

# Reakce hospodářské politiky na vnitřní a vnější šoky

*Pavel Morda\**

## **Abstrakt:**

Článek se zabývá reakcemi hospodářské politiky na vnější a vnitřní šoky. Je odezvou na současnou unikátní ekonomickou situaci způsobenou pandemií COVID-19, při které došlo ke kombinaci vnitřního i vnějšího negativního ekonomického šoku a bezprecedentnímu zastavení některých sektorů či odvětví. Je provedena komparace reakcí měnové a fiskální politiky po vypuknutí globální finanční krize v roce 2008 se současnou ekonomickou situací. U většiny zkoumaných států byla zjištěna rychlejší a silnější reakce hospodářské politiky na současnou pandemii oproti globální finanční krizi. Důvodem může být předpokládaný větší ekonomický propad způsobený abnormálním negativním šokem, ale také možná změna reakční funkce hospodářské politiky. Rychlejší dynamika a větší objem byl pozorován zejména v případě zásahů politiky fiskální, což odpovídá konsenzu autorů odborné literatury.

**Klíčová slova:** Fiskální politika; Hospodářská krize; Měnová politika.

**JEL klasifikace:** E32, E52, E62.

## **1 Úvod**

V současné době čelí téměř celý svět šíření viru SARS-COV-2 vyvolávající onemocnění označované jako COVID-19. Situace, která postihla jak zdravotnický systém, tak ekonomiky postižených států, je v mnoha ohledech (zejména právě z ekonomického hlediska) bezprecedentní. Co se týče onemocnění, poslední známý a takto silný případ virové pandemie je pravděpodobně španělská chřipka, která propukla v posledním roce první světové války. Tato pandemie připravila o život miliony lidí po celém světě a statisíce lidí ve Spojených státech amerických. V posledních dnech se zdá, že nejsilnější dopad současné pandemie bude také v USA (Clay, Lewis a Severnini, 2018).

Pokud se zpětně ohlédneme na největší ekonomické krize moderní historie, tak ačkoliv během nich došlo k výrazným propadům ekonomické aktivity či dlouhotrvajícím stagnacím, při žádné z nich nedošlo k situaci, při které by téměř ze dne na den byla omezena značná část ekonomické aktivity. Současná situace je unikátní také v tom, že se v ní objevuje kombinace vnitřního šoku spojeného s uzavřením některých provozoven služeb, maloobchodu a přerušením výroby a vnějšího šoku souvisejícího s narušením dodavatelsko-odběratelských řetězců a s propadem zahraniční poptávky. Cílem tohoto článku je upozornit na změny v reakcích měnové a fiskální politiky na vnitřní a vnější šoky.

---

\* Pavel Morda; Vysoká škola ekonomická v Praze, Národohospodářská fakulta, katedra hospodářské a sociální politiky, nám. W. Churchilla 1938/4, 130 67 Praha 3; <xmorp18@vse.cz>.

První část je věnována literární rešerši zahraničních studií a odborných článků, které se věnují dopadům pandemie COVID-19 a doporučením vhodných reakcí hospodářské politiky. Následující část článku přináší přehled opatření fiskální a měnové politiky některých národních vlád v reakci na zmíněnou pandemii. V páté kapitole dochází ke komparaci současné situace s globální finanční krizí z roku 2008. Je porovnáván předpokládaný vývoj ekonomiky na základě dostupných makroekonomických dat, předstihových ukazatelů a ekonomických predikcí Mezinárodního měnového fondu. V samém závěru je provedena komparace reakcí fiskální a měnové politiky na zmíněné vnitřní a vnější negativní ekonomické šoky.

## 2 Přehled literatury

Během několika týdnů byla pozastavena značná část ekonomické aktivity a 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 šíření onemocnění COVID-19 na ekonomiku. Makroekonomické výzkumy ukazují, že rozhodnutí omezit spotřebu a práci snižuje závažnost epidemie (měřeno počtem úmrtí), tato rozhodnutí však zároveň zhoršují výkonost ekonomiky a jejich dopady budou mít značný vliv na nezaměstnanost, dodavatelsko-odběratelské řetězce, krize likvidity či bankroty společností. Je tak zřejmé, že řešení tohoto kompromisu (trade-off) je klíčovou výzvou pro tvůrce hospodářské politiky (Eichenbaum, Rebelo a Trabandt, 2020).

Naproti tomu, pokud by nedošlo k některým opatřením podporujícím společenské distancování osob a počet nakažených by dosáhl 1 % celkové populace, dojde k ochromení zdravotního systému (Atkeson, 2020). Zdá se, že některá opatření omezující šíření nákazy jsou nezbytná a je tedy nutné provést analýzu ekonomických důsledků a zmírňujících opatření. Několik takových scénářů nabízí (McKibbin a Fernando, 2020). Pomocí hybridních DSGE modelů zkoumají možné dopady do ekonomického výstupu i finančních trhů. Všechny scénáře ukazují, že šířící se nákaza v krátkodobém horizontu negativně ovlivní globální ekonomiku. Jednotlivé scénáře pak ukazují rozsah nákladů (zejména do zdravotního systému, ale také do dočasné podpory ekonomiky), které by mohly pomoci vyhnout se výrazným ekonomickým ztrátám.

V době psaní zmiňovaného článku a stejně tak tohoto textu, je pravděpodobnost scénářů a škála nejrůznějších alternativ zatížena silnou nejistotou. Myšlenka, že jakákoliv země může být ostrovem v globalizované světové ekonomice se však zdá být lichá. Mezinárodní spolupráce se tak zdá být nezbytná a rovněž je jisté, že bude zapotřebí mnoho reakcí jak měnové, tak fiskální politiky. Následující rešerše literatury je tak věnovaná odborným článkům věnujícím se průběhu nemoci COVID-19, dopadům této pandemie na světovou ekonomiku či návrhů a příkladům hospodářsko-politických opatření.

Charles Wyplosz (2020) ve své studii uvádí, že nezbytností nejsou plošná opatření, ale naopak cílená ekonomická podpora, která se zaměří na nejslabší místa každé ekonomiky. Příkladem může být USA, kde téměř 30 milionů nízkopříjmových obyvatel nemá zdravotní pojištění. U těchto osob není pravděpodobné, že v případě nákazy vyhledají lékařskou pomoc a omezí pracovní povinnosti. Takovéto šíření epidemie a následné ekonomické důsledky by mohly být velmi neblahé. Může tedy být 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. (2020) dodává, že zajištění funkčního chodu zdravotního systému, jak z hlediska finančního, tak personálního musí mít nejvyšší prioritu.

Pierre-Olivier Gourinchas (2020) se věnuje tématu zmírnění negativních ekonomických dopadů, které dle jeho názoru budou nemalé. Důvodem je mimo jiné to, že při poslední finanční krizi z roku 2008 ekonomika USA ztrácela pracovní místa průměrnou rychlostí 800 000 pracovníků měsíčně a nezaměstnanost kulminovala na 10 %, zatímco pandemie COVID-19 v tomto směru může (alespoň krátkodobě) postihnout více než 50 % celé populace, která z nejrůznějších důvodů (nemoci, ošetřování člena rodiny, administrativních nařízení) nebude moci pracovat. Je tak nezbytné zajistit zaměstnanost a čerpání mezd nakaženým osobám či pečujícím o nemocné – domácnosti musí být schopné platit základní potřeby. Následně je nutné prostřednictvím poskytování bezúročných úvěrů či dočasného snížení daní a odvodů sociálního a zdravotního pojištění fiskálně stimulovat zasažené firmy. V neposlední řadě je potřeba zajistit stabilitu finančního systému, v případě hromadění nesplácených úvěrů.

Možný negativní vliv na finanční systém ve své studii zmiňuje také Gita Gopinath (2020), která připomíná propojenost světové ekonomiky a varuje před možným přeléváním finančních problémů napříč ekonomikami, jako bylo možné pozorovat při poslední globální finanční krizi z roku 2008 (GFC). Co se týká plošné fiskální stimulace agregátní poptávky, taková opatření mohou být účinná až po prvotní stabilizaci ekonomik a mezinárodního obchodu.

Většinová shoda napříč autory panuje v otázce hospodářské politiky v tom, že je to právě fiskální politika, která musí během této krize ekonomice pomoci. Její zásah by měl být 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 (dodání nezbytné likvidity, či odložení nebo odpuštění daní a plateb sociálního pojištění) a podporu zaměstnanosti (alespoň částečné hrazení mzdy zaměstnancům, kterým z důvodu onemocnění či vládních restrikcí není umožněno pracovat). V podpoře zaměstnanců je možné také využít cílený jednorázový finanční příspěvek.

Rozdílný názor mají autoři na situaci po zažehnání pandemie a uvolnění nouzových opatření. Zatímco Wyplosz (2020) tvrdí, že vzhledem k uskutečňovaným úsporám,

odložení spotřeby u domácností a odloženým investicím v případě firem by měla být tato poptávka ve velmi blízké době vynahrazována, Bofinger a kol. (2020) či Furman (2020) mají o této intertemporální substituci jisté pochybnosti. Kromě toho vyhlídka na karanténu u některých lidí mohla vyvolat efekt předzásobení se určitým druhem zboží, který budou následně spotřebovávat bez nutnosti dalšího nákupu. Bofinger a kol. (2020) dodává, že problémy s likviditou a výpadkem tržeb mohou u některých firem zprostředkovaně zasáhnout také bankovní sektor, který může z nesplácených úvěrů generovat ztrátu. Lze předpokládat, že značná část společností také naplno využije svých úvěrových limitů a banky pak mohou být v některých případech nuceny přistoupit k omezení nabídky úvěrů, což by mohlo vytěsnit potenciální plánované investice.

Jason Furman (2020) dodává, že fiskální politika by měla pro finanční pomoc co možná nejvíce využít stávajících mechanismů. Charles Wyplosz (2020) však upozorňuje, že jednotlivé státy ani v této situaci při svém jednání nesmí zapomínat na udržitelnost veřejných financí. Ačkoliv se Blanchard (2019) nebo Krugman (2020) domnívají, že veřejný dluh nemusí mít žádné fiskální náklady, jejich argumentace stojí na dlouhodobě nízkých úrokových sazbách, resp. nižší implicitní sazbě placené ze státního dluhu ve srovnání s růstem HDP. Zejména u silně zadlužených zemí je tento předpoklad velmi nejistý a zdá se pravděpodobné, že jednotlivé státy si budou půjčovat za velmi rozdílných podmínek (Bénassy-Quéré a kol., 2020). Stejnou situaci bylo možné (zejména v eurozóně) pozorovat po roce 2008. Existuje tedy riziko, že krátkodobě může silná fiskální expanze ekonomiku podpořit, ale během několika čtvrtletí ji opět dostat do značných problémů při propuknutí bankovní či dluhové krize (takzvaná *double-dip recession*), kterou většina autorů hodnotí závažněji (Wyplosz, 2020).

Dle některých autorů by v tomto směru měla pomoci také měnová politika, a to zejména dodáním dostatečné likvidity. Jordi Galí (2020) si je vědom určitých úskalí, ale přesto však vidí současnou krizi jako příležitost k rozvinutí některých nekonvenčních nástrojů, jakými jsou např. *helicopter money*. Alberto Alesina a Francesco Giavazzi (2020) či Olivier Blanchard (2020) naopak doporučují ECB aby přistoupila k rozšířenému programu kvantitativního uvolňování a nedopustila opakování dluhové krize eurozóny z let 2010–2014, které dle jejich názoru může pomoci se vyhnout. Jak uvádí Thorsten Beck (2020), úkolem centrálních bank je také zajistit, aby finanční regulace nepůsobily procyklicky.

Shang-Jin Wei (2020) vybízí v průběhu pandemie k využívání digitálních technologií, a to zejména co se týká online nákupů potravin či videohovorů místo osobního kontaktu. Nucená karanténa a nutnost firem se s tímto problémem vypořádat by mohla dle Pinelopi Goldberg (2020) výrazně změnit budoucí ekonomiku, podpořit sociální distanc, a naopak co nejvíce rozvíjet veškeré online platformy. Wei (2020) za touto krizí však vidí příležitost proměnit 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 může výrazně pomoci také snížení cel či jiných administrativních překážek mezinárodního obchodu.

### 3 Přehled fiskálních opatření ve vybraných ekonomikách

Následující kapitola popisuje kroky fiskální politiky, tedy takzvané diskreční opatření provedené ve vybraných ekonomikách v reakci na propuknutí pandemie COVID-19. Vzhledem k neustále měnící se situaci však nelze tento výčet považovat za vyčerpávající nebo úplný. Diskreční opatření lze rozdělit do dvou hlavních kategorií.

Jedná se zaprvé o okamžité fiskální stimuly, tedy např. o zvýšení výdajů na zdravotnictví, podporu trhu práce či malých a středních podniků. V tomto případě lze uvést příklad americké vlády, která podpořila letecké společnosti a letiště, jejichž provoz byl omezen. Silně zasažená odvětví se pak snaží stimulovat také italská vláda. V Německu vláda kupuje prostřednictvím takzvaného ekonomického stabilizačního fondu podíly ve firmách zasažených pandemií. Stejně tak se objevují pokusy o tvorbu investičních plánů pro budoucí podporu agregátní poptávky.

Druhá kategorie zahrnuje ostatní fiskální stimuly a garance. Jedná se o prodloužení splatnosti (či odložení povinnosti) některých plateb. Typicky jde o odložení daňové povinnosti či příspěvků sociálního zabezpečení, které dočasně sníží příjmy veřejných rozpočtů. Ve Francii byla malým a středním podnikům majícím příjmy pod jeden milion eur, kterým se zásadně propadly příjmy, odložena také platba za energie. V některých zemích pak došlo k odložení splátek hypotečního úvěru a americká vláda zavedla odklad splátek studentských půjček. Dále se jedná o ostatní poskytování likvidity a záruk. Takové kroky zahrnují například překlenovací úvěry pro malé a střední podniky nebo samostatné podnikatele a jsou prováděny z důvodu snížení rizika a nejistoty v ekonomice. Potenciálně nemusí ovlivnit saldo hospodaření veřejného sektoru, ale mohou zvýšit podmíněné závazky v následujících obdobích. Tabulka 1 shrnuje provedené kroky vybraných zemí dle těchto kategorií během prvních 5 měsíců roku 2020.

**Tab. 1 Fiskální opatření ve spojitosti s pandemií COVID-19 (v % HDP)**

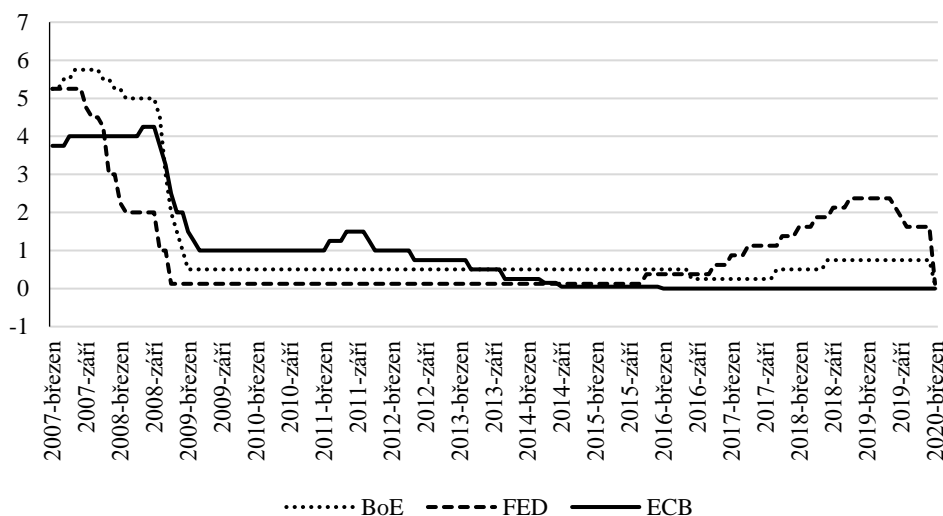
	Okamžité fiskální stimuly	Ostatní fiskální stimuly a garance
Francie	3,6	22,0
Itálie	0,9	43,0
Německo	13,3	34,5
Španělsko	2,3	10,1
USA	9,1	5,2
Velká Británie	4,8	16,8

Zdroj: Vlastní zpracování, data Bruegel (2020).

#### 4 Přehled monetárních opatření ve vybraných ekonomikách

Na vzniklou situaci zareagovala také měnová politika, která se snaží stabilizovat finanční trh a vnést do ekonomiky potřebnou důvěru prostřednictvím uvolňování měnových podmínek a dodání dodatečné likvidity. Většina centrálních bank velmi rychle přistoupila ke snížení úrokových sazeb, které v některých zemích bylo velmi razantní. Bank of England (BoE) snížila úrokové sazby až na 0,1 %, což je nejnižší hodnota v historii existence této centrální banky. Americký FED během několika týdnů snížil měnově-politické úrokové sazby o 150 bazických bodů až na nulovou úroveň, resp. do cílového pásma 0–0,25 %. Stagnaci úrokových sazeb lze pozorovat u Evropské centrální banky (ECB) jejíž úrokové sazby se již téměř 7 let pohybují kolem nulové úrovně, jak je zobrazeno na grafu 1.

**Obr. 1 Vývoj úrokových sazeb vybraných centrálních bank (v %)**

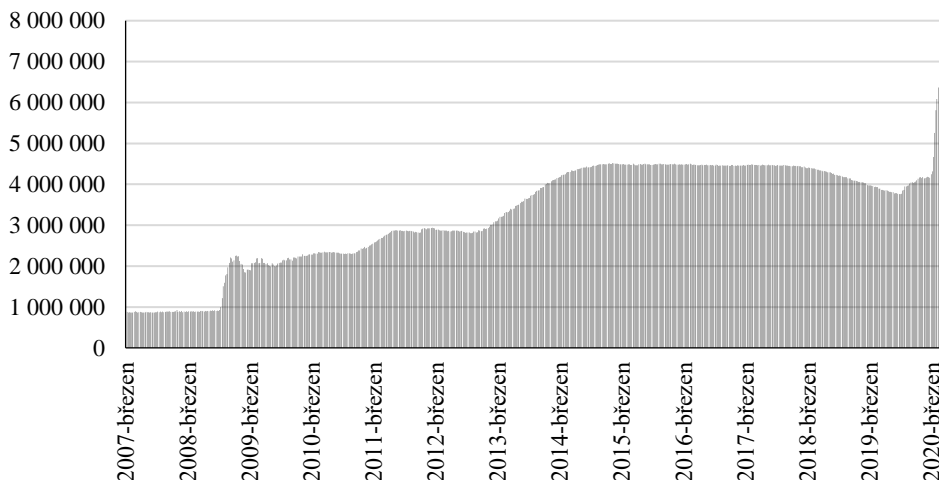


Zdroj: Vlastní zpracování, data BIS (2020).

Kromě snižování úrokových sazeb centrální banky přistupují také k dalším opatřením. Příkladem může být americký FED, který kromě podpory likvidity na mezibankovním trhu prostřednictvím úvěrových facilit, oznámil použití relativně široké palety nástrojů zahrnující program nákupu aktiv ve výši minimálně 700 mld. dolarů (500 mld. USD ve vládních dluhopisech a 200 mld. USD v MBS), nebo rozšíření dolarových swapových linek na podporu dolarového financování o další státy Evropy, Japonsko, ale také rozvíjející se trhy jako jsou Mexiko či Brazílie (FED, 2020). Jak uvádí graf 2, rozvaha americké centrální banky se během dvou měsíců zvýšila o téměř dva biliony a na začátku června 2020 její suma převyšovala 7 bilionů dolarů. K rozšíření kvantitativního uvolňování přistoupila BoE, když v březnu 2020 oznámila program nákupů vládních dluhopisů ve výši

645 mld. liber (BoE, 2020). ECB pak představila rozsáhlý plán nákupu dluhopisů s názvem *Pandemic Emergency Purchase Programme* ve výši 750 mld. eur do konce roku 2020. Zároveň je navýšena výpůjční kapacita bank v eurozóně o dodatečných 120 mld. eur. Celková částka pomoci tak přesahuje 7 % HDP eurozóny a ECB připouští, že může být dále navyšována (ECB, 2020).

## Obr. 2 Rozvaha FED (v mil. USD)



Zdroj: Vlastní zpracování, data FRED Economic Data (2020a).

## 5 Komparace s globální finanční krizí

Někteří autoři se v této situaci snaží hledat paralely s globální finanční krizí z roku 2008. Autoři Lustig a Mariscal (2020) shrnují tyto paralely do několika bodů. Stejně jako se při GFC přelila krize z USA postupně téměř do celého vyspělého světa, tak se současná nákaza postupně rozšířila z jedné čínské provincie do celého světa a začala ochromovat zdravotnictví i ekonomiky zasažených států, tedy lokální se velice rychle stalo globálním. U obou krizí došlo dle autorů ze strany vlád k podcenění či nepřipravenosti.

### 5.1 Reakce hospodářské politiky na GFC

Globální finanční krize se od současné pandemie COVID-19 lišila v mnoha ohledech a stejně tak byla rozdílná forma pomoci. Fiskální nástroje v době GFC byly použity zejména na stabilizaci finančního systému, podporu poptávky a obnovení důvěry ve společnosti (Spilimbergo, 2008). Vzhledem k tomu, že příčinou hospodářského propadu z roku 2008 a 2009 byly problémy na finančních trzích, velký důraz byl kladen na záchranu finančního sektoru, čemuž odpovídá tabulka 2. S výjimkou USA ve všech vybraných zemích šla převážná část vládní pomoci na podporu finančního sektoru.

**Tab. 2 Fiskální opatření ve spojitosti s GFC**

	<b>Fiskální stimuly finančnímu sektoru</b>	<b>Fiskální stimuly ostatním sektorům</b>
Francie	19,0	1,1
Německo	19,8	2,8
Španělsko	14,3	0,8
USA	5,1	5,5
Velká Británie	28,6	1,3

Zdroj: Vlastní zpracování, data Khatiwada (2009).

Pozn.: Fiskální stimuly vynaložené během roku 2009 (v % HDP roku 2009).

Fiskální stimuly do ostatních sektorů během GFC byly ve většině uvedených vyspělých zemí velmi mírné a většina finančních prostředků vláda směřovala do finančního sektoru. Dnes je ve většině uvedených zemí finanční sektor relativně zdravý, naopak je nutné fiskálně podpořit ekonomické subjekty v dočasně pozastavené ekonomice a pokusit se o zmírnění nabídkově-poptávkového negativního šoku. Fiskální stimuly tak ve všech zkoumaných zemích kromě Španělska a Velké Británie byly již během prvních 5 měsíců roku 2020 vyšší než během krizového roku 2009.

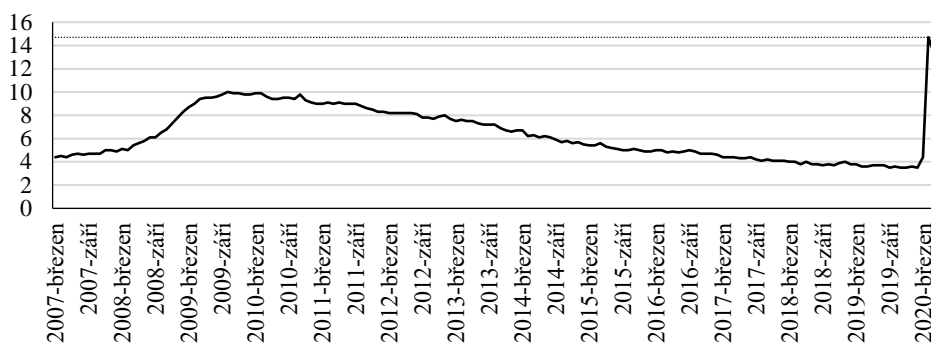
Při poslední globální finanční krizi však začala primárně reagovat měnová politika. Americký FED jakožto centrální banka ekonomiky, ve které krize započala, během několika měsíců snížil úrokové sazby téměř o 200 bazických bodů. Zároveň již během září 2008 začal FED přistupovat k masivní podpoře likvidity na mezibankovním trhu prostřednictvím úvěrových facilit v trojnásobné výši ve srovnání se současností. V listopadu 2008, tedy přibližně 2 měsíce po propuknutí krize, pak začal s prvním nekonvenčním programem kvantitativního uvolňování cíleným na stabilizaci hypotečního trhu. Tento program trval do března 2010 a jeho celkový objem činil 1 750 mld. dolarů (Zamrazilová, 2014). Tomu odpovídalo také zdvojnásobení rozvahy FED na více než 2 biliony dolarů. Evropská centrální banka v první fázi také přistoupila k uvolňování měnových podmínek prostřednictvím úrokových sazeb, a to o více než 300 bazických bodů do poloviny roku 2009. K dalšímu uvolnění měnové politiky a snaze o stabilizaci finančního trhu však došlo až v květnu 2009, kdy byl radou guvernérů schválen program nákupů krytých dluhopisů (ECB, 2010). Stejně jako předchozí centrální banky, také Bank of England (BoE) přistoupila k razantnímu snižování úrokových sazeb, a to o 300 bazických bodů do konce roku 2008 a o dalších 150 bazických bodů během prvního čtvrtletí roku 2009. V březnu 2009, když BoE přistoupila k poslednímu snížení úrokových sazeb na 0,5 %, byl také oznámen program nákupů aktiv v hodnotě 75 mld. liber (BoE, 2009).



## 5.2 Komparace vývoje makroekonomických agregátů

Již v době vzniku tohoto textu je možné získat některá empirická data za duben a květen 2020, zejména z amerického trhu práce, a porovnat rozdíly mezi prvními měsíci GFC se současným trváním pandemie COVID-19. Na grafu 3 je zobrazen vývoj míry nezaměstnanosti na měsíční bázi. Dostupná data za duben 2020 dosáhla hodnoty téměř 15 % a jsou o 5 p.b. vyšší než hraniční hodnoty z GFC. V měsíci květnu však (navzdory tržnímu očekávání) došlo k mírnému snížení na 13,3 %.

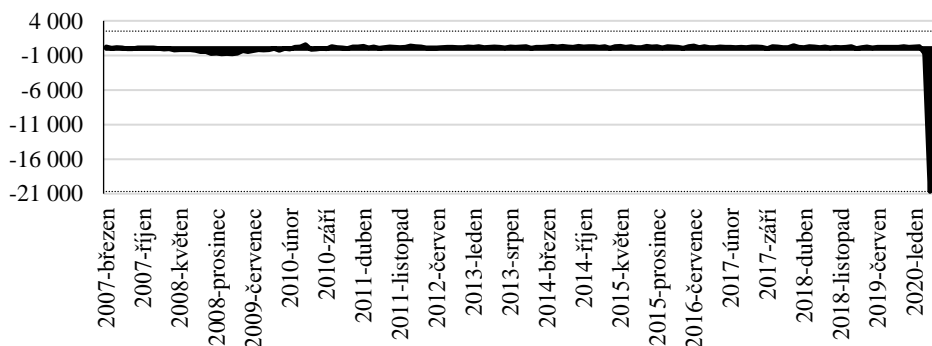
**Obr. 3 Míra nezaměstnanosti v USA (v %)**



Zdroj: Vlastní zpracování, data FRED Economic Data (2020b).

Podobný, avšak výrazně přesvědčivější pohled nabízí graf 4, který uvádí změnu v celkové zaměstnanosti. Dubnová data překonala všechna negativní očekávání a zaznamenala historický propad o více než 20 mil. osob. K největší meziměsíční změně při GFC došlo v březnu 2009 (800 tis. osob). Pozitivním překvapením se však opět stal měsíc květen, ve kterém došlo k nárůstu zaměstnanosti o více než 2,5 mil. osob.

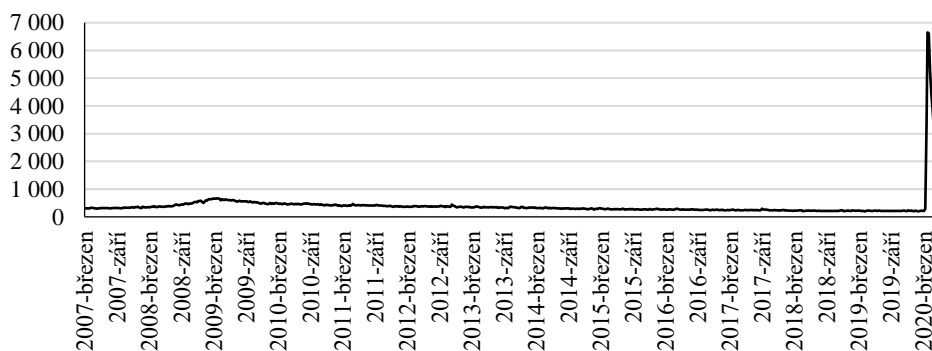
**Obr. 4 Meziměsíční změna celkové zaměstnanosti v USA (v tis. osob)**



Zdroj: Vlastní zpracování, data FRED Economic Data (2020c).

Poslední graf z amerického trhu práce udává počet žadatelů o podporu v nezaměstnanosti. Tato data jsou dostupná na týdenní bázi a jsou jedním z předstihových ukazatelů poskytujících náhled na stav ekonomiky. Tvůrci hospodářské politiky tyto údaje společně s předchozími uvedenými údaji využívají pro analýzu robustnosti trhu práce. Jak je uvedeno na grafu 5, jejich počet v posledním březnovém týdnu dosáhl bezprecedentní výše více než 6,6 milionu osob. Nejvyšší hodnota naměřená během poslední finanční krize dosáhla 665 tisíc, tedy přibližně 10 procent současného čísla. Od té doby však dochází k poklesu až na 1,8 milionu osob na konci května.

**Obr. 5 Počet žadatelů o podporu v nezaměstnanosti v USA (v tis. osob)**



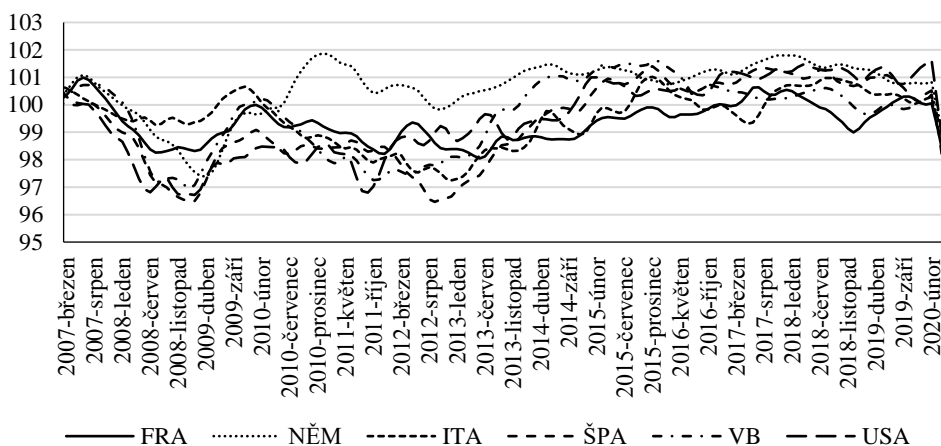
Zdroj: Vlastní zpracování, data FRED Economic Data (2020d).

To může být způsobeno faktem, že současná krize vyvolaná pandemií COVID-19 se výrazně liší od běžných finančních, dluhových či hospodářských krizí. Největším rozdílem je bezprostřední narušení trhu práce, přičemž typická krize ve své prvotní fázi častěji ničí naopak kapitál a trh práce reaguje se zpožděním (Ludvigson, Ma a Ng, 2020). Z rozsáhlého šetření malých a středních podniků v USA vyšlo najevo, že již dosud došlo k výraznému propouštění (Bartik a kol., 2020). Jak z uvedeného šetření vyplývá, podniky v průměru snížily počet svých zaměstnanců o 40 %. Důvodem tohoto masivního propouštění je zřejmě nucené dočasné uzavření přibližně 43 % těchto podniků. Z šetření současně vyplývá, že malé podniky netvoří dostatečné rezervy a jsou finančně velmi křehké. Poslední překážkou pak je široká škála přesvědčení o délce trvání omezení souvisejících s onemocněním COVID-19. Tento problém potvrzují Baker a kol. (2020), kteří ve svém výzkumu dokazují enormní nárůst ekonomické nejistoty, která je pro každou ekonomiku a zejména očekávání jejich subjektů velice škodlivá. Tato nejistota se pak kvůli vysokému stupni globalizace snadno přelévá do většiny zemí světa (Kohlscheen, Mojon a Rees, 2020).

### 5.3 Komparace předstihových ukazatelů

Kromě empirických dat z trhu práce lze pro účely komparace využít také indikátory důvěry v ekonomiku či indexy volatility na finančních trzích. Prvním z vybraných indikátorů je index důvěry spotřebitelů. Tento indikátor vyjadřuje pravděpodobný budoucí vývoj spotřeby a úspor domácností na základě očekávání ohledně jejich finanční situace, ekonomického sentimentu, či nezaměstnanosti. Hodnota ukazatele vyšší než 100 signalizuje zvýšení důvěry spotřebitelů v budoucí ekonomický vývoj, v důsledku čehož domácnosti více inklinují ke spotřebě a méně k tvorbě úspor. Hodnoty pod 100 naopak naznačují pesimistická očekávání, což může mít za následek snížení spotřeby a větší tendenci k tvorbě úspor.

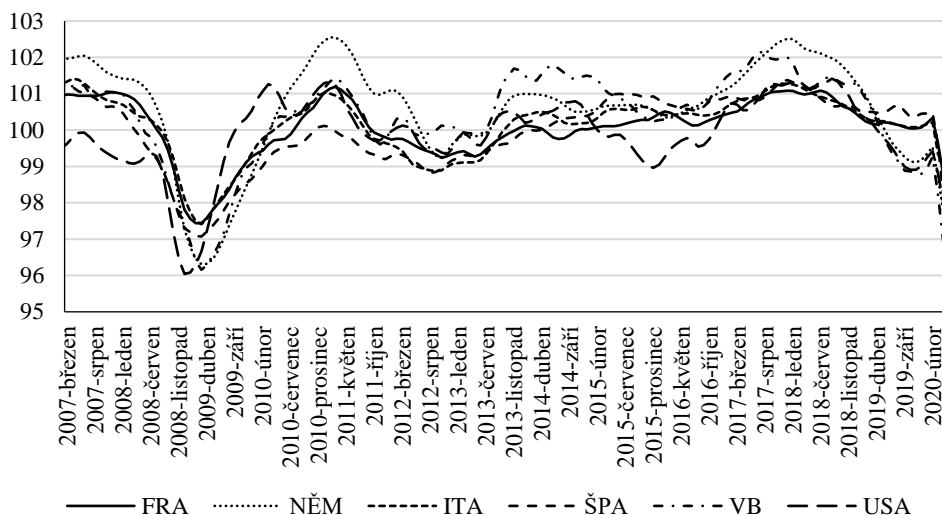
**Obr. 6 Vývoj indexu důvěry spotřebitelů ve vyspělých ekonomikách**



Zdroj: Vlastní zpracování, OECD Data (2020b).

Na grafu 6 je uveden vývoj indexu důvěry spotřebitelů (*Consumer confidence index*) ve vyspělých ekonomikách. Mezi vybranými zeměmi lze nalézt rozdíly několika bodů. Zatímco v Itálii na konci roku 2008 dosahoval index hodnoty téměř 100 a během roku 2009 se zvýšil o další bod k hodnotě 101, USA, Japonsko či Velká Británie se pohybovaly pod hodnotou 97. Na současných hodnotách lze mezi únorem a dubnem 2020 vidět výrazný propad spotřebitelské důvěry o několik bodů ve všech sledovaných zemích pohybující se od  $-1,8$  (Francie) do  $-3,1$  (VB). Podobný indikátor existující v obchodní sféře se nazývá index podnikatelské důvěry (*Business confidence index*). Tento ukazatel poskytuje informace o budoucím vývoji na základě průzkumu mezi podnikateli a manažery o vývoji výroby, objednávek a zásob hotových výrobků v odvětví průmyslu. Číslo nad 100 opět naznačují zvýšenou důvěru v budoucí vývoj podnikatelské aktivity a čísla nižší než 100 vyjadřují pesimismus.

**Obr. 7 Vývoj indexu podnikatelské důvěry ve vyspělých ekonomikách**

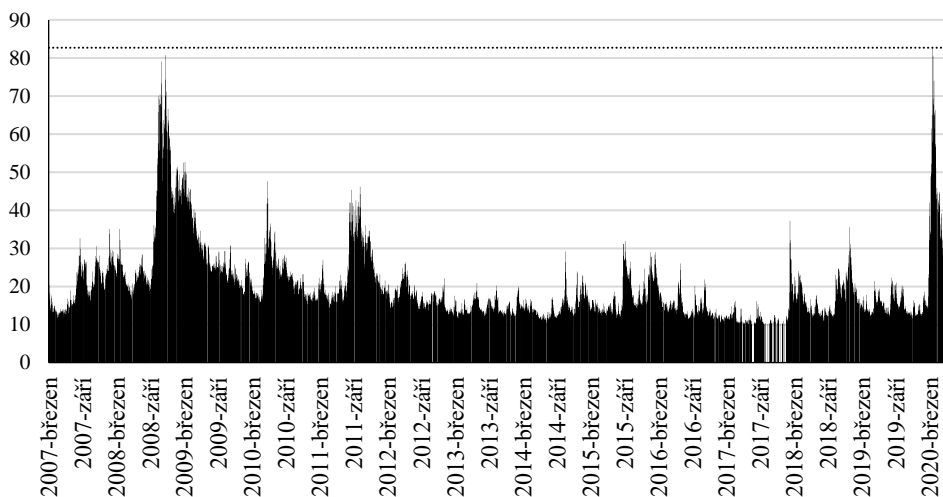


Zdroj: Vlastní zpracování, OECD Data (2020a).

Na grafu 7 lze ve vyspělých ekonomikách u podnikatelské důvěry v počátečních měsících GFC vidět podobný průběh jako v případě důvěry spotřebitelů. Pokud se ale podíváme na data z prvních měsíců roku 2020 můžeme vidět, že mírně nad hodnotou 100 zůstalo pouze Španělsko a Francie. Všechny ostatní vybrané země již v lednu a únoru generovaly výsledky pod 100, v případě Velké Británie a USA dokonce pod 99. Během března a dubna pak došlo k dalšímu razantnímu, téměř synchronizovanému poklesu až na hodnoty pohybující se okolo 97. Lze tedy říci, že podnikatelská důvěra na současnou situaci reagovala dříve a zároveň větším poklesem oproti spotřebitelské, a tedy rozdílně oproti GFC. V začátku krize z roku 2008 docházelo k poklesu obou vybraných indexů, přičemž index důvěry spotřebitelů začal klesat pozvolněji, ale výrazně dříve.

Dalším indikátorem ekonomické situace je index VIX. Tento index, nazývaný také index strachu, měří volatilitu na finančním trhu. Jeho hodnota je odvozena z implicitní volatility opcí na akciovém indexu S&P 500 zahrnujícím akcie 500 největších amerických firem obchodovaných na burze. Volatilita na finančním trhu roste v časech strachu ze zhoršení ekonomické situace či v dobách nejistoty.

**Obr. 8 Vývoj indexu volatility finančních trhů (VIX)**



Zdroj: Vlastní zpracování, data YAHOO! Finance (2020).

Graf 8 představuje vývoj indexu VIX od roku 2007 do začátku června 2020. Zmíněný index již v polovině března překonal všechny své hodnoty z GFC. Dle nervozity na trzích, kterou index sleduje tak můžeme říct, že pandemie COVID-19 způsobila na trzích (alespoň krátkodobě) větší paniku, než krize z roku 2008. Finanční trhy tak i přesto, že v roce 2008 se jednalo o krizi finanční, u které lze předpokládat větší dopad na akciový trh než u tradiční hospodářské krize, ohodnotily současnou situaci jako potenciálně nebezpečnější, a to zřejmě zejména kvůli aktuální nejistotě panující na světových trzích. Nejistota na finančních trzích, zejména díky pozitivním zprávám z amerického trhu práce, začíná postupně klesat a stejně tak i samotný index VIX.

## 5.4 Komparace ekonomických predikcí

Následující část textu se zabývá komparací ekonomický prognóz, respektive predikcí růstu HDP Mezinárodního měnového fondu (IMF). Pro každé období jsou porovnávány poslední tři dostupné ekonomické výhledy (World Economic Outlook, IMF), přičemž se vždy jedná o poslední publikovaný výhled před začátkem nepříznivé události (v tomto textu stanovených jako pád banky Lehman Brothers a šíření pandemie COVID-19) a dvou výhledů publikovaných bezprostředně během událostí. Tabulka 3 zobrazuje vývoj predikcí během GFC.

**Tab. 3 Ekonomická predikce vývoje HDP během GFC**

	Červenec 2008		Říjen 2009		Listopad 2009	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Eurozóna	1,7	1,2	1,3	0,2	1,2	-0,5
<i>Francie</i>	1,6	1,4	0,8	0,2	0,8	-0,5
<i>Itálie</i>	0,5	0,5	-0,1	-0,2	-0,2	-0,6
<i>Německo</i>	2,0	1,0	1,8	-	1,7	-0,8
<i>Španělsko</i>	1,8	1,2	1,4	-0,2	1,4	-0,7
USA	1,3	0,8	1,6	0,1	1,4	-0,7
Velká Británie	1,8	1,7	1,0	-0,1	0,8	-1,3

Zdroj: Vlastní zpracování, data World Economic Outlook (IMF, 2008a–2008c).

Pozn.: Data vyjadřují predikovaný procentní růst HDP pro jednotlivé roky.

Porovnání obou situací ztěžuje fakt, že propukly v odlišné části roku. Zatímco start GFC pro tyto účely datujeme pádem banky Lehman Brothers v září 2008, šíření pandemie COVID-19 začalo na samém počátku roku 2020. Z uvedené časové osy vyplývá, že dopad GFC na rok 2008 byl velmi mírný a naplno se projevil až v roce 2009. U pandemie COVID-19 naopak očekáváme nejsilnější propad již v roce 2020, přičemž dle předpokladů IMF by v následujících letech již mělo dojít k ekonomickému oživení. Tomu odpovídá i změna mezi červencovou a říjnovou publikací IMF v roce 2008. K největšímu zhoršení u uvedených zemí došlo ve Francii a Velké Británii a to o 0,8 p.b. Pro rok 2009 bylo ještě v červencové publikaci pro všechny státy počítáno s růstem, v říjnové predikci je již počítáno s průměrným ekonomickým poklesem 1,1 p.b.

V poslední vybrané listopadové predikci se pak čísla pro rok 2008 navzdory propuknutí krize změnila jen velmi málo (nejvíce u již zmiňované Francie o 0,8 p.b.), pro rok 2009 však prognóza již počítala s poklesem ve všech uvedených zemích, avšak průměrné zhoršení výhledu růstu ekonomiky dosahuje méně než dvou procentních bodů. Změna ekonomického výhledu v důsledku pandemie COVID-19 je tak oproti GFC výrazně pesimističtější.

**Tab. 4 Ekonomická predikce vývoje HDP během pandemie COVID-19**

	Říjen 2019		Leden 2020		Duben 2020	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
Eurozóna	1,4	-	1,3	1,4	-7,5	4,7
<i>Francie</i>	1,3	-	1,3	1,3	-7,2	4,5
<i>Itálie</i>	0,5	-	0,5	0,7	-9,1	4,8
<i>Německo</i>	1,2	-	1,1	1,4	-7,0	5,2
<i>Španělsko</i>	1,8	-	1,6	1,6	-8,0	4,3
USA	2,1	-	2,0	1,7	-5,9	4,7
Velká Británie	1,4	-	1,4	1,5	-6,5	4,0

Zdroj: Vlastní zpracování, data World Economic Outlook (IMF, 2019, 2020a, 2020b).

Pozn.: Data vyjadřují predikovaný procentní růst HDP pro jednotlivé roky.

Jak zobrazuje tabulka 4, ještě v říjnu 2019 IMF predikoval všem vybraným ekonomikám zpomalující, ale stále relativně solidní reálný ekonomický růst pohybující se v USA nad 2 % a v eurozóně okolo 1,5 %. V lednové aktualizaci došlo pouze k mírným úpravám pohybujícím v řádu desetin procentního bodu. Dubnová predikce však již přinesla razantní změnu, když se průměrné zhoršení rovnalo 8,6 p.b. během několika měsíců. V tomto směru tak lze pandemii COVID-19 označit v novodobé historii za zcela bezprecedentní a ekonomický pokles bude zřejmě mnohem silnější, než tomu bylo v roce 2009.

Zdá se, že negativní nabídkový šok, který zcela zasáhne některé sektory, má mnohem silnější dopad než průměrný negativní nabídkový šok, který částečně zasáhne celou ekonomiku. Bankroty zcela zasažených firem např. v sektoru pohostinství a cestovního ruchu mohou zesílit počáteční efekt a potenciálně prohloubit recesi. Jak lze vidět na příkladu USA, ve velmi krátkém čase může být silně zasažen trh práce. Zvyšující se nezaměstnanost pak zřejmě zapříčiní snížení budoucích disponibilních důchodů v ekonomice, což negativně zapůsobí také na stranu agregátní poptávky.

S dubnovým ekonomickým výhledem IMF jsou evidentně spojeny mnohé nejistoty a zda bude ekonomický propad tak silný, jak uvádí současné predikce záleží na mnoha faktorech, které dosud nejsou známy. Především se jedná o délku trvání pandemie a ekonomických restrikcí. Také dosud není známo, zda zafungují některé masivní fiskální a monetární stimuly, od čehož se bude odvíjet rychlost ekonomického oživení. Pokud se však budeme držet již dnes dostupných dat a predikcí, můžeme říci, že ekonomický pokles bude zřejmě mnohem silnější, než tomu bylo v roce 2009. Současně se však zdá, že se z GFC poučili také tvůrci hospodářské politiky. Současná reakce zejména fiskální politiky je výrazně rychlejší a ve většině zemí také silnější, než tomu bylo v roce 2008. S výjimkou Velké Británie můžeme již dnes říci, že fiskální balíčky všech uvedených zemí převyšují hodnoty z GFC, a to např. v případě Německa téměř trojnásobně. Přesto, že většina ekonomů doporučuje zasáhnout zejména politice fiskální, pozadu nezůstává ani měnová politika. Pokud existoval prostor, zkoumané centrální banky k tomuto kroku pohotově přikročily a snížily základní úrokové sazby na úroveň technické nuly. A zároveň došlo k bezodkladnému zahájení nových programů kvantitativního uvolňování.

## 6 Závěr

Na řešení současné pandemie neexistuje mnoho ověřených hospodářsko-politických postupů zejména proto, že se v moderní historii jedná o zcela bezprecedentní situaci. Z literární rešerše vyplývá téměř výlučná shoda autorů v názoru, že je to právě fiskální politika, která by měla zasáhnout a být rozhodujícím hráčem. K diskrečním opatřením by měla přistoupit co nejdříve, měly by být cílené a zaměřené na slabá místa konkrétní ekonomiky. Za velmi efektivní je považováno

rozšíření již stávajících sociálních opatření, a naopak je nutné se vyvarovat administrativně složitým a zdoluhavým programům pomoci. Přes všechna tato doporučení by však vlády měly být obezřetné a brát v potaz současné finanční možnosti jakožto i dlouhodobou udržitelnost veřejných financí. Názory na úkol měnové politiky již nejsou zcela jednotné. Ačkoliv dochází ke shodě, že úkolem centrální banky by měla být stabilizace finančních trhů, zajištění dostatečné likvidity na mezibankovním trhu či zamezení proticyklickému působení finančních regulací, rozepře panuje ve velikosti zásahu, výběru nástrojů, nebo v mezích pravomocí.

Při komparaci současného negativního ekonomického šoku způsobeného pandemií COVID-19 s globální finanční krizí z roku 2008 se z dostupných dat zejména amerického trhu práce, předstihových ukazatelů a ekonomických výhledů Mezinárodního měnového fondu zdá, že při současné pandemii dojde k silnějším hospodářskému propadu s většími negativními důsledky. To je pravděpodobně způsobeno nepříznivou kombinací nabídkového i poptávkového negativního ekonomického šoku. Síla negativního nabídkového šoku je navíc umocněna jeho specifičností, kdy došlo k celkovému ochromení některých sektorů, které má na ekonomický růst silnější dopady než průměrný nabídkový šok, působící na celou ekonomiku. K hospodářskému vývoji pak zřejmě neprospívá ani nejistota na světových trzích spojená s šířícím se virem SARS-COV-2.

Když porovnáme reakce hospodářské politiky ve vybraných vyspělých ekonomikách lze říci, že fiskální i měnová politika v případě pandemie COVID-19 zareagovala v průměru výrazně rychleji a co se týče fiskální politiky také mnohem silněji. Důvodem může být jak očekávaný silnější propad ekonomiky, tak odlišný typ negativního ekonomického šoku, ale také možná změna samotné reakční funkce hospodářské politiky. Ta mohla za více než desetiletí projít výraznými změnami. Rozvoj informačních technologií mohl způsobit rychlejší šíření informací mezi ekonomickými subjekty a zprostředkovaně ovlivnit sentiment či nejistotu. Tyto okolnosti tak mohly donutit tvůrce hospodářské politiky k rychlejší a silnější reakci. V této fázi se však jedná o hypotézu, kterou je nutné ověřit dalším výzkumem.

## Literatura

ALESINA, A., GIAVAZZI, F., 2020. The EU must support the member at the centre of the COVID-19 crisis. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 51–56.

ATKESON, A., 2020. *What Will Be the Economic Impact of Covid-19 in the US? Rough Estimates of Disease Scenarios* [online]. National Bureau of Economic Research: Working Paper 26867. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w26867>>. doi: 10.3386/w26867.



BAKER, S., R., BLOOM, N., DAVIS, S., J., TERRY, S., J., 2020. *COVID-Induced Economic Uncertainty* [online]. National Bureau of Economic Research: Working Paper 26983. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w26983>>. doi: 10.3386/w26983.

BARTIK, A. W., BERTRAND, M., CULLEN, Z. B., GLAESER, E. L., LUCA, M., STANTON, C., T., 2020. *How Are Small Businesses Adjusting to Covid-19? Early Evidence from a Survey* [online]. National Bureau of Economic Research: Working Paper 26989. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w26989>>. doi: 10.3386/w26989.

BECK, T., 2020. Finance in the times of COVID-19: What next? In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 179–184.

BÉNASSY-QUÉRÉ, A., MARIMON, R., PISANI-FERRY, J., REICHLIN, L., SCHOENMAKER, D., WEDER DI MAURO, B., 2020. COVID-19: Europe needs a catastrophe relief plan. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 121–128.

BIS [Bank for International Settlements], 2020. *Central Bank Policy Rates, Monthly data* [online]. [vid. 14. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://www.bis.org/statistics/cbpol.htm>>.

BLANCHARD, O., 2019. Public Debt and Low Interest Rates. *American Economic Review* [online]. Roč. 109, č. 4, s. 1197–1229. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://www.aeaweb.org/articles?id=10.1257/aer.109.4.1197>>. doi: 10.1257/aer.109.4.1197.

BLANCHARD, O., 2020. Italy, the ECB, and the need to avoid another euro crisis. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 49–50.

BOE [Bank of England], 2009. *News release: Bank Rate reduced by 0.5 Percentage Points to 0.5% and £75 bn Asset Purchase Programme announced* [online]. [cit. 10. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://www.bankofengland.co.uk/news/2009/march/mpc-march-2009>>.

BOE [Bank of England], 2020. *Bank Rate maintained at 0.1% - March 2020* [online]. [cit. 10. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://www.bankofengland.co.uk/monetary-policy-summary-and-minutes/2020/march-2020>>.

BOFINGER, P., DULLIEN, S., FELBERMAYR, G., FUEST, C., HÜTHER, M., SÜDEKUM, J., WEDER DI MAURO, B., 2020. Economic implications of the COVID-19 crisis for Germany and economic policy measures. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 167–178.

BRUEGEL, 2020. *The fiscal response to the economic fallout from the coronavirus*. [online]. [vid. 20. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://www.bruegel.org/publications/datasets/covid-national-dataset/>>.

CLAY, K., LEWIS, J., SEVERNINI, E., 2018. *Pollution, Infectious Disease, and Mortality: Evidence from the 1918 Spanish Influenza Pandemic* [online]. National Bureau of Economic Research: Working Paper 21635. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w21635>>. doi: 10.3386/w21635.

EICHENBAUM, M. S., REBELO, S., TRABANDT, M., 2020. *The Macroeconomics of Epidemics* [online]. National Bureau of Economic Research: Working Paper 26882. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w26882>>. doi: 10.3386/w26882.

ECB [European Central Bank], 2010. *Monthly Bulletin: August* [online]. [vid. 14. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/mobu/mb201008en.pdf>>.

ECB [European Central Bank], 2020. *Our response to the coronavirus emergency* [online]. [vid. 14. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://www.ecb.europa.eu/press/blog/date/2020/html/ecb.blog200319~11f421e25e.en.html>>.

FED [The Federal Reserve System], 2020. *Federal Reserve press release* [online]. [vid. 10. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/files/monetary20200315a1.pdf>>.

FRED Economic Data, 2020a. *Assets: Total Assets: Total Assets (Less Eliminations From Consolidation): Wednesday Level, Millions of U.S. Dollars, Weekly, Not Seasonally Adjusted* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://fred.stlouisfed.org/series/WALCL>>.

FRED Economic Data, 2020b. *Unemployment Rate, Percent, Monthly, Seasonally Adjusted* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://fred.stlouisfed.org/series/UNRATE>>.

FRED Economic Data, 2020c. *All Employees, Total Nonfarm, Change, Thousands of Persons, Monthly, Seasonally Adjusted* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://fred.stlouisfed.org/series/PAYEMS>>.

FRED Economic Data, 2020d. *Initial Claims, Number, Weekly, Seasonally Adjusted* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://fred.stlouisfed.org/series/ICSA>>.

FURMAN, J., 2020. Protecting people now, helping the economy rebound later. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 191–198.

GALÍ, J., 2020. Helicopter money: The time is now. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 57–62.

GOLDBERG, P., 2020. Policy in the time of coronavirus. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 197–202.

GOPINATH, G., 2020. Limiting the economic fallout of the coronavirus with large targeted policies. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 41–48.

GOURINCHAS, P., 2020. Flattening the pandemic and recession curves. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 31–40.

IMF [International Monetary Fund], 2008a. *World Economic Outlook, July 2008: Global slowdown and rising inflation* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Global-slowdown-and-rising-inflation>>.

IMF [International Monetary Fund], 2008b. *World Economic Outlook, October 2008: Financial Stress, Downturns, and Recoveries* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Financial-Stress-Downturns-and-Recoveries>>.

IMF [International Monetary Fund], 2008c. *World Economic Outlook, November 2008: Rapidly Weakening Prospects Call for New Policy Stimulus*. *International Monetary Fund* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2016/12/31/Rapidly-Weakening-Prospects-Call-for-New-Policy-Stimulus>>

IMF [International Monetary Fund], 2019. *World Economic Outlook, October 2019: Global Manufacturing Downturn, Rising Trade Barriers* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2019/10/01/world-economic-outlook-october-2019>>.

IMF [International Monetary Fund], 2020a. *World Economic Outlook, January 2020: Tentative Stabilization, Sluggish Recovery?* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/01/20/weo-update-january2020>>.

IMF [International Monetary Fund], 2020b. *World Economic Outlook, April 2020: The Great Lockdown* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://www.imf.org/en/Publications/WEO/Issues/2020/04/14/weo-april-2020>>.

KHATIWADA, S., 2009. *Stimulus Packages to Counter Global Economic Crisis: A review* [online]. Discussion paper 196/2009. Geneva: International Institute for Labour Studies. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <[http://www.oit.org/inst/publication/discussion-papers/WCMS\\_193154/lang--en/index.htm](http://www.oit.org/inst/publication/discussion-papers/WCMS_193154/lang--en/index.htm)>.

KOHLSCHEEN, E., MOJON, B., REES, D., 2020. *The Macroeconomic Spillover Effects of the Pandemic on the Global Economy* [online]. Bank for International Settlements: BIS Bulletin No. 4. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://www.bis.org/publ/bisbull04.pdf>>. doi: 10.2139/ssrn.3569554.

KRUGMAN, P., 2020. The case for permanent stimulus. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 213–218.

LUDVIGSON, S. C., MA, S., NG, S., 2020. *COVID19 and the Macroeconomic Effects of Costly Disasters* [online]. National Bureau of Economic Research: Working Paper 26987. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<http://www.nber.org/papers/w26987>>. doi: 10.3386/w26987.

LUSTIG, N., MARISCAL, J., 2020. How COVID-19 could be like the Global Financial Crisis (or worse). In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 185–190.

MCKIBBIN, W. J., FERNANDO, R., 2020. *The Global Macroeconomic Impacts of COVID-19: Seven Scenarios* [online]. CAMA Working Paper No. 19/2020. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://ssrn.com/abstract=3547729>>. doi: 10.2139/ssrn.3547729.

OECD, 2020a. *Business confidence index (BCI)* [online]. [vid. 25. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://data.oecd.org/leadind/business-confidence-index-bci.htm#indicator-chart>>.

OECD, 2020b. *Consumer confidence index (CCI)* [online]. [vid. 25. 4. 2020]. Dostupné z: <<https://data.oecd.org/leadind/consumer-confidence-index-cci.htm#indicator-chart>>.

SPILIMBERGO, A., SYMANSKY S., BLANCHARD, O., COTTARELLI, C., 2008. *Fiscal Policy for the Crisis* [online]. International Monetary Fund: IMF Staff Position Note 08/01. [vid. 16. 5. 2020].

Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2008/spn0801.pdf>>.

WEI, S., 2020. Ten keys to beating back COVID-19 and the associated economic pandemic. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 71–76.

WYPLOSZ, C., 2020. So far, so good: And now don't be afraid of moral hazard. In: BALDWIN, R., WEDER DI MAURO, B. *Mitigating the COVID Economic Crisis: Act Fast and Do Whatever It Takes*. London: CEPR Press. VoxEU.org eBook. S. 25–30.

YAHOO! Finance, 2020. *CBOE Volatility Index (^VIX)* [online]. [vid. 16. 5. 2020]. Dostupné z: <<https://finance.yahoo.com/quote/%5EVIX/>>.

ZAMRAZILOVÁ, E., 2014. Měnová politika: Krátkodobá stabilizace versus dlouhodobá rizika. *Politická ekonomie*. Roč. 62, č. 1, s. 3–31.  
doi: 10.18267/j.polek.935.

# **Economic policy response to internal and external shocks**

*Pavel Morda*

**Abstract:**

The paper focuses on the reactions of economic policy to external and internal shocks. It refers to the current economic situation caused by the COVID-19 pandemic that generated a combination of internal and external negative economic shock and an unprecedented termination of some sectors or industries. The aim of the paper is to observe the change in economic policy responses over the last decade by comparing a monetary and fiscal policy responses after the outbreak of the global financial crisis in 2008 with the current economic situation. Most of the observed states indicated faster and stronger reactions of economic policy during the COVID-19 pandemic in comparison to the global financial crisis. The change may be explained by the expectation of a larger economic downturn caused by an abnormal negative shock, however a possible transformation in the ability of the economic policy to react should be also considered as a conceivable reason. The dynamics of the responses was observed especially in the case of fiscal policy, which corresponds to the consensus of the authors of the literature.

**Keywords:** Fiscal Policy; Economic crisis; Monetary Policy.

**JEL Classification:** E32, E52, E62.