



Grzegorz Gołębiowski

Wyższa Szkoła Finansów i Zarządzania w Warszawie
Katedra Finansów Przedsiębiorstwa
g.golebiowski@vizja.pl

Piotr Russel

Szkoła Główna Handlowa w Warszawie
Instytut Finansów
piotr.russel@sgh.waw.pl

EWOLUCJA PARADYGMATU W ZAKRESIE WYSOKOŚCI DŁUGU PUBLICZNEGO

Streszczenie: W ostatnich latach możemy zaobserwować zjawisko gwałtownego wzrostu długu publicznego, który w większości krajów Unii Europejskiej znacznie przekracza poziom 60% PKB. Stąd zasadne jest postawienie pytania, czy limit długu przyjęty ponad 20 lat temu w traktacie z Maastricht z ekonomicznego punktu widzenia powinien być bezwzględnie przestrzegany, a jeśli nie, to jakie są rzeczywiste granice dopuszczalnego poziomu zadłużenia?

W artykule zaprezentowano nie tylko tradycyjne podejście do problemu nadmiernego zadłużenia, postulujące głównie realizację polityki zacieśnienia fiskalnego, ale również wskazano na postulowane przez część ekonomistów inne, alternatywne metody postępowania, które – w odróżnieniu od tradycyjnego podejścia – nie wpływałyby negatywnie na tempo wzrostu PKB.

Słowa kluczowe: dług publiczny, polityka fiskalna, polityka pieniężna, wzrost gospodarczy.

Wprowadzenie

Zapoczątkowany w 2007 r. w Stanach Zjednoczonych kryzys finansowy bardzo szybko rozprzestrzenił się wśród gospodarek innych państw, w tym krajów UE, wywołując wiele niepożądanych zjawisk społeczno-gospodarczych. Władze poszczególnych państw oraz władze unijne podjęły liczne działania, z wykorzystaniem różnych instrumentów polityki fiskalnej i monetarnej, mające na celu łagodzenie niekorzystnych skutków kryzysu. Niestety, jednym z bardziej widocznych efektów tych działań był gwałtowny wzrost zadłużenia publicznego. Stąd też w dyskusji naukowej bardzo aktualna stała się problematyka dopuszczalnych granic zadłużenia oraz takich sposobów jego redukcji, które nie wpłynęłyby negatywnie na dynamikę wzrostu gospodarczego.

1. Dopuszczalne granice zadłużenia

Zjawisko długu publicznego jest w kręgu zainteresowania niemal wszystkich obserwatorów życia gospodarczego. Od wielu już lat podejmuje się rozważania dotyczące dopuszczalnych granic zadłużania się. Najogólniej przyjętym kryterium jest stwierdzenie, że zadłużenie nie powinno naruszać równowagi gospodarczej [Gołębiowski, 2008, s. 371]. Można przyjąć też tezę, że nieprzekraczalny dla danego państwa poziom zadłużenia to stan, po przekroczeniu którego mogłoby ono się znaleźć w sytuacji realnego bankructwa [Waśniewski, 2014, s. 81].

W latach 90. XX w. OECD przeanalizowała zadłużenie w wielu krajach, przyjmując w efekcie następujące wskaźniki:

- stosunek długu do eksportu (wartość krytyczna 275%),
- stosunek odsetek do eksportu (wartość krytyczna 20%),
- stosunek obsługi długu (spłata rat i odsetek) do eksportu (30%),
- stosunek długu do PKB (50%) [Gołębiowski, 2008, s. 372].

Nieco później w ramach szczytu z Maastricht, który zaowocował podpisaniem 7 lutego 1992 r. Traktatu o stworzeniu Unii Europejskiej, określono kryteria konwergencji. W jednym z tych kryteriów przyjęto, że wartość bazowa dla zadłużenia publicznego w relacji do PKB w cenach rynkowych wynosi 60% [por. Górniewicz, 2012, s. 38]. Jak dowodzą niektórzy ekonomiści, przyjęta wartość referencyjna dla poziomu długu publicznego ma arytmetyczne uzasadnienie w teorii ekonomii oraz wynika z doświadczeń państw europejskich przed przyjęciem traktatu z Maastricht [De Grauwe, 2003, s. 31-32; Miklaszewicz, 2012, s. 145]. Przy założeniu, że nominalny roczny wzrost gospodarczy będzie wynosić 5% PKB, na który składa się realny wzrost na poziomie 2,5% oraz wzrost cen na rocznym poziomie 2,5%, i deficyt budżetowy będzie na poziomie 3% PKB, to dług publiczny – jeśli będzie finansowany wyłącznie przez emisję papierów wartościowych – będzie utrzymywać się na poziomie 60% PKB. W matematycznej formule powyższą zależność można przedstawić jako równanie:

$$d = g \times b; \text{stad } b = \frac{d}{g},$$

gdzie:

d – deficyt budżetowy (w % PKB),

b – poziom ustabilizowanego długu publicznego (w % PKB),

g – stopa wzrostu nominalnego PKB.

$$0,6 = \frac{0,03}{(0,025 + 0,025)}.$$

Przyjęte wartości są silnie od siebie zależne, stąd jeśli realny wzrost gospodarczy jest niższy niż 2,5% PKB, a inflacja na stałym poziomie, pułap deficytu, przy którym dług nie rośnie, będzie niższy niż 3% PKB.

Podobną zależność wywodzi się z równania ograniczenia budżetowego, które w ujęciu statycznym przyjmuje postać:

$$b_s = d_s + (1 + (r - x)) \times b_{s-1},$$

gdzie:

b_s – dług publiczny okresu bieżącego (w % PKB),

d_s – saldo pierwotne (w % PKB),

r – realna stopa procentowa,

x – realna stopa wzrostu PKB,

b_{s-1} – dług publiczny z okresu poprzedniego (w % PKB) [por. Włodarczyk, 2011, s. 19].

Główną ideą koncepcji międzyokresowego ograniczenia budżetowego było założenie, że jeśli władze centralne zaciągają dług w celu finansowania deficytu budżetowego, to muszą w przyszłości wygenerować nadwyżkę w celu spłaty zakumulowanego zadłużenia wraz z odsetkami [Marchewka-Bartkowiak, 2008, s. 53]. Jeśli do tego równania podstawią się dane liczbowe z lat 90., stanie się jasne, dlaczego próg poziomu długu 60% PKB mógł stać się wielkością referencyjną (patrz tabela 1). Żadna z najsilniejszych gospodarek nie miała kłopotu w spełnieniu tego kryterium i wydawało się, że przy istniejących wówczas warunkach gospodarczych ograniczenia nałożone na politykę budżetową mogły być pożądanym stanem harmonijnego funkcjonowania strefy euro [por. Oręziak, 2009, s. 55].

Tabela 1. Wybrane dane makroekonomiczne dla Niemiec, Francji i Wielkiej Brytanii z 1995 r.

Wyszczególnienie	Niemcy	Francja	Wielka Brytania
Saldo pierwotne do PKB	-6%	-1,9%	-2,3%
Nominalna długoterminowa stopa procentowa	6,85%	7,54%	8,32%
Stopa inflacji	1,8%	1,7%	3,5%
Realna stopa procentowa	4,96%	5,74%	4,66%
Realna stopa wzrostu PKB	2%	1,6%	1,5%
Dług publiczny do PKB	54,9%	54,6%	51,8%

Źródło: Eurostat oraz obliczenia własne.

Z dzisiejszej perspektywy zarówno rzeczywisty poziom długu publicznego, jak i wynikający z równania ograniczenia budżetowego, nie spełniają ograniczenia z kryterium z Maastricht (patrz tabela 2). Więcej, gdyby biorąc pod uwagę dzisiejsze realia trzeba było ustalić jakiś limit na poziom długu publicznego, być może przyjąłby on wartość z przedziału 90-100%.

Tabela 2. Wybrane dane makroekonomiczne dla Niemiec, Francji i Wielkiej Brytanii z 2015 r.

Wyszczególnienie	Niemcy	Francja	Wielka Brytania
Saldo pierwotne do PKB	2,4%	-1,8%	2,0%
Nominalna długoterminowa stopa procentowa	0,5%	0,84%	1,78%
Stopa inflacji	0,1%	0,1%	0%
Realna stopa procentowa	0,4%	0,74%	1,78%
Realna stopa wzrostu PKB	1,7%	1,2%	2,2%
Dług publiczny do PKB	71,4%	96,5%	88,3%
Dług publiczny z równania ograniczenia budżetowego	76,3%	93,4%	85,8%

Źródło: Eurostat oraz obliczenia własne.

Ciekawych wniosków dostarczają wyniki badań przeprowadzonych przez Reinharta i Rogoffa [2010, 2011]. Ustalili oni cztery poziomy zadłużenia (mierzonego relacją długu do PKB) i rozpatrywali je z punktu widzenia statystycznego zwiększania się ryzyka spadku tempa wzrostu gospodarczego, a także powiększenia inflacji, co ostatecznie może prowadzić do niewypłacalności kraju (*default*). Ich zdaniem tempo wzrostu PKB jest najwyższe, gdy poziom długu do PKB nie przekracza 30%. Dla krajów rozwiniętych dług w relacji do 60% PKB jest ciągle bezpieczny, ale już przy długu 60-90% mediana wzrostu wyraźnie spada. Po przekroczeniu poziomu 90% statystyczne różnice są jeszcze bardziej wyraźne. Ostatecznie Reinhart i Rogoff formułują wniosek, że przekroczenie poziomu długu 90% PKB zazwyczaj powoduje spadek tempa wzrostu o co najmniej 1 pkt. proc. Jednocześnie przekroczenie poziomu długu 90% PKB, a zwłaszcza 120% PKB, wyraźnie zwiększa ryzyko niewypłacalności. Inflacja staje się najniższa przy poziomie długu 60-90% PKB, ale wyraźnie wzrasta przy przekroczeniu poziomu 90% PKB [por. Gruszecki, 2014, s. 71]. Minea i Parent w swoim badaniu potwierdzają wprawdzie, że dług powyżej 90% PKB powoduje osłabienie wzrostu, to jednak wskazują, że ten trend może się odwrócić, gdy dług przekroczy 115% PKB [Minea i Parent, 2012].

Badania prowadzone przez MFW wskazują na to, że aby zadłużenie nie rosło, nadwyżka pierwotna powinna osiągać 3% PKB, gdy dług sięga 50% PKB i 8% PKB, gdy dług osiągnie 100% PKB [Attali, 2010, s. 165-166].

W tym kontekście warto odnotować głos Waśniewskiego, który jest zdania, że im silniejsza jest pozycja konkretnego rządu wobec krajowych albo międzynarodowych ciał o charakterze sądowniczym lub arbitrażowym, tym słabiej da się zarysować obiektywnie nieprzekraczalny poziom zadłużenia [Waśniewski, 2014, s. 81]. Jego zdaniem taką granicę trudno wyznaczyć dla największych światowych dłużników, takich jak USA, Japonia, Niemcy, Francja czy Wielka Brytania. Łatwiej jest dyscyplinować mniejsze państwa, jeśli chodzi o ich finanse.

Ponadto w literaturze zwraca się uwagę na to, iż sens pojęcia dług publiczny nie jest tożsamy z pojęciem długu w sektorze prywatnym [Sopoćko, 2015, s. 81-83]. Perspektywa widzenia zależy w istocie od rodzaju długu publicznego, z jakim mamy do czynienia. Dług państwowy wyrażony w walucie zagranicznej jest w swej istocie bliski długowi istniejącemu na rynku komercyjnym. Inaczej jest w przypadku długu w walucie krajowej. Ten ostatni charakteryzuje się kilkoma wyróżniającymi go cechami. Po pierwsze, kredytobiorcą i kredytodawcą jest w istocie ten sam podmiot: społeczeństwo. Po drugie, zdaniem Sopoćki, ten dług praktycznie nie jest zwracany. Jest on stale rolowany. Wyjątkiem są kraje wyposażone w bogactwa, najczęściej o charakterze złóż naturalnych. Po trzecie, ryzyko kredytowe spoczywa na społeczeństwie. I co ważniejsze, rozumienie pojęcia ryzyka kredytowego jest szersze niż w komercyjnych stosunkach kredytowych, tj. obejmuje swoim zasięgiem cały kraj i wywołuje zmiany w wielu obszarach, takich jak: inflacja, dewaluacja pieniądza krajowego, spadki koniunktury giełdowej itp. [Sopoćko, 2015, s. 83].

Biorąc pod uwagę to, co napisano powyżej, można pokusić się o stwierdzenie, że trudno wskazać uniwersalną granicę zadłużenia, albo, innymi słowy, niemożliwe jest w istocie ustalenie, jaki poziom zadłużenia należy uznać za nadmierny [por. Attali, 2010, s. 159]. Można jedynie powiedzieć, że niecelowy jest jego stały wzrost, a analizując go w relatywnie długim okresie, z takim zjawiskiem mamy obecnie do czynienia.

W świetle tych rozważań, a także zgodnie z tezą udowodnioną przez Waśniewskiego [2014, s. 159], że dług publiczny nie musi rosnąć, otwarte staje się pytanie o sposoby redukcji zadłużenia.

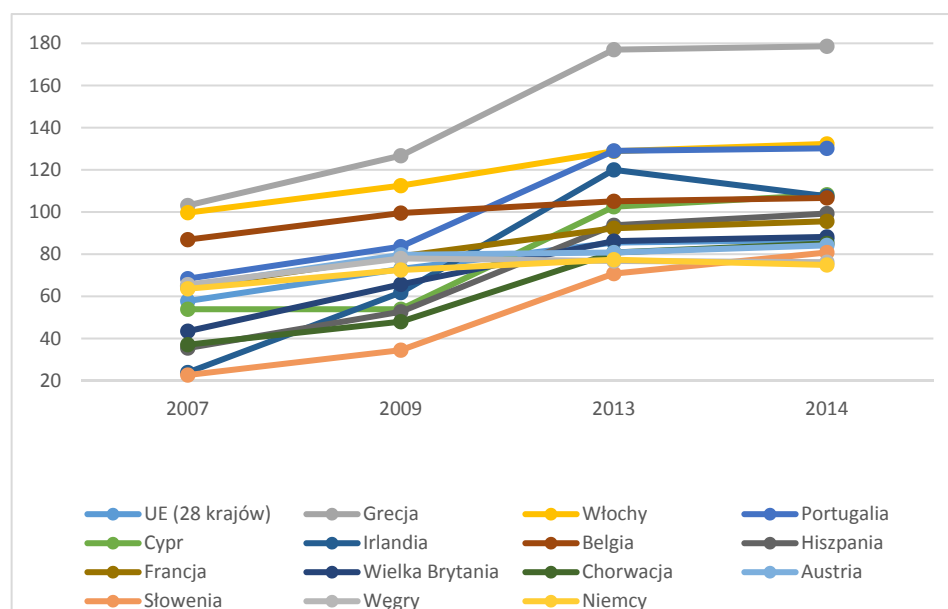
2. Sposoby zmniejszające ciężar zadłużenia

Uwaga ekonomistów, polityków i zwykłych obywateli skupia się na problemie narastania długów publicznych. Jeszcze w 2007 r. dług publiczny w krajach UE (28 obecnych państw członkowskich) wynosił 57,8% PKB, a więc był poniżej limitu określonego w traktacie z Maastricht. W latach 2007-2014 udział ten w całej UE wzrósł aż o 29 pkt. proc. i na koniec 2014 r. wynosił 86,8% PKB. W tym miejscu warto wskazać kraje, które w analizowanym okresie odnotowały bardzo duży przyrost zadłużenia w relacji do PKB:

- Irlandia – wzrost długu aż o 83,6 pkt. proc. (z 23,9% w 2007 r. do 107,5% w 2014 r.),
- Grecja – zwiększenie zadłużenia o 75,5 pkt.% (103,1% w 2007 r. i 178,6% w 2014 r.),

- Hiszpania – wzrost zadłużenia o 63,8 pkt. proc. (35,5% w 2007 r. i 99,3% w 2014 r.),
- Portugalia – zwiększenie długu o 61,8 pkt. proc. (68,4% w 2007 r. i 130,2% w 2014 r.),
- Chorwacja – wzrost zadłużenia o 48 pkt. proc. (37,1% w 2007 r. i 85,1% w 2014 r.).

Spośród 14 krajów UE o najwyższej relacji długu do PKB wszystkie zdecydowanie przekroczyły ustalony w traktacie z Maastrich dopuszczalny poziom długu na poziomie 60% (w tej grupie państw najwyższy poziom, blisko 3-krotnie przekraczający maksymalny limit odnotowano w Grecji, zaś najniższy w Niemczech – 74,9%, co również oznacza przekroczenie limitu o 14,9 pkt. proc.) – rys. 1.

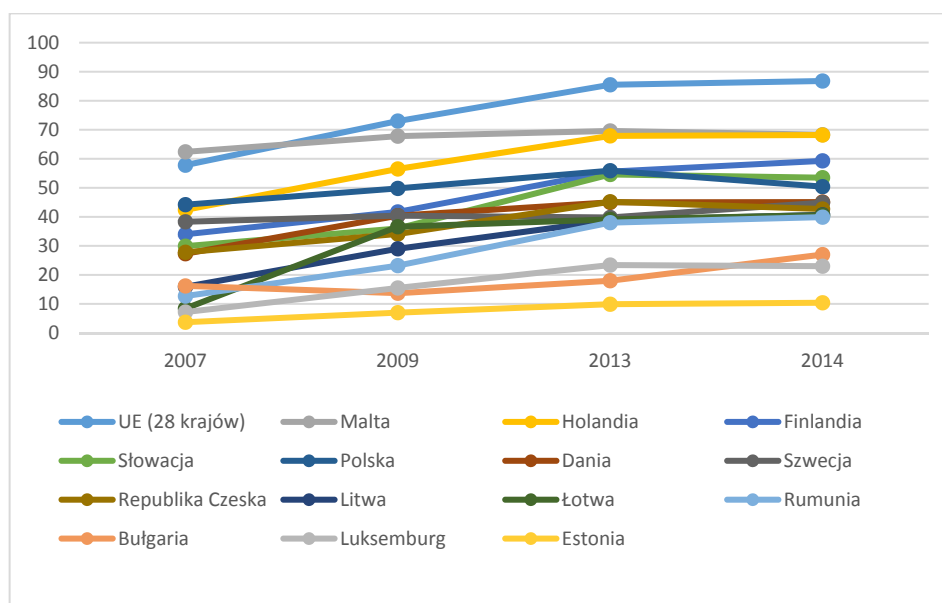


Rys. 1. Dług publiczny do PKB w latach 2007-2014 w 14 krajach UE o najwyższym poziomie długu w 2014 r. na tle średniej UE-28

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsdde410> (dostęp: 3.03.2016).

Znacznie lepiej przedstawia się sytuacja w grupie pozostałych 14 państw UE, w której dopuszczalny limit długu w 2014 r. był przekroczony tylko w dwóch państwach członkowskich (Malta – 68,3% i Holandia – 68,2%), ale również w grupie państw o najniższym zadłużeniu w latach 2007-2014 nastąpił bardzo wyraźny wzrost długu w relacji do PKB – rys. 2. Dla przykładu, na Ło-

twie dług wzrósł o 32,2 pkt. proc. (z 8,4% w 2007 r. do 40,6% w 2014), w Rumunii o 27,2 pkt. proc. (12,7% do 39,9%), w Holandii o 25,8 pkt. proc. (z 42,4% do 68,2%). W latach 2007-2014 najniższy przyrost zadłużenia w relacji do PKB odnotowano na Malcie – o 5,9 pkt. proc., w Polsce – o 6,2 pkt. proc., w Szwecji o 6,6 pkt. proc. i w Estonii o 6,7 pkt. proc. Warto jednak dodać, iż obniżenie długu publicznego w Polsce w 2014 r. było wynikiem umorzenia skarbowych papierów wartościowych będących w posiadaniu otwartych funduszy emerytalnych (OFE), co obniżyło oficjalny dług o ok. 8,5% PKB.



Rys. 2. Dług publiczny do PKB w latach 2007-2014 w 14 krajach UE o najniższym poziomie długu w 2014 r. na tle średniej UE-28

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych Eurostatu, <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tsdde410> (dostęp: 3.03.2016).

W teorii znaleźć można wiele sposobów zmniejszających ciężar zadłużenia. Do najbardziej typowych można zaliczyć:

- zwiększanie stopy wzrostu dochodu narodowego,
- redukcję kosztów obsługi długu,
- *bail-out* – rozumiany jako napływ środków zagranicznych w formie transferów bieżących (powiększa bazę podatkową kraju) lub transfer kapitałów (umożliwia redukcję nominalnej kwoty długu),
- zacieśnienie fiskalne, tj. podwyższenie podatków i/lub cięcie wydatków publicznych,

- wzrost kreacji pieniądza (obniżenie realnego ciężaru długu w efekcie nieoczekiwanej deprecjacji waluty i inflacji),
- *default*, czyli takie załamanie oryginalnych warunków umowy pożyczkowej/kredytowej, które skutkuje redukcją nominalnej kwoty długu [Mesjasz, 2013].

Problem polega na tym, że nie ma jednego kryterium efektywnościowego czy procedury postępowania. Różne sposoby związane są często z odmiennymi kosztami w sferze ekonomicznej/gospodarczej, politycznej, czy dotyczącej równowagi społecznej [por. Gruszecki, 2014, s. 295]. Niegdyś w przypadku nadmiernego wzrostu długu modelowym zaleceniem, szczególnie stosowanym przez MFW, była rekomendacja wskazująca na konieczność redukcji wydatków publicznych, co miało prowadzić do redukcji deficytu budżetowego. Z biegiem czasu i z pojawianiem się w światowej gospodarce kolejnych kryzysów odeszło się od klasycznego „konsensusu waszyngtońskiego”, wpisując w rekomendacje również zwiększanie strony dochodowej budżetu, czyli ogólnie rzecz nazywając, po prostu zacieśnienie fiskalne. Ostatnia praktyka otwiera coraz częściej pole do nacisku również na wzrost kreacji pieniądza, uwidaczniające się w UE głównie w drodze luzowania ilościowego (*quantitative easing*), czyli finansowania deficytu przez bank centralny za pośrednictwem rynku. Wprawdzie z tym podejściem próbuje polemizować Sławiński, wskazując, że programy ilościowego łągodzenia polityki pieniężnej nie mają nic wspólnego z drukowaniem pieniędzy, gdyż należy je traktować jako interwencję na wtórnym rynku obligacji [Sławiński, 2015], jednak nie brakuje ekonomistów, którzy wskazują na efekty obniżania długu publicznego tą drogą [por. *Are the Central Banks out of Ammunition? Richard Duncan Economics*].

Zwolennikami pierwszej ścieżki postępowania są w Polsce np. Balcerowicz czy Rzońca, którzy wskazują na konieczność redukowania nadmiernego deficytu budżetowego poprzez zmniejszanie poziomu wydatków publicznych. Według wyliczeń Rzońcy warunkiem, aby nasz dług publiczny w relacji do PKB ustabilizował się na poziomie 43%, jest redukcja ujemnego salda pierwotnego do poziomu ok. 0,4% PKB – tymczasem na 2016 r. szacowany poziom tego deficytu to 1,8% PKB, co oznacza, iż będzie on wyższy od wartości pożądanej aż o 1,4% PKB, co w wartościach bezwzględnych oznaczałoby konieczność redukcji wydatków aż o 26 mld PLN [Pawlak, 2016]. Jeśli deficyt pierwotny finansów publicznych wyniesie w 2016 r. 1,8% PKB, będzie to oznaczało ryzyko dalszego wzrostu długu w relacji do PKB [Hausner, 2016 – wystąpienie wprowadzające wygłoszone na Polskim Kongresie Gospodarczym „Stop Biurokratyzmowi”]. Rzońca w przeprowadzonych przez siebie badaniach wykazał, że na siedem epi-

zodów silnego zacieśnienia polityki fiskalnej poddanych analizie, w sześciu przypadkach produkt zachował się w sposób niekeynesowski, tj. nastąpiło przyspieszenie jego dynamiki w porównaniu do okresu bezpośrednio poprzedzającego dostosowanie. Dodatkowo tym razem we wszystkich analizowanych krajach w okresach zacieśnienia polityki fiskalnej odnotowano szybki wzrost eksportu. Zacieśnieniu polityki fiskalnej w większości przypadków towarzyszyła też wysoka dynamika nakładów inwestycyjnych brutto. Podczas zacieśnienia polityki fiskalnej – z wyjątkiem dostosowania na Węgrzech – odnotowano wysoką dynamikę prywatnej konsumpcji [Rzońca, 2007, s. 285-292].

Filar również namawia do podążania drogą zacieśniania fiskalnego i bazowania np. na doświadczeniach szwedzkich w tym zakresie. Celem strategicznym powinno być uporządkowanie finansów publicznych zarówno po stronie dochodowej, jak i wydatkowej, prowadzące w efekcie do obniżenia długu publicznego [Filar, 2015, s. 56-57].

Owsiak twierdzi, że tzw. nurt niekeynesowskich efektów polityki fiskalnej spotkał się z krytyką na gruncie rozważań teoretycznych oraz na podstawie wyników badań prowadzonych przez różne ośrodki naukowe. Podważa to, jego zdaniem, bezkrytyczne podejście do cięć w wydatkach publicznych i preferowanie oszczędności w sektorze publicznym (*austerity*) jako środka pobudzania gospodarki. Podobnie jest zdania, że teza o wyłącznie szkodliwym działaniu wydatków publicznych, które nie znajdują pokrycia w dochodach, jest nieprawdziwa lub co najmniej wątpliwa [Owsiak, 2014, s. 86-87].

Jednocześnie Owsiak, Czekał i Sopoćko wskazują na alternatywą do zacieśnienia fiskalnego, możliwą ścieżkę postępowania. W ocenie Owsiaka i Czekała „powszechna akceptacja poglądu o szkodliwości nierównowagi sektora finansów publicznych oraz niedopuszczalności finansowania tego sektora za pomocą emisji pieniądza banku centralnego, wraz z obowiązującymi rozwiązaniami prawnymi, w istotnym stopniu ograniczyły możliwości elastycznego przeciwdziałania negatywnym skutkom kryzysu” [Czekał i Owsiak, 2014]. W ich ocenie cel inflacyjny nie powinien być jedynym celem banku centralnego, zaś w obecnej sytuacji należy zastanowić się nad sensem utrzymywania zakazu finansowania przez bank centralny potrzeb pożyczkowych budżetu państwa. Podobnie uważa Sopoćko, wg którego w obecnej sytuacji gospodarczej należy zrezygnować z dotychczas pojętej niezależności banku centralnego i przywrócić bezpośrednio zasilanie budżetu państwa z banku centralnego [Sopoćko, 2015]. Jego zdaniem obecnie tradycyjny pogląd o negatywnym wpływie długu na wzrost gospodarczy wymaga przewartościowania. Niemniej jednak dług publiczny nie może ciągle rosnąć, gdyż to paraliżuje możliwości oddziaływania

polityki pieniężnej – operacje stopą referencyjną [Sopoćko, 2015, s. 226]. Stąd pomysł, żeby zezwolić na, jak to nazywa, warunkową emisję pieniądza przez bank centralny służącą finansowaniu budżetu państwa. Jej celem byłoby finansowanie popytu publicznego i w ten sposób napędzanie wzrostu gospodarczego. Jego zdaniem powrót do kreacji dochodów publicznych, będących odpowiednikiem historycznych dochodów z senioratu, jest jedyną metodą umożliwiającą przywrócenie zrównoważonego wzrostu. Zaproponowany przez niego sposób kreacji dochodów mógłby być wówczas uzupełnieniem standardowych operacji stopami referencyjnymi [Sopoćko, 2015, s. 142-144]. Jeśli przyjąć ten nowy sposób finansowania wydatków publicznych, możliwości nie tylko powstrzymania wzrostu długu publicznego, ale również i jego redukcji byłyby bardziej prawdopodobne.

Podsumowanie

Wyznaczenie sztywnych granic zadłużenia z ekonomicznego punktu widzenia jest trudne. Wysokość obciążenia gospodarki długiem zależy od wielu czynników i jest różna dla różnych krajów świata. W żadnym przypadku nie powinniśmy jednak lekceważyć rosnącego długu publicznego. Teoria podpowiada katalog możliwych działań, które można podjąć w takiej sytuacji. Dyskusja nad możliwymi ścieżkami redukcji zadłużenia publicznego ogniskuje się ostatnio wokół dwóch możliwych działań: oddziaływania w zakresie polityki fiskalnej (zacieśnienie fiskalne) oraz polityki pieniężnej (różne formy zwiększania ilości pieniądza w gospodarce). Szczególnie w tym ostatnim zakresie nie wypracowano jeszcze klarownego wachlarza działań, które można podjąć. Praktyka w zasadzie ogranicza się do działań o charakterze luzowania ilościowego. Naszym zdaniem celowe jest podjęcie dyskusji nad wymienianymi sposobami redukcji zadłużenia, a także, szczególnie w przypadku propozycji odnoszących się do takiej czy innej formy zwiększania kreacji pieniądza wykorzystywanego do finansowania zadań publicznych (*helicopter money*) [„*Helicopter money*” for the global economy?, 2016], nad możliwością i celowością stosowania tego narzędzia polityki pieniężnej w dzisiejszych warunkach gospodarczych. Bez wątpienia czynnikiem, który może zachęcać decydentów do włączenia banku centralnego w ten proces, jest bardzo niski poziom inflacji (wskaźnik HICP dla UE-28 za 2015 r. wyniósł 0%, zaś w 11 krajach członkowskich, w tym w Polsce, odnotowano deflację). W takich warunkach rządów poszczególnych państw bardzo trudno będzie wdrażać działania polegające na zacieśnieniu fiskalnym, albowiem w tej sytuacji trudno będzie zwiększać dochody budżetowe (zwłaszcza

z najbardziej wydajnych fiskalnie podatków pośrednich), a jednocześnie redukcja wydatków mogłaby osłabić i tak bardzo kruche podwaliny wzrostu gospodarczego.

Literatura

- Are the Central Banks out of Ammunition?* Richard Duncan *Economics*, <https://www.richardduncaneconomics.com/are-the-central-banks-out-of-ammunition/> (dostęp: 16.03.2016).
- Attali J. (2010), *Zachód. 10 lat przed totalnym bankructwem?* Wydawnictwo Studio Emka, Warszawa.
- Czekaj J., Owsiak S. (2014), *Szkodliwa doktryna o szkodliwości długu*, „Rzeczpospolita” z 21 listopada.
- De Grauwe P. (2003), *Unia walutowa. Funkcje i wyzwania*, PWE, Warszawa.
- Filar D. (2015), *Między zieloną wyspą a dryfującą krą. Gospodarka Polski w latach 2007-2015*, Wydawnictwo Arche, Sopot.
- Gołębiowski G. (2008), *Dług publiczny* [w:] B. Pietrzak, Z. Polański, B. Woźniak (red.), *System finansowy w Polsce*, t. 2, WN PWN, Warszawa.
- Górniewicz G. (2012), *Dług publiczny. Historia, teraźniejszość, przyczyny i perspektywy*, Oficyna Wydawnicza Mirosław Wrocławski, Bydgoszcz.
- Gruszecki T. (red.) (2014), *Kryzys a dług publiczny w krajach rozwiniętych*, Wydawnictwo KUL, Lublin.
- Hausner J. (2016), *Gospodarka, państwo, rozwój*, wystąpienie na Polskim Kongresie Gospodarczym, 27 stycznia.
- „*Helicopter money*” for the Global Economy? (2016), „The Week”, 5th March, <http://theweek.com/articles/610021/helicopter-money-global-economy> (dostęp: 17.03.2016).
- Marchewka-Bartkowiak K. (2008), *Zarządzanie długiem publicznym. Teoria i praktyka państw Unii Europejskiej*, WN PWN, Warszawa.
- Mesjasz L. (2013), *Doświadczenia historyczne w zakresie niewypłacalności państw – wnioski dla współczesnej polityki gospodarczej*, Prace Naukowe Uniwersytetu Ekonomicznego we Wrocławiu, nr 315.
- Miklaszewicz S. (2012), *Deficyt budżetowy w krajach strefy euro*, Oficyna Wydawnicza SGH, Warszawa.
- Minea A., Parent A. (2012), *Is High Public Debt Always Harmful to Economic Growth? Reinhart and Rogoff and Some Complex Nonlinearities*, Working Paper No. 201218, CERDI, <https://ideas.repec.org/p/cdi/wpaper/1355.html>.
- Oreziak L. (2009), *Finanse Unii Europejskiej*, WN PWN, Warszawa.
- Owsiak S. (2014), *Kontrowersje wokół wypierania dochodów z gospodarki przez finanse publiczne* [w:] J. Czekaj, S. Owsiak (red.), *Finanse w rozwoju gospodarczym i społecznym*, PWE, Warszawa.

- Pawlak M. (2016), *Długookresowy wzrost zagrożony*, „Rzeczpospolita” z 1 marca.
- Reinhart C.M., Rogoff K.S. (2010), *Growth in a Time of Debt*, Working Paper No. 15639, National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/papers/w15639>.
- Reinhart C.M., Rogoff K.S. (2011), *A Decade of Debt*, Working Paper No. 16827, National Bureau of Economic Research, <http://www.nber.org/papers/w16827>.
- Rzońca A. (2007), *Czy Keynes się pomylił? Skutki redukcji deficytu w Europie Środkowej*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Sławiński A. (2015), *Banki centralne: nihil novi sub sole*, „Rzeczpospolita”.
- Sopoćko A. (2015), *Mit pieniądza. Świat realny wobec iluzji polityki pieniężnej*, WN PWN, Warszawa.
- Waśniewski K. (2014), *Czy dług publiczny musi rosnąć? Analiza instytucjonalnych uwarunkowań polityki fiskalnej*, Wydawnictwo Naukowe Scholar, Warszawa.
- Włodarczyk P. (2011), *Stabilność fiskalna – koncepcja teoretyczna i jej znaczenie praktyczne. Analiza na przykładzie państw Grupy Wyszehradzkiej w latach 1995-2009*, Materiały i Studia NBP, nr 256.

EVOLUTION OF THE PARADIGM REGARDING THE SIZE OF PUBLIC DEBT

Summary: Over the last years a sharp rise in public debt has been observed which now in most EU member states significantly exceeds 60 percent of GDP. Therefore, it is reasonable to ask whether, from economic point of view, the debt-to-GDP ratio criterion adopted in the Maastricht Treaty over 20 years ago should be strictly complied with. If not, what are the real limits to acceptable debt level?

The article looks at the traditional approach to the problem of excessive debt, which advocates strengthening of fiscal policy, as well as alternative methods proposed by some economists which, unlike the traditional approach, do not inhibit GDP growth.

Keywords: public debt, fiscal policy, monetary policy, economic growth.