

*dr Grzegorz Górniewicz*¹ 

Wydział Biznesu
Uniwersytet WSB Merito w Gdańsku

Dług publiczny krajów Unii Europejskiej w okresie pandemii COVID-19

WPROWADZENIE

Dług publiczny jest jednym z najważniejszych problemów finansowych i gospodarczych współczesnego świata. Kryzys gospodarczy, który rozpoczął się od załamania amerykańskiego rynku kredytów hipotecznych w sierpniu 2007 roku, doprowadził do pogorszenia stanu finansów publicznych w wielu krajach. Szczególnie mocno ucierpiały Grecja, Irlandia i Portugalia. Gdyby nie zewnętrzna pomoc finansowa, kraje te musiałyby ogłosić niewypłacalność. Włochy i Hiszpania, a nawet kraje europejskie o potencjalnie silniejszych gospodarkach, również zostały dotknięte poważnymi problemami związanymi z rosnącym długiem publicznym.

Sytuacja w zakresie zadłużenia zaczęła się poprawiać od 2013 roku. W wielu krajach relacja długu publicznego do produktu krajowego brutto przyjmowała coraz korzystniejsze rozmiary. Zjawisko to trwało do wybuchu pandemii COVID-19. Od 2020 roku kryzys wywołany pandemią COVID-19, oprócz wielu innych negatywnych zjawisk, doprowadził do szybkiego wzrostu długu publicznego wszystkich krajów Unii Europejskiej. Walka z epidemią istotnie zwiększyła wydatki budżetowe w tych krajach, a brakujące środki pozyskano z nowych pożyczek, zwiększając tym samym poziom zadłużenia.

Podstawowym celem opracowania jest przedstawienie zmian w wielkości długu publicznego w warunkach pandemii COVID-19 i identyfikacja implikacji związanych z jego szybkim wzrostem. Oprócz analizy danych statystycznych uwagę skoncentrowano na przyczynach narastania zjawiska, programie odbudowy gospodarki Next Generation EU. Dodatkowym celem jest przedstawienie związków pomiędzy długiem publicznym a wzrostem gospodarczym. Główna

¹ Adres korespondencyjny: al. Grunwaldzka 238A, 80-266 Gdańsk; e-mail: ggorniewicz@wsb.gda.pl. ORCID: 0000-0001-6384-3716.

teza pracy głosi, że koronawirusowy kryzys spowodował istotny wzrost długu w krajach Unii Europejskiej. Jego bezpośrednią przyczyną były ogromne deficyty budżetowe, mające swoje źródło we wprowadzanych w poszczególnych krajach ograniczeniach życia gospodarczego i pomocy finansowej państw dla najbardziej poszkodowanych branż. W najbliższym czasie prawdopodobnie należy oczekiwać dalszego wzrostu zadłużenia, który w istotnym stopniu będzie wynikał z zaciągania nowych zobowiązań finansowych na potrzeby odbudowy gospodarek krajów UE po kryzysie. Dla zrealizowania przedstawionego wyżej celu pracy i uargumentowania postawionej tezy została wykorzystana metoda badawcza określona jako komparatywna analiza opisowa.

ISTOTA DŁUGU PUBLICZNEGO

W literaturze przedmiotu można znaleźć liczne definicje długu publicznego (*public* lub *government*, lub *national debt*), nazywanego też narodowym lub państwowym. Dług publiczny to finansowe zobowiązania władz publicznych z tytułu zaciągniętych pożyczek (Owsiak, 2005, s. 300). Inne źródła podają, że są to wszystkie zobowiązania zaciągnięte przez Skarb Państwa, państwowe fundusze celowe mające osobowość prawną oraz przez gminy (Misiąg, 1996, s. 31).

Definicja *sensu largo* długu publicznego znajduje się w dokumentach uzupełniających do Traktatu z Maastricht. W świetle tej definicji dług publiczny oznacza „łączne zobowiązania Skarbu Państwa wobec podmiotów krajowych i zagranicznych z tytułu zaciągniętych kredytów w instytucjach finansowych oraz bezpośrednio od rządów krajów członkowskich Klubu Paryskiego lub które były gwarantowane albo ubezpieczone przez te rządy bądź ich agendy, a także pozostających do wykupienia skarbowych papierów wartościowych emitowanych na rynek krajowy i zagraniczny oraz inne ewidencjonowane zobowiązania Skarbu Państwa” (Górniewicz, 2012, s. 10).

Biorąc pod uwagę kryterium pochodzenia wierzycieli można wyodrębnić dług krajowy i zagraniczny². Pierwszy z nich, nazywany też wewnętrznym, obejmuje zadłużenie wobec podmiotów rodzimych, pochodzące głównie z pozostających do wykupienia obligacji skarbowych. Z kolei dług zagraniczny (zewnętrzny) wynika z zaciągniętych kredytów od organizacji międzynarodowych, rządów i banków innych krajów oraz sprzedanych za granicą obligacji skarbowych (Górniewicz, 2018, s. 192).

„Dług produktywny” i „dług martwy” to kolejne rodzaje długu publicznego. Kryterium zastosowanym w tej klasyfikacji są przyczyny jego powstania.

² Nie można mylić zadłużenia zagranicznego Skarbu Państwa z zadłużeniem zagranicznym ogółem, które obejmuje ponadto zobowiązania sektora pozarządowego i pozabankowego (głównie przedsiębiorstw) oraz sektora bankowego.

„Długowi produktywnemu” odpowiadają aktywa (majątek Skarbu Państwa, czyli ziemie, kapitał oraz różnego rodzaju urządzenia infrastrukturalne), zaś „długowi martwemu” nie (Dalton, 1948, s. 215–216).

Ponadto literatura przedmiotu wyodrębnia też dług (Owsiak, 2005, s. 331–335):

1. brutto i netto (zadłużenie brutto – wierzytelności);
2. krótkoterminowy, zwany też płynnym (do jednego roku) i długoterminowy, określane jako fundowany (powyżej jednego roku);
3. nominalny i realny (uwzględniający inflację);
4. centralny (państwowy) i lokalny (samorządowy);
5. dobrowolny i przymusowy.

W raportach ekonomicznych można znaleźć również informacje o oficjalnym i prawdziwym długu publicznym. Pierwszy z nich pokrywa się w swojej istocie z długiem nominalnym. Prawdziwy dług publiczny obejmuje ponadto tzw. zadłużenie ukryte, czyli między innymi zaległe płatności w ochronie zdrowia oraz system rentowy. Przyczyną istnienia różnicy pomiędzy długiem oficjalnym a prawdziwym jest metoda księgowania, które może odbywać się kasowo lub memoriałowo. Jeżeli pewne wydarzenia powodują przepływ gotówki, to wówczas określane są jako kasowe, a wtedy, gdy niosą ze sobą konsekwencje ekonomiczne – memoriałowe (Dobrowolski, 2009, s. 1–5). Należy nadmienić, że w świetle przedstawionych definicji dług określane jako prawdziwy nie jest tak naprawdę długiem publicznym, gdyż nie mieści się w nich. Z drugiej strony jest on jednak z pewnością poważnym problemem fiskalnym wielu gospodarek.

Z przedstawionej w tym punkcie definicji długu publicznego wynika, że jest on wynikiem zobowiązań zaciągniętych przez władze publiczne. Zobowiązania te znajdują swoje odzwierciedlenie w formie (Gołębiowski, 2004, s. 710–711):

1. papierów wartościowych (głównie obligacje skarbowe i weksle³);
2. pożyczek i kredytów;
3. nieuregulowanych przez jednostki publiczne wymagalnych zobowiązań, a także zobowiązań z tytułu orzeczeń sądu, udzielonych poręczeń i gwarancji oraz innych tytułów.

ANALIZA DANYCH STATYSTYCZNYCH

W latach 2020–2021 nastąpił dynamiczny wzrost długu publicznego. Według danych Eurostatu na koniec 2021 roku poziom zadłużenia krajów Unii Europejskiej przekroczył 12,7 bln euro, co było o prawie 2 bln euro gorszym wynikiem niż dwa lata wcześniej. Większość długu (11,7 bln euro) przypadała na strefę euro (ponad 91%). Najbardziej zadłużonym państwem była Francja (2,8 bln euro). Ko-

³ W Polsce nie stosuje się weksli skarbowych. Podobną funkcję pełnią jednak bony skarbowe.

lejnie miejsca zajęły Włochy (2,7 bln euro), Niemcy (2,5 bln euro) i Hiszpania (1,4 bln euro). Polska z rezultatem niecałych 307 mld euro znalazła się na dziewiątej pozycji. Szczegółowe dane przedstawia tabela 1.

Tabela 1. Dług publiczny krajów UE w mld euro

Kraj	2019	2020	2021
Wszystkie kraje (27)	10 856,5	12 065,7	12 740,6
Strefa euro	10 045,5	11 094,7	11 720,3
Belgia	467,2	515,3	548,7
Bułgaria	12,3	15,1	17,8
Czechy	68,5	81,9	103,2
Dania	104,1	131,8	123,3
Niemcy	2 045,7	2 314,1	2 475,8
Estonia	2,4	5,1	5,5
Irlandia	203,9	217,8	235,8
Grecja	331,9	341,1	353,4
Hiszpania	1 223,3	1 345,8	1,427,2
Francja	2 374,9	2 648,1	2 813,1
Chorwacja	39,4	43,5	45,7
Włochy	2 410,0	2 572,7	2 677,9
Cypr	20,9	24,8	24,3
Łotwa	11,2	12,7	14,7
Litwa	17,5	23,1	24,5
Luksemburg	13,9	15,9	17,8
Węgry	94,2	105,5	114,8
Malta	5,7	6,9	8,2
Niderlandy	394,6	434,8	448,1
Austria	280,5	315,9	334,1
Polska	245,7	293,1	306,8
Portugalia	249,9	270,4	269,2
Rumunia	78,1	102,7	116,6
Słowenia	31,7	37,4	38,8
Słowacja	45,3	55,0	61,2
Finlandia	142,9	164,2	166,4
Szwecja	168,7	197,0	192,6

Źródło: (General government..., Eurostat, <http>).

Sama wielkość zadłużenia nie świadczy jednak o faktycznym obciążeniu finansów publicznych i gospodarki długiem publicznym. Lepszym miernikiem jest jego relacja do produktu krajowego brutto. W ramach szczytu z Maastricht, który zaowocował podpisaniem w dniu 7 lutego 1992 roku traktatu o stworzeniu Unii

Europejskiej wyznaczono podstawowe warunki przystąpienia do Unii Gospodarczej i Walutowej, określane jako kryteria konwergencji. W jednym z tych kryteriów przyjęto, że wartość bazowa dla zadłużenia publicznego w relacji do PKB w cenach rynkowych wynosi 60%. Obecnie ten zapis jest już czysto teoretyczny. Według danych Eurostat na koniec 2021 roku stosunek długu do PKB dla wszystkich krajów UE wyniósł bowiem 88,1%, a dla strefy euro aż 95,6% (zob. tabela 2.). Trzeba zauważyć, że ze względu na relatywnie duży wzrost gospodarczy w 2021 roku (średnio w całej Unii Europejskiej wyniósł on 4,1%) wyniki te były i tak lepsze niż w kryzysowym poprzednim okresie, gdy w większości krajów wystąpiła recesja.

Tabela 2. Dług publiczny krajów UE jako % PKB

Kraj	2019	2020	2021
Wszystkie kraje (27)	77,5	90,0	88,1
Strefa euro	83,6	97,2	95,6
Belgia	98,6	112,8	108,2
Bułgaria	20,4	24,7	25,1
Czechy	30,8	37,7	41,9
Dania	33,2	42,1	36,7
Niemcy	59,8	68,7	69,3
Estonia	8,4	18,2	18,1
Irlandia	58,8	58,4	56,0
Grecja	176,6	206,3	193,3
Hiszpania	95,5	120,0	118,4
Francja	98,1	114,6	112,9
Chorwacja	73,2	88,3	79,8
Włochy	134,8	155,3	150,8
Cypr	95,5	115,0	103,6
Łotwa	36,9	43,3	44,8
Litwa	36,3	46,6	44,3
Luksemburg	22,1	24,8	24,4
Węgry	66,3	79,6	76,8
Malta	43,1	53,4	57,0
Niderlandy	48,6	54,3	52,1
Austria	70,4	83,3	82,8
Polska	46,0	57,1	53,8
Portugalia	117,7	133,2	127,4
Rumunia	35,2	47,2	48,8
Słowenia	66,1	79,8	74,7
Słowacja	48,0	59,7	63,1
Finlandia	59,4	69,0	65,8
Szwecja	35,1	39,6	36,7

Źródło: (General government..., Eurostat, <http>).

Na koniec 2021 roku najgorszą relację długu publicznego do PKB posiadała Grecja (193,3%). Kolejne miejsca zajęły: Włochy (150,8%), Portugalia (127,4%) i Hiszpania (118,4%), czyli kraje należące do nieformalnej grupy PIGS. Nazwa ta pojawiła się w czasie załamania się rynku kredytów hipotecznych, wywołanego tzw. pęknięciem banki spekulacyjnej na rynku nieruchomości, w Stanach Zjednoczonych w sierpniu 2007 roku. Załamanie to zapoczątkowało światowy kryzys finansowy. Termin PIGS, dotyczy państw o trudnej sytuacji budżetowej i wysokim zadłużeniu. Nazwa wzięła się od pierwszych liter krajów, w którym powyższe problemy wystąpiły najmocniej (P – Portugal, I – Italy, G – Greece i S – Spain).

Łącznie na koniec 2021 roku aż 14 z 27 państw UE nie spełniało kryterium z Maastricht. Na tym tle Polska z wynikiem 53,8% prezentowała się co najmniej przyzwoicie. Należy dodać, że najlepsze rezultaty osiąga od lat Estonia. W 2021 roku relacja jej zadłużenia do PKB wyniosła tylko 18,1%.

Tabela 3. Składniki długu publicznego w % PKB na koniec III kwartału 2021 roku

Kraj	Waluta i depozyty	Papiery wartościowe	Pożyczki
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Wszystkie kraje (27)	2,7	74,3	13,1
Strefa euro	3,0	80,8	13,8
Belgia	0,3	94,0	17,1
Bułgaria	-	18,3	5,8
Czechy	0,2	37,3	3,0
Dania	0,8	31,5	7,1
Niemcy	0,4	54,1	15,0
Estonia	1,1	6,9	11,7
Irlandia	6,1	39,7	11,9
Grecja	3,8	46,5	150,4
Spain	0,4	104,9	16,5
Francja	1,9	102,7	11,4
Chorwacja	0,1	57,6	24,8
Włochy	13,0	129,3	13,0
Cypr	0,7	71,2	37,7
Łotwa	1,1	35,2	7,2
Litwa	0,1	36,2	8,8
Luksemburg	0,5	20,1	4,7
Węgry	0,8	71,6	8,0
Malta	3,4	47,6	6,2
Niderlandy	0,2	43,1	9,2
Austria	0,5	72,5	11,1
Polska	0,3	44,1	12,3

<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>
Portugalia	16,1	80,5	34,0
Rumunia	0,8	41,3	6,4
Słowenia	0,4	70,0	9,3
Słowacja	1,3	51,4	8,4
Finlandia	0,3	54,2	14,2
Szwecja	2,1	23,3	10,6

Źródło: (Quarterly government debt..., Eurostat, http).

W grupie składników długu publicznego dominują papiery wartościowe. W całej UE stanowią one ponad 70% zadłużenia w relacji do PKB, a w strefie euro prawie 81%. Krajem posiadającym największy udział obligacji są Włochy (ponad 129% PKB). Drugim co do wielkości składnikiem długu publicznego są pożyczki. Ich wartość w 27 krajach UE wynosi 13,1% PKB, a w strefie euro 13,8%. Zdecydowanie największy udział pożyczek w relacji do PKB zanotowała Grecja (ok. 150%). Trzecim składnikiem długu publicznego są waluty i depozyty. W całej UE ich wartość stanowi 2,7% PKB, a w strefie euro 3%. Krajem o największym udziale walut i depozytów jest Portugalia (ponad 16%). W przypadku długu publicznego Polski również dominują papiery wartościowe (44,1% PKB). Kolejne miejsca zajmują pożyczki (12,3%) oraz waluty i depozyty (0,3%). Szczegółowe dane zostały zaprezentowane w tabeli 3.

PRZYCZYNY WZROSTU DŁUGU PUBLICZNEGO I MECHANIZM NEXT GENERATION EU

W literaturze przedmiotu wyróżnia się na ogół następujące przyczyny powstawania długu publicznego (Owsiak, 2005, s. 337):

1. utrzymujący się przez lata deficyt budżetowy;
2. okresy wzmożonych wydatków publicznych (szczególnie okresy wojen i głębokich kryzysów gospodarczych);
3. realizowana doktryna ekonomiczna, która może zakładać świadome utrzymywanie się deficytu budżetowego i długu publicznego jako narzędzi interwencji państwa;
4. realizowanie celów politycznych rządzącej elity, która nie decyduje się na podnoszenie podatków, ale nie dokonuje również cięć w wydatkach publicznych (teoretycznym uzasadnieniem takiej polityki jest teza o neutralności długu publicznego dla gospodarki i społeczeństwa. Jeżeli przyjąć, że jest ona słuszna, to dla rządu znacznie korzystniejsze jest zaciąganie nowych pożyczek niż nakładanie nowych podatków);

5. wpadnięcie władz publicznych w tzw. pułapkę zadłużenia (utrata zdolności terminowego spłacania długu).

W latach 2019–2021 szczególne znaczenie wydają się mieć dwie pierwsze przyczyny. W większości krajów Unii Europejskiej przez wiele lat utrzymywały się bowiem deficyty budżetowe. Brakujące środki były na ogół pozyskiwane za pomocą zaciągania długu publicznego. Tak więc wzrosty długu publicznego większości krajów wywołane zostały w głównej mierze przez deficyty budżetowe (Górniewicz, 2022, s. 2). Elementarną zależność pomiędzy zadłużeniem a stanem budżetu państwa przedstawia następujący wzór (Gotz-Kozierkiewicz, 1994, s. 57):

$$d = d_0 + r \cdot b$$

gdzie:

d – saldo budżetu państwa w ujęciu konwencjonalnym w relacji do PKB;

d_0 – pierwotny deficyt lub nadwyżka budżetowa (bez wydatków na obsługę długu publicznego) w relacji do PKB;

r – średnia stopa procentowa w obsłudze długu publicznego;

b – poziom długu publicznego w relacji do PKB.

Drugą istotną przyczyną okazała się pandemia COVID-19, która doprowadziła do istotnego wzrostu wydatków budżetowych, związanych z wprowadzaniem wielu działań mających na celu ograniczenie negatywnych skutków powstałego kryzysu (np. tarcze antykryzysowe). Nie należy zapominać również o trzeciej przyczynie, która występuje od dłuższego okresu. W jej ramach szczególne znaczenie posiada nieprzestrzeganie przez wiele krajów strefy euro kryteriów konwergencji oraz praktyczny brak wynikających z tego powodu sankcji.

W celu odbudowy europejskiej gospodarki po kryzysie COVID-19 przywódcy Unii Europejskiej w grudniu 2020 roku zdecydowali się utworzyć nadzwyczajny fundusz odbudowy o nazwie Next Generation EU (NGEU). Do końca 2026 roku Komisja Europejska zamierza wyemitować dług wart 750 mld euro (licząc w cenach z 2018 roku), co uczyni ją jednym z największych emitentów obligacji na świecie. Z tej kwoty 360 mld euro ma zostać rozdysponowane w postaci pożyczek, a 390 mld euro wydatkowane na konkretne programy. Nowe obligacje mają być wykupione do 2058 roku. Mechanizm ten to pierwsza w historii UE emisja wspólnego długu, który sfinansuje program⁴ (Plan odbudowy dla Europy, 2020).

Komunikat Komisji Europejskiej głosi, że dzięki wysokiemu ratingowi kre-

⁴Warto w tym miejscu zauważyć, że koncepcje dotyczące emisji wspólnego długu przez kraje strefy euro lub całej UE pojawiały się już w czasie kryzysu zadłużeniowego w Grecji i innych państwach z południa Europy. Rozbijały się one jednak głównie o opór Niemiec oraz innych restrykcyjnie bogatych państw. Dług na potrzeby wsparcia dla państw takich jak Grecja zaciągał co prawda Europejski Mechanizm Stabilności (ESM), robił to jednak na ograniczoną skalę. Kryzys towarzyszący pandemii COVID-19 sprawił jednak, że opór przed pozyskiwaniem finansowania dla Unii Europejskiej z rynku obligacji wyraźnie się zmniejszył.

dytowemu UE Komisja będzie mogła zaciągać kolejne pożyczki na dogodnych warunkach. Korzyści te przekazane zostaną następnie bezpośrednio państwom członkowskim w postaci kredytów oraz budżetowi UE w postaci niskiego oprocentowania pożyczek na sfinansowanie wydatków na odbudowę.

Głównym instrumentem mechanizmu NGEU jest Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności (RRF), poprzez który zostaną rozdysponowane wszystkie pożyczki (360 mld euro) oraz część wydatków (312,5 mld euro). Kolejne instrumenty mechanizmu NGEU to: REACT-EU (47,5 mld euro), Horyzont Europa (5 mld euro), InvestEU (5,6 mld euro), Rozwój obszarów wiejskich (7,5 mld euro), Fundusz na rzecz Sprawiedliwej Transformacji (10 mld euro) oraz rescEU (1,9 mld euro). Środki te zostaną rozdysponowane według następujących działań (Komisja Europejska, 2021):

- Spójność, odporność i wartości (721,9 mld euro);
- Zasoby naturalne i środowisko (17,5 mld euro);
- Jednolity rynek, innowacje i technologie cyfrowe (10,6 mld euro).

Zaciągnięty dług ma być spłacany z podatku od plastiku, podatku cyfrowego, podatku od transakcji finansowych, a także z systemu handlu uprawnieniami do emisji, mechanizmu dostosowywania cen na granicach z uwzględnieniem emisji, wkładu finansowego z sektora przedsiębiorstw, które czerpią duże korzyści z jednolitego rynku europejskiego oraz nowej wspólnej podstawy opodatkowania osób prawnych. W przypadku braku możliwości sfinansowania zobowiązań z tytułu zaciągniętych pożyczek zasobami pozostającymi w dyspozycji Unii, państwa członkowskie są zobowiązane udostępnić Komisji Europejskiej dodatkowe środki na spłatę tych zobowiązań (Kasperek, 2021, s. 9–10).

Komisja Europejska ogłosiła listę 39 instytucji finansowych, którym przypadnie rola tzw. primary dealers, czyli instytucji kupujących dług bezpośrednio od UE i odsprzedających go później innym uczestnikom rynku. Są na niej m.in.: Banco Santander, BNP Paribas, Commerzbank, Deutsche Bank, Goldman Sachs, HSBC, J.P. Morgan, Morgan Stanley, Société Générale i UniCredit. Komisja Europejska wyemitowała do końca 2021 roku długoterminowe obligacje, wartość łącznie 80 mld euro oraz dług krótkoterminowy, wart kilkadziesiąt miliardów euro. Miało to pozwolić na wypłatę krajom członkowskim pierwszych transz z Next Generation EU (Eurostat, 2022, [http](http://)).

HIPOTEZA NAWISU DŁUGU

Już w latach 80. i 90. XX wieku impulsem do badań nad makroekonomicznymi skutkami nadmiernego długu publicznego była zła sytuacja gospodarcza zadłużonych, biednych krajów (HIPC – *Heavily Indebted Poor Countries*). Rozważania koncentrowały się głównie wokół tzw. hipotezy nawisu długu (*debt*

overhang hypothesis) (Siwińska-Gorzelać, 2015, s. 40). Nawis długu to dług publiczny, który jest na tyle wysoki, że pożyczkodawcy wiedzą, iż istnieje taka możliwość, że dług ten nie zostanie spłacony (Krugman, 1989, s. 2). Uogólniając, niepewność dotycząca odzyskania pożyczonych środków jest powodem określonych wymagań wierzycieli dotyczących spłaty zadłużenia, które w rezultacie hamują inwestycje w kraju dłużnika, co zmniejsza poziom PKB i spowalnia długookresowy wzrost gospodarczy.

Wysokie koszty spłaty długu zagrażają więc jednocześnie wypłacalności kraju. Ze względu na niższe inwestycje i PKB możliwa jest sytuacja, w której wierzyciele nie będą mogli odzyskać w całości pożyczonych sum z powodu zbyt niskiej produkcji w zadłużonym kraju. Według Krugmana lepszym rozwiązaniem dla pożyczkodawcy może być obniżenie kosztów spłaty, gdyż rośnie wówczas wartość oczekiwana środków, jakie odzyska (Siwińska-Gorzelać, 2015, s. 41).

Podobne podejście przedstawia Daniel Cohen (1993, s. 447–449). Uważa on, że gdy wypłacalność kraju nie podlega wątpliwości, wtedy dostęp do międzynarodowych rynków finansowych oznacza obniżenie stopy procentowej, zwiększenie stopy inwestycji i trwałe przyspieszenie wzrostu PKB. Gdy jednak obciążenie długiem jest nadmierne i wierzyciele zaczynają wątpić, iż zostanie on spłacony, wtedy kredytodawcy uzależniają wielkość spłaty od wielkości produktu, co działa jak swego rodzaju podatek. W efekcie dłużnik inwestuje mniej i spada długookresowe tempo wzrostu gospodarczego. Wpływ zadłużenia na wzrost gospodarczy jest więc nieliniowy. Jest on pozytywny, gdy wielkość długu jest niewielka i negatywny, gdy jest on wysoki.

Wysoki dług publiczny należy do czynników, które powodują niestabilność makroekonomiczną, a więc może on zwiększać niepewność inwestorów dotyczącą stopy zwrotu z ich inwestycji (na skutek możliwej wysokiej inflacji, wysokiego opodatkowania i innych działań rządu, starającego się zgromadzić środki finansowe potrzebne do obsługi zadłużenia). Takie działania hamują prywatne inwestycje i w konsekwencji również wzrost gospodarczy (Pattillo i in., 2003, s. 229–277).

Z hipotezy nawisu długu wywodzi się pojęcie krzywej długu Laffera (*debt Laffer curve*). Zgodnie z nią wraz ze wzrostem długu rośnie wartość spłacanych środków, ale tylko do pewnego progu długu; po przekroczeniu tego progu wartość spłacanych środków spada (Siwińska-Gorzelać, 2015, s. 43).

Wraz z rosnącą popularnością hipotezy nawisu długu zaczęły się również pojawiać wątpliwości, czy rzeczywiście wysoki dług publiczny zmniejsza inwestycje i spowalnia wzrost. Juan Alvarado Velasco przedstawia model, w którym wysoki dług i niskie tempo wzrostu są spowodowane przez inny czynnik – obecność oportunistycznych grup interesu (Velasco, 1997, s. 37–58). Grupy te wymuszają określony kształt polityki, który jest nieefektywny i może osłabiać rozwój gospodarczy kraju. Jednocześnie ich działania sprzyjają narastaniu długu. Zarówno

wysoki dług, jak i niski wzrost są wywołane obecnością grup interesu, natomiast między długiem a wzrostem nie ma bezpośredniego związku przyczynowo-skutkowego. Te wątpliwości dobrze pokazują, jakie problemy tworzy możliwa endogeniczność długu dla badań empirycznych, analizujących związki między długiem publicznym a długookresowym wzrostem gospodarczym.

Jak już wspomniano, dług publiczny może wywierać zarówno negatywny, jak i pozytywny wpływ na wzrost gospodarczy. Ekonomiści od lat spierają się czy zadłużenie jest hamulcem dla rozwoju gospodarki. Według Paula Samuelsona i Williama Nordhauusa wysoki poziom długu publicznego działa na rzecz zmniejszenia tempa wzrostu produkcji potencjalnej danego kraju, gdyż w takim przypadku dług zajmuje miejsce kapitału prywatnego, zwiększając nieefektywność związaną z opodatkowaniem i zmusza kraj do obniżenia konsumpcji w celu jego obsługi (Samuelson, Nordhaus, 2004, s. 443).

Wobec gwałtownego wzrostu zadłużenia krajów rozwiniętych w wyniku światowego kryzysu gospodarczego i finansowego, zaczęły pojawiać się poważne obawy o ich gospodarcze i finansowe konsekwencje. Dług publiczny może zniechęcać do akumulacji kapitału i ograniczać wzrost gospodarczy poprzez wyższe długoterminowe stopy procentowe, rosnące koszty opodatkowania, wyższą inflację, rosnącą niepewność. Jeżeli wzrost gospodarczy zostanie rzeczywiście ograniczony, problemy związane ze stabilnością budżetową prawdopodobnie ulegną nasileniu, co będzie miało dalsze negatywne konsekwencje (Kunar, Woo, 2010, s. 21).

Carmen Reinhard i Kenneth Rogoff starają się udowodnić w swoich badaniach, że dług publiczny nie jest wielkim problemem do czasu, gdy nie przekroczy 90% produktu krajowego brutto (Reinhard, Rogoff, 2010, s. 573–577). Opinia ta była często wykorzystywana w sporach o kierunki polityki gospodarczej na świecie.

Część ekonomistów nie zgadza się z powyższą tezą i dowodzi, iż wspomniane wyżej badania zaniżyły tempo wzrostu gospodarczego wśród części najbardziej zadłużonych krajów. Spowodowała to głównie wadliwa metoda ważenia próbek. Do kalkulacji trafiły średnie obliczone z różnej liczby elementów. Na przykład 19 lat, gdy Wielka Brytania, która miała relację długu do PKB większą niż 90% i średnią stopę wzrostu gospodarczego 2,4% liczone jest tak samo jak czteroletni okres, gdy Stany Zjednoczone miały dług większy niż 90% PKB, a średni wzrost kształtował się na poziomie 2%. Ponadto z kalkulacji została wyłączona część danych przecząca głównej tezie Reinhart i Rogoff (Ash, Herdon, Pollin, 2013, s. 321).

Z kolei Alfredo Schclarek przeanalizował 59 krajów rozwijających się i 24 kraje wysoko rozwinięte. Stwierdził on, że w przypadku tych pierwszych występuje ujemny i ważny związek między zadłużeniem i wzrostem PKB. Natomiast w przypadku krajów wysoko rozwiniętych Schclarek nie zaobserwował istotnej zależności między długiem a wzrostem gospodarczym (Schclarek, 2005, s. 8–12). Zbliżone wnioski można też znaleźć w pracy Joanny Siwińskiej-Gorzela (2015, s. 164).

Tabela 4. PKB krajów Unii Europejskiej w mld euro

Kraj	2019	2020	2021
Wszystkie kraje (27)	14 016,4	13 411,8	14 475,1
Strefa euro	11 984,4	11 409,5	12 268,6
Belgia	478,2	465,7	506,2
Bułgaria	61,5	61,3	67,8
Czechy	225,6	215,8	238,2
Dania	309,5	311,7	336,7
Niemcy	3 473,3	3 405,4	3 601,7
Estonia	27,7	26,8	30,6
Irlandia	356,7	372,8	426,3
Grecja	183,2	165,3	182,8
Hiszpania	1 244,4	1 121,9	1 205,1
Francja	2 437,6	2 310,4	2 500,8
Chorwacja	55,5	50,2	57,2
Włochy	1 796,6	1 656,9	1 775,4
Cypr	23,0	21,6	23,4
Łotwa	30,6	29,4	32,8
Litwa	48,8	49,5	55,4
Luksemburg	62,7	64,2	73,3
Węgry	146,1	137,4	154,1
Malta	14,0	13,1	14,7
Niderlandy	813,0	796,5	856,3
Austria	397,197,5	379,3	402,7
Polska	533,6	526,4	574,4
Portugalia	214,4	200,1	211,3
Rumunia	233,2	218,9	240,1
Słowenia	48,4	46,9	52,0
Słowacja	94,0	92,1	97,1
Finlandia	239,8	237,9	251,4
Szwecja	476,8	480,5	537,8

Źródło: (Important information...., Eurostat, http).

Analiza danych statystycznych za lata 2019–2021 wydaje się potwierdzać powyższe poglądy, ale trzeba zauważyć, że wyjątkiem był bezprecedensowy 2020 rok. W tym czasie znacząco spadł PKB krajów Unii Europejskiej i wzrosło zadłużenie. Jednak recesja gospodarcza nie wynikała wówczas ze wzrostu długu publicznego, tylko z wprowadzonych obostrzeń, lockdownów i zerwanych łańcuchów dostaw. W 2021 roku PKB krajów UE, mimo rekordowego zadłużenia, wrócił na ścieżkę wzrostu. Łącznie w 27. krajach był on wyższy niż przed kryzy-

sem (szczegółowe dane zawiera tabela 4.). Należy jednak zauważyć, iż w krajach o najgorszej relacji długu do PKB (Grecja, Włochy, Portugalia i Hiszpania) produkt krajowy brutto nie odrobił pandemicznej straty. Jego wzrosty przed kryzysem COVID-19 też były jednak niezbyt duże, o ile w ogóle występowały. Zjawisko to potwierdzałoby w zasadzie przedstawioną wyżej tezę Schclareka.

Warto zwrócić uwagę na wyniki Vighneswara Swamy, który przeprowadził ekonometryczne badania makroekonomicznych determinantów długu publicznego. W tym celu zastosowany został test przyczynowości Grangera. Wyniki analizy dowodzą, że wzrost realnego PKB, bezpośrednie inwestycje zagraniczne, wydatki rządowe, inflacja i wzrost liczby ludności mają negatywny wpływ na dług. Z kolei nakłady brutto na środki trwałe, wydatki na konsumpcję końcową i otwartość handlowa wpływają pozytywnie na zadłużenie (Swamy, 2015, s. 25).

Według najnowszych badań przeprowadzonych dla wszystkich krajów UE wzrost relacji długu publicznego do produktu krajowego brutto prowadzi do spadku realnego PKB *per capita* zarówno w krótkim, jak i długim okresie. Oszacowane współczynniki długu publicznego okazują się statystycznie istotne i ujemne, ale wielkość negatywnego wpływu na wzrost gospodarczy znacznie się różni. Wyniki empiryczne sugerują, że zarówno w krótkim, jak i długim okresie dług publiczny jest negatywnie skorelowany ze wzrostem gospodarczym w przypadku krajów słabiej rozwiniętych. Natomiast w przypadku silnie rozwiniętych krajów UE efekt w długim okresie jest generalnie ujemny, ale nieistotny statystycznie. Wyniki mogą być tłumaczone mniej efektywnym wykorzystaniem środków w mniej rozwiniętych krajach (Onofrei i in., 2022, s. 16).

Literatura przedmiotu (Kosztowniak, 2007, s. 37) wyróżnia kilka grup modeli dotyczących teorii długu zagranicznego w powiązaniu z możliwościami osiągnięcia wzrostu gospodarczego, a mianowicie:

1. model wzrostu gospodarczego w warunkach zadłużenia zagranicznego autorstwa D. Cohena i J. Sachsa (Cohen, Sachs, 1985, s. 1–45);
2. modele polityki ekonomicznej nastawione na obsługę zadłużenia zagranicznego:
 - model K. Stanka (Stanek, 1992, s. 514–529),
 - model A.M. Husaina (Husain, 1997, s. 519–525);
3. model restrukturyzacji zadłużenia zagranicznego E. Helpmana (Helpman, 1989, s. 440–451);
4. optymalny walutowy portfel zadłużenia zagranicznego S. Claessens (Claessens, 1992, s. 503–528), efekty nawisu i wypychania jako konsekwencje nadmiaru długu;
5. model redukcji długu zagranicznego W. Easterly'ego (Easterly, 2002, s. 1677–1696).

D. Cohen i J. Sachs poddali analizie możliwość osiągnięcia wzrostu gospodarczego w kraju zadłużonym. Badacze sformułowali optymalne warunki spłaty długu i określili maksymalną stopę zadłużenia, konsekwencje odmowy spłaty,

a także zaprezentowali wpływ wykorzystania kapitału obcego na wzrost PKB. Dodatkowo określili oni optymalne strategie pożyczania kapitału przez kraje wierzycielskie i strategie obsługi zadłużenia krajów dłużniczych.

K. Stanek w swoim modelu zajmował się wyliczeniem maksymalnej wartości długu, możliwego do zaciągnięcia i spłaty wraz z odsetkami w danym okresie. Autor skoncentrował się na dwóch podstawowych determinantach zdolności do obsługi zadłużenia (dodatnim saldzie wymiany handlowej i stopie wzrostu kapitału w kraju zadłużonym). Z kolei A.M. Husain dokonał analizy wpływu krajowego systemu fiskalnego na poziom i możliwości obsługi długu. Wykorzystał w tym celu koncepcję zbliżoną do krzywej A. Laffera.

Przedmiotem modelu E. Helpmana było zbadanie wpływu wymiany długu na akcje, jako techniki restrukturyzacyjnej stosowanej w krajach zadłużonych. Z analizy tej wynikają wnioski takie, iż niski poziom wymiany długu na akcje może przynieść korzyści zarówno wierzycielom, jak i dłużnikom oraz zamiana długu może wpływać na poziom inwestycji.

Zgodnie z modelem S. Claessensa ryzyko pożyczek zależy głównie od związku pomiędzy możliwościami kraju w zakresie obsługi długu a efektywnym kosztem obsługi zadłużenia zaciąganego w różnych walutach zagranicznych. Tworząc optymalny portfel długu zewnętrznego trzeba porównywać obecne i przyszłe koszty pożyczek zagranicznych z kosztami krajowymi, a także zmianami cen dóbr. Należy również określić poziom tolerancji ryzyka.

Z kolei model W. Easterly'ego określa warunki, jakie kraje dłużnicze muszą spełnić, żeby redukcja długu była skuteczna, czyli aby w miejsce starego zadłużenia nie pojawiło się nowe. Warunki te są spełniane jedynie przez dostosowywanie polityki monetarnej i fiskalnej do przyjętego programu wzrostu gospodarczego oraz redukcji zadłużenia. Opierają się one przede wszystkim na utrzymywaniu niskich stóp procentowych, osiągnięciu wysokiej akumulacji kapitału, optymalizacji stopy podatkowej i stabilizacji konsumpcji.

Badacze problemu zadłużenia podkreślają złożoność relacji pomiędzy prowadzoną polityką fiskalną, monetarną oraz polityką zarządzania długiem, a także wpływem zadłużenia na przebieg procesów gospodarczych, a w szczególności na możliwości rozwoju. Wymienione wyżej teoretyczne modele mimo, iż dostarczają cennych wniosków do analizy problemu, to jednak nie są w stanie zaprezentować gotowych rozwiązań kwestii zadłużenia. Wynika to głównie z bardzo dużego zróżnicowania krajów zadłużonych (Kosztowniak, 2007, s. 37–67).

Dużą część współczesnych prac teoretycznych dotyczących wpływu długu publicznego na wzrost PKB jako punkt wyjścia wskazuje na model Roberta Josepha Barro (Barro, 1990, s. 103–126). Model ten został stworzony do zbadania wpływu wydatków publicznych i podatków na długookresowy wzrost produkcji. Jego rozszerzona wersja pozwala na analizę wpływu długu publicznego na wzrost gospodar-

czy. Model Barro jest modelem wzrostu typu AK, czyli zakładającym, że krańcowy produkt z szeroko rozumianego kapitału jest niemalejący. Dlatego zmiany takich wielkości makroekonomicznych, jak konsumpcja, oszczędności czy inwestycje mogą wpływać na długookresowe tempo wzrostu PKB. Głównym przesłaniem modelu jest stwierdzenie, że obok innych czynników, określone wydatki oraz dochody publiczne należą do istotnych determinant długookresowej stopy wzrostu. Do produktywnych wydatków publicznych, czyli takich, które teoretycznie mogą sprawić, że wzrost gospodarczy trwale przyspieszy, należą te, które wpływają pozytywnie na produktywność siły roboczej lub prywatnego kapitału. Wszystkie wydatki (zarówno produktywne, jak i nieproduktywne) muszą zostać sfinansowane za pomocą podatków. Podatki według Barro na ogół zmniejszają stopę wzrostu, gdyż dla sektora prywatnego stanowią dodatkowy koszt, zmniejszający zyski z kapitału, czyli zniechęcający do inwestowania. Główny wniosek wynikający z modelu brzmi: polityka fiskalna ma dwa przeciwstawne efekty. Z jednej strony – zwiększając wydatki produktywne – rząd stymuluje wzrost gospodarczy, a z drugiej – działalność taka wymaga zwiększenia podatków, które z kolei działają hamująco. Końcowy efekt będzie więc wypadkową tych dwóch tendencji. Istnieje optymalna wielkość wydatków budżetowych i odpowiadająca im wysokość podatków, które maksymalizują wzrost gospodarczy (Siwińska-Gorzela, 2015, s. 44–45).

PODSUMOWANIE

Reasumując należy stwierdzić, że koronawirusowy kryzys spowodował istotny wzrost długu publicznego na świecie, w tym również w Unii Europejskiej. Jego bezpośrednią przyczyną były ogromne deficyty budżetowe, mające swoje źródło we wprowadzanych w poszczególnych krajach ograniczeniach życia gospodarczego i pomocy finansowej państw dla najbardziej poszkodowanych branż. W najbliższym czasie prawdopodobnie należy oczekiwać dalszego wzrostu zadłużenia, który w istotnym stopniu będzie wynikał z zaciągania nowych zobowiązań finansowych na potrzeby odbudowy gospodarek krajów UE po kryzysie. W pewnym stopniu sytuację może natomiast poprawić wysoka inflacja, zmniejszająca relację zadłużenia do PKB. W literaturze z dziedziny finansów publicznych znane jest bowiem pojęcie „inflacyjnego wyrastania z długów”.

Wprowadzany mechanizm Next Generation EU jest ewenementem w historii Unii Europejskiej. Nigdy wcześniej nie zaciągano tak potężnego długu na odbudowę gospodarki. Spłata nowo powstającego zadłużenia może być odczuwalna przez nawet przez kilka dekad. W przyszłości niewykluczone są kolejne pożyczki na wykupienie powstałych w wyniku NGEU zobowiązań.

Dług publiczny może mieć istotny wpływ na rozwój społeczno-gospodarczy, w tym szczególnie na stopę inwestycji i stopę konsumpcji. Brak tego wpływu

wskazuje na nieracjonalne wykorzystanie długu. Zadłużenie jest zjawiskiem naturalnym i jako takie nie stanowi problemu. Problemami są natomiast jego wykorzystanie, rozmiary oraz spłaty. Zaciąganie długu publicznego w celu stymulowania gospodarki w okresie stagnacji lub recesji należy uznać za wskazane, lecz jego wieloletnie powiększanie w celu pokrywania deficytów budżetowych może prowadzić do poważnych konsekwencji fiskalnych, a nawet osiągnięcia przez dany kraj stanu niewypłacalności.

Niezbędne wydaje się stworzenie realnych mechanizmów międzynarodowych, służących, jeśli nie do znacznego ograniczenia długu publicznego, to przynajmniej do zahamowania tempa jego wzrostu w kolejnych latach. Jeżeli zadłużenie pozostałoby na zbliżonym do obecnego poziomie nominalnym, a PKB w poszczególnych krajach by się zwiększał, to można byłoby z czasem niejako wyrosnąć z długów. Natomiast skutki dalszego zwiększania się zadłużenia trudno nawet sobie wyobrazić.

BIBLIOGRAFIA

- Ash, M., Herdon, T., Pollin, R. (2013). Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff. *PERI Working Papers*, 322, 1–25.
- Barro, R.J. (1990). Government spending in a simple model of endogenous growth. *Journal of Political Economy*, 98, 103–126. DOI: 10.1086/261726.
- Claessens, S. (1992). The Optimal Currency Composition of External Debt: Theory and Applications to Mexico and Brazil. *The World Bank Economic Review*, 3(6), 503–528.
- Cohen, D. (1993). Low investment and large LDC debt in 1980's. *American Economic Review*, 83(3), 442–453.
- Cohen, D., Sachs, J. (1985). Growth and External Debt under Risk of Debt Repudiation. *NBER Working Paper Series*, 1703, 1–45.
- Dalton, H. (1948). *Zasady skarbowości*. Łódź: Wydawnictwo K. Rutkiego.
- Dane Eurostat. Pobrane z: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=1&code=teina225&language=en> (2022.08.20).
- Dobrowolski, P. (2009). *Wysokość długu publicznego w Polsce*, nr 35. Warszawa: Raport Instytutu Sobieskiego.
- Easterly, W. (2002). How did Highly Indebted Poor Countries Become Highly Indebted? Reviewing Two Decades of Debt Relief. *World Development*, 10(30), 1677–1696. DOI: 10.1016/S0305-750X(02)00073-6.
- Kasperek, A. (red.). (2021). *Europejski Fundusz Odbudowy i mechanizm Next Generation. Ocena merytoryczna i wnioski dla Polski*. Lublin: Wydawnictwo Naukowe Episteme.
- General government gross debt – annual data. Eurostat. Pobrane z: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/teina225/default/table?lang=en> (2022.08.20).
- Gołębiowski, G. (2004). Dług publiczny. W: B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), *System finansowy w Polsce* (s. 707–736). Warszawa: PWN.

- Gotz-Kozierkiewicz, D. (1994). Dług publiczny a stabilizowanie gospodarki transformowanej – zależność między długiem wewnętrznym a zagranicznym. W: A. Wernik (red.), *Polityka finansowa, wzrost, dług publiczny* (s. 51–68). Warszawa: Instytut Finansów.
- Górniewicz, G. (2012). *Dług publiczny. Historia, terażniejszość, przyczyny i perspektywy*. Bydgoszcz: Oficyna Wydawnicza Mirosław Wrocławski.
- Górniewicz, G. (2018). The Problem of Public Debt (The Case of Visegrad Group Countries). *China-USA Business Review*, 4(17), 191–200. DOI: 10.17265/1537-1514.
- Górniewicz, G. (2022). The increase in general government debt during the coronavirus crisis in the EU countries. *WSB Journal of Business and Finance*, 1(56), 1–7. DOI: 10.2478/wsbjbf-2022-0001.
- Helpman, E. (1989). The Simple Analytics of Debt-Equity Swaps. *The American Economic Review*, 3, 440–451.
- Husain, A.M. (1997). Domestic Taxes and the External Debt Laffer Curve. *Economica*, 9(64), 519–525. DOI: 10.1111/1468-0335.00095.
- Important information concerning the extraction of Eurostat data. Pobrane z: https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_10_gdp&lang=en (2022.07.17).
- Kosztowniak, A. (2007). *Zadłużenie zagraniczne a wzrost gospodarczy*. Warszawa: CeDeWu.
- Krugman, P.R. (1989). Financing vs. forgiving a debt overhang. *NBER Working Paper*, 2486, 1–34.
- Kumar, M., Woo, J. (2010). Public Debt and Growth. *IMF Working Paper*, 10(174), 1–46.
- Misiąg, W. (1996). *Finanse publiczne w Polsce*. Warszawa: Presspublica.
- Owsiak, S. (2005). *Finanse publiczne. Teoria a praktyka*. Warszawa: PWN.
- Onofrei, M., Bostan, I., Firtescu, B.N., Roman, A., Rusu, V.D. (2022). Public Debt and Economic Growth in EU Countries. *Economies*, 10, 1–23. DOI: 10.3390/economies10100254.
- Pattillo, C., Poison, H., Ricci, L., Kraay, A., Rigobon, R. (2003). Through What Channels Does External Debt Affect Growth?, „Booking Trade Forum”, Brookings Institution Press, 229–277.
- Plan odbudowy dla Europy (2020). European Commission. Pobrane z: https://ec.europa.eu/info/strategy/recovery-plan-europe_pl (2022.08.16).
- Quarterly government debt. Eurostat. Pobrane z: https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/GOV_10Q_GGDEBT_custom_159473/bookmark/table?lang=en&bookmarkId=fb4f5a54-7857-4e10-970b-8dc0e5350384 (2022.08.20).
- Reinhart, C., Rogoff, K. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 2(100), 573–578. DOI: 10.1257/aer.100.2.573.
- Samuelson, P., Nordhaus, W. (2004). *Ekonomia*. Warszawa: PWN.
- Siwińska-Gorzela, J. (2015). *Dług publiczny a wzrost gospodarczy*. Warszawa: Wydawnictwo Naukowe Scholar.
- Schclarek, A. (2005). Debt and economic growth in developing and industrial countries. *Lund University Working Papers*, 34, 2–39.
- Stanek, K. (1992). Spłata zadłużenia zagranicznego gospodarki. Zadanie minimalno-czasowe. *Ekonomista*, 4, 514–529.

- Swamy, V. (2015). Government Debt and its Macroeconomic Determinants – An Empirical Investigation. MPRA Paper 64106, University Library of Munich, Germany, 1–27. DOI: 10.2139/ssrn.2601875.
- Velasco, J.A. (1997). A model of endogenous fiscal deficits and delayed fiscal reforms. *NBER Working Paper*, 6336, 37–57.

Streszczenie

W wyniku kryzysu wywołanego przez pandemię COVID-19 nastąpił dynamiczny wzrost długu publicznego krajów Unii Europejskiej. Bezpośrednią przyczyną okazały się ogromne deficyty budżetowe, mające swoje źródło we wprowadzanych w poszczególnych krajach ograniczeniach życia gospodarczego i pomocy finansowej państw dla najbardziej poszkodowanych branż. W najbliższym czasie prawdopodobnie należy oczekiwać dalszego wzrostu zadłużenia, który w istotnym stopniu będzie wynikał z zaciągania nowych zobowiązań finansowych na potrzeby odbudowy gospodarek krajów UE po kryzysie.

Celem opracowania jest przedstawienie zmian w wielkości długu publicznego w warunkach pandemii COVID-19 i identyfikacja implikacji związanych z jego szybkim wzrostem. Oprócz analizy danych statystycznych uwagę skoncentrowano na przyczynach narastania zjawiska, programie odbudowy gospodarki Next Generation EU oraz wpływie zadłużenia na wzrost gospodarczy. Główna teza pracy głosi, że koronawirusowy kryzys spowodował istotny wzrost długu w krajach Unii Europejskiej. Dla zrealizowania przedstawionego wyżej celu pracy i uargumentowania postawionej tezy została wykorzystana metoda badawcza określona jako komparatywna analiza opisowa.

Słowa kluczowe: dług publiczny, przyczyny zadłużenia, hipoteza nawisu długu.

General government debt of European Union countries during the COVID-19 pandemic period

Summary

As a result of the crisis caused by the COVID-19 pandemic, the public debt of the European Union countries grew rapidly. The immediate cause was huge budget deficits, rooted in the restrictions introduced in individual countries on economic life and financial aid from states to the most affected branches. In the near future, further increases in debt are likely to be expected, which will be driven to a significant extent by the incurring of new financial obligations to rebuild the economies of EU countries after the crisis.

The purpose of the study is to present the changes in the size of public debt under the COVID-19 pandemic and to identify the implications of its rapid growth. In addition to the analysis of statistical data, attention was focused on the causes of the build-up, the Next Generation EU economic recovery program and the impact of debt on economic growth. The main thesis of the work proclaims that the coronavirus crisis caused a significant increase in debt in the European Union countries. In order to realize the purpose of the work presented above and to argue the thesis, a research method known as comparative descriptive analysis was used.

Keywords: general government debt, causes of debt, debt overhang hypothesis.

JEL: E60, H63, H68.