

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Evidenčné číslo: 101006/B/2022/36122163609353988

**MOŽNOSTI FINANCOVANIA VEREJNÉHO
DLHU USA A POTENCIÁLNE RIZIKÁ**

Bakalárska práca

2022

David Matulay

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

**MOŽNOSTI FINANCOVANIA VEREJNÉHO
DLHU USA A POTENCIÁLNE RIZIKÁ**

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a investovanie

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: 101006 - Katedra financií

Vedúci záverečnej práce: Ing. Matej Boór, PhD.

Bratislava 2022

David Matulay

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že som záverečnú prácu vypracoval sám a uviedol všetky použité zdroje.

V Bratislave 16.4.2022

.....

David Matulay

Pod'akovanie

Ďakujem školiteľovi Ing. Matej Boór, PhD. za cenné rady, nápady, venovaný čas a podporu počas celej doby písania práce.

ABSTRAKT

MATULAY, David: *Možnosti financovania verejného dlhu USA a potenciálne riziká*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta. Katedra financií. Ing. Matej Boór, PhD. – Bratislava: NHF EU, 2022, 55 s.

Záverečná práca je vypracovaná na tému „Možnosti financovania verejného dlhu USA a potenciálne riziká“. Cieľom záverečnej práce bolo poukázať na možnosti financovania vládnych deficitov USA, ktoré stoja za rastom verejného dlhu a poukázať na riziká, ktoré vyplývajú z vysokého zadĺženia. Záverečná práca je rozdelená do dvoch častí, pričom v prvej opisujeme teoreticky pojmy, ktoré sa viažu k problematike verejného dlhu, a v druhej tieto poznatky aplikujeme na verejný dlh USA. Výsledkom riešenia danej problematiky je návrh opatrení, ktorých prijatie by znížilo veľkosť predpokladaných deficitov na najbližšie roky a došlo by tak v ideálnom prípade k poklesu alebo aspoň stagnácii verejného dlhu.

Kľúčové slová:

Verejný dlh, deficit verejných financií, dlhová kríza, financovanie verejného dlhu, credit rating

OBSAH

Úvod.....	8
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	10
1.1 Verejný dlh.....	10
1.2 Príčiny vzniku verejného dlhu	12
1.2.1 Rozpočtový deficit	12
1.2.2 Ostatné príčiny vzniku verejného dlhu.....	14
1.3 Financovanie verejného dlhu	14
1.4 Náklady verejného dlhu a dopad credit ratingu	16
1.4.1 Dopad credit ratingu na náklady spojené s verejným dlhom	16
1.5 Dlhový strop.....	17
1.6 Nástroje na znižovanie verejného dlhu	19
1.6.1 Dosiahnutie vyrovnaného/prebytkového rozpočtu.....	19
1.6.2 Rast inflácie a peňažnej zásoby.....	19
1.6.3 Finančná represia.....	20
1.6.4 Privatizácia	20
1.6.5 Reštrukturalizácia verejného dlhu	21
1.6.6 Rast HDP.....	21
1.6.7 Výmena úverov	21
1.6.8 Odpustenie dlhu.....	22
1.7 Negatívne dopady vyplývajúce z vysokého zadlženia.....	22
1.7.1 Pomalší ekonomický rast.....	22
1.7.2 Nižšie príjmy a úspory	24
1.7.3 Vyššia náchylnosť na krízy	24
1.7.4 Horšia schopnosť reagovať na budúce krízy.....	25
1.7.5 Rast inflácie	25
1.8 Potenciálne benefity	26
1.8.1 Podpora ekonomického rastu	26
1.8.2 Rýchlejšia ekonomická obnova.....	27
2 Cieľ a metodika práce.....	27
3 Výsledky práce	29
3.1 Historický vývoj verejného dlhu v USA.....	29
3.2 Predikcie vývoja verejného dlhu do budúcnosti	35
3.3 Predpokladaný rast úrokových platieb	36

3.4	Možnosti financovania verejného dlhu	38
3.4.1	Koniec vládnym deficitom	38
3.4.2	Nárast príjmov do štátneho rozpočtu.....	40
3.4.3	Privatizácia štátnych pozemkov bohatých na nerastné suroviny	42
3.4.4	Rýchlejší ekonomický rast ako rast zadĺženia.....	43
3.4.5	Zníženie verejného dlhu pomocou inflácie	44
4	Diskusia a odporúčanie.....	46
	Záver	49
	Zoznam použitej literatúry	51
	Zoznam grafov a tabuliek	56

Úvod

Verejný dlh Spojených štátov amerických po prvýkrát prekročil od konca Druhej svetovej vojny hranicu 100 % HDP a zároveň dosiahol najvyššiu úroveň v histórii USA v čase mieru. USA sa tak dostali do skupiny krajín, v ktorej sa nachádzajú štáty ako Taliansko, Grécko, Venezuela alebo Japonsko, čiže štátov, ktorých verejný dlh dlhodobo prekračuje 100 % HDP. Množstvo z týchto krajín už zažilo dlhovú krízu alebo sa jej len tesne vyhlo.

Deficitné financovanie má v USA dlhú históriu a v podstate siaha až do roku vzniku krajiny (1776). Historicky vplývali na rast verejného dlhu hlavne vojny a krízy, po ktorých nasledovali roky rozmachu, ktoré výšku verejného dlhu stlačili dole. Alarmujúce je to, že veľká časť verejného dlhu bola naakumulovaná v posledných dvoch desaťročiach. Verejný dlh za toto obdobie vzrástol z 5,7 bilióna dolárov (57 % HDP) v roku 2000 na 22 biliónov dolárov (110 % HDP) v roku 2019.¹ Éra ultranízkych úrokových sadzieb a nízkej inflácie, ktorá iba zriedkavo prekročila cielené 2 % spôsobili, že deficitné financovanie nebolo nikdy tak lacné. Americký politici si preto zvykli mňať viac než si môžu USA dovoliť a to aj v čase, kedy by mala krajina hospodáriť minimálne s vyrovnaným rozpočtom.

Spojené štáty podobne ako zvyšok rozvinutého sveta starnú. Pôrodnosť sa v krajine už od globálnej finančnej krízy drží pod úrovňou reprodukcie (2,11) a nič nenasvedčuje tomu, že by sa to malo v budúcnosti zmeniť. Časy, kedy do krajiny prúdili každoročne milióny migrantov sú zdá sa nenávratne preč a to aj vďaka rastúcemu konzervatizmu. Vďaka tomu vzrastú krajine výdavky na sociálne služby a zdravotníctvo behom nasledujúcich desaťročí niekoľkonásobne. To bude spôsobovať stále väčšie vládne deficity, ktoré budú musieť byť financované dlhom. Rizík vyplývajúcich z takéhoto vývoja je mnoho a preto bolo už včera neskoro začať riešiť tento problém. Avšak druhý najlepší čas je začať práve teraz. Zmena, ale nebude jednoduchá a bezbolestivá.

Za tento vývoj môžeme viniť obe politické strany. Na jednu stranu tu máme republikánov, ktorí presadzujú neustále znižovanie daní s cieľom stimulovať ekonomický rast, avšak bez chápania toho, aký to bude mať dlhodobý dopad na fiškálnu situáciu v krajine. Na druhú stranu tu máme demokratov, ktorí presadzujú ďalšie sociálne benefity, ktoré stále viac zaťažujú štátny rozpočet.

¹ MERRIFIELD, John – POULSON, Barry. *A Fiscal Cliff: New Perspectives on the U.S. Federal Debt Crisis*. Cato Institute, 2020, 525 s. ISBN: 978-1-948647-89-2 s. 8.

Aby došlo k eliminácii deficitov, tak bude musieť dôjsť k zavedeniu viacerých opatrení, ktoré znemožnia politikom rozhadzovanie peňazí na úkor budúcich generácií. Avšak z historického hľadiska množstvo z týchto opatrení prinieslo len minimálny účinok. Napríklad dlhový strop nezabránil rekordnému nárastu verejného dlhu za posledných dvadsať rokov a v priemere sa navýšil viac ako jedenkrát ročne.

Takáto zmena je nielen v záujme USA, ale aj v záujme celého sveta. Akékoľvek problémy najväčšej ekonomiky sveta by sa mohli rýchlo rozšíriť do celého sveta podobne ako tomu bolo počas Veľkej hospodárskej krízy alebo Globálnej finančnej krízy.

Cieľom záverečnej práce bolo poukázať na možnosti financovania vládnych deficitov USA, ktoré stoja za rastom verejného dlhu a poukázať na riziká, ktoré vyplývajú z vysokého zadlženia. Ako vhodné riešenia sme navrhli znížiť časť výdavkov a zároveň navýšiť príjmy do štátneho rozpočtu pomocou vyššieho zdanenia pre určité príjmové skupiny.

Prvá časť bakalárskej práce sa zaoberá teoretickým vymedzením verejného dlhu, rizikám vyplývajúcim z vysokého zadlženia ako aj nástrojom na znižovanie verejného dlhu. Zároveň je prvá kapitola zameraná aj na pojmy špecifické pre americký verejný dlh ako napríklad dlhový strop.

Druhá časť je zameraná na aplikáciu teoretických poznatkov z prvej časti na americký verejný dlh. Súčasťou druhej časti je aj zhrnutie historického vývoja verejného dlhu v USA so špeciálnym dôrazom na udalosti, ktoré najviac vplývali na jeho rast/pokles. Na záver je zhrnuté odporúčanie, ktorého prijatie by v ideálnom prípade mohlo viesť k poklesu predpokladaných vládnych deficitov na najbližšie roky.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Na začiatku teoretickej časti sa budeme venovať charakteristike a základnému rozdeleniu verejného dlhu. Následne opíšeme hlavné príčiny vzniku verejného dlhu na čo bude nadväzovať podkapitola možnosti financovania verejného dlhu. Dôležitou súčasťou je aj popísanie možných rizík vyplývajúcich z vysokého zadlženia. Teoretické vymedzenie základných pojmov nám pomôže pri písaní praktickej časti.

1.1 Verejný dlh

„Verejný dlh vyjadruje celkovú sumu nesplatených záväzkov vlády vrátane ostatných záväzkov verejnej správy. Rozlišuje sa medzi hrubým a čistým dlhom. Hrubý dlh vyjadruje hodnotu všetkých dlhových nástrojov vydaných subjektami verejnej správy. Ide najmä o dlhopisy, štátne pokladničné poukážky a úvery. Pri čistom dlhu sa od hrubého dlhu odpočítajú niektoré finančné aktíva, ako napríklad hotovosť na účtoch,“²

Americká vládna agentúra Congressional Budget Office (CBO) zase charakterizuje verejný dlh ako mieru, ktorá poukazuje do akého rozsahu federálne požičiavanie ovplyvňuje dostupnosť súkromných prostriedkov pre iných dlžníkov.³

Členenie verejného dlhu je rôznorodé, na čo upozorňuje aj Medzinárodný menový fond (MMF). Ten pripisuje rozdielnosti definícii tomu, že sa líšia v závislosti od jeho účelu. MMF má pre charakteristiku verejného dlhu dve vymedzenia: úzke a široké vymedzenie. Úzke vymedzenie v sebe zahŕňa rozpočtovú ústrednú vládu a širšie vymedzenie v sebe zahŕňa taktiež rozpočtovú ústrednú vládu ale aj štátne a miestne samosprávy, mimorozpočtové jednotky a fondy sociálneho zabezpečenia. Pri charakteristike verejného dlhu by sme pritom nemali vychádzať iba z úzkeho vymedzenia ale práve zo širokého, aby sme zabrali všetky časti dlhu.⁴

V prípade definície verejného dlhu nesmieme zabúdať ani na jeho členenie.

Podľa umiestnenia dlhu rozlišujeme:

- Vnútorný dlh – dlh, ktorý majú vo vlastníctve obyvatelia toho štátu, ktorý ho vydáva, štandardne v domácej mene.

² LISÍ, Ján a kol. *Ekonomia*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 621 s. ISBN 978-80-7552-275-7 s. 507.

³ SWAGEL, L. P. *Federal Debt: A Primer*. [online]. USA. 2021. marec. str. 1 Dostupné na: <https://www.cbo.gov/publication/56309>

⁴ HAKURA, D. *What is debt Sustainability?* [online]. 2020. jeseň. online. Dostupné na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics.htm>

- Vonkajší dlh – dlh, ktorý vlastní zahraniční veritelia.

Podľa doby splatnosti rozlišujeme:

- Krátkodobý dlh – splatný do jedného roka.
- Strednodobý dlh – splatný do 10 rokov.
- Dlhodobý dlh – splatný nad 10 rokov.

Podľa úrovni verejného sektora:

- Štátny dlh – dlh centrálnej vlády.
- Municipálny dlh – dlh miestnej správy a samosprávy
- Parafiskálny dlh – dlh fondov verejného poistenia.⁵

Podľa produktivity:

- Produktívny dlh – v tomto prípade sa financie získané dlhom využijú na investovanie do plánov, ktoré vytvárajú príjem. Napríklad výstavba diaľnic, železničnej trate alebo rozšírenie elektrického vedenia.
- Neproduktívny dlh – opak produktívneho, pričom peniaze môžu byť využité na financovanie vojny.

Na základe povinnosti:

- Dobrovoľný – nákup vládnych dlhopisov je na dobrovoľnom rozhodnutí každého jedinca.
- Povinný – V dnešnej dobe už krajiny nevyžadujú od ľudí aby nakupovali dlhopisy, no v minulosti mohlo ísť o povinnosť nakúpiť vojnové dlhopisy.

Podľa toho, či je vyplácaný úrok:

- S úrokovou sadzbou – vláda vypláca úrok ako prémie za vlastníctvo dlhopisu.
- Bez úrokovej sadzby – vláda nemusí vyplatiť žiaden úrok veriteľovi. Ide napríklad o americké Zero-coupon U.S. Treasury bonds.⁶

⁵ SABAYOVÁ, M. – PRESPERÍNOVÁ, M. *Ekonomika a financie verejného sektora*. 1. vyd. Bratislava: Akadémia Policajného zboru v Bratislave, 2018, 218 s. ISBN 978-80-8054-776-9 s. 122.

⁶ SAXENA, T.C. *Maharaja Surajmal Brij University*. [online], Dostupné na: <https://msbrijuniversity.ac.in/assets/uploads/newsupdate/PubDebt.pdf>

1.2 Príčiny vzniku verejného dlhu

V tejto podkapitole sa zameriame na príčiny vzniku verejného dlhu a to z teoretického hľadiska a s konkrétnymi príkladmi z praxe.

1.2.1 Rozpočtový deficit

Za hlavnú avšak nie jedinou príčinu vzniku verejného dlhu môžeme považovať vznik rozpočtových deficitov. Štátny rozpočet, ako aj rozpočty samospráv môžu byť v danom období (obvykle jeden rok) vyrovnané, prebytkové alebo deficitné. Deficit vzniká pokiaľ sú príjmy do štátnej pokladnice nižšie ako sú výdavky. Tento rozpočtový schodok sa často vyjadruje ako percento k HDP. Je to z toho dôvodu, že jednotlivé ekonomiky majú rozdielnu veľkosť a tým pádom samotná veľkosť dlhu nie je relevantná, ale dôležitá je výška dlhu v porovnaní s veľkosťou ekonomiky. Ak štát hospodári s deficitom, tak tento rozdiel medzi nižšími príjmami a vyššími výdavkami musí niečím vykryť. Môže dôjsť napríklad k privatizácii štátneho majetku alebo k výmene štátnych cenných papierov za finančné prostriedky. V prípade krajín, kde nie je centrálna banka nezávislá môže centrálna banka pre vládu vytlačiť peniaze.⁷ Avšak nárast cenovej hladiny môže mať negatívny dopad predovšetkým pre krajiny, ktoré zápasia s vysokou infláciou pretože nárast objemu peňazí v obehú pôsobí inflačne.

Rozpočtový deficit môžeme členiť aj na:

- Skutočný deficit – ide o rozdiel medzi skutočnými príjmami a výdavkami štátneho rozpočtu.
- Štrukturálny (aktívny) deficit - vzniká v dôsledku zámerných opatrení fiškálnej politiky a to aj v čase, kedy ekonomika využíva svoj plný potenciál . Ide napríklad o krátkodobé zmeny daňových sadzieb, príspevkov na sociálne zabezpečenie alebo výdavkov na obranu. Tento deficit znamená, že krajina hospodári „nad svoje pomery“ a má negatívny dopad na výšku HDP.
- Cyklický (pasívny) deficit – Vzniká pri rôznej fáze ekonomického cyklu, zvyčajne vo fáze recesie. Ide o rozdiel medzi skutočným a štrukturálnym deficitom. *Vzniká ako dôsledok zníženej ekonomickej aktivity, kedy sa reálny produkt nachádza pod úrovňou potencionalneho produktu.* Tento druh deficitu nepredstavuje pre

⁷ LISÍ, Ján a kol. *Ekonomía*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 621 s. ISBN 978-80-7552-275-7 s. 506-507.

ekonomiku veľký problém, keďže sa predpokladá, že v čase ekonomického rozmachu zanikne.⁸

„Medzi rôznymi školami makroekonómie nachádzame rozdielne názory na vznik rozpočtových deficitov. Predstavitelia keynesovských smerov ekonomického myslenia zastávajú názor, že v období recesie by mal štát podporovať agregátny dopyt aj za cenu vzniku rozpočtových deficitov, keďže zvýšenými výdavkami môže stimulovať ekonomiku a uľahčiť prekonanie recesie. Tento prístup predpokladá, že zámerné rozpočtové deficity, ktoré vzniknú v období recesie budú vyrovnané rozpočtovými prebytkami vo fáze expanzie. Tento prístup, ktorý sa v praktickej hospodárskej oblasti po prvýkrát presadil v období Veľkej hospodárskej krízy, sa ukázal ako iluzórny, keďže výdavkové programy je ľahké zaviesť, no oveľa ťažšie je ich zrušiť vtedy, keď sa ekonomika dostane do fázy expanzie.“⁹ A to je jeden z problémov, prečo dochádza k rastu verejného dlhu aj keď sa nachádza v čase expanzie. Avšak z pohľadu veľkosti voči HDP môže klesať. To môžeme vidieť aj na príklade Slovenska, ktoré v samostatnej histórii ani jediný rok nehospodáril z rozpočtovým prebytkom.¹⁰ Rovnako aj ostatné rozvinuté krajiny majú problém hospodáriť s vyrovnaným rozpočtom vrátane USA, kde posledný rozpočtový prebytok zaznamenali v roku 2001.

Alternatívny pohľad je taký, že by sa štát mal správať ako bežní ľudia, ktorí nemôžu míňať viac než im to ich príjmy dovoľujú. Vďaka tomu by sa štát prestal zadlžovať. Na druhú stranu v prípade vypuknutia krízy, kedy je dôležitá intervencia štátu na zamedzenie negatívnych dopadov by neaktivita zo strany štátu predĺžila ekonomickú obnovu. Vyššie výdavky štátu v čase krízy bývajú takmer vždy spolufinancované dlhom. Negatíva takéhoto konania (respektíve nekonania) sme mohli pozorovať v prvých troch rokoch Veľkej hospodárskej krízy (1929 - 1933). Vtedajší americký prezident Herbert Hoover bol zástancom, čo najmenších intervencií štátu, čo ale podľa niektorých ekonómov predĺžilo zotavovanie sa z krízy. Zástancovia, ale poukazujú na to, že dlh bude potrebné v budúcnosti splatiť a jeho tvorba znamená prenášanie nákladov činnosti súčasnej generácie na generácie budúce.¹¹ Avšak Sabayová, M. a Presperínová, M. (2018) poukazujú na to, že zadlžovanie

⁸ SABAYOVÁ, M. – PRESPERÍNOVÁ, M. *Ekonomika a financie verejného sektora*. 1. vyd. Bratislava: Akadémia Policajného zboru v Bratislave, 2018, 218 s. ISBN 978-80-8054-776-9 s. 120 – 121.

⁹ LISÍ, Ján a kol. *Ekonomia*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 621 s. ISBN 978-80-7552-275-7 s. 506-507.

¹⁰ TRADING ECONOMICS. *Slovakia Government Budget*. [online], 2021, Dostupné na: <https://tradingeconomics.com/slovakia/government-budget>

¹¹ LISÍ, Ján a kol. *Ekonomia*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 621 s. ISBN 978-80-7552-275-7 s. 507

nemá za dôsledok len presun bremana na budúce generácie, ale aj znižuje investície do kapitálových statkov.¹²

1.2.2 Ostatné príčiny vzniku verejného dlhu

Rozpočtové deficity nie sú jedinou príčinou vzniku a rastu verejného dlhu. Verejný dlh môže vznikáť aj tým, že štát prevezme záväzky za iné ekonomické subjekty. Taktiež výška verejného dlhu nezávisí len na výsledkoch verejných rozpočtov, ale aj na inflácii, ktorá jeho reálnu hodnotu ovplyvňuje.¹³ Najvýznamnejšou príčinou vzniku verejného dlhu je dlhodobý deficit štátneho rozpočtu. Veľkosť, ktorou sa rozpočtový deficit podieľa na výške verejného dlhu, závisí na spôsobe jeho financovania (rozpočtová príčina). Popri rozpočtových príčinách existujú aj mimorozpočtové.

Medzi mimorozpočtové príčiny sa najčastejšie uvádza prevzatie záväzkov za iné ekonomické subjekty. Môže ísť napríklad o záchranu nejakého podniku v čase krízy, čo sme mohli pozorovať v čase finančnej krízy, kedy americká vláda zachraňovala krachujúce banky. Medzi mimorozpočtové príčiny môžu patriť aj vojny alebo živelné katastrofy, čo súvisí s vyššími nákladmi na financovanie dôsledkov katastrof, ako aj na financovanie vojnových výdavkov. V súčasnej dobe môžeme považovať aj aktuálne prebiehajúcu pandémiu za mimorozpočtovú príčinu.

Problémom je aj tzv. dlhová pasca, ktorá nastáva vtedy, ak je úroková miera vyššia ako reálne tempo rastu HDP. Vysoké úroky zvyšujú podiel dlhu na HDP, a to tiež aj pri nulovom primárnom deficite. Dlh tak pokryje stále väčšiu časť HDP. Krajiny EÚ riešia dlhovú pascu prostredníctvom nástrojov reštriktívnej fiškálnej politiky (znížením, resp. obmedzením výdavkov na verejnú správu vrátane kapitálových výdavkov, navýšenie podielu aktívnej obchodnej bilancie). Pri posudzovaní dlhu danej krajiny a makroekonomických súvislostí má významnú úlohu nielen ukazovateľ objemu verejného dlhu, ale aj ukazovateľ podielu dlhu na HDP tiež označovaný aj ako dlhový pomer.¹⁴

1.3 Financovanie verejného dlhu

Podobne ako v prípade deficitu, aj verejný dlh možno financovať emisiou dodatočných peňazí do obehu (monetizácia dlhu) alebo emisiou dlhopisov. Ak dôvera

¹² SABAYOVÁ, M. - PRESPERÍNOVÁ, M. *Ekonomika a financie verejného sektora*. 1. vyd. Bratislava: Akadémia Policajného zboru v Bratislave, 2018, 218 s. ISBN 978-80-8054-776-9 s. 123 - 124.

¹³ HAMERNÍKOVÁ, B - MAAJTOVÁ, A. a kol. *Veřejné finance*. Praha : Aspi, 2007. 144 s. ISBN 978-80-7357-301-0.

¹⁴ MEDVEĎ, J. a kol. *Verejné financie*. Bratislava: Sprint dva, 2011 480 s. ISBN 978-80-89393-46-6.

investorov v schopnosť štátu splácať svoje záväzky klesá, tak ich ochota požičať štátu bude menšia a budú vyžadovať vyššie úroky. V takýchto prípadoch si môže štát požičať od medzinárodných inštitúcií. Ide napríklad o MMF alebo Európsku komisiu. Podmienkou býva väčšinou to, aby krajina zaviedla také opatrenia, ktoré zlepšia jej fiškálnu stabilitu do budúcnosti. Tým by sa mala krajina vyvarovať rovnakých chýb, ktoré viedli takmer k bankrotu. Napríklad v roku 2016 Grécko takmer zbankrotovalo a preto muselo zaviesť reformy, ktoré sa, ale pochopiteľne stretli s odporom občanov.¹⁵

Negatívnym vplyvom financovania dlhu pomocou emitovania dodatočného množstva peňazí do obehu môže byť rast inflácie, keďže nárast peňažnej zásoby pôsobí inflačne bez adekvátneho ekonomického rastu. Avšak ak centrálna banka nie je dlhodobo schopná dostať infláciu k cieľným 2 % ako v prípade Japonska, tak rast inflácie môže byť prospešný. Na druhú stranu je rastúca inflácia negatívna, ak krajina bojuje s vysokou infláciou, ako napríklad Spojené štáty, kde je aktuálna inflácia (7,9 % za február 2022) najvyššia za posledných viac ako štyridsať rokov.¹⁶

V prípade emisie štátnych dlhopisov ide o najrozšírenejšiu formu krytia verejného dlhu. Dlhopisy sú dlžným úpisom, štát ako dlžník v nich stvrďuje záväzok plnenia obyčajne v peniazoch vo vopred stanovenom termíne a s vopred danými úrokmi. Ide o takmer bezrizikové aktíva, avšak to závisí od štátu ktorý, ich vydáva. Vo väčšine krajín sú rozpredané na tzv. „aukciách“. Dlhopisy môžeme rozdeliť na obchodovateľné a neobchodovateľné. Medzi obchodovateľné dlhopisy môžeme zaradiť:

- Štátne pokladničné poukážky (treasury bills).
- Strednodobé štátne cenné papiere (treasury notes).
- Dlhodobé štátne cenné papiere (treasury bonds).

Ďalej sú to neobchodovateľné štátne cenné papiere, ktoré sa svojim charakterom približujú skôr k úsporným certifikátom (saving bonds). Oproti obchodovateľným majú spravidla vyššie úroky.¹⁷

¹⁵ LISÍ, Ján a kol. *Ekonomía*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 621 s. ISBN 978-80-7552-275-7 s. 508.

¹⁶ PICKERT, Reade – MATTHEWS, Steve – DMITRIEVA, Katia. *U.S. Inflation Likely to Get Worse, Dealing Challenge to Fed and Biden: Bloomberg* [online]. 10.11.2021. Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-11-10/worst-is-yet-to-come-for-u-s-inflation-as-fed-biden-feel-heat?sref=8KeWqhNg>

¹⁷ PEKOVÁ Jitka. *Veřejné finance, úvod do problematiky*. 4. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2008, 580 s. ISBN 978-80-7357-358-4, s. 488-489.

1.4 Náklady verejného dlhu a dopad credit ratingu

Náklady verejného dlhu môžeme rozdeliť na:

- Obsluhu verejného dlhu – je náročná na finančné prostriedky, k splácaniu istiny dlhu je potrebný prebytkový rozpočet a tiež dlhodobé plánovanie. Vo viacerých štátoch ide o veľký zatiaľ nevyriešený problém, ktoré súčasné vlády riešia krátkodobo novou emisiou štátnych dlhopisov a z príjmu je financovaná nesplatená časť dlhu, to vedie k *rolovaniu dlhu*.¹⁸
- Úroky dlhu – ide o finančnú čiastku, ktorú má zaplatiť štát držiteľom emitovaných cenných papierov ako ročný úrok.¹⁹

V posledných rokoch sa vedú debaty o výške verejného dlhu predovšetkým v rozvinutých krajinách. Avšak viacerí analytici upozorňujú, že aj napriek rastúcemu verejnému dlhu klesajú náklady na jeho obsluhu. To je výsledkom prostredia nízkych úrokových sadzieb, ktoré vytvorili centrálné banky. Ak miera ekonomického rastu prevýši úrokovú mieru, tak sa prirodzene zníži dlh k veľkosti ekonomiky. Táto situácia vytvára taktiež väčší priestor pre primárne deficity bez toho, aby došlo k neobmedzenej explózii dlhu.²⁰ Vyššie popísaný vývoj sme mohli pozorovať aj v prípade Slovenska. V roku 2013 predstavoval verejný dlh voči HDP 54,7 % a do roku 2019 sa znížil na 48 % a to aj napriek tomu, že verejný dlh každým rokom rástol.

1.4.1 Dopad credit ratingu na náklady spojené s verejným dlhom

Úverové ratingy štátov predstavujú skrátené hodnotenie schopnosti vlády a jej ochoty včas splatiť svoj verejný dlh v istine aj v úrokoch. Ide o kvantitatívne ukazovatele pravdepodobnosti nesplácania, ktoré sa zameriavajú na budúcnosť. Tieto hodnotenia pripravujú ratingové agentúry. Ratingové agentúry posudzujú riziko nesplatenia analýzou širokého spektra faktorov z oblastí akými sú faktory solventnosti, ktoré ovplyvňujú schopnosť splácať dlh, ale aj spoločensko-politické faktory, ktoré môžu ovplyvniť ochotu dlžnej krajiny platiť. Existuje niekoľko ratingových agentúr, ktoré sa touto problematikou zaoberajú, avšak dá sa povedať, že sú tri hlavné: Moody's, Standard and Poor's (S&P)

¹⁸ PEKOVÁ J. *Veřejné finance, úvod do problematiky*. 4. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2008, 580 s. ISBN 978-80-7357-358-4, s. 494.

¹⁹ CZIGÁNYI, Ladislav. *Náklady obsluhy státního dlhu v zemích EU: Bakalárska práca*, Brno 2010, s. 18. [cit. 2022-05-19]. Dostupné na: <https://theses.cz/id/z381fd/>

²⁰ FURMAN, Jason - SUMMERS, Lawrence. *US Debt has increased, but burden of servicing it has fallen: Peterson Institute for International Economics* [online]. 16.12.2020. Dostupné na: <https://www.piie.com/research/piie-charts/us-debt-has-increased-burden-servicing-it-has-fallen>

a Fitch Ratings. S&P a Fitch používajú rovnaký systém hodnotenia, kde známka AAA predstavuje najlepšie hodnotenie a najnižšie riziko nesplatenia a CCC- naopak najhoršie. V prípade agentúry Moody's je systém hodnotenia podobný, ale mierne odlišný. Najlepšia známka predstavuje Aaa a najhoršia Caa3. Úverové ratingy sú dôležité z troch hľadísk:

- Ratingy štátov sú kľúčovým determinantom úrokových sadzieb, ktorým krajina čelí na medzinárodnom trhu a teda aj nákladov na požičiavanie si. Dá sa povedať, že čím horším ratingom krajina disponuje, tým je pre ňu nákladnejšie požiť si.
- Rating štátu môže mať obmedzujúci vplyv na ratingy priradené domácim bankám alebo spoločnostiam.
- Niektorí investori môžu mať nižšiu toleranciu rizika a tak nebudú ochotní investovať do dlhopisov so zlým ratingom aj napriek lepšiemu výnosu. Napríklad ECB môže akceptovať ako kolaterál iba dlhopisy, ktoré majú hodnotenie aspoň jedno A od veľkej ratingovej spoločnosti.²¹

Na druhú stranu je dopad ratingových agentúr na náklady spojené s verejným dlhom kritikmi často označovaný za minimálny. Ako príklad si môžeme zobrať hojne medializovaný prípad z roku 2011, kedy agentúra S&P znížila hodnotenie USA z najvyššieho AAA na AA+. Problém nebol v tom, že by bolo niečo zlé s americkým dlhom, ale agentúre sa nepáčilo ako sa politici hádali o výšku dlhového stropu. Mysleli si, že to podkopne stabilitu amerického dlhu a odstraší investorov. Analytici a ekonómovia sa báli, že zníženie ratingu spôsobí rastúce náklady. Realita bola ale taká, že výnosnosť poklesla a klesala aj nasledujúce roky, pričom správa dlhu bola čoraz lacnejšia.²²

1.5 Dlhový strop

V podstate dlhový strop predstavuje maximálnu sumu, ktorú si môže vláda požiť za určité obdobie. Jeho hlavnou podstatou je zabrániť nekontrolovateľnému míňaniu vlády. V dnešnej dobe disponujú dlhovým stropom USA, kde je jeho zvyšovanie hojne medializované alebo Dánsko.

²¹ AFONSO, António - GOMES, Pedro – ROTHER, Philipp. *What "hides" behind sovereign debt ratings?: ECB* [online]. január 2007. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf>

²² Fisher Investments Editorial Staff. *Lessons From America's Decade-Old Downgrade: Fisher Investments* [online]. 5.8.2021. Dostupné na: <https://www.fisherinvestments.com/en-us/marketminder/lessons-from-americas-decade-old-downgrade>

Konkrétne v USA došlo každý jeden rok od päťdesiatych rokov minulého storočia (okrem fiškálneho roku 1969) k zvýšeniu dlhového stropu.²³ V momente ako dôjde k naplneniu maximálnej sumy, ktorú si môže vláda požičať, tak zákonodarcovia musia zvýšiť alebo pozastaviť dlhový strop skôr ako ministerstvo financií vydá ďalší dlh. Avšak je dôležité poznamenať, že hlasovanie o zvýšení dlhového stropu neopravňuje vládu navýšiť výdavky, ale v podstate umožňuje ministerstvu financií získať peniaze na zaplatenie výdavkov, ktoré už vláda schválila.

V prípade, že by nedošlo k navýšeniu dlhového stropu, tak by vláda nemohla plniť svoje záväzky. Napríklad by musela pozastaviť vyplácanie niektorých dôchodkov, pozastaviť vyplácanie alebo znížiť platy vojakom a ďalším federálnym pracovníkom, alebo by odložila úrokové platby, čo by mohlo vyústiť k zníženiu hodnotenia ratingovými agentúrami.

Problém v prípade neschválenia navýšenia dlhového stropu sa viaže aj k tomu, že môže dôjsť k pozastaveniu činnosti vlády. Keďže neschválenie navýšenia dlhového stropu vedie k platobnej neschopnosti, tak aj vláda môže čiastočne prerušiť svoju činnosť pokiaľ Kongres nepridelí nové finančné prostriedky na jej fungovanie. Typicky v tomto prípade dôjde k dočasnému pozastaveniu činnosti niektorých vládnych pracovníkov. V minulosti, keď k tomuto došlo, tak vláda pokračovala v plnení svojich záväzkov. Dotklo sa to akurát niektorých federálnych pracovníkov.²⁴

Druhou krajinou, ktorá zaviedla dlhový strop je Dánsko. Dánsko je jedinou demokratickou krajinou spolu s USA, ktorá zaviedla dlhový strop a to v roku 1993. Na rozdiel od USA, kde dochádza k navýšeniu dlhového stropu takmer každý rok, tak Dánsko ho navýšilo iba jediný krát a to v roku 2010. Pritom v spomínanom roku 2010 došlo k navýšeniu nie preto, že by sa nebezpečne blížili k maximálnej hranici (dlh predstavoval menej ako 3/4 limitu), ale preto aby tento problém nemuseli riešiť v budúcnosti. Vďaka tomu navýšili dlhový strop o viac ako dvojnásobok.²⁵ Na týchto dvoch prípadoch môžeme pozorovať dva odlišné prístupy k dlhovému stropu. Dáni sa rozhodli ísť cestou navýšenia

²³ AUSTIN D. Andrew. *The Debt Limit: History and Recent Increases: Congressional Research Service* [online]. 2.11.2015. Dostupné na: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/RL/RL31967>

²⁴ OMEOKWE, Amara - PETERSON, Kristina. *What Is the Debt Ceiling and Why Does Congress Need to Address It?: The Wall Street Journal* [online]. 24.11.2021. Dostupné na: <https://www.wsj.com/articles/debt-ceiling-deadline-11627913756>

²⁵ *Example for the US: Denmark knows how to handle a debt ceiling: Quartz* [online]. 9.1.2013 Dostupné na: <https://qz.com/41740/example-for-the-us-denmark-knows-how-to-handle-a-debt-ceiling/>

dlhové stropu na takú úroveň, ktorú nedosiahnu roky a vyhnú sa tak politickým nezhodám, ktoré sprevádzajú takmer každoročné zvyšovanie dlhového stropu v USA.

1.6 Nástroje na znižovanie verejného dlhu

Existuje niekoľko nástrojov, ktoré môžu vlády využiť na zníženie verejného dlhu. Niektoré z nich patria medzi politicky nepríjemné rozhodnutia a preto ich často vláda využíva až ako poslednú možnosť.

1.6.1 Dosiahnutie vyrovnaného/prebytkového rozpočtu

Vyrovnaný až prebytkový rozpočet sa dá dosiahnuť dvoma spôsobmi: zvýšením daní alebo znížením výdavkov popri prípade kombináciou oboch. Kľúčovou otázkou v tomto prípade zostáva, aký to bude mať dopad na nominálny rast HDP. Obava plynie z toho, že fiškálne uťahovanie môže spôsobiť pokles HDP. To by mohlo byť spôsobené dopytovým efektom, keďže vyššie dane spôsobujú znižovanie disponibilných dôchodkov. Avšak tento efekt by mal byť iba dočasný. Taktiež rastúce dane v kombinácii s poklesom vládnych investícií môžu ovplyvniť potenciálne tempo rastu ekonomiky.²⁶

Z historického hľadiska sa podarilo Kanade dosiahnuť zníženie verejného dlhu vďaka poklesu výdavkov, avšak bez zvyšovania daní. V deväťdesiatych rokoch hospodárila Kanada takmer s dvojcifernými rozpočtovými deficitmi. Vďaka agresívnemu znižovaniu vládnych výdavkov (až o 20 %) sa Kanade behom troch rokov podarilo dosiahnuť vyrovnaný rozpočet a do piatich rokov sa verejný dlh znížil o 1/5. Ďalšie krajiny by mohli nasledovať kanadský príklad no často chýba politická vôľa uskutočniť takéto rozhodnutie. Politici často neuspjú v ďalších voľbách pokiaľ sú ich voliči nespokojní a preto takéto rozhodnutie býva nepopulárne.²⁷

1.6.2 Rast inflácie a peňažnej zásoby

Rastúca inflácia je väčšinou stimulovaná rastom peňažnej zásoby. Tlačenie peňazí pomáha fiškálnej politike rôznymi spôsobmi. Za prvé ide o to, že súkromný sektor je ochotný akceptovať kusky papiera bez vnútornej hodnoty (alebo vklady s nulovou úrokovou sadzbou) vydané centrálnou bankou za tovary a služby. Za druhé ide o to, že nárast peňažnej zásoby pôsobí inflačne a vyššia inflácia je dobrá pre zadlženú krajinu. Hlavným benefitom

²⁶ BERNARDINI, Sofia et al. *Reducing Public Debt: the experience of advanced economies over the last 70 years: Luiss* [online]. 31.7.2019 Dostupné na: <https://sep.luiss.it/sites/sep.luiss.it/files/Policy%20Brief%20-%20Bernardini,%20Cottarelli,%20Galli,%20Valdes.pdf>

²⁷ SMITH, Lisa. *How Governments Reduce The National Debt: Investopedia* [online]. 24.6.2021 Dostupné na: <https://www.investopedia.com/articles/economics/11/successful-ways-government-reduces-debt.asp>

v tomto prípade je miera rastu nominálneho HDP vďaka rastúcej inflácii. Vďaka tomu dôjde k poklesu verejného dlhu voči HDP za predpokladu, že rast inflácie nie je sprevádzaný rovnakým rastom nominálnych úrokových sadzieb. Aj pokiaľ by došlo k Fisherovmu efektu²⁸, tak je nepravdepodobné, že by došlo k rovnakému nárastu úrokových sadzieb z dôvodu existencie dlhodobých cenných papierov v obeh, pri ktorých sa úrokové platby z krátkodobého hľadiska nemenia. Avšak v tomto prípade si musí centrálna banka dať pozor, aby inflácia nebola privysoká, čo by spôsobilo nevôľu v očiach občanov.

1.6.3 Finančná represia

Týmto autori Bernardini, S. Cottarelli, C. Giampaolo, G. a Valdes, C. (2019) myslia rôzne druhy administratívnych kontrol zameraných na udržiavanie nominálnej úrokovej sadzby pod rovnovážnou úrovňou. Môže ísť napríklad o zavedenie stropu na výšku úrokových sadzieb. Finančná represia môže byť veľmi efektívna napríklad v kombinácii s aspoň miernou infláciou. Mierna inflácia je ekonomicky aj sociálne prijateľnejšia ako vysoká inflácia, ale je nepravdepodobné, že výrazne ovplyvní rast nominálneho HDP alebo nominálnu úrokovú mieru, keďže investori majú dostatok času požadovať vyššie úrokové sadzby z novo vydaných dlhopisov, ako kompenzáciu za vyššiu očakávanú infláciu. Na druhej strane rastu úrokových sadzieb sa dá predísť pomocou finančnej represie.²⁹

1.6.4 Privatizácia

Predaj štátneho majetku do rúk súkromných investorov prináša okamžitý zisk štátu, ktorý môže využiť na splatenie časti verejného dlhu. Navyše pokiaľ sa ukáže, že súkromný sektor dokáže riadiť napríklad sprivatizovaný podnik efektívnejšie ako štát, tak sa zvýši čisté imanie aj štátu za predpokladu, že dokáže podnik efektívne sprivatizovať a následne zdaniť. Na druhej strane existuje v prípade privatizácie riziko, že štát odpredá podnik za nižšiu sumu než je jeho skutočná hodnota. Napríklad to môže nastať v časoch, keď je vláda vo finančnej tiesni a potrebuje rýchlo odpredať štátne aktíva, aby financovala svoje výdavky.³⁰

²⁸ Nominálna úroková sadzba sa mení paralelne s infláciou.

²⁹ BERNARDINI, Sofia et al. *Reducing Public Debt: the experience of advanced economies over the last 70 years: Luiss* [online]. 31.7.2019 Dostupné na: <https://sep.luiss.it/sites/sep.luiss.it/files/Policy%20Brief%20-%20Bernardini,%20Cottarelli,%20Galli,%20Valdes.pdf>

³⁰ DAVIS M. Jeffrey et al. *Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization*. Medzinárodný menový fond 22.6.2000, 49 s. ISBN: 9781557758880, 3. kapitola, Dostupné na: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/084/02465-9781557758880-en/ch03.xml>

1.6.5 Reštrukturalizácia verejného dlhu

Reštrukturalizácia dlhu typicky zahŕňa nahradenie dlhopisov v obehu novými dlhopismi, ktoré majú nižšiu nominálnu hodnotu, nižšiu výnosnosť alebo dlhšiu dobu splatnosti. V prípade nahradenia novými dlhopismi s nižšou nominálnou hodnotou dochádza k poklesu pomeru dlhu. V prípade vydania dlhopisov s nižšou výnosnosťou dochádza k poklesu úrokových sadzieb a v treťom prípade môže dôjsť tiež k poklesu výnosnosti.

Avšak reštrukturalizácia môže zo sebou priniesť aj viacero negatívnych vedľajších účinkov. Výnosnosť novo vydaných dlhopisov s najväčšou pravdepodobnosťou vzrastie. Môže dôjsť k poklesu rýchlosti ekonomického rastu, pretože dôjde k poklesu bohatstva vlastníkov dlhopisov. Ak títo vlastníci sú zároveň rezidentmi danej krajiny, tak dôjde aspoň z krátkodobého hľadiska k poklesu dopytu. Dá sa povedať, že reštrukturalizácia predstavuje určitú daň z majetku.

1.6.6 Rast HDP

Za prvé môže ísť o štrukturálne opatrenia s cieľom zrýchliť rast HDP. Ak sa príjmy z rýchlejšieho rastu HDP ušetria, tak tie sa môžu použiť na vyplatenie časti verejného dlhu. Pokiaľ by sa nevyužili na tento účel, tak dlh voči HDP stále poklesne, avšak efekt bude menší.

Za druhé môže ísť o zrýchlenie rastu HDP pomocou fiškálnej expanzie. V tomto prípade sa z krátkodobého hľadiska finančná pozícia krajiny zhorší, avšak pokiaľ sa tieto finančné prostriedky využijú efektívne, tak dôjde k poklesu verejného dlhu voči HDP. Ale ako autori Bernardini, S. Cottarelli, C. Giampaolo, G. a Valdes, C. (2019) priznávajú, tak je nepravdepodobné, že by sa takéto niečo stalo a v histórii USA k tomu ani raz nedošlo. Niečo podobné sa snaží presadiť prezident Biden v USA s programom „Build Back Better“. Ten má jeden z cieľov investovať do infraštruktúry krajiny, čo z dlhodobého hľadiska prinesie dodatočné príjmy do štátnej pokladnice, avšak z krátkodobého navýši deficit.

1.6.7 Výmena úverov

Tento prístup je možné využiť napríklad v prípade krajín Európskej únie. V tomto prípade dochádza k výmene úverov na úvery udelené Európskym inštitúciám za nižšie úrokové sadzby. Táto Európska inštitúcia získa finančné prostriedky za nízke úrokové

sadzby garantované všetkými členmi Eurozóny. V tomto prípade dochádza k poklesu nominálnej úrokovej sadzby.³¹

1.6.8 Odpustenie dlhu

Táto stratégia bola niekoľkokrát využitá predovšetkým africkými krajinami. V tomto prípade došlo k odpusteniu dlhu chudobným štátom pričom ako veritelia figurovali bohaté krajiny. Avšak aj táto stratégia má svoje mínusy. V minulosti využili túto stratégiu aj krajiny ako Rusko, Argentína alebo Severná Kórea. Negatívom je to, že pokiaľ dôjde k nesplácaniu dlhu a jeho následnému odpusteniu, tak bude pre krajinu do budúcnosti zložitejšie a nákladnejšie požiť si.³²

1.7 Negatívne dopady vyplývajúce z vysokého zadlženia

Vysoký verejný dlh so sebou prináša aj množstvo negatív, ktoré sa podpisujú na stave verejných financií do budúcnosti. Veľa odporcov zadlžovania presadzuje myšlienku, že „krajiny, ktoré sa zadlžujú si požívajú zo svojej budúcnosti“. Medzi hlavné riziká vysokého verejného dlhu patria:

1.7.1 Pomalší ekonomický rast

Touto témou sa zaoberalo množstvo ekonómov a bolo vypracovaných množstvo štúdií, ktoré potvrdzujú to, že vysoký dlh má negatívny vplyv na budúci ekonomický rast. Z najnovších pozorovaní vyplýva, že vysoký verejný dlh voči HDP so sebou prináša do budúcnosti vyššie dane, nižšie budúce príjmy a medzigeneračnú nerovnosť.³³ Svetová banka zase poukazuje na to, že krajinám s vysokým verejným dlhom narastajú náklady na obsluhu verejného dlhu. Vďaka tomu budú vlády míňať viac prostriedkov z verejného rozpočtu na náklady súvisiace s obsluhou verejného dlhu, čo zníži investície do ďalších častí ekonomiky. Tieto zvýšené náklady budú musieť byť financované a to ešte väčším zadlžením sa, zvýšením daňových odvodov alebo znížením výdavkov vlády. Zároveň vysoký a rastúci

³¹ BERNARDINI, Sofia et al. *Reducing Public Debt: the experience of advanced economies over the last 70 years*: Luiss [online]. 31.7.2019 Dostupné na: <https://sep.luiss.it/sites/sep.luiss.it/files/Policy%20Brief%20-%20Bernardini,%20Cottarelli,%20Galli,%20Valdes.pdf>

³² SMITH, Lisa. *How Governments Reduce The National Debt*: Investopedia [online]. 24.6.2021 Dostupné na: <https://www.investopedia.com/articles/economics/11/successful-ways-government-reduces-debt.asp>

³³ SALMON, Jack – DE RUGY, Veronique. *Debt and Growth: A Decade of Studies*: Mercatus Center, George Mason University [online]. 15.4.2020 Dostupné na: <https://www.mercatus.org/publications/government-spending/debt-and-growth-decade-studies>

verejný dlh môže navýšiť dlhodobé úrokové sadzby, čo sa premietne do vyšších nákladov na obsluhu verejného dlhu.³⁴

Ako sme spomínali, tak existuje množstvo štúdií, ktoré sa zaoberajú problematikou vzťahu vysokého verejného dlhu a budúceho ekonomického rastu. Z 24 štúdií vypracovaných v rokoch 2010 – 2019 poukazuje až 22 z nich na negatívny dopad vysokého zadlženia na budúci ekonomický rast. Zoberme si napríklad štúdiu s názvom „*Growth in a Time of Debt*“. V nej autori porovnávali vývoj v 44 krajinách behom takmer dvoch storočí. Autori zistili, že krajiny s vysokým verejným dlhom (viac ako 90 % voči HDP) mali priemerný ekonomický rast o 1,5 % nižší ako krajiny s menším verejným dlhom.³⁵

Ďalšia štúdia z dielne MMF skúmala dopad vysokého verejného dlhu na dlhodobý ekonomický rast. Autori porovnali údaje z 38 krajín v rokoch 1970 – 2007. Z tejto štúdie vyplýva, že nárast verejného dlhu voči HDP o 10 percentuálnych bodov spôsobí prepad domácich investícií o 0,4 % voči HDP. Zároveň autori zistili, že krajiny s vysokým verejným dlhom voči HDP sa potykajú so spomalením rastu produktivity, čo sa odrazí na reálnych príjmoch a celkovom HDP.³⁶

Posledná štúdia, ktorú by sme spomenuli je asi najobsiahlejšia, čo sa týka údajov, ktorá bola publikovaná v minulej dekáde. Autorka Vigneswara, S. (2019) porovnávala údaje z 252 krajín v rokoch 1960 – 2009. Výsledkom tejto štúdie je to, že vysoký dlh negatívne ovplyvňuje ekonomický rast. Konkrétne ide o to, že nárast verejného dlhu o 10 percentuálnych bodov voči HDP je sprevádzaný poklesom ekonomického rastu o 0,23 %. Tento pokles ekonomického rastu bol viditeľný pri krajinách, ktorých verejný dlh dosahuje 91 – 150 % voči HDP. V prípade krajín, ktorých verejný dlh presahuje 151 % je dopad ešte závažnejší. Zaujímavosťou je, že výsledkom tejto štúdie je aj to, že krajiny, ktorých verejný dlh nepresahuje 60 % voči HDP má verejný dlh pozitívny dopad na rast HDP. V prípade krajín, kde sa verejný dlh nachádza v rozpätí 61 – 90 % nie je žiadny dokaz o tom, že by verejný dlh mal akýkoľvek dopad na dlhodobý ekonomický rast.³⁷

³⁴ KOSE, Ayhan – OHNSORGE, Franziska - SUGAWARA, Naotaka. *Benefits and Costs of Debt: The Dose Makes the Poison: Svetová banka* [online]. Február 2020. 39 s. Dostupné na: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/648141582830563001/pdf/Benefits-and-Costs-of-Debt-The-Dose-Makes-the-Poison.pdf> s. 15

³⁵ REINHART, M. Carmen – ROGOFF, S. Kenneth. *Growth in a Time of Debt* [online]. Máj 2010. Dostupné na: https://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf

³⁶ KUMAR, S. Manmohan – WOO, Jaejoon. *Public Debt and Growth: Medzinárodný menový fond*. [online]. Júl 2010. 47 s. Dostupné na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10174.pdf>

³⁷ SALMON, Jack – DE RUGY, Veronique. *Debt and Growth: A Decade of Studies: Mercatus Center, George Mason University* [online]. 15.4.2020 Dostupné na: <https://www.mercatus.org/publications/government-spending/debt-and-growth-decade-studies>

1.7.2 Nižšie príjmy a úspory

Ako sme mohli vidieť na výsledkoch štúdie Svetovej banky, tak vysoký verejný dlh môže spôsobiť pokles investícií a vyššie úrokové sadzby. Keďže vláda si požičiava, tak stále väčšiu časť z verejného rozpočtu je potrebné vyčleniť na obsluhu verejného dlhu namiesto toho, aby boli tieto finančné prostriedky investované späť do ekonomiky. To spôsobí, že investície do súkromných podnikov budú nižšie, čo sa prejaví na produktivite zamestnancov. Ako vládna agentúra CBO pripomína „*keďže mzdy sú určované primárne na základe produktivity, tak zníženie investícií by znížilo aj mzdy, čím by sa znížila motivácia ľudí pracovať*“.

Na druhú stranu dôjde nárastu úrokových sadzieb, čo vyústi k väčšej ochote ľudí šetriť. Avšak CBO je iného názoru. Podľa tejto agentúry síce vzrastú úspory obyvateľstva no taktiež vzrastú náklady vlády na obsluhu verejného dlhu, čo vyústi k vyšším deficitom a zadlženiu. Výsledkom toho bude, že úspory domácnosti vzrastú pomalšie a tak celkové národné úspory poklesnú.³⁸

1.7.3 Vyššia náchylnosť na krízy

Rastúci verejný dlh môže narušiť dôveru investorov, ktorí budú prirodzene požadovať vyššie úrokové platby ako odmenu za vyššie riziko. Toto by mohlo vyvrcholiť v dlhovú krízu, pokiaľ by investori prestali veriť v udržateľnosť akumulácie verejného dlhu. Rýchla akumulácia dlhu môže taktiež viesť k menovej kríze alebo bankovej kríze. Z historického hľadiska boli dlhové problémy krajín sprevádzané bankovou alebo menovou krízou. Tieto dva druhy kríz boli predovšetkým dominantné v deväťdesiatych rokoch.

V prípade krajín, ktoré vydávajú rezervné meny akou sú napríklad Spojené štáty americké je riziko toho, že investori budú požadovať rizikovú prémiiu za rýchle zadlžovanie sa, keďže tieto krajiny sú považované za bezpečné útočiska pre investorov v čase kríz. To sa zatiaľ, ale nedeje. Napríklad to môžeme vidieť v prípade Japonska, ktoré patrí medzi najzadlženejšie vyspelé ekonomiky vo svete. Verejný dlh v tejto krajine vysoko presahuje 200 % voči HDP, avšak výnosnosť japonských dlhopisov s 10 ročnou splatnosťou sa pohybuje iba okolo 0,025 – 0,15 % (2021). Rovnako je tento trend prítomný takmer vo všetkých vyspelých krajinách a to predovšetkým od globálnej finančnej krízy. V týchto štátoch dosahuje výška verejného dlhu historicky najvyšších hodnôt voči HDP, ale výnosnosť dlhopisov sa nachádza na historicky najnižších hodnotách.

³⁸ CBO: *Consequences of a Growing National Debt* [online]. 21.7.2014 Dostupné na: <https://www.crfb.org/blogs/cbo-consequences-growing-national-debt>

Na druhú stranu je riziko pre ostatné krajiny vyššie. Zoberme si napríklad Argentínu, kde sa výnosnosť pri vládných dlhopisoch s 5 ročnou splatnosťou viac ako zdvojnásobila počas roku 2018 a dosiahla až 11 %. Tieto vyššie výdavky vytvorili obrovský tlak na verejný rozpočet.³⁹

1.7.4 Horšia schopnosť reagovať na budúce krízy

K navýšeniu verejného dlhu dochádza predovšetkým v časoch, ktoré sú poznamenané finančnými krízami, živelnými pohromami, pandémiami alebo vojnami. Vláda si predovšetkým požičiava v týchto časoch, aby dokázala stimulovať ekonomiku a pomôcť sa tak zotaviť napríklad z aktuálne prebiehajúcej pandémie. Avšak pokiaľ krajina vstupuje do takéhoto obdobia už s vysokým dlhom, tak jej schopnosť reagovať a podporiť tak ekonomiku je oslabená. Zoberme si napríklad Slovensko, ktoré vstupovalo do roku 2008 s verejným dlhom dosahujúcim 28,6 % HDP. Vláda mala tak možnosť hospodáriť s veľkým deficitom, aby podporila ekonomiku. Výsledkom bol nárast verejného dlhu na 54,7 % voči HDP v roku 2013, čo bolo v tej dobe najviac od vytvorenia samostatnej republiky v roku 1993. Pokiaľ by sme disponovali vysokým verejným dlhom v roku 2008, tak schopnosť vlády požičať si v takej miere by bola menšia. Krízy prichádzajú a odchádzajú a preto je nevyhnutné, aby si krajiny zachovali svoju schopnosť reagovať na tieto problémy. Vysoký verejný dlh túto schopnosť značne okresáva.⁴⁰

1.7.5 Rast inflácie

Nárast peňažnej zásoby, ktorý je výsledkom rastúceho zadlženia tlačí infláciu vyššie. Rastúca inflácia môže byť dobrá pre krajiny, ktoré dlhodobo bojujú s nízkou infláciou (napríklad Japonsko), ale to iba v prípade, že silno neprestrelí inflačné ciele centrálnej banky (zvyčajne 2 %). Naopak pre krajiny, ktoré bojujú s vysokou infláciou môže predstavovať rast verejného dlhu z pohľadu inflácie problém. Ako príklad môžem spomenúť USA, kde na začiatku roka 2021 prezident Joe Biden schválil stimulačný balík v hodnote

³⁹ KOSE, Ayhan – OHNSORGE, Franziska - SUGAWARA, Naotaka. *Benefits and Costs of Debt: The Dose Makes the Poison: Svetová banka* [online]. Február 2020. 39 s. Dostupné na: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/648141582830563001/pdf/Benefits-and-Costs-of-Debt-The-Dose-Makes-the-Poison.pdf> s. 8

⁴⁰ CBO: *Consequences of a Growing National Debt* [online]. 21.7.2014 Dostupné na: <https://www.crfb.org/blogs/cbo-consequences-growing-national-debt>

1,9 bilióna \$.⁴¹ Ten bol financovaný dlhom, pričom v nasledujúcich mesiacoch od schválenia tohto balíka došlo k prudkému nárastu inflácie v USA.

1.8 Potenciálne benefity

Aj keď pri raste verejného dlhu prevažujú negatíva nad pozitívami (predovšetkým u krajín, ktorých verejný dlh presahuje 90 % HDP), tak v určitých prípadoch môže predstavovať rast verejného dlhu pozitívum v dlhodobom horizonte pre ekonomiku.

1.8.1 Podpora ekonomického rastu

Tento prvý pozitívny dopad je v rozpore s tým, čo je napísané vyššie. Na jednej strane rast verejného dlhu ukrajuje z budúceho ekonomického rastu, čo bolo potvrdené aj desiatkami výskumov, no na druhej strane ho môže podporiť. Dôležité je v tomto prípade na čo vláda získané finančné prostriedky využije.

Investícia vlády do fyzického a ľudského kapitálu môže poskytnúť dôležitý základ pre dlhodobý ekonomický rast. Napríklad investícia do infraštruktúry krajiny sa z dlhodobého hľadiska vypláca. Ekonomický rast zase znižuje nezamestnanosť, chudobu, zvyšuje HDP a tak dochádza k poklesu verejného dlhu ako podielu na HDP (pokiaľ vláda nehošpodári s deficitom aj v priaznivých ekonomických časoch), rastú mzdy a tak aj životná úroveň.⁴²

Zoberme si ako príklad Britániu v rokoch 1700 – 1820. V tomto čase vzrástol verejný dlh z 5 % HDP v roku 1700 na rekordných 200 % v roku 1820. V tomto čase došlo k rapídному nárastu daňového zaťaženia a krajina sa nachádzala vo vojne 33 % času. Historici predpokladajú, že takmer celý dlh, ktorý krajina naakumulovala v tomto období bol výsledkom vojen. Avšak z analýzy profesorov z Barcelona School of Economics (Jaume Ventura a Hans Joachim-Voth 2015) vyplýva, že prudký nárast verejného dlhu v Británii podporil ekonomický rast a zakceleroval Industriálnu revolúciu.⁴³

⁴¹ PRAMUK, Jacob. *Biden signs \$1,9 trillion Covid relief bill, clearing way for stimulus checks, vaccine aid*: CNBC [online]. 11.3.2021 Dostupné na: <https://www.cnn.com/2021/03/11/biden-1point9-trillion-covid-relief-package-thursday-afternoon.html>

⁴² KOSE, Ayhan – OHNSORGE, Franziska - SUGAWARA, Naotaka. *Benefits and Costs of Debt: The Dose Makes the Poison: Svetová banka* [online]. Február 2020. 39 s. Dostupné na: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/648141582830563001/pdf/Benefits-and-Costs-of-Debt-The-Dose-Makes-the-Poison.pdf> s. 8 - 9

⁴³ VOTH, Hans-Joachim, *What are the potential benefits of debt?: World Economic Forum* [online]. 29.7.2015 Dostupné na: <https://www.weforum.org/agenda/2015/07/what-are-the-potential-benefits-of-debt/>

1.8.2 Rýchlejšia ekonomická obnova

Požičiavanie si vlády môže byť dobré pokiaľ sa krajina nachádza v recesii. V takomto prípade rast výdavkov vlády, čoho súčasťou sú aj nevyhnutné fiškálne stimuly podporujú ekonomickú aktivitu v krajine a tak aj rýchlejšie zotavenie. Avšak v tomto prípade je dôležité, koľko si krajina požičia. Pokiaľ by si požičala priveľa, tak z dlhodobého hľadiska budú prevažovať negatíva nad pozitívami. V poslednej dekáde sa masívne fiškálne stimuly začali vo veľkom využívať hlavne v rozvinutých krajinách, aj vďaka politike centrálnych bánk, ktoré držia úrokové sadzby nízko.⁴⁴

2 Cieľ a metodika práce

Cieľom záverečnej práce bolo poukázať na možnosti financovania vládnych deficitov USA, ktoré stoja za rastom verejného dlhu a poukázať na riziká, ktoré vyplývajú z vysokého zadlženia. Cieľom práce nie je poukázať na financovanie už naakumulovaného verejného dlhu, keďže to by bolo pre krajinu príliš nákladné a mohlo by to napáchať viac ekonomickej škody ako úžitku.

Pri písaní bakalárskej práce sme sa snažili vychádzať hlavne zo zahraničných internetových zdrojov a rôznych výskumných prác, ktoré nám pomohli nadobudnúť potrebné informácie pri riešení danej problematiky. Tieto zdroje sme získali ešte pred začiatkom písania bakalárskej práce a dodatočne sme niektoré nadobudli aj počas písania bakalárskej práce. Samotná bakalárska práca je rozdelená na dve na seba naväzujúce časti, pričom obe obsahujú dva parciálne ciele.

Prvý parciálny cieľ je obsiahnutý v teoretickej časti, ktorá je zameraná na teoretické vymedzenie základných pojmov. V tejto časti sa zaoberáme základnými pojmami, ktorých vysvetlenie je nevyhnutné pri ďalšom pokračovaní. Ide o teoretické vymedzenie pojmov ako verejný dlh, rozpočtový deficit, ktorý stojí za rastom verejného dlhu alebo aj pojmy špecifické pre verejný dlh USA, ako napríklad dlhový strop. V tejto časti sa zaoberáme aj prvým parciálnym cieľom a to poukázaním na riziká vyplývajúce z rastúceho verejného dlhu, pričom využívame aj príklady z minulosti.

Tretia časť je zameraná na uskutočnenie druhého parciálneho cieľa a to poukázať na možnosti zníženia predpokladaných vládnych deficitov USA, aby v ideálnom prípade

⁴⁴ KOSE, Ayhan – OHNSORGE, Franziska - SUGAWARA, Naotaka. *Benefits and Costs of Debt: The Dose Makes the Poison: Svetová banka* [online]. Február 2020. 39 s. Dostupné na: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/648141582830563001/pdf/Benefits-and-Costs-of-Debt-The-Dose-Makes-the-Poison.pdf> s. 6

nedošlo k tomu, že verejný dlh bude rásť rýchlejšie ako je predpokladaný ekonomický rast krajiny za dané obdobie. Súčasťou tejto časti sú aj dva parciálne ciele a to poukázať na historický vývoj verejného dlhu a predpokladaný rast verejného dlhu na najbližšie roky. Na začiatku sme rozpracovali historický vývoj verejného dlhu, ktorý nám pomôže pochopiť, ako sa USA dostali do takého zadlženia v akom sa nachádzajú. Dôležitou súčasťou je aj predpoklad budúceho vývoja verejného dlhu na nasledujúce roky bez prijatia akýchkoľvek opatrení. To je pre nás dôležité poznať, keďže výška predpokladaných deficitov na najbližšie roky určí, aké opatrenia budú musieť Spojené štáty prijať, aby došlo k redukcii deficitov. Následne popisujeme odporúčania, ktoré by mohli byť prijaté na zníženie predpokladaných vládnych deficitov.

Zistené poznatky následne interpretujeme v záverečnej kapitole, v ktorej prezentujeme náš vlastný názor na opatrenia, ktoré by mohli Spojené štáty prijať s cieľom zníženia vládnych deficitov. Snažili sme sa pritom vychádzať z toho, aby dané opatrenie malo čo najmenší negatívny dopad na ekonomiku a jej predpokladaný rast.

V teoretickej časti sme využívali metódu abstrakcie. Tak sme chceli vybrať tie pojmy, ktoré sú dôležité pri dosahovaní našich cieľov. Vybrali sme pojmy ako verejný dlh, dlhový strop alebo credit rating, ktorých poznanie je nevyhnutné pre ďalšiu časť našej práce. Vysvetlenie týchto pojmov sme sa taktiež snažili porovnávať a poukázať na rozdiely, keďže rôzne zdroje majú často krát rôzne definície daného pojmu.

V praktickej časti sme postupovali metódou dedukcie. Ako príklad môžeme spomenúť možnosti zníženia verejného dlhu respektíve vládnych deficitov, ktoré sme najskôr teoreticky opísali v prvej časti a následne prakticky aplikovali na možnosti financovania vládnych deficitov USA. Začali sme tým, že sme opísali historický vývoj verejného dlhu a to na základe historických údajov. Následne sme sa zaoberali predpokladaným rastom verejného dlhu na najbližšie roky. Vychádzali sme z údajov vládnej agentúry CBO, ktorá každoročne publikuje svoje predikcie o vývoji verejného dlhu a závery tejto agentúry bývajú často prezentované aj politikmi. Údaje z ďalšej kapitoly a to „Predpokladaný nárast úrokových platieb“ sme čerpali z rôznych odborných článkov pričom sme sa zamerali na štúdie, ktoré rozoberajú faktory podieľajúce sa na raste úrokových sadzieb a ktorých prítomnosť môžeme alebo budeme môcť pozorovať v najbližšej budúcnosti. V záverečnej podkapitole praktickej časti sme sa zamerali na konkrétne možnosti financovania vládnych deficitov. Dopad týchto opatrení na verejný dlh sme sa snažili skúmať z historického hľadiska a následne s aplikáciou na aktuálnu situáciu.

V záverečnej časti sme využívali metódu analýzy, kedy sme analyzovali jednotlivé možnosti financovania vládneho deficitu a na základe toho prezentovali sme náš názor a odporúčanie. To nám pomohlo preukázať, či sa nám podarilo dosiahnuť náš cieľ alebo nie.

3 Výsledky práce

V tejto kapitole prezentujeme aplikované teoretické poznatky na verejný dlh USA. Zameriavame sa tu na to, čo v minulosti vplývalo na rast/pokles verejného dlhu v USA, predpokladaný vývoj výšky verejného dlhu a to v nominálnych hodnotách ako aj voči veľkosti HDP, predpokladaný rast úrokových platieb z toho vyplývajúcich, a na koniec samotné možnosti financovania predpokladaných vládnych deficitov.

3.1 Historický vývoj verejného dlhu v USA

História verejného dlhu v USA siaha až do vzniku samotných Spojených štátov amerických v roku 1776. V tom roku sa ujal výbor desiatich zakladateľov ministerstva financií, respektíve akejsi alternatívy ministerstva financií, keďže to oficiálne vzniklo až 13 rokov potom, úlohy riadenia dlhu. Vďaka úverovým certifikátom (ekvivalent dlhopisov) si americká vláda zabezpečila financovanie vojny, pričom hlavnými veriteľmi sa stali Holandsko a Francúzsko. V roku 1782 bol pri vzniku ministerstva financií vybraný Robert Morris, jeden zo zakladateľov Spojených štátov, aby viedol túto novú inštitúciu. Bol to práve Morris, ktorý zaviedol každoročné vyhlasovanie stavu verejného dlhu prezidentovi Spojených štátov, ktoré funguje dodnes. V roku 1983 predstavoval verejný dlh 43 miliónov dolárov.

V roku 1790 bol prijatý tzv. „The Funding Act“, ktorý sa zaoberal otázkou financovania verejného dlhu. V podstate išlo o to aby vláda vydávala nové dlhopisy, vďaka čomu by dokázala pokryť starý dlh. Tento systém riadenia dlhu umožňoval vláde vyplácať úroky v čase splatnosti.

K prvému skokovému nárastu verejného dlhu došlo v rokoch 1812 – 1815. V tom čase si americká vláda značne požičiavala v súvislosti s prebiehajúcou britsko-americkou vojnou. Počas tohto obdobia narástol verejný dlh zo 45,2 milióna dolárov v roku 1812 na takmer 120 miliónov v roku 1815.⁴⁵

Vďaka viac ako dvojnásobnému nárastu verejného dlhu počas britsko-americkej vojny, ministerstvo financií vydalo ďalšie dlhopisy, aby čiastočne splatilo dlh naakumulovaný počas tohto obdobia. Po nástupe Andrewa Jacksona došlo k zmene smerovania dlhovej politiky. Ten sa rozhodol úplne splatiť verejný dlh, ktorý nazýval „verejnou kľatbou“. To sa mu podarilo už počas šiestich rokov, vďaka predaju pozemkov v štátnom vlastníctve a obmedzením financovania infraštruktúrnych projektov. Je to jedinýkrát v histórii USA, kedy sa americkej vláde podarilo splatiť celý verejný dlh. Jacksonovi sa dokonca podarilo vytvoriť rozpočtový prebytok. Avšak táto prosperita mala iba krátku životnosť a americká občianska vojna katapultovala výšku verejného dlhu na nové maximum. Spojené štáty vstupovali do občianskej vojny s verejným dlhom vo výške 65 miliónov dolárov. Po štyroch rokoch bojov sa verejný dlh dostal na 2,6 miliardy.⁴⁶

Finančná kríza z roku 1907, ktorá spôsobila prepád burzy o takmer 50 %, poukázala na nevyhnutnosť existencie centrálnej banky. Legislatíva z roku 1913 umožnila vytvorenie Federálneho rezervného systému (FED). Centrálna banka mala vykonávať dohľad nad bankami a ovplyvňovať peňažnú zásobu. Krátko po založení FEDu vypukla Prvá svetová vojna, na ktorej konci dlhovali Spojené štáty 25 miliárd dolárov.⁴⁷ Prvá svetová vojna sa zapísala do dejín aj tým, že práve počas nej došlo k zavedeniu tzv. dlhového stropu. Vtedajšia administratíva Woodrova Wilsona si potrebovala požičať stále viac a viac peňazí v súvislosti s financovaním prebiehajúcej vojny. Systém, kedy sa každá aukcia dlhopisov schvaľovala individuálne Kongresom sa stal nepraktickým. Namiesto toho Kongres schvaľoval maximálnu výšku toho, koľko si môže ministerstvo financií požičať v danom období. Tento systém funguje dodnes.⁴⁸

V roku 1929 vypukla Veľká hospodárska kríza, ktorá spôsobila ďalší rast verejného dlhu a to predovšetkým od roku 1933. V tom čase si novozvolený prezident Franklin Delano

⁴⁵ *TreasuryDirect: Historical Debt Outstanding – Annual* [online]. Dostupné na: <https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt.htm>

⁴⁶ FAY, Bill. *Timeline of U.S. Federal Debt Since Independence Day 1776*: Debt.org [online]. Dostupné na: <https://www.debt.org/faqs/united-states-federal-debt-timeline/>

⁴⁷ *TreasuryDirect: Historical Debt Outstanding – Annual* [online]. Dostupné na: <https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt.htm>

⁴⁸ REED, Eric. *What is The National Debt By Year From 1790 to 2019?: TheStreet* [online]. Dostupné na: <https://www.thestreet.com/politics/national-debt-year-by-year-14876008>

Roosevelt stanovil za prioritu minimalizovať negatívne dopady hospodárskej krízy na ekonomiku. Tento plán nazval New Deal. Všetky programy v New Deal boli financované vládou, ktorá tak hospodárila s vládnymi deficitmi. Vďaka tomu vzrástol verejný dlh o 50 % behom troch rokov.⁴⁹

Druhá svetová vojna zo sebou priniesla ďalšiu vlnu vládných deficitov. Predpokladá sa, že celkové vládne výdavky počas Druhej svetovej vojny dosiahli 323 miliardy dolárov (5,8 bilióna pri súčasných cenách alebo 43 % HDP v tom období). Viac ako 65 % vládných výdavkov v tomto období (211 miliárd z 323) bolo financovaných pôžičkami.⁵⁰ To spôsobilo, že verejný dlh po prvýkrát v histórii prekročil hranicu 100 % HDP. Veľkú časť z dlhopisov tvorili tzv. sporiace dlhopisy (18 % z celkového množstva), keďže boli ľahko prevoditeľné na peniaze a aj vďaka tomu boli populárne medzi obyvateľmi.

Po skončení vojny sa americkej vláde podarilo hospodáriť s rozpočtovým prebytkom v rokoch 1946 – 1949. To sa, ale zmenilo po vypuknutí vojny v Kórei, ktorá spôsobila, že sa vojenský rozpočet 2,5 násobne navýšil. Aj napriek tomu bolo obdobie od konca Druhej svetovej vojny do začiatku šesťdesiatych rokov charakteristické relatívne malým požičiavaním si vlády. Vláda v tomto období hospodárila sedemkrát s vládnym prebytkom a rovnako sedemkrát s vládnym deficitom. Verejný dlh vzrástol „iba“ o 30 miliárd dolárov, ale po započítaní inflácie verejný dlh v tomto období poklesol.

Americká intervencia vo Vietname v kombinácii s rozšírením sociálnych programov spôsobili ďalšie navýšenie vládných výdavkov. Až na rok 1969, kedy vláda hospodárila s prebytkom, si musela Amerika na financovanie časti vládných výdavkov požičať. Zároveň je rok 1969 posledným rokom, kedy USA dokázali hospodáriť s prebytkom a to až do roku 1998.

Vládne deficity v sedemdesiatych rokoch vzrástli na takú úroveň na akej sa nenachádzali od konca Druhej svetovej vojny. Za takýto vývoj sa podpísali dve recesie, Jomkipurská vojna, ktorá vyhnala cenu ropy na historické maximum a následná vysoká inflácia, ktorá donútila centrálnu banku utiahnuť menovú politiku. V roku 1970 predstavoval federálny dlh 532 miliárd dolárov. Na konci dekády sa už nachádzal na 914 miliardách dolárov. Počas tejto dekády došlo aj k nárastu množstva dlhopisov vlastnených zahraničnými krajinami.

⁴⁹ *TreasuryDirect: The New Deal (1933 - 1936) to World War II (1939 - 1945)* [online]. Dostupné na: https://www.treasurydirect.gov/kids/history/history_ww2.htm

⁵⁰ FISHBACK, Price. *World War II in America: Spending, deficits, multipliers, and sacrifice: VOXEU* [online]. Dostupné na: <https://voxeu.org/article/world-war-ii-america-spending-deficits-multipliers-and-sacrifice>

V nasledujúcom desaťročí sa dlh USA strojnásobil. Vláda si požičiavala na financovanie armády pri pretekoch v zbrojení so Sovietskym zväzom a rôzne nové politiky ako napríklad „War on Drugs“. Zároveň je toto obdobie charakteristické tým, že po prvýkrát od Veľkej hospodárskej krízy došlo k rastu pomeru dlhu voči HDP v čase mieru. Po rozpade Sovietskeho zväzu sa výdavky na armádu rapídne znížili, čo otvorilo cestu vyrovnaným rozpočtom. To sa podarilo dosiahnuť už v spomínanom roku 1998 za vlády Billa Clintona.⁵¹

Po nástupe nového prezidenta George W. Busha sa stali dve dôležité veci v súvislosti s verejným dlhom:

1. George Bush presadil zníženie daní pod názvom „Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act“⁵².
2. Teroristické útoky zo Septembra 2001 poslali Ameriku do vojny najskôr v Afganistane a následne v Iraku. To spôsobilo navýšenie výdavkov na armádu.

Obe tieto udalosti viedli k navýšeniu vládnych deficitov, vďaka čomu rástol verejný dlh tempom 400 – 500 miliárd dolárov ročne. Deficity sa ešte zhoršili po vypuknutí Globálnej finančnej krízy v roku 2008. Bush schválil programy na podporu ekonomiky v ktorých pokračoval aj jeho nástupca Barack Obama⁵³. Vládne deficity tak prekročili hranicu 1 bilióna dolárov ročne, i keď treba dodať, že po roku 2011 začali postupne klesať.⁵⁴ Na nižšie uvedenom grafe môžeme vidieť celkový vývoj verejného dlhu v USA voči HDP od vzniku krajiny až do dnes.

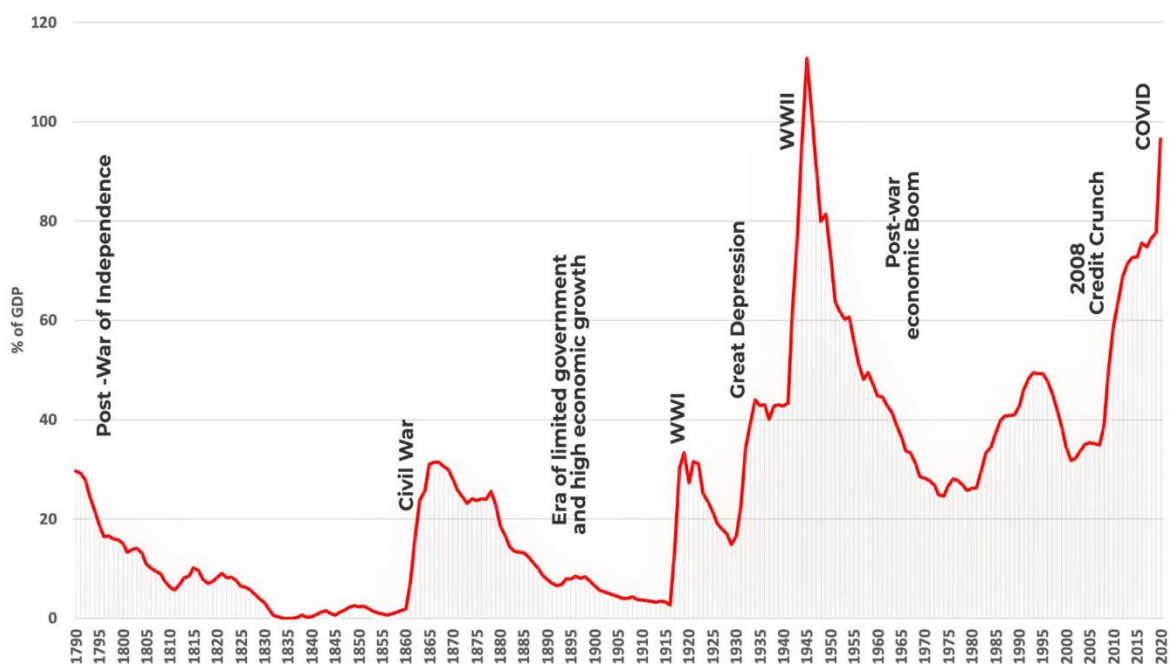
⁵¹ *TreasuryDirect: Historical Debt Outstanding – Annual* [online]. Dostupné na: <https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt.htm>

⁵² *The White House: President Bush Helped Americans Through Tax Relief* [online]. Dostupné na: <https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/infocus/bushrecord/factsheets/taxrelief.html>

⁵³ REED, Eric. *What is The National Debt By Year From 1790 to 2019?: TheStreet* [online]. Dostupné na: <https://www.thestreet.com/politics/national-debt-year-by-year-14876008>

⁵⁴ AMADEO, Kimberly. *U.S. Budget Deficit by Year Compared to GDP, the National Debt, and Events: The Balance* [online]. Dostupné na: <https://www.thebalance.com/us-deficit-by-year-3306306>

Graf 1 Vývoj amerického verejného dlhu voči HDP v čase



Zdroj: PETTINGER, T. (2021)

Prezidentovanie Donalda Trumpa prinieslo ďalší nárast verejného dlhu voči HDP a to aj napriek tomu, že ekonomike sa darilo a nezamestnanosť sa dostala pod 4 %. Výnimku predstavoval rok 2020, kedy naplno udrela koronakríza. V tom roku krajina hospodárila s rekordným viac ako 3,1 biliónovým deficitom, najvyšším v histórii krajiny. Vďaka tomu sa verejný dlh navýšil o ďalších 4,2 bilióna dolárov alebo o 15 % voči HDP, najviac v povojnovej histórii. Výraznou mierou sa na náraste verejného dlhu podpísal tzv. „The Tax Cuts and Jobs Act“, ktorý schválil prezident Trump a viedol k poklesu daňových príjmov do štátnej pokladnice, ktorých výpadky sa financovali dlhom.⁵⁵

Momentálne verejný dlh presahuje 100 % HDP, čo je suverénne najviac v americkej histórii počas obdobia mieru. Čo viac, tak zadlženie americkej vlády (v porovnaní s HDP) je štvrté najvyššie spomedzi všetkých krajín OECD. Z toho dve z troch krajín s vyšším zadlžením ako USA (Grécko a Taliansko) už zažili dlhovú krízu.⁵⁶

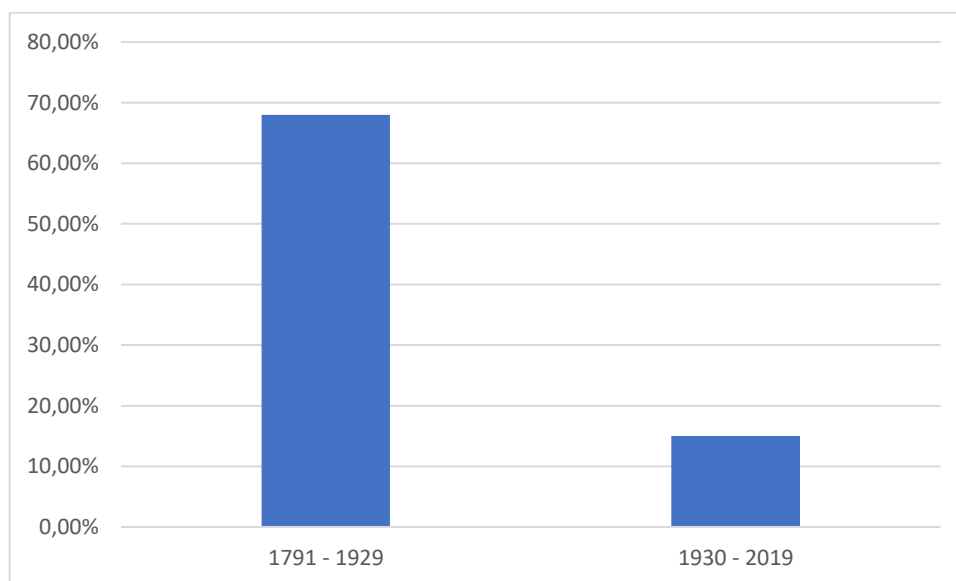
Vo všeobecnosti sa dá povedať, že v histórii vplývali na vysoký rast štátneho dlhu predovšetkým dve udalosti: vojny a krízy. Zároveň v posledných rokoch môžeme pozorovať tri znepokojivé trendy:

⁵⁵ AMADEO, Kimberly. *President Trump's Impact on the National Debt: The Balance* [online]. Dostupné na: <https://www.thebalance.com/trump-plans-to-reduce-national-debt-4114401>

⁵⁶ *General Government Debt: OECD Data* [online]. Dostupné na: <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm>

1. Výška štátnych deficitov voči HDP počas posledných kríz stále narastá. Kým počas posledných finančných kríz vrátane Veľkej hospodárskej krízy ani jediný krát neprekročil deficit 6 % HDP, tak počas globálnej finančnej krízy atakoval deficit 10 % HDP (2009) a v nasledujúcich dvoch rokoch presahoval 8 % HDP. Samotnú kapitolu potom tvorí obdobie koronakrízy, počas ktorého dosiahol vládny deficit 15 % HDP v roku 2020 a 12,1 % HDP v roku 2021.
2. Vláda dosahuje stále väčšie deficity aj v čase, kedy sa ekonomike darí a vláda by tak mala hospodáriť z rozpočtovým prebytkom. To sme mohli pozorovať napríklad za prezidentovania Trumpa v rokoch 2017 – 2019.
3. Ako môžeme vidieť na nižšie uvedenom grafe tak USA stále častejšie hospodária s rozpočtovým deficitom. Kým v rokoch 1791 – 1929 až v 68 % prípadov vláda hospodárila s minimálne vyrovnaným rozpočtom, tak v rokoch 1930 – 2019 to bolo iba v 14 % prípadov. Pritom posledný prebytkový/vyrovnaný rozpočet sa podarilo dosiahnuť v roku 2001.⁵⁷

Graf 2 Percentuálny podiel rokov v ktorých vláda dosiahla minimálne vyrovnaný rozpočet v danom období



Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z MERRIFIELD, John – POULSON, Barry (2020)

⁵⁷ MERRIFIELD, John – POULSON, Barry. *A Fiscal Cliff: New Perspectives on the U.S. Federal Debt Crisis*. Cato Institute, 2020, 525 s. ISBN: 978-1-948647-89-2 s. 38.

3.2 Predikcie vývoja verejného dlhu do budúcnosti

Predpokladá sa, že ekonomický dopad Covidu budeme pociťovať aj v nasledujúcich rokoch a preto aj vláda bude pokračovať v deficitnom financovaní. Vládna agentúra Congressional Budget Office (CBO) predpokladá, že do roku 2031 budú vládne deficity v priemere predstavovať 4,2 % HDP ročne, čo je značne vyššie ako je 50 ročný priemer (3,3 %). Pri takýchto deficitoch sa verejný dlh navýši nielen nominálne, ale aj v porovnaní s veľkosťou ekonomiky. Ako môžeme vidieť v nižšej tabuľke tak na konci roku 2021 dosiahol verejný dlh 21 biliónov dolárov alebo 100 % HDP, avšak na konci roku 2031 by mal presiahnuť 35 biliónov dolárov respektíve 107,2 % HDP, najviac v histórii krajiny spolu s rokom 1946. Len pre porovnanie, na konci roku 2007 tvoril verejný dlh 35 % HDP.⁵⁸ V nižšej tabuľke môžeme vidieť aj zaujímavý fakt: najväčší medziročný nárast v histórii zaznamenal verejný dlh v roku 2020. Na začiatku roka predstavoval verejný dlh necelých 17 biliónov dolárov. Na konci roka už prevyšoval 21 biliónov dolárov.

Tabuľka 1 Predpokladaná výška verejného dlhu v nasledujúcich rokoch

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Výška verejného dlhu na začiatku roka	16 801	21 019	22 461	23 541	24 547	25 488	26 559	27 596	28 702	30 162	31 593	33 331
Výška deficitu	4 218	1 442	1 080	1 006	941	1 071	1 037	1 106	1 460	1 432	1 738	1 973
Výška verejného dlhu na konci roka v miliardách dolárov	21 019	22 461	23 541	24 547	25 488	26 559	27 596	28 702	30 162	31 593	33 331	35 304
Výška verejného dlhu na konci roka ako podiel na HDP v %	100,1	102,3	102	102	101,4	101,2	100,9	101	102,2	103,2	105	107,2

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z Congressional Budget Office, 2021

Pri detailnom pohľade na analýzu CBO si môžeme všimnúť hlavné dôvody, prečo dôjde k takémuto nárastu deficitov. Za prvé ide o nárast výdavkov na tzv. „Social Security“. „Social Security“ alebo sociálne zabezpečenie predstavuje program federálnej vlády, ktorý poskytuje dôchodky alebo príspevky pre rodiny s deťmi. Momentálne odchádza do dôchodku silná generácia tzv. „Baby Boomerov“ (narodených 1946 - 1964) a preto sociálne výdavky vlády narastajú. Práve pandémie urýchlila odchod do dôchodku u miliónov ľudí.⁵⁹ CBO predpokladá, že do roku 2031 narastú výdavky vlády na Social Security o viac ako 80 %.

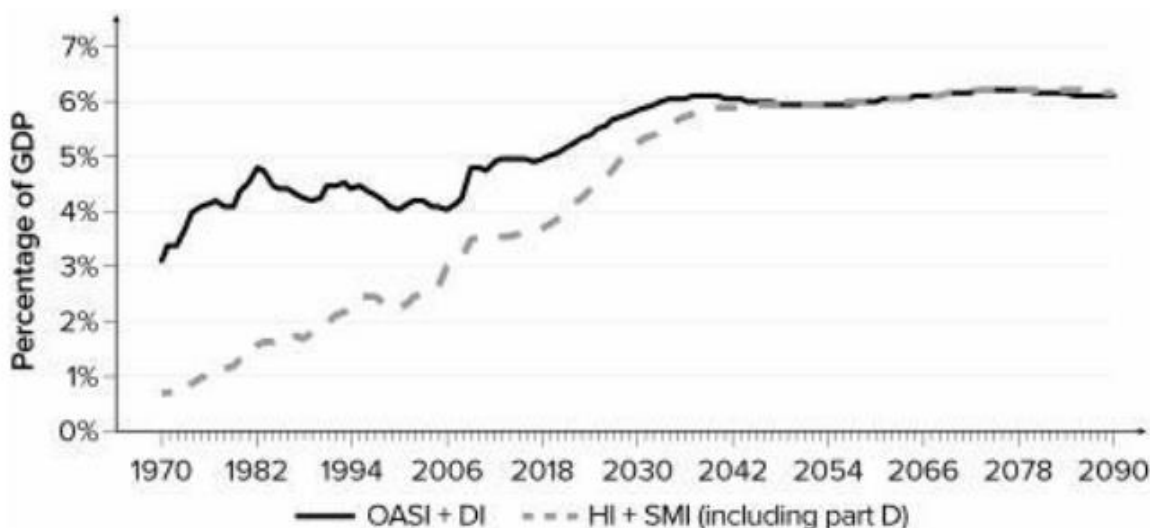
Za druhé ide o nárast výdavkov na zdravotníctvo. Rovnako ako v prípade „Social Security“ ide o problém starnúcej populácie. Predpokladá sa, že do roku 2031 narastú

⁵⁸ SWAGEL L. Phillip. An Update to the Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031: Congressional Budget Office [online]. Júl 2021. Dostupné na: <https://www.cbo.gov/publication/57339>

⁵⁹ TANZI, Alexandre. Surge in Early Retirements Exposes Inequalities Among U.S. Baby Boomers: Bloomberg [online]. 3.6.2021 Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-06-03/early-retirement-surge-exacerbates-u-s-baby-boomer-inequalities>

výdavky na zdravotníctvo rovnako ako v prípade „Social Security“ o viac ako 80 %. Ostatné výdavky budú rásť tempom rovnakým alebo menším ako bude predpokladaný rast príjmov do štátnej pokladnice.

Graf 3 Predpokladaný nárast výdavkov na „Social Security“ a „Medicare“ ako podiel na HDP



Zdroj: MERRIFIELD, John – POULSON, Barry (2020)

3.3 Predpokladaný rast úrokových platieb

Od roku 1981 sa priemerná nominálna úroková sadzba vyplácaná americkou vládou znížila z 11,3 % v roku 1981 na 1,5 % v roku 2021. Výsledkom toho je, že aj napriek rastúcemu verejnému dlhu, úrokové platby vlády ako % z HDP poklesli. Tri dekády znižovania úrokových sadzieb môže vytvárať dojem, že rastúci verejný dlh už nevytvára tlak na navyšovanie úrokových sadzieb. V skutočnosti rôzne ekonomické analýzy naznačujú, že táto korelácia nie je prerušená, len bola potlačená ostatnými faktormi, ktoré tlačili úrokové sadzby nižšie. Ide konkrétne o faktory ako demografia, pokles tempa rastu produktivity (predovšetkým od roku 2006), rastúce úspory alebo nízka inflácia.⁶⁰

To, ale neznamená, že tieto faktory zostanú prítomné aj do budúcnosti. Napríklad ekonómovia Eric Engen a Glenn Hubbard vo svojej analýze „Federal Government Debt and Interest Rates“ z roku 2004 zistili, že nárast verejného dlhu o 1 % voči HDP by malo

⁶⁰ RIEDL, Brian. *How Higher Interest Rates Could Push Washington Toward a Federal Debt Crisis: Manhattan Institute* [online]. 22.12.2021. Dostupné na: <https://www.manhattan-institute.org/riedl-higher-interests-push-washington-toward-federal-debt-crisis>

spôsobiť rast úrokových sadziieb o 2 – 3 bázické body.⁶¹ Pokiaľ teda budeme predpokladať, že každý nárast verejného dlhu o 1 % voči HDP spôsobí rast úrokových sadziieb o 3 bázické body, tak predpokladaný nárast verejného dlhu o 100 % behom nasledujúcich tridsiatich rokov by mal spôsobiť, že úrokové sadzby sa zvýšia o 3 percentuálne body. To znamená, že faktory, ktoré tlačili úrokové sadzby smerom nadol v posledných desaťročiach budú musieť ostať nielen prítomné, ale zároveň ich tlak na úrokové sadzby sa bude musieť ešte zosilniť aby tie ostali tam kde sa nachádzajú teraz. Avšak existuje veľká pravdepodobnosť, že tieto faktory nezosilnia, ale práve naopak zoslabia.⁶²

- **Rast produktivity** – priemerný ročný rast produktivity od roku 1950 dosahoval 2,1 %. Avšak počas poslednej dekády sa rast produktivity spomalil na 1,1 %, čo bola najhoršia dekáda rastu produktivity v histórii Ameriky. To tlačilo úrokové sadzby dole. Na druhú stranu koronakríza spôsobila, že počas prvých štyroch kvartálov po vypuknutí Covidu sa rast produktivity dostal na 2,5 %, pričom sa predpokladá, že v najbližších rokoch si udrží na minimálne 2 % ročne.⁶³
- **Demografia** – odchádzajúca generácia Baby boomerov, ktorá má v úsporách miliardy dolárov, začne tieto úspory po odchode do dôchodku míňať.
- **Ostatné faktory pôsobiace na mieru úspor** – zdá sa, že celosvetová výška úspor dosiahla svojho vrcholu v polovici predošlej dekády a postupne sa miera úspor začne znižovať. Miera úspor v USA bola v rokoch 2020 – 2021 vyhnaná hore stimulačnými opatreniami, ktoré majú, ale dočasný charakter.
- **Politika centrálnej banky** – Posledné desaťročia boli charakteristické znižovaním úrokových sadziieb centrálnou bankou. Išlo predovšetkým o poslednú dekádu, kedy centrálna banka udržiavala úrokové sadzby dlhú dobu blízko nuly. Avšak najvyššia miera inflácie za posledných 40 rokov spôsobila, že centrálna banka začala navyšovať sadzby, pričom sa predpokladá, že do konca tohto kalendárneho roka by mohli dosiahnuť až 2 %.

⁶¹ ENGEN M. Eric - HUBBARD R. Glenn. *Federal Government Debt and Interest Rates* [online]. 2004. 57 s. Dostupné na: <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/ghubbard/Articles%20for%20Web%20Site/Government%20Debt%20and%20Interest%20Rates.pdf> s.49

⁶² RIEDL, Brian. *How Higher Interest Rates Could Push Washington Toward a Federal Debt Crisis: Manhattan Institute* [online]. 22.12.2021. Dostupné na: <https://www.manhattan-institute.org/riedl-higher-interests-push-washington-toward-federal-debt-crisis>

⁶³ DELUCIA F. Robert. *The Outlook for Productivity: Prudential* [online]. Dostupné na: https://assets-global.website-files.com/5fff16b6c0c7de22bc680b0f/607d8f518b8ec143fe2cbaea_EP%20Final_2021_04_19.pdf

Graf 4 Vývoj Federal funds rate, hlavnej úrokovej miery v USA



Zdroj: Trading Economics

3.4 Možnosti financovania verejného dlhu

V tejto kapitole sa budeme venovať možnostiam financovania verejného dlhu USA a to pomocou opatrení, ktorých prijatie by spôsobilo pokles predpokladaných vládnych výdavkov a nárast príjmov do štátneho rozpočtu.

3.4.1 Koniec vládnym deficitom

Tak ako sme už písali v kapitole o historickom vývoji verejného dlhu v USA, tak Spojené štáty stále častejšie hospodária s deficitom. Posledný vyrovnaný rozpočet pritom dosiahli pred viac ako dvadsiatimi rokmi. Čo viac, tak predpoklad je taký, že Spojené štáty budú pokračovať v deficitnom financovaní aj do budúcnosti, pričom v roku 2031 by mal deficit znova dosiahnuť výšku takmer dvoch biliónov dolárov (5,5 % HDP).⁶⁴

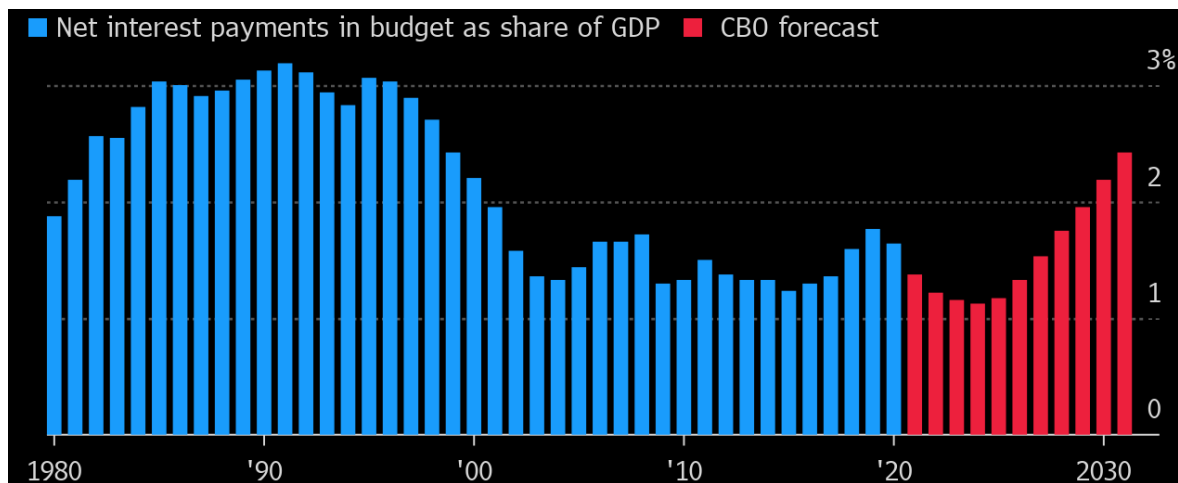
Je veľmi ťažké rozprávať o znižovaní verejného dlhu pokiaľ vláda hospodári s rekordne vysokými deficitmi. Preto je nevyhnutné v prvom rade eliminovať deficitné financovanie alebo ho aspoň znížiť. To môže vláda dosiahnuť napríklad znížením niektorých výdavkov, čo je pri súčasnej situácii veľmi potrebný krok, avšak politicky nepopulárny. Tento zásah bude potrebný a to aj z dôvodu, že niektoré nutné výdavky, ktoré vláda nemôže eliminovať pravdepodobne narastú. Ide napríklad o úrokové platby vyplývajúce z verejného dlhu. Dnes tvoria úrokové platby niečo vyše 1 % HDP (562 miliárd dolárov za rok 2021).⁶⁵ Do roku 2031 by pritom mali narásť až na viac ako 2 % HDP. Ešte horší je fakt, že pokiaľ

⁶⁴ *The COVID-19 response pushed the federal deficit to record levels: Committee for a Responsible Federal Budget* [online]. Dostupné na: <https://www.covidmoneytracker.org/analysis/deficit-projections>

⁶⁵ *Interest Expense on the Debt Outstanding: TreasuryDirect* [online]. Dostupné na: https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/ir/ir_expense.htm

nedôjde k zníženiu predpokladanej výšky deficitov do budúcnosti, tak v roku 2050 ukroja úrokové platby 45 % z rozpočtu. Pritom v roku 2020 to bolo „iba“ 10 %.⁶⁶

Graf 5 Predpokladaný rast úrokových platieb k pomeru HDP



Zdroj: Bloomberg (2021)

Agentúra CBO navrhuje aby došlo k zníženiu rozpočtu Ministerstva obrany. Do roku 2025 sa predpokladá, že by mal vojenský rozpočet dosiahnuť v priemere 725 miliárd dolárov ročne. To je suverénne najviac spomedzi všetkých krajín sveta a zároveň je tento rozpočet vyšší než je vojenský rozpočet zvyšných deviatich krajín s najvyššími rozpočtami dohromady. CBO navrhuje dve alternatívy: 1. Prvá alternatíva počíta s takým znižovaním, že rozpočet na rok 2024 by bol o 10 % nižší než je aktuálny predpoklad. 2. Druhá možnosť je znížiť rozpočet o 5 % do roku 2024. Obidve alternatívy následne počítajú s tým, že po roku 2024 dôjde každoročne k navýšeniu rozpočtu Ministerstva obrany o 1 % po odčítaní inflácie. Takýto krok by dokázal odbremeniť verejné výdavky o desiatky miliárd dolárov ročne.

Ako ďalšia možnosť sa javí navýšenie veku odchodu do dôchodku. Ako sme spomínali vyššie, tak dve položky, ktoré zaznamenajú najvyšší nárast financovania predstavujú programy „Social Security“ a „Medicare“. U obidvoch programov pritom predpokladaný nárast výdavkov súvisí z veľkej časti práve so starnutím populácie. Momentálne je vek pre odchod do dôchodku v USA stanovený na 67 rokov (pre ľudí narodených po roku 1957). Avšak existuje možnosť začať poberať dôchodok už od 62 rokov.

⁶⁶ Interest Costs on the National Debt Projected to Nearly Triple over the Next Decade: Peter G. Peterson Foundation [online]. Dostupné na: <https://www.pgpf.org/blog/2021/07/interest-costs-on-the-national-debt-projected-to-nearly-triple-over-the-next-decade>

CBO navrhuje aby sa vek odchodu do dôchodku zvýšil pre ľudí narodených v rokoch 1961 – 1978 o dva mesiace a pre ľudí narodených po roku 1978 zo súčasných 67 rokov na 70. Vďaka takémuto opatreniu by sa znížil tlak na programy „Social Security“ a „Medicare“ a predpokladaný nárast výdavkov by nebol taký veľký.

Ďalšie možnosti zníženia výdavkov do budúcnosti sú:

- zníženie dotácií pre poľnohospodárov
- obmedziť odpustenie pôžičiek pre postgraduálnych študentov
- znížiť alebo kompletne odstrániť dotované pôžičky pre vysokoškolských študentov
- zrušiť hornú hranicu úrokových sadzieb pre študentské pôžičky
- eliminovať alebo minimalizovať niektoré ďalšie vládne programy.

3.4.2 *Nárast príjmov do štátneho rozpočtu*

Aby sa USA dokázali zbaviť tak masívnych deficitov, aké sa predpokladajú na najbližšie roky, tak budú musieť nielen upraviť výdavkovú stranu, ale aj príjmovú. CBO v prvom rade navrhuje navýšiť dane z príjmov fyzických osôb. Aktuálne sa výška dane z príjmov fyzických osôb rozlišuje podľa výšky príjmu. Tieto sadzby sú: 10 %, 12 %, 22 %, 24 %, 32 %, 35 % a 37 %. Od začiatku roka 2026 dôjde, ale k zmene a niektoré sadzby sa navýšia. Po roku 2025 budú sadzby nasledovne: 10 %, 15 %, 25 %, 28 %, 33 %, 35 % a 39,6 %.⁶⁷ Bohužiaľ sa vďaka tomuto kroku navýši priemerná maximálna výška daňovej sadzby na federálnej úrovni na 57,4 %, najviac spomedzi všetkých krajín OECD, čo môžeme vidieť na grafe č.6.⁶⁸

⁶⁷ *Options for Reducing the Deficit: 2021 to 2030: Congressional Budget Office* [online]. December 2020, 91 s. Dostupné na: <https://www.cbo.gov/system/files/2020-12/56783-budget-options.pdf>

⁶⁸ DURANTE, Alex – MCBRIDGE, William. *Top Tax Rate on Personal Income Would Be Highest in OECD under New Build Back Better Framework: Tax Foundation* [online]. 1.11.2021, Dostupné na: <https://taxfoundation.org/democrats-top-income-tax-rate/>

Graf 6 Maximálna výška dane z príjmov fyzických osôb v jednotlivých krajinách OECD

USA (2026)	57,40%
Japonsko	55,90%
Dánsko	55,90%
Francúzsko	55,40%
Rakúsko	55%
Grécko	54%
Kanada	53,50%
Švédsko	52,30%
Fínsko	51,20%
Slovinsko	50%
Holandsko	49,50%
Taliansko	47,20%
Veľká Británia	45%
Španielsko	43,50%
USA (aktuálne)	42,90%

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z Tax Foundation

Agentúra CBO ďalej navrhuje tri možnosti ako navýšiť dane z príjmov fyzických osôb:

1. Navýšiť o 1 percentuálny bod dane z príjmov fyzických osôb pre všetky príjmové skupiny. Vďaka tomu by Spojené štáty vyzbierali o 884 miliárd dolárov viac na daniach behom rokov 2021 – 2030.
2. Navýšiť o 1 percentuálny bod dane z príjmov fyzických osôb pre 4 najvyššie príjmové skupiny. Príjem do štátneho rozpočtu by sa tak navýšil o 203 miliárd dolárov za rovnaké obdobie.
3. Navýšiť o 1 percentuálny bod dane z príjmov fyzických osôb pre 2 najvyššie zárobkové skupiny. Príjmy by tak vzrástli o 113 miliárd.

Tabuľka 2 Navýšenie príjmov do štátneho rozpočtu v miliardách dolárov pri troch navrhovaných scenároch vládnej agentúry CBO

	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	21 - 25	21 - 30
Navýšiť o 1 percentuálny bod dane z príjmov fyzických osôb pre všetky príjmové skupiny	54,7	81,4	85,7	90,3	95,3	89	89,8	94,7	99,2	103,8	407,4	884
Navýšiť o 1 percentuálny bod dane z príjmov fyzických osôb pre 4 najvyššie príjmové skupiny	13,1	19,8	21	22,3	23,8	20	19,3	20,4	21,3	22,3	100	203,3
Navýšiť o 1 percentuálny bod dane z príjmov fyzických osôb pre 2 najvyššie zárobkové skupiny	7	10,6	11,2	11,8	12,6	11,6	11,6	12,1	12,5	12,9	53,2	113,8

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z Congressional Budget Office

Ako ďalšia možnosť sa javí navýšiť dane z kapitálových ziskov a dividend. Väčšina kapitálových ziskov a dividend podlieha 0 %, 15 % alebo 20 % dani. CBO navrhuje aby sa tieto dane navýšili o 2 percentuálne body, tzn. na 2 %, 17 % a 22 %. Predpokladá sa, že takto by sa podarilo vyzbierať o viac ako 72 miliárd dolárov viac do roku 2031.

CBO navrhuje zdaňovať aj nákup akcií alebo obligácií. Momentálne nákup cenných papierov nepodlieha zdaneniu, avšak komisia SEC si v priemere zoberie 0,002 % z každej transakcie. Jediné čo sa zdaňuje je kapitálový zisk. Podľa CBO by sa nákup cenných papierov mal zdaňovať a to 0,1 % z celkovej hodnoty cenného papiera. Takto by sa malo vyzbierať viac ako 750 miliárd dolárov behom desiatich rokov.

Avšak najväčší nárast príjmov do štátneho rozpočtu by spôsobilo navýšenie odvodov do programu Medicare. Momentálne predstavuje daň do Medicare 2,9 %, pričom z tejto sumy odvádza zamestnanec 1,45 % zo svojho príjmu a rovnako 1,45 % odvádza zamestnávateľ. CBO navrhuje aby sa tento odvod navýšil o 1 alebo 2 percentuálne body. Tento nárast by bol z 50 % financovaný zamestnávateľom a rovnakou čiastkou zamestnancom. To by spôsobilo navýšenie príjmov o 877 miliárd dolárov v prípade navýšenia o 1 percentuálny bod alebo o viac ako 1,7 bilióna dolárov behom rokov 2021 – 2030 v prípade navýšenia o 2 percentuálne body. Tým by sa čiastočne vyriešil problém, ako financovať predpokladaný takmer dvojnásobný nárast výdavkov v programe Medicare.

Ako ďalšie kroky navrhuje CBO aby:

- vláda zvýšila daň z príjmov právnických osôb zo súčasných 21 % na 22 %
- zvýšila dane z tabakových a alkoholických výrobkov
- navýšila palivovú daň
- zaviedla daň z emisie skleníkových plynov
- znížiť odpočítateľnú časť dane z príspevku na charitu a ďalšie.⁶⁹

3.4.3 Privatizácia štátnych pozemkov bohatých na nerastné suroviny

Ako jedna z možností navýšiť príjmy je aj odpredaj alebo prenájom štátnych pozemkov bohatých na nerastné suroviny. Federálna vláda vlastní viac ako 2,5 milióna km² pozemkov na ktorých sa nachádza veľké množstvo nerastného bohatstva. Ide predovšetkým o uhlie, ropu a zemný plyn. Celkovo sa predpokladá, že sa pod povrchom USA nachádza takmer 90 miliárd barelov ropy a 9,25 bilióna m³ zemného plynu. Nezisková organizácia

⁶⁹ *Options for Reducing the Deficit: 2021 to 2030: Congressional Budget Office* [online]. December 2020, 91 s. Dostupné na: <https://www.cbo.gov/system/files/2020-12/56783-budget-options.pdf>

Institute for Energy Research predpokladá, že takto by USA mohli získať 3,9 bilióna dolárov behom 37 rokov, tzn. viac ako 100 miliárd dolárov ročne. Committee to Unleash Prosperity predpokladá, že by mohlo ísť o 3 bilióny dolárov behom najbližších 25 rokov. Problém pri predpokladaní budúcich príjmov sa, ale skrýva v tom, že cena ropy alebo zemného plynu je veľmi volatilná. Navyše prechod k obnoviteľným zdrojom znižuje závislosť na rope, podobne ako sa znižuje spotreba uhlia v posledných desaťročiach. Predpokladá sa, že USA by do roku 2050 mali dosiahnuť neutrálnu uhlíkovú stopu.⁷⁰

3.4.4 Rýchlejší ekonomický rast ako rast zadĺženia

Jedna z možností sa javí dosiahnuť rýchlejší ekonomický rast ako je rast zadĺženia. Pri tejto možnosti by nevyhnutne nedošlo k poklesu verejného dlhu, dokonca by vláda mohla stále hospodáriť s deficitmi a nominálna hodnota verejného dlhu by narastala. Avšak, čo je dôležitejšie je to, že pokiaľ by dlh rástol pomalšie ako ekonomika, tak dlh, ako % z HDP by klesal. Tento scenár nastal napríklad v rokoch 2014 – 2015, kedy došlo medziročne k poklesu verejného dlhu voči HDP⁷¹ aj napriek tomu, že v roku 2015 hospodárila vláda s takmer 500 miliardovým deficitom.⁷² Pokiaľ si zoberieme do úvahy predpokladaný rast HDP v nasledujúcich rokoch, tak nám vychádza, že by mal byť vládny deficit nižší ako 1,8 % HDP, čo je predpokladaný priemerný ročný ekonomický rast do roku 2031.⁷³ Organizácia Committee for a Responsible Federal Budget poukazuje na to, že aj keď rýchlejší ekonomický rast nedokáže vyriešiť dlhový problém, tak jednoznačne dokáže pomôcť pri jeho riešení.

Skutočný dopad ekonomického rastu na výšku verejného dlhu bude závisieť od zdroja rastu, ale všeobecne platí, že rast HDP o 1 dolár vyprodukuje 20 – 25 centov dodatočného príjmu do štátneho rozpočtu. V roku 2013 vo svojej analýze Committee for a Responsible Federal Budget vypočítala, že pokiaľ by došlo v nasledujúcich rokoch každoročne k rýchlejšiemu rastu HDP o 1 percentuálny bod ako sa predpokladalo na dané obdobie, tak by vláda behom desiatich rokov získala o 560 miliárd dolárov viac.

⁷⁰ MERRIFIELD, John – POULSON, Barry. *A Fiscal Cliff: New Perspectives on the U.S. Federal Debt Crisis*. Cato Institute, 2020, 525 s. ISBN: 978-1-948647-89-2 s. 256 - 263.

⁷¹ *United States Gross Federal Debt to GDP: Trading Economics* [online]. Dostupné na: <https://tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>

⁷² *Federal Deficit Trends Over Time: Datalab* [online]. Dostupné na: <https://datalab.usaspending.gov/americas-finance-guide/deficit/trends/>

⁷³ *An Overview of Economic Outlook: 2021 to 2031: Congressional Budget Office* [online]. Február 2021, Dostupné na: <https://www.cbo.gov/publication/56982>

Tabuľka 3 Koľko by priniesol rýchlejší ekonomický rast o 1 % viac peňažných prostriedkov v miliardách dolároch do štátneho rozpočtu pri rôznych scenároch

	Prvých 5 rokov	Druhých 5 rokov	10 rokov
Rast o 0,1 % ročne	70	245	315
Rast o 1 % ročne	220	340	560
1 % pokles a následný rast	-120	130	10

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z Committee for a Responsible Federal Budget

Avšak tu treba dodať, že vypočítaný dopad na verejné financie je pravdepodobne príliš optimistický. Napríklad, pokiaľ by bol ekonomický rast ťahaný predovšetkým imigráciou, tak sa dá predpokladať, že vládne stúpnu náklady napríklad na zdravotníctvo. To znamená, že síce ekonomický rast priniesol dodatočné zdroje do štátnej pokladnice, no zároveň vládne stúpili náklady.⁷⁴

3.4.5 Zníženie verejného dlhu pomocou inflácie

Ako sme písali v teoretickej časti, tak rast peňažnej zásoby v kombinácii s vyššou infláciou dokáže znížiť reálnu hodnotu dlhu, vďaka tomu, že vlády zaplatia tento dlh peniazmi, ktoré majú nižšiu hodnotu, akú mali v čase, kedy si ich vláda požičala. To sa napríklad podarilo Veľkej Británii po Druhej svetovej vojne. Počas štyridsiatych a päťdesiatych rokov sa priemerná výška inflácie pohybovala okolo 4,5 %, čo je značne viac než sú centrálné banky ochotné akceptovať v súčasnosti. Počas tohto obdobia došlo k citeľnej redukcii verejného dlhu a to aj vďaka vyššej inflácii. Avšak táto stratégia má dva zásadné problémy:

1. Vyššia inflácia znamená, že aj investori budú vyžadovať vyššie úroky. Tým pádom vládne narastú náklady na udržiavanie dlhu.⁷⁵
2. Vysoká inflácia môže vytvoriť v ekonomike problémy. Môže ísť napríklad o upadajúcu životnú úroveň, pokiaľ je rast miezd nižší ako je výška inflácie.

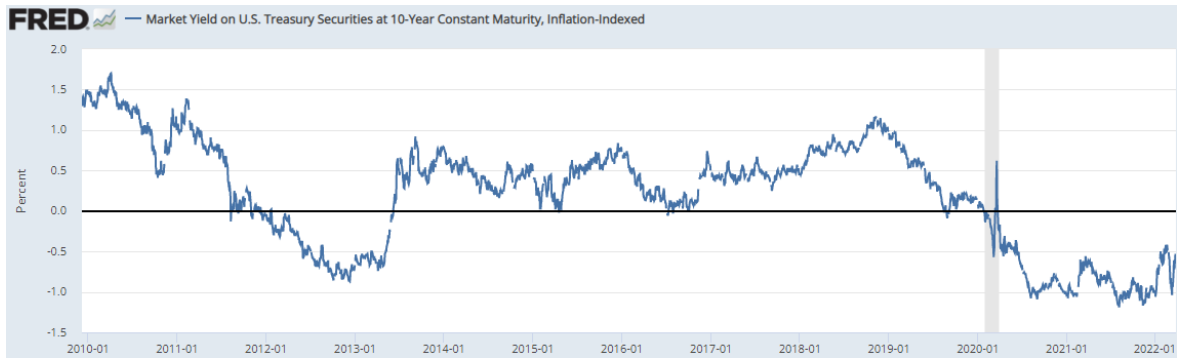
Z krátkodobého hľadiska môže, ale táto stratégia fungovať, keďže trvá určitý čas než sa úroky prispôbia vyššej inflácii. Ako príklad môžeme uviesť aktuálnu situáciu, kedy inflácia (február 2022) v USA dosahuje hodnoty 7,9 %, pričom reálna návratnosť dlhopisov

⁷⁴ Could Faster Growth Solve Our Debt Problem: Committee for a Responsible Federal Budget [online]. 28.10.2013, Dostupné na: <https://www.crfb.org/blogs/could-faster-growth-solve-our-debt-woes>

⁷⁵ TAYLOR, Hermione. *Can we inflate away government debt?: Capital.com* [online]. 21.9.2021, Dostupné na: <https://capital.com/can-we-inflate-away-government-debt>

sa zhruba od vypuknutia koronakrízy stále nachádza pod nulou. Vďaka tomu zatiaľ reálna výška vyplácaných úrokov klesá.

Graf 7 Vývoj reálnej návratnosti dlhopisov s 10 ročnou splatnosťou



Zdroj: FRED Economic Data

4 Diskusia a odporúčanie

Spojené štáty americké so svojou takmer 250 ročnou históriou majú veľké skúsenosti s deficitným financovaním. Veľká časť obdobia existencie USA je sprevádzaná rokmi, kedy vláda financovala časť svojich výdavkov dlhom a to predovšetkým v tomto storočí. To dostalo krajinu do aktuálnej situácie, kedy výška verejného dlhu prekročila 100 % HDP. Vyhliadky do budúcnosti pritom nenaznačujú zlepšenie situácie, ale práve naopak jej zhoršenie. Riziká vyplývajúce z takto vysokého zadlženia sú veľké a preto by mala vláda začať riešiť tento problém.

Ako sme písali vyššie, tak vláda disponuje niekoľkými možnosťami ako začať znižovať verejný dlh a vyhnúť sa tak v budúcnosti potenciálnej dlhovej kríze. Avšak niektoré z týchto krokov môžu spôsobiť z krátkodobého hľadiska prepad životnej úrovne, no z dlhodobého hľadiska môžu viesť práve naopak k jej rastu. Myslíme si, že americká vláda dosiahne najlepšie výsledky pokiaľ aplikuje čiastočne každý jeden z vyššie popísaných návrhov na zníženie verejného dlhu.

V prvom rade musí začať vláda s riešením problému, ktorý spôsobil vytvorenie a rast verejného dlhu. Tým problémom je deficitné financovanie. To dokáže vláda ideálne eliminovať znížením výdavkov a tak „zmenšením vlády v ekonomike“ a navýšením niektorých daní.

Vláda by podľa nás mala začať znižovať výdavky tam, kde ich znižovať môže. Ako prvé navrhujeme znížiť výdavky na armádu. Investovanie do armády neprináša ekonomike veľa benefitov a navyše odlieva ľudský kapitál, ktorý by mohol byť inak využitý v súkromnom sektore. Avšak celosvetový trend približne od polovice minulej dekády je taký, že vojenské náklady narastajú. Ide predovšetkým o Čínu a Rusko, dvoch najväčších amerických rivalov. Preto bude ochota znížiť výdavky na zbrojenie pravdepodobne minimálna.

Za druhé navrhujeme aby došlo k navýšeniu veku odchodu do dôchodku. Amerika starne a preto je nutné upraviť tento systém. V priemere pripadá na jednu ženu 1,64 dieťaťa, čo je oveľa menej ako je stanovený minimálny počet detí na udržanie populácie (2,11). Ide o najnižšiu pôrodnosť v americkej histórii. Predpokladá sa pritom, že do budúcnosti nedôjde k navýšeniu pôrodnosti.⁷⁶ Ako alternatívu navrhujeme aby bol vek odchodu do dôchodku stanovený podľa počtu detí. To by motivovalo rodiny mať viac detí, čo by následne aspoň

⁷⁶ KEARNY S. Melissa – LEVINE, Phillip. *Will births in the US Rebound? Probably not: Brookings* [online]. 24.5.2021, Dostupné na: <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2021/05/24/will-births-in-the-us-rebound-probably-not/>

čiasťočne navýšilo pôrodnosť a z dlhodobého hľadiska by tak viedlo k menšiemu tlaku na sociálny systém.

Z hľadiska navýšenia príjmu navrhujeme aby došlo v prvom rade k navýšeniu daní fyzických osôb a to v tretej variante, ktorú navrhuje CBO tzn. iba pre dve najlepšie zárobkové skupiny (200 000\$ + ročne) o 1 percentuálny bod. Tieto dve príjmové skupiny by pocítili nárast zdanenia minimálne oproti napríklad príjmovej skupine na opačnom konci.

Za druhé navrhujeme navýšiť daň z príjmov právnických osôb zo súčasných 21 % na 22 %. Bývalý prezident Donald Trump znížil túto daň z pôvodných 35 % na aktuálnych 21 % a preto by navýšenie o 1 percentuálny bod nemalo predstavovať dodatočné bremeno pre podnikateľov.

Za tretie navýšiť odvody do Medicare o 2 percentuálne body, tak ako to navrhuje CBO. Náklady v súvislosti s programom Medicare budú v nasledujúcich rokoch stúpať a preto ich bude treba vykryť, ideálne vyšším zdanením než rastúcim deficitom.

Ako predposledný bod navrhujeme zaviesť daň za nákup cenných papierov vo výške 0,1 % z celkovej hodnoty nakupovaného aktíva. Je len veľmi nepravdepodobné, že to odradí ľudí od investícií do cenných papierov. Pravdepodobne to, ale čiastočne odradí krátkodobých denných obchodníkov, ktorí otvárajú a uzatvárajú niekoľko pozícií v rámci obchodného dňa.

Ako posledné navrhujeme aby vláda využila potenciál nerastných surovín nachádzajúcich sa na území USA. Spojené štáty sú extrémne bohaté na nerastné suroviny a kedy ak nie teraz v čase rekordných deficitov využiť tento potenciál.

Všetky naše odporúčania sme zhrnuli do nižšie uvedenej tabuľky. V nej sú uvedené aj predpoklady, koľko dané opatrenie prinesie v priemere ročne dodatočných financií do štátneho rozpočtu.

Tabuľka 4 Navrhované opatrenia a ich predpokladaný priemerný ročný prínos do štátneho rozpočtu

Navrhované opatrenie	Predpokladaný ročný dodatočný príjem (v mld. dolároch)
Pokles výdavkov na armádu	68,7
Zvýšenie odchodu do dôchodku	7,22
Zvýšenie daní - fyzické osoby	11,3
Zvýšenie daní - právnické osoby	9,93

Vyššie odvody do Medicare	170
Daň z nákupu cenných papierov	75
Odpredaj/prenájom štátnych pozemkov	105 - 120
Celkovo:	447,15 – 462,15

Zdroj: Vlastné spracovanie na základe údajov z CBO, Institute for Energy Research a Unleash Prosperity

Z našich výpočtov na základe predpokladov CBO, Institute for Energy Research a Committee to Unleash Prosperity vyplýva, že naše navrhované opatrenia by priniesli v priemere ročne dodatočných zhruba 450 miliárd dolárov. Pri výbere sme sa snažili vychádzať z toho aby dané opatrenie čo možno minimálne negatívne vplývalo na ekonomiku. Tu treba dodať, že tých približne 450 miliárd dolárov nedokáže eliminovať predpokladané deficity na najbližšie roky, no dokáže ich znížiť. Ak by došlo k zavedeniu ďalších opatrení, tak by sa výška deficitu mohla ešte znížiť, poprípade úplne eliminovať.

Tento predpoklad treba brať iba obrazne, keďže v sebe nezahŕňa možné negatívne dopady. Napríklad nevieme ako navýšenie daní z príjmov fyzických a právnických osôb ovplyvní spotrebu v krajine, ktorá tvorí až 66 - 69 % HDP.⁷⁷ Súčasný prezident Joe Biden navrhuje aby sa daň z príjmov právnických osôb zvýšila zo súčasných 21 na 28 %. The Heritage Foundation predpokladá, že takýto krok povedie z dlhodobého hľadiska k poklesu miezd, spomaleniu ekonomického rastu a zhoršeniu konkurencieschopnosti Ameriky vo svete.⁷⁸

⁷⁷ *Consumption as percent of GDP by country: the latest data: The Global Economy* [online]. Dostupné na: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/consumption_GDP/

⁷⁸ DICKERSON, Matthew. *President Biden's Corporate Tax Increase Would Reduce Wages, Harm Economic Growth, and Make America Less Competitive: The Heritage Foundation* [online]. 20.4.2021, Dostupné na: <https://www.heritage.org/taxes/report/president-bidens-corporate-tax-increase-would-reduce-wages-harm-economic-growth-and>

Záver

Táto bakalárska práca poukazuje na súčasnú problematiku verejného dlhu USA. Dlhová kríza predstavuje problém, ktorý od začiatku Globálnej finančnej krízy zasiahol významne aj rozvinuté krajiny a preto nie je iba doménou rozvojových krajín. Verejný dlh v USA prekročil hranicu 100 % HDP a ako sme si ukázali, tak by mal v nasledujúcich rokoch rásť ďalej. To vytvára riziko, že by sa Spojené štáty podobne ako napríklad Grécko, mohli dostať do dlhovej krízy, čo by nezasiahlo negatívne iba Spojené štáty, ale celú globálnu ekonomiku, vzhľadom na jej previazanosť a dominantné ekonomické postavenie USA vo svete.

Spojené štáty ešte na začiatku aktuálneho storočia vykazovali relatívne nízke zadĺženie, ktoré nepresahovalo 60 % HDP. To sa ale zmenilo po nástupe Globálnej finančnej krízy a aktuálnej koronakrízy, ktoré katapultovali výšku verejného dlhu cez 100 % HDP. Problém je ten, že takýto nárast zadĺženia prichádza práve v čase, kedy dochádza k starnutiu populácie a preto bude pre vládu čoraz ťažšie udržať financovanie krajiny bez vysokých deficitov, ktoré by ešte viac zhoršili fiškálnu pozíciu krajiny.

V teoretickej časti sme sa zaoberali základnými pojmami, ktoré sa viažu k verejnému dlhu. Poukázali sme na hlavné príčiny vzniku verejného dlhu, dopady credit ratingu na verejný dlh a hlavne sme tu poukázali na riziká vyplývajúce s vysokého zadĺženia, čo je jeden z dvoch hlavných cieľov tejto práce. Ako sme zistili, tak rizík je mnoho. Od pomalšieho ekonomického rastu, ktorý znova vplýva negatívne na výšku verejného dlhu až po ten najčernejší scenár, čo je bankrot krajiny. Zistili sme, že vysoká výška verejného dlhu negatívne vplýva na fiškálnu pozíciu krajiny a tak práve v čase, kedy si krajina potrebuje najviac požiť, napríklad počas krízy alebo vojny, môže byť jej schopnosť tak učiniť obmedzená respektíve značne okresaná.

V praktickej časti sme sa v prvom rade zamerali na analýzu vývoja verejného dlhu Spojených štátov v minulosti, aby sme pochopili prečo sa verejný dlh nachádza tam, kde sa práve teraz nachádza. Zistili sme, že na nárast verejného dlhu vplývali predovšetkým ekonomické krízy, vojny, pokles daňového zaťaženia a zavedenie rôznych sociálnych opatrení, ktoré si vyžiadali veľké finančné prostriedky. Ďalej sme sa zamerali na predikcie vývoja verejného dlhu do budúcnosti. Pri analyzovaní dát sme prišli na to, že verejný dlh má naďalej rásť a čo je dôležitejšie, výška úrokových platieb ako percento HDP má taktiež rásť. To znamená, že Spojené štáty budú musieť vynaložiť čoraz viac finančných prostriedkov na obsluhu verejného dlhu, ktoré budú následne chýbať pri financovaní iných projektov. Do

toho pripočítajme predpokladaný nárast výdavkov na „Medicare“ a „Social Security“ a zistíme, že bude pre Spojené štáty veľmi zložité udržať relatívne nízke deficity.

Na konci praktickej časti sme hľadali odpoveď na hlavný cieľ práce a to možnosti financovania vládnych deficitov. Zistili sme, že aby Spojené štáty dokázali aspoň čiastočne eliminovať predpokladané deficity na nasledujúce roky, tak budú musieť ovplyvniť nielen výdavkovú, ale aj príjmovú stránku rozpočtu. Ide o opatrenia, ktoré sú z politického hľadiska veľmi nepopulárne, no z dlhodobého pohľadu nevyhnutné, aby si USA udržali fiškálnu stabilitu. Opatrenia sa budú týkať zvýšenia daňového zaťaženia, ale aj značného zníženia vládnych výdavkov a zrušenia niektorých sociálnych opatrení.

V poslednej časti sme zhrnuli naše odporúčanie, ktoré by v ideálnom prípade malo viesť k poklesu vládnych deficitov na takú hodnotu, že ekonomický rast bude vyšší ako podiel deficitov na HDP. Môžeme si všimnúť, že do roku 2031 sa predpokladá, že americká ekonomika bude rásť priemerným tempom 1,7 % ročne. To znamená, že aby Spojené štáty zabránili ďalšiemu rastu verejného dlhu v tomto období, tak výška deficitov nesmie prekročiť 1,7 % ročne. Samozrejme toto sú len predpoklady a samotná výška deficitov a ekonomického rastu sa môže líšiť. Navrhli sme napríklad znížiť vojenský rozpočet, ktorý ukrojí z verejného rozpočtu v priemere 700 miliárd dolárov ročne. Tu sme, ale narazili na problém: vojenské výdavky po celom svete rastú a Spojené štáty ako najväčšia ekonomika sveta určite nebude chcieť zaostávať. Vôľa tak učiniť bude pravdepodobne nízka.

Na záver by sme dodali, že i keď Spojené štáty zatiaľ nečelia dlhovej kríze ako napríklad Grécko, tak pokiaľ nezmenia svoje smerovanie, tak existuje reálne riziko, že jedného dňa niečo podobné zažijú. Toto riziko netreba podceňovať predovšetkým v čase, kedy je demografická kríza za rohom.

Zoznam použitej literatúry

- AFONSO, António - GOMES, Pedro – ROTHER, Philipp. *What “hides“ behind sovereign debt ratings?: ECB* [online]. január 2007. Dostupné na: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp711.pdf>
- AMADEO, Kimberly. *President Trump’s Impact on the National Debt: The Balance* [online]. Dostupné na: <https://www.thebalance.com/trump-plans-to-reduce-national-debt-4114401>
- AMADEO, Kimberly. *U.S. Budget Deficit by Year Compared to GDP, the National Debt, and Events: The Balance* [online]. Dostupné na: <https://www.thebalance.com/us-deficit-by-year-3306306>
- An Overview of Economic Outlook: 2021 to 2031: Congressional Budget Office* [online]. Február 2021, Dostupné na: <https://www.cbo.gov/publication/56982>
- AUSTIN D. Andrew. *The Debt Limit: History and Recent Increases: Congressional Research Service* [online]. 2.11.2015. Dostupné na: <https://crsreports.congress.gov/product/pdf/RL/RL31967>
- BERNARDINI, Sofia et al. *Reducing Public Debt: the experience of advanced economies over the last 70 years: Luiss* [online]. 31.7.2019 Dostupné na: <https://sep.luiss.it/sites/sep.luiss.it/files/Policy%20Brief%20-%20Bernardini,%20Cottarelli,%20Galli,%20Valdes.pdf>
- CBO: Consequences of a Growing National Debt* [online]. 21.7.2014 Dostupné na: <https://www.crfb.org/blogs/cbo-consequences-growing-national-debt>
- Consumption as percent of GDP by country: the latest data: The Global Economy* [online]. Dostupné na: https://www.theglobaleconomy.com/rankings/consumption_GDP/
- Could Faster Growth Solve Our Debt Problem: Committee for a Responsible Federal Budget [online]. 28.10.2013, Dostupné na: <https://www.crfb.org/blogs/could-faster-growth-solve-our-debt-woes>
- CZIGÁNYI, Ladislav. *Náklady obsluhy štátneho dlhu v zemích EU: Bakalárska práca, Brno 2010, s. 18.*
- DAVIS M. Jeffrey et al. *Fiscal and Macroeconomic Impact of Privatization*. Medzinárodný menový fond 22.6.2000, 49 s. ISBN: 9781557758880, 3. kapitola, Dostupné na: <https://www.elibrary.imf.org/view/books/084/02465-9781557758880-en/ch03.xml>
- DELUCIA F. Robert. *The Outlook for Productivity: Prudential* [online]. Dostupné na: <https://assets-global.website->

files.com/5fff16b6c0c7de22bc680b0f/607d8f518b8ec143fe2cbaea_EP%20Final_2021_04_19.pdf

DICKERSON, Matthew. *President Biden's Corporate Tax Increase Would Reduce Wages, Harm Economic Growth, and Make America Less Competitive: The Heritage Foundation* [online]. 20.4.2021, Dostupné na: <https://www.heritage.org/taxes/report/president-bidens-corporate-tax-increase-would-reduce-wages-harm-economic-growth-and>

DURANTE, Alex – MCBRIDGE, William. *Top Tax Rate on Personal Income Would Be Highest in OECD under New Build Back Better Framework: Tax Foundation* [online]. 1.11.2021, Dostupné na: <https://taxfoundation.org/democrats-top-income-tax-rate/>

ENGEN M. Eric - HUBBARD R. Glenn. *Federal Government Debt and Interest Rates* [online]. 2004. 57 s. Dostupné na: <https://www0.gsb.columbia.edu/faculty/ghubbard/Articles%20for%20Web%20Site/Government%20Debt%22and%20Interest%20Rates.pdf> s.49

Example for the US: Denmark knows how to handle a debt ceiling: Quartz [online]. 9.1.2013 Dostupné na: <https://qz.com/41740/example-for-the-us-denmark-knows-how-to-handle-a-debt-ceiling/>

FAY, Bill. *Timeline of U.S. Federal Debt Since Independence Day 1776: Debt.org* [online]. Dostupné na: <https://www.debt.org/faqs/united-states-federal-debt-timeline/>

Federal Deficit Trends Over Time: Datalab [online]. Dostupné na: <https://datalab.usaspending.gov/americas-finance-guide/deficit/trends/>

FISHBACK, Price. *World War II in America: Spending, deficits, multipliers, and sacrifice: VOXEU* [online]. Dostupné na: <https://voxeu.org/article/world-war-ii-america-spending-deficits-multipliers-and-sacrifice>

Fisher Investments Editorial Staff. *Lessons From America's Decade-Old Downgrade: Fisher Investments* [online]. 5.8.2021. Dostupné na: <https://www.fisherinvestments.com/en-us/marketminder/lessons-from-americas-decade-old-downgrade>

FURMAN, Jason - SUMMERS, Lawrence. *US Debt has increased, but burden of servicing it has fallen: Peterson Institute for International Economics* [online]. 16.12.2020. Dostupné na: <https://www.piie.com/research/piie-charts/us-debt-has-increased-burden-servicing-it-has-fallen>

General Government Debt: OECD Data [online]. Dostupné na: <https://data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm>

HAKURA, D. *What is debt Sustainability?* [online]. 2020. jeseň. online. Dostupné na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2020/09/what-is-debt-sustainability-basics.htm>

HAMERNÍKOVÁ, B - MAAYTOVÁ, A. a kol. *Veřejné finance*. Praha : Aspi, 2007. 144 s. ISBN 978-80-7357-301-0.

Interest Costs on the National Debt Projected to Nearly Triple over the Next Decade: Peter G. Peterson Foundation [online]. Dostupné na: <https://www.pgpf.org/blog/2021/07/interest-costs-on-the-national-debt-projected-to-nearly-triple-over-the-next-decade>

Interest Expense on the Debt Outstanding: TreasuryDirect [online]. Dostupné na: https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/ir/ir_expense.htm

KEARNY S. Melissa – LEVINE, Phillip. *Will births in the US Rebound? Probably not: Brookings* [online]. 24.5.2021, Dostupné na: <https://www.brookings.edu/blog/up-front/2021/05/24/will-births-in-the-us-rebound-probably-not/>

KOSE, Ayhan – OHNSORGE, Franziska - SUGAWARA, Naotaka. *Benefits and Costs of Debt: The Dose Makes the Poison: Svetová banka* [online]. Február 2020. 39 s. Dostupné na: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/648141582830563001/pdf/Benefits-and-Costs-of-Debt-The-Dose-Makes-the-Poison.pdf>

KUMAR, S. Manmohan – WOO, Jaejoon. *Public Debt and Growth: Medzinárodný menový fond*. [online]. Júl 2010. 47 s. Dostupné na: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10174.pdf>

LISÍ, Ján a kol. *Ekonomía*. 1. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2016, 621 s. ISBN 978-80-7552-275-7

MEDVEĎ, J. a kol. *Verejné financie*. Bratislava: Sprint dva, 2011 480 s. ISBN 978-80-89393-46-6.

MERRIFIELD, John – POULSON, Barry. *A Fiscal Cliff: New Perspectives on the U.S. Federal Debt Crisis*. Cato Institute, 2020, 525 s. ISBN: 978-1-948647-89-2

OMEOKWE, Amara - PETERSON, Kristina. *What Is the Debt Ceiling and Why Does Congress Need to Address It?: The Wall Street Journal* [online]. 24.11.2021. Dostupné na: <https://www.wsj.com/articles/debt-ceiling-deadline-11627913756>

Options for Reducing the Deficit: 2021 to 2030: Congressional Budget Office [online]. December 2020, 91 s. Dostupné na: <https://www.cbo.gov/system/files/2020-12/56783-budget-options.pdf>

PEKOVÁ Jitka. *Veřejné finance, úvod do problematiky*. 4. vyd. Praha: ASPI, a.s., 2008, 580 s. ISBN 978-80-7357-358-4

PICKERT, Reade – MATTHEWS, Steve – DMITRIEVA, Katia. *U.S. Inflation Likely to Get Worse, Dealing Challenge to Fed and Biden: Bloomberg* [online]. 10.11.2021. Dostupné na: Bloo

PRAMUK, Jacob. *Biden signs \$1,9 trillion Covid relief bill, clearing way for stimulus checks, vaccine aid*: CNBC [online]. 11.3.2021 Dostupné na: <https://www.cnn.com/2021/03/11/biden-1point9-trillion-covid-relief-package-thursday-afternoon.html>

REED, Eric. *What is The National Debt By Year From 1790 to 2019?: TheStreet* [online]. Dostupné na: <https://www.thestreet.com/politics/national-debt-year-by-year-14876008>

REINHART, M. Carmen – ROGOFF, S. Kenneth. *Growth in a Time of Debt* [online]. Máj 2010. Dostupné na: https://scholar.harvard.edu/files/rogooff/files/growth_in_time_debt_aer.pdf

RIEDL, Brian. *How Higher Interest Rates Could Push Washington Toward a Federal Debt Crisis: Manhattan Institute* [online]. 22.12.2021. Dostupné na: <https://www.manhattan-institute.org/riedl-higher-interests-push-washington-toward-federal-debt-crisis>

SABAYOVÁ, M. – PRESPERÍNOVÁ, M. *Ekonomika a financie verejného sektora*. 1. vyd. Bratislava: Akadémia Policajného zboru v Bratislave, 2018, 218 s. ISBN 978-80-8054-776-9

SALMON, Jack – DE RUGY, Veronique. *Debt and Growth: A Decade of Studies: Mercatus Center, George Mason University* [online]. 15.4.2020 Dostupné na: <https://www.mercatus.org/publications/government-spending/debt-and-growth-decade-studies>

SAXENA, T.C. *Maharaja Surajmal Brij University*. [online], Dostupné na: <https://msbrijuniversity.ac.in/assets/uploads/newsupdate/PubDebt.pdf>

SMITH, Lisa. *How Governments Reduce The National Debt: Investopedia* [online]. 24.6.2021 Dostupné na: <https://www.investopedia.com/articles/economics/11/successful-ways-government-reduces-debt.asp>

SWAGEL L. Phillip. *An Update to the Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031: Congressional Budget Office* [online]. Júl 2021. Dostupné na: <https://www.cbo.gov/publication/57339>

SWAGEL, L. P. *Federal Debt: A Primer*. [online]. USA. 2021. marec. str. 1 Dostupné na: <https://www.cbo.gov/publication/56309>

TANZI, Alexandre. *Surge in Early Retirements Exposes Inequalities Among U.S. Baby Boomers: Bloomberg* [online]. 3.6.2021 Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-06-03/early-retirement-surge-exacerbates-u-s-baby-boomer-inequalities>

TAYLOR, Hermione. *Can we inflate away government debt?: Capital.com* [online]. 21.9.2021, Dostupné na: <https://capital.com/can-we-inflate-away-government-debt>

The COVID-19 response pushed the federal deficit to record levels: Committee for a Responsible Federal Budget [online]. Dostupné na: <https://www.covidmoneytracker.org/analysis/deficit-projections>

The White House: President Bush Helped Americans Through Tax Relief [online]. Dostupné na: <https://georgewbush-whitehouse.archives.gov/infocus/bushrecord/factsheets/taxrelief.html>

TRADING ECONOMICS. *Slovakia Government Budget*. [online]. 2021, Dostupné na: <https://tradingeconomics.com/slovakia/government-budget>

TreasuryDirect: Historical Debt Outstanding – Annual [online]. Dostupné na: <https://www.treasurydirect.gov/govt/reports/pd/histdebt/histdebt.htm>

TreasuryDirect: The New Deal (1933 - 1936) to World War II (1939 - 1945) [online]. Dostupné na: https://www.treasurydirect.gov/kids/history/history_ww2.htm

United States Gross Federal Debt to GDP: Trading Economics [online]. Dostupné na: <https://tradingeconomics.com/united-states/government-debt-to-gdp>

VOTH, Hans-Joachim, *What are the potential benefits of debt?: World Economic Forum* [online]. 29.7.2015 Dostupné na: <https://www.weforum.org/agenda/2015/07/what-are-the-potential-benefits-of-debt/>

Zoznam grafov a tabuliek

PETTINGER, Tejvan. *History of US National Debt: Economics Help* [online]. 1.9.2021, Dostupné na: <https://www.economicshelp.org/blog/3018/economics/history-of-us-national-debt-gdp/>

The Budget and Economic Outlook: 2021 to 2031: CBO [online]. Február 2021, Dostupné na: <https://www.cbo.gov/system/files/2021-02/56970-Outlook.pdf>

United States Fed Funds Rate: Trading Economics [online]. Dostupné na: <https://tradingeconomics.com/united-states/interest-rate>

MERRIFIELD, John – POULSON, Barry. *A Fiscal Cliff: New Perspectives on the U.S. Federal Debt Crisis*. Cato Institute, 2020, 525 s. ISBN: 978-1-948647-89-2 s. 39

MERRIFIELD, John – POULSON, Barry. *A Fiscal Cliff: New Perspectives on the U.S. Federal Debt Crisis*. Cato Institute, 2020, 525 s. ISBN: 978-1-948647-89-2 s. 289

What Drives Interest Rates? Old Question is Key to New Economics: Bloomberg [online]. 22.3.2021, Dostupné na: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-03-22/at-the-heart-of-the-new-economics-lies-a-centuries-old-mystery>

DURANTE, Alex – MCBRIDGE, William. *Top Tax Rate on Personal Income Would Be Highest in OECD under New Build Back Better Framework: Tax Foundation* [online]. 1.11.2021, Dostupné na: <https://taxfoundation.org/democrats-top-income-tax-rate/>

Options for Reducing the Deficit: 2021 to 2030: Congressional Budget Office [online]. December 2020, 91 s. Dostupné na: <https://www.cbo.gov/system/files/2020-12/56783-budget-options.pdf> s. 67

Could Faster Growth Solve Our Debt Problem: Committee for a Responsible Federal Budget [online]. 28.10.2013, Dostupné na: <https://www.crfb.org/blogs/could-faster-growth-solve-our-debt-woes>

Market Yield on U.S. Treasury Securities at 10-Year Constant Maturity, Inflation-Indexed: FRED Economic data [online]. Dostupné na: <https://fred.stlouisfed.org/series/DFII10>