



**Úřad
Národní
rozpočtové
rady**

**Ekonomické dopady
a možná hospodářsko-
politická řešení pandemie
COVID-19**

Úřad Národní rozpočtové rady

Ekonomické dopady a možná hospodářsko-politická řešení pandemie COVID-19

Informační studie

sekce Makroekonomických a fiskálních analýz

duben 2020

Pavel Morda (Pavel.Morda@unrr.cz)

Ondřej Šíma (Ondrej.Sima@unrr.cz)

Úřad Národní rozpočtové rady

Holečkova 31, 150 00 Praha 5

tel.: 277 771 010

e-mail: podatelna@unrr.cz

www.rozpoctovarada.cz

Úvod

V současné době čelí téměř celý svět šíření viru SARS-CoV-2 vyvolávající nemoc označovanou jako COVID-19. Situace, která zasáhla jak zdravotnický systém, tak ekonomiky postižených států je v mnoha ohledech bezprecedentní. Pokud se zpětně ohlédneme na největší hospodářské krize moderní historie, je patrné, že ačkoliv během nich došlo k výrazným propadům ekonomické aktivity či dlouhotrvajícím stagnacím, při žádné z nich nebyla takřka ze dne na den omezena značná část ekonomické aktivity. S ohledem na historii České republiky je současná krize unikátní také v tom, že se v ní objevuje kombinace vnitřního šoku spojeného s uzavřením některých provozů služeb, maloobchodu a přerušením výroby a vnějšího šoku souvisejícího s narušením dodavatelsko-odběratelských řetězců a s propadem zahraniční poptávky.

V České republice byl první případ nákazy virem SARS-CoV-2 oznámen 1. března 2020. Již 11. března byla přerušena veškerá výuka na základních, středních a vysokých školách a 14. března vláda posílila preventivní opatření proti šíření nákazy uzavřením veškerých obchodů s výjimkou prodejen potravin, hygienického a drogistického zboží, lékáren a dalších nejn nutnějších potřeb¹ a zakázala přítomnost v provozovnách stravovacích služeb. Tato opatření byla v době vzniku studie nadále průběžně zpřísňována. Četná opatření přijímá celá řada dalších států nejen na území Evropy, ale také ve zbytku světa. Účelem této studie není daná opatření hodnotit, nýbrž poukázat na rozsah jejich ekonomických dopadů. V první části jsou shrnuty závěry zahraničních studií a článků, které se problematice dopadů pandemie věnovaly. Druhá část pak přináší přehled opatření hospodářských politik některých národních vlád v reakci na tuto pandemii.

1 Zahraniční studie věnované ekonomickým dopadům nákazy

V reakci na šíření viru SARS-CoV-2 byla v mnoha zemích světa během několika dní pozastavena značná část ekonomické aktivity, a to zejména v maloobchodu a sektoru služeb. Tato situace upoutala zájem mnoha předních ekonomů, kteří se svými myšlenkami a analýzami snaží do veřejné debaty přispět návrhy, jak co nejefektivněji bojovat s dopadem COVID-19.

V této snaze výrazně pomohla mimo jiné i sbírka odborných článků vydaná Centrem pro výzkum hospodářské politiky² (Centre for Economic Policy Research) sídlícím v Londýně. Hlavní editor Richard Baldwin a prezidentka organizace Beatrice Weder di Mauro, kteří kromě tohoto centra působí též na ženevské univerzitě jako profesori v oblasti mezinárodní ekonomie, zveřejnili sbírku s názvem *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*³, která obsahuje 24 textů věnujících se průběhu COVID-19 v některých státech, dopadům této pandemie na světovou ekonomiku či návrhům a příkladům hospodářsko-politických opatření v některých státech.

Hned v úvodním článku francouzský ekonom Charles Wyplosz konstatuje, že vhodnou reakcí vlády na propad ekonomické aktivity nejsou plošná opatření, ale naopak cílená podpora, která se zaměří na nejslabší místa každé ekonomiky. Jako příklad uvádí USA, kde téměř 30 milionů nízkopříjmových obyvatel nemá zdravotní pojištění a nemohou si tedy dovolit nejít do práce či zajistit si v případě nákazy lékařskou pomoc. V takovém případě existuje vážné riziko negativní externality v podobě infikování dalších obyvatel a nekontrolované šíření pandemie, jejíž ekonomické důsledky mohou být devastující. Je tudíž vhodné uvažovat o dočasném bezplatném ošetření pro každého pacienta, či o zavedení jisté formy nemocenské v průběhu nákazy pro všechny obyvatele. Peter Bofinger a kol. dodávají, že zajištění funkčního chodu zdravotního systému – jak z hlediska finančního, tak personálního – musí mít nejvyšší prioritu.

Profesor kalifornské univerzity Berkeley Pierre-Olivier Gourinchas se věnuje tématu zmírnění negativních ekonomických dopadů pandemie na hospodářský růst, které dle jeho názoru budou nemalé. Domnívá se tak mimo jiné

¹ Usnesení Vlády České republiky č. 211 ze dne 14. března 2020.

² Seznam článků je uvedený v Příloze.

³ BALDWIN, Richard a Beatrice WEDER DI MAURO. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press: VoxEU.org eBook, 2020. ISBN 978-1-912179-29-9. Dostupné online: <https://voxeu.org/content/mitigating-covid-economic-crisis-act-fast-and-do-whatever-it-takes> (cit. 2020-03-30).

proto, že ačkoliv při poslední finanční krizi z roku 2008 americká ekonomika ztrácela pracovní místa rychlostí 800 000 pracovníků měsíčně, většina lidí byla stále zaměstnaná a nezaměstnanost kulminovala na 10 %. Pandemie COVID-19 může na krátkou dobu postihnout více než polovinu populace, která ať již z důvodu nákazy, nutnosti pečovat o člena rodiny či případné vládní restrikce týkající se uzavření obchodů nebude moci pracovat. V ideálním světě by bylo možné přečkat boj s nákazou v izolaci, přičemž by se následně ekonomika restartovala v předkrizovém bodu a pokračovala, jako by se nic nestalo. V takovém světě však nežijeme, a je tedy nutné, aby vlády provedly určitá stabilizační opatření. Zaprvé je nezbytné zajistit zaměstnanost a čerpání mezd i pro nakažené jedince, osoby v karanténě či pečující o nemocné. Domácnosti musí být dle Gourinchasova názoru schopné platit za základní potřeby. Zadruhé je třeba zajistit, aby firmy přechodné období zvládly pokud možno bez úhony, a to například prostřednictvím poskytování bezúročných úvěrů či dočasného snížení daní a odvodů. A zatřetí je nutné zajistit stabilitu finančního systému, v případě že se začnou hromadit nesplácené úvěry.

Možný negativní vliv na finanční systém zmiňuje také hlavní ekonomka Mezinárodního měnového fondu Gita Gopinath, která připomíná vysokou propojenost světového hospodářství a varuje před možným přeléváním finančních problémů napříč ekonomikami, jako jsme mohli vidět při minulé krizi. Co se týká plošné fiskální stimulace agregátní poptávky, taková opatření mohou být podle ní účinná až po prvotní stabilizaci ekonomik a mezinárodního obchodu.

Většinová shoda napříč autory panuje v otázce vhodné reakce hospodářské politiky. Je to právě fiskální politika, která musí během této krize ekonomice pomoci. Její zásah by měl být pokud možno rychlý, dostatečně silný, cílený a měl by do ekonomiky vnést dostatečnou míru důvěry. V krátkém období by se mělo jednat zejména o podporu malých a středních podniků (přísun nezbytné likvidity např. prostřednictvím bezúročných půjček, snížení, odložení nebo odpuštění daní a plateb sociálního pojištění) a podporu zaměstnanosti (alespoň částečné hrazení mzdy zaměstnancům, kteří jsou přímo nakaženi, pečují o člena domácnosti či jim z důvodu vládních restrikcí není umožněno pracovat). V podpoře zaměstnanců je možné také využít cílený jednorázový finanční příspěvek. Americký ekonom Jason Furman působící na Harvardské univerzitě dodává, že fiskální politika by měla podpořit spíše více než méně („better to do too much rather than too little“) a pro finanční pomoc by se mělo co možná nejvíce využít stávajících mechanismů. Charles Wyplosz však upozorňuje, že jednotlivé státy ani v této situaci při svém jednání nesmí zapomínat na udržitelnost veřejných financí.

Naopak rozdílný názor mají autoři na situaci po zažehnutí pandemie a uvolnění nouzových opatření. Zatímco Charles Wyplosz tvrdí, že vzhledem k uskutečňovaným úsporám a odložení spotřeby u domácností a odloženým investicím v případě firem by měla být tato poptávka ve velmi blízké době rychle obnovena, Bofinger a kol. či Furman mají o této mezičasové substituci jisté pochybnosti. Dle jejich názoru lidé těžko začnou nahrazovat zameškané obědy v restauracích či zrušené společenské akce. Navíc, vyhlídka na karanténu u některých lidí vyvolala efekt předzásobením se určitým druhem zboží, které budou následně spotřebovávat bez nutnosti dalšího nákupu. Bofinger a kol. dodává, že utrpět ztrátu z nesplácených půjček od společností silně zasažených krizí může také bankovní sektor. Mnoho společností rovněž plně využije své úvěrové limity k tvorbě hotovostních rezerv a banky tak mohou být v těchto případech nuceny přistoupit k omezení nabídky úvěrů, které by mohlo vytěsnit potenciální plánované investice.

Co se týče měnové politiky, španělský ekonom Jordi Galí vidí současnou krizi jako příležitost k rozvinutí některých nekonvenčních nástrojů, jakými jsou např. „helicopter money“. Alberto Alesina (Harvardská univerzita) a Francesco Giavazzi (milánská Bocconi University) či Olivier Blanchard naopak doporučují ECB, aby přistoupila k určité formě rozšířeného programu kvantitativního uvolňování a nedopustila opakování dluhové krize eurozóny z let 2010–2014, jemuž se dle jejich názoru může nyní vyhnout. Jak uvádí Thorsten Beck, úkolem centrálních bank je také zajistit, aby finanční regulace nepůsobily procyklicky.

Nucená karanténa a nutnost firem se s tímto problémem vypořádat by mohla dle bývalé hlavní ekonomky Světové banky působící na Yale University Pinelopy Goldberg výrazně změnit budoucí ekonomiku, omezit mezilidský kontakt a naopak přispět k ještě většímu rozvoji online platform. Shang-Jin Wei z Columbia Business School vybízí k využívání digitálních technologií v průběhu pandemie, a to zejména co se týká online nákupů potravin či video-

hovorů místo osobního kontaktu. Vidí za touto krizí i příležitost využít nárůst používání internetu k trvalému posílení dlouhodobého hospodářského růstu. Na závěr dodává, že mezinárodně koordinovaný program ekonomických stimulů bude při snižování recesního tlaku efektivnější než izolované reakce jednotlivých zemí. V boji s recesí pak podle něj může výrazně pomoci také snížení cel či jiných administrativních překážek mezinárodního obchodu.

2 Přehled fiskálních opatření ve vybraných ekonomikách

V textu uvádíme kroky fiskální politiky (tzv. diskreční opatření⁴) provedené ve vybraných ekonomikách v reakci na propuknutí pandemie COVID-19. Uzávěrka podkladů pro zpracování této části studie byla stanovena na 25. březen 2020 a níže uvedený přehled obsahuje kroky jednotlivých vlád. Vzhledem k neustále měnící se situaci však nelze tento výčet brát za vyčerpávající nebo úplný. Pro aktuální informace doporučujeme sledovat nově založenou databázi s kroky jednotlivých zemí na webových stránkách Mezinárodního měnového fondu.⁵

Pro přehlednost jsme diskreční opatření rozdělili na tři hlavní kategorie:

- A. *Okamžitá fiskální stimuly* – jedná se o zvýšené přímé výdaje sektoru veřejných institucí (např. vyšší výdaje na zdravotnictví či na podporu trhu práce a malých a středních podniků), resp. snížení příjmů (např. z důvodu dočasné změny některých typů daní či příspěvků sociálního zabezpečení). Tyto stimuly mají přímý dopad na saldo veřejného sektoru.
- B. *Prodloužení splatnosti (odložení povinnosti) některých plateb* – prodloužení splatnosti či odložení povinnosti platit daně (zálohy) či příspěvky sociálního zabezpečení sníží dočasně příjmy sektoru veřejných institucí a naopak dotčeným subjektům pomůže odložit výdaje s tím spojené, zůstane jim tak větší část prostředků pro úhradu akutních výdajů.
- C. *Ostatní poskytování likvidity a záruk* – jedná se o exportní záruky, úvěrové linky apod. Tyto kroky potenciálně nemusí ovlivnit saldo hospodaření sektoru, ale mohou zvyšovat podmíněné závazky v tomto či následujících obdobích. Některá tato opatření tedy nepředstavují okamžité zvýšení výdajů sektoru veřejných institucí. Dopady na saldo sektoru nemusí být žádné, jelikož dopředu nelze vědět, kolik subjektů bude mít o případný úvěr zájem a zda bude docházet k výdajům vznikajících z případných vydaných záruk. Proto je nutné níže uvedené hodnoty těchto stimulů v tabulce 1 interpretovat velmi obezřetně.

Tabulka níže shrnuje provedené kroky vybraných zemí dle těchto tří kategorií:

Tabulka 1 Fiskální opatření ve spojitosti s pandemií koronaviru (rozsah opatření v % HDP)

Země	Okamžitá opatření	Prodloužení/odložení plateb	Ostatní stimuly
Francie	1,2	9,4	12,5
Itálie	0,9	13,0	7,3
Maďarsko	0,4	8,3	0,0
Německo	4,4	14,6	32,2
Španělsko	0,7	2,0	9,1
USA	5,5	2,6	4,1
V. Británie	1,4	1,4	15,1

Zdroj: Bruegel.

Uvedme detailněji, co si pod jednotlivými kroky můžeme představit.

A) Okamžitá opatření

V případě okamžitých opatření se obvykle jedná o prostředky alokované do systému zdravotnictví (např. na ochranné pomůcky apod.). Případně se také jedná o výdaje na podporu (udržení) zaměstnanosti některých pracovníků, jejichž zaměstnavatelé čelí výpadku tržeb z důvodu pandemie. Pomoc může mít také podobu stimulace celého odvětví strádajícího vlivem dopadů pandemie – např. maďarská vláda ulehčuje současnou situaci odvětví

⁴ Diskreční (obvykle jednorázová) opatření představují přímé zásahy do systému. Jedná se o účelová opatření se záměrem stabilizačního účinku.

⁵ <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19>

cestovního ruchu tím, že ruší pobytové poplatky. Americká vláda vyčlenila prostředky pro letecké společnosti a letiště, jejichž provoz byl omezen. Silně zasažená odvětví se snaží podpořit také italská vláda.

Státy se snaží rovněž pomoci především malým a středním podnikům. Někdy dochází k dočasnému promínutí/zrušení povinnosti platit daně či příspěvky sociálního zabezpečení (např. v Maďarsku; ve Francii řešeno na individuálním základě). V Německu stát prostřednictvím tzv. Ekonomického stabilizačního fondu (Wirtschafts-Stabilisierungsfonds, WSF) kupuje podíly ve firmách zasažených pandemií.

Vlády se rovněž snaží pomoci s návratem svých obyvatel ze zahraničních cest zpět do vlasti. Objevují se též investiční plány – např. německá vláda chystá zvýšit investice sektoru veřejných institucí o 3,1 mld. eur ročně (přibližně 0,1 % HDP) v období 2021–2024. Některé vlády též plánují snadnější přístup k přídávám na děti apod. Německá vláda plánuje podpořit nájemníky, kteří by mohli mít problémy s placením nájmu, resp. by jim hrozilo vystěhování. Americká vláda uvolní prostředky pro nákup zásob do potravinových bank z důvodu zvyšující se míry nezaměstnanosti, a tedy zvýšené poptávky po využívání těchto neziskových organizací z řad nezaměstnaných osob.

B) Prodloužení splatnosti/odložení plateb

V případě prodloužení či odložení plateb dochází zpravidla k posunutí splátek firemních půjček. Malým podnikům (s příjmy pod jeden milion eur) se silným propadem v příjmech je ve Francii odložena také platba za energie (plyn, elektřina, voda). Maďarská vláda umožňuje odklad splátek úvěrů pro domácnosti a firmy. Španělská vláda zavedla odložení splátek hypotéčního úvěru, americká vláda odklad zavedla u studentských půjček.

C) Ostatní stimuly

Co se týká ostatních stimulů, mají většinou podobu vládních záruk, dotovaných půjček či podpory/půjček pro státem vlastněné banky napomáhající ekonomickému rozvoji (např. německá Banka pro obnovu, KfW, Kreditanstalt für Wiederaufbau). Též se jedná o překlenovací půjčky pro malé podniky a samostatné podnikatele. Vlády tyto kroky provádí obvykle z důvodu snížení rizika a nejistoty v ekonomice.

Závěr

S ohledem na doporučení pro hospodářskou politiku v reakci na pandemii COVID-19 panuje mezi zahraničními autory téměř výlučná shoda v názoru, že v této situaci je to právě fiskální politika, která by měla zasáhnout a být rozhodujícím hybatelem podpory ekonomiky. Primárně by mělo být finančně podpořeno zdravotnictví pro akutní řešení nastalé situace. K opatřením by měla každá vláda přistoupit co nejdříve, opatření by měla být cílená, nikoliv plošná a měla by být zaměřena na slabá místa ekonomiky. Za velmi efektivní je považováno rozšíření již stávajících sociálních opatření, naopak vyvarovat by se vlády měly administrativně složitým a zdoluhavým programům pomoci. Přes všechna tato doporučení by však vlády měly být obezřetné a brát v potaz také současné finanční možnosti své země. Velmi nežádoucí je takzvaná dvojitá recese (double dip recession), tedy situace, kdy vlády poskytnou značné množství finanční pomoci, díky které krátkodobě podpoří ekonomiku, ale později však nejsou schopné (např. vzhledem k již současnému vysokému zadlužení) financovat chod své země a mohou se tak dostat do dluhové krize.

Názory na roli měnové politiky v této situaci se mezi autory liší. Někteří se kloní k přesvědčení, že úkolem centrální banky by měla být stabilizace finančních trhů, zajištění dostatečné likvidity na mezibankovním trhu či zamezení procyklickému působení finančních regulací. U několika autorů však panuje opačný názor, a to zejména v případě ECB, která by podle nich měla prostřednictvím nekonvenčních nástrojů měnové politiky zamezit ekonomické krizi a potažmo dluhové krizi v eurozóně.

Shoda mezi autory není také ohledně budoucího vývoje ekonomické situace po skončení pandemie. Ten ovšem ze značné části bude záležet mimo jiné i na přijatých hospodářsko-politických opatřeních.

V současné době státy přijímají opatření ke stimulaci ekonomiky. Je zřejmé, že tyto kroky povedou k významným deficitům sektoru veřejných institucí, ať již tento rok nebo případně později. Pro aktuální přehled těchto kroků v jednotlivých zemích světa doporučujeme sledovat novou a pravidelně aktualizovanou databázi Mezinárodního měnového fondu, která přehledně shrnuje ekonomická opatření proti této pandemii v oblasti především fiskální politiky a dále též měnové politiky, měnového kurzu a platební bilance.

Seznam literatury

BALDWIN, Richard a Beatrice WEDER DI MAURO. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press: VoxEU.org eBook, 2020. ISBN 978-1-912179-29-9. Dostupné online: <https://voxeu.org/content/mitigating-covid-economic-crisis-act-fast-and-do-whatever-it-takes> (cit. 2020-03-30).

BRUEGEL. *The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus*. Brussels: Bruegel, 2020. Dostupné online: <https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/> (cit. 2020-03-30)

MEZINÁRODNÍ MĚNOVÝ FOND. Policy Responses to COVID-19. Washington: International Monetary Fund. Dostupné online: <https://www.imf.org/en/Topics/imf-and-covid19/Policy-Responses-to-COVID-19> (cit. 2020-03-30).

Usnesení Vlády České republiky č. 211 ze dne 14. března 2020.

Příloha

Abecední seznam odborných článků obsažených v publikaci BALDWIN, Richard a Beatrice WEDER DI MAURO. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press: VoxEU.org eBook, 2020. ISBN 978-1-912179-29-9.

- Alesina, Alberto; Giavazzi, Francesco: *The EU must support the member at the centre of the COVID-19 crisis*
- Anderson, Jonathan: *China's changing economic priorities and the impact of COVID-19*
- Beck, Thorsten: *Finance in the times of COVID-19: What next?*
- Bénassy-Quéré, Agnès; Marimon, Ramon; Pisani-Ferry, Jean; Reichlin, Lucrezia; Schoenmaker, Dirk; Weder di Mauro, Beatrice: *COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan*
- Blanchard, Olivier: *Italy, the ECB, and the need to avoid another euro crisis*
- Bofinger, Peter; Dullien, Sebastian; Felbermayr, Gabriel; Fuest, Clemens; Hüther, Michael; Südekum, Jens; and Weder di Mauro, Beatrice: *Economic implications of the COVID-19 crisis for Germany and economic policy measures*
- Furman, Jason: *Protecting people now, helping the economy rebound later*
- Galí, Jordi: *Helicopter money: The time is now*
- Garicano, Luis: *The COVID-19 bazooka for jobs in Europe*
- Goldberg, Pinelopi: *Policy in the time of coronavirus*
- Gopinath, Gita: *Limiting the economic fallout of the coronavirus with large targeted policies*
- Gourinchas, Pierre-Olivier: *Flattening the pandemic and recession curves*
- Huang, Yi; Lin, Chen; Wang, Pengfei; Xu, Zhiwei: *Saving China from the coronavirus and economic meltdown: Experiences and lessons*
- Cheong, Inkyo: *The experience of South Korea with COVID-19*
- Krugman, Paul: *The case for permanent stimulus*
- Lane, Philip R.: *The monetary policy package: An analytical framework*
- Lustig, Nora; Mariscal, Jorge: *How COVID-19 could be like the Global Financial Crisis (or worse)*
- Odendahl, Christian; Springford, John: *Bold policies needed to counter the coronavirus recession*
- Panizza, Ugo: *Europe's ground zero*
- Posen, Adam S.: *Containing the economic nationalist virus through global coordination*
- Quah, Danny: *Singapore's policy response to COVID-19*
- Ramelli, Stefano; Wagner, Alexander: *What the stock market tells us about the consequences of COVID-19*
- Wei, Shang-Jin: *Ten keys to beating back COVID-19 and the associated economic pandemic*
- Wyplosz, Charles: *So far, so good: And now don't be afraid of moral hazard*