

# Dluh 34 bilionů dolarů: Směřuje Amerika k finanční krizi?

 [nationalinterest.org/feature/34-trillion-debt-america-headed-financial-crisis-208534](https://nationalinterest.org/feature/34-trillion-debt-america-headed-financial-crisis-208534)

11. ledna 2024

Nesplacené finanční závazky federální vlády nyní dosahují přibližně 34 bilionů dolarů, což je asi 123 procent národního hrubého domácího produktu (HDP), což je blízko historického rekordu. Mezitím nejnovější odhady Kongresového rozpočtového úřadu oznamují v nadcházejících letech deficity přes 1,5 bilionu dolarů ročně, mezi šesti a sedmi procenty HDP. Zatímco tento tok červeného inkoustu slibuje, že významně přispěje k již tak obrovské hromadě nesplacených dluhů, zdá se, že se Washington nepozastavil nad potenciálními škodami, které tyto trendy skrývají, a tím méně se zamyslel nad způsoby, jak je zatknout. Vyhlídky nejsou zdaleka povzbudivé.

Watch Video At: <https://youtu.be/0tJAH5t9jsU>

Někteří – jistě ve Washingtonu, ale také na Wall Street a v akademické sféře – takové obavy odmítají. Tito analytici v podstatě zastávají to, co by se dalo nazvat „názorem obchodníka“. Zdá se, že veřejnost nakupující dluhopisy se s přílivem nových vládních závazků vyrovnává dobře. Wall Street bere vše, co každá aukce státní pokladny nabízí. Sazby a výnosy státních dluhopisů nevykazují ani obavy investorů z přebytku, ani žádné ošklivé ekonomické důsledky. Například desetiletý dluhopis se v současnosti prodává s výnosem mírně nad 4 procenty, jen o málo vyšším než inflace. Pokud by existoval důvod obávat se osudu federálních financí, tvrdí tito optimisté, kupující by požadovali mnohem vyšší sazby, možná blížící se 8procentnímu výnosu, který požadují z podřadných dluhopisů, kde je důvod se obávat problémů. Ti, kteří zastávají tuto perspektivu, by mohli ukázat na Japonsko, kde vládní dluh dosahuje 263 procent HDP země a nedošlo k žádnému převratu, alespoň zatím.

Jakkoli je takové uvažování uklidňující a snadné, může dojít jen tak daleko. Stejně jako u všech věcí v obchodování je to ze své podstaty okamžité a přinejlepším krátkodobé. Dává to smysl pouze tehdy, předpokládáme-li, že kupci dluhopisů zůstanou na neurčito tak, jak jsou dnes. Ochota investorů přijímat státní dluhopisy za zvládnutelné sazby však není konstantní ani spolehlivá. Závisí to na jejich důvěře, že reálná ekonomika může expandovat natolik, aby podpořila nesplacené závazky – jinými slovy, zda národní důchod a bohatství dokážou držet krok s dluhovým břemenem. Otázka dluhu se pak zmenšuje na otázku relativních vyhlídek růstu. Existuje jen málo ve způsobu, jakým se věci vyvíjejí v ekonomice USA a federálních financích, aby poskytly důvěru v tento zásadní bod.

Na rozdíl od dnešních Spojených států by spolehlivě rychle rostoucí ekonomika, řekněme dobře řízená rozvojová, mohla snadno nést poměrně velké dluhové břemeno, kterému tato země dnes čelí. Rychlý reálný růst, možná ve dvouciferných číslech za rok, by sliboval rychlý růst příjmů a vládních příjmů, aby bylo možné tyto závazky snadno splnit. Pokud dluh odráží výdajovou a daňovou politiku navrženou k podpoře růstu, investoři – domácí i zahraniční – by s jistotou nakupovali dluhopisy s vědomím, že budou splaceny. Tak tomu bylo ve Spojených státech v 90. letech 18. století, kdy ministr financí Alexander Hamilton mohl poukázat na příslib rychle se rozvíjející ekonomiky a rychle prodat nový americký dluh v Evropě.

Ale dnešní americká ekonomika není ani v rychlém raném vývojovém stádiu růstu, ani zvláště dobře řízená. Deficity a dluhy převyšují ekonomiku. Rozpočet je zatížen především výdaji na nároky – sociální zabezpečení, Medicare, Medicaid – s malým množstvím, které podporuje růst. Reálná ekonomika roste v nejlepším případě jen o 3 procenta ročně, a to jen v dobrém roce. Pokud ne zítra nebo pozítří, tyto politováníhodné trendy nakonec podkopou ochotu investorů držet americký vládní dluh.

První známky toho, že se takový den blíží, se objeví, když výnosy státních dluhopisů vzrostou ve srovnání s jinými druhy dluhů. Pokud investoři začnou mít podezření, že za dluhopisy je nedostatečná skutečná podstata, budou požadovat vyšší výnosy, aby jim kompenzovaly související riziko, jako to dnes dělají u podřadných dluhopisů. To ještě více zatíží rozpočet zvýšením nákladů na obsluhu dluhu. Jak tento tlak sílí, Washington bude mít čtyři možnosti, z nichž žádná není příjemná.

První a nejméně chutný je výchozí. Taková událost by zničila finanční trhy a uvrhla ekonomiku do recese, pravděpodobně deprese.

Zadruhé, Washington by mohl snížit výdaje, aby zastavil tok červeného inkoustu, a pokusit se všechny přesvědčit, že dal své finance na lepší cestu. Taková reakce však přináší komplikace. Protože rozpočtu dominují výdaje na obranu a nároky, většina toho, co může vláda snížit bez politického a sociálního nebezpečí, půjde z té malé části dnešních výdajů, které podporují růst. Taková akce by mohla přesvědčit kupce dluhopisů, že situace se bude dále zhoršovat.

Třetí možností Washingtonu je zvýšení daní. To by mohlo zastavit tok červeného inkoustu, ale zvýšené daňové zatížení by také mohlo přesvědčit kupce dluhopisů, že růst utrpí, takže bude pro Washington těžší nést své dluhové závazky.

Za čtvrté a konečně, Washington se může obrátit k inflaci, která snížením reálné kupní síly stávajícího dluhu způsobí, že se bude zdát lépe zvládnutelný. Taková politika by však značně zatížila veřejnost a ukradením skutečné hodnoty všech v minulosti nakoupených dluhopisů by výrazně narušila důvěru.



Jedinou nadějí, kterou lze postavit proti těmto ošklivým vyhlídkám, je, že Washington bude jednat nyní, než důvěra zmizí a vyvine se tento druh intenzivního tlaku. S okamžitým účtováním by mohly pomoci škrty ve výdajích a uvážlivé daňové úpravy. Ale protože základy dluhu tak zásadně závisí na růstu a vyhlídkách růstu, nejlepší politika by přeorientovala výdaje a daňové priority více na podporu růstu než v současnosti. Pokračující kroky ke kontrole inflace by ujistily ty, kteří financují americký dluh, že jejich aktiva nabídnou bezpečnou skutečnou kupní sílu. Provedením takových úprav nyní, než se tlak stane příliš intenzivním, by se potřebné posuny mohly dít postupně a způsobit tak menší dislokaci.

### **O autorovi: Milton Ezrati**

---

*Milton Ezrati je redaktorem The National Interest, pobočkou Centra pro studium lidského kapitálu na Univerzitě v Buffalu (SUNY), a hlavním ekonomem komunikační firmy Vested se sídlem v New Yorku. Jeho posledními knihami jsou Thirty Tomorrows: The Next Three Decades of Globalization, Demographics a How We Will Live and Bite-Sized Investing . E-mail autorovi: [Editor@nationalinterest.org](mailto:Editor@nationalinterest.org) .*



## Směřuje Amerika k inflační krizi?

---