

## Federálny dlh USA

### História štátneho dlhu USA

Spojené štáty americké majú v podstate verejný dlh od svojho vzniku. Po prvýkrát bola výška dlhu zverejnená 1. januára 1791, a to vo výške približne 75.5 milióna dolárov (pozri graf č.1). Jeho výška počas nasledujúcich 45 rokov stagnovala, resp. dlh iba mierne rástol. Počas vlády prezidenta Andrew Jacksona (roky 1829-1837) sa podarilo 8. januára 1835 nakrátko znížiť štátny dlh takmer na nulu, avšak čoskoro vyrástol opäť na milióny dolárov.

Štátny dlh USA dramaticky narástol po prvýkrát počas americkej občianskej vojny. Hodnota dlhu v roku 1860 bola len vo výške 65 miliónov dolárov a veľmi rýchlo dokázala narásť do roku 1863 kedy predstavovala viac ako miliardu dolárov. Po skončení občianskej vojny bol dlh už takmer 3 miliardy dolárov. Po občianskej vojne výška štátneho dlhu bola takmer konštantná, ďalší výraznejší nárast prišiel až v súvislosti s prvou svetovou vojnou. Z úrovne 2.6 miliardy dolárov z roku 1910 sa do roku 1920 zvýšil dlh takmer o 1000 percent na 25.9 miliardy dolárov. Podobný efekt na verejných financiách zanechala aj druhá svetová vojna a obdobie v nasledujúcich pár rokov po nej, kedy sa štátny dlh v roku 1950 nachádzal na úrovni takmer 260 miliárd dolárov. Toto obdobie je zároveň jediným obdobím doteraz, kedy sa dlh v pomere k výške HDP nachádzal nad úrovňou 100 percent.

Po druhej svetovej vojne nárast výšky štátneho dlhu bol úzko spojený s mierou inflácie, citeľne sa to prejavilo predovšetkým v súvislosti s ropnými šokmi v 70-tych rokoch, a to až do osemdesiatych rokov 20. storočia. Naopak v pomere k výške HDP miera zadlženia klesala a a na začiatku 80-tych rokov sa nachádzala okolo úrovne 35 percent. Medzi rokmi 1980 a 1990 sa jeho absolútna výška viac ako strojnásobila, bolo to obdobie, kedy bol v USA prezidentom Reagan. Po skončení studenej vojny, medzi rokmi 1998 až 2002 dokonca verejný dlh na základe nominálnej dolárovej bázy poklesol, avšak celkový štátny dlh od roku 1969 nikdy neklesol. Na konci roku 2005 bola výška štátneho dlhu už takmer 7.9 biliónov dolárov, pričom v porovnaní s úrovňou dlhu z roku 1980 je jeho výška 8.7-násobná. Vývoj štátneho dlhu USA od roku 1940 možno vidieť na grafe č.2.

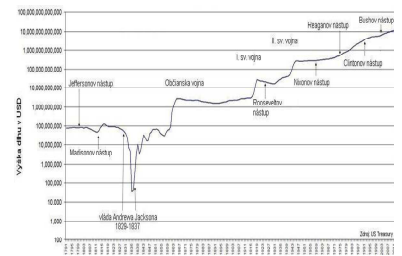
Štátny dlh USA neustále narastá a 30. septembra minulého roku, prekonal psychologickú hranicu 10 biliónov dolárov. Príčinu narastania štátneho dlhu do nekontrolovateľných rozmerov treba hľadať najmä v rýchlejšom tempe narastania výdavkov ako príjmov a politike lacných úverov. Do značnej miery k extrémnemu rastu zadlženia USA prispela aj vojna proti terorizmu, ktorú viedol odchádzajúci prezident George W. Bush a najmä vďaka nej sa mu nepodarilo stlačiť expanziu vládných výdavkov.

### Demokrati vs. Republikáni a štátny dlh USA

Zaujímavým zistením je porovnanie hospodárenia za vlád prezidentov z demokratickej resp. republikánskej strany. V sledovanom období (éra prezidenta Johnsona po éru odchádzajúceho prezidenta Busha, jr.) vychádzajú ako menej mňajúci prezidenti práve demokrati: Johnson, Carter, Clinton, ktorí dokázali vládnuť aj s vyrovnanými resp. prebytkovými federálnymi rozpočtami.

## Grafické informácie

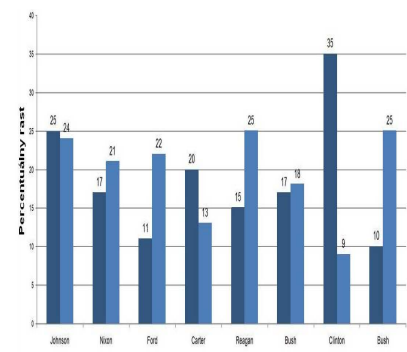
**Graf č.1** Vývoj štátneho dlhu USA od roku 1791 po súčasnosť



**Graf č. 2** Federálny dlh od roku 1924



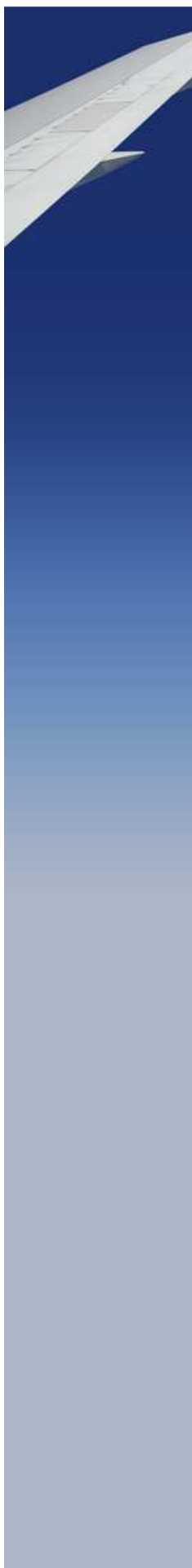
**Graf č. 3** Vývoj dlhu od Johnsona po Busha, jr.



## VYPRACOVAL

Ing. Pavol Jonáš, senior analytik  
Ing. Juraj Spodniak, analytik  
Pavol Vejmelka, junior analytik  
Bc. Zoltán Csiba, junior analytik  
**CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s.**  
Ul. 29. augusta 36, 811 09 Bratislava  
tel: +421 2 2070 6880  
e-mail: [info@capitalmarkets.sk](mailto:info@capitalmarkets.sk)  
[www.capitalmarkets.sk](http://www.capitalmarkets.sk)

Upozornenie! Všetky obchody s cennými papiermi môžu viesť ako k ziskom, tak i k stratám. Všetky informácie týkajúce sa pravidiel vypracovania a šírenia investičných odporúčaní podľa §132e až § 132n zákona 566/2001 o cenných papieroch nájdete na [www.capitalmarkets.sk/ID](http://www.capitalmarkets.sk/ID).  
Dohľad nad činnosťou spoločnosti CAPITAL MARKETS, o.c.p., a.s. vykonáva Národná banka Slovenska. Zdroj informácií: [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org), [http://www.cedarcomm.com/~steveml/usd\\_ebt.htm](http://www.cedarcomm.com/~steveml/usd_ebt.htm)



Obdobie ich vlády malo na vývoj štátneho dlhu USA podstatne nepopierateľne lepší vplyv. Na druhej strane samotná výška deficitu hovorí málo o reálnom stave ekonomiky v akom prezident preberá krajinu. Ak sa obzrieme spätne 8 rokov dozadu na nástup Busha jr. do úradu a na jeho volebný program, s ktorým vyhral voľby tak sľuboval menšiu mieru účasti USA na riešení zahraničných konfliktov, zníženie daní na stimuláciu ekonomiky po krachu internetovej bubliny, vyrovnané rozpočty federálnej vlády, čo bolo v protiklade s vysokými deficitmi štátneho rozpočtu spôsobenými najmä výdavkami na 2 vojny, najprv v Afganistane, neskôr v Iraku. Paradoxne v porovnaní s očakávanými výdavkami v blízkej budúcnosti sa deficit dosiahnutý za jeho vlády bol relatívne nízky.

### Zloženie štátneho dlhu

Štátny dlh pozostáva z dvoch hlavných častí:

1. cenné papiere v držbe verejnosti, ktoré môžu byť obchodovateľné a neobchodovateľné
2. cenné papiere v držbe vládných inštitúcií

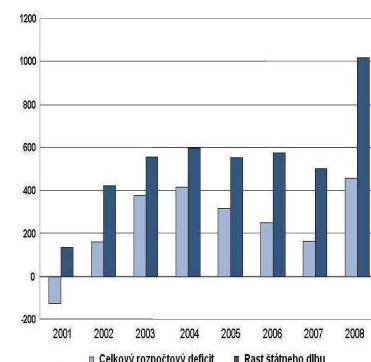
Na konci fiškálneho roka 2008 predstavoval celkový štátny dlh Spojených štátov amerických 10.025 miliarda dolárov. Podiel cenných papierov v držbe verejnosti predstavoval približne 58 percent a v držbe vládných inštitúcií bolo cca. 42 percent (údaje zverejnené Ministerstvom financií USA). Bližšie informácie na grafe číslo 5. Ministerstvo financií USA zverejňuje kvôli lepšej prehľadnosti aj údaje o štruktúre vlastníkov dlhu Spojených štátov amerických. Tie sú rozdelené do niekoľkých základných kategórií, avšak tieto údaje sa týkajú iba časti štátneho dlhu, a to cenných papierov v držbe verejnosti. Na grafe č.6 je zobrazený vývoj štruktúry odhadovaného vlastníctva všetkých cenných papierov emitovaných Ministerstvom financií USA za posledných 10 rokov.

Umožnenie života na dlh a politika nízkych úverov, ktorá sa začala presadzovať v USA koncom 90.-tych rokov, resp. začiatkom 21. storočia spôsobila aj zmeny pomerov vo vlastníctve štátneho dlhu. Koncom 80.-tych rokov pomer dlhu v rukách zahraničia nepredstavoval ani 15 percent a v súčasnosti sa podiel dlhu v rukách zahraničných štátov pohybuje na vyššej úrovni (v roku 2007 to bolo 25.52 percent) Ako je z grafu evidentné, najväčšími veriteľmi sú ázijské ekonomiky Japonsko a Čína. Graf č. 7 detailnejšie zahŕňa len krajiny s podielom viac ako 2 percentá.

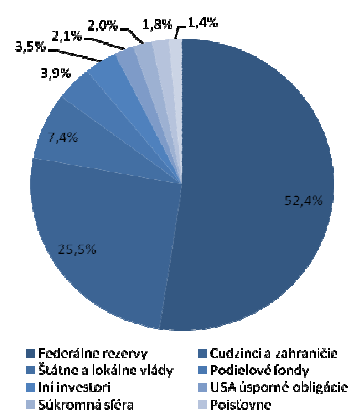
Ak sa pozrieme na verejný dlh podľa štatistiky Ministerstva financií USA tak na konci roka 2006 bolo až 44 percent z verejného dlhu v rukách zahraničných veriteľov, z ktorých až 66 percent vlastnili centrálné banky ostatných štátov, pričom najväčší podiel mali centrálné banky Číny a Japonska. V blízkej dobe sa štruktúra vlastníkov štátneho dlhu USA zmení, pretože brazílska vláda sa rozhodla predať na medzinárodných kapitálových trhoch dlhopisy denominované v amerických dolároch s expiráciou v roku 2019. Na uskutočnenie predaja si brazílska vláda najala Goldman Sachs a Merrill Lynch.

Očakávaný pomer vládneho dlhu USA k HDP (graf č.10 – metodika OECD) by mal predstavovať ku koncu roka 2008 v USA 73.2 percenta, pričom priemer krajín OECD bol 79.7 percenta. Najvyššie zadlženie malo Japonsko - 173 percent, nad 100 percent sa pohybovalo aj zadlženie Talianska a hranicu 60 percent dlhu k HDP nedodržiava viacero členov Eurozóny.

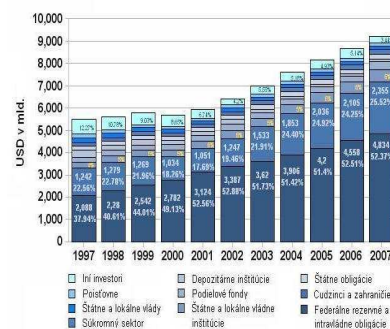
Graf č. 4 Celkový deficit vs. štátny dlh



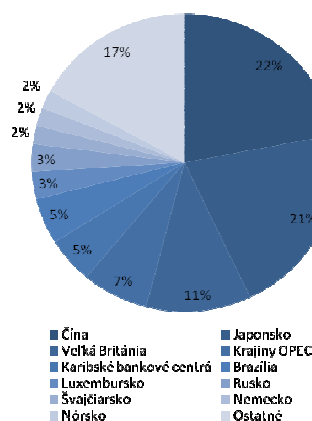
Graf č. 5 Rozdelenie vlastníctva vládných CP v USA



Graf č. 6 Vlastníctvo federálnych obligácií



Graf č. 7 Hlavní držiteľia štátnych obligácií USA



Významnými položkami, ktoré sú podľa americkej metodiky zostavovania štátneho dlhu vyňaté z položiek patriacich do štátneho dlhu a sú tak vedené na mimobilančných účtoch sú garancie, ktoré vláda USA dala na rôzne bankové aktíva v snahe oživiť úverový trh v USA. Financovanie priamych investícií ako odpoveď na finančnú krízu, ktorého príkladom je napr. program TARP (Troubled Assets Relief Program) je v celkovom dlhu zachytené. Program TARP umožňuje vláde USA nakupovať nelikvidné a ťažko oceniťelné aktíva, ale aj čisté pôžičky finančných inštitúcií a umožňuje tiež robiť priame investície do cenných papierov finančných inštitúcií, a to za účelom posilnenia a ozdravenia finančného sektora. Takýto krok nie je novinkou, pretože podobné opatrenie prijala vláda USA v 30-tych rokoch v súvislosti s Veľkou hospodárskou krízou. V roku 1932 za vlády prezidenta Herberta Hoovera agentúra Reconstruction Finance Corporation poskytla pôžičky bankám a taktiež nakúpila akcie v približne 6000 bankách, a to všetko celkovo za 1.3 miliardy dolárov. Táto suma by po zohľadnení inflácie v súčasnosti predstavovala hodnotu približne 200 miliárd dolárov. Len čo sa ekonomika stabilizovala, vláda predala akcie naspäť súkromným investorom alebo bankám.

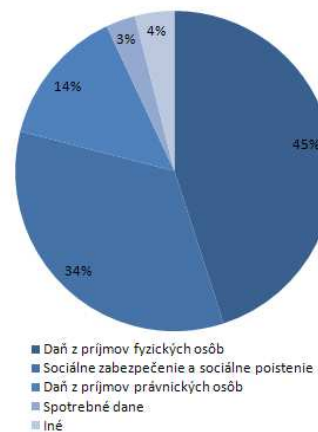
### Výhľad do budúcnosti

Ani blízka budúcnosť nevesť z hľadiska znižovania deficitu USA veľa pozitívneho, pretože v čase finančnej krízy nemožno predpokladať, že by hlavnou agendou nového prezidenta Obamu, bolo práve znižovanie deficitu federálneho rozpočtu. Obama sa v prvom roku svojej vlády šetriť nechystá, pretože plánuje prijatie masívnych štátnych stimulov do ekonomiky v objeme 800 mld. dolárov, ktoré chce investovať do obnovy infraštruktúry, energetickej politiky atď., čím chce vytvoriť 2.5 milióna pracovných miest. Vládou plánovaný štátny deficit na rok 2009 by mal dosiahnuť až 1.2 bilióna dolárov a v roku 2010 by mal byť štátny rozpočet tiež deficitný, keď plán schodku federálneho rozpočtu by sa mal pohybovať na úrovni okolo 400 miliárd dolárov.

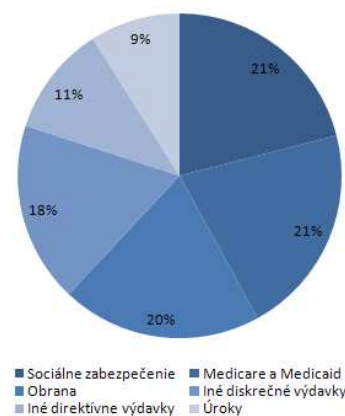
Podľa nášho názoru dôsledky vyplývajúce z terajšej hospodárskej krízy budú mať negatívny dopad na verejné financie USA minimálne do roku 2010. HDP USA by v tomto roku mohlo klesnúť o 2.2 percent a miera rastu v roku 2010 bude relatívne nízka, odhadom do 1.8 percent. Takéto tempo rastu hospodárstva nevygeneruje dostatočný počet pracovných miest, takže miera nezamestnanosti v USA by sa v roku 2010 mohla pohybovať okolo 9 percent. Pred americkou administratívou stojí aj fakt, že sa bude musieť popasovať s tlakmi na rozpočet, ktoré vyplývajú zo súčasného nastavenia systémov Medicare a Medicaid, ktoré sú znázornené v grafe č. 11. O možných rizikách spojených s programami sme písali v analýze Demografia a HDP v USA.

Z vyššie uvedeného vyplýva, že napriek kritike mnohých analytikov a obrovským výdavkom v posledných rokoch, celkový štátny dlh na úrovni 73.2 percenta neprestavuje dnes riziko pre verejné financie USA. Napríklad v porovnaní s Japonským štátnym dlhom vo výške 173 percent, či 108 percent u Talianska. Skôr dáva priestor pre potrebné fiškálne stimuly zo strany štátu, ktoré pred desiatkami rokov obhajoval významný britský makroekonóm John M. Keynes, nositeľ nobelovej ceny za ekonómiu. V dobe úpadku dopytu zo strany obyvateľstva, tak štát preberá na seba zodpovednosť za stabilizáciu dopytu, ako to dnes vidíme v ozdravných balíčkoch vlád po celom svete.

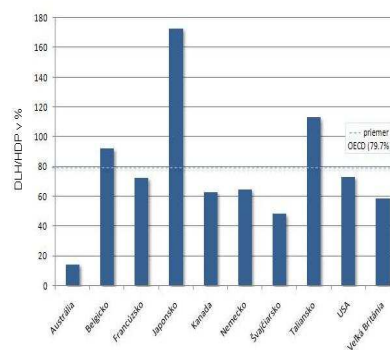
Graf č. 8 Federálne príjmy



Graf č. 9 Federálne výdavky



Graf č. 10 Vládny dlh k HDP vo vybraných krajinách



Graf č. 11 Predpokladané tempo rastu HDP a nákladov na sociálne programy do roku 2035

