



MEDZINÁRODNÉ VZŤAHY

SLOVAK JOURNAL OF INTERNATIONAL RELATIONS

Faculty of International Relations, University of Economics in Bratislava

2020, Volume XVIII., Issue 2, Pages 134 – 155

ISSN 1336-1562 (print), ISSN 1339-2751 (online)

Submitted: 10. 6. 2020 | Accepted: 12. 6. 2020 | Published 15. 6. 2020

POKLES PŘEBYTKU BĚŽNÉHO ÚČTU ČÍNY: PŘÍČINY A SOUVISLOSTI

THE CHINESE CURRENT ACCOUNT DECREASE: REASONS AND CONSEQUENCES

Petra Špírková¹, Martina Jiráňková²

Článek pojednává o příčinách a souvislostech poklesu výrazného přebytku běžného účtu platební bilance Číny v letech 2007 – 2018. Téma je zkoumáno z pohledu vývoje země na běžném účtu, resp. jeho vývozu a dovozu zboží a služeb, dále dle finančního účtu, jakož i z hlediska vývoje relací mezi investicemi a úsporami v zemi. Vnitřní příčiny jsou dávány do kontextu s vývojem ve světové ekonomice, tedy s finanční a ekonomickou krizí, vývojem v USA a v Evropské unii, resp. s evropskou dluhovou krizí.³

Klíčová slova: Čína, běžný účet, investice, finanční účet, úspory, přímé investice

The article aims at the reasons and consequences of the Chinese current account surplus decrease in the years 2007 – 2018. The topic is studied from the view of the country development in the current account, resp. exports and imports of goods and services, its financial account and from the development of the relation between savings and investments. The internal reasons and the development of the world economy are put into the context, especially with the financial and economic crisis, the development in the USA and in the European Union and the European debt crisis.

Key words: China, current account, financial account, savings, investment

JEL: F10, F32, F41

¹ Ing. Petra Špírková, Katedra světové ekonomiky, Fakulta mezinárodních vztahů, Vysoká škola ekonomická v Praze, e-mail: spirkova-petra@seznam.cz

² Doc. Ing. Martina Jiráňková, Ph.D., Katedra světové ekonomiky, Fakulta mezinárodních vztahů, Vysoká škola ekonomická v Praze, e-mail: jirankov@vse.cz

³ Stať byla napsána v rámci projektu IGS FMV VŠE č. 65/2019 Mechanismus sudden stop v různých režimech měnového kurzu.

1 ÚVOD

Běžný účet Číny v letech 1998 – 2018 vykazoval po určitou dobu významný přebytek, a to v absolutním i relativním vyjádření (ve vztahu k HDP) s kulminací v roce 2007, kdy činil 9,93 % HDP, v roce 2018 byl již pouze 0,355 % HDP (IMF, 2019). Tento pokles je významnou změnou zasluhující podrobnější analýzu. Je to dáno rolí, kterou země hraje ve světové ekonomice, jednak jako významný vývozce do nejvyspělejších zemí světa, jednak velikostí čínského trhu, který naopak pro ostatní ekonomiku skýtá rezervoár 1,5 miliardy potenciálních spotřebitelů. Stejně tak je země neméně sledovaným příjemcem i zdrojem kapitálových toků. Cílem této stati je diskutovat možné příčiny poklesu vysoce aktivního salda běžného účtu v letech 2008–2018. Metodou využitou v textu je deskripce, analýza a syntéza za pomoci statistických údajů a dostupných pramenů týkajících se čínské ekonomiky a společnosti.

Ačkoliv byla v uplynulých letech Číně a jejímu běžnému účtu věnována velká pozornost v souvislosti s nárůstem jeho kladného salda, téma jeho poklesu není zcela v literatuře zatím prozkoumané a dostupná literatura chápe daný fenomén jako výslednici působení řady dílčích faktorů. Přímou uvedenému tématu se věnují dvě studie. První z nich, „The Drivers, Implications and Outlook for China’s Shrinking Current Account Surplus“ (Deb, Gjonbalaj a Hannan, 2019), přisuzuje vývoj běžného účtu Číny strukturálním i cyklickým faktorům, ale i dalším příčinám. Druhou studií je „Vanishing of China’s Twin Surpluses and Its Policy Implications“ (Zhang a Tan, 2015). Ta analyzuje bilance zboží, služeb a toky kapitálu, včetně faktorů majícím vliv na úspory v zemi.

Dalšími tituly literatury, ze kterých stať čerpá, jsou například Wang a Foosiri (2018), Li a Rengifo (2018), Cai (2017), Hatzvi, Meredigh a Nixon (2016), Xin, Zhou a Beg (2014), alebo Barton, Chen a Jin (2013).

Na problematiku je nahlíženo třemi prizmaty, a to výkonové bilance, finančního účtu, resp. přímých zahraničních a ostatních investic a hrubých úspor a investic. Vnitřní příčiny jsou dávány do kontextu s vývojem ve světové ekonomice, tedy s finanční a ekonomickou krizí, vývojem v USA a v Evropské unii, resp. s evropskou dluhovou krizí. Při analýze je kladen důraz na roky 2008 – 2011 a 2016 – 2018, jelikož v nich kladné saldo běžného účtu kontinuálně klesalo.

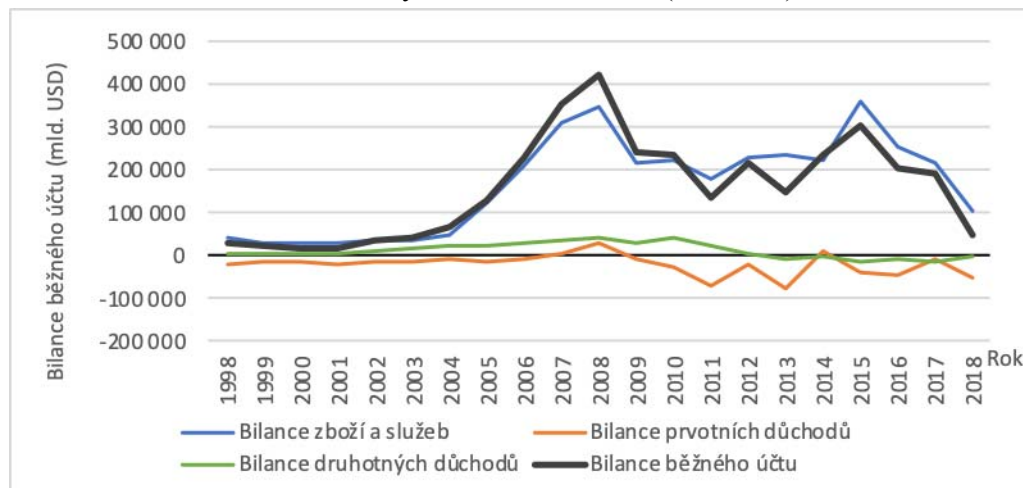
2 VÝKONOVÁ BILANCE

Bilance běžného účtu je tvořena bilancí výkonovou a dále bilancemi prvotních a druhotných důchodů, které však v průběhu sledovaného období dosahovaly nižších hodnot než bilance výkonová (Graf 1). Bilance běžného účtu Číny tak byla determinována především jejím vývojem. Premisu potvrzují i korelační koeficienty:

korelace vývoje výkonové bilance a běžného účtu dosáhla hodnoty 0,95, ovšem pro prvotní a druhotné důchody nepřesáhla hodnotu 0,35.⁴

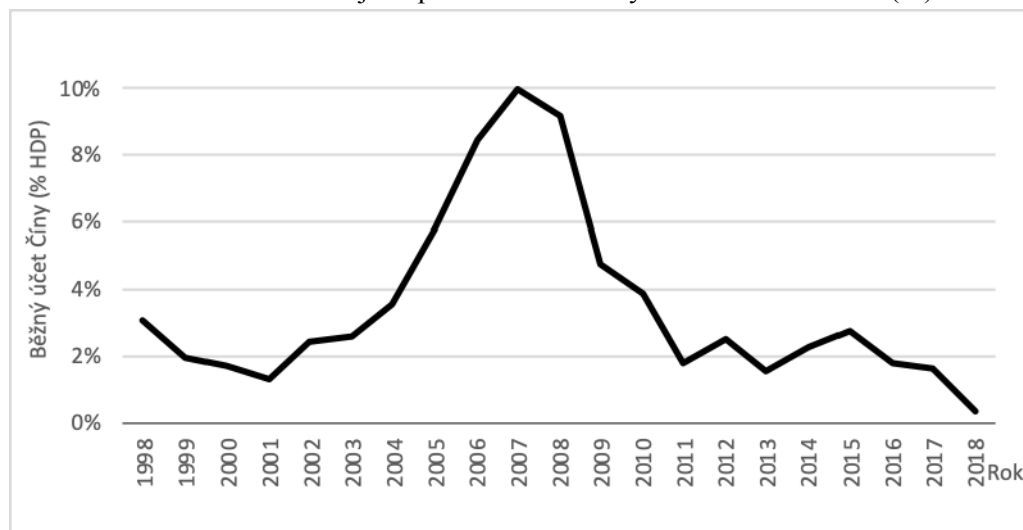
V relativním vyjádření bylo maximální hodnoty salda běžného účtu platební bilance dosaženo v roce 2007 (Graf 2). Následně došlo k výraznému poklesu podílu bilance běžného účtu na čínském HDP, jednomu z nejdůležitějších ze zemí G20 (Deb, Gjonbalaj a Hannan, 2019).

Graf 1: Bilance běžného účtu Číny v letech 1998–2018 (mil. USD)



Pramen: IMF, 2019.

Graf 2: Bilance běžného účtu jako podíl na HDP Číny v letech 1998–2018 (%)

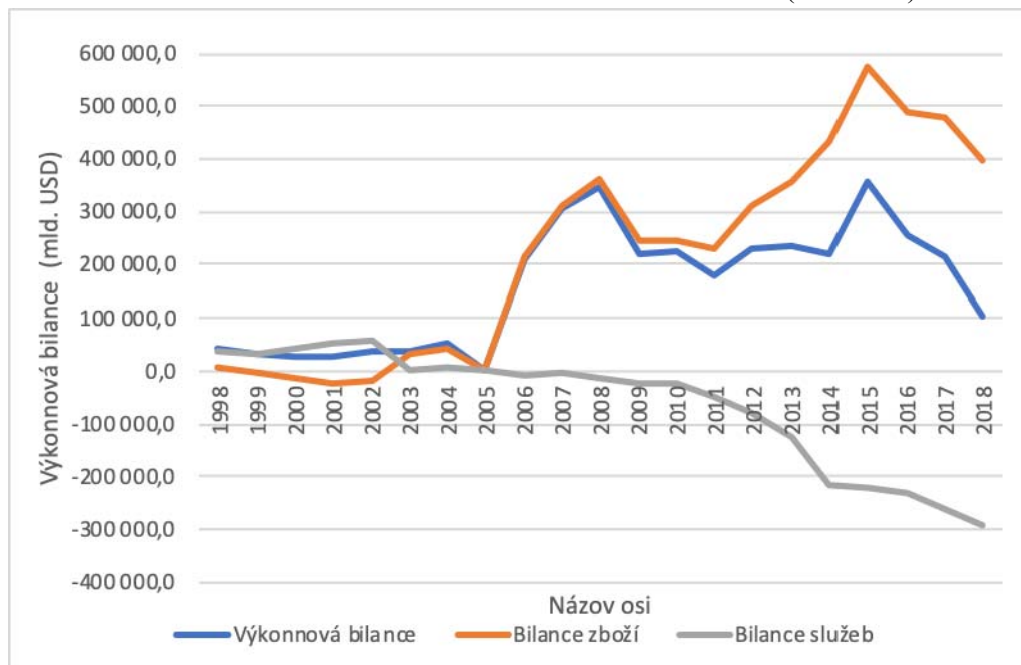


Pramen: WB 2019b.

⁴ Vlastní výpočet dle: IMF 2019 a WB 2019.

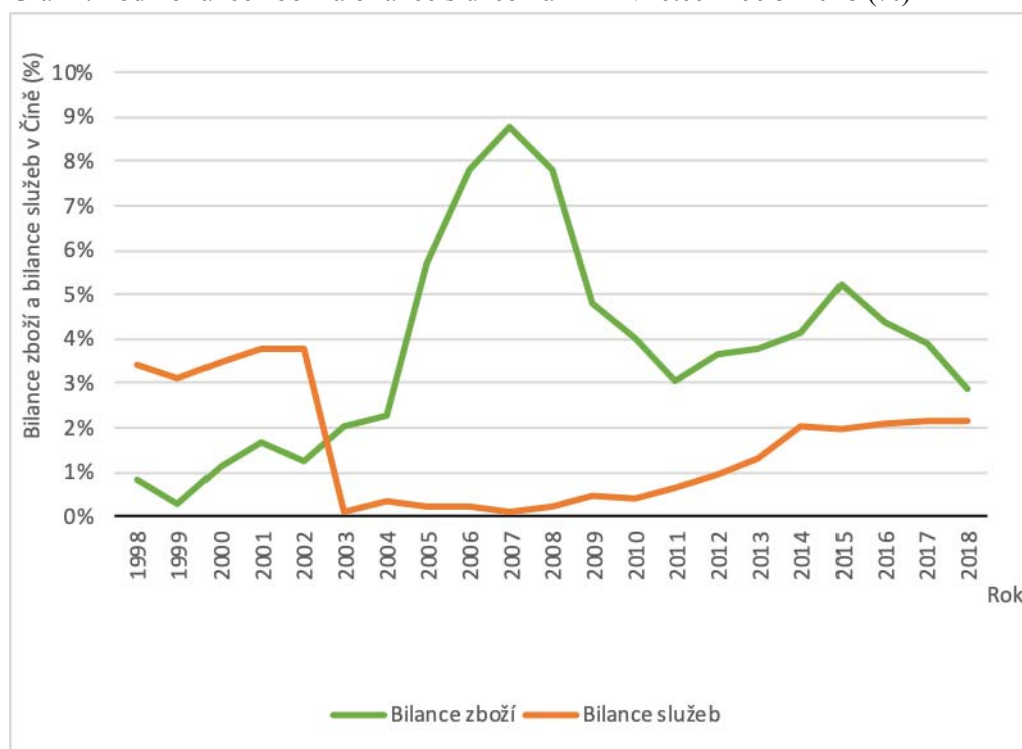
Za účelem analýzy výkonové bilance bylo její saldo rozděleno na export zboží a služeb a jejich import. Jak vyplývá z Grafu 3, docházelo ke kontinuálnímu poklesu kladného salda výkonové bilance v absolutním vyjádření v letech 2009 – 2011 a následně 2016 – 2018. V relativním vyjádření (jako podíl na HDP) došlo k poklesu již v roce 2008, jinak si období snížení přebytku odpovídají. Bilance zboží vykazovala ve většině let zkoumaného období rostoucí trend. Ke snížení její hodnoty došlo meziročně z výše zmíněných období v letech 2009, 2011 a 2016 – 2018. V těchto letech tedy přispívala k poklesu přebytku celého běžného účtu Číny, a to více než bilance služeb, jelikož byly její změny výraznější. U bilance služeb bylo naopak možné pozorovat klesající trend. Při zkoumání vývoje bilance zboží a služeb jako podílu na HDP lze dojít k podobným závěrům jako při zaměření absolutní hodnoty (Graf 4). Tedy: ke zvýšení rovnováhy na běžném účtu přispěl v letech 2008, 2009, 2011 a 2016 – 2018 klesající podíl kladné bilance zboží a rostoucí podíl deficitní bilance služeb. Bilance zboží se navíc snížila i v roce 2010. Vývoj vedl k téměř vyrovnanému podílu obou dílčích sald. V roce 2018 se jednalo o 2,9 % pro zboží a 2,2 % HDP Číny pro služby. Pro srovnání: v roce 2007, době nejvyššího rozdílu mezi oběma ukazateli, dosahovala bilance zboží podílu 8,8 % HDP a bilance služeb 0,1 % HDP (WB, 2019)

Graf 3: Bilance zboží a bilance služeb v Číně v letech 1998–2018 (mil. USD)



Pramen: IMF, 2019.

Graf 4: Podíl bilance zboží a bilance služeb na HDP v letech 1998–2018 (%)



Pramen: IMF 2019, WB 2019b.

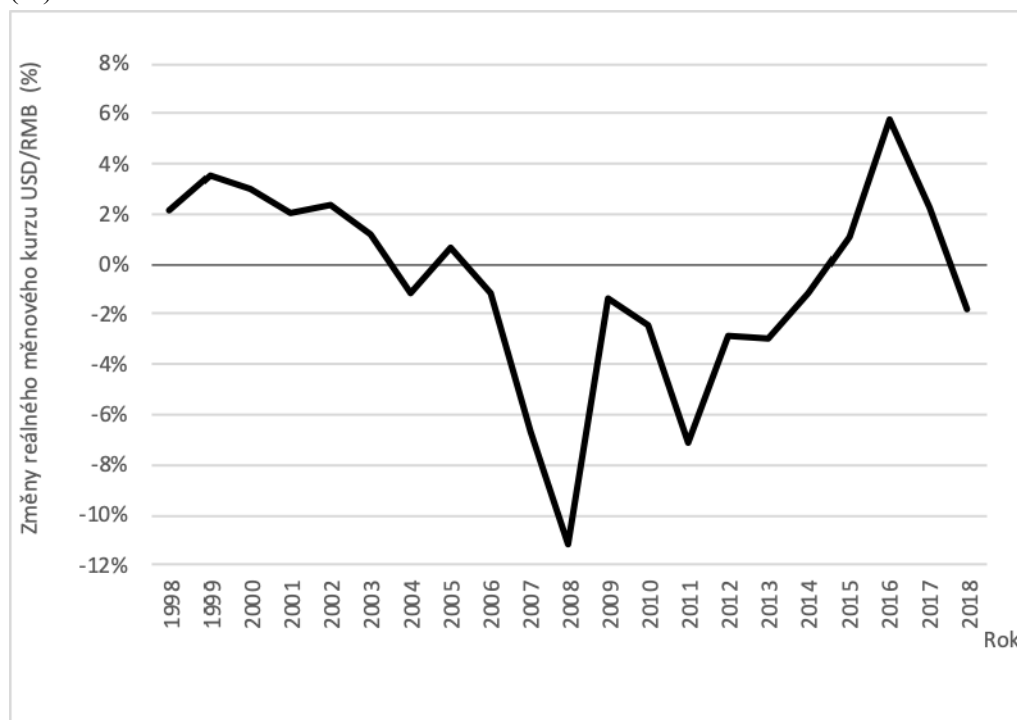
Zásadní dopad na pokles vysoké kladné bilance zboží v letech 2008 – 2011 měla finanční a ekonomická krize, která začala americkou hypoteční krizí v srpnu 2007 a prohloubila se v září roku 2008, kdy došlo k pádu banky Lehman Brothers. *Krize* způsobila výrazný pokles mezinárodního obchodu a celkový kolaps globální poptávky, což se projevilo i na poptávce po zboží z Číny. Tento vývoj měl významný vliv nejen na bilanci zboží jako takovou, ale zároveň i na saldo běžného účtu a jeho podíl na HDP Číny. Důvodem je již zmiňovaný fakt, že je bilance zboží nejvýznamnější složkou běžného účtu platební bilance v Číně. Nejdůležitějším čínským obchodním partnerem jsou Spojené státy americké, které byly finanční krizí zasaženy jako první a velmi výrazně. Navíc se následně fiskální krize, která se mezitím stala krizí globální, v Evropské unii přeměnila v dluhovou krizi. Ta měla v roce 2009 za následek nejvýraznější propad čínských importů do této skupiny zemí v novodobé historii (WB, 2019a). Přitom právě Evropská unie je rovněž jedním z nejvýznamnějších obchodních partnerů Číny (WB, 2019b).

Dalším faktorem poklesu přebytku běžného účtu Číny ve sledovaných obdobích byla reálná apreciacie měnového kurzu renminbi vůči americkému dolaru, přestože bylo ve studiích zjištěno, že externí poptávka a jiné faktory mají na exporty

– 2011 a 2018 (

Graf 5), což vedlo k poklesu cenové konkurenceschopnosti čínských výrobků v cizině. Kvůli vlivu měnového kurzu na exporty se snaží Čína renminbi internacionalizovat, aby mohla být čínská měna využívána jako platební prostředek ve vzájemném obchodě s jinými zeměmi. Za tímto účelem byly podepsány například také bilaterální swapové dohody, které Čína od roku 2008 uzavřela s 35 zeměmi (McDowell, 2019).

Graf 5: Meziroční změny reálného měnového kurzu USD/RMB v letech 1998 – 2018 (%)



Pramen: vlastní výpočet podle WB, 2019b.

Na konci roku 2013 byla představena Belt and Road Initiative (dále BRI). Zahrnuje vybudování pevninské infrastruktury napříč Eurasíí a rozvoj námořních tras (EBRD, 2019). Mezi její cíle patří například podpora obchodu a investic, získání přírodních zdrojů, posílení dopravní infrastruktury či podpora kulturní výměny (OECD, 2018) a též podpora rozvoje v zaostalejších západních regionech Číny a celkového růstu v Číně (Cai, 2017). S budováním infrastruktury docházelo k vyšším dovozům surovin v Číně jako faktor snižování kladného salda obchodní bilance (Deb, Gjonbalaj a Hannan 2019).

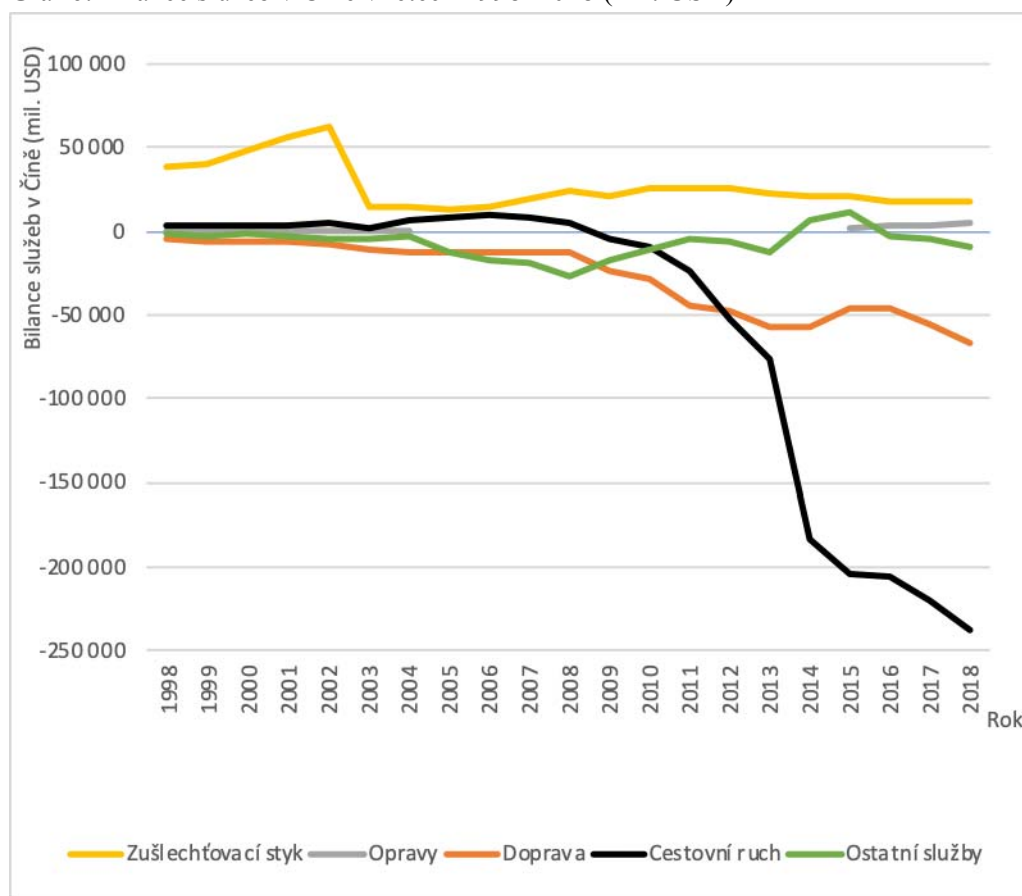
Na obzoru již byla též obchodní válka s USA. Ta sice začala až v polovině roku 2018 (Amiti, Redding a Weinstein 2019), ale americký prezident Donald Trump ji avizoval již ve své kampani před volbami v roce 2016. Navíc se v tomto období v Číně začínala projevovat podpora spotřeby čínskou vládou, jejímž cílem bylo přeměnit ekonomiku z exportně tažené na ekonomiku zaměřenou na vnitřní poptávku. Dle některých autorů jsou ve hře i cyklické faktory, například cena ropy (Zhan a Tan, 2015). Dovozy surovin, paliv a minerálů tvořily v roce 2017 téměř 45 % čínských dovozů zboží (WB, 2019a), podíl surové ropy dosáhl v témže roce 9,4 % (OEC, 2017). Cena ropy tak vývoj běžného účtu mohla ovlivnit. Ovšem kromě let 2008 a 2011 byla v relevantních letech cena surové ropy spíše nízká (pod 80 USD za barel), i když od roku 2017 opět roste (OECD, 2019). Lze tak předpokládat, že cena ropy nezvýšila hodnotu importů do Číny natolik, aby následně došlo k výraznému poklesu bilance zboží.

Významnou roli hráli také strukturální činitelé. V Číně stále přibývá obyvatel radících se do střední třídy, kteří mají k dispozici vyšší příjem, a tudíž si mohou dovolit mít vyšší nároky (Barton, Chen a Jin, 2013). Zahraniční produkty jsou v Číně vnímány jako kvalitnější, navíc je nabídka zboží v Číně omezená, což spotřebitele vede k nákupům v zahraničí – mimo jiné i přes internet (Wang a Foosiri 2018, Barton, Chen a Jin 2013). Internetová penetrace ve městech v roce 2018 dosahovala téměř 85 % (China Power Project, 2019).

Kromě poklesu poptávky ve vyspělém světě pak dle literatury svou roli sehrálo i relativní nasycení trhů, kam Čína vyváží, a fakt, že Čína roste rychleji než většina jejích partnerských zemí (Deb, Gjonbalaj a Hannan 2019).

Pokles kladné bilance běžného účtu v druhém relevantním období byl zapříčiněn především vývojem bilance služeb, zejména cestovního ruchu, doprovázeného sektorem dopravy (Graf 6). Za snížením bilance cestovního ruchu nepochybně stála reálná apreciacie renminbi, za další faktor lze po roce 2008, stejně jako u zboží, považovat pokles globální poptávky, přestože k výraznějšímu snížení bilance služeb došlo až později. Čínské vývozy služeb směřují především do vyspělých zemí, které byly globální finanční krizí zasaženy. K růstu importu služeb též přispěl růst příjmů ekonomických subjektů a otevírání se zahraničním službám během předkrizových patnácti let, následně snížení dovozů pak bylo dalším z důvodů poklesu čínského běžného účtu (Zhan a Tan 2015). S liberalizací sektoru služeb v Číně souvisí i další faktory. Kromě čínské kultury jde o to, že čínské služby, stejně jako zboží, nedokáží uspokojit všechny potřeby stále náročnějších zákazníků. Ti chtějí umožnit kvalitnější vzdělání svým dětem, mít lepší zdravotní služby a poznávat svět. A díky otevření sektoru služeb je jim umožněno tato přání přinejmenším částečně uspokojovat (China Power Project 2019, Marketing to China 2017).

Graf 6: Balance služeb v Číně v letech 1998–2018 (mil. USD)



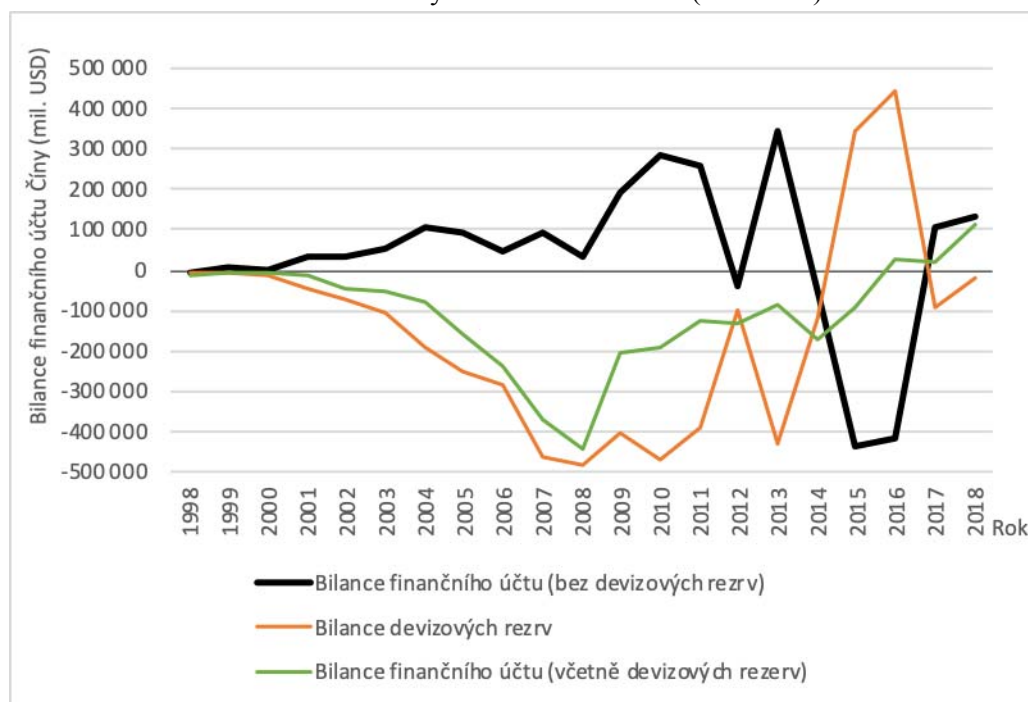
Pramen: IMF, 2019.

V roce 2018 měly sice cestovní pas pouze 4 % obyvatel Číny, ale do Hongkongu a Macaa mohou vyjet i bez něj. Do roku 2025 se navíc očekává růst počtu vlastníků cestovních pasů až na 12 %. Zajímavá je také struktura cestujících, kteří do zahraničí vyjíždí. Dvě třetiny jsou tzv. mileniové, kteří považují cizí zboží za kvalitnější a kteří hojně nakupují luxusní produkty. Jejich hlavním cílem při cestování však dle společnosti Goldman Sachs (2015) není nákup, ale prožití pobytu v cizině. S tím je spojené utrácení peněz za různé služby v rámci cestování. Přesto nákupy zůstávají jednou z hlavních pohnutek výjezdů do ciziny. V zahraničí nakupují zejména členové čínské střední a vyšší třídy. V roce 2015 tvořila jejich útrata téměř třetinu veškerých čínských výdajů v cizině (FRB of St. Louis, 2017). Pohnutkou pro nákupy je kromě kvality zahraničního zboží také jeho často nižší cena – v Číně bývají produkty mezinárodních značek vlivem daní a cel o 20 – 30 % vyšší než jinde. Průměrné náklady na jednu cestu dosahují 1 400 USD, což tvoří 10 – 15 % ročního platu typického pracovníka z čínské střední třídy (Goldman Sachs, 2015).

3 FINANČNÍ ÚČET

Běžný účet poskytuje pouze odpověď na otázku, zda je domácí produkce rovna výdajům domácích subjektů. Nevypovídá však již o tom, jak jsou financovány. Proto je nutné zaměřit se při zkoumání běžného účtu také na účet finanční. V případě kladného salda běžného účtu poskytuje země čisté zápůjčky do zbytku světa a finanční účet informuje, jak jsou tyto zápůjčky financovány. Čína by na základě této logiky měla kapitál vyvážet. Ovšem jak je patrné z Grafu 7, Čína po většinu sledovaného období vykazovala přebytek na běžném i finančním účtu (bez devizových rezerv). Byla tedy čistým příjemcem zahraničních soukromých kapitálových toků. Tato skutečnost byla důsledkem intervencí čínské centrální banky (People's Bank of China) s cílem udržet měnový kurz renminbi v rámci vytyčených mezí s důsledkem v podobě akumulace velkého množství devizových rezerv. Z Grafu 7 rovněž vyplývá, že byl celkový finanční účet v letech 2011 – 2013 a 2016 – 2018 vyrovnanější než v období nárůstu přebytku běžného účtu. Pokles kladného salda finančního účtu je tak spojen se snížením přebytku na účtu běžném.

Graf 7: Bilance finančního účtu Číny v letech 1998–2018 (mil. USD)

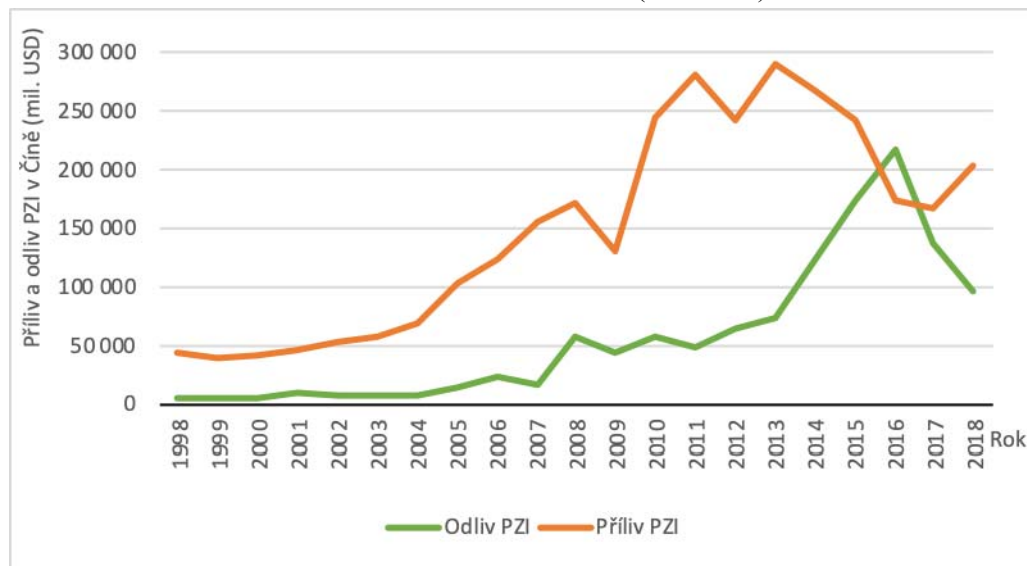


Pramen: IMF, 2019.

Po finanční krizi, která skončila v roce 2009, došlo k nárůstu zejména přímých zahraničních investic plynoucích do Číny (Graf 8), které zvyšují nejen čínskou produktivitu, ale také její exportní kapacitu, čímž přispívají ke zvýšení kladného salda běžného účtu platební bilance. Také proto čínská vláda přímé zahraniční investice podporuje a jsou relativně liberalizované; jejich toky jsou ovlivňovány podobnými faktory jako ve vyspělých zemích. Nejzásadnějším z nich je očekávání zisku investory, tedy odhad návratnosti investic. S tím souvisí hodnocení Číny ratingovými agenturami. Čína je v současné době všemi nejdůležitějšími ratingovými agenturami (Standard & Poor's, Moody's a Fitch) řazena do stejné kategorie, a to A1, resp. A+ (ČNB, 2019). V průběhu sledovaného období bylo v letech 2003–2010 možné pozorovat postupné vylepšování ratingu agentury Standard & Poor's a postup z kategorie BBB až do kategorie AA- (S&P Global Ratings, 2019). U společnosti Moody's šlo o posun z kategorie A3 do Aa3 mezi léty 2004–2009. V roce 2017 došlo k mírnému zhoršení ratingu u obou agentur a posunu Číny do kategorie A+, resp. A1 (Moody's, 2019).

Investice čínských subjektů v zahraničí byly po většinu sledovaného období kvůli kontrole kapitálových toků plynoucích z Číny nižší než příchozí investice. Po roce 2011 však odchozí investice vykazovaly mírně rostoucí trend a v roce 2016 dosáhly maxima. Růst souvisel, mimo jiné, s vyššími investicemi státem vlastněných podniků a s uplatňováním iniciativy BRI (Hatzvi, Meredith and Nixon 2016).

Graf 8: Příliv a odliv PZI v Číně v letech 1998–2018 (mil. USD)



Pramen: WB, 2019b.

Stejná iniciativa však současně snižuje odchozí investice (viz. roky 2017–2018). V rámci BRI se totiž provincie soustřeďují spíše na rozvoj své vlastní infrastruktury, především v méně rozvinutých částech. V tom hodlá Čína pravděpodobně pokračovat i do budoucna. V březnu 2019 byla vydána Pracovní zpráva, v níž se mimo jiné zákonodárci zavázali investovat přes 2,5 bil. RMB do čínských železnic, silnic a vodovodní infrastruktury (Chinese Embassy, 2019). Závažnějším důvodem pro pokles odchozích přímých investic z Číny byla restriktivní opatření, která vláda zavedla v roce 2017. Nově byl formalizován postup provádění těchto transakcí a stejně jako příchozí přímé zahraniční investice byly i odchozí rozděleny do třech skupin. Nyní tedy také v rámci přímých investic směřujících z Číny do zahraničí existují investice podporované, omezené a zakázané (BBVA Research, 2018).

Přímé zahraniční investice v Číně začaly výrazněji růst v roce 2005, zřejmě v souvislosti s otevíráním čínského kapitálového trhu a změnou ekonomických podmínek. Tyto faktory přitáhly pozornost globálních investorů. Následovalo ovšem snížení tohoto přílivu v roce 2009, zjevně v důsledku finanční krize, kdy obecně klesl ve světě objem investic na potenciálně rizikovějších trzích, včetně Číny. V roce 2012, v období evropské dluhové krize, poklesly přímé zahraniční investice ze zemí Evropské unie do zemí BRICS, včetně Číny (Eurostat, 2017). Mezi léty 2014 – 2017 klesaly přílivy přímých investic do země nadále, což korespondovalo s klesajícím tempem růstu HDP Číny. To v roce 2014 poprvé nepřesáhlo 7,5 %, v roce 2017 činilo 6,8 % (WB, 2019b). Zpomalování čínské ekonomiky vedlo patrně k opatrnějšímu přístupu investorů a v roce 2016 čínské investice v cizině dokonce převýšily příliv přímých investic do Číny (Graf 8) (UNCTAD, 2017). V roce 2018 příliv přímých zahraničních investic do Číny opět vzrostl. Čína zavedla iniciativu Made in China 2025, v jejímž rámci se má rozvinout high-tech sektor. Ve stejném období docházelo k dalšímu otevírání a reformování ekonomiky, včetně zlepšování podnikatelského prostředí v zemi (Belt and Road Advisory, 2019).

Zatímco přímé investice jsou nejstabilnějším typem investic, Ostatní investice jsou naopak nejvíce volatilní složkou finančního účtu platební bilance (Graf 9).⁵ Také jsou jeho nejvýznamnější částí zachycující toky krátkodobého kapitálu. Ve vyspělých zemích dochází k pohybům krátkodobého kapitálu zejména v rámci portfoliových investic, ty jsou ale v Číně vlivem restrikcí velmi nízké (Chan, 2017). Krátkodobý soukromý kapitál tedy plyne z a do Číny prostřednictvím Ostatních investic, především přes bankovní sektor. Jedná se o půjčky, vklady měn na účtech a obchodní úvěry a zálohy. Tyto transakce se v posledních letech staly významnou součástí finančního účtu. Po roce 2010 byly zásadní především půjčky – banky v Číně půjčovaly cizím dlužníkům. Naopak banky mimo Čínu ve velkém půjčovaly peníze obyvatelům Číny. Zejména se jednalo o peníze z poboček čínských bank, které ovšem sídlí v jiných

⁵ Vlastní výpočet podle IMF, 2019.

státech. Další součástí Ostatních investic jsou vklady a zálohy, v rámci nichž například čínské podniky získávají cizí měnu v zahraničí. Nejčastěji k tomu dochází při zadržení zisku v cizí měně. Třetí složkou Ostatních investic jsou pak transakce spojené s obchodními úvěry a zálohami – společnosti ze zahraničí umožňují čínským firmám splácení až po dodání zboží, nebo naopak požadují platbu před ním. Pokud čínská firma platí za import, ještě než dojde k samotnému dovozu, zaznamená se takováto operace jako odliv kapitálu. Většina transakcí v rámci obchodních úvěrů a záloh se však promítá do položky platební bilance nazvané Chyby a opomenutí. I z tohoto důvodu v posledních letech saldo Chyb a opomenutí roste. Čínské firmy se totiž postupně učí přizpůsobovat své peněžní toky očekávané situaci na měnovém trhu a objem obchodních záloh a úvěrů se zvyšuje (Hatzvi, Meredith and Nixon 2016).

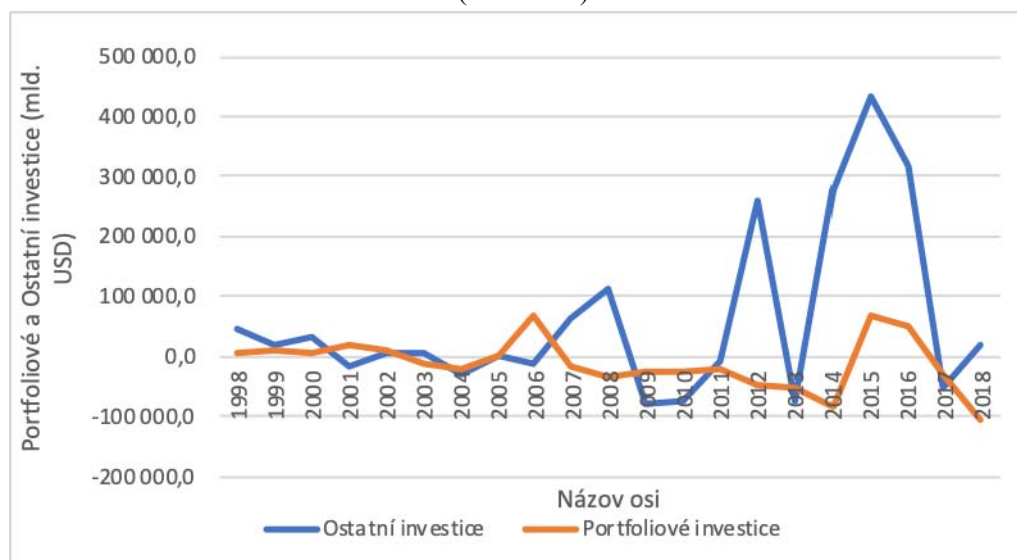
Velké fluktuace Ostatních investic jsou dané tím, že jde o krátkodobé toky. Pokud je na tom čínská ekonomika dobře a na globálním finančním trhu vládne klid, do Číny se přilévají vysoké toky kapitálu. Ovšem pokud dojde například ke zpomalení růstu ekonomiky či jinému problému, zavládne na finančních trzích panika. V tu chvíli dochází k odlivům kapitálu z Číny. Problémem může být například prasknutí bubliny aktiv, dluhová krize či znehodnocení domácí měny. Bylo zjištěno, že existuje silný pozitivní vztah mezi apreciačními očekáváním u čínské měny a krátkodobým přílivem kapitálu do Číny. S tím souvisí i internacionalizace renminbi (Zhan a Tan, 2015), které bylo roku 2016 přidáno do koše měn, na jehož základě počítá Mezinárodní měnový fond hodnotu zvláštních práv čerpání (Special Drawing Rights). Vliv na investice má rovněž volatilita měnového kurzu – jeho nestabilita zvyšuje náklady v důsledku nutnosti firem zajišťovat se proti kurzovému riziku v budoucnosti a nejistotu zisků (Li a Rengifo, 2018).

Je třeba ovšem upozornit na fakt, že jsou sice Ostatní investice obecně volatilnější než přímé zahraniční investice, v průběhu sledovaného období ale docházelo k nárůstu jejich výkyvů (Graf 9). Fluktuace přibýly po roce 2007 jako důsledek poklesu amerických úrokových sazeb a postupné (a očekávané) apreciacie renminbi. Předtím byly toky kapitálu vyrovnávány relativně nižšími úrokovými měrami v Číně, v roce 2007 však tato kompenzace přestala fungovat (McKinnon a Schnabl, 2009). Za příčinu vyšších výkyvů lze rovněž považovat urychlování liberalizace kapitálových toků čínskou vládou (Zhan a Tan, 2015). K nejvýraznějšímu odlivu kapitálu z Číny došlo v roce 2015. Byl umožněn právě otevíráním kapitálových toků v Číně. Vláda následně upustila od další liberalizace a teprve od roku 2018 podniká postupné kroky k dalšímu uvolňování (BBVA Research, 2018). Mezi léty 2014 a 2015 Čínu opustil soukromý kapitál v hodnotě přibližně 450 mld. USD (RBA, 2015). K tomu došlo v důsledku zmatku po propadu burzy v červnu 2015 a devalvaci renminbi v srpnu 2015, kdy se čínská vláda pokusila o úpravu jeho centrální parity (BBVA Research, 2018). Krok byl finančními trhy vnímán jako pokus podhodnotit měnu, což vedlo k depreciačním očekáváním a odlivu kapitálu z Číny (Chan, 2017).

Tyto problémy mohly výrazně podkopat důvěru nejen zahraničních, ale i domácích subjektů ve stabilitu čínského finančního trhu (BBVA Research, 2018). K poklesu salda Ostatních investic došlo proto, že očekávaná deprecie čínské měny vedla k odlivu krátkodobého kapitálu. Rezidenti Číny své kapitálové toky směřovali do bankovních vkladů, obchodních úvěrů a splácení půjček v cizích měnách, aby se vyhnuli negativním dopadům oslabení renminbi (RBA, 2015b). Snažili se též diverzifikovat a investovali do zahraničních aktiv, zatímco firmy upravovaly své rozvahy s cílem snížit riziko plynoucí z devizové expozice (Chan, 2017).

K odlivu kapitálu přispívá kromě jiného též fakt, že Čína ještě nemá zcela rozvinuté kapitálové trhy a systém bankovníctví. Důsledkem je odliv kapitálu ze země – čínské subjekty raději využívají vyspělejší zahraniční kapitálové trhy, například v USA. Tento fenomén se nazývá „bypass efekt“. Často vede k odlivu krátkodobého kapitálu z méně rozvinutých trhů na trhy rozvinuté a k růstu přímých zahraničních investic směřujících opačným směrem.

Graf 9: Portfoliové a ostatní investice (mil. USD)



Pramen: IMF, 2019.

4 INVESTICE A ÚSPORY

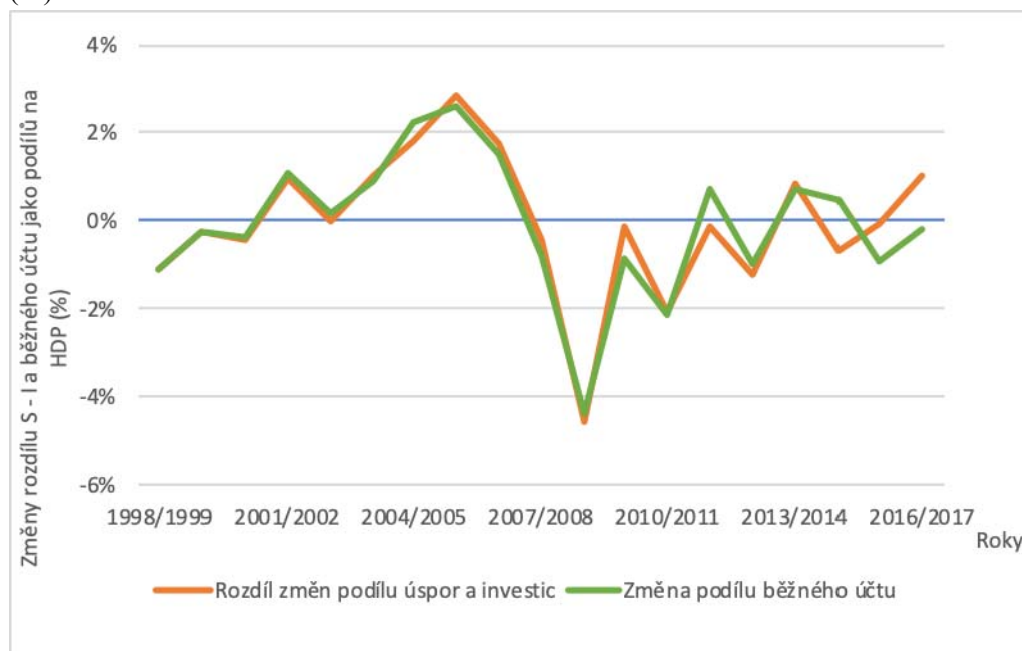
Saldo běžného účtu je v rámci platební bilance kompenzováno bilancí finančního účtu, zároveň je však saldo běžného účtu dáno nerovnováhou mezi úsporami a investicemi a nerovnováhou v příjmech a výdajích vlády. To vyplývá i z následující rovnice:

$$\Delta FA = CA = (S - I) + (T - G) \quad (1)$$

kde ΔNFA je změna hodnoty čistých zahraničních aktiv dané země, CA běžný účet, S jsou agregované úspory v soukromém sektoru (dále označované jako domácí úspory), I soukromé investiční výdaje (dále označované jako domácí investice), G vládní výdaje a T čisté daně.

Za předpokladu vyrovnaného státního rozpočtu koresponduje bilance běžného účtu s rozdílem mezi domácími úsporami a investicemi. Dosazením skutečných hodnot do rovnice (za předpokladu vyrovnaného státního rozpočtu) za využití meziročních změn podílů ukazatelů hrubých investic a hrubých úspor na čínském hrubém domácím produktu se vesměs skutečně rovnal běžný účet rozdílu úspor a investic (Graf 10).

Graf 10: Změny rozdílu $S - I$ a běžného účtu jako podílů na HDP v letech 1998 – 2017 (%)

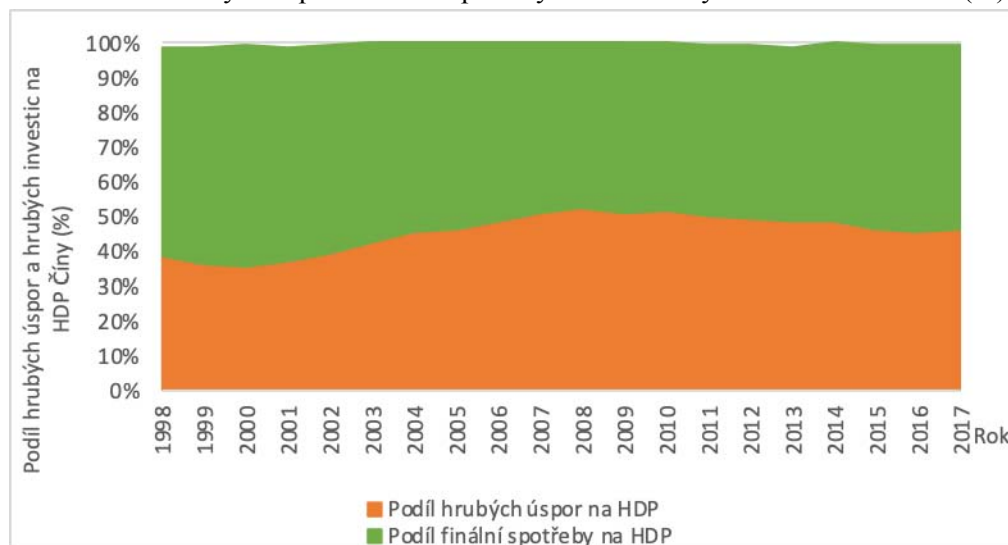


Pramen: vlastní výpočet podle WB, 2019b.

Jako příčinu čínského přebytku běžného účtu platební bilance lze vnímat nadbytečné úspory v ekonomice. Pro Čínu je vysoká míra úspor typická, s čímž souvisí fenomén nazývaný global saving glut. Ten je zjednodušeně důsledkem velkého objemu exportů z Číny, za něž Čína dostávala zaplacení, ale tyto příjmy neutrácela (FRB, 2005). V Číně tak míra úspor postupně narůstala, až v roce 2010 dosáhla podílu hrubých úspor ve výši 52 % HDP (WB, 2019b). V tentýž rok tvořily úspory domácností rovněž maximální podíl na disponibilním důchodu, a to 39 % (OECD, 2019). Díky tomu, že může být disponibilní důchod vynakládán na úspory a spotřebu a že úspory jsou v Číně tradičně vysoké, je v Číně zároveň typicky nízký podíl finální spotřeby na HDP. Ve sledovaném období ani jednou nebyl vyšší než 65 % HDP (jak tomu bývá v rozvinutých zemích) (WB, 2019b), avšak na počátku sledovaného období alespoň přesahoval 60 %. Následně však došlo s nárůstem přebytku běžného účtu Číny (do roku 2008) ke zvýšení podílu hrubých úspor, a naopak snížení podílu finální spotřeby (Graf 11).

Čínské úspory jsou tradičně tvořeny především úsporami domácností, přestože firemní úspory i úspory vlády jsou též nezanedbatelné. Proto zvýšení míry hrubých úspor (a pokles podílu finální spotřeby na HDP) souviselo i se strukturálními faktory ovlivňujícími čínskou ekonomiku – stárnutím populace a politikou plánování porodnosti, které přiměly obyvatele Číny více šetřit s cílem zajistit se do budoucna (Zhang, 2016).

Graf 9: Podíl hrubých úspor a finální spotřeby na HDP Číny v letech 1998–2017 (%)



Pramen: WB, 2019b.

S tím souvisí i změny v politice státu. Například od 90. let dvacátého století byly postupně reformovány státní podniky, což zvýšilo jejich efektivnost. Na druhou stranu ale změny znamenaly omezení služeb poskytovaných zaměstnavateli, a to včetně bydlení (Hnát, 2014). Navíc ceny nemovitostí začaly stoupat (Wan, 2015). K růstu podílu hrubých úspor na HDP přispěla rovněž nepříliš propracovaná sociální politika státu a nízké, někdy neexistující penze (Zhu a Walker, 2018). Dalším faktorem bylo slabé institucionální zajištění, zdravotnictví a finanční systém (OECD Development Centre, 2019). Rovněž nepoměr mužů a žen v důsledku politiky plánování porodnosti vedl rodiny ke spoření (Wei, 2018).

Po roce 2008 se však začal podíl hrubých úspor na HDP snižovat, zatímco naopak rostl podíl finální spotřeby na HDP. Ačkoliv docházelo k fluktuacím, byl trend vývoje podílu hrubých úspor na HDP následně klesající a podíl finální spotřeby na HDP naopak rostoucí, což napomohlo k poklesu přebytku čínského běžného účtu. V roce 2011, poprvé od finanční a ekonomické krize, podíl hrubých úspor na HDP nepřesáhl 50 %. Roli přitom hrála i míra inflace, která právě v roce 2011 vzrostla (WB, 2019b). Zvýšená inflační očekávání vedou ekonomické subjekty k tomu, aby snižovaly své úspory a zvyšovaly spotřebu, jelikož inflace prostředky uložené na účtech znehodnocuje a ekonomické subjekty také očekávají do budoucna růst cen. Od té doby se inflace opět snížila, a tak při snižování podílu hrubých úspor a nárůstu podílu finální spotřeby na HDP spolupůsobily jiné faktory.

K uvedenému trendu vývoje přispěly i demografické změny. Se zvyšujícím se počtem lidí, kteří jsou v důchodu, v souladu s teorií životního cyklu, roste i spotřeba. Lidé si na stáří spoří, dokud jsou ještě v produktivním věku, a následně úspory spotřebovávají. Se zrušením politiky plánování porodnosti navíc lidé, kteří pracují, mohou spoléhat na to, že je v budoucnu zajistí alespoň jedno z jejich dětí, nebo děti společnými silami (Zhang, 2016).

K těmto faktorům se pak přidala vládní podpora spotřeby v rámci 12. a 13. pětiletého plánu (Bertoldi, Melander a Weiss 2016, Hong 2011). V Číně rovněž rostou příjmy včetně mezd, což umožňuje lidem vydávat větší objem prostředků na spotřebu. Zároveň dochází postupně ke zlepšování politiky sociálního zabezpečení, například k rozšiřování pokrytí starobními důchody, i když jejich výše je zatím často nedostačující (Shen a Williamson, 2010). Také rostou výdaje vlády na zdravotnictví a vzdělání, přestože ještě nedosahují úrovně prostředků vydávaných do těchto oblastí ve vyspělých zemích (Zhang, 2016).

Zjednodušeně je pokles úspor a s tím spojené snížení rozdílu mezi úsporami a investicemi a pokles přebytku běžného účtu spojený se stárnutím čínské populace a zlepšováním jejího životního standardu, který jí umožňuje méně se obávat budoucnosti a více utrácet. I tak je míra úspor v Číně v porovnání se standardem ve vyspělých ekonomikách vysoká. Na základě výše zmíněných fenoménů lze však předpokládat, že se v Číně bude do budoucna dále snižovat, a že naopak poroste podíl

finální spotřeby na HDP. Lidé nebudou nuceni vytvářet tak vysoké opatrnostní úspory díky lepšímu zajištění zdraví, vzdělání a stáří. Předpoklad, že míra úspor bude klesat i v dalších letech, podporuje i umírněnost korporátních a vládních úspor. Snížení vládních úspor je možné očekávat právě například ve spojitosti s navýšením vládních výdajů na zdravotnictví či důchody. Hypoteticky by zvýšení těchto vládních výdajů bylo spojeno s nárůstem nákladů firem, jelikož by došlo k navýšení odvodů do státního rozpočtu (Zhan a Tan, 2015). Důsledkem by pak byl kromě poklesu úspor čínských firem také pokles jejich cenové konkurenceschopnosti a teoreticky rovněž s tím související pokles vývozu. Díky tomu lze předpokládat další pokles přebytku běžného účtu platební bilance Číny, popřípadě jeho ustálení na nízkých hodnotách. To platí, pokud nedojde k náhlým výkyvům ukazatele domácích investic. Hrubé investice ovšem v rámci sledovaného období jako podíl na HDP Číny výrazně fluktuace nevykazovaly a od roku 2011 měl jejich vývoj mírně klesající trend (WB, 2019b). To znamená, že aby mohlo dojít k poklesu rozdílu mezi hrubými úsporami a investicemi (které jsou méně volatilní), musely úspory klesnout ještě významněji.⁶

6 ZÁVĚR

Stat' poukázala na komplexnost faktorů, které měly vliv na skutečnost, že v letech 2008 – 2011 a 2016 – 2018 klesalo kladné saldo běžného účtu, a to téměř přebytku 10 % HDP až k přebytku blízkému nule.

Mezi možné příčiny snížení bilance běžného účtu prostřednictvím zhoršené bilance zboží i služeb lze zahrnout zejména dopady finanční a ekonomické krize v letech 2007 – 2009, reálnou apreciaci renminbi, strukturální faktory (například rostoucí podíl střední třídy v Číně) a snahu čínských politiků přeměnit domácí ekonomiku v ekonomiku taženou vnitřní poptávkou spíše než exportem. Tato přílišná závislost na zahraniční poptávce je vždy rizikem v případě otřesů ve světové ekonomice, případně jen ekonomické recese v zemích obchodních partnerů. Bilanci zboží dále ovlivnily avizovaná obchodní válka s USA a čínské spotřební chování – zahraniční produkty jsou v Číně vnímány jako kvalitnější, navíc je nabídka v Číně omezená, což spotřebitele vede k nákupům v cizině. K poklesu bilance služeb přispěl především sektor cestovního ruchu, a to díky jeho postupné liberalizaci.

Druhý způsob hledání příčin a souvislostí poklesu přebytku běžného účtu Číny je zaměřený se na finanční účet platební bilance, jelikož je jím saldo běžného účtu kompenzováno. Investice čínských subjektů v cizině byly kvůli kontrole kapitálových toků směrem z Číny po většinu sledovaného období nižší než příchozí investice, vykazovaly však rostoucí trend. Podílely se na něm investice státem vlastněných podniků a uplatňováním iniciativy BRI. Meziroční toky přímých zahraničních investic do Číny začaly růst po roce 2005 díky otevírání čínského kapitálového trhu. Později

⁶ Vlastní výpočet podle WB, 2019b.

byly negativně ovlivněny finanční a ekonomickou, resp. dluhovou krizí a zpomalováním čínské ekonomiky. V roce 2018 však došlo k jejich opětovnému nárůstu. K tomu pravděpodobně přispěla politika Made in China 2025 a další zlepšování podnikatelského prostředí v Číně. Ostatní investice na rozdíl od přímých zahraničních investic zachycují krátkodobé toky kapitálu, a jsou proto volatilnější. K růstu fluktuací přispěla změna úrokových měr v USA a postupná liberalizace kapitálových toků v Číně. Pokus uvolnit tyto toky v letech 2014 – 2015 vedl k prudkému odlivu kapitálu, což vedlo Čínu k ustoupení od tohoto kroku a následnému postupnému otevírání opět od roku 2018.

Poslední pohled na potenciální příčiny poklesu přebytku běžného účtu Číny je prizmatem úspor a investic. V uvedeném období poklesl podíl hrubých úspor na HDP a rostly výdaje na finální spotřebu. Důvodem poklesu úspor bylo stárnutí populace, ukončení plánování porodnosti, podpora spotřeby, růst příjmů, zlepšování sociálního zabezpečení či růst výdajů vlády na zdravotnictví a vzdělání. Do budoucna lze pravděpodobně očekávat pokračování trendu, tedy pokles úspor, a to úspor domácností i vlády vlivem navýšení vládních výdajů. Hypoteticky by nárůst těchto vládních výdajů mohl znamenat též pokles úspor firem, růst jejich nákladů a snížení cenové konkurenceschopnosti, jelikož by došlo k navýšení jejich odvodů do státního rozpočtu.

Pokles úspor je přitom spojený se snížením přebytku běžného účtu. Stejně tak lze očekávat pokles kladné bilance čínského běžného účtu díky snížení salda zboží a služeb. Je tomu tak proto, že většina faktorů, které v uplynulých letech přispěly k poklesu výkonové bilance, působí dlouhodobě a nelze tak již za těchto okolností očekávat dramaticky vysoké přebytky čínského běžného účtu.

POUŽITÁ LITARATURA:

1. AMITI, M. – REDDING, S. J. – WEINSTEIN, D. (2019): The Impact of the 2018 Trade War on U.S. Prices and Welfare. [Online.] In: *NBER Working Paper Series*, 2019. Dostupné z: <<https://www.nber.org/papers/w25672.pdf>>.
2. BARTON, D. – CHEN, Y. – JIN, A. (2013): McKinsey Quarterly: Mapping China's Middle Class. [Online]. In: *McKinsey Quarterly*, 2013. [Citováno 12. 9.2019.] Dostupné z: <<https://www.mckinsey.com/industries/retail/our-insights/mapping-chinas-middle-class>>.
3. BBVA RESEARCH (2018a): China Economic Watch – China | ODI from the Middle Kingdom: What's Next after the Big Turnaround? [Online.] In: *BBVS Research*, 2018. [Citováno 17.10.2019.] Dostupné z: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/02/201802_China>.
4. BBVA RESEARCH (2018b). China Economic Watch – China's Financial Liberalization: Time to Restart. [Online.] In: *BBVS Research*, 2018. [Citováno 17.10.2019.] Dostupné z: <https://www.bbva.com/wp-content/uploads/2018/05/201805_China-Financial-Liberalization_edited.pdf>.

5. BELT AND ROAD ADVISORY (2019): Foreign Investment into China in 2018: 3 Key Points. [Online.] In: *Belt and Road Advisory*, 2018. [Citováno 17.10.2019.] Dostupné z: <<https://beltandroad.ventures/beltandroadblog/foreign-investment-china-2018>>.
6. BERTOLDI, M. – MELANDER, A. E. – WEISS, P. (2016): Can Economic Transitions Be Planned? China and the 13th Five-Year Plan. [Online.] In: *European Commission*, 2016. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/file_import/eb017_en_2.pdf>.
7. CAI, P. (2017): Understanding China's Belt and Road Initiative. [Online.] In: *Lowy Institute Analysis*, 2017. [Citováno 11.9.2019.] Dostupné z: <https://think-asia.org/bitstream/handle/11540/6810/Understanding_Chinas_Belt_and_Road_Initiative_WEB_1.pdf>.
8. ČNB (2019): O ČNB: ČNB v EU a mezinárodní vztahy – Ratingové agentury. [Online.] In: *CNB*, 2019. [Citováno 31.10.2019.] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/srovnaciv-tabulka/.
9. DEB, P. – GJONBALAJ, A – HANNAN, S. A. (2019): The Drivers, Implications and Outlook for China's Shrinking Current Account Surplus. [Online.] In: *IMF Working Papers*, 2019. Dostupné z: <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/11/08/The-Drivers-Implications-and-Outlook-for-Chinas-Shrinking-Current-Account-Surplus-48712>>.
10. EBRD (2019): Belt and Road Initiative. [Online.] In: *EBRD*, 2019. [Citováno 11.9.2019.] Dostupné z: <<https://www.ebrd.com/what-we-do/belt-and-road/overview.html>>.
11. EUROSTAT (2017): Statistics Explained – Archive: Foreign direct investment between the European Union and BRIC. [Online.] In: *Eurostat*, 2019. [Citováno 11.9.2019.] Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Foreign_direct_investment_between_the_European_Union_and_BRIC&oldid=348816>.
12. FEDERAL RESERVE BOARD (2005): Remarks by Governor Ben S. Bernanke. [Online.] In: *FED*, 2019. [Citováno 21.9.2019.] Dostupné z: <<https://www.federalreserve.gov/boarddocs/speeches/2005/200503102/>>.
13. FRB OF ST. LOUIS (2017): On the Economy – Staff Pick: How Tourism Affects China's Current Account Surplus. [Online.] In: *FED*, 2019. [Citováno 10.10.2019.] Dostupné z: <<https://www.stlouisfed.org/on-the-economy/2017/december/staff-pick-tourism-affects-chinas-current-account-surplus>>.
14. GOLDMAN SACHS (2015): The Asian Consumer: The Chinese Tourist Boom. [Online.] In: *Goldman Sachs*, 2015. [Citováno 10.10.2019.] Dostupné

- z: <<https://www.goldmansachs.com/insights/pages/macro-economic-insights-folder/chinese-tourist-boom/report.pdf>>.
15. HATZVI, E. – MEREDITH, J. – NIXON W. (2016): Reserve Bank of Australia Bulletin. [Online.] In: *Reserve Bank of Australia*, 2015. [Citováno 11.9.2019.] Dostupné z: <<https://brs.website.rba.gov.au/publications/bulletin/2015/dec/pdf/bu-1215.pdf#page=41>>.
 16. HNÁT, P. (2014): *Politická ekonomie globálních nerovnováh*. Praha: Oeconomica. 232 s. ISBN 978-80-245-2023-0.
 17. CHAN, S. (2017): Assessing China's Recent Capital Outflows: Policy Challenges and Implications. In: *China Finance and Economic Review*, 2017, roč. 5, č. 3, s. 1-13.
 18. CHINA POWER PROJECT (2019): How Well-off Is China's Middle Class. [Online.] In: *China power project*, 2019. [Citováno 12.9.2019.] Dostupné z: <<https://chinapower.csis.org/china-middle-class/>>.
 19. CHINESE EMBASSY (2019): The China Dream Mapping the Future. [Online.] In: *Chinese embassy*, 2019. [Citováno 17.9.2019.] Dostupné také z: <<http://in.chineseembassy.org/eng/xwfw/zgxw/P020190409671273566387>>.
 20. IMF (2019a) IMF Data: Balance of Payments Analytic Presentation by Country – China. [Online.] In: *IMF*, 2019. [Citováno 30.10.2019.] Dostupné z: <<http://data.imf.org/regular.aspx?key=62805740>>.
 21. INTERNATIONAL TRADE CENTER (2019): Trade Map – International Trade Statistics: List of Importing Markets for a Service Exported by China. [Online.] In: *ITC*, 2019. [Citováno 29.10.2019.] Dostupné z: <https://www.trademap.org/tradestat/Country_SelServiceCountry_TS.aspx?nvpm=1%7c156%7c%7c%7c%7c%7c%7c%7cS00%7c1%7c3%7c1%7c2%7c2%7c1%7c2%7c1%7c1>.
 22. LI, Y. – RENGIFO, E. W. (2018): The Impact of Institutions and Exchange Rate Volatility on China's Outward FDI. In: *Emerging Markets Finance and Trade*, 2018, 54, 12, pp. 2778-2798.
 23. MARKETING TO CHINA (2017): The Increase of the Chinese Middle Class Give Opportunities for International Brands. [Online.] In: *Marketing to China*, 2019. [Citováno 12.9.2019.] Dostupné z: <<https://www.marketingtochina.com/increase-chinese-middle-class/>>.
 24. MCDOWELL, D. (2019): The (Ineffective) Financial Statecraft of China's Bilateral Swap Agreements. In: *International Institute of Social Studies: Special Issue Article*, 2019, roč. 50, č. 1, s. 122-143.
 25. MCKINNON, R. – SCHNABL, G. (2009): China's Financial Conundrum and Global Imbalances. [Online.] In: *BIS Working Paper*, 2019. [Citováno 14.9.2019.] Dostupné z: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1440263>.

26. MOODY'S (2019): Credit Ratings: China, Government of – Rating Class Detail. [Online.] In: *Moody's*, 2019. [Citováno 31.10.2019.] Dostupné z: <<https://www.moody's.com/credit-ratings/China-Government-of-credit-rating-599085>>.
27. OBSERVATORY OF ECONOMIC COMPLEXITY (2017): Visualizations: What Does China Import? [Online.] In: *OECD*, 2019. [Citováno 10.10.2019.] Dostupné z: <https://oec.world/en/visualize/tree_map/hs92/import/chn/all/show/2017/>.
28. OECD (2018): China's Belt and Road Initiative in the Global Trade, Investment and Finance Landscape. [Online.] In: *OECD*, 2018. Dostupné z: <<https://www.oecd.org/finance/Chinas-Belt-and-Road-Initiative-in-the-global-trade-investment-and-finance-landscape.pdf>>.
29. OECD DEVELOPMENT CENTRE (2019): The Renminbi and Poor-Country Growth. [Online.] In: *OECD Development Centre Working Papers*, 2019. Dostupné také z: <https://www.oecd-ilibrary.org/development/the-renminbi-and-poor-country-growth_5km7rqvspj8r-en.pdf>.
30. RESERVE BANK OF AUSTRALIA (2015a): Statement of Monetary Policy – Box B: Chinese Capital Outflows. [Online.] In: *Reserve Bank of Australia*, 2019. [Citováno 10.10.2019.] Dostupné z: <<https://www.rba.gov.au/publications/smp/2015/nov/pdf/box-b-chinese-capital-outflows.pdf>>.
31. RESERVE BANK OF AUSTRALIA (2015b): Statement of Monetary Policy: November 2015. [Online.] In: *Reserve Bank of Australia*, 2019. Dostupné z: <<https://www.rba.gov.au/publications/smp/2015/nov/pdf/1115.pdf>>.
32. S&P GLOBAL RATINGS (2019): Comments: Sovereign Rating History. [Online.] In: *Reserve Bank of Australia*, 2019. [Citováno 31.10.2019.] Dostupné z: <<https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/190807-sovereign-ratings-history-11099435>>.
33. SHEN, C. – WILLIAMSON, J. (2010): China's New Rural Pension Scheme: Can It Be Improved? In: *International Journal of Sociology and Social Policy*, 2010, roč. 30, č. 5-6, s. 239-250.
34. UNCTAD (2017): A Case For Cautious Optimism: Global Foreign Direct Investment To Rise By 5% In 2017, Says United Nations Report. [Online.] In: *UNCTAD*, 2019. [Citováno 17.10.2019.] Dostupné z: <<https://unctad.org/en/pages/PressRelease.aspx?OriginalVersionID=404>>.
35. WAN, J. (2015): Household Savings and Housing Prices in China. In: *The World Economy*, 2015, roč. 38, č. 1, s. 172-192.
36. WANG, J. – FOOSIRI, P. (2018): Factors Related to Consumer Behavior on Luxury Goods Purchasing in China. [Online.] In: *UTCC International Journal*

- of Business and Economics*, 2018. [Citováno 12.9.2019]. Dostupné z: <http://utcc2.utcc.ac.th/utccijbe/_uploads/V10No1_02.pdf>. Watch_China-Outward Investment_EDI.pdf>.
37. WEI, S. (2018): The Competitive Saving Motive in China: Implications for Savings, the Current Account, and Housing Prices. In: *NBER Reporter*, 2018, č. 2, s. 16-19.
 38. WORLD BANK (2019a): China Exports, Imports and Trade Balance by Country 2017. [Online.] In: *World Bank*, 2019. [Citováno 10.10.2019.] Dostupné z: <<https://wits.worldbank.org/CountryProfile/en/Country/CHN/Year/2017/TradeFlow/EXPIMP/Partner/by-country>>.
 39. WORLD BANK (2019b): Data: Current Account Balance (% of GDP) – China. [Online.] In: *World Bank*, 2019. [Citováno 30.9.2019.] Dostupné z: <<https://data.worldbank.org/indicator/BN.CAB.XOKA.GD.ZS?locations=CN>>.
 40. XIN, G. – ZHOU, Z. – BEG, R. A. (2014): What Determines China's Trade Balance Dynamics: A Disaggregate Analysis of Panel Data. In: *Journal of the Asia Pacific Economy*, 2014, roč. 19, č. 2, s. 353-368.
 41. ZHANG, L. (2016): Rebalancing in China – Progress and Prospects. [Online.] In: *IMF Working Papers*, 2016. Dostupné z: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2016/wp16183.pdf>>.
 42. ZHANG, M. – TAN, X. (2015): Vanishing of China's Twin Surpluses and Its Policy Implications. In: *China & World Economy*, 2015, roč. 23, č. 1, s. 101-120.
 43. ZHU, H. – WALKER, A. (2018): Pension System Reform in China: Who Gets What Pensions? [Online.] In: *Social Policy Administration*, 2018. Dostupné z: <<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/epdf/10.1111/spol.12368>>.