balíčku je zvýšit životní úroveň ve venkovských oblastech, což odráží narůstající obavy Číny ohledně nerovnoměrného hospodářského rozvoje, který vyplývá z jejího prudkého hospodářského rozvoje posledních tří dekád. V novém ekonomickém plánu je cílové tempo čínského hospodářského růstu uvedeno jako 7 % – to je výrazná změna v porovnání s dvouciferným tempem růstu dosaženým v minulosti. Stejně jako u cílů uvedených v 11. pětiletém plánu (2006–2010) je důraz kladen na vyvážený růst.

Zaměření stimulačního balíčku na expanzi domácího trhu kromě toho odráží jeden z klíčových cílů 12. pětiletého plánu: snížení závislosti na exportu a zvýšení domácí spotřeby. Za účelem dosažení tohoto cíle se stimulační balíček snaží mimo jiné zvýšit mzdy a zpřístupnit nízkonákladové bydlení. Jak stimulační balíček, tak pětiletý plán též usilují o zlepšení sociálního vývoje a ochrany životního prostředí. 12. pětiletý plán se například

snaží zpřístupnit penzijní pojištění všem obyvatelům venkovských oblastí a 357 milionům obyvatel městských oblastí. Též se zavazuje zlepšit veřejné služby ve venkovských i městských oblastech. Tyto cíle jsou v souladu se záměry stimulačního balíčku, jenž usiluje o zlepšení životní úrovně obyvatel (především chudých obyvatel) pomocí zvýšení minimální mzdy, zlepšení infrastruktury ve venkovských oblastech a zkvalitnění zdravotní péče a zvýšení příspěvků na vzdělání v méně rozvinutých regionech.

### Box 1: Klíčové ukazatele čínského 12. pětiletého plánu (2011-2015)<sup>50</sup>

**Ekonomické cíle:** růst HDP v průměru o 7 % ročně; vytvoření nejméně 45 milionů pracovních míst v městských oblastech, udržení nezaměstnanosti v městských oblastech pod 5 %; stabilní vývoj cen.

**Hospodářská restrukturalizace:** zvýšení domácí spotřeby; zásadní pokrok v nově vznikajících strategických odvětvích; podíl sektoru služeb na tvorbě HDP ve výši 47 % - zvýšení o 4 procentní body; míra urbanizace ve výši 51,5 % - zvýšení o 4 procentní body.

**Inovace:** výdaje na výzkum a vývoj ve výši 2,2 % HDP; zvýšení počtu nově registrovaných patentů na 3,3 na 10 000 lidí.

**Životní prostředí a čisté energie:** energie z nefosilných paliv pokryje 11,4 % primární spotřeby; spotřeba vody na vytvoření jednotky HDP bude snížena o 30 %; spotřeba energie na vytvoření jednotky HDP bude snížena o 16 %; emise oxidu uhličitého na vytvoření jednotky HDP se sníží o 17 %; zalesnění vzroste na 21,66 % a objem lesních dřevin vzroste o 600 milionů kubických metrů.

**Zemědělství:** roční produkce obilí dosáhne minimálně 540 tun; rozloha zemědělské půdy nebude menší než 1,818 miliard metrických jednotek.

**Kvalita života:** počet obyvatel nepřekročí 1,39 miliardy; průměrná doba dožití se zvýší o jeden rok; penzijní pojištění zahrne všechny obyvatele venkova a 357 milionů obyvatel měst; bude zahájena výstavba a rekonstrukce 36 milionů bytů pro domácnosti s nízkým příjmem; minimální mzda se zvýší v průměru nejméně o 13 % každý rok.

**Sociální management:** zlepšení veřejných služeb pro obyvatele venkova i obyvatele měst; zlepšení demokracie a právního systému; lepší systém sociálního managementu pro zvýšení sociálního souladu; více než 10 % obyvatel se zaregistruje jako komunitní dobrovolníci.

**Reformy:** podpora vstupu způsobilých společností na burzu; hloubková reforma monopolních odvětví pro snadnější vstup na trh a větší konkurenci; zlepšení výkonu a kredibility státní správy.

<sup>49</sup> Yilmaz Akyuz, Global Economic Crisis and Asian Developing Countries, 2010 <http://www.twinside.org.sg/title2/ge/ge27.pdf>

<sup>50</sup> Klíčové ukazatele čínského 12. pětiletého plánu, GOV.cn, 2011, [http://www.gov.cn/english/2011-03/05/content\\_1816822.htm](http://www.gov.cn/english/2011-03/05/content_1816822.htm)

Díky velikosti své populace a narůstajícímu bohatství střední/vyšší třídy má čínský domácí trh velký růstový potenciál. Čínští spotřebitelé – přestože mají zájem vyzkoušet zahraniční značky, pokud jsou dané produkty dostupné v rámci jejich kupní síly – obecně vykazují silnou věrnost místním značkám.<sup>51</sup> Nárůst bohatství v uplynulých letech v Číně vedl k vytrvalému nárůstu konzumního způsobu života.<sup>52</sup> Pokud bude nárůst spotřeby domácností dostatečný, může kompenzovat snížení exportu a zajistit trvání hospodářského růstu. Navzdory vládní politice zvyšování domácí spotřeby, se však nákupe čínských domácností stále podílí na hospodářství obdobným procentem jako v předchozích letech.<sup>53</sup>

Vysoká míra úspor je jedním z hlavních důvodů pro nízkou spotřebu domácností. Míra čínských úspor za posledních 30 let byla velmi vysoká.<sup>54</sup> V roce 2008 míra úspor překročila 53 % HDP, což je daleko vyšší míra než míra úspor všech ekonomik OECD i Singapuru, který je tradičně mezi zeměmi s nevyšší mírou úspor na světě. Čínské domácnosti šetří především proto, aby se uchránily před riziky spojenými s chudobou a nepředvídanou zdravotní péčí. Míra úspor se zvýšila v uplynulých letech v důsledku sníženého sociálního zabezpečení a ochrany.<sup>55</sup> Politika jednoho dítěte dále vyústila v dilema 1-2-4, tj. jedno dítě musí později podporovat dva rodiče a čtyři prarodiče, čímž se úspory v Číně stávají národní potřebou.<sup>56</sup> Kromě domácích úspor má Čína také značné vládní úspory v důsledku fiskální politiky, jež je zaměřena na rozvoj a klade důraz na investice a na nízkou úroveň vládních výdajů.<sup>57</sup> Výše podnikových úspor je též vysoká – především díky rozsáhlým investicím do kapitálově náročných odvětví.<sup>58</sup>

Odklon od exportu k růstu orientovanému na domácí spotřebu je v Číně relativně novým krokem. Proto je obtížné předpovědět přesný výsledek této hospodářské restrukturalizace. Nicméně pokud bude tato restrukturalizace úspěšná a domácí spotřeba se výrazně zvýší,

bude to mít závažný dopad na budoucí vývoj v rozvojových zemích ve Východní Asii. Čína je hlavním dovozcem z mnoha těchto zemí, ale není pro ně hlavním trhem, jelikož většina z těchto výrobků je dále exportována do USA a EU a není spotřebována či využita v Číně.<sup>59</sup> Domácí spotřeba v Číně vytváří poměrně mnohem menší poptávku po dováženém zboží z východoasijských zemí než export do USA a EU.<sup>60</sup> Čínský důraz na spotřebou podporovaný růst tedy zbrzdí dovoz z malých jihoasijských rozvojových zemí, což může značně zpomalit jejich oživení po finanční krizi i budoucí hospodářský rozvoj.

Je obtížné posoudit, zda byl stimulační balíček úspěšný či nikoliv. V krátkodobém horizontu stimulační balíček přispěl k oživení ekonomiky, jeho dlouhodobý dopad na čínskou ekonomiku však může být méně jednoznačný. Okamžitým pozitivním výsledkem stimulačního balíčku je tvorba nových pracovních míst. People's Daily uvádí, že stimulační balíček v letech 2008 až 2010 vytvořil 22 milionů nových pracovních míst.<sup>61</sup> Vláda dále v roce 2009 napomohla více než 1,6 milionům problematických podniků stabilizovat 60 milionů pracovních míst zavedením různých opatření, například odložením výběru příspěvků na sociální zabezpečení, snížením pojistných sazeb či nabídkou sociálního zabezpečení, podporou tvorby pracovních míst, a dotací na školení.<sup>62</sup>

Zvýšené investice do dlouhodobých aktiv, které stimulační balíček též umožnil, sehrály svou roli a přispěly k rychlému oživení čínského hospodářství.<sup>63</sup> Během recese čínský export poklesl o 0,8 trilionu CNY, stav zásob se zvýšil pouze o 0,1 trilionu CNY a osobní spotřeba vzrostla o 2,6 trilionu CNY. Fixní investice však poskočily o 5,3 triliony CNY, což se rovná 67% nárůstu HDP. Tento nárůst se považuje za příčinu, která zvrátila dopady recese.<sup>64</sup> Oproti tomu Spojené státy americké v té době zažily pokles HDP o 103 miliard USD. Americký export vzrostl o 46 miliard USD a stav zásob o 103 miliardy USD, ale osobní spotřeba klesla o 8 miliard USD. Soukromé fixní investice poklesly o 409 miliard USD,

<sup>51</sup> The Chinese Consumerism, China Knowledge, <http://www.chinaknowledge.com/marcom/Book-ChinaConsumer.aspx?subchap=1&content=2>

<sup>52</sup> Ibid.

<sup>53</sup> Joseph Trevisani, Has China's Stimulus Been Successful?, Seeking Alpha, 2009, <http://seekingalpha.com/article/159304-has-china-s-stimulus-been-successful>

<sup>54</sup> Economists defend China's high savings rate, Xinhua, 2009, [http://www.chinadaily.com.cn/business/2009-01/07/content\\_7375620\\_2.htm](http://www.chinadaily.com.cn/business/2009-01/07/content_7375620_2.htm)

<sup>55</sup> Saving Behavior in China, Maps of World – Finance, 2009, <http://finance.mapsofworld.com/savings/china/>

<sup>56</sup> Ibid.

<sup>57</sup> Ibid.

<sup>58</sup> Ibid.

<sup>59</sup> Yilmaz Akyuz, Global Economic Crisis and Asian Developing Countries, 2010 <http://www.twinside.org.sg/title2/ge/ge27.pdf>

<sup>60</sup> Ibid.

<sup>61</sup> Zhang Qian, China's 4 trillion yuan stimulus package creates 22 million jobs, People's Daily Online, 2010, <http://english.peopledaily.com.cn/90001/90776/90882/7143609.html>

<sup>62</sup> Zhang Qian, China's 4 trillion yuan stimulus package creates 22 million jobs, People's Daily Online, 2010, <http://english.peopledaily.com.cn/90001/90776/90882/7143609.html>

<sup>63</sup> Theo Russell, Why did China's economic stimulus succeed? New Worker Features (blog), 2011, <http://newworkerfeatures.blogspot.com/2011/01/why-did-chinas-economic-stimulus.html>

<sup>64</sup> Ibid.



čímž setřely veškeré ostatní růstové faktory a zapříčinily celkový pokles HDP.<sup>65</sup> Kontrast mezi těmito dvěma zeměmi naznačuje, že fixní investice sehrály klíčovou roli při rychlém ozdravení čínského hospodářství.

Z krátkodobého hlediska může stimulační balíček sehrát důležitou roli i při posilování důvěry spotřebitelů. Pokud stimulační opatření zvýší důvěru spotřebitelů v Číně, mohla by též pozvednout důvěru spotřebitelů v jiných zemích.<sup>66</sup>

Zatímco pozitivní dopady čínského stimulačního balíčku jsou zřejmé, tento balíček s sebou též nese negativní implikace, které mohou v budoucnosti zásadně zasáhnout čínskou ekonomiku. Rozsáhlé projekty v oblasti infrastruktury, které odstartoval stimulační balíček, mohou zajistit udržení pracovních míst, ale též riskují akceleraci čínského problému nadměrných výrobních kapacit. Některé statistiky ukazují, že fixní investice v Číně již zpomalují. Fixní investice v městských oblastech ročně rostly tempem 26,1 % do dubna 2010 a zpomalily z tempa 26,4 % v prvním čtvrtletí a 30,5 % za rok celý 2009.<sup>67</sup> Ocelářský průmysl též čelil narůstajícím problémům s nadměrnou výrobní kapacitou. V roce 2009 byla čínská produkce oceli 660 milionů tun, což převyšovalo tržní poptávku, jež činila 470 milionů tun.<sup>68</sup> Daleko více znepokojující je fakt, že v první polovině roku 2009 se do čínského ocelářského průmyslu investovalo 140 miliard CNY a nová kapacita pro 58 milionů tun se právě buduje – přitom se očekávalo, že světová poptávka po oceli v daném roce klesne o 14,9 %.<sup>69</sup>

Dále je tu problém se špatnými úvěry. Stimulační balíček je financován obrovským množstvím půjček státních bank poskytnutých místním úřadům veřejné správy a státním podnikům. Podle informací čínských státních představitelů banky v současné době čelí závažným rizikům nesplácení u více než jedné pětiny z 7 700 miliard CNY, které byly půjčeny místním úřadům veřejné správy v celé zemi.<sup>70</sup> Státem vlastněné banky se stále vzpama-

továvají ze špatných úvěrů z předchozí recese (1999 – 2002), mohou doplácet na nedostatečnou kapitalizaci. Někdo se může domnívat, že náhlý nárůst poskytovaných půjček nevyhnutelně povede k nahromadění nesplácených půjček, které otřesou čínským finančním systémem. Velká část vypůjčených peněz padne na tunely a korupci, určitá část se také využívá pro spekulování na čínské burze. Například v červenci 2009 vyletěl šanghajský akciový index o 50 %, přičemž v listopadu 2008 byl na velmi nízké úrovni. Jedná se neobvyklý vývoj, především pokud vezmeme v úvahu negativní dopady finanční krize na Čínu během předchozích měsíců.<sup>71</sup>

Oproti tomu investiční studie vypracovaná firmou Allianz (2009) představuje čínské banky v daleko pozitivnějším světle. Tato studie poukazuje na to, že v porovnání se západními bankami jsou čínské banky silnější a mají daleko méně problémů. Zpráva uvádí, že v důsledku snah o zbavení se špatných aktiv během několika uplynulých let čínské banky nyní vykazují silné likvidní bilance, relativně nízký podíl nesplácených půjček (méně než 5 %) a nízký průměrný poměr úvěrů vůči vkladům (67 %) v mezinárodním měřítku. Studie dále tvrdí, že finanční konzervatismus uchránil čínské banky od tzv. toxických aktiv. Čína navíc neprodělala reální bublinu ve stejném měřítku jako západní země.<sup>72</sup>

Další problém, který s sebou přináší stimulační plán, je inflace zvýšená na hodnotu přesahující 5 %.<sup>73</sup> Je důležité mít na paměti, že ačkoliv je čínský stimulační balíček (585 miliard USD) mnohem menší než americký balíček (800 miliard USD), tvoří mnohem větší část čínského HDP. Vysoká míra inflace je pro čínskou vládu obzvláště znepokojující; prudký nárůst cen potravin může spustit mnoho sociálních problémů, protože velká část čínské populace stále žije na úrovni životního minima. Vysoká míra inflace bude nutit čínské vládní představitele ke zvýšení úrokových sazeb. Také přinutí čínskou vládu k tomu, aby uvolnila čínský juan a nechala jej zhodnotit – což je opatření, které požadují USA i EU. Nárůst hodnoty čínského juanu způsobí, že čínský export bude méně konkurenceschopný na mezinárodních trzích, což potenciálně může ohrozit čínskou ekonomiku, pokud bude dále spoléhat především

<sup>65</sup> Ibid.

<sup>66</sup> Chen Xiulian, China Economy: Chinese Stimulus Package Counteracting Plunge in Export Orders Economic Watch, [http://www.economywatch.com/economy-business-and-finance-news/china\\_economy\\_chinese\\_stimulus\\_package\\_counteracting\\_plunging\\_export\\_orders.html](http://www.economywatch.com/economy-business-and-finance-news/china_economy_chinese_stimulus_package_counteracting_plunging_export_orders.html)

<sup>67</sup> Is Chinese Fixed Asset Investment Slowing?, Roubini Global Economics, 2010, [http://www.relooney.info/SI\\_FAO-Asia/RGE-China\\_34.pdf](http://www.relooney.info/SI_FAO-Asia/RGE-China_34.pdf)

<sup>68</sup> Liang Xin & Wang Yunlin, China's Stimulus Worsening Overcapacity, Political System at Fault, The Epoch Times, 2009, <http://www.theepochtimes.com/n2/content/view/26003/>

<sup>69</sup> Ibid.

<sup>70</sup> Malcolm Moore, China at risks of bad loans, warns IMF, The Telegraph, 2010, <http://www.telegraph.co.uk/finance/china-business/7913925/China-at-risk-of-bad-loans-warns-IMF.html>

<sup>71</sup> Larry Doyle, China's stimulus and its consequences, Wall Street Pit, 2009, <http://wallstreetpit.com/8866-what-will-be-the-consequences-in-china-of-this-stimulus-plan>

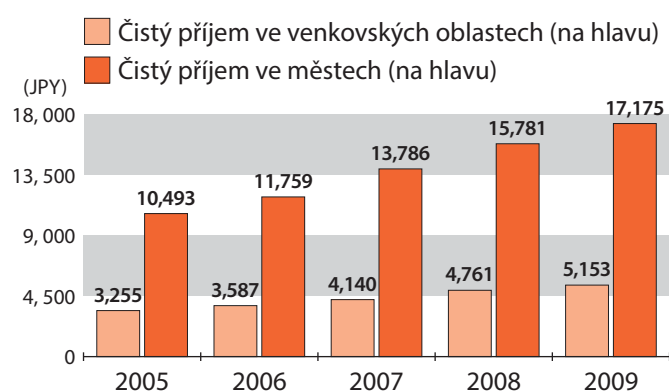
<sup>72</sup> Allianz Global Investors, China building the foundation for long-term economic growth, 2009, [http://www.allianzglobalinvestors.eu/en/FinancialIntermediaries/Documents/China%20Research%20Building%20the%20Foundation\\_FINALOct09.pdf](http://www.allianzglobalinvestors.eu/en/FinancialIntermediaries/Documents/China%20Research%20Building%20the%20Foundation_FINALOct09.pdf)

<sup>73</sup> J. Alex Tarquinio, China's Inflation Fears, Market Watch, 2011, <http://www.marketwatch.com/story/should-you-worry-about-inflation-in-china-1298562214546>

na export. Současně ale zhodnocení čínského juanu může být výhodné pro čínské spotřebitele, jelikož by zvýšilo jejich kupní sílu pro nákup importovaného zboží.

Od hospodářských reforem, jež proběhly na sklonku sedmdesátých let dvacátého století, Čína v posledních třech desetiletích zaznamenala pozoruhodný nárůst HDP. Díky usilovné snaze v osmdesátých letech dvacátého století<sup>74</sup> implementovat rozsáhlé programy potírající chudobu v celé zemi čínská vláda úspěšně vysvobodila z chudoby téměř 300 milionů lidí. Nicméně zatímco absolutní hodnoty příjmu chudých obyvatel se zvýšily, objevily se nové disproporce. Rozdíl mezi venkovskými a městskými oblastmi, který stále narůstá, přinutil mnohé obyvatele k zoufalému hledání práce ve městech za nízkou mzdu; tato situace dále podněcuje migraci z venkovských oblastí do měst, která mimořádně přispěla k rapidnímu ekonomickému růstu země. Počet migrujících pracovníků v Číně prudce vzrostl z 30 milionů v roce 1989 na 62 milionů v roce 1993. Koncem roku 2006 toto číslo dosáhlo 131,8 milionů, což tvoří 23 % pracovní síly ve venkovských oblastech.<sup>75</sup> Díky velkému objemu dostupné pracovní síly jsou migrující pracovníci bezbranní vůči různým formám vykořisťování včetně nízkých mezd a špatných pracovních podmínek. Čínští představitelé jsou si vědomi závažných problémů na poli pracovní síly. Vláda částečně v reakci na narůstající sociální nepokoje mezi pracujícími v uplynulých letech schválila řadu zákonů, například nový zákon o pracovních smlouvách, aby pro pracovníky v Číně zajistila lepší právní ochranu.

**Graf 3: Znázornění růstu rozdílu mezi příjmy obyvatel venkova a měst (na hlavu)**



Zdroj: *China Daily*<sup>76</sup>

<sup>74</sup> Poverty statistics in China, UNESCAP, [http://www.unescap.org/stat/meet/povstat/pov7\\_chn.pdf](http://www.unescap.org/stat/meet/povstat/pov7_chn.pdf)

<sup>75</sup> Migrant workers in China, China Labour Bulletin, 2008, <http://www.china-labour.org.hk/en/node/100259>

<sup>76</sup> Fu Jing, Urban-rural income gap widest since reform, China Daily, 2010, [http://www.chinadaily.com.cn/china/2010-03/02/content\\_9521611.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2010-03/02/content_9521611.htm)

Sociální ochrana migrujících pracovníků ve městech je dále oslabována tzv. Hukou systémem, tj. registračním systémem domácností, který byl původně zaveden v padesátých letech dvacátého století za účelem kontroly pohybu obyvatelstva. Z důvodu jejich „venkovského“ statutu nemohou migrující pracovníci požívat stejné zdravotní péče, vzdělávání či práva na ubytování jako jejich městské protějšky. Přestože snahy o reformu čínského registračního systému domácností pokračují, přístup k těmto sociálním benefitům je pro migrující pracovníky z venkovských oblastí nadále limitovaný, což jim znesnadňuje snahy vybudovat si rodinný život ve městě.

Čína též čelí problémům s rozdíly mezi pobřežními a vnitrozemními regiony. Poté, co došlo k otevření čínské ekonomiky, východní pobřežní oblasti nesmírně profitovaly z reforem a zaznamenaly rapidní ekonomický růst. Západní vnitrozemské oblasti však žádný zásadní růst nezaznamenaly a začaly zaostávat jak sociálně tak hospodářsky. V roce 2000 zahájila čínská vláda masovou rozvojovou politiku, tzv. Velkou strategii rozvoje západu (Great Western Development Strategy), aby financovala růst v oblastech rozvoje infrastruktury, ekologie životního prostředí, místních průmyslových odvětví, vědeckých technologií, vzdělávání a investičního prostředí.<sup>77</sup> Podle statistik čínské národní rozvojové a reformní strategie, HDP západních regionů prudce vzrostl z 1,66 trilionů CNY v roce 2000 na 5,82 trilionů CNY v roce 2008 – průměrné roční tempo růstu tedy bylo 11,7 %. Více než 9,54 milionů venkovských obyvatel v západním regionu bylo vysvobozeno z chudoby od roku 1999.<sup>78</sup> Ačkoliv tempo růstu v regionu bylo značné, nadále zůstává značný rozdíl mezi východem a západem. V roce 2009 byl HDP na jednoho obyvatele v pobřežních provinciích 40 186 CNY (6 107 USD), zatímco v oblasti vnitrozemských provincií činil pouze 19 700 CNY (2 994 USD).<sup>79</sup>

## Japonsko

Ztráty způsobené globální finanční krizí byly v Japonsku stejně zjevné jako v ostatních zemích. Jelikož japonský růst silně spoléhá na export, je Japonsko velmi bezbranné vůči prudkým růstům a poklesům mezinárodní ekonomiky. Ve čtvrtém čtvrtletí v roce 2008 Japonsko bylo svědkem hospodářského poklesu o 12,1 % - tento pokles je většinou přičítán prudkému

<sup>77</sup> Western development strategy, Xinhua, 2009, [http://www.chinadaily.com.cn/china/westdevelopment/2009-12/22/content\\_9215054.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/westdevelopment/2009-12/22/content_9215054.htm)

<sup>78</sup> Ibid.

<sup>79</sup> China: The Great Leap Inward, Business Monitor International, 2010, <http://www.riskwatchdog.com/2011/02/17/china-the-great-leap-inwards/>



propadu ve vývozu automobilů a elektroniky.<sup>80</sup> Od října do prosince 2008 poklesl HDP o 12,1 %, což je největší útlum japonské ekonomiky od dob ropné krize v roce 1974.<sup>81</sup> Od ledna do března 2009 poklesl HDP o dalších 14,2 %. Nepříznivé ekonomické podmínky v Japonsku též zhoršily jeho zadlužení. Od listopadu 2008 do ledna 2009 vzrostl obchodní deficit Japonska z 223 miliard JPY na 952,6 miliard JPY.<sup>82</sup> Přestože Japonsko zaznamenalo mírný růst na konci roku 2009, celoroční pokles dosáhl hodnoty 5,4 %.<sup>83</sup>

Japonsko, obdobně jako Čína a USA, reagovalo na finanční krizi stimulačními opatřeními, aby udrželo či pozvedlo důvěru svých obyvatel navzdory vzrůstající míře nezaměstnanosti a poklesu hlavních ekonomických ukazatelů (HDP a exportu).<sup>84</sup> V době od srpna 2008 do dubna 2009<sup>85</sup> japonská vláda implementovala čtyři stimulační balíčky s celkovými náklady ve výši 45,4 triliony JPY (554 miliard USD), aby podpořila japonskou ekonomiku výdaji na vytvoření nových pracovních míst, zvýšením půjček pro podnikatele a pomocí pro propuštěné zaměstnance.<sup>86</sup> Neúspěch těchto opatření vyústil v implementaci dalších stimulačních balíčků koncem let 2009 a 2010. Cíle těchto balíčků jsou obdobné jako v případě toho předchozího: podpořit zaměstnanost, zvýšit výdaje spotřebitelů a pomoci malým a středním podnikům – to vše s nadějí, že dojde k oživení ekonomiky.

Ačkoliv čínská i japonská vláda vydávaly ohromné sumy na stimulační balíčky, japonská stimulace ekonomiky byla daleko méně úspěšná než její čínský protějšek. Příčinu tohoto rozporu lze hledat v různých faktorech; jedním z hlavních důvodů je odlišná ekonomická situace v obou zemích v době před globální finanční krizí. Než obě země zasáhly dopady finančního krachu, čínská ekonomika si vedla mnohem lépe než japonská. Zatímco Čína zažívala rapidní ekonomický

růst od osmdesátých let dvacátého století, japonská ekonomika ve stejné době víceméně stagnovala. Problém se snižováním cen, který trápil Japonsko od doby „ztracené dekády“ v devadesátých letech dvacátého století, vyústil ve velmi nízkou míru výdajů japonských spotřebitelů, kteří plánovali nakoupit v budoucnu stejné zboží za nižší ceny.<sup>87</sup>

Nedostatek hospodářského růstu v Japonsku značně poškodil důvěru spotřebitelů, což zpomalilo tempo hospodářského oživení. Stimulační balíčky nejsou v Japonsku novým opatřením z roku 2008, kdy vypukla globální finanční krize; byly využívány i v době hospodářské krize v devadesátých letech dvacátého století. Navzdory neustálým snahám ze strany vlády oživit japonskou ekonomiku je země nadále sužována vysokým vládním zadlužením, přetrvávající deflací, závislostí růstu na exportu a stárnoucí a ubývajícím populací.<sup>88</sup> Jelikož předchozí pokusy selhaly a nepodařilo se jim stimulovat udržitelný růst, japonští obyvatelé nemají příliš důvodů k optimismu ohledně nedávno implementovaného stimulačního balíčku při boji s finanční krizí. Důvěra vládě – podle indikátorů, které je obtížné objektivně změřit – je obecně daleko nižší v Japonsku než v Číně. Tento nedostatek politické důvěry může značně bránit vládním iniciativám v posilování důvěry v ekonomiku, což by vyústilo v daleko pomalejší oživení japonské ekonomiky.

Stimulační balíčky se stávají pro japonskou ekonomiku stále větší zátěží, protože většina z nich je hrazena vypůjčenými penězi. Japonsko má už nyní nevyšší deficit ve vztahu k HDP. Od roku 2010 japonský veřejný dluh dosáhl výše 225,8 % HDP.<sup>89</sup> Japonské zadlužení je ale odlišné od USA, protože japonský dluh je financován v rámci Japonska. Vysoká míra úspor v Japonsku dovoluje financovat veřejný dluh, aniž by si vláda musela půjčovat v zahraničí, jako je tomu v případě USA.

## Evropa

Evropa se po dramatickém dopadu globální finanční a ekonomické krize rozhodla pro značné makroekonomické stimuly za účelem podpory oživení evropské ekonomiky. Evropská komise navrhla fiskální stimulační balíček pro celou Evropskou unii ve

<sup>80</sup> Blaine Harden, Massive Stimulus Packages Add to Japan's Pile of Debt, The Washington Post, 2009, <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2009/04/10/AR2009041000732.html>

<sup>81</sup> Jeffrey Hays, Japan and the Global Economic Crisis in 2008 and 2009, Facts and Details, 2010, <http://factsanddetails.com/japan.php?itemid=1100&catid=24&subcatid=155>

<sup>82</sup> Ibid.

<sup>83</sup> Ibid.

<sup>84</sup> Eden S. H. Yu, How China, Japan and the US Can Tackle the Current Economic Slump: From the Viewpoint of Asian Economic Integration?, City University of Hong Kong, 2009, [http://www.kikou.waseda.ac.jp/wojuss/achievement/sympo/paper/papere\\_Yu.pdf](http://www.kikou.waseda.ac.jp/wojuss/achievement/sympo/paper/papere_Yu.pdf)

<sup>85</sup> Ibid.

<sup>86</sup> Ibid.

<sup>87</sup> Japan agrees \$81bn stimulus package, BBC News, 2009, <http://news.bbc.co.uk/2/hi/8400836.stm>

<sup>88</sup> The World Factbook: Japan, CIA, 2011, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ja.html>

<sup>89</sup> Ibid.

výši 200 miliard EUR či 1,5 % HDP Evropské unie, který měl tvořit 1,2 procentních bodů rozpočtových výdajů a 0,3 procentních bodů centrálního financování EU.<sup>90</sup> Pod názvem Plán evropské hospodářské obnovy (EERP) byl spuštěn fiskální stimul, jehož cílem bylo obnovit důvěru spotřebitelů a posílit poptávku pomocí koordinovaného posílení kupní síly. Odhaduje se, že celkový fiskální stimul včetně účinků automatických stabilizátorů bude větší než 5 % HDP Evropské unie.<sup>91</sup> Očekávalo se, že fiskální stimul zvýší HDP v Evropské unii o 0,7 % v roce 2010 a o 1,6 % v roce 2011.

## Velká Británie

Ministr financí Gordon Brown v srpnu 2007 prohlásil, že nenastane „žádný návrat k cyklu boom – krach“.<sup>92</sup> Této frázi věřil natolik, že ji v parlamentu zopakoval více než stokrát. Tato slova jej později pronásledovala nejen v ministerské funkci ale i ve funkci premiéra, když se Velká Británie v roce 2008 propadla do recese následované „obdobím úsporných opatření“.

Jedním z prvních kroků, které Gordon Brown podnikl ve funkci ministra financí v květnu 1997, bylo předání operativní kontroly nad úrokovými sazbami Bank of England. Následně Bank of England snížila úrokové sazby, hodnota libry začala stoupat a Britové mohli snadněji nakupovat levné zboží od čínských a asijských společností. Spotřebitelé měli k dispozici velké množství levného kapitálu, jelikož Londýnská City i trhy prosperovaly. Vzestup libry však též znamenal, že zboží vyrobené ve Velké Británii bylo dražší, což znamenalo, že došlo ke ztrátě pracovních míst v průmyslových odvětvích a obchodní deficit narůstal. Dalším důsledkem byla ztráta diverzity britské ekonomiky, která se stala závislou na finančních trzích jako hlavním zdrojovým odvětvím. Tento rapidní růst pokračoval, což vedlo politiky, např. Gordona Browna, který se na toto téma vyjádřil ve svém slavném výroku o „boomu a krachu“, k přesvědčení, že mohou konečně ovládat trh.

První známky neklidu v britské ekonomice se projevily v roce 2007, kdy došlo k „runu“ na banku Northern Rock. Jednalo se o první „run“ na britskou banku od šedesátých let devatenáctého století; šokoval nejen

<sup>90</sup> Europe's Fiscal Stimulus Plans, Reuters, <http://www.reuters.com/article/2009/03/17/eu-summit-stimulus-idUSLH44404720090317>

<sup>91</sup> Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences, and Responses, European Commission. 2009.

<sup>92</sup> Summers, Deborah No return to Boom and Bust: what Brown said when he was Chancellor (The Guardian, 11/09/2008) (<http://www.guardian.co.uk/politics/2008/sep/11/gordonbrown.economy>)

britské obyvatele, ale i vládu. Jakmile se začaly tvořit fronty před pobočkami této banky, lidé si začali klást otázku, co se stalo. Bylo zjevné, že příčinou byly především investice banky Northern Rock na americkém trhu s nízkobonitními hypotékami. Britská vláda chtěla zabránit šíření rizika na další banky, proto fakticky banku Northern Rock znárodnila, aby uklidnila její zákazníky.

Banka Northern Rock byla impulsem, který otevřel oči britské vládě v souvislosti s událostmi uplynulého desetiletí. Investiční banky v USA vytvořily takovou poptávku po hypotékách, že půjčovaly peníze i velmi rizikovým zákazníkům – někteří neměli kredit, příjem, zaměstnání, ani majetek – byly to tzv. „Ninja“ půjčky. Aby se banky proti těmto rizikům chránily, sekuritizovaly tyto půjčky. To znamená, že banky využily komplexních finančních produktů, aby převedly rizika ze svých účetních rozvah. To bylo možné především díky nedostatku regulací a chybám ratingových agentur. Tyto hypotéky byly sdruženy do balíčků a prodány, čímž byla vytvořena komplexní mezinárodní síť hypotečních podílů. To vytvořilo obrovské bohatství, když se ceny realit zvyšovaly. Ale jakmile tato bublina splaskla, problematičnost těchto hypoték byla odhalena. Banky nyní měly obrovské množství toxických aktiv ve svých účetních rozvahách a nebyly schopné ocenit je podle tržní hodnoty a odhalit jejich skutečnou cenu, jelikož ceny realit dále klesaly. Tyto hypotéky byly financovány vypůjčeným kapitálem a banky argumentovaly, že pokud by je ocenily podle tržní hodnoty, přišly by o miliony ve svých účetních rozvahách a fakticky by se staly insolventními. Ale v potížích se neocitly pouze investiční banky: pojišťovny, které sekuritizovaly obrovské množství jejich aktiv, též nebyly dostatečně solventní na to, aby se ubránily rizikům, které podstoupily.

Na základě pravidel stanovených v dohodě Basilej II, byly banky povinny mít osmiprocentní kapitálovou rezervu – později se ukázalo, že toto číslo bylo příliš nízké, když byly banky předlužené. Kolaps banky Lehman Brothers v Americe odhalil systémová rizika, která banky ponechaly ve svých účetních rozvahách, což způsobilo paniku na finančních trzích. Došlo ke zmrazení trhu s hypotečními úvěry, což znamenalo, že banky nemohly znovu získat přístup k trhům s komerčními cennými papíry. To, že mnohé britské banky nemohly získat krátkodobé půjčky, způsobilo velké potíže, jelikož si nemohly vypůjčit peníze, aby zůstaly solventní. Během několika týdnů se i některé největší britské banky ocitly v krizi. Mezi tyto banky patřila banka Lloyds TSB a Royal Bank of Scotland, tj. dvě největší finanční instituce ve Velké Británii.

Britská vláda, především Gordon Brown, rozpoznala napětí, které nastalo na amerických trzích poté, co americká centrální banka nechala zkrachovat Lehman Brothers, a rozhodla se urychleně jednat. Bank of England radikálně snížila úrokové sazby pod 4 %, aby pobídla úvěrování. Gordon Brown podnikl opatření, které nemělo obdoby – poskytl záchranný plán pro banky včetně záchranného balíčku ve výši 500 miliard GBP uvedeného 8. října 2008. Cílem tohoto plánu bylo podpořit důvěru v britské banky zvýšením kapitalizace a pobídnout k mezibankovním půjčkám. Byly podniknuty následující kroky:

- 1) Zvláštní systém likvidity: bylo uvolněno 200 miliard GBP na krátkodobé úvěry od Bank of England.
- 2) Fond pro rekapitalizaci bank: vláda poskytla 25 miliard GBP za účelem zvýšení kapitalizace trhu.
- 3) Mezibankovní půjčky: vláda poskytla záruku na veškeré uznané půjčky mezi britskými bankami, to stálo dalších 250 miliard GBP.

To znamená, že Bank of England nakoupila obrovské množství akcií vybraných podkapitalizovaných bank, aby zajistila, že nezbankrotují. Tato opatření kulminovala, když Bank of England tyto banky fakticky zestátnila, což znamená, že britští daňoví poplatníci nyní vlastní 60 % RBS a 43 % Lloyds a HBOS, které fúzovaly.

Britská vláda též zahájila program kvantitativního uvolňování – opatření, ke kterému se v Anglii před krizí nikdy nepřikročilo. Bank of England nakoupila aktiva a vládní či firemní obligace za peníze, které se v zásadě vzaly odnikud. Cílem této akce bylo pobídnout banky, aby snížily úrokové sazby pro jednotlivce i společnosti, aby finanční krize nepoškodila „reálnou ekonomiku“. Odhaduje se, že to britskou vládu stálo 850 miliard GBP.

Do určité míry tato finanční výpomoc nesplnila zamýšlený účel. Velké množství malých a středně velkých podniků etablovaných ve Velké Británii nemělo přístup k úvěrovému trhu, protože banky navzdory finanční výpomoci odmítaly poskytovat úvěry. V červenci 2009 stoupla míra nezaměstnanosti na 7,6 % a více než 2,2 miliony lidí bylo bez práce. V říjnu 2010 se nová vládní koalice konzervativců a liberálních demokratů rozhodla zahájit tzv. „období úsporných opatření“, jež si vynutil masivní deficit britského rozpočtu v rekordní výši 155 miliard GBP. Ministr financí George Osborne chtěl spravovat deficit a snížit jej o 113 miliard GBP tím, že by snížil financování veřejného sektoru o 83 miliard GBP a zvýšil daně o 29 miliard GBP. Proto požádal ústřed-

ní ministerstva, aby učinila škrty v přibližné výši 19 %. Nicméně Národní zdravotní služba a Ministerstvo pro zahraniční pomoc byly škrty uchráněny.

Zavedená opatření zahrnují mimo jiné:

- škrty ve výši 7 miliard GBP v oblasti výdajů na sociální zabezpečení včetně změn dávek v pracovní neschopnosti, příspěvků na bydlení a daňových odpočtů;
- zvýšení penzijních příspěvků pro zaměstnance státního sektoru o 3,5 miliard GBP;
- zvýšení věkové hranice pro odchod do důchodu na 66 let do roku 2020;
- sedmiprocentní škrty v rozpočtech městských rad od dubna příštího roku;
- zvýšení železničního jízdného o 3 % nad inflaci od roku 2012;
- poslední údaje z 25. ledna 2011 ukázaly, že britská ekonomika zaznamenala pokles o 0,5 %.

Britští daňoví poplatníci se cítili těmito finančními injekcemi ošizeni. Krutou ironií zůstává fakt, že banky obdržely finanční injekce a vyplácely svým manažerům obrovské bonusy, zatímco britští daňoví poplatníci trpí v důsledku nezaměstnanosti a škrťů ve vládních službách. Přestože britští politici se pevně zavázali změnit systém, faktem zůstává, že odvětví finančních služeb tvoří 70 % britské ekonomiky. Proto se současná vláda se obává, že striktní opatření by mohla vést k odlivu kapitálu a snížení růstu.

## Německo

Němečtí politici a bankéři dlouho oficiálně popírali účast německých bank v debaklu na trhu s nízkobonitními hypotečními úvěry. První kolapsy, jako například banku IKB, nebrali jako dostatečný varovný signál. Dokonce i po krachu banky Lehman Brothers ministr financí ujišťoval veřejnost, že německým bankám nehrozí žádné nebezpečí. O několik týdnů později byla vláda nucena oznámit obrovskou finanční výpomoc bance Hypo Real Estate a následovalo mnoho podobných opatření. Ukázalo se, že díky silné angažovanosti soukromých bank a zemských bank bylo Německo zemí s největším objemem toxických aktiv v poměru k velikosti bankovního sektoru.

V říjnu 2008 byl přijat zákon o stabilizaci finančního trhu a byl vytvořen Fond pro stabilizaci finančního trhu (SoFFin) s rozpočtem 400 miliard EUR na záruky a rekapitalizaci. V polovině roku 2011 záruky poskytnuté tímto fondem dosáhly výše 4,5 miliard EUR a rekapitalizační výdaje 18,8 miliard EUR (viz. Tabulka 1). Tyto náklady jsou hrazeny spolkovou vládou. Zatím však Fond

pro stabilizaci finančního trhu nemusel vyplatit žádné ze záruk, které poskytl. V roce 2011 bylo 120 miliard EUR z rozpočtu Fondu pro stabilizaci finančního trhu převedeno na jeho následovníka – na restrukturalizační fond FMSA. Tento fond bude financován především skrze nově vybudované bankovní odvody. Byla implementována další rozsáhlá opatření na zemské úrovni, například pro banku HSH Nordbank.

**Tabulka 3: Opatření SoFFin / FMSA (červenec 2011)**

Poskytnuté záruky v miliardách EUR (celkem: 4,5)

Institut	Podepsané smlouvy (v miliardách EUR)
Düsseldorfer Hypothekenbank AG	1.5
IKB Deutsche Industriebank AG	0.75
Sicherungseinrichtungsgesellschaft deutscher Banken mbH	2.2

Rekapitalizační opatření v miliardách EUR (celkem: 18,8)

Institut	Podepsané smlouvy (v miliardách EUR)
Aareal Bank AG	0.3
Commerzbank AG	6.7
Hypo Real Estate Holding AG	9.8
Portikon AG	2.0

Zdroj: FMSA<sup>93</sup>

Německá proexportní ekonomika byla též silně ovlivněna všeobecnou globální ekonomickou krizí. Počáteční útlum v prvním čtvrtletí roku 2008 však byl docela mírný v porovnání s ostatními zeměmi; HDP poklesl téměř na 2 % ve srovnání s třetím čtvrtletím. Stejně jako ve světě došlo v Německu v roce 2009 k dramatickému poklesu vývozu o 12 %. Recese pokračovala během druhé poloviny roku 2009, ale nebyla tak vážná; došlo k poklesu o 4,4 % a 1,3 % v posledních dvou čtvrtletích. Německá ekonomika celkem poklesla o 6,3 % během roku 2009. Nicméně došlo k celkem rychlému oživení a od prvního čtvrtletí roku 2010 německá ekonomika opět zaznamenávala růst. Jedním z faktorů, který přispěl k tomuto obratu, bylo oživení vývozu. V roce 2010 byl zaznamenán nárůst vývozu téměř o 11 %. V letech 2011 a 2012 došlo ke zpomalení růstu.

<sup>93</sup> <http://www.fmsa.de/de/fmsa/soffin/instrumente/massnahmen-aktuell/>

Další příčinou rychlého oživení byly kromě oživení exportů i obrovské stimulační balíčky. V reakci na finanční krizi implementovala německá vláda dva balíčky – jeden v listopadu 2008 a jeden v lednu 2009 (detailní informace viz Box 1). Do plánovaného rozpočtu se přidalo 100 miliard EUR,<sup>94</sup> což odpovídá 4,1 % ročního HDP (1,7 % v roce 2009; 2,4 % v roce 2010). Cílem prvního balíčku bylo zabránit propouštění tím, že se prodloužila doba pro pobírání podpory při práci na zkrácený úvazek a investice do odborných školení. Oba balíčky usilovaly o kompenzaci ztrát automobilového průmyslu. Daňovým poplatníkům byly poskytnuty úlevy ve formě mírného snížení daně z příjmu a škrtů v poplatcích zdravotního pojištění. První balíček podporoval malé a středně velké společnosti tím, že rozšířil nabídku úvěrů a poskytoval záruky. Tato podpora byla v druhém balíčku rozšířena i na velké společnosti. Vláda hojně investovala do infrastruktury a rozvojových projektů, například do opravy školních budov, výstavby nových silnic a nízkoenergetických domů. To podle Německého ekonomického výzkumného institutu v rámci EU znamená mírný nadprůměr.<sup>95</sup>

#### Box 2:<sup>96</sup>

Stimulační balíček I (*„Maßnahmenpaket Beschäftigungssicherheit durch Wachstumsstärkung“*<sup>97</sup>), schválený 5. listopadu, v přibližné výši 50 miliard EUR:

- Osvobození nových osobních vozů od daně z motorových vozidel (jeden rok, dva roky pro „ekologická vozidla“)
- Zvýšení daňových odpisů u některých řemeslných výkonů
- Rozšíření programu „carbon renovation“
- Prodloužení doby dávek při práci na zkrácený úvazek z jednoho roku na dva roky (3,4 miliardy)
- Programy na podporu odborné kvalifikace při zaměstnanosti
- Opatření na podporu infrastruktury v místních samosprávách (3 miliardy)
- Urychlené investice do dopravní infrastruktury (více než 2 miliardy)
- Větší počet opatření pro „zlepšení regionální hospodářské struktury“

<sup>94</sup> <http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/17/025/1702568.pdf>

<sup>95</sup> <http://www.iwkoeln.de/Publikationen/iwd/Archiv/tabid/122/articleid/30752/sq/konjunkturprogramm/portalid/0/Default.aspx>

<sup>96</sup> <http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/Wirtschaft/Konjunktur/konjunkturmassnahmen.html>

<sup>97</sup> <http://www.konjunkturpaket.de/Webs/KP/DE/Homepage/home.html>



- Navýšení úvěru u bankovní skupiny KfW zaměřené na rozvojové projekty s veřejnými zárukami (15 miliard)
- Rozšíření možností odpisů pro malé a střední podniky
- Závazek snížení daně pro ekologická vozidla v EU

Stimulační balíček II (*„Pakt für Beschäftigung und Stabilität in Deutschland zur Sicherung der Arbeitsplätze, Stärkung der Wachstumskräfte und Modernisierung des Landes“*<sup>98</sup>), schválený v lednu 2009, ve výši 50 miliard EUR:

- Daň z příjmu: snížení základní sazby a nezdanitelné částky
- Snížení příspěvků na nemocenské pojištění
- Jednorázový příspěvek na děti ve výši 100 EUR
- Vyšší sociální přídavky na děti
- Zvláštní úvěrové programy poskytované velkým podnikům bankovní skupinou KfW
- „Prémie životního prostředí“ („šrotovné“) za nákup nových osobních vozidel místo ojetých (5 miliard)
- Iniciativa kvalitních pracovních míst
- Infastruktura (4 miliardy)
- Investice do územních samospráv (3,5 miliard)
- Investice do infrastruktury pro rozvoj vzdělání (6,5 miliard)

Spolu s druhým stimulačním balíčkem vláda představila podmínky vyrovnaného rozpočtu (limit deficitu) zakotvené ve spolkové ústavě. Tyto podmínky platí jak pro spolkovou vládu, jejíž deficit nesmí přesáhnout 0,35 % HDP od roku 2016 dále, tak i pro jednotlivé spolkové země, které nesmí od roku 2020 dále vykazat žádný deficit.

Díky úspěšnému vývozu a stimulačním balíčkům nebyl dopad na pracovní sílu v Německu tak nepříznivý jako v ostatních evropských zemích. Přesto však došlo k určitému nepříznivému dopadu na nezaměstnanost a pracovní podmínky. Zatímco míra nezaměstnanosti od roku 2005 soustavně klesala, ekonomický pokles v roce 2009 způsobil mírný nárůst ze 7,2 % na 7,4 %. V roce 2010 míra nezaměstnanosti dále klesla na 6,8 %<sup>99</sup>. Nicméně 75 % nově vytvořených míst tvořily atypické úvazky, například práce na částečný úvazek, dočasné zaměstnání či subdodavatelská spoluprá-

ce. Kvalita práce se tedy snížila, jak ukázal i průzkum německého odborového svazu na konci roku 2010.<sup>100</sup> Průzkumy ukazují, že reálné mzdy většiny obyvatel se nezvýšily za posledních deset, dvacet let a reálné mzdy pracovníků s nejnižšími mzdami se snížily.<sup>101</sup>

Za účelem refinancování finančních injekcí a stimulačních balíčků muselo Německo dramaticky zvýšit svůj veřejný dluh poté, co v roce 2007 a 2008 dosáhl poměrně nízké úrovně; rekordní výše nového veřejného dluhu v roce 2011 byla 216 miliard EUR, což znamenalo, že celková výše veřejného dluhu byla více než 2 triliony EUR, a to navzdory mírnému posunu v roce 2012 (viz Tabulka 2). Německo však těží z nízkých úrokových sazeb, a to především od doby, kdy se eurozóna odvrátila od řecké krize.

**Tabulka 4: Německý veřejný dluh, zdroj:** Spolkové ministerstvo financí

	Nový dluh netto (v miliardách EUR)	Veřejný dluh (všechny úrovně, v miliardách EUR)
2003	38,7	1 358
2004	39,5	1 429
2005	31,2	1 489
2006	27,9	1 545
2007	14,3	1 553
2008	11,5	1 580
2009	34,1	1 695
2010	44,0	1 796
2011	216,0	2 012
2012	-13,0	2 025

Za účelem splacení dodatečného dluhu a dodržení podmínek vyrovnaného rozpočtu zakotvených ve spolkové ústavě a Maastrichtských kritériích Evropské unie přijala německá vláda v roce 2010 balíček opatření. Cílem tohoto balíčku bylo ušetřit až 80 miliard EUR kombinací škrtů sociálních výdajů a zvýšení daňových výnosů ze soukromého sektoru.<sup>102</sup> Ne všechna oznámená opatření

<sup>98</sup> <http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Artikel/2009/01/2009-01-13-konjunkturpaket-2-materialien.html>

<sup>99</sup> <http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Grafiken/Arbeitsmarkt/Diagramme/ErwerbErwerbslos,templateId=renderPrint.psml>; <http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/Arbeitsmarkt/Aktuell,templateId=renderPrint.psml>

<sup>100</sup> [http://www.igmetall-nrw.de/uploads/media/2010\\_12\\_08\\_DGB-Index\\_Gute\\_Arbeit.pdf](http://www.igmetall-nrw.de/uploads/media/2010_12_08_DGB-Index_Gute_Arbeit.pdf)

<sup>101</sup> <http://www.iab.de/de/informationsservice/presse/presseinformationen/fo0111.aspx>, <http://www.berlinonline.de/berliner-zeitung/wirtschaft/353149/353150.php>

<sup>102</sup> [http://www.bundesregierung.de/Content/DE/\\_\\_\\_Anlagen/2010/2010-06-07-tabelle,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesregierung.de/Content/DE/___Anlagen/2010/2010-06-07-tabelle,property=publicationFile.pdf); [http://www.bundesregierung.de/Content/DE/\\_\\_\\_Anlagen/2010/2010-06-07-eckpunkte-kabinett,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesregierung.de/Content/DE/___Anlagen/2010/2010-06-07-eckpunkte-kabinett,property=publicationFile.pdf)

však byla implementována. Plně implementovány byly především škrtky sociálních služeb; rodičovské příspěvky pro zaměstnance byly sníženy (200 milionů EUR) a kompletně zrušeny pro nezaměstnané (400 milionů dolarů). Příspěvky na penzijní pojištění a náklady na vytápění pro nezaměstnané byly též sníženy. Některá opatření směřovala ke zvýšení daňových výnosů ze soukromého sektoru. Osvobození od „zelené“ daně pro průmysl náročný na energii bylo zrušeno s očekáváním výnosů ve výši 1 – 1,5 miliard USD. Byla zavedena daň na jaderné palivo s očekáváním výnosů až do výše 2,3 miliard EUR. Jelikož se však německá vláda po katastrofě ve Fukušimě rozhodla rychleji ustoupit od jaderné energie, skutečné výnosy budou nižší. Jaderný průmysl navíc v současné době podniká právní kroky proti této dani. Vláda také zavedla daň z leteckého provozu; očekává se, že tato daň přinese 1 miliardu EUR. V německém průmyslu se zvedla bouře nevole proti této dani a její účinnost byla podrobena analýze v polovině roku 2011. Další půl miliardy bude možno získat z veřejné železniční společnosti, ale tento krok zatím nebyl implementován. Německá vláda neúspěšně usilovala o zavedení daně z finančních transakcí, jež měla ročně přinést 2 miliardy EUR. Jelikož německá vláda nebyla schopna tuto daň obhájit u mezinárodních společností a na mezinárodních fórech, zdráhá se daň zavést na národní úrovni.

V době, kdy německá vláda zvýšila veřejné výdaje a poskytla finanční výpomoc bankám, výrazně snížila oficiální rozvojovou pomoc. Od roku 2008 do roku 2009 OECD zaznamenalo snížení o více než 10 %, přičemž objem rozvojové pomoci klesl ze 14 na 13,5 miliard EUR (viz Tabulka 3). Nejedná se o příliš velkou částku, nicméně německá vláda v listopadu 2012 oznámila snížení o 124 milionů EUR.

**Tabulka 5: Oficiální rozvojová pomoc, bez deflace, v milionech USD, Zdroj: OECD<sup>103</sup>**

2003	6,8
2004	7,5
2005	10,1
2006	10,4
2007	12,2
2008	14,0
2009	12,1
2010	13,5

<sup>103</sup> <http://www.oecd.org/dataoecd/42/1/44284478.gif>

## Rozvojové země

Samozřejmě existují rozdíly mezi jednotlivými rozvojovými zeměmi, které odrazují od zobecňujících výroků. Čína je pravděpodobně kapitolou sama pro sebe. Nově industrializované země byly krizí zasaženy nejvíce, jelikož jsou nejvíce integrované; nicméně mají též značný finanční prostor pro proticyklická opatření. Země jako Indonésie, Thajsko, Vietnam a Filipíny jsou extrémně závislé na převodech peněz od občanů pracujících v zahraničí, jsou v nepříznivé finanční pozici a mají limitovaný prostor pro hospodářskou politiku. Klasifikace zemí v Africe se pohybuje od zemí vyvázejících ropu, přes země se středně vysokými příjmy (tyto země byly nejvíce zasaženy krizí na makroekonomické úrovni), po nestabilní země s nízkými příjmy; každá z těchto skupin má různou úroveň odolnosti.<sup>104</sup> Ačkoliv jsou tyto země velmi rozdílné, ve všech případech je nejvíce zasaženo chudé obyvatelstvo.

Přestože mnoho ekonomů zpočátku podcenilo dopad krize na země s nízkými příjmy na základě předpokladu, že došlo ke zrušení vazeb mezi rozvinutými a rozvojovými zeměmi, na počátku roku 2009 bylo zjevné, že krize způsobila vážné problémy ve většině zemí. Globální finanční a ekonomická krize uhodila na kontinentu především prostřednictvím reálných kanálů, například skrze zhroucený zahraniční obchod, sníženou poptávku po exportech, pokles přímých zahraničních investic, převody peněz od občanů pracujících v zahraničí, turistický ruch a v některých případech také srze pokles přílivu peněžní pomoci.

Existuje několik přenosových kanálů, skrze které se finanční krize přenesla do rozvojových zemí. Bankovní systémy chudých zemí byly oslabeny druhým kolem dopadů krize, které vyústily ve snížení dostupných fondů a úvěrů a implicitně též utlumenou hospodářskou aktivitou (jinými slovy snížení příjmů). Celosvětový obchodní krach byl bezprecedentní: dá se srovnávat pouze s Velkou hospodářskou krizí. Snížení objemu obchodů způsobilo snížení vládních příjmů buď z důvodu snížených příjmů z vývozu, nebo z důvodu snížených příjmů z daní uvalených na dovoz. Například rozpočtová rovnováha subsaharské Afriky se v roce 2008 snížila z přebytku ve výši 0,3 % HDP na deficit ve výši 6,4 % v roce 2009.<sup>105</sup> To mělo též přímý dopad na úroveň zaměstnanosti, jedné z klíčových

<sup>104</sup> Viz. např. Oxfam, "The Global Economic Crisis and Developing Countries: Impact and Response," Oxfam Research Report, v tisku.

<sup>105</sup> Oxfam, "The Global Economic Crisis and Developing Countries: Impact and Response," Oxfam Research Report, v tisku, 24.

proměnných rozvoje.<sup>106</sup> Objem přímých zahraničních investic do chudých zemí se dramaticky snížil v důsledku celkové hospodářské krize na globální úrovni. To znamená méně investic do chudých zemí, tj. pokračující útlum hospodářských aktivit. Tok převodů peněz od občanů pracujících v zahraničí se též do určité míry zpomalil v důsledku hospodářské krize v hostitelských zemích, i když méně, než se předpokládalo.<sup>107</sup> To v důsledku znamená nižší příjmy pro domácnosti, nižší spotřebu a nižší daňové příjmy pro vládu. Například v Kambodži si 70 % domácností vzalo půjčku, aby čelilo sníženým příjmům.<sup>108</sup> Úroveň přímých investic v zahraničí též byla do určité míry snížena, což v mnoha případech znamenalo méně zdrojů pro veřejné výdaje.

Makroekonomická nestabilita a zúžený výběr řešení narušují efektivní management na makroekonomické úrovni, což má vážné důsledky pro politiku zaměstnanosti a další odvětví, např. zdravotnictví a školství. Úroveň zaměstnanosti byla též negativně ovlivněna v důsledku smrštění trhu - jednoho ze zásadních přenosových kanálů finanční a hospodářské krize. Například v jihovýchodní Asii měla krize dopad především na exportní sektory, které jsou náročné na pracovní sílu, oděvní průmysl, turistický ruch a stavebnictví. V Kambodži například v období mezi lednem a listopadem roku 2009 ubylo 30 % pracovních míst ve stavebnictví.<sup>109</sup>

Zásadní výzva při volbě ekonomické politiky pro většinu rozvojových zemí spočívá v jejich limitovaném finančním prostoru pro fiskální stimuly. Mnohé studie naznačují, že zlomek úsilí o zavedení stimulačních opatření v rozvíjejících se zemích by měl výrazně pozitivní dopady, pokud by takové úsilí bylo vynaloženo v rozvinutých zemích, stejný dopad by mělo na světový HDP díky globálnímu obchodování.

Rozvíjející se trhy a rozvojové země nejsou angažované ve finančním sektoru ani v sektoru s realitami, které se staly Achillovou patou mnoha rozvinutých ekonomik. Mimoto v uplynulých desetiletích prodělaly tyto země finanční krize, proto očistily své finanční systémy, řídily se rozumnými fiskálními politikami a izolovaly

centrální banky od politických tlaků, aby zajistily lepší cenovou stabilitu.<sup>110</sup>

Tyto přednosti a lekce, které dostaly, umožnily rozvíjejícím se ekonomikám přestát krizi. Implementovaly efektivní monetární a fiskální politiky za účelem obnovení poptávky a růstu, čímž si zajistily rychlé oživení. Tyto ekonomiky však nejsou soběstačné. Mají rozsáhlé obchodní a finanční vazby s rozvinutými ekonomikami a nemohou se plně oprostít od jejich problémů.<sup>111</sup>

<sup>106</sup> Za účelem analýzy tuto proměnnou popisujeme níže a přikládáme statistické důkazy.

<sup>107</sup> Viz. např.: Světová banka, "Swimming against the tide: How developing countries are coping with the Global Crisis," World Bank, 2009.

<sup>108</sup> Oxfam, "The Global Economic Crisis and Developing Countries: Impact and Response," Oxfam Research Report, v tisku, 17.

<sup>109</sup> Ibid, 14.

<sup>110</sup> Roubini, Mihm, Crisis Economics, 2010

<sup>111</sup> Ibid.

### 3. Ekonomická teorie

Rakouská škola ekonomického myšlení chápe hospodářský pokles jako přirozenou součást ekonomiky. Joseph Schumpeter zastával názor, že hospodářský pokles není zlo, kterému je třeba se vyhnout, nýbrž nutná přizpůsobivost. Pouze v případě, že necháme „poryvy kreativní destrukce“ volně vanout, může být uvolněn kapitál z upadajících firem do nových sektorů ekonomiky, čímž se podpoří budoucí produktivita.

Friedrich Hayek byl proti masivnímu monetárnímu uvolňování za účelem zabránění hospodářskému poklesu. Lepším řešením je zavřít podniky, jejichž investice byly v době hospodářského rozmachu neziskové, a udělat místo pro nové, produktivnější investice. Podle zastánců rakouské školy ekonomického myšlení, volba monetární politiky nespočívá mezi recesí a absencí recese, ale mezi recesí, ke které dojde nyní, a pozdější recesí, která bude mnohem horší. Recese je zapotřebí pro vyrovnání nerovnováhy mezi příliš vysokou mírou investic a příliš nízkou mírou úspor.<sup>112</sup>

Keynes navrhoval, aby vláda využila své pravomoci uvalit daně a utrácet tak, aby snížila hospodářské problémy, jelikož v době hospodářského útlumu se snižuje celková poptávka po zboží a službách, zvyšuje se nezaměstnanost a dochází k poklesu výroby. Keynes dospěl k závěru, že pokud by se tento cyklus nechal bez zásahů, mohl by pokračovat do nekonečna. Pokud by se krize dostala do kritického bodu, „zvířecí pudy“ ekonomiky by zanikly a vystrašení podnikatelé a spotřebitelé by omezili výdaje více, než by bylo nutné vzhledem k oslabeným příjmům a ekonomickým potížím. Domníval se, že ekonomika by sama nedokázala překonat stagnaci. Pouze v případě, že by zakročila vláda a přímo či nepřímo zaplnila mezeru v poptávce odpovídající přesycení trhu nabídkou a nevyužitou kapacitou, by bylo možné stabilizovat ekonomiku nebo dokonce zajistit hospodářský rozkvět. To by vyžadovalo schodkové výdaje, ale je lepší utratit více peněz a zabránit tomu, aby se katastrofa ještě zhoršovala. Vyrovnání rozpočtu může počkat do doby, až krize odezní. Keynes se domníval, že předčasný návrat k fiskální kázní by pravděpodobně zaškrtil jakékoli počínající zotavení ekonomiky.<sup>113</sup>

Diskuse ohledně keynesiánských fiskálních stimulů by neměla být koncipována ve smyslu „vládní výdaje versus daňové škrty“. Obojí jsou keynesiánské fiskální stimuly. Keynesiánské fiskální stimuly buď dočasně snižují

jí daně, nebo zvyšují vládní výdaje a musí být podpořeny peněžním stimulem. Keynesiánci vybízejí centrální banku, aby nakoupila dodatečné státní obligace na otevřených trzích, aby došlo k posílení fiskální expanze monetární expanzí a aby se zabránilo zvyšování úrokových sazeb. Dopad společného fiskálního a monetárního stimulu by měl být dostatečně velký na to, aby zvýšil agregátní poptávku zpět na běžnou úroveň a měl by být rozfázován tak, aby došlo k oživení ekonomiky.<sup>114</sup>

V šedesátých letech dvacátého století několik ekonomů vyslovilo nesouhlas s keynesiánským lékem na hospodářský pokles – například Milton Friedman a James Buchanan. Friedman z pozice monetární perspektivy tvrdil, že ekonomika by se oprostila od recese sama od sebe, pokud by centrální banka zajistila, aby se nabídka peněz nezmenšovala. Byl proti fiskálním stimulům a považoval je při řešení recese za zbytečné a neefektivní. Především byl proti „dočasným“ vládním výdajům, jelikož se domníval, že by se staly permanentními. Buchanan se ze své pozice veřejné volby stavil proti schodkovým výdajům v době recese, jelikož se obával, že keynesiánská doktrína by oslabilu fiskální kázeň, protože politici by ji využívali jako záminky ke zvýšení vládních výdajů.<sup>115</sup>

Klasickou obnovu zahájili v sedmdesátých letech dvacátého století Robert Lucas, Jr., Thomas J. Sargent, Robert Barro a Edward C. Prescott, kteří tvrdili, že ekonomika se automaticky a rychle zotaví z jakékoli recese. Zásahy ze strany státu jsou tedy zbytečné a „fiskální stimulus“ by zapříčinil škodlivé státní zadlužení. Noví klasičtí ekonomové jen zřídka zmiňovali „agregátní poptávku“. Ignorovali možnost, že pokles agregátní poptávky by mohl vyvolat recesi, nebo že lék na recesi by měl zahrnovat zvýšení agregátní poptávky. Místo toho se domnívali, že výkon ekonomiky je určen nabídkou pracovní síly a kapitálu. Pokud by pracovní síla či kapitál v určitém momentu nebyly plně uplatněny, jejich cena by klesla, což by vyvolalo plnou zaměstnanost. Zastávali názor, že fluktuace ve výkonu ekonomiky jsou způsobeny fluktuací nabídky pracovní síly a kapitálu, nebo technologickými šoky. Klasičtí ekonomové jako Robert Barro trvali na tom, že daňové škrty a přesuny budou muset být splaceny, až se v budoucnosti zvýší daně za účelem splacení státního dluhu, a že racionální podniky a orgány státní a místní správy, které myslí dopředu, si to uvědomí a odloží veškeré daňové škrty či přesuny, aby se připravily na nadcházející vyrovnání.<sup>116</sup>

<sup>112</sup> Cox Simon, *Making Sense of the Modern Economy*, 2006

<sup>113</sup> Roubini, Mihm, *Crisis Economics*, 2010

<sup>114</sup> Seidman Laurence, *Keynesian Fiscal Stimulus: What Have We Learned from the Great Recession?*, University of Delaware, 2011

<sup>115</sup> Ibid.

<sup>116</sup> Ibid.



Neklasičtí ekonomové si naopak uvědomovali, že recese je většinou způsobena poklesem agregátní poptávky, nicméně preferovali monetární stimulus před fiskálním za účelem zvýšení agregátní poptávky, jelikož se obávali, že fiskální stimul by nebyl správně implementován. Domnívali se, že politici by prodlužovali schválení fiskálního stimulu v reakci na recesi a také by bránili ukončení fiskálního stimulu po skončení recese.

Keynes se stal významným ekonomem poválečného období a jeho řešení se stala standardní reakcí nejen na krize, ale i na malé či velké hospodářské útlumy. V sedmdesátých letech dvacátého století Keynes nakonec upadl v nemilost. Ale na počátku devadesátých let dvacátého století po krachu japonské realitní bubliny, která otřásla tamní ekonomikou, Japonsko opět přijalo jeho myšlenky; v následujícím desetiletí implementovalo neméně než deset individuálních stimulačních balíčků, jejichž celková výše přesáhla trilion dolarů. Toto úsilí zvýšilo japonský deficit na rekordní úroveň a zanechalo za sebou sporný odkaz: mnoho vítaných zlepšení infrastruktury ale také mnoho neekonomických a bezpředmětných projektů ve venkovských oblastech. Ekonomové do nekonečna diskutují o tom, zda to bylo přínosné. Mnozí se domnívají, že tato politika selhala nikoli kvůli výdajům na veřejné práce, ale kvůli výběru jednotlivých projektů. Jiní zastávají názor, že stát utratil příliš malé množství peněz nebo peníze příliš brzy stáhl.<sup>117</sup>

## 4. Účinnost fiskálních stimulů

Přestože je obtížné průkazně vypočítat fiskální multiplikátory, dostupná odborná literatura nabízí základní lekce o fiskálních stimulech.

Podle makroekonomického modelu OECD může v případě zemí, jejichž výchozí pozice není oslabená, fiskální politika sehrát důležitou roli při zmírnění hospodářského útlumu, pokud je monetární politika limitována. To naznačuje, že v případě zemí, jejichž výchozí pozice je silná, je možné zaručit určité další kroky, a to i v případě, že dopady automatických stabilizátorů jsou relativně rozsáhlé.<sup>118</sup>

Koncepce fiskálních balíčků, jak s ohledem na skladbu jednotlivých opatření, tak s ohledem na jejich načasování, hraje velmi důležitou roli pro maximalizaci jejich účinnosti. Analýza multiplikátorů provedená OECD ukazuje, že největší krátkodobý dopad na agregátní poptávku mají vládní výdajová opatření, ale pokud jsou implementovány daňové škrty, jsou neúčinnější v případě, pokud jsou zaměřené na domácnosti, které pravděpodobně mají omezenou likviditu.

Argumenty ve prospěch fiskálního stimulu též závisí na materializaci negativních šoků a na tom, do jaké míry jsou tyto šoky zmírněny automatickými stabilizátory. Záběr automatických stabilizátorů záleží na několika faktorech: na velikosti veřejného sektoru, cykličnosti daňového základu, koncepci veřejného systému sociálního zabezpečení a daňové progresivitě. V rozvojových zemích a v USA je tradičně slabší a v severovýchodních zemích EU s rozvinutými systémy sociálního zabezpečení je silnější. Proto jednou z priorit pro uvažovanou fiskální akci je v některých zemích snaha vyhnout se oslabení automatické stabilizace způsobeného řešením finančního deficitu na nižších vládních úrovních, kde uplatňování pravidel o vyrovnaném rozpočtu může vést ke značnému fiskálnímu seškrzení.<sup>119</sup>

Jedna z nevýhod souvisí s problémem načasování – daná opatření musí být implementována v době, kdy je jich nejvíce zapotřebí a následně pak musí být upravena či zrušena. Proto investice do infrastruktury, které jsou většinou implementovány dlouhodobě, zaznamenávají pramalé úspěchy, pokud se nejedná o projekty, které jsou již připravené nebo o projekty na opravy a údržbu, které mohou být pohotově zahájeny.

<sup>118</sup> The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus, in OECD Economic Outlook

<sup>119</sup> Ibid.

<sup>117</sup> Roubini, Mihm, Crisis Economics, 2010

Doba trvání jakéhokoli fiskálního stimulu je zásadní pro určení fiskálních nákladů – vyšší očekávané deficity zvýší dlouhodobé úrokové náklady. Proto mohou být dočasné fiskální injekce účinnější než stálější fiskální injekce, u kterých lze očekávat, že značně zhorší dlouhodobé fiskální vyhlídky.

Závažné vedlejší účinky fiskálních stimulů se projevují v obchodních kanálech a úrokových sazbách. Obchodní kanály jsou poměrně důležitější v menších a otevřenějších ekonomikách, kde je účinek multiplikátorů aktivit domácí ekonomické politiky adekvátně slabší z důvodu úniků plynoucích z dovozu. Možný rozsah pozitivních účinků zvažovaných fiskálních balíčků je možno změřit pomocí simulací globálního modelu OECD. Největší vedlejší účinky vyústily z fiskálního balíčku USA v roce 2010, a to ve výši 0,25 % HDP OECD. Simulace OECD názorně ukazují, že koordinace fiskálních akcí může přispět k internalizaci vedlejších účinků a případně vést k lepší globální reakci, než kdyby jednotlivé země jednaly osamoceně.<sup>120</sup>

Jakmile bylo nutné, aby vlády začaly pumpovat peníze do svých ekonomik ve formě fiskálních výdajů, někteří experti navrhovali, aby část těchto peněz byla využita k financování ekologických iniciativ, což by mělo pozitivní dopad na životní prostředí i na ekonomiku. Ekologická odvětví již v současné době generují značný obrat a zaměstnanost; rozmanité studie potvrzují, že mají výborný potenciál pro další růst.

Skutečný dopad ekologických stimulů v rámci záchranných balíčků se teprve ukáže. Debaty o jejich reálné velikosti, opatřeních i dodatečných balíčcích neustále pokračují. Rychlost zelených investic je problematická. Daňové škrtky je možno implementovat rychle a předem naplánované projekty v oblasti infrastruktury je možno relativně jednoduše zahájit, pokud jsou na ně peníze. Nastartování implementace nových ekologických investic však trvá delší dobu. Ekologické ozdravování ekonomik má delší časový rámec, proto je méně přitažlivé než rychlá řešení během krize.

Idea dokonalého fiskálního stimulu je příznakem, ale spouš ve většině demokracií je tomu tak. Na rozdíl od monetární politiky, kterou může okamžitě implementovat centrální banka, jež je izolována od tlaku vyvíjeného voliči, zavedení fiskálních opatření trvá déle a je zatíženo neúčinnými projekty porcování medvěda, mosty, které nikam nevedou a dalšími neúčinnými alokacemi prostředků. Perfektní fiskální balíček by se ne-

smírně vyplatil, obnovil by zanedbanou infrastrukturu a značně by přispěl k budoucímu hospodářskému růstu. Ale jak se ukazuje v Japonsku i v důsledku *Zákona o ozdravení* americké ekonomiky a nových investicích, to se lehkou řečí. Možná se můžeme poučit z toho, že Čína – autoritářský stát – implementovala jeden z velmi efektivních stimulačních balíčků těsně po nedávné krizi. Čínská vláda jednoduše urychlila stávající úspěšnou kampaň pro modernizaci infrastruktury. I v tomto případě se však ještě může ukázat, že některé výdaje byly marnotratné a neekonomické nebo že mohou napomoci rozvoji budoucích bublin.<sup>121</sup>

Přestože některé fiskální kroky byly neekonomické a některé finanční výpomoci byly neopodstatněné, fiskální stimul a podpora finančního systému zabránily, aby se z Velké recese stala další Velká hospodářská krize v době, kdy se soukromá poptávka prudce propadala.

<sup>120</sup> Ibid.

<sup>121</sup> Roubini, Mihm, *Crisis Economics*, 2010

## 5. Úsporná opatření

Fiskální stimulační opatření dokázala utlumit úpadek celosvětové ekonomiky a zmírnit ztráty pracovních míst. Fiskální výdaje spolu s pevně stanovenými opatřeními a sanací finančních institucí však vedly k závažnému zhoršení veřejných financí v mnoha zemích. Vysoký stav veřejných závazků je předurčen brzdit investice a růst a učiní ekonomiku extrémně zranitelnou vůči tržním náladám. V rámci eurozóny jsou fiskální opatření komplikována dodatečným omezením monetární politiky a neexistujícím společným rozpočtem, který by poskytoval zajištění napříč regiony.<sup>122</sup>

Pravděpodobně nejviditelnějším opatřením pro vyrovnaní veřejných financí je zvýšení daní. Pro mnohé země, například pro Dánsko, Estonsko a Řecko to znamená zvýšení spotřební daně na zboží jako je tabák, alkohol a palivo. V dalších zemích, například ve Velké Británii, Portugalsku, Lotyšsku a Estonsku se politici rozhodli zvýšit DPH. V Maďarsku, Španělsku a Lotyšsku se například rozhodlo o zvýšení daně z příjmu. Dodatečně se též v mnoha případech využilo zablokování či snížení různých programů a sociálních přídavků. Konkrétně Dánsko se rozhodlo zablokovat dávky v nezaměstnanosti, studentské finanční výpomoci, sociální dávky, zahraniční pomoc a zároveň snížit dobu pro poskytování dávek v nezaměstnanosti a výši rodinných přídavků. Ve Francii, Itálii a Estonsku též došlo ke snížení nároků na zdravotní péči. Ve Spojených státech amerických pak padlo rozhodnutí zrušit či snížit 120 neúčinných, duplicitních či nehospodárných programů v průběhu 3 let.<sup>123</sup>

Též jsme svědky jednotlivých snížení obecných vládních výdajů v oblasti přídavků k platům a snížení provozních nákladů, dotací penzijních fondů, atd. v mnoha evropských zemích, například v Řecku, Francii, Maďarsku, Irsku, Itálii, Portugalsku, Španělsku a Velké Británii. Tyto škrty jsou natolik zatěžující, že obyvatelstvo mnoha zemí, především Řecka, Portugalska a Španělska je stále více zoufalé. Toto zoufalství ústí v masivní protesty, a v některých případech dokonce i pouliční nepokoje. Situace je natolik vážná, že nikdo nedokáže předvídat, co se v těchto zemích bude dít.

Veřejný dluh je nejvyšší od dob druhé světové války. Vysoké zadlužení může vyvolat otázky ohledně jeho udržitelnosti. Ale co je důležitější, při vysoké výši zadlužení mohou i relativně malá navýšení úrokových

sazeb přesunout rovnováhu veřejných financí z dobré na špatnou a vykolejit veřejné finance. Zaměření trhu na krátkodobý rozvoj ztěžuje výměnu dlouhodobých fiskálních zpříšňujících opatření za krátkodobou fiskální expanzi. Nezdá se, že by se rozpětí odráželo v dlouhodobých trendech mandatorních nákladů na vládní příspěvky, což naznačuje, že dlouhodobé reformy za současných podmínek mohou získat jen malou důvěru finančních trhů.<sup>124</sup>

Úsporná opatření budou mít závažný dopad nejen na země EU, též přispějí k celosvětové recesi, která bude mít důsledky i pro rozvojové země. Jak jsme uvedli výše, rozvojové země jsou zasaženy hlavně nižším objemem obchodu se zbožím a službami a snižujícími se převody peněz od občanů pracujících v zahraničí.

Oproti tomu úsporná opatření zjevně nedosahují slibovaného cíle, tj. konsolidované ekonomiky. Naopak často vedou k začarované spirále neustále se smršťující ekonomiky. Ve zprávě o obchodu a rozvoji vydané Konferencí OSN o obchodu a rozvoji v roce 2012 se jasně uvádí, že úsporná opatření nepovedou k růstu a že je stále zapotřebí podpůrných vládních politik.<sup>125</sup>

Na rozdíl od názoru, který obecně panuje, nedávné empirické studie ukázaly, že vztah mezi rozpočtovými deficity a jakýmkoli indikátory makroekonomické nerovnováhy není přímočarý, ale záleží na tom, jak jsou rozpočtové deficity financovány a na jak dlouho. Obecně řečeno, rozpočtové deficity lze financovat minimálně ze tří zdrojů: prodejem obligací, půjčkami, tištěním peněz, nebo kombinací těchto tří přístupů. Přílišná závislost na jakémkoli z těchto zdrojů financování pravděpodobně vytvoří makroekonomickou nerovnováhu. Přílišná závislost na domácích půjčkách může zapříčinit vzestup reálných úrokových sazeb, což může snížit soukromé investice. Přílišná závislost na zahraničních půjčkách může zapříčinit posílení reálných směnných kurzů, což zvýší deficit běžného účtu, neudržitelné vnější zadlužení a ztenčující se rezervy v cizích měnách. Přílišná závislost na tisku nových peněz může způsobit vysokou inflaci.<sup>126</sup>

Toto jsou standardní důsledky přetrvávajících rozpočtových deficitů, ale samy o sobě automaticky neznamenají makroekonomické problémy. Pokud jsou

<sup>122</sup> Corsetti Giancarlo in Austerity: Too Much of a Good Thing? CEPR 2012

<sup>123</sup> A review of global fiscal stimulus, ILS

<sup>124</sup> Cottarelli Carlo in Austerity: Too Much of a Good Thing? CEPR 2012

<sup>125</sup> Konference OSN o obchodu a rozvoji - UNCTAD: Trade and Development Report 2012. [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2012\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2012_en.pdf).

<sup>126</sup> Hossain Akhtar, Chowdhury Anis: Open-Economy Macroeconomics for Developing Countries, 2001

veřejné investice dostatečně produktivní, mohou generovat budoucí příliv příjmů, které pokryjí náklady na služby spojené se zadlužením. Z hlediska dlouhodobého řízení makroekonomiky jsou rozpočtové deficity docela jednoduše absorbovány v zemích s vysokou mírou soukromých úspor a rozvinutých kapitálových trhů. Nicméně v ekonomikách s nízkou úrovní úspor a vysoce segmentovanou ekonomikou s pokřivenými relativními cenami mohou i malé deficity mít destabilizační důsledky.

Jelikož většina rozvojových zemí má nízkou míru úspor a vysoce segmentovanou ekonomiku a pokřivené relativní ceny, panuje konsensus, že rozvojové země by měly usilovat o fiskální politiku, která by udržovala veřejný deficit na úrovni, jež je konsistentní s ostatními makroekonomickými cíli: kontrolou inflace, propagováním soukromých investic a udržováním vnější úvěruschopnosti.<sup>127</sup>

Existuje alternativní názor, že pokud ekonomika rapidně roste, velké rozpočtové deficity jí nemůžou příliš uškodit. Nicméně existuje silná spojitost se situací v národní ekonomické politice. Pokud panuje politická nejistota o identitě budoucí vlády, je optimální, aby současná vláda emitovala dluh, protože tím může převést půjčené prostředky na svůj volební obvod, ale nemusí nést budoucí náklady spojené se zadlužením.

## 6. Závěr

Snahy o stimulaci ekonomiky mají dobré i stinné stránky. Na jedné straně zachránily obrovské množství pracovních míst a odložily škrty ve výdajích na infrastrukturu. Na druhé straně se upustilo od mnoha smysluplných projektů, protože nebylo možné je dostatečně rychle implementovat z jurisdikčních a jiných důvodů.

Je zapotřebí detailněji prozkoumat, co funguje a nefunguje v rámci stimulačních výdajů; zda vláda skutečně může nastartovat slibné odvětví pomocí investic, daňových úlev a industriální politiky.

Veřejná debata je bohužel matoucí. Politici a ekonomové se dohadují, zda by měla vláda utrácet veřejné peníze v době recese, aby zabránila kolapsu ekonomiky, nebo zda by se měla soustředit na snížení deficitu, protože přílišné zadlužení může vést k fiskální krizi a vyšším úrokovým sazbám vládních obligací.

Otázka nespočívá v tom, zda stimulus vytvoří pracovní místa, ale v tom, zda přínos stimulu nakonec přesáhne vynaložené náklady. Bezpochyby existuje mnoho zemí, které by měly snížit své deficity pomocí škrťů ve výdajích a/nebo zvýšením daní. Otázkou však zůstává, zda je právě teď vhodná doba, když jsou jednotlivé ekonomiky oslabené.

Panuje obecný názor, že přetrvávající rozsáhlé rozpočtové deficity jsou primární příčinou většiny makroekonomických problémů. Nicméně nedávné empirické studie ukazují, že vztah mezi rozpočtovými deficity a indikátory makroekonomické nerovnováhy nejsou přímočaré; záleží na tom, jak jsou rozpočtové deficity financovány a jak dlouho. Přestože jednorázový rozpočtový deficit nemusí zapříčinit žádný závažný problém, setrvalý rozsáhlý rozpočtový deficit může způsobit závažné ekonomické škody, pokud jej investoři považují za neudržitelný.

<sup>127</sup> Světová banka, 1988

## Literatura

Akyuz, Y. "Global Economic Crisis and Asian Developing Countries." 2010. <http://www.twinside.org.sg/title2/ge/ge27.pdf>

Allianz Global Investors. "China building the foundation for long-term economic growth." Allianz Global Investors, 2009. [http://www.allianzglobalinvestors.eu/en/FinancialIntermediaries/Documents/China%20Research%20Building%20the%20Foundation\\_FINALOct09.pdf](http://www.allianzglobalinvestors.eu/en/FinancialIntermediaries/Documents/China%20Research%20Building%20the%20Foundation_FINALOct09.pdf)

Amadeo, K. "The Economic Stimulus Package." About.com. [http://useconomy.about.com/od/candidate-sandtheeconomy/a/Obama\\_Stimulus.htm](http://useconomy.about.com/od/candidate-sandtheeconomy/a/Obama_Stimulus.htm)

BBC News. "Japan agrees \$81bn stimulus package." BBC News, 2009. <http://news.bbc.co.uk/2/hi/8400836.stm>

Berlin Online. <http://www.berlinonline.de/berliner-zeitung/wirtschaft/353149/353150.php>

Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie. <http://www.iwkoeln.de/Publikationen/iwd/Archiv/tabid/122/articleid/30752/sq/konjunkturprogramm/portamid/0/Default.aspx>

Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie. "Wissenschaftlicher Beirat beim BMWi: Altersarmut derzeit kein Problem." <http://www.bmwi.de/BMWi/Navigation/Wirtschaft/Konjunktur/konjunkturmassnahmen.html>

Bundesregierung. <http://www.konjunkturpaket.de/Webs/KP/DE/Homepage/home.html>

Bureau of Labor Statistics. "Labour Force Statistics from the Current Population Survey." Bureau of Labor Statistics, 2011. <http://data.bls.gov/timeseries/LNS14000000>

Business Monitor International. "China: The Great Leap Inward." Business Monitor International, 2010. <http://www.riskwatchdog.com/2011/02/17/china-the-great-leap-inwards/>

China Daily. "Japan announces \$275 billion stimulus package." China Daily, 2008. [http://www.chinadaily.com.cn/world/2008-10/31/content\\_7162834.htm](http://www.chinadaily.com.cn/world/2008-10/31/content_7162834.htm)

China Labour Bulletin. "Migrant workers in China." China Labour Bulletin, 2008. <http://www.china-labour.org.hk/en/node/100259>

China Knowledge. "The Chinese Consumerism." <http://www.chinaknowledge.com/marcom/Book-ChinaConsumer.aspx?subchap=1&content=2>

CIA. "The World Factbook: Japan." CIA, 2011. <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ja.html>

CIA. "United States." CIA, 2011. <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/us.html>

Condon, S. "What's Obama Doing With Your Taxes?" CBC. [http://www.cbsnews.com/8301-503544\\_162-20002548-503544.html](http://www.cbsnews.com/8301-503544_162-20002548-503544.html)

Corsetti, G. "Too Much of a Good Thing?" CEPR, 2012.

Cottarelli, C. "Too Much of a Good Thing?" CEPR, 2012.

Cox, S. "Making Sense of the Modern Economy." 2006.

"Current U.S. National Debt Figures and Statistics." Political Prostitution, 2010. <http://www.political-politics.com/government-waste/current-us-national-debt-figures-statistics>

DGB-Index Gute Arbeit. "Der report 2010." [http://www.igmetall-nrw.de/uploads/media/2010\\_12\\_08\\_DGB-Index\\_Gute\\_Arbeit.pdf](http://www.igmetall-nrw.de/uploads/media/2010_12_08_DGB-Index_Gute_Arbeit.pdf)

Doyle, L. "China's stimulus and its consequences." Wall Street Pit, 2009. <http://wallstreetpit.com/8866-what-will-be-the-consequences-in-china-of-this-stimulus-plan>

Economy Watch. "US Economy." Economy Watch, 2010. [http://www.economywatch.com/world\\_economy/usa/](http://www.economywatch.com/world_economy/usa/) Finance Maps of World. "Saving Behavior in China." Finance Maps of World, 2009. <http://finance.mapsof-world.com/savings/china/>

European Commission. "Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences, and Responses." European Commission. 2009.

"Fiscal Stimulus Packages in Selected Asia-Pacific Countries." <http://www.unescap.org/pdd/publications/survey2009/stimulus/fiscal-stimulus.pdf>

FMSA. <http://www.fmsa.de/de/fmsa/soffin/instrumente/massnahmen-aktuell/>

<http://dipbt.bundestag.de/dip21/btd/17/025/1702568.pdf>



- Fritze, J. "Congress passes \$787 economic stimulus bill." USA Today, 2009. [http://www.usatoday.com/news/washington/2009-02-13-stimulus-bill\\_N.htm](http://www.usatoday.com/news/washington/2009-02-13-stimulus-bill_N.htm)
- Global Economic Crisis. "U.S. GDP Contracted 6.2% in Q4 of 2008; Much Worse Than Originally Reported." Global Economic Crisis, 2009. <http://www.globaleconomiccrisis.com/blog/archives/175>
- GOV.cn. "Key targets of China's 12th five-year plan." GOV.cn, 2011. [http://www.gov.cn/english/2011-03/05/content\\_1816822.htm](http://www.gov.cn/english/2011-03/05/content_1816822.htm)
- Harden, B. "Massive Stimulus Packages Add to Japan's Pile of Debt." The Washington Post, 2009. <http://www.washingtonpost.com/wp-dyn/content/article/2009/04/10/AR2009041000732.html>
- Hays, J. "Japan and the Global Economic Crisis in 2008 and 2009." Facts and Details, 2010. <http://factsanddetails.com/japan.php?itemid=1100&catid=24&subcatid=155>
- Hossain A. „Chowdhury Anis: Open-Economy Macroeconomics for Developing Countries.“2001.
- IAB. <http://www.iab.de/de/informationsservice/presse/presseinformationen/fo0111.aspx>.
- IILS. „A review of global fiscal stimulus.“
- Jing, F. "Urban-rural income gap widest since reform." China Daily, 2010. [http://www.chinadaily.com.cn/china/2010-03/02/content\\_9521611.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2010-03/02/content_9521611.htm)
- Khatiwada, S. "Stimulus Packages to Counter Global Economic Crisis: A review." IILO, 2009.
- Levy, M. "Democrats need to learn from Republicans to beat them." The Daily Antheneum, 2011. <http://www.thedaonline.com/opinion/democrats-need-to-learn-from-republicans-to-beat-them-1.2186639>
- Moore, M. "China at risks of bad loans, warns IMF." The Telegraph, 2010. <http://www.telegraph.co.uk/finance/china-business/7913925/China-at-risk-of-bad-loans-warns-IMF.html>
- Morrison, W.W. "China and the Financial Crisis: Implications for the US." CRS, 2009. <http://www.fas.org/sgp/crs/row/RS22984.pdf>
- Moseley, F. "The U.S. economic crisis: Causes and solutions." ISR, 2009. <http://www.isreview.org/issues/64/feat-moseley.shtml>
- Nanto, D.K. "The Global Financial Crisis: Analysis and Policy Implications." CRS, 2009. <http://www.fas.org/sgp/crs/misc/RL34742.pdf>
- New York Times. "Economic stimulus -Job Bills". New York Times, 2010. [http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/u/united\\_states\\_economy/economic\\_stimulus/index.html](http://topics.nytimes.com/top/reference/timestopics/subjects/u/united_states_economy/economic_stimulus/index.html)
- OECD. "The Effectiveness and Scope of Fiscal Stimulus."
- Qian, Z. "China's 4 trillion yuan stimulus package creates 22 million jobs." People's Daily Online, 2010. <http://english.peopledaily.com.cn/90001/90776/90882/7143609.html>
- Qingfeng, D. "US investment down sharply as FDI surges." China Daily, 2011. [http://www.chinadaily.com.cn/china/2011-05/18/content\\_12528903.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/2011-05/18/content_12528903.htm)
- Opinioine. "The \$14 trillion debt broken down." Opinioine, 2011. <http://pinione.blogspot.com/2011/01/14-trillion-debt-broken-down.html>
- Oxfam, "The Global Economic Crisis and Developing Countries: Impact and Response."
- Reuters. "Europe's Fiscal Stimulus Plans" <http://www.reuters.com/article/2009/03/17/eu-summit-stimulus-idUSLH44404720090317>
- Rich, B. "Causes and Consequences of National Debt, Facing Up to the Nation's Finances." 2008. <http://www.facingup.org/causes-and-consequences-national-debt>
- Roubini, N. "Is Chinese Fixed Asset Investment Slowing?" Global Economics, 2010. [http://www.relooney.info/SI\\_FAO-Asia/RGE-China\\_34.pdf](http://www.relooney.info/SI_FAO-Asia/RGE-China_34.pdf)
- Roubini, N.; Mihm, S. "Crisis Economics." 2010.
- Russell, T. "Why did China's economic stimulus succeed?" New Worker Features (blog), 2011. <http://new-workerfeatures.blogspot.com/2011/01/why-did-chinas-economic-stimulus.html>
- Seeking Alpha. "U.S. Trade Deficit Grows, Driving GDP Growth Down in Q1." Seeking Alpha, 2011. <http://seekingalpha.com/article/272372-u-s-trade-deficit-grows-driving-gdp-growth-down-in-q1>

Seidman, L. "Keynesian Fiscal Stimulus: What Have We Learned from the Great Recession?" University of Delaware, 2011.

Summers, D. "No return to Boom and Bust: what Brown said when he was Chancellor." The Guardian, 2008. <http://www.guardian.co.uk/politics/2008/sep/11/gordonbrown.economy>

Tarquinio, J.A. "China's Inflation Fears." Market Watch, 2011. <http://www.marketwatch.com/story/should-you-worry-about-inflation-in-china-1298562214546>

The Guardian. "US federal deficit: how much does China own of America's debt?" <http://www.guardian.co.uk/news/datablog/2011/jan/18/us-federal-deficit-china-america-debt>

Trevisani, J. "Has China's Stimulus Been Successful?:- Seeking Alpha, 2009. <http://seekingalpha.com/article/159304-has-china-s-stimulus-been-successful>

UNCTAD. "Trade and Development Report." 2012. [http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/trdr2012\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/trdr2012_en.pdf).  
UNESCAP. "Poverty statistics in China." [http://www.unescap.org/stat/meet/povstat/pov7\\_chn.pdf](http://www.unescap.org/stat/meet/povstat/pov7_chn.pdf)

U.S. Census Bureau. "Income, Poverty and Health Insurance in the United States: 2009."

U.S. Census Bureau, 2010. <http://www.census.gov/prod/2010pubs/p60-238.pdf>

USCBC. "U.S.-China Trade Statistics and China's World Trade Statistics." USCBC, 2011. <http://www.uschina.org/statistics/tradetable.html>

"U.S. International Trade in Goods and Services Highlights." U.S. Census Bureau, 2011. <http://www.census.gov/indicator/www/ustrade.html>

Weisman, J.; Bendavid, N. "Obama Eyes \$300 Billion Tax Cut." The Wall Street Journal, 2009. <http://online.wsj.com/article/SB123111279694652423.html>

World Bank. "Swimming against the tide: How developing countries are coping with the Global Crisis." World Bank, 2009.

WTO. "China." <http://stat.wto.org/CountryProfile/WSD-BCountryPFView.aspx?Country=CN&Language=E>

Xiaotian, W. "China trimmed holdings of US debt again." China Daily, 2011. [http://www.chinadaily.com.cn/business/2011-05/18/content\\_12530228.htm](http://www.chinadaily.com.cn/business/2011-05/18/content_12530228.htm)

Xin, L; Yunlin, W. "China's Stimulus Worsening Overcapacity, Political System at Fault." The Epoch Times, 2009. <http://www.theepochtimes.com/n2/content/view/26003/>

Xinhua. "Economists defend China's high savings rate." Xinhua, 2009. [http://www.chinadaily.com.cn/business/2009-01/07/content\\_7375620\\_2.htm](http://www.chinadaily.com.cn/business/2009-01/07/content_7375620_2.htm)

Xinhua. "Western development strategy." Xinhua, 2009. [http://www.chinadaily.com.cn/china/westdevelopment/2009-12/22/content\\_9215054.htm](http://www.chinadaily.com.cn/china/westdevelopment/2009-12/22/content_9215054.htm)

Xiulian, Ch. "China Economy: Chinese Stimulus Package Counteracting Plunge in Export Orders Economic Watch." [http://www.economywatch.com/economy-business-and-finance-news/china\\_economy\\_chinese\\_stimulus\\_package\\_counteracting\\_plunging\\_export\\_orders.ht](http://www.economywatch.com/economy-business-and-finance-news/china_economy_chinese_stimulus_package_counteracting_plunging_export_orders.ht)

Yu, E.S.H. "How China, Japan and the US Can Tackle the Current Economic Slump: From the Viewpoint of Asian Economic Integration?" City University of Hong Kong, 2009. [http://www.kikou.waseda.ac.jp/wojuss/achievement/sympo/paper/papere\\_Yu.pdf](http://www.kikou.waseda.ac.jp/wojuss/achievement/sympo/paper/papere_Yu.pdf)

<http://www.bundesregierung.de/Content/DE/Artikel/2009/01/2009-01-13-konjunkturpaket-2-materialien.html>

[http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Grafiken/Arbeitsmarkt/Diagramme/ErwerbErwerbslos,templateld=renderPrint.psm1;](http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Grafiken/Arbeitsmarkt/Diagramme/ErwerbErwerbslos,templateld=renderPrint.psm1)

<http://www.destatis.de/jetspeed/portal/cms/Sites/destatis/Internet/DE/Content/Statistiken/Arbeitsmarkt/Aktuell,templateld=renderPrint.psm1>

[http://www.bundesregierung.de/Content/DE/\\_\\_\\_Anlagen/2010/2010-06-07-tabelle,property=publication-File.pdf;](http://www.bundesregierung.de/Content/DE/___Anlagen/2010/2010-06-07-tabelle,property=publication-File.pdf)

[http://www.bundesregierung.de/Content/DE/\\_\\_\\_Anlagen/2010/2010-06-07-eckpunkte-kabinett,property=publicationFile.pdf](http://www.bundesregierung.de/Content/DE/___Anlagen/2010/2010-06-07-eckpunkte-kabinett,property=publicationFile.pdf)

## Poznámky









Tato publikace vznikla v rámci společného evropského projektu šesti neziskových organizací – Association Internationale de Techniciens, Experts et Chercheurs (AITEC), Centre for Research on Multinational Corporations (SOMO), Analytické centrum Glopolis, New economics foundation (nef), Védegylet, World Economy, Ecology & Development (WEED) - nazvaného „Za celosvětový finanční systém ve službách udržitelného rozvoje“ (Towards a Global Finance System at the Service of Sustainable Development).



Glopolis je nezávislé analytické centrum (think-tank) se zaměřením na globální výzvy a příslušné odpovědi České republiky a EU. Ve spolupráci s těmi, kteří utvářejí politiku, byznys a veřejné mínění, je naším dlouhodobým cílem zlepšit politickou kulturu a přispět k přechodu na chytrou ekonomiku, k energetické a potravinové zodpovědnosti. Pro více informací navštivte webové stránky [www.glopolis.org](http://www.glopolis.org)

) (glopolis