

Vysoká škola ekonomická v Praze

Národohospodářská fakulta

**ÚČINNOST FISKÁLNÍ POLITIKY
V KONTEXTU JAPONSKÉ ZTRACENÉ
DEKÁDY**

bakalářská práce

Autor: Jan Cvetkov

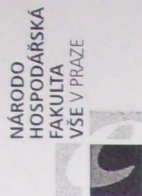
Vedoucí práce: Ing. Ivana Ryvolová

Rok: 2009

Prohlašuji na svou čest, že jsem bakalářskou práci vypracoval samostatně a s použitím uvedené literatury.

Jan Cvetkov

V Praze, dne 18. 5. 2009



ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Zpracovatel **Jan Cvetkov**
Studijní program **Ekonomie a hospodářská správa**
Obor **Národní hospodářství**

Název tématu: **Účinnost fiskální politiky v kontextu Japonské ztracené dekády**

Zásady pro vypracování:

1. Cílem práce je zhodnotit na příkladu "Japonské ztracené dekády" účinnost nástrojů fiskální politiky. Veřejné výdaje, které redistribuují významnou část HDP země, mají zásadní vliv na chod národního hospodářství, přičemž právě v dobách útlumu ekonomického růstu využívají vlády fiskální nástroje nejintenzivněji. Nejinak tomu bylo i v Japonsku po vypuknutí krize v roce 1990. Vedla opatření k vytyčeným cílům? Pokud se minula opatření stabilizační politiky účinkem, co bylo příčinou? Analyzovány jsou plánované i nezamýšlené dopady jednotlivých opatření fiskálních stimulů.

Rozsah práce: 35 stran

Seznam odborné literatury:

1. YOSHIKAWA, H. *Japan's lost decade*. Tokyo: The International House of Japan, 2002.
2. CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus : teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha: Linde, 2006. ISBN 8072015761.
3. Patalon, William: *The Lost Decade: How the U.S. Financial Crisis Resembles Japan's Ten Years of Misery – And How to Play it*. Internetový portál Contrarian Profits, Argentina 2008
4. Powell, Benjamin: *Explaining Japan's Recession*. Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 5, No. 2, 2002

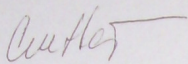
Datum zadání bakalářské práce:

březen 2009

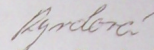
Termín odevzdání bakalářské práce:

červen 2009

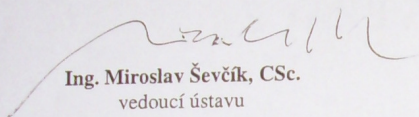
L. S.



Jan Cvetkov
řešitel bakalářské práce



Ing. Ivana Ryvolová
vedoucí bakalářské práce



Ing. Miroslav Ševčík, CSc.
vedoucí ústavu

doc. Ing. Jiří Schwarz, CSc.
děkan NF VŠE

Abstrakt

Cílem této práce je zhodnotit účinnost nástrojů fiskální stimulační politiky v souvislosti s „Japonskou ztracenou dekadou“. První polovina práce se věnuje vybraným teoretickým problémům. Posuzována je použitelnost modelu AS-AD a výdajového multiplikátoru. Expanzivní fiskální politika je spojena s deficitem veřejných financí a růstem veřejného zadlužení, zohledněna proto bude i tato problematika. Zkoumána bude role stabilizační fiskální politiky v souvislosti s příčinami a projevy hospodářského cyklu. Druhá polovina práce se zaměří na vývoj a důsledky prováděné japonské fiskální politiky s důrazem na 90. léta, která vstoupila do historie jako „Japonská ztracená dekáda“. Posuzovány budou důsledky fiskální stimulace.

Abstract

This work has a target to review the efficiency of fiscal stimulus instruments in connection with „Japan's Lost Decade“. The first half of this work follows selected theoretical areas. The author criticises usability of the AS-AD model and spending multiplier. Public finance deficits and government debt are attached to fiscal expansion and, therefore, this work will focus on this topic too. The role of fiscal stabilization policy will be studied in connection with causes and symptoms of trade cycle. The second half of this work scrutinizes the development and implications of implemented fiscal policies in Japan, especially the 1990s, well known as „Japan's Lost Decade“. The consequences of fiscal stimulation will be judged.

Keywords: Fiscal policy, Japan, Fiscal Stabilization, Fiscal Expansion, Government Debt

JEL – Classification: E62, H50, H60, N15

Obsah

Úvod	1
1 Vybrané problémy fiskální politiky	3
1.1 Použitelnost modelu AS-AD	3
1.2 Posilování poptávky – použitelnost keynesovského přístupu	4
1.2.1 Výdajový multiplikátor	4
1.2.2 Veřejné výdaje v otevřené ekonomice	5
1.3 Deficit veřejných financí jako důsledek fiskálních stimulů	7
1.3.1 Půjčky od soukromého sektoru	7
1.3.2 Tištění nových peněz	8
1.4 Původ hospodářské krize, vliv fiskální politiky na její průběh	9
1.4.1 Původ krize	10
1.4.2 Vliv fiskální politiky na průběh cyklu	12
1.4.3 Spor v hodnocení účinnosti fiskálních stimulů	14
2 Japonská fiskální politika	15
2.1 Změny v přístupu k rozpočtové politice po roce 1965	15
2.2 80. léta, příčiny krize	16
2.2.1 Fiskální konsolidace	16
2.2.2 Politika levných peněz	17
2.3 Ztracená dekáda	18
2.3.1 Recese první poloviny 90. let	18
2.3.2 1995 – 1996: Oživení růstu a další zadlužování	20
2.3.3 1997 – 2001: Chaos ve fiskální politice, nová vlna vládního utrácení	21
2.4 Japonsko po roce 2001	25
Závěr	27
Přílohy:	29
Seznam použité literatury:	32
Seznam online zdrojů:	32

Úvod

Fiskální politika je širokou oblastí. V obecném pojetí ji lze chápat jako mechanismus zajišťující přerozdělování zdrojů skrze veřejné rozpočty. Toho lze využívat k řadě účelů. Jedním z nich je stabilizace ekonomiky. Stalo se běžnou praxí, že vlády reagují na hospodářský cyklus pomocí diskrečních opatření fiskální politiky. O jejich účinnosti se vede polemika. Dokonce ani bohaté historické zkušenosti s hospodářskými krizemi a pokusy o jejich nápravu fiskálními stimuly – stejně jako v případě Japonska 90.let – nepřinesly mezi ekonomy náznak shody.

Vybranými teoretickými problémy se bude zabývat první kapitola této práce. Úvodní pasáže využijeme k posouzení jednoho ze základních makroekonomických modelů: AS-AD. Zaměříme se na sporné body tohoto modelu a posoudíme míru použitelnosti k analýze fiskální politiky. V navazující části se podíváme na slabé stránky přístupu preferujícího posilování agregátní poptávky. Je výdajový multiplikátor revolučním objevem lorda Keynese nebo jen chytristikou k obhajobě velkých veřejných výdajových programů a krátkodobému zastření skutečných problémů hospodářství? V další subkapitole posoudíme jeden z přímých důsledků expanzivní fiskální politiky. Tím jsou deficity veřejných financí a kumulovaný veřejný dluh. Jak uvidíme v druhé kapitole této práce, zadlužení se stalo pro Japonsko zásadním problémem. Ještě než přejdeme k analytické části, pozastavíme se u problematiky hospodářského cyklu. V ideálním případě by se stabilizační fiskální politika měla snažit o to, aby cyklus vůbec nevznikal. Skutečně může přispět k jeho zabránění? Na tuto otázku nalezneme odpověď nejlépe v hledání příčin cyklu a v rozlišení mezi příčinami a příznaky. A propadne-li se už jednou ekonomika do recese, mohou opatření fiskální politiky působit směrem k vyhlazení výkyvu?

V druhé kapitole se zaměříme na japonskou fiskální politiku a zejména na významnou historickou zkušenost z 90.let, která se do dějin zapsala coby japonská ztracená dekáda. Protože toto období nelze vytrhnout z historického kontextu, krátce se podíváme, jak se postupně a nenápadně měnil přístup k fiskální politice již od poloviny šedesátých let. Uvolnění rozpočtové disciplíny otevřelo dveře k dluhopisovému financování. První fiskální krizi si Japonsko přiznalo již na počátku 80.let. Následovala fiskální restrikce a konsolidace veřejných financí a započal se nadějný ozdravný proces. V polovině 80.let se do hry vložily

Spojené státy americké. Jejich úspěšné tažení za oslabení amerického dolaru a podporu vlastních exportérů odstartovalo řetězec událostí, který se nesmazatelně vepsal do dějin japonské společnosti. Japonská měna prudce posílila. Reakce přišla v podobě uvolnění měnové politiky a nafouknutí hospodářské bubliny mohutných rozměrů. Po jejím kolapsu upadla ekonomika do vleklé krize. Po mnoho let se japonské vlády snažily bezúspěšně oživit ekonomiku rozsáhlými fiskálními balíčky. Znovu a znovu se pokoušely léčit hospodářství lékem, který nepřinášel úlevu. Prokazatelný výsledek se dostavil v podobě raketově rostoucího zadlužení, které dodnes narostlo na bezmála 200 % HDP a v souvislosti s aktuálním globálním útlumem ekonomiky se očekává jeho další růst. Poučilo se Japonsko? Nyní, v roce 2009, čelí japonská vláda další hospodářské recesi. Premiér země oznámil přijetí fiskálního balíčku rekordního objemu.

1 Vybrané problémy fiskální politiky

1.1 Použitelnost modelu AS-AD

Makroekonomický model AS-AD lze v literatuře běžně nalézt jako teoretické východisko k analýze fiskální politiky. Na tomto modelu se ukazuje, jaké účinky mají, nebo by podle něj mohly mít, nástroje fiskální politiky na produkt a cenovou hladinu. Rozebereme si některé sporné momenty, o kterých mnohé knihy věnované makroekonomii mlčí. Tím ilustrujeme míru použitelnosti tohoto modelu při analýze fiskální politiky.

Výdajový multiplikátor říká, že růst poptávky v ekonomice s sebou nese růst nabídky, rostoucí nabídka dále vyvolá (méně rozsáhlé) zvýšení výdajů a proces pokračuje, dokud se efekt multiplikace nevyčerpá.

O efektech a důsledcích zvýšených vládních výdajů a fiskální expanzi se zmíníme později. Co je ale důležité pro další úvahu a co vyplývá z předchozího je předpoklad nevyužitých zdrojů a reakce nabídky na zvýšenou poptávku v ekonomice. Je-li AD odvozena z IS-LM, neobsahuje prvek pracovního trhu, čili nepředpokládá pružnost mezd.

Agregátní nabídka oproti tomu zkoumá rovnováhu na trhu práce. Předpokládá tedy pohyblivost mezd. Existují dva stupně přístupu k AS. První (někdy označován jako klasický, též jako pohled na AS v dlouhém období, tedy LAS) se uvádí jako nabídka na úrovni potenciálního produktu (vertikála na grafu AS-AD), tedy neměnné nabídky a plného využití zdrojů. Postavíme-li AS, AD do jednoho modelu, získáme předpoklady mezd zároveň pohyblivých a nepohyblivých, zdrojů plně využitých a nevyužitých, a tudíž produktu neměnného a zároveň rostoucího.¹

Druhý přístup připouští pozitivní sklon AS (přinejmenším v krátkém období, odtud SAS). Pro setkání AD s (S)AS v jednom modelu platí stejný mzdový rozpor jako v případě AD-(L)AS. Novým problémem je pozitivní sklon AS. Ten značí pozitivní vztah mezi objemem vyrobeného produktu a cenovou hladinou. To se vysvětluje například následující kauzalitou: Růst objemu produkce vede k růstu zaměstnanosti, což vede k poklesu nezaměstnanosti. Dle

¹ Šíma, 2009a

Phillipsovy křivky dochází k růstu nominálních mezd a to vede k růstu cenové hladiny.² Problematický se jeví krok, ve kterém dochází k růstu zaměstnanosti. Průběh SAS se v modelech běžně definuje i nad hranici přirozeného produktu. Úroveň přirozeného produktu předpokládá přirozenou (plnou) zaměstnanost. Je-li tento bod výchozím krokem, co vede člověka k tomu, aby nabízel práci za situace, kdy při dané mzdě dobrovolně nepracuje? Růst mezd má přijít až v dalším kroku. Pokud pozitivně skloněná křivka AS za hranicí přirozeného produktu nedává smysl, pak v této oblasti nemá smysl ani pro analýzu dopadů fiskální politiky. Podobně se křivka agregátní poptávky, protažená za hranici přirozeného produktu, setkává s problémem, proč je definovaná pro oblast více než využitých zdrojů, je-li sama konstruktem pro svět nevyužitých zdrojů.³

Reakcí na tento rozpor je kompromisní řešení neokeynesovské AS krátkého období, která má v grafickém vyjádření proměnlivý sklon. Při nižším než přirozeném produktu je rostoucí (nevyužité zdroje), na úrovni potenciálního produktu se stává vertikální (využité zdroje).

Tato úvaha nás dovádí k poznání, že analýza procesů v ekonomice dle základního makroekonomického modelu AS-AD je problémová. Průsečíky na grafech AS-AD jsou body, kde se setkávají křivky založené na nesourodých předpokladech. Křivky se tu mohou protnou formálně. Posuny takových průsečíků jsou pak rovněž formální záležitostí, vynášení hodnot zpět na osy přináší nedůvěryhodné odpovědi.

1.2 Posilování poptávky – použitelnost keynesovského přístupu

V dobách ekonomického útlumu se vlády snaží – inspirovány keynesovským světem – stimulovat agregátní poptávku. Mají k tomu dvě možnosti: snížení daní nebo zvýšení veřejných výdajů. Je třeba zdůraznit, že na výsledném efektu se v reálné ekonomice nepodílí pouze opatření fiskální politiky. Ta je úzce spjata s monetární politikou a výsledky vycházejí z koordinace obou. Zde se zaměříme na dopady rozpočtových opatření. Jaká je relevance poptávkově zaměřené stimulace?

1.2.1 Výdajový multiplikátor

Snížení daní i zvýšení vládních výdajů vyvolává zvýšení disponibilních peněžních zůstatků v rukách spotřebitelů. Podstata multiplikátoru předpokládá, že tyto dodatečné prostředky

² Izák, 2005

³ Šíma, 2009a

budou utráceny, promění se tak v příjmy a ty se následně – v dalším kole multiplikace – vracejí do ekonomiky jako výdaje, ne však v plné míře. Předpokládá se totiž, že spotřebitelé nevracejí do ekonomiky celý příjem, ale část teaurují. Proces se opakuje, dokud se efekt nevyčerpá. Do úvahy vstupuje ještě vytěšňovací efekt, při kterém vyšší produkt vyvolává vyšší poptávku po penězích, což má za následek růst úrokové míry a vytěsnění soukromých investic. Přijmeme-li tezi, že poptávka si vytváří svou nabídku, produkt roste. Je to přinejmenším možné v krátkém období a v situaci produktu nižšího než přirozeného, tedy při nevyužitých zdrojích.

První otázkou je vracení části příjmu formou spotřeby zpět do oběhu – co se děje s nevráceným zbytkem? Pomineme-li možnost „zašívání peněz do matrace“ (tento druh teaurace je v ekonomice okrajovou záležitostí, což by značilo vysokou hodnotu multiplikátoru, zahrneme-li do úvahy úspory, viz dále) bude část prostředků nevynaložených na spotřebu (úspory) vrácena na kapitálový trh, kde se mohou změnit v investice, čili (bez ohledu na jejich potenciál ve zvyšování výroby) výdaje, které se jistě stanou opět něčími příjmy, resp. výdaji a úsporami atd. „*Stručně řečeno, „úspory“ jsou v moderním světě pouze jinou formou výdajů.*“⁴

V této logice by se stal výdajový multiplikátor takřka dokonalým nástrojem. Pokud by se úplně zanedbala teaurace („zašívání peněz“), multiplikátor (rozšířený o úspory ve smyslu statku na kapitálovém trhu) by byl roven nekonečnu a stal by se zdrojem nekonečného bohatství.

Je zřejmé, že jsme dospěli pouze k závěru, že suma důchodu (produktu) je v neomezeném časovém horizontu rovna nekonečnu. V počátečním fiskálním stimulu lze tudíž vidět rozhodnutí vlády o realokaci zdrojů ve víře, že tento zákrok usměrní tok zdrojů v ekonomice do lepšího užití a splní tak stanovené cíle (např. pokles nezaměstnanosti). Přijmout způsobilost k tomuto kroku znamená, že se vláda cítí kompetentnější (efektivnější) v rozhodování o tržních procesech než trh sám.

1.2.2 Veřejné výdaje v otevřené ekonomice

Účinnost fiskální politiky je v reálných ekonomikách dále ovlivněna zapojením do mezinárodního obchodu. Poptávka po produktu může znamenat buď domácí poptávku po

⁴ Hazlitt, 2005, str.149

veškerém (i zahraničním) produktu nebo veškerou poptávku (včetně zahraniční) po domácím produktu.

Fiskální politika sama může mít přímý vliv jen na domácí poptávku. Předpokládejme, že záměrem vlády je stimulace poptávky s cílem rozhybat ekonomiku. Vláda není s to samotnou fiskální politikou přímo rozlišit mezi podporou domácí poptávky po domácím a po zahraničním produktu. Vládní výdaje, myšlené jako pomoc ekonomice, potom pomáhají nejen domácímu trhu, ale i trhům vnějším. Je-li cílem podpora domácí ekonomiky, fiskální politika selhává do té míry, do jaké zvýšení agregátní poptávky znamená posílení poptávky po zahraničním produktu (a není důvod se domnívat, že by se prostředky ze zahraničí recipročně vracely skrze zahraniční poptávku po domácí produktu právě v důsledku domácí fiskální politiky).

Stejně jako vláda může de facto dotovat částí veřejných výdajů cizí ekonomiky, může se i domácí hospodářství stát mimoděk adresátem dopadu části veřejných výdajů, provedených v rámci fiskálních politik (expanzí) jiných zemí. Taková situace patrně nastává, děje se tak mimo přímou kontrolu domácí vlády. Ve snaze zmenšit „ztráty“ domácí fiskální politiky je pak možné pozorovat vlády, provádějící fiskální expanzi, jak přesvědčují o prospěšnosti zvýšených vládních výdajů i své zahraniční partnery.⁵

Jak už bylo popsáno, fiskální expanze bude působit také na růst úrokové míry. Ten se v podmínkách otevřené ekonomiky projeví přílivem zahraničního kapitálu (přitéká za vyšší mírou výnosu), a tudíž tlakem na zhodnocení domácí měny. Jsou-li potom domácí služby a zboží vzhledem k zahraničním relativně dražší, bude fiskální expanze tlačit na záporné saldo běžného účtu platební bilance. V zájmu vlády by bylo stimulovat poptávku po domácím produktu. Z uvedeného ale plyne, že fiskální expanzi podporuje poptávku po zahraničním produktu. Samotná fiskální politika nenabízí uspokojivé řešení. Situace se změní, rozhodne-li se jí vláda koordinovat s politikou měnovou. Tou je možné ovlivnit vývoj úrokové míry a měnového kurzu a vychylovat tak poptávku směrem k domácímu produktu.

⁵ V podobném duchu (i když politicky korektněji) se v tisku na začátku března 2009 vyjadřoval hlavní ekonomický poradce presidenta USA Larry Summers, když apeloval na ostatní země, aby zvýšily vládní výdaje, protože: „*Makroekonomický důraz je třeba klást na celosvětovou poptávku, svět ji totiž potřebuje mnohem více.*“

1.3 Deficit veřejných financí jako důsledek fiskálních stimulů

Výše popsaná stimulace agregátní poptávky se v době poklesu ekonomického růstu provádí fiskální expanzí, jejímž důsledkem bývá mimo jiné deficit veřejných financí. Rozpočtové deficity a raketový růst kumulovaného veřejného dluhu se staly hlavními charakteristikami japonské krizové ekonomiky v devadesátých letech.

V podmínkách fiskální expanze logicky nemůže dojít k nápravě schodku snížením vládních výdajů (k tomu dojde až v případě, že vláda shledá fiskální expanzi neudržitelnou a obrátí kurz k restrikcí). Vláda se nespokojí s působením vestavěných stabilizátorů fiskální politiky a odhodlá se k akci – diskreční politice. V jejím důsledku rozpočtový schodek naroste. Deficit musí být financován a vláda k tomu má v podstatě dva způsoby: půjčováním peněz od soukromého sektoru nebo tištění nových peněz. Stranou nechme prodej státních aktiv.

Situaci dále zhoršují vlivy politického cyklu. Rozpočtové deficity by se teoreticky měly splácet v období konjunktury (děje se tak částečně přes automatické stabilizátory). Fiskální restrikce je ale politicky málo průchodná a nevyrovná sklon vlád k utrácení. Jakákoliv snaha o omezení bohatých vládních výdajů naráží na tuhý odpor dotčených sociálních skupin a rovná se tak politické sebevraždě. Deficit se stává chronickým.

1.3.1 Půjčky od soukromého sektoru

Půjčování peněz od soukromého sektoru, ať už domácího nebo zahraničního, je obvyklým způsobem financování rozpočtového deficitu. Lze jej chápat jako financování dluhu (a úroku) budoucími daněmi. Keynesovské ospravedlnění zvýšených výdajů (a tedy i případných budoucích daní) říká, že podstatné je stimulovat ekonomiku „ted“ (v době útlumu), čímž se zajistí růst a dluh bude možno splatit.

O prvním protiargumentu jsme se zmínili už výše - politický cyklus. Teorie strategických politických her přichází s dalšími modely, které zahrnují ten fakt, že současná vláda může dluhovým financováním svých preferovaných projektů nadiktovat část aktivit i budoucí vládě. Stejnou logikou se může řídit i nová vláda a může tak docházet ke kumulaci deficitů a růstu dluhu.⁶

Další argument pro dluhové financování v keynesovském duchu zní asi následovně: V době ekonomické recese se na kapitálovém trhu kupí úspory (spotřebitel selhal – neutrácí a spoří ať

⁶ Šíma, 2009b

už ze strachu o budoucnost nebo s vyhlídkou dalšího poklesu cen), které nikdo nechce. Selhal i podnikatel, který nechce investovat v situaci nedostatečné poptávky. Tato myšlenka tedy popírá funkci úrokové míry, která je na kapitálovém trhu koordinačním prvkem.⁷ Je-li popřena, přichází na její místo politik, aby vyladřoval trh úspor a investic podle vlastního uvážení. Svůj úsudek klade nad působení tržních procesů. Vidí-li zde nevyužité úspory, půjčí si je a vládními útratami posílí poptávku.

Protiargument lze postavit právě na existenci úrokové míry. Ta sama, není-li shora soustavně manipulována, vykonává dohled nad kapitálovým trhem. Chtějí-li lidé více spořit, znamená to, že se rozhodují pro spotřebu v budoucnu a nelze tvrdit, zda je to ekonomicky žádoucí nebo ne. Navíc úspory v dlouhodobém pohledu znamenají ekonomický růst. Podpora utrácení na úkor úspor je bojem proti ekonomickému růstu, protože odsávání úspor z kapitálového trhu znamená, že za dané prostředky nevzniknou soukromé investice.⁸ Keynesovská logika zahrnuje předpoklad stimulace poptávky v situaci nevyužitých zdrojů, v tomto kontextu ladem ležících úspor. Úspory lze chápat jako vyjádření spotřebitelských preferencí, jsou tedy investicemi do peněz samotných a nelze v tomto smyslu hovořit o nevyužitých zdrojích.

Zdroje na krytí vládních výdajů si lze vypůjčit také v zahraničí. Dopady přílivu zahraničního kapitálu jsme si popsali v kapitole o veřejných výdajích v otevřené ekonomice. Na tomto místě ještě dodejme, že kromě všech již popsaných důsledků bude muset vláda dluh nejen umořit, ale – stejně jako za domácí dluh – po celou dobu také platit úroky⁹ a správu.

1.3.2 Tištění nových peněz

Monetizace státního dluhu je dnes v mnohých vyspělých ekonomikách přímo zakázána zákonem. Například Evropské centrální bance zakazuje financování státních deficitů Maastrichtská smlouva. Není-li krytí dluhu novými penězi zakázáno zákonem, kritériem pro možnost monetizace je závislost centrální banky na vládě. Přitom ale i banka nezávislá se může na monetizaci podílet. *„Fed monetizuje deficit kdykoliv kupuje část dluhu prodaného ministerstvem financí za účelem financování deficitu. V USA je centrální banka nezávislá na ministerstvu, a tak se může rozhodnout zdali monetizovat či nikoliv. V jiných zemích je*

⁷ Ryska, 2009

⁸ Ryska, 2009

⁹ Že nejde o zanedbatelnou položku lze vidět i na příkladu ČR; v roce 2007 činil úrok z celkového (domácího i zahraničního) dluhu 34 mld Kč, tedy bezmála 1% HDP (přibližně 2,7% z daňového výnosu) odsáté z ekonomiky jen na placení úroků z veřejného dluhu (Zdroje: ČSÚ, OECD). Existují ale vyspělé země, které jsou na tom v tomto ohledu daleko hůř – viz Japonsko v další části práce, kde se dluhopisové náklady staly hlavní zátěží daňových poplatníků.

centrální banka méně nezávislá. Může být např. kontrolována ministerstvem a to jí může jednoduše nařídit, aby financovala část nebo veškerý deficit tvorbou měnové báze.“¹⁰

Jak jsme uvedli, zcela převládající krytí dluhu spočívá ve výpůjčkách vlády od soukromého sektoru. Není to tak ale vždy. Japonská centrální banka financuje státní dluh nákupem dlouhodobých i krátkodobých vládních cenných papírů.¹¹ Monetizace tedy není mrtvá ani ve vyspělých ekonomikách. Jaké mohou být její důsledky?

Už dříve jsme uvedli, že dluhové financování znamená jen splácení prostřednictvím budoucích daní. V této logice můžeme pokračovat, protože i monetizace znamená daňovou zátěž. Přidají-li se někde do ekonomiky peníze, bohatství se nevytvořilo. V konečném důsledku lze směřovat jen reálný produkt za reálný produkt a peníze jím bezpochyby nejsou.

Akt přilítí peněz nejenom že nebude mít žádné pozitivní dopady, ale vyvolá i negativní. Pokud by vyvolaná inflace dopadla na všechny stejně, mohli bychom ji chápat jako jednotnou kapitálovou daň¹², protože znehodnocení veškerých příjmů, úspor nebo třeba životních pojistek je stejně jako daň nedobrovolnou a neekvivalentní platbou do státní kasy. Jenže inflační daň nedopadne na všechny stejně. Ti, k nimž se „falešné“ peníze dostanou dříve, vydělají. Cenová hladina se bude přizpůsobovat postupně a tak si tito výherci nakoupí za nové peníze zboží a služby vyjádřené ve starých penězích. Tím, kdo vydělá nejvíc, bude vláda, protože ona držela peníze první. Ve skutečnosti toto utrácení bude muset někdo zaplatit. Zaplatí jej ti, ke kterým se dostanou inflační peníze až později a kteří už mezitím čelili zvýšené cenové hladině. „*Někteří trpí více než ostatní. Chudí jsou prostřednictvím inflace obvykle zdaňováni více, měřeno v procentech, než bohatí, protože nemají k dispozici stejné způsoby sebeobrany, jako je nákup nemovitostí. Inflace je druhem daně, která není pod kontrolou daňových úřadů. Dopadá nesmlouvavě všemi směry.*“¹³

1.4 Původ hospodářské krize, vliv fiskální politiky na její průběh

Výše jsme se zabývali tím, jaké okolnosti mohou být spojeny s probíhající fiskální politikou, méně pak jejím původem. Kořeny diskrečních opatření jsou spojeny s cyklickým výkyvem ekonomiky. Bez propadů ekonomiky by fiskální politika v tom smyslu, v jakém se jí zde

¹⁰ Dornbush, Fisher, Startz, 2001, str. 434

¹¹ Izák, 2008

¹² Hazlitt, 2005

¹³ Hazlitt, 2005, str. 147

zabýváme, neměla význam. Proto je důležité zkoumat samotný počátek řetězce a ptát se, zda může fiskální politika přispět k nápravě. Na základě rozlišení příčin a příznaků ekonomického úpadku je možné posuzovat relevanci fiskální stimulace. V předchozím textu byla popsána fiskální politika v situaci již nastalého útlumu a nebyl brán zřetel na to, zda řeší původ nebo projev cyklu. Jiných dopadů se dosáhne odstraňováním příčin a jiných léčením příznaků recese. Pro soukromý sektor by bylo patrně lepší odstraňovat příčiny než příznaky. Pro veřejný sektor by platil přinejmenším pravý opak, vezmeme-li v úvahu jeho tendenci k sebezachování a růstu. Objektivně je třeba přiznat, že v současných podmínkách je období ekonomické krize těžkou zkouškou pro soukromý sektor a naopak růstem (co do objemu alokovaných zdrojů) pro sektor veřejný.

1.4.1 Původ krize

Existuje celá řada teoretických přístupů k hospodářskému cyklu a původu propadu ekonomiky do recese. Když se dnes ekonomové vrací k hospodářské krizi Japonska devadesátých let, mnozí se soustředí především na pád bublinové ekonomiky mezi lety 1989 a 1991 a na následné události včetně fiskální stabilizační politiky. Tyto události, nahlížené samostatně, jsou ale vytrženy z kontextu. Keynesovská větev ekonomů odbývá tuto námitku s tím, že rozpočítávání cyklu mají na svědomí „animální“ sklony podnikatelů (investorů). Další sled událostí se dává za vinu nedostatečné agregátní poptávce. Ceny jsou strnulé směrem dolů, tím pádem není možné hladce obnovit rovnováhu. Na finančním trhu se hromadí úspory, které se zde nepřeměňují v investice. Příčina je viděna ve vlně pesimismu. Investor selhal – neinvestuje, spotřebitel selhal – neutráci za spotřební statky. Tato vlna má sklon k sebenaplnění – převládne-li investiční pesimismus, povede ke skutečnému poklesu ekonomiky. V tom okamžiku přichází ke slovu diskreční stabilizační politika. V tomto duchu uvažovaly i japonské vlády a v průběhu devadesátých let napumpovaly do ekonomiky značný objem prostředků (mimo to byly aktivní též v oblasti měnové politiky).

Problém tohoto přístupu lze vidět v zaměňování příčin a příznaků nebo přehlížení či nepochopení příčin. Vlny investičního pesimismu se označují za iracionální, čímž se staví na roveň šokům typu nepředvídatelné přírodní katastrofy, tedy spíše exogenním jevům. Přijmeme-li tuto tezi, pak fiskální politika nemá páky, kterými by mohla s příčinami, které jsou dány shůry, něco udělat. Její působení se nutně omezuje pouze na příznaky a to s dopady, jak jsme si je uvedli. Není-li možné ovlivnit příčiny, ani nezbyvá nic jiného, než se snažit o léčbu příznaků. To je ale přístup krátkozraký. Jde spíše o slepou víru, že tlumením bolesti

příznaky časem odezní. Jsou-li ovšem příčiny jiného původu, mohou-li být identifikovány a lze-li jim předcházet, výše popsaná koncepce by v tomto světle zaostávala.

Marxisti, keynesovci a spřízněné školy chápou příčiny cyklu jako inherentní součást kapitalismu.¹⁴ Odlišný pohled nabízejí monetaristé. Za určující považují monetární politiku centrální banky. Cyklické výkyvy jsou způsobeny změnami v peněžní nabídce, respektive neočekávanými změnami tempa jejího růstu. Soustředění se na peníze, resp. cenové signály, je tím hlavním podnětem, který vstupuje do ekonomického rozhodování. A to jednoduše proto, protože nic jiného než peníze v dnešní ekonomice nezasahuje do všech transakcí. Mýlná krátkodobá interpretace cenové hladiny, kterou ekonomické subjekty zahrnou do své kalkulace, působí na kolísání ekonomické aktivity. Příčina je v monetární politice, jejíž změnou (směrem k stabilnímu vývoji peněžní nabídky) lze výkyvy vyhladit.

Vezmeme-li v úvahu situaci Japonska na přelomu 80. a 90.let, v duchu monetarismu lze argumentovat tím, že japonská centrální banka přistoupila k příliš rychlé restrikci v monetární politice (prudký růst úrokové míry) v reakci na výkyv způsobený uvolněním měnové politiky v polovině 80.let. Restrikce z přelomu dekad potom vyvolala nižší dostupnost úvěrů a prasknutí bublinové ekonomiky.

S originálním příspěvkem přišla Rakouská ekonomická škola. Při hledání příčin se nejprve kladou základní otázky, na které by měla být seriózní teorie hospodářského cyklu s to odpovědět. Úsilí podnikatelů je podněcováno nebo mařeno skrze ekonomické zisky či ztráty. Ti úspěšní vedou rostoucí firmy a ti neúspěšní se stávají jejich zaměstnanci. Otázkou je, proč je tato koordinace v době nástupu krize najednou rozvrácena, proč dochází k tak zásadní kumulaci selhání v předpovědích podnikatelů a proč dochází k prodlevám před obnovou.

Různé ekonomické teorie cyklů chápou produkt (výrobu, spotřebu) jako homogenní kaši. Proto další otázkou je, proč jsou některá odvětví, jako např. zpracování surovin a výroba strojů a zařízení, daleko citlivější na ekonomický cyklus než odvětví produkující spotřební statky. Jinými slovy proč roste citlivost na cykly spolu se vzdáleností od konečné spotřeby.

Ekonomové Rakouské školy (a už před nimi jiní myslitelé) si všimli, že cykly přicházejí na scénu v době vzniku nové instituce – bankovníctví, přesněji řečeno centrálního

¹⁴ Jak to v roce 1969 popsal prof. Rothbard: „Když se tyto cykly objevily na scéně zhruba v době nástupu moderního průmyslu, Marx usoudil, že jsou inherentní součástí kapitalistické tržní ekonomiky. Všechny možné současné školy ekonomického myšlení, bez ohledu na jejich ostatní rozdílnosti, se shodnou v tomto zásadním bodě: Hospodářské cykly mají původ kdesi v hloubi svobodné tržní ekonomiky, ona je vinna.“ [Rothbard, M.N., 1969, odst. 11 e-textu]

(monopolizovaného) bankovníctví. Zásadní otázkou k vysvětlení se ukázaly změny v množství peněz v oběhu doprovázející cykly a důsledky těchto změn.

Na začátku hospodářského vzestupu stojí investice. Ty vznikají z úspor spotřebitelů. Ten, kdo spoří a půjčuje, inkasuje prémii za svou odloženou spotřebu. Tuto cenu platí ten, kdo si půjčí s tím, že – podle jeho podnikatelské předpovědi – se mu investice do budoucna vyplatí i přes tento náklad. Touto jednoduchou interakcí se na kapitálovém trhu vytváří úroková míra. Má-li si uchovat tento důležitý signál svůj smysl, musí se vyvíjet svobodně na základě spotřebitelských časových preferencí a už zmíněného procesu podnikatelského úsilí a předpovědi.

Snížení časové preference znamená přirozený pokles úrokové míry. Jinou cestou, jak ji snížit uměle, je úvěrová expanze bank, ať už z příkazu vlády nebo v rámci nezávislé měnové politiky centrální banky. I v případě umělého snížení úrokové míry podnikatelé dostanou signál, že ekonomika generuje zdroje pro investice, které se při vyšší úrokové míře zdály nevýhodné. Zdroje se začnou vkládat do kapitálových statků, materiálů, obecně do fází výroby vzdálenějších od produkce spotřebních statků. Jenže časové preference spotřebitelů se ve skutečnosti nezměnily a ti své prostředky stále vydávají za spotřební statky, nikoliv ve zvětšené míře na úspory, potažmo nákup kapitálových statků. To vyvolá krizi v odvětvích kapitálových statků. Ta jsou přeinvestována, zatímco odvětví vyrábějící spotřebitelské statky podinvestována. Omezené zdroje úspor byly umělým zásahem mylně orientovány a mnohé nové výroby nemohou být dále financovány. Následná recese je nezbytným procesem, při kterém dochází k opětovnému přizpůsobení struktury výroby skutečným spotřebitelským preferencím.

Vytrvalé tlačení úrokové míry pod tržní úroveň dále prodlužuje a zhoršuje krizi. Čím déle je trh uváděn v omyl, tím složitější a bolestivější bude náprava.

1.4.2 Vliv fiskální politiky na průběh cyklu

Ve snaze o léčbu krize může vláda skrz fiskální politiku poskytovat dotace postiženým podnikům. Účelem takového opatření je záchrana pracovních míst. Vláda též může pracovní místa přímo vytvářet, má-li za to, že je ekonomika pod úrovní plné zaměstnanosti. Z nepropuštěných (nebo na veřejných projektech nově zaměstnaných) zaměstnanců se nestanou příjemci sociálních dávek a podpor v nezaměstnanosti. Naopak, jako daňoví poplatníci zůstanou na straně přispěvatelů do státního rozpočtu a utrácením mezd posílí agregátní poptávku. Ale sanace podniků také znamenají, že zdroje použité na záchranu

úpadkových firem budou chybět tam, kde by o jejich alokaci rozhodl trh, který obsahuje ty informace, které žádná jiná autorita nemůže vlastnit. Odtud plyne riziko mylné organizace produkce.

Z keynesovského pohledu jsou zdroje v době krize nevyužité a stát je tu od toho, aby je alokoval, protože zrovna nefunguje „normální“ ekonomika (vzácnost), ale krizová. Jak prohlásil držitel Nobelovy ceny Paul Krugman: „*Když se nacházíte v takové situaci, podstatné je si uvědomit, že normální pravidla neplatí. Za normálních okolností bychom přivítali růst soukromých úspor, teď ale svět čelí paradoxu spořivosti, kdy soukromá ctnost je veřejnou neřestí. Obvykle bychom chtěli veřejné fondy utrácet opatrně a chytře, zrovna teď je ale důležité utratit je především rychle.*“^{15 16} Záchrana se čeká od stimulace agregátní poptávky vládními výdaji v rámci fiskální politiky. V podobném duchu Mark Thoma uznává vytěšňovací efekt, nikoliv však v době krize. Jsou-li v době krize nezaměstnaní, lze jim dát práci (třeba na veřejném projektu mostu) a soukromé investice nevytěšnit, „*protože v depresi se mají věci jinak. Volba není mezi novým mostem (veřejný projekt) a novou továrnou (soukromý projekt), ale mezi mostem a žádným mostem.*“^{17 18}

Konzistentní ekonomická teorie může uznat existenci jen jedné ekonomiky (nikoliv normální, krizové nebo zrovna jiné, dané teorii vyhovující) a v ní dochází k odbourávání špatných investic vyvolaných politikou „easy money“ a k návratu ke struktuře výroby odpovídající spotřebitelským preferencím. Napravuje se tedy stav vyvolaný monetární politikou, ať už je za ní odpovědná více vláda nebo monopolní banka. Dají-li se prostředky podniku, který upadá kvůli tomu, že vyrábí statky, o které není zájem, dál se prodlužuje úpadková struktura výroby. Má-li někdy v budoucnu dojít k nápravě, bude to o to složitější, o kolik více zdrojů se promrhá na nežádanou výrobu. Pružný pracovní trh (bez minimálních mezd, eventuálně bez pracovního zákoníku) a nezaměstnanost se jistě jeví zdravějším (v současných politických podmínkách ale méně uskutečnitelným) řešením než dotace upadajícím podnikům a rigidní pracovní zákoník a tím i strnulý pracovní trh.

¹⁵ Krugman, 2008a, odst. 3

¹⁶ V poznámce za uvedenou citací se P.Krugman neváhá hájit slavnou Keynesovou myšlenkou (i když uznává, jako sám prof.Keynes, její reálnou neproveditelnost, nikoliv ale neplatnost) zakopávání a vykopávání lahví naplněných penězi

¹⁷ Thoma, Mark, 2008, odst. 16

¹⁸ Z pohledu Marka Thoma jsou v krizi soukromé zdroje vzácné stejně jako jindy, veřejné zdroje je naopak třeba rozhazovat. Součástí mechanismu odebrání zdrojů soukromému sektoru a jejich přetavení ve vládní výdaje je patrně jejich odvzácnění. Navíc nelze souhlasit s tvrzením, že jde o volbu mezi mostem a žádným mostem. V krátkém období půjde o volbu mezi mostem a úsporami, v delším mezi mostem a čímkoliv, co by vzniklo místo něj za soukromé peníze.

Pokud vláda skrze fiskální stimuly podporuje spotřebu, snaží se jinými slovy o utrácení na úkor spoření. Jestliže se ale vytvořily díky nefunkční monetární politice investice ve struktuře s důrazem na odvětví vyrábějící kapitálové statky, je snaha o více utrácení a méně úspor zároveň snahou o likvidaci těchto investic, protože ty pro svůj další život potřebují především úspory. V takové situaci politici a část ekonomů hovoří o koordinaci monetární (úrokovou míru snižující) a fiskální (spotřebu zvyšující) politiky. Z výše popsaného ale plyne, že tato souhrnně nazývaná stabilizační politika pouze posiluje chaos a nejistotu.

1.4.3 Spor v hodnocení účinnosti fiskálních stimulů

Odporující si ekonomické názorové proudy s sebou nesou i odlišnou argumentaci při hodnocení úspěšnosti diskreční politiky. Představme si, že v ekonomice dojde k recesi. Navrhne se určité opatření pro její léčbu. Vládá toto opatření prosadí a zasáhne, ale úspěch se nedostaví. *„Kritikové i obhájci této politiky ihned přispěchají se svými konfliktními interpretacemi, proč intervence nepřinesla uspokojivé výsledky. Kritici tvrdí, že neúspěšnost zásahu prokazuje nesprávnost dotyčné teorie. Obhájci nicméně kontrují: teorie samotná je v pořádku, jenže vláda chybovala tím, že tuto teorii nepřevédla dostatečně razantně do praxe. Navrhují, aby byla přijata výrazně silnější opatření jdoucí týmž směrem.*

Podstata problému spočívá v tom, že nemáme k dispozici žádný způsob, jak na základě empirických dat určit, který z těchto protichůdných názorů je pravdivý. Neexistuje žádný empirický "test", jenž by mohl tuto debatu jednoznačně rozhodnout. Na základě čeho může vláda racionálně posoudit, jaké další kroky podnikne? Je evidentní, že jediná možná cesta, jak lze tento spor rozumně vyřešit, se nachází v oblasti čisté teorie. Nezbyvá nám než pečlivě prozkoumat předpoklady rivalitních teorií a ověřit platnost závěrů, které strany sporu z těchto předpokladů vyvozují " ¹⁹

Jak autor dodává, nic by se nezměnilo ani v případě, v kterém by se po vládním opatření dostavilo zlepšení. Jeho obhájci by to chápali jako potvrzení svých myšlenek, odpůrci by tvrdili, že ekonomika se zvedla navzdory tomuto opatření, a že bez něj by byla obnova mnohem hladší.

¹⁹ Rothbard, M.N., 2000, str. xli

2 Japonská fiskální politika

V devadesátých letech čelila japonská ekonomika vážným potížím. Po abnormálním růstu cen cenných papírů a nemovitostí došlo během let 1990 a 1991 k pádu bublinové ekonomiky. Po tomto propadu zažilo japonské hospodářství hluboké změny a definitivně opustilo tradiční kurz sledování střídmych veřejných financí, kterého se s jistými prohrašky drželo od překonání Druhé světové války. Bližší pohled na japonská devadesátá léta může přinést mnohá ponaučení pro dnešek i budoucnost. K lepšímu pochopení tohoto významného období také pomůže, pokud se na něj nahlíží v nezbytně širším historickém kontextu.

2.1 Změny v přístupu k rozpočtové politice po roce 1965

Cesta k pozdějšímu fatálnímu růstu deficitů veřejných financí začala nenápadně už v polovině šedesátých let. Prvním výpadkem ve sledování vyrovnaných rozpočtů byl rok 1965. Rozpočet sice byl původně vyrovnaný, ale poté co vláda zjistila, že příjmy z fiskálního roku nepostačí na pokrytí všech výdajů, zpracovala doplňkový rozpočet vyžadující vydání dluhopisů na pokrytí deficitu. Deficit sám vzniknul v důsledku vládních záměrů na oživení zpomalující se ekonomiky. V roce 1966 potom vláda počítala s vydáním dluhopisů na financování svých výdajů již při schvalování výchozího rozpočtu. Tak kolem poloviny šedesátých let Japonsko poprvé opustilo tradičně vyrovnanou rozpočtovou politiku a začalo spoléhat na emisi dluhopisů jako na způsob financování svých aktivit.

Zákon o veřejných financích povoloval vládě vydávání dluhopisů pouze na financování veřejných pracovních programů – výstavbu infrastruktury apod. Tyto cenné papíry se označovaly jako „stavební dluhopisy“ (construction bonds). Až do roku 1974 byly jedinými vydávanými vládními dluhopisy.

Dalším významným bodem ve vývoji fiskální politiky se stala ropná krize v roce 1973. V jejím důsledku docházelo k výpadkům v příjmech státního rozpočtu. Vláda proto schválila doplňující zákon pozměňující původní Zákon o veřejných financích tak, že nyní mohla vydávat „zvláštní dluhopisy“ na financování deficitu (special deficit-financing bonds). K této emisi došlo poprvé v rámci podpůrného rozpočtu fiskálního roku 1975 a vláda s její pomocí

zaplatila neinvestiční výdaje v rámci deficitu.²⁰ Nicméně tento zákon povolující dodatečnou emisi zvláštních dluhopisů počítal s platností pouze pro daný fiskální rok. Vláda proto musela schvalovat podobnou právní úpravu vždy, když měla v plánu emisi tohoto typu uskutečnit. Tím se mělo zajistit, aby se takový způsob financování – očividně tedy považovaný za nepřilíš žádoucí – nestal normou a sloužil skutečně jen ke zvláštním účelům. Skutečnost byla dále taková, že ze schvalování této právní úpravy se stal v letech 1975-1989 každoroční akt. Na konci sedmdesátých let rozpočtový deficit prudce vzrostl a ukazatel BDR²¹ dosáhl prvního historicky významného vrcholu na hodnotě 34,7 %.²² Z tohoto čísla lze jednoduše vyčíst, že více než třetina celkových výdajů byla financována emisí státních cenných papírů. Nástup dluhového financování měl v tomto období několik důvodů. Deficity vznikly především v důsledku stagnujících daňových příjmů státu po konci vysokého ekonomického růstu a významného nárůstu výdajů v rámci změn v systému sociálního zabezpečení v sedmdesátých letech (rok 1973 je znám jako „První rok vysoké úrovně sociálního blahobytu“). V reakci na ekonomický úpadek narostl rovněž objem veřejných pracovních programů financovaných z velké části emisí stavebních dluhopisů. O tom, zda zvyšovat výdaje na veřejné práce či nikoliv, se vedla polemika. Vláda se přiklonila k expansivní fiskální politice, v důsledku čehož významně narostl objem závazků plynoucích z vydávaných dluhopisů.

2.2 80.léta, příčiny krize

2.2.1 Fiskální konsolidace

V roce 1980 už čelilo Japonsko vážné fiskální situaci. Od rozpočtu tohoto roku si vláda dala jasný cíl – co nejdříve omezit a postupně zcela vyloučit emisi zvláštních dluhopisů skrze škrty na výdajové straně rozpočtu. Byla přijata řada opatření – od výdajových stropů (od roku 1982 kabinet zavedl princip nulového růstu vládních výdajů) až k reformám samotného fiskálního a administrativního systému, privatizaci Státních železnic a dalších významných státních podniků a reformě systému sociálního zabezpečení. Tato důkladná revize existujících politik měla za hlavní cíl ozdravení veřejných financí.

²⁰ tzn. ty výdaje, které nemohla financovat emisí „stavebních dluhopisů“

²¹ Bond Dependence Ratio; $BDR[\%] = 100 \cdot GB / GAE$; GB = vládou vydané dluhopisy v příslušném období, GAE = vládní výdaje hlavního účtu státního rozpočtu daného období (general account expenditure)

²² vývoj emise dluhopisů a ukazatele BDR viz Tabulka 1

Toto úsilí vedlo spolu s růstem objemu vybraných daní v druhé polovině osmdesátých let (období bující bublinové ekonomiky) k tomu, že se vládě dařilo umořovat kumulovaný veřejný dluh. V roce 1990 se jí podařilo schválit po šestnácti letech rozpočet bez podpůrné emise zvláštních dluhopisů (vydávány byly pouze construction bonds – stavební dluhopisy a až dodatečně malý objem „ad hoc“ speciálních dluhopisů). Ukazatel BDR dosáhl po dvanácti letech ve fiskálním roce 1991 rekordně nízké hodnoty 9,5 %.

2.2.2 Politika levných peněz

Vedle snah o ozdravení fiskální situace se odehrávaly významné události také v měnové oblasti. V září roku 1985 byla v New Yorku podepsána zeměmi G5 dohoda Plaza Accord²³, která měla zajistit oslabení amerického dolaru (který byl údajně nadhodnocen) v relaci k japonskému jenu a německé marce, a tím pomoci ekonomice USA z potíží. Směnný kurz těsně před podepsáním byl 240 jenů za dolar. Do konce roku 1987 kurz spadl na hodnoty kolem 120 jenů za dolar, tedy na polovinu.²⁴ Silná apreciacie jenu těžce zasáhla vývozní sektor. Ekonomický růst zpomalil z 5,1 % v roce 1985 na 3 % v roce následujícím, resp. na 3,8 % v roce 1987.²⁵ Ve snaze kompenzovat tuto situaci přistoupila Japonská centrální banka k politice levných peněz. Od ledna 1986 do února 1987 významně snížila úrokovou sazbu z 5 % na 2,5 %.²⁶ Tuto hodnotu udržela do května 1989. Na tento stimul zareagovaly ceny aktiv na trhu s nemovitostmi a cennými papíry. Jejich nafouknutí vytvořilo jednu z největších finančních bublin v historii. V roce 1988 rostla ekonomika o 6,8 %, v letech 1989 – 1990 pak shodně o 5,3 %.

Levné peníze neovlivnily všechny oblasti stejně. Zatímco soukromá spotřeba v letech 1987-1990 rostla v průměru o 5,6 % za rok, nové kapitálové investice²⁷ rostly ve stejném období v průměru o 10,6 % za rok.²⁸ Tento údaj ukazuje ve shodě s rakouskou teorií cyklu na vysokou citlivost investic do statků vzdálených spotřebě a nižší citlivost spotřeby na uvolněnou měnovou politiku se všemi důsledky, tedy se zahájením špatných investic, jejichž odbourávání bude spojeno s ekonomickým útlumem.

²³ G8 Information Centre, 1985

²⁴ viz Tabulka 2

²⁵ vývoj reálného HDP viz Graf 1

²⁶ viz Tabulka 3

²⁷ GFCF – gross fixed capital formation

²⁸ Powell, 2002

Centrální banka se snažila situaci přehřáté ekonomiky, kterou sama vyvolala, usměrnit zvýšením úrokových sazeb. Od května 1989 do srpna 1990 zvýšila sazby z 2,5 % na 6 %. Po této restrikcí měnové politiky ekonomika zkolabovala a upadla do vleklé krize.

2.3 Ztracená dekáda

90. léta, která se zapsala do historie jako vzor neúspěchu stabilizační politiky, lze rozdělit do třech etap. První období začíná definitivním pádem bublinové ekonomiky, tedy rokem 1991 a končí rokem 1995. V tomto roce začíná krátké dvouleté období oživení růstu HDP. Je to rovněž období dalšího vládního utrácení a hlubokého zadlužování. Od roku 1997 začíná třetí etapa slabého až negativního ekonomického růstu a fiskálního chaosu nesourodých politik „stop and go“.

2.3.1 Recese první poloviny 90.let

Navzdory snaze o konsolidaci nevydržela zdravá fiskální situace dlouho. Když praskla bublinová ekonomika na počátku devadesátých let, japonské hospodářství zažilo zásadní otřes. V roce 1991 zpomalil růst HDP na 3,4 %, v roce 1992 už ekonomika rostla pouze o 1 % a roku 1993 o mizivých 0,2 %. Ve čtyřech po sobě jdoucích letech (1991 – 1994) se propadaly daňové příjmy státu. Vláda, která čelila tak vážné situaci, se odhodlala k akci a schválila řadu expanzivních výdajových balíčků zahrnujících rozsáhlé veřejné investice a snižování daní.

Nezaměstnanost rostla v první polovině 90.let zvolna z 2,1 % v letech 1990 a 1991 na 3,2 % v roce 1995.²⁹ Tyto neobvykle nízké hodnoty mají původ v kulturních odlišnostech Japonska. Nezaměstnanost je tu tradičně velmi nízká a stabilní. V letech 1980 – 1994 nepřekročila 3 % a nespádla pod 2 %. Japonské firmy ani v těžkých časech nepřistupují k většímu propouštění. Možným vysvětlením je, že japonští podnikatelé vidí v loajalitě a morálce vyšší hodnotu než jejich kolegové v jiných vyspělých zemích. Do jejich rozhodování vstupuje kalkulace vyšších nákladů na přijetí a vyškolení nových pracovníků po překonání krize. To znamená, že v době ekonomického útlumu zaměstnávají více vstupů na jednotku výstupu. Po vypuknutí krize navíc vláda poskytovala firmám prostředky na zachování pracovních míst („employment

²⁹ vývoj nezaměstnanosti viz Graf 2

adjustment subsidies“)³⁰ a podporovala tak podniky, aby si ponechávaly i nepotřebné zaměstnance. Pokud by nadbytečné zaměstnance propustily, náklady na jejich zaopatření by se rozprostřely na celou společnost. Ovšem v tomto případě pobírali zaměstnanci benefity oficiálně dále od svých zaměstnavatelů místo od státu (ačkoliv část vlastně hradil stát prostřednictvím uvedených dotací). Proto také vybrané daně klesaly méně a sociální transfery rostly pomaleji než v ekonomikách, které kdy nesly podobné břemeno ekonomického útlumu. Obecně byly sociální transfery nejnižší z vyspělých zemí, jen 40 % nezaměstnaných pobíralo nějaké státní dávky.³¹ Zároveň i chudoba je zde dlouhodobě velmi vzácná. To je především důsledkem toho, že Japonci jsou v tomto směru relativně opatrní a ve větší míře se proti těmto stavům pojišťují ze soukromých úspor. Svou roli sehrává i vysoká rodinná soudržnost. Toto všechno snižovalo účinnost fiskálních stabilizátorů.³² Vláda se uchýlovala k silným diskrečním opatřením hospodářské politiky.

Roky 1992 a 1993 přinesly první stimulační balíčky v celkovém objemu bezmála 30 bilionů jenů zahrnující významné veřejné pracovní programy. Následoval rok 1994 s daňovými škrtky v objemu 6 bilionů jenů, tj. 1,3 % HDP. Na scéně se opět objevily zvláštní dluhopisy k financování rozpočtového deficitu. Navíc v lednu 1995 postihlo Japonsko ničivé zemětřesení³³ a vláda reagovala schválením podpůrného rozpočtu zahrnutého do fiskálního roku 1994. V této době se rovněž znovu začala uvolňovat měnová politika. Základní sazba spadla během těchto let z 6 % na začátku dekády na 1,75 % v roce 1993. Zlevnění peněz bylo oficiální součástí boje s krizí stejně jako fiskální stimulace. Ekonomická výkonnost dosáhla dna v roce 1993 (růst pouze 0,2 %). Rok 1994 přinesl mírné zlepšení na 1,1 %. Zároveň ale rostlo zadlužení. Po několika letech s přebytkovými rozpočty hospodařila vláda v roce 1993 se schodkem 11,5 bilionu jenů, tj. 2,4 % HDP. V dalších letech se situace ještě zhoršila. Deficit roku 1994 činil 3,8 % a v roce 1995 už 4,7 % HDP. Jestliže se na přelomu desetiletí podařilo stlačit kumulovaný dluh pod 70 % HDP, do roku 1995 vyšplhal na více než 90 % HDP.³⁴

Neefektivnost balíčků se vysvětluje několika způsoby. Z rakouského pohledu je tato politika z podstaty špatná, jak bylo uvedeno dříve. „*Japonská vláda dělala vše jen ne to, aby nechala*

³⁰ Powell, 2002

³¹ Údaj vychází z reality 90.let a ze srovnání se zeměmi tehdejší G7; Posen, 1998

³² Posen, 1998

³³ Velké zemětřesení Hanshin-Awaji (Kobe)

³⁴ vývoj rozpočtového salda a veřejného dluhu viz Graf 3

hospodářství na pokoji a umožnila tak jeho vlastní obnovu.“³⁵ Poptávkově (keynesovsky) zaměření ekonomové vidí příčinu především ve špatném řízení těchto balíčků a někdy také v jejich nedostatečné výši. Jak uvádí např. Adam Posen: „*Skutečná částka vydaná do ekonomiky – ať už veřejnými útratami nebo daňovými redukcemi, ... byla asi třetinová, než se oficiálně uvádělo. Tento omezený objem fiskálních stimulů byl vydán v nedostatečných a neefektivně řízených dávkách.*“³⁶

2.3.2 1995 – 1996: Oživení růstu a další zadlužování

V roce 1995 pak došlo k dalšímu snížení daní v celkovém objemu 5,5 bilionů jenů. I v tomto roce byl schválen dodatečný rozpočet a Japonsko se v srpnu dočkalo významného fiskálního stimulu v objemu dalších více téměř 13 bilionů jenů. Rok 1996 následoval s podobnými daňovými škrty jako v předchozích dvou letech. Fiskální rok 1996 zaznamenal rekordní hodnotu vydaných dluhopisů – celkem 22 bilionů jenů, přičemž polovinu tvořily zvláštní a polovinu stavební dluhopisy. V roce 1996 přesáhl kumulovaný dluh 500 bilionů jenů a prakticky se vyrovnal ročnímu HDP.

Ekonomický růst se oživil. HDP vzrostlo v roce 1995 o 2 % a v roce 1996 vyšplhal růst na 2,7 %. Řada významných ekonomů v tomto vidí důkaz, že fiskální politika může být úspěšná, pokud je dobře prováděna. Adam Posen ve své práci (kterou doporučuje i Paul Krugman ve svém apelu na svědomí liberála)³⁷ uvádí: „*Balíček ze září roku 1995 nakonec významně posílil ekonomický růst v roce 1996. ... Tento stimulační efekt může být široce připsán právě na účet fiskálního balíčku, ačkoliv i deprecie jenu zastavila propad čistého vývozu (-1 % HDP v roce 1995 a -0,4 % v roce 1996). ... Nebyl zde žádný jiný zdroj, který by znamenal pozitivní impuls pro japonskou ekonomiku a který by bylo možno jasně identifikovat, s výjimkou diskreční fiskální politiky.*“ (zvýrazněno autorem)³⁸

Připomeňme si, že roku 1994 přistoupilo Japonsko ke snížení daní v objemu 6 bilionů jenů (podobnou úlevu přinesl i sám rok 1995 v dubnovém balíčku). Záříjový balíček 1995 byl čistou výdajovou expanzí. Jak snižování daní, tak zvyšování vládních výdajů je fiskální expanzí. Jde ale o dva rozdílné kroky. Adam Posen se výše odvolává na zvýšení veřejných výdajů. K růstu v letech 1995 – 1996 mohlo ale stejně tak přispět snížení daní. Rovněž

³⁵ Powell, 2002, odst. 32

³⁶ Posen, 1998, str.29

³⁷ Krugman, 2008b

³⁸ Posen, 1998, str. 49

probíhala rekonstrukce po zemětřesení Kobe.³⁹ Profesor Tyler Cowen v kritice obdivu k srpnovému balíčku dodává, že Japonsko sice utratilo víc peněz za zapojení nezaměstnaných zdrojů do práce na veřejných projektech a HDP vzrostl, ale Japonci za své peníze ve skutečnosti mnoho nedostali. To dokládá na jednoduchém příkladu empirické souvislosti mezi fiskální politikou a HDP - „utracené peníze“ a „zaznamenané HDP“ není totéž co „vytvořená hodnota“.^{40 41} Profesor Cowen v kritice pokračuje: *„Utrácení rovněž nepřineslo žádné dlouhotrvající efekty obnovy. Šlo o příslovečné kopání příkopů bez dalších benefitů a multiplikací. Za těchto okolností je růst v měřeném přechodném HDP něco zcela jiného než ekonomická obnova.“*⁴²

2.3.3 1997 – 2001: Chaos ve fiskální politice, nová vlna vládního utrácení

Na konci roku 1996 napsala vláda v jedné ze svých pravidelných zpráv o stavu ekonomiky mimo jiné to, že se hospodářství zvedá, investice se obnovují a soukromá spotřeba postupně sílí, produkce na pozadí rostoucí poptávky rovněž stoupá a i přes problém nezaměstnanosti pokračuje celková ekonomická obnova. Kabinet si zde rovněž vytyčil cíl prodloužit tento trend přijetím odpovídajících politik do středně- až dlouhodobého horizontu.⁴³ Tyto pravidelné měsíční zprávy staví vláda především na tzv. difúzních indexech (DI).⁴⁴ Jestliže na konci roku 1996 tyto indexy neukazovaly na obrat směrem dolů, na začátku roku 1997 už se začaly propadat. V dubnové zprávě však vláda tento trend ignorovala, ačkoliv byl vývoj předpovědního DI z ledna a února potvrzen, a pokračovala ve chválení hospodářského vývoje.

³⁹ Velké zemětřesení Hanshin-Awaji (Kobe) ze dne 17.1.1995 – rozsáhlé škody zahrnovaly mj. 200 tisíc zničených budov, poničení části rychlodráhy, zničení 120 ze 150 přístavních mol Kobe a obrovské škody na vedení a dodávkách elektřiny; celkové škody se odhadovaly na 10 bilionů jenů, tj. 2% HDP

⁴⁰ Cowen, 2008a

⁴¹ Příklad se snaží naznačit asi toto: Představme si krajní případ, ve kterém je nulový vytěšňovací efekt a jeden nezaměstnaný. Vláda zdaní bohatého, který drží likviditu, a utratí peníze na zapojení nezaměstnaného do práce. Řekněme, že nezaměstnaný si cení svůj volný čas na 20 jednotek peněz (jp) a odmítal dříve pracovat za 19 jp. Vláda mu nyní zaplatí 40 jp. Zaměstnanec inkasuje prémii 20 jp, ačkoliv tato hotovost sama je pouze transferem. Řekněme, že výstup veřejného sektoru je reprezentován pouze prací. 40 jp bylo utraceno za produkci, která by byla v tržním vyjádření hodnocena 20 jp. Máme o 20 jp vyšší výstup a 20 jp k uspokojení hodnoty volného času. To není žádný čistý zisk nebo nárůst hodnoty, ale měřené HDP vzroste o 40 jp. Ve prospěch daného mechanismu lze argumentovat tím, že vznikl hodnotný veřejný statek, nebo že bude výdaj multiplikován. Nicméně mějme na paměti, že utracené peníze a registrovaný HDP není totéž co vytvořená hodnota.

⁴² Cowen, 2008b

⁴³ Yoshikawa, 2002

⁴⁴ Diffusion indices – tyto indexy sledují aktuální krátkodobý stav hospodářství. Obsahují 6-12 složek. První index (leading i.) je předpověď na několik málo příštích měsíců, druhý (coincident i.) sleduje současný stav a třetí (lagging i.) sleduje stav 6-12 měsíců zpět.

Zároveň zdůrazňovala, že je nutné věnovat se strukturální reformě pro udržitelnost obnovy a růstu v delším období.⁴⁵

Fiskální situace se mezitím stávala znatelně horší než v ostatních významných zemích a kabinet se rozhodl přejít od slov k činům. Spolu s vyhlídkou na citelné stárnutí společnosti v blízké budoucnosti se vláda rozhodla nepokračovat ve snižování daní a namísto toho zvedla v roce 1997 spotřební daň z 3 % na 5 %. Výdajová stránka rozpočtu byla důkladně prověřena a výsledkem bylo snížení objemu emise vládních dluhopisů na 16,7 bilionu jenů (BDR = 21,6 %).

Finanční domy byly v potížích (jeden z hlavních hráčů – Yamaichi Securities Co. – zkrachoval a další jej měly zanedlouho následovat) a dostupnost úvěrů klesala. Vláda v tomto období dál psala ve svých zprávách o pozitivním ekonomickém vývoji a to i přesto, že problémy byly nejen ve finančním sektoru, ale také indexy DI, které byly jejími hlavními podklady, naznačovaly opak. *„Jak mohla vláda přijít k závěru, že základní směřování soukromé poptávky vedoucí hospodářskou obnovu pokračuje, když ekonomické indikátory šly opačným směrem?“*⁴⁶

Možným vysvětlením je, že se vláda snažila obhájit fiskální reformu, o níž věděla, že ji bude nutné vzhledem k velmi nezdravému fiskálnímu vývoji přijmout bez ohledu na hospodářský vývoj. Snaha o fiskální konsolidaci se projevila (resp. pokračovala) v přijetí Fiskální strukturální reformy (Fiscal Structural Reform Act – FSRA) v listopadu 1997. Hlavními cíly bylo snížit rozpočtový deficit pod 3 % HDP do roku 2003 a do stejného roku ukončit vydávání zvláštních dluhopisů na krytí deficitu. Ke splnění těchto cílů vláda definovala fiskální roky 1998 – 2000 jako „intenzivní reformní období“ a explicitně stanovila objem hlavních výdajových položek (sociální zabezpečení, veřejné investice, apod.). Rok 1997 zakončilo Japonsko se značně zpomaleným 1,6% růstem HDP.

Výchozí rozpočet roku 1998 byl sestaven v rámci FSRA. Objem vydaných vládních dluhopisů se podařilo udržet na 15,6 bilionech jenů (BDR = 20 %). Vláda ale musela v době schvalování FSRA čelit mnohým nevídaným ekonomickým událostem. Na domácím trhu zkrachovalo několik finančních domů a v zahraničí zažívaly některé partnerské asijské ekonomiky potíže. To podstatně zhoršilo situaci i v japonském hospodářství a tyto události přinesly konec Hashimotovy vlády a de facto prozatímní konec snah o fiskální konsolidaci.

⁴⁵ Yoshikawa, 2002

⁴⁶ Yoshikawa, 2002, str.35

Premiér Obuchi se ujal vlády v polovině roku 1998. Ve snaze zabránit úpadku ekonomiky byl pozměněn FSRA tak, aby vláda mohla vydat v této nouzové situaci další zvláštní dluhopisy na financování expanzivní fiskální politiky. Časový horizont plánované konsolidace se rozšířil z roku 2003 na rok 2005. Nakonec, v prosinci 1998, vláda s cílem zachránit upadající ekonomiku rozhodla o pozastavení FSRA a reformu tím prakticky pohřbila.

Během roku 1998 schválila vláda v boji proti znovu objevenému úpadku hospodářství další dva stimulační balíčky. První dubnový v celkovém objemu přes 16 bilionů jenů a další rekordní v listopadu v celkové výši přes 27 bilionů jenů. K zaplacení těchto mohutných stimulů schválila doplňkové rozpočty, které počítaly s emisí dodatečných dluhopisů v objemu 18,5 bilionu jenů. Celkové množství vydaných vládních dluhopisů v roce 1998 odpovídalo výši 34 bilionů jenů a hodnota BDR vyšplhala na rekordních 40,3 %. HDP se propadlo do záporných čísel, ekonomika zaznamenala negativní růst 2 %.

Rozpočet fiskálního roku 1999 byl sestaven v první řadě s ohledem na oživení ekonomiky. Byl formulován ve zvláštní patnáctiměsíční formě. Byl totiž postaven na základech třetího doplňkového rozpočtu z roku 1998, čímž se měla zajistit hladká návaznost fiskálních stimulů ve dvou navazujících fiskálních obdobích. Tento „prodloužený“ rozpočet zahrnoval emisi dluhopisů v celkové částce 31,1 bilionu jenů. Tento objem znamenal skokové zvýšení dluhopisového financování proti předchozím letům (bezmála zdvojnásobení) a ukrojoval by 6,1 % z ročního HDP. Hodnota BDR by odpovídala výši 37,9 %, čísla však nebyla konečná.

Situace se ještě ve stejném roce zhoršila. Japonsko čelilo problému rostoucí nezaměstnanosti. Jestliže na začátku dekády dosahovala míra nezaměstnanosti 2,1 %, do roku 1999 se vyšplhala na 4,7 %. Ve srovnání s ostatními vyspělými zeměmi to není hodnota vysoká. Jak jsme si ale uvedli, Japonsko je v tomto smyslu specifickou zemí a bezmála pětiprocentní nezaměstnanost, která pramenila z neslavné ekonomické situace a z restrukturalizace podniků, byla vážnou situací. V červnu 1999 vláda přijala Záchraný balíček pro zaměstnanost (Emergency Employment Measures) ve snaze čelit tomuto problému. Na financování balíčku kabinet přijal první podpůrný rozpočet fiskálního období ve výši půl bilionu jenů. Vládě se podařilo najít zdroje na jeho zaplacení a nemusela proto vydávat další zvláštní dluhopisy.

Pod tíhou pokračující slabé zaměstnanosti a chabé soukromé poptávky schválila vláda v září balíček výdajů na veřejné práce ve výši dalšího půl bilionu jenů. Tento stimul byl zahrnut jako mimořádný výdaj pod původní rozpočet.

Tento kurs sledovala vláda i po zbytek roku. V listopadu představila Politiku pro ekonomickou obnovu (Policy Measures for Economic Rebirth). Přijatý balíček přesahoval 17 bilionů jenů, přičemž tato suma nezahrnuje náklady na nový systém pečovatelské péče, který se měl rozběhnout v dubnu 2000. K financování tohoto stimulu přijala vláda druhý doplňkový rozpočet. Ten obsahoval emisi dluhopisů v celkové výši přes 7,5 bilionu jenů. V důsledku toho vzrostla hodnota BDR na 42,1 % (celkový objem emise dluhopisů v daném období činil 37,5 bilionu jenů). Vláda toho roku hospodařila s rekordním schodkem, který odpovídal 7,2 % ročního HDP. Ekonomický růst dosáhl mizivých -0,1 %. HDP ve stálých cenách bylo pod úrovní roku 1997.

Kumulovaný dluh v roce 1999 vyšplhal na 665,1 bilionů jenů, což byl ekvivalent 131 % HDP. Vládě se vymkly z rukou náklady spojené s dluhem. Ty již tvořily zásadní část daňového zatížení obyvatel. Příjmy z daní a razítkovného činily 47,2 bilionu jenů. Dluhopisové výdaje⁴⁷ pro daný rok dosáhly 20,3 bilionů jenů a spotřebovaly tak 43 % daní a z HDP ukrojily 4 %.

Východiskem pro sestavení rozpočtu pro rok 2000 zůstala snaha o zajištění ekonomické obnovy. Vláda vrhla veškeré úsilí na oživení hospodářství. Hodnota vydaných dluhopisů dosáhla 32,6 bilionu jenů (BDR = 38,6 %) pro výchozí rozpočet. V červenci byl potom přijat mimořádný rozpočet na vypořádání se s nečekanou přírodní katastrofou.⁴⁸ V listopadu přijala vláda program Nového ekonomického rozvoje k obnově Japonska (New Economic Development towards the Rebirth of Japan). V rámci tohoto programu přišel doplňkový rozpočet v objemu 3,9 bilionu jenů. Celkově vláda v roce 2000 emitovala dluhopisy v objemu 33 bilionů jenů (BDR = 36,9 %).

Fiskální rok 2001 přinesl nenápadný obrat ve vládní politice. Snahou byl mírný a hladký posun od veřejné poptávky k soukromé ve snaze přivést ekonomiku zpět na cestu tržní obnovy. Vláda usilovala o to, aby zdroje směřovaly primárně do „stavby nových základů obnovy ekonomiky“. Emise vládních dluhopisů mírně poklesla proti roku 2000 na 28,3 bilionů jenů.

⁴⁷ Bond expenditure – zahrnují úrokové platby, platby za vykoupení dluhopisů a správní náklady spojené s obsluhou dluhu

⁴⁸ Výbuch sopky Mt. Usu

2.4 Japonsko po roce 2001

S nástupem Koizumiho administrativy Japonsko ve své hospodářské politice začalo přecházet k strukturální reformě. Vláda si vytyčila reformní harmonogram v nově přijatém programu z června 2001 s názvem „Strukturální reforma japonské ekonomiky: Hlavní zásady politiky makroekonomického řízení“ (Structural Reform of the Japanese Economy: Basic Policies for Macroeconomic Management). Tento program obsahoval i určité výchozí kroky, které měly být zaváděny v předstihu před hlavními body Reformy. Tak mohl být v říjnu 2001 schválen první doplňkový rozpočet ve výši 1 bilion jenů (Front-Loaded Reform Program) a v prosinci druhý podpůrný rozpočet v objemu 2,5 bilionu jenů (Emergency Program for Structural Reform and Global Recession). Těmito dodatečnými výdaji chtěl kabinet urychlit reformní proces a bránit se deflaci. V daném období se celkový objem vládních dluhopisů vyšplhal na 30 bilionů jenů a ukazatel BDR dosáhl vysoké hodnoty 35,4 %. Strnulost ekonomiky dokládal 0,2% růst HDP.

V dalším roce se vláda při tvorbě rozpočtu snažila dostát reformním závazkům. Mělo dojít k zásadní revizi výdajové stránky a k udržení dluhopisové emise pod 30 biliony jenů. Přesto tuto hranici přesáhla o 5 bilionů. Daňové příjmy byly nižší než předpokládané a zároveň se měl zavádět „Program k urychlení reformu“, sestavený v reakci na stagnující ekonomickou situaci. HDP roku 2002 se propadl do negativního růstu 0,3 %.

Rozpočet roku 2003 byl sestavován tak, aby mohl především soukromý sektor převzít zodpovědnost za hospodářskou obnovu. Vláda se snažila prozkoumat efektivnost každého výdaje, snižovat náklady kdekoli to šlo. Například všeobecný pokles cen se promítl do snížení platů státních zaměstnanců a penzí.

I když se v roce 2003 podařilo vládě v porovnání s předchozím rokem snížit veřejné investiční výdaje o 3,7 % a ostatní diskreční výdaje o 2 %, emise dluhopisů dosáhla objemu 36,4 bilionu jenů a hodnota BDR vyšplhala na rekordních 44,5 %, tzn. že bezmála polovina veřejných výdajů byla zaplácena dluhovou emisí. V následujícím roce se situace dále mírně zhoršila.⁴⁹ Přesto ekonomika začala zvolna nabírat obrátky, roku 2003 rostla o 1,4 % a následujícího roku o 2,7 %.

⁴⁹ O vážnosti situace vypovídají i následující údaje z roku 2004: Hodnota BDR dosáhla 44,6%. HDP v běžných cenách 507 bilionů jenů. Výdaje spojené s veřejným dluhem (National debt service) spotřebovaly 3,5% HDP, celkem 17,5 bilionu jenů, tj. 42% z celkových příjmů z daní a „razítkovného“.

V dalších letech vláda pokračovala se snahou o fiskální disciplínu. Veřejné investice klesly v letech 2000 – 2008 z 6 % na 3 % HDP. Podařilo se zvrátit nepříjemně se vyvíjející trend nezaměstnanosti. Ta se po roce 2000 vyšplhala nad 5 % a dále rostla, v roce 2004 došlo k obratu a postupně klesala. Růst HDP se po nepřesvědčivých výsledcích z let 2000 – 2001 také mírně oživil. Jistě tomu napomohl znovu probuzený export. Problémem zůstala výše státního dluhu. Jeho raketový růst se nedařilo zastavit až do roku 2005, kdy dosáhl 192 % HDP. V letech 2006 – 2007 se podařilo jeho růst zastavit a dokonce se jeho objem mírně snížil. Posledním obdobím, za který jsou k dispozici makroekonomická data, je rok 2008. Ta hovoří o zásadním negativním obratu ve vývoji ekonomiky. Tento vývoj lze jistě spojit s globálním útlumem hospodářské výkonnosti, který trápí ekonomiky napříč celým světem. Japonská ekonomika se proti poměrně slušnému výsledku z předchozího období (2007 – růst HDP 2,4 %) propadla k zápornému růstu 0,6 %. Vláda hospodařila proti roku 2007 s více než dvojnásobným schodkem rozpočtu. Očekává se další růst kumulovaného vládního dluhu. Mírně vzrostla nezaměstnanost. Po desetiletí převážně charakterizovaného deflací zaznamenala ekonomika inflaci na úrovni 1,4 %.

V reakci na tento vývoj představil 10.4.2009 premiér Taro Aso plán Opatření proti ekonomické krizi (Countermeasures to Address the Economic Crisis). Balíček dosahuje rekordní výše 57 bilionů jenů. Jeho zavádění se má rozprostřít na více fiskálních roků. V politickém prohlášení k představenému balíčku premiér uvedl: *„Jeho hlavním cílem je zabránit propadu ekonomiky ke dnu. Spíš než pouhé posilování dodatečné poptávky podporujeme ... pomoc lidem, kteří přímo nesou hlavní tíhu krize. Zaměříme se tedy na zaměstnanost, sociální zabezpečení a podporu dětem. Chceme, aby balíček napomohl budoucímu ekonomickému růstu. Sestavili jsme takovou prorůstovou politiku, která dohlédne až za bod ekonomické obnovy naší společnosti.“*⁵⁰ Bližší pohled na strukturu balíčku ale odhalí, že přibližně $\frac{3}{4}$ z celkové sumy půjdou na podporu podnikových cash-flow.⁵¹ Lze pochybovat o tom, nakolik takové opatření napomáhá dlouhodobému ekonomickému růstu.

⁵⁰ Aso, 2009

⁵¹ Prime Minister of Japan and his Cabinet, 2009

Závěr

Japonská 90.léta se stala dalším nepovedeným keynesovským experimentem. Ani přes mohutné vládní útraty se země nedokázala vzpamatovat z ekonomického útlumu. Většina z prostředků byla použita na veřejné investiční projekty a zpřístupnění peněz již existujícím skomírajícím společnostem. Veřejné investice zahrnovaly okázalé stavby, které by za soukromé zdroje v daných podmínkách nikdy nevznikly. Nakonec tento fakt sám je argumentem ve prospěch veřejných útrat, protože zdroje jinak údajně nevyužité by nepomohly k hospodářskému růstu. Chrámy keynesovství coby svědectví o době zůstaly rozesety po celé zemi. Za všechny připomeňme majestátní Marina Bridge v Hamadě – obří most za 70 milionů dolarů, který je dopravou vytížen jen minimálně a spojuje město s malým, řídko osídleným ostrovem, s kterým už je navíc propojeno menším a kratším mostem.

Obhájcí vládního utrácení argumentují, že výdaje byly neefektivně řízeny, zaváděny v nedostatečných objemech, rozprostřeny do příliš dlouhého období a rozmělněny nekonzistentní politikou „stop and go“. Těžko si lze představit, jak kolosální by neefektivní útraty musely být, aby mohl být daný přístup v široké shodě zneuznán. Je-li vláda v dané hospodářské situaci přesvědčena o nemohoucnosti přirozené tržní alokace a cítí-li zodpovědnost za přerozdělení zdrojů, a zároveň zpětně daný objem intervencionismu chápe jako nedostatečný a vinný za neúspěch, je na cestě k centrálnímu plánování. To se ale historicky znemožnilo právě v důsledku nemožnosti efektivního řízení a rozhodování o užití zdrojů.

Mohutná fiskální expanze 90.let dovedla Japonsko k jednomu nezpochybnitelnému výsledku – zadlužení v objemu bezmála 200 % HDP. Nejen že je dluh spojen s budoucími daněmi na jeho umoření, ale v takovém rozsahu spotřebovává kolem 40 % daní současných bez toho, aby se jeho objem zmenšoval. Naopak, v letech 2000 – 2007 rostl průměrným ročním tempem více než 5 % HDP.

Japonská ekonomika se od roku 1986 do dnešních dnů vyvíjí ve shodě s rakouskou teorií hospodářského cyklu. Původní příčiny rozpohybování cyklu hledejme v monetární expanzi. Tržní hráči byli uvedeni v omyl a produkce se vyvinula do struktury, která neodpovídala tržním preferencím. Odvětví vzdálenější konečné spotřebě trpěla po celá 90.léta nejslabším růstem. Každý vládní pokus o pomoc živořícím podnikům jen oddaloval nezbytnou nápravu

struktury výroby. Všechny půjčky takovým výrobcům jen zvyšovaly podíl nelikvidních aktiv finančních domů, které se dostaly koncem dekády do těžko řešitelných potíží a řada z nich zbankrotovala nebo přešla pod ochranu státu.

Dlouhodobá ekonomická obnova může být dosažena až v okamžiku, kdy vláda přestane mrhat soukromými zdroji, ať už na kolosální stavby, přímou podporu nežádané výroby nebo nepřímou skrze banky poskytující špatné půjčky. Japonská ekonomika se nadechla k obnově po roce 2003. Už od roku 2001 vláda pomalu uvolňovala toporné řízení hospodářství, zároveň rostly exporty. Současný globální ekonomický útlum je pro Japonsko zkouškou, zda se poučilo. Zatím to tak nevypadá, protože nynější premiér oznámil přijetí rekordního fiskálního balíčku, který sice nemá směřovat primárně na posilování poptávky, zato asi $\frac{3}{4}$ jeho objemu půjdou na pomoc podnikům ve finančních potížích.

Na úplný závěr dodejme, že prováděná fiskální politika nebyla jedinou oblastí zodpovědnou za průběh ztracené dekády. K plnému pochopení vývoje Japonska v souvislosti se ztracenou dekádou je nutné brát v úvahu také monetární politiku a situaci ve finančním sektoru od roku 1985 do současnosti.

Přílohy:

Tabulka 1: Emise vládních dluhopisů a ukazatel BDR

	stavební dluhopisy	speciální dluhopisy	dluhopisy celkem	vládní výdaje	BDR
	[biliony jenů]				[%]
1975	3,2	2,1	5,3	20,9	25,3
1976	3,7	3,5	7,2	24,5	29,4
1977	5,0	4,5	9,5	28,9	32,9
1978	6,3	4,3	10,6	33,9	31,3
1979	7,1	6,3	13,4	38,6	34,7
1980	7,0	7,2	14,2	43,6	32,6
1981	7,0	5,9	12,9	46,9	27,5
1982	7,0	7,0	14,0	47,1	29,7
1983	6,8	6,7	13,5	50,8	26,6
1984	6,4	6,4	12,8	51,6	24,8
1985	6,3	6,0	12,3	53,0	23,2
1986	6,2	5,0	11,2	53,3	21,0
1987	6,9	2,5	9,4	57,7	16,3
1988	6,2	1,0	7,2	62,1	11,6
1989	6,4	0,2	6,6	65,3	10,1
1990	6,3	1,0	7,3	68,9	10,6
1991	6,7	0,0	6,7	70,5	9,5
1992	9,5	0,0	9,5	70,4	13,5
1993	16,2	0,0	16,2	75,3	21,5
1994	12,3	4,1	16,4	73,2	22,4
1995	16,4	4,8	21,2	75,7	28,0
1996	10,7	11,0	21,7	78,6	27,6
1997	9,9	8,5	18,4	78,3	23,5
1998	17,1	17,0	34,1	84,6	40,3
1999	13,2	24,3	37,5	89,1	42,1
2000	11,1	21,9	33,0	89,4	36,9
2001	9,1	20,9	30,0	84,7	35,4
2002	9,1	25,8	34,9	83,5	41,8
2003	6,4	30,0	36,4	81,6	44,6
2004	8,7	26,8	35,5	84,7	41,9
2005	7,8	23,5	31,3	87,2	35,9
2006	6,4	21,1	27,5	83,6	32,9
2007	6,1	19,3	25,4	84,4	30,1
2008	5,2	20,1	25,3	83,2	30,4

Zdroj: Statistics Bureau, Japan. 2008. Vlastní výpočty a zpracování.

Tabulka 2: Vývoj japonského směnného kurzu k USD 9/1985 – 12/1987

	YPN / USD
20.9.1985	240,10
22.9.1985	Podpis Plaza Accord
2.1.1986	199,15
1.7.1986	162,70
2.1.1987	158,25
1.7.1987	146,85
31.12.1987	121,25

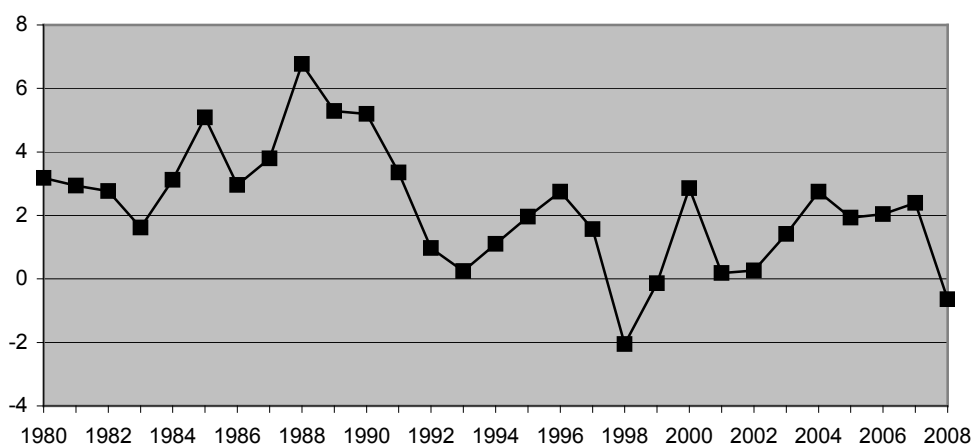
Zdroj: Federal Reserve System. 2009. Vlastní zpracování.

Tabulka 3: Vývoj základních úrokových sazeb Japonské banky v letech 1983 – 1990

měsíc/rok	základní úroková sazba
10/1983	5,00
01/1986	4,50
03/1986	4,00
04/1986	3,50
11/1986	3,00
02/1987	2,50
05/1989	3,25
10/1989	3,75
12/1989	4,25
03/1990	5,25
08/1990	6,00

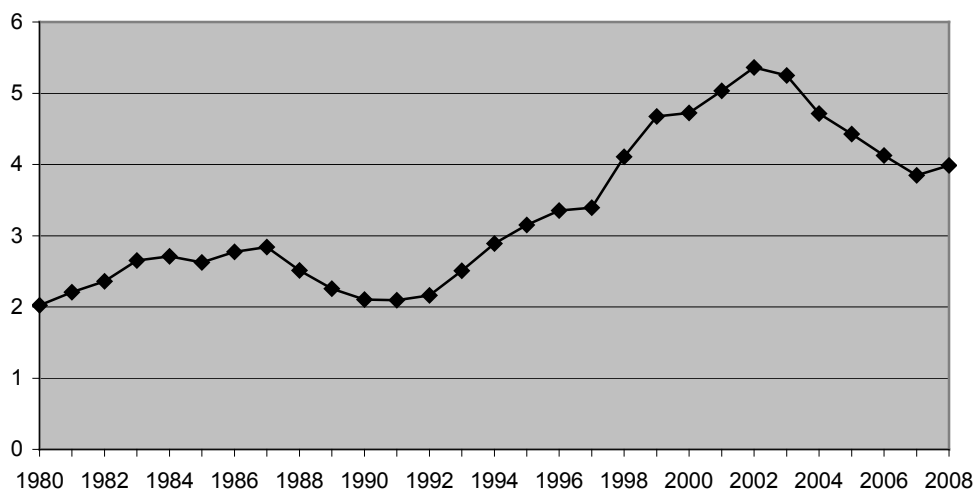
Zdroj: Bank of Japan. 2009. Vlastní zpracování.

Graf 1: Růst reálného HDP v Japonsku [%]



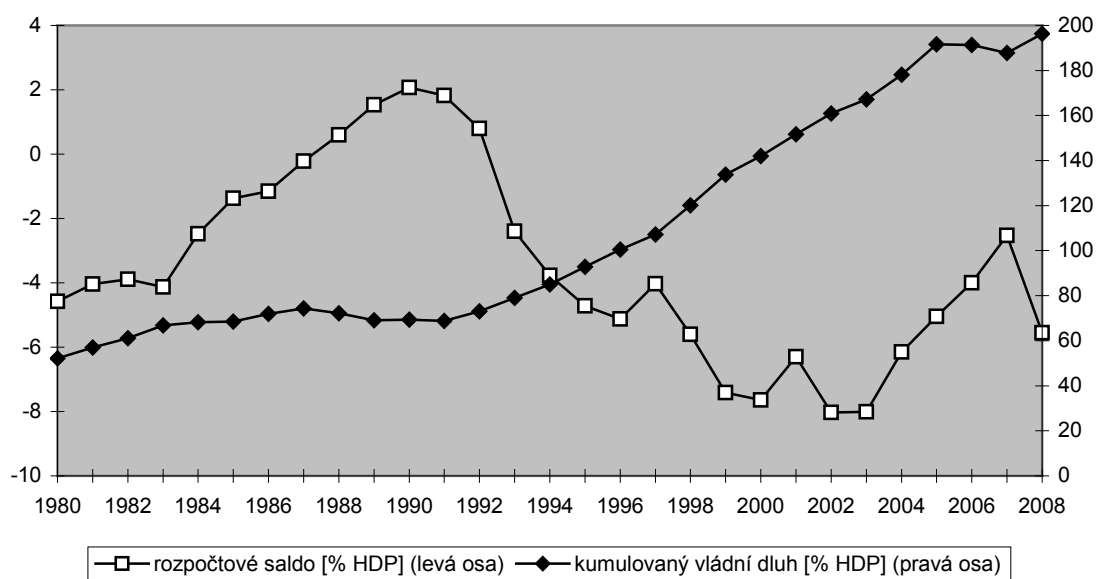
Zdroj: International Monetary Fund. 2009. Vlastní zpracování.

Graf 2: Nezaměstnanost v Japonsku [%]



Zdroj: International Monetary Fund. 2009. Vlastní zpracování.

Graf 3: Rozpočtové saldo a kumulovaný vládní dluh v Japonsku



Zdroj: International Monetary Fund. 2009. Vlastní zpracování.

Seznam použité literatury:

DORNBUSCH, R., FISHER, S., STARTZ, R. *Macroeconomics*. 7. vydání, New York, McGraw-Hill, 2001, ISBN 978-0070594074

HAZLITT, Henry. *Ekonomie v jedné lekci*. Praha, Alfa Publishing a Liberální institut, 2005, ISBN 80-86851-18-4

IZÁK, Vratislav. *Fiskální politika*. 1. dotisk 1. vydání, Vysoká škola ekonomická v Praze, Nakladatelství Oeconomica, 2005, ISBN 978-245-0976-1

POSEN, Adam. *Restoring Japan's Economic Growth*. Peterson Institute for International Economics, 1998, ISBN 0-88132-262-8

POWELL, Benjamin. *Explaining Japan's Recession*. Quarterly Journal of Austrian Economics, Vol. 5, No. 2, 2002

ROTHBARD, M.N., *America's Great Depression*. 5. vydání, Ludwig von Mises Institute, 2000, ISBN 0-945466-05-6

YOSHIKAWA, Hiroshi. *Japan's Lost Decade*. Tokyo, The International House of Japan, 2002

Seznam online zdrojů:

ASO, Taro. *Press Conference by Prime Minister*. Prime Minister of Japan and his Cabinet, 2009, [cit. 2009-05-18]. http://www.kantei.go.jp/foreign/asospeech/2009/04/10kaiken_e.html

COWEN, Tyler. *Fiscal policy and the fetishization of measured gdp*. Marginal Revolution, 2008a, [cit. 2009-05-18]. <http://www.marginalrevolution.com/marginalrevolution/2008/12/fiscal-policy-1.html>

COWEN, Tyler. *Japanese fiscal policy in the 1990s*. Marginal Revolution, 2008b, [cit. 2009-05-18]. <http://www.marginalrevolution.com/marginalrevolution/2008/12/japanese-fiscal.html>

KRUGMAN, Paul. *People should be reading Adam Posen*. The New York Times Blogs, 2008b, [cit. 2009-05-18]. <http://krugman.blogs.nytimes.com/2008/12/01/people-should-be-reading-adam-posen/>

KRUGMAN, Paul. *When the world's in crisis, the rules don't apply*. TPM Café Book Club, 2008a, [cit. 2009-05-18].

http://tpmcafe.talkingpointsmemo.com/2008/12/15/hi_everyone_so_a_few/

ROTHBARD, M.N. *Economic Depressions: Their Cause and Cure*. Ludwig von Mises Institute, Richard M. Ebeling – zpracování textu z roku 1969, [cit. 2009-05-18].

<http://mises.org/tradcycl/econdepr.asp>

RYSKA, Pavel. *Fiskální stimulace I: Řid'te se Hayekem, ne Keynesem*. Komentář, Liberální institut, 2009, [cit. 2009-05-18]. <http://www.libinst.cz/komentare.php?id=546>

ŠÍMA, Josef. *Ekonomie, „expoziční simplicita“ a metodologie*. E-text, Liberální institut, 2009a, [cit. 2009-05-18]. http://www.libinst.cz/etexts/sima_makro.pdf

ŠÍMA, Josef. *Fiskální disciplína jako žádoucí reakce veřejných rozpočtů na nepříznivý hospodářský vývoj*. Liberální institut, 2009b, [cit. 2009-05-18].

<http://www.libinst.cz/clanky.php?id=295&highlight=ve%F8ejn%FD%20dluh>

THOMA, Mark. *Depression Economics: Normal Rules Don't Apply*. TPM Café Book Club, 2008, [cit. 2009-05-18].

http://tpmcafe.talkingpointsmemo.com/2008/12/16/depression_economics_normal_ru/

Bank of Japan. *The Basic Discount Rate and Basic Loan Rate*. 2009, [cit. 2009-05-18].

http://www.boj.or.jp/en/type/stat/boj_stat/discount.htm

Federal Reserve System. *Japan – spot exchange rate, YEN/US\$*. 2009, [cit. 2009-05-18].

http://www.federalreserve.gov/releases/H10/hist/dat89_ja.txt

G8 Information Centre. *Announcement the Ministers of Finance and Central Bank Governors of France, Germany, Japan, the United Kingdom, and the United States (Plaza Accord)*.

1985, [cit. 2009-05-18]. <http://www.g7.utoronto.ca/finance/fm850922.htm>

International Monetary Fund. *World Economic Outlook Databases, April 2009*. 2009, [cit. 2009-05-18]. <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2009/01/weodata/weoselagr.aspx>

Prime Minister of Japan and his Cabinet. *Countermeasures to Address the Economic Crisis*. Kantei, 2009, [cit. 2009-05-18].

<http://www.kantei.go.jp/foreign/asospeech/2009/04/090410siryou.pdf>

Statistics Bureau, Japan. *Statistical Handbook of Japan*. 2008, [cit. 2009-05-18].

<http://www.stat.go.jp/english/data/handbook/index.htm>