

miesto. Kým títo jednotliví autori sa sústreďovali na pomerne úzky záber fungovania spoločnosti, Adam Smith v svojom päťväzkovom *magnum opus* prináša *system*, vďaka ktorému bolo možné pochopiť fungovanie zložitého industriálneho hospodárstva Veľkej Británie tej doby.

Áká je teda podľa Adama Smitha podstata a pôvod bohatstva? Odpoveď je jednoduchá: Veľkosť bohatstva krajiny závisí od množstva užitočných statkov a služieb, ktoré spoločnosť dokáže vyrobiť a poskytnúť. Triviálne? Na jednej strane áno, ale spomeňme si na Mandevillove neresti a požiare, či Saint-Chamansov hlad či smäd.

Ako je však možné, že takáto jednoduchá pravda ľudstvu tak dlho unikala? To, že krajiny, ktoré sa tešia väčšiemu množstvu statkov a služieb, sú bohatšie, bolo ťažké prehliadnuť. Praktická hodnota takéhoto pozorovania je však veľmi nízka, ak to, koľko toho dokážeme vyrobiť, nemožno ovplyvniť. Práve myšlienka, že množstvo bohatstva vo svete je konštantné, sa nachádza na pozadí mnohých zamyslení sa nad hospodárstvom do čias Adama Smitha. Tomu sa nemožno veľmi čudovať, myslitelia v období pred Smithom tento jav pozorovali v svojom každodennom živote.

Priemerné ročné tempo rastu HDP na jedného obyvateľa od začiatku nášho letopočtu do začiatku sedemnásteho storočia na území súčasnej Veľkej Británie bolo podľa súčasných odhadov 0,06 % (čo nepredstavuje za 1600 rokov ani zdvojnásobenie). Medzi rokmi 1600 až 1700 rástlo Spojené Kráľovstvo tempom 0,2 % na obyvateľa za rok (Maddison, 2010). Svet pred priemyselnou revolúciou sa veľmi nelíšil od sveta, keď zanikla Rímska ríša, a život synov nebol veľmi rozdielny od životov ich otcov. Adam Smith však prichádza s iným názorom. Množstvo statkov a služieb, ktoré dokáže krajina vyprodukovať, nie je konštantné, ale závisí od rozsahu *delby práce*.

Smith ilustruje tento fakt príkladom manufaktúry na výrobu špendlíkov. Uvádza, že desiati ľudia nevzdelaní vo výrobe špendlíkov, z ktorých každý vykonáva iba dve až tri operácie, dokážu vyprodukovať 48 000 špendlíkov denne. Ak by pracovali samostatne, nevyrobil by podľa Smitha žiaden z nich ani dvadsať, možno ani jeden špendlík za deň. Smith odhaduje zvýšenie produktivity vďaka delbe práce na 240- až 4 800-násobok, a to vďaka zvyšovaniu zručnosti pracovníkov, ktorí sa venujú jednej konkrétnej činnosti, ušetrenému času a využívaniu špecializovaných nástrojov. Ak by boli tieto hodnoty aj desať- či dvadsaťkrát nižšie, aj tak je zrejmé, že efektívna delba práce je zdrojom bohatstva a krajiny, v ktorých je jej rozsah z akéhokoľvek dôvodu obmedzovaný, budú chudobnejšie.

v cenovej hladine, bol však veľmi skeptický, pokiaľ ide o *praktickú využiteľnosť* kvantitatívnej teórie peňazí. Keynes píše:

*„...toto dlhé obdobie je zavádzajúci návod pre súčasné udalosti. V dlhom období sme všetci mŕtvi. Ekonomovia si dávajú jednoduchú, veľmi zbytočnú úlohu, ak nám počas víchrice môžu povedať len to, že keď búrka ustane, hladina mora je opäť rovná.“*

(Keynes, 1924, s. 80)

Cieľom Keynesovej práce bolo presmerovať pozornosť ekonomickej vedy z dlhodobých ekonomických problémov na krátkodobé otázky. Vtedajšia neoklasická ekonómia vystavaná na predpoklade pružných cien nedokázala vysvetliť správanie ekonomiky „počas búrky“, t. j. počas obdobia, keď sa ceny nestihajú prispôbiť.

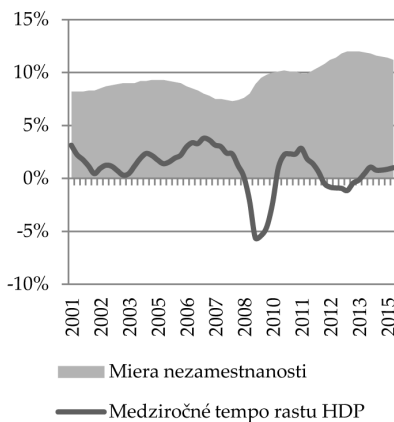
Ak dôjde k poklesu celkových výdavkov – Keynes hovorí o poklese efektívneho dopytu, dnes zvykneme hovoriť o *agregátном dopyte* – klesá dopyt po tovaroch a službách, ale firmy okamžite nereagujú znížením cien. Dôvodov je veľa (pozri Apendix 2.B k tejto kapitole). Uvedme najmä to, že významné zníženie cien tovarov a služieb by pri fixných mzdách, ktoré sú zväčša určené dlhodobými zmluvami, viedlo k stratám. Pre firmu je efektívnejším riešením znížiť objem produkcie a počet zamestnancov. Pokles výdavkov sa preto možno prejaví *čiasťočným poklesom* cenovej hladiny, ale dochádza aj k poklesu produkcie a zamestnanosti. Až vtedy, keď vysoký počet nezamestnaných povedie k poklesu miezd, konkurenčný tlak stlačí ceny tovarov a služieb smerom nadol, keď „búrka ustane“, až vtedy sa úroveň zamestnanosti a produkcie vracia na svoju pôvodnú úroveň a „*hladina mora je opäť rovná*“.

V reči rovnice výmeny  $MV = PY$  môžeme povedať, že je pravda, že z dlhodobého hľadiska sa pokles  $MV$  prejaví poklesom  $P$ . Z *krátkodobého* hľadiska však klesá  $Y$  a ekonomika sa prepadá pod úroveň svojich produkčných možností.

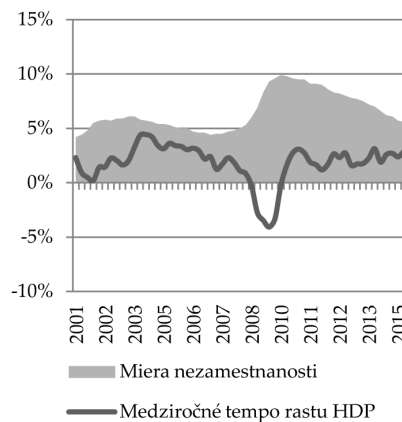
Bolo nad schopnosti klasických a neoklasických ekonómov pochopiť tento jednoduchý príbeh? Nie je to tak. Klasická a neoklasická ekonómia si uvedomovala, že z krátkodobého hľadiska môže pokles výdavkov viesť k poklesu ekonomickej výkonnosti. Vzhľadom na to, že množstvo peňazí bolo determinované najmä množstvom drahých kovov a (neo)klasickí ekonómovia boli presvedčení, že peniaze obiehajú tak rýchlo, ako sa len dá, a ceny sú v konečnom dôsledku pružné, ich argumentom však bolo, že pokles celkových vý-

## Appendix 2.A Prečo nás majú ekonomické cykly trápiť – Okunov zákon

Máme sa vôbec zaoberať ekonomickými výkyvmi dosahujúcimi *maximálne* 10 % a netrvajúcimi veľmi dlho? Nejde v konečnom dôsledku o zanedbateľný fenomén? Mohlo by to naozaj tak byť, ak by celkový desaťpercentný pokles produkcie a s ním spojený pokles príjmov postihol všetkých ľudí v ekonomike rovnomerne. Nie je to však tak. Ako ilustrujú grafy 2.A1 a 2.A2, pokles HDP či nižšie tempo jeho rastu je takmer vždy sprevádzané nárastom nezamestnanosti. Tento vzťah je známy ako *Okunov zákon*<sup>18</sup>. Jeho najznámejšia podoba hovorí, že ak HDP rastie o 1 p. b. pomalšie, ako je dlhodobý priemer, nezamestnanosť vzrastie približne o 0,5 p. b., ale konkrétne hodnoty sa samozrejme môžu líšiť od krajiny ku krajine (Mankiw, 2010).



Graf 2.A1 **Okunov zákon v eurozóne**  
Zdroj: Eurostat.



Graf 2.A2 **Okunov zákon v USA**  
Zdroj: Eurostat.

Príjmy tých ľudí, ktorí prácu strácajú, klesajú oveľa viac, než je celoeconomický priemer. Prepady produkcie nepostihujú všetkých ľudí rovnako, a práve to robí z hospodárskeho cyklu jeden z kľúčových ekonomických fenoménov.

Netreba zabúdať, že oficiálna miera nezamestnanosti zďaleka nezachytáva všetky problémy, ktorým musia počas krízy domácnosti čeliť, pokiaľ ide o možnosti nájsť si prácu. Niektorí ľudia, ktorí za normálnych okolností majú dve zamestnania, strácajú jedno zamestnanie, čo však miera nezamestnanosti neodráža. Mnohé domácnosti sa spoliehajú na príjmy z nadčasov, tie sa počas krízy strácajú. Časť ľudí hľadajúcich prácu na plný úväzok sa musí uspokojiť s čiastočným úväzkom. Mnohí kvalifikovaní ľudia sú nútení prijať menej kvalitné zamestnania, kde postupne strácajú svoju kvalifikáciu.

<sup>18</sup> Súvislosť medzi zmenami tempa ekonomického rastu a mierou nezamestnanosti prvýkrát systematicky študoval Alfred M. Okun (1962).

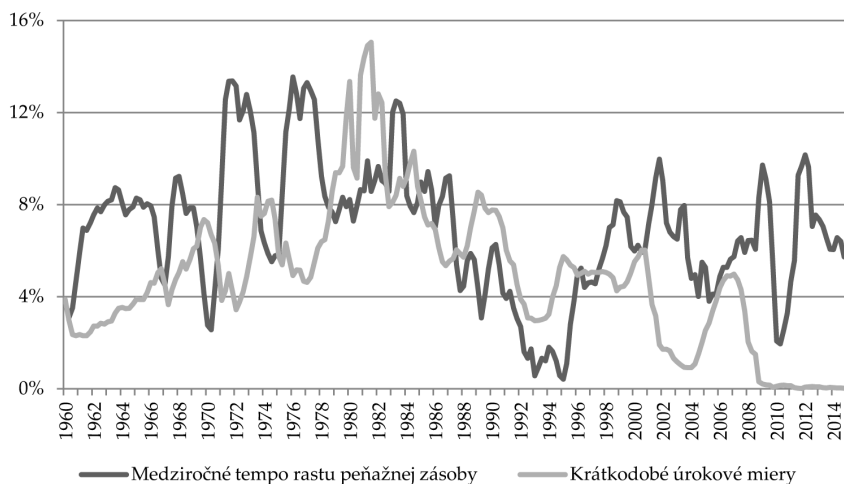
Tu sa problémy fiškálnej politiky nekončia. V sedemdesiatych rokoch začal Robert E. Lucas zdôrazňovať, že každá ekonomická analýza hospodárskej politiky by mala brať do úvahy, že ľudia hospodárskej politike prispôsobujú svoje správanie (argument známy ako *Lucasova kritika* podľa Lucas, 1976). To umožnilo Friedmanov argument o tom, že domácnosti plánujú spotrebu príviesť do jej logických dôsledkov. Ak vláda počas hospodárskej krízy zvyšuje deficit na financovanie zvýšených výdavkov alebo daňových škrtov, domácnosti si uvedomujú, že dlh, ktorý sa akumuluje, bude potrebné niekedy v budúcnosti splatiť. To znamená, že nielen ich príjmy z fiškálnej expanzie sú prechodné, ale v budúcnosti môžu očakávať zníženie disponibilných príjmov z dôvodu vyšších daní. To ešte viac znižuje ich ochotu minúť dodatočné príjmy.

V extrémnom prípade má zvýšenie deficitu o jednu peňažnú jednotku úplne rovnaký efekt na spotrebu, ako zvýšenie súčasných daní. Predpokladajme, že úroková miera je 4 % a vláda deficit financuje štátnymi cennými papiermi so splatnosťou päť rokov. Ak chce vláda minúť o 1 mld. EUR viac, musí si tieto zdroje požičať. O päť rokov je splatná suma  $1 \text{ mld. EUR} \times 1,04^5 = 1,22 \text{ mld. EUR}$ , a to bude musieť štát vybrať na daniach. Koľko peňazí musia v súčasnosti domácnosti odložiť, aby pri úrokových mierach 4 % mohli o päť rokov splatiť dane vo výške 1,22 mld. EUR? Odpoveď je  $1,22 \text{ mld. EUR} / 1,04^5 = 1 \text{ mld. EUR}$ . To už mohla vláda financovať výdavky priamo daňami, nie deficitom. Zvýšenie vládnych výdavkov ani zníženie daní financované deficitne preto nemôže podporiť agregátny dopyt, pretože *nárast deficitu je ekvivalentný nárastu daní*.

Tento výsledok je známy pod pojmom **ricardovská (ricardiánska) ekvivalencia**, keďže David Ricardo formuloval podobnú myšlienku už v devätnástom storočí, keď uvažoval nad tým, ako najefektívnejšie financovať hypotetické dvadsaťmiliónové náklady spojené s vedením vojny. Ricardo dospel k záveru, že je jedno, či vláda tieto náklady splatí jednorazovo, alebo to rozloží na dve alebo viacero splátok, pretože súčasná hodnota splátok je vždy rovnaká (Ricardo, 1820).

Graf 3.1 podporuje argument, že nárast zadlženia štátu motivuje domácnosti k zvýšeniu svojich úspor. Iba málo ekonómov je však presvedčených, že nárast deficitu má skutočne rovnaký efekt na spotrebu ako nárast daní. Od čias Davida Ricarda prišli ekonómovia s celou škálou spôsobov ako existenciu ricardovskej ekvivalencie otestovať v praxi. Uvedme iba dve jednoduché metódy: Jedným spôsobom je testovať či sa výkyvy v daniach spájajú s výkyvmi v spotrebe v ekonomike ako celku. Inou možnosťou je využiť dotazní-

*Považovať nízke úrokové miery za znak dostatku likvidity na trhu je vážna chyba!* Keď v roku 1929 začala Veľká hospodárska kríza, množstvo peňazí v USA sa v dôsledku bankovej paniky znížilo o jednu štvrtinu. Agregátne výdavky klesli zo 103 mld. dolárov v roku 1929 na 55,6 mld. dolárov v roku 1933. Cenová hladina sa v rokoch 1931 a 1932 prepádala tempom 10 % ročne a týždenné mzdy v spracovateľskom priemysle klesli z 27 dolárov v roku 1929 na 18 dolárov v roku 1932. Ani to nedokázalo zabrániť prepadu celkovej produkcie o jednu štvrtinu.



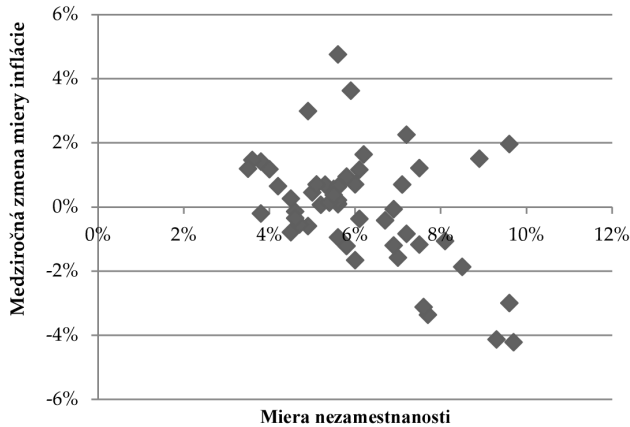
**Graf 4.2 Efekt likvidity a Fisherov efekt v USA**

Zdroj: St. Louis FED (peňažná zásoba meraná ako agregát M2; krátkodobé úrokové miery merané ako úrokové miery na trojmesačné štátne cenné papiere).

Deflácia si vyžadovala pomerne nízke nominálne úrokové miery. Dlhodobé sadzby sa pohybovali v rozmedzí 2 % – 3 % a krátkodobé úrokové miery klesli pod úroveň 0,5 %. To viedlo predstaviteľov centrálnej banky USA Federálneho rezervného systému k vyjadreniam, ako „*vzhľadom na lacné a dostupné úvery neveríme, že hospodárske oživenie bude urýchlené tým, že urobíme úvery ešte lacnejšími a ešte dostupnejšími*“ a hovorilo sa o „*zbytočnosti a nemúdrosti pokusov znížiť už aj tak abnormálne nízke úroky*“<sup>9</sup>. Predstava, že peňazí je dosť spolu s podcenením možných dôsledkov bankovej paniky viedli k tomu, že FED počas krízy nekonal dostatočne expanzívne (bližšie napr. Friedman – Schwartz, 1963).

<sup>9</sup> Zdroj všetkých údajov okrem vývoja miezd *Bureau of Census* (1975). Vývoj miezd čerpaný z Wolman (1933). Citácie z Romer – Romer (2013).

nezamestnanosti a na vertikálnu os *zmenu miery inflácie* oproti minulému roku za USA počas rokov 1960 až 2013. Pre vyššie miery nezamestnanosti naozaj rastie inflácia pomalšie a od istej úrovne začína klesať.



Graf 4.A1 NAIRU v USA počas rokov 1960 až 2013

Zdroj: Podľa údajov St. Louis FED.

Oficiálne odhady NAIRU pre USA sa pohybujú v intervale 5 % až 7 %. Štatistika OECD pre rok 2013 odhadovala NAIRU v Nemecku na 6,8 %, vo Veľkej Británii na 6,9 %, v Japonsku na 4,3 %, v Španielsku však až na 16,5 %.

## Appendix 4.B Náklady inflácie

Sedemdesiate roky so sebou priniesli pomerne vysoké tempá rastu cenovej hladiny, čo sme označili ako zlyhanie monetárnej politiky. Prečo je však vysoká miera inflácie problém?

Naproti často sa vyskytujúcim tvrdeniam, nie je pravda, že rast cien vedie priamo k poklesu reálnych príjmov. Ak by boli nominálne príjmy fixné, rast cenovej hladiny by viedol k zníženiu množstva statkov a služieb, ktoré by bolo možné za ne zakúpiť. Vzhľadom na to, že pri každom akte kúpy a predaja sa výdavky kupujúceho stávajú príjmami predávajúceho, rast cien tovarov a služieb spôsobený rastom množstva peňazí v obehu však prebieha ruka v ruke s rastom príjmov. Nie je však možné povedať, že by bol rast príjmov príčinou či následkom rastu cien, jeden aj druhý fenomén sa deje ako následok rastu peňažnej zásoby.

pozorovať v grafe 5.2c a v tabuľke 5.1. Stagnujúci agregátny dopyt sa prejavil pomalým rastom reálnej produkcie (pozri graf 5.2d a tabuľku 5.1).

Vývoj v Japonsku nebol úplne originálny a v mnohom replikoval Veľkú hospodársku krízu z dvadsiatych a tridsiatych rokov v USA. Keď v roku 1936 vyšla Keynesova *Všeobecná teória*, krátkodobé úrokové miery boli pod úrovňou 1 % a banky držali v prebytočných rezervách približne 1,4 miliardy dolárov oproti 70 miliónom z predkrízového obdobia. Do roku 1940 stúpol objem prebytočných rezerv na 5 miliárd dolárov. K tomu sa pripojil pokles transakčnej rýchlosti peňazí – medzi rokmi 1929 a 1932 rýchlosť obehu peňazí klesla o tretinu a na pôvodnú úroveň sa vrátila až koncom šesťdesiatych rokov<sup>4</sup>.

#### Prerušenie vzťahu medzi monetárnou bázou a agregátnym dopytom a vplyv na reálnu ekonomiku

Tabuľka 5.1

	1985 – 1995	1995 – 2005
<b>Priemerná základná úroková sadzba</b>	3,2 %	0,3 %
<b>Index nárastu menovej bázy (M0)</b>	183	250
<b>Index nárastu peňažnej zásoby (M2)</b>	181	132
<b>Index nárastu agregátneho dopytu</b>	151	100 (žiadna zmena!)
<b>Index nárastu reálneho HDP</b>	137	111

Zdroj: Bank of Japan; Eurostat.

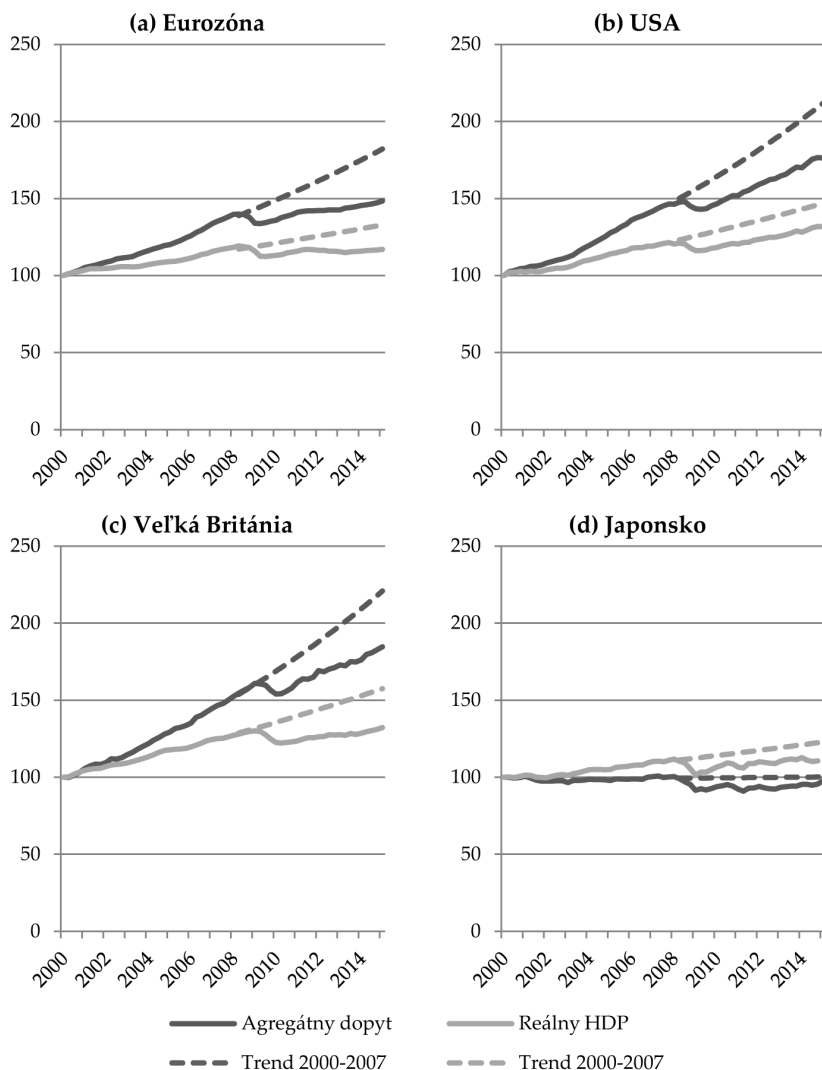
Keynesove obavy, že zvyšovanie množstva peňazí nezaručuje, že peniaze začnú naozaj obiehať, boli už v čase písania *Všeobecnej teórie* založené na skutočnosti a v Japonsku sa iba potvrdili. O monetárnej politike sa preto často hovorí, že je ako špagát, ktorý možno ťahať, ale nemožno tlačiť. Zmenšenie peňažnej masy vždy vyvoláva pokles výdavkov. Jej nárast však zvýšenie agregátneho dopytu negarantuje.

Zhrňme teda, že hlavný problém nulových úrokových mier je: Ktokoľvek sa dostane k novým peniazom, má tendenciu na nich sedieť, nie ich na niečo použiť. Či je to už komerčná banka, ktorá neposkytne úvery, či sú to domácnosti a firmy, ktoré ich neminú na tovary, služby alebo investície. Dôvodom je to, že s držbou likvidity sa nespájajú žiadne náklady. Táto situácia sa v ekonómii nazýva **pasca likvidity**.

Ak sedíme na brehu jazera, vedomosti z hydromechaniky nám ho pomôžu pochopiť rovnako dobre, či je vonku 30 stupňov alebo iba 5 stupňov. Ak však teplota klesne na nulu, hladina sa mení na tuhý ľad a naše poznatky nám

<sup>4</sup> Údaje zo St. Louis FED a Wilcox (1982).

Myšlienku cieľa v podobe nominálneho HDP v roku 2012 podporil guvernér Bank of England, Mark Carney. Veľká Británia však k tomuto kroku nepristúpila. Bank of England vykonávala *forward guidance* tým spôsobom, že slúbila držať základné sadzby na minimálnej úrovni, kým miera nezamestnanosti neklesne pod 7 %.



Grafy 6.1 a – d **Agregáttny dopyt a reálny HDP vo vybraných krajinách (Indexy 2000 = 100)**  
Zdroj: Eurostat.

ECB pristúpila k *forward guidance* veľmi opatrne. V roku 2013 oznámila, že predpokladá, že úrokové miery ostanú na nízkych hodnotách počas „predĺženej doby“ (*extended period of time*). To vzhľadom na „nízky strednodobý vý-



vzniknutý dlh, ktorý aj tak nerastie veľmi rýchlo, keďže v pasci likvidity sú úrokové miery nulové. Fiškálna politika takto môže zafinancovať samú seba. Zvýšené vládne výdavky dnes nemusia nútiť ekonomické subjekty šetriť na splatenie budúcich daní a ricardovská ekvivalencia, ktorá aj tak nie je v praxi úplná, nemusí pôsobiť vôbec.

Ak sa sústredíme na solventné štáty a štáty, ktoré majú vlastnú menu a v prípade núdze môžu svoje dlhy splatiť emisiou nových peňazí, dokážeme nájsť ďalší argument v prospech fiškálnej politiky. Predpokladajme, že ekonomika sa nachádza v pasci bezpečnosti. Tá spočíva v tom, že množstvo bezpečných aktív v ekonomike nezodpovedá dopytu po nich. Ekonomické subjekty nemajú problémy s likviditou, namiesto držby peňazí by radšej investovali, ale chcú investovať do niečoho bezrizikového. Bezpečných aktív je málo a súkromný sektor dokáže iba veľmi ťažko vyprodukovať dodatočné bezrizikové aktíva. Dlhopisy emitované súkromnými subjektmi sú vždy spojené s istým rizikom nesplatenia. Na druhej strane, solventné štáty dokážu emitovať bezpečné aktíva emisiou štátnych dlhopisov. **Nárast vládneho deficitu takto zvyšuje ponuku bezpečných aktív v hospodárstve.** Domácnosti a firmy, ktoré chcú investovať bezpečne, už nemusia držať hotovosť, môžu nakúpiť štátne cenné papiere a požičať takto solventnému štátu, kde je riziko nesplatenia zanedbateľné. Peniaze začínajú obiehať a agregátny dopyt rastie. Tento argument samozrejme nemožno použiť pre krajiny v dlhovej kríze.

Zostáva nám opýtať sa, aké sú skúsenosti s fiškálnou politikou v pasci likvidity v praxi. Ak sa pozrieme na Japonsko z obdobia prelomu milénia, zistíme, že historická skúsenosť varuje pred prílišným optimizmom.

Japonsko počas obdobia rokov 1998 – 2003 hospodáril s deficitom štátneho rozpočtu v priemere takmer 8 % HDP. Vládny dlh stúpol do roku 2007 na úroveň viac než 160 % HDP (najviac spomedzi krajín OECD) a súčasná kríza tieto hodnoty ešte viac zvýšila. Ani to však nepomohlo zvýšiť agregátny dopyt. Mnoho ekonómov ostáva preto stále veľmi skeptických, pokiaľ ide o schopnosť fiškálnej politiky stimulovať ekonomiku.

Paul R. Krugman (2005) paradoxne uvádza práve *monetary offset* ako jednu z možných príčin, prečo fiškálna politika nemala v Japonsku žiadany efekt. Môže sa zdať absurdné uvádzať *monetary offset* ako príčinu neúčinnosti fiškálnej politiky v Japonsku chytenému v pasci likvidity, kde monetárna báza vzrástla medzi rokmi 1995 a 2005 o 150 %. Nezabudnime však, že Bank of Japan oznámila, že tieto operácie *ukončí, keď v Japonsku skončí deflácia, resp. keď stúpne miera inflácie nad nulu*. Neštandardné opatrenia monetárnej politiky si podľa Krugmana stále zachovali istú účinnosť a centrálna banka pomocou

prevládli v mnohých krajinách práve obavy o úroveň dlhu. Vládne výdavky od roku 2009 rástli omnoho pomalšie, ako v období pred dlhovou krízou, a to tak v USA, ako aj vo Veľkej Británii a v eurozóne. Tabuľka 7.1 udáva tempo rastu reálnych vládnych výdavkov, t. j. očistených o zmenu cenovej hladiny v čase. Krajiny zaťažené veľkým objemom dlhu (Taliano, Grécko, Írsko, Španielsko a Portugalsko) *znižovali* objem výdavkov od roku 2009. Ak očistíme vládne výdavky o splátky úrokov, tolko kritizované Grécko znížilo objem vládnych výdavkov o jednu pätinu<sup>2</sup>. Rovnako konajú USA. Obamov fiškálny balíček vyprchal pomerne skoro. O zásadnej fiškálnej expanzii nemožno hovoriť. Kose, Loungani a Terrones (2013) ukazujú, že rast vládnych výdavkov vo vyspelých krajinách je počas tejto krízy pomalší, než kedykoľvek predtým.

#### Fiškálna politika pred a počas dlhovej krízy:

Ročné tempo rastu vládnych výdavkov v stálych cenách a reálneho HDP Tabuľka 7.1

	2004 – 2009		2009 – 2014	
	Vládne výdavky	Reálny HDP	Vládne výdavky	Reálny HDP
<b>Nemecko</b>	1,9 %	0,6 %	1,0 %	1,9 %
<b>Francúzsko</b>	1,6 %	0,7 %	1,5 %	0,2 %
<b>Taliano</b>	0,4 %	-0,5 %	-0,7 %	-0,5 %
<b>Grécko</b>	2,8 %	1,0 %	-4,7 %	-4,9 %
<b>Írsko</b>	3,0 %	1,3 %	-1,6 %	1,4 %
<b>Španielsko</b>	5,3 %	1,8 %	-1,1 %	-0,5 %
<b>Portugalsko</b>	1,2 %	0,4 %	-2,2 %	-1,0 %
<b>Eurozóna</b>	2,1 %	0,8 %	0,3 %	0,7 %
<b>Veľká Británia</b>	1,8 %	0,7 %	0,7 %	1,8 %
<b>USA</b>	1,9 %	0,9 %	-0,8 %	2,2 %
<b>Japonsko</b>	0,8 %	-0,3 %	1,4 %	1,5 %

Zdroj: Eurostat; St. Louis FED.

Problematike dlhu vlády by sme nemali prikladať väčšiu dôležitosť, než si naozaj zasluhuje. Riziko štátneho bankrotu je zanedbateľné v krajinách, ktoré majú vlastnú centrálnu banku, požičiavajú si vo vlastnej mene a hodnotu svojej meny neviažu na inú zahraničnú menu ani komoditu (ako to bolo za čias zlatého štandardu). Aj keď sa USA približovali k svojmu dlhovému limitu, úroky na desaťročné americké dlhopisy nikdy nepresiahli 4 %. Veľká Británia si

<sup>2</sup> Podľa údajov Eurostatu a Statistical Annex of European Economy (Európska komisia, jar 2014).