

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA
UNIVERZITA KOMENSKÉHO V BRATISLAVE
PRÁVNICKÁ FAKULTA**

Evidenčné číslo: 101002/B/2024/000355367M

**EKONOMICKÉ A PRÁVNE ASPEKTY
ZADLŽOVANIA SA KRAJÍN EURÓPSKEJ ÚNIE**

Bakalárska práca

2024

Nikolas Čikel

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA
UNIVERZITA KOMENSKÉHO V BRATISLAVE
PRÁVNICKÁ FAKULTA**

**EKONOMICKÉ A PRÁVNE ASPEKTY
ZADLŽOVANIA SA KRAJÍN EURÓPSKEJ ÚNIE**

Bakalárska práca

Študijný program: Ekológia a právo
Študijný odbor: EKONÓMIA A MANAŽMENT
PRÁVO
Školiace pracovisko: Katedra ekonomickej teórie
Národohospodárska fakulta
Vedúci bakalárskej práce: Ing. Ľubomír Darmo, PhD.

2024

Nikolas Čikel

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že záverečnú prácu som vypracoval samostatne a že som uviedol všetku použitú literatúru.

Dátum: 30.4. 2024

.....

Pod'akovanie

Rád by som vyjadril svoju vďaku všetkým, ktorí mi akýmkoľvek spôsobom pomohli pri spracovaní tejto práce. Moje pod'akovanie patrí najmä vedúcemu bakalárskej práce, Ing. Ľubomírovi Darmovi, PhD., za jeho dôveru, vedenie, cenné rady a pripomienky, a za príjemné pracovné prostredie.

Rovnako ďakujem i mojim blízkym, hlavne svojim rodičom, za ich podporu.

ABSTRAKT

ČIKEL, Nikolas: *Ekonomické a právne aspekty zadlžovania sa krajín Európskej únie*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra ekonomickej teórie. – Vedúci záverečnej práce: Ing. Ľubomír Darmo, PhD. - Bratislava: NHF EU, 2024, 48 s.

Záverečná práca je vypracovaná na tému Ekonomické a právne aspekty zadlžovania sa krajín Európskej únie. Cieľom záverečnej práce je posúdiť ekonomické aspekty nadmerného zadlžovania sa krajín Európskej únie a zhodnotiť vymožitelnosť legislatívnej úpravy venujúcej sa pravidlám deficitu a dlhu.

Práca je rozdelená do 5 kapitol. Obsahuje 4 tabuľky.

Prvá kapitola je venovaná súčasnému stavu riešenia problematiky doma a v zahraničí s dôrazom na verejný dlh a hrubý domáci produkt, ako aj na ich vzájomný vzťah.

V druhej kapitole sú definované výskumná téma, výskumné problémy, jednotlivé hypotézy, ako aj výskumná otázka.

V ďalšej časti sa charakterizuje metodika práce a jednotlivé metódy skúmania. Spoločne s charakteristikou objektu skúmania sú tu popísané použité štatistické a kvalitatívne metódy. Vo štvrtej kapitole sú opísané výsledky práce. Podrobne sú predstavené výsledky overovania hypotéz. Následne je zhodnotená vymožitelnosť legislatívnych úprav venujúcich sa pravidlám deficitu a dlhu.

Záverečná kapitola sa zaoberá teoretickými a praktickými prínosmi záverečnej práce, naplnením jednotlivých cieľov, limitmi práce a námetmi na ďalší výskum.

Výsledkom riešenia danej problematiky je potvrdenie hypotézy bakalárskej práce.

Kľúčové slová:

Verejný dlh, hrubý domáci produkt, životná úroveň, Európska únia, rozpočtový deficit

ABSTRACT

ČIKEL, Nikolas: Economic and legal aspects of indebtedness of European Union countries. - University of Economics in Bratislava. Faculty of Economics and Finance; Department of Economics. – Head of theses: Ing. Lubomír Darmo, PhD. Bratislava: NHF EU, 2024, 48 p.

The final thesis is prepared on the topic Economic and legal aspects of the indebtedness of the countries of the European Union. The aim of the thesis is to assess the economic aspects of the excessive indebtedness of the countries of the European Union and to evaluate the enforceability of the legislation dealing with deficit and debt rules.

The work is divided into 5 chapters. Contains 4 tables.

The first chapter is devoted to the current state of solving the problem at home and abroad, with an emphasis on public debt and gross domestic product, as well as their mutual relationship.

In the second chapter, the research topic, research problems, individual hypotheses, as well as the research question are defined.

The next part describes the work methodology and individual research methods. Along with the characteristics of the research object, the statistical and qualitative methods used are described here.

The results of the work are described in the fourth chapter. The results of hypothesis verification are presented in detail. Subsequently, the enforceability of legislative amendments dealing with deficit and debt rules is evaluated.

The final chapter deals with the theoretical and practical benefits of the final work, the fulfillment of individual goals, the limits of the work and topics for further research.

The result of solving the given problem is the confirmation of the hypothesis of the bachelor's thesis.

Keywords:

Public debt, gross domestic product, standard of living, European Union, budget deficit

OBSAH	str.
Úvod	9
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma i v zahraničí	11
1.1 Vzťah medzi dlhom krajiny a ekonomickým rastom	14
1.1.1 Kauzalita a smer vplyvu	15
1.1.2 Udržateľnosť dlhu	20
1.1.3 Fiškálny priestor a politická reakcia	22
1.1.4 Ďalšie faktory ovplyvňujúce dlh a hospodársky rast	23
1.2 Právne aspekty zadlžovania sa krajín EÚ	24
2 Cieľ práce	27
3 Metodika práce a metódy skúmania	28
4 Výsledky práce	30
4.1 Analýza deficitov/prebytkov verejnej správy	30
4.2 Analýza reálneho tempa rastu HDP	32
4.3 Analýza hrubého dlhu verejnej správy	33
4.4 Overenie platnosti hypotézy H1	34
4.5 Vymožiteľnosť legislatívnej úpravy pravidiel deficitu a dlhu	36
4.6 Úloha nezávislých fiškálnych inštitúcií v krajinách EÚ	37
5 Diskusia	40
5.1 Prínosy záverečnej práce pre teóriu a prax	41
Záver	42
Zoznam použitej literatúry	44

Zoznam tabuliek

Tabuľka 1 Deficit/prebytok verejnej správy v rokoch 2013 – 2022.....	31
Tabuľka 2 Reálne tempo rastu HDP v rokoch 2013 – 2022.....	32
Tabuľka 3 Hrubý dlh verejnej správy v rokoch 2013 – 2022.....	33
Tabuľka 4 Nezávislé fiškálne inštitúcie v krajinách EÚ.....	37

Úvod

Vysoký dlh mnohých krajín počas pandémie COVID-19 v kombinácii so sprísňovaním globálnych finančných podmienok viedol k výraznému nárastu globálneho dlhu. Vysoká úroveň obsluhy verejného dlhu a nedostatočný fiškálny a menový priestor ohrozujú oživenie a bránia veľmi potrebným investíciám do klimateckej odolnosti a Agendy 2030.¹ Podľa Medzinárodného menového fondu sa podiel krajín s nízkym príjmom, ktoré sú vo vysokom riziku alebo už majú dlhovú tieseň, od roku 2015 zdvojnásobil, a to z 30 percent na 60 percent, pričom viaceré z týchto krajín čelia okamžitej potrebe reštrukturalizovať svoj dlh.² Problémy však nepocitujú len krajiny s nízkymi príjmami. Rastúci počet krajín so stredným príjmom tiež trpí vysokým zaťažením dlhovou službou. Už minulý rok Rozvojový program Organizácie spojených národov odhadol, že 72 zo 120 krajín s nízkymi a strednými príjmami čelilo dlhovej zraniteľnosti a odvtedy sa situácia nezlepšila.³ Pomer dlhu k HDP a vonkajšia dlhová služba, ako podiel na vládných príjmoch, ktorá bola na vzostupe už pred krízou COVID-19, sa za dva roky od začiatku pandémie ďalej výrazne zvýšila. Ako bolo zdôraznené zo strany Medzinárodného menového fondu sa zloženie financovania naďalej vyvíja smerom k novým, drahším zdrojom. Sprísnenie menovej politiky v USA a ďalších vyspelých ekonomikách bude ďalej zvyšovať náklady na dlh a sťaží medzinárodné refinancovanie pre tie krajiny, ktoré si stále zachovávajú prístup na trhy s eurobondmi.⁴ Dôsledky vojny na Ukrajine na svetovú ekonomiku a najmä na ceny potravín a komodít, pravdepodobne výrazne zhoršia sociálnu a hospodársku situáciu v mnohých rozvojových krajinách a krajinách s rozvíjajúcim sa trhom, čo ešte viac podkope udržateľnosť dlhu. Zatiaľ čo vývozcovia ropy, plynu a obilia môžu získať v krátkodobom horizonte, mnohé rozvojové a rozvíjajúce sa krajiny sú čistými dovozcami fosílnych palív a obilia. Vysoká úroveň služby verejného dlhu a nedostatočný fiškálny a menový priestor sťažili reakciu na krízu väčšiny krajín. Neistá dlhová situácia neohrozuje len vymáhanie pohľadávok. Bráni tiež veľmi potrebným investíciám do klimateckej odolnosti a Agendy 2030. Ekonomická história ukazuje, že zdĺhavá reakcia na dlhovú krízu vedie k horším výsledkom a vyšším nákladom. Odkladanie

¹ VOLZ, Ulrich, et al. *Addressing the Debt Crisis in the Global South: Debt Relief for Sustainable Recoveries*. 2022.

² IMF. *2023 Global debt monitor*. Fiscal Affairs Department. 9/2023, s. 9.

³ JENSEN, Lars. Sovereign debt vulnerabilities in developing economies. *Which countries are vulnerable and how much debt is at risk*, 2021.

⁴ IMF. *2023 Global debt monitor*. Fiscal Affairs Department. 9/2023.

nevyhnutných reštrukturalizácií štátneho dlhu a robenie „príliš málo, príliš neskoro“ spôsobí dlhotrvajúce nedostatočné investície do zdravotníctva, vzdelávania, infraštruktúry a opatrení v oblasti klímy. Medzinárodné spoločenstvo musí rýchlo prísť s rámcom na riešenie problémov udržateľnosti dlhu, aby všetkým krajinám poskytlo fiškálny priestor na reakciu na krízu COVID-19 a investovanie do cieľov trvalo udržateľného rozvoja a odolnosti voči zmene klímy.

Hoci existujúci fiškálny rámec Európskej únie prispel k fiškálnej disciplíne, nezabránil dlhovej kríze v eurozóne ani neustálemu zvyšovaniu pomeru dlhu, ktorý je dnes zdrojom zraniteľnosti vo viacerých krajinách Európskej únie. Existujú dôkazy, že rámec vytvoril stimuly na udržanie fiškálneho deficitu pod 3 percentami, keďže členské štáty sa snažia vyhnúť postupu pri nadmernom deficite. Tieto stimuly však zjavne nevygenerovali dostatočné zníženie dlhu v relatívne dobrých časoch, ako sú roky 1998 – 2007 alebo 2015 – 2019, aby tlmili šoky v zlých časoch. Vysoký štátny dlh prispel (aj keď nie ako jediný) k dlhovej kríze eurozóny v rokoch 2010 – 2012 a je dnes významným zdrojom zraniteľnosti, čo vedie k vysokému riziku fiškálnej udržateľnosti v 10 krajinách EÚ. V dôsledku toho je ťažké vyhnúť sa záveru, že napriek niekoľkým reformným pokusom pravidlá zlyhali vo svojom základnom ciele, ktorým je zachovanie fiškálnej udržateľnosti a predchádzanie dlhovým krízam as nimi spojeným negatívnym presahom do členských krajín.

1 Súčasný stav riešenej problematiky v EÚ

Európska únia (EÚ) má komplexnú dlhovú politiku, ktorej cieľom je zabezpečiť finančnú stabilitu jej členských štátov pri zachovaní integrity eurozóny. Politický rámec sa primárne zameriava na dva aspekty: Pakt stability a rastu (SGP) a Európsky mechanizmus pre stabilitu (ESM).⁵

Pakt stability a rastu (SGP):

Pakt stability a rastu je súbor pravidiel navrhnutých na podporu fiškálnej disciplíny medzi členskými štátmi EÚ. Stanovuje limity vládneho deficitu a úrovne dlhu, aby sa zabránilo nadmernému zadlžovaniu, ktoré by mohlo viesť k finančnej nestabilite. Medzi hlavné zložky SGP patria:

- Limit fiškálneho deficitu: Členské štáty EÚ sú povinné udržiavať svoj rozpočtový deficit pod 3 % svojho hrubého domáceho produktu (HDP). Ak krajina tento limit poruší, môžu jej hroziť sankcie a nápravné opatrenia.
- Limit pomeru dlhu k HDP: Od členských štátov sa tiež očakáva, že udržia úroveň verejného dlhu pod 60 % HDP. Tento limit sa však nepresadzuje striktno a považuje sa skôr za dlhodobý cieľ než za okamžitú požiadavku.
- Postup pri nadmernom deficite (EDP): Ak členský štát nesplní ciele týkajúce sa deficitu alebo dlhu, Európska komisia môže začať postup pri nadmernom deficite. To zahŕňa posúdenie situácie a odporúčanie nápravných opatrení. Sankcie, ako napríklad pokuty, môžu byť uvalené na krajiny, ktoré opakovane nedokážu riešiť svoje deficity.

V prípade, že členský štát nedodržiava tieto pravidlá, môže byť vystavený sankciám a monitorovaniu EÚ. V rámci monitorovania môže Európska komisia predložiť odporúčania a požadovať opatrenia na zlepšenie verejných financií. Ak členský štát nekoná na zlepšenie svojej situácie, môže mu byť uložený pokutový mechanizmus, ktorý môže dosiahnuť až 0,2 % HDP.

⁵ ESM. 2023. *ESM Treaty consolidated*. T/ESM 2012-HR/sk. s. 60.

V Slovenskej republike je rozpočtová disciplína upravovaná sériou zákonov a iných právnych predpisov. Najdôležitejšie zákony týkajúce sa rozpočtovej disciplíny na Slovensku sú:

1. Zákon č. 523/2004 Z. z. o rozpočtových pravidlách - tento zákon určuje základné pravidlá pre tvorbu, schvaľovanie a riadenie verejných rozpočtov. Upravuje také aspekty ako maximálny deficit, verejný dlh, pravidlá na riadenie príjmov a výdavkov verejných rozpočtov a podobne. Týmto zákonom vznikla v roku 2012 Národná fiškálna rada Slovenskej republiky. Národná fiškálna rada má za úlohu posudzovať dodržiavanie rozpočtových pravidiel a monitorovať vývoj verejných financií s cieľom zabezpečiť ich udržateľnosť a stabilitu.

2. Zákon č. 369/1990 Zb. o verejných financiách - poskytuje rámec pre správu verejných financií a zodpovednosť za ne. Určuje postupy pre prípravu, vykonávanie a zverejňovanie verejných rozpočtov, ako aj pre riadenie verejných fondov a zdrojov.

3. Zákon č. 431/2002 Z. z. o účtovníctve - tento zákon upravuje pravidlá pre vedenie účtovníctva v rozpočtových organizáciách a zabezpečuje transparentnosť a spoľahlivosť finančných informácií.

4. Zákon č. 343/2015 Z. z. o verejnom obstarávaní - zabezpečuje transparentné a efektívne využívanie verejných financií prostredníctvom regulácie verejného obstarávania.

5. Zákon č. 162/2010 Z. z. o kontrole verejných financií - Upravuje postupy a mechanizmy na kontrolu použitia verejných financií a zabezpečuje ich správne a hospodárne využívanie.

Tieto zákony a ďalšie právne predpisy tvoria komplexný rámec, ktorý má za cieľ zabezpečiť rozpočtovú disciplínu a transparentnosť v hospodárení s verejnými financiami na Slovensku.

Ako sa Európa a svet spamätávajú z pandémie v rokoch 2020 – 2022, úroveň verejného dlhu výrazne vzrástla. Už v roku 2019 mal pomer globálneho dlhu k HDP niekoľko desaťročí stúpajúci trend. Verejný dlh v rozvinutých krajinách klesal počas dlhého obdobia v rokoch 1950-1974, keďže ekonomiky po skončení druhej svetovej vojny rýchlo rástli. V rozvojových krajinách po náraste verejných dlhov v 80. a začiatkom 90. rokov 20. storočia nasledoval v nasledujúcom desaťročí výrazný pokles, k čomu prispelo množstvo odpustení dlhu a finančnej podpory, často sprevádzané reformami štrukturálnych úprav. Dokonca aj pri niektorých maximách a minimách je celkovo zrejмый vzostupný trend. Od začiatku 70. rokov sa globálny verejný dlh strojnásobil z približne 30 percent HDP na viac ako 90 percent HDP do roku 2022. Pokles verejného dlhu sa v porovnaní s predchádzajúcim rokom spomalil, keďže v roku 2022 klesol o 3,6 percentuálneho bodu HDP na 92 percent HDP. Pokles za

posledné dva roky zvrátil približne polovicu nárastu počas pandémie. Dva roky veľkého poklesu, ktorý predstavoval 20 percentuálnych bodov HDP, len čiastočne zvrátili prudký nárast z pandémie, keďže globálny dlh zostal v roku 2022 o 9 percentuálnych bodov HDP nad úrovňou pred pandemiou. Zdá sa, že globálny dlh sa vrátil na svoj historicky vzostupný trend. Kľúčom by malo byť riadenie dlhovej zraniteľnosti.⁶ Zastavenie tohto nárastu verejných dlhov sa stalo aj jedným z hlavných cieľov vlád Európskej únie. Súčasne prebieha revízia rámca správy ekonomických záležitostí Európskej únie (EÚ). Všeobecná úniková doložka Paktu stability a rastu (SGP) by mala byť deaktivovaná na konci roka 2023.

Európsky mechanizmus pre stabilitu (ESM):

ESM je trvalý mechanizmus riešenia krízy vytvorený ako reakcia na dlhovú krízu eurozóny. Poskytuje finančnú pomoc členským štátom, ktoré majú vážne finančné ťažkosti, za prísnych podmienok. ESM funguje prostredníctvom nasledujúcich mechanizmov:

- Programy finančnej pomoci: ESM môže poskytovať pôžičky členským štátom, ktoré čelia finančným problémom, v závislosti od implementácie ekonomických a štrukturálnych reforiem. Tieto programy prichádzajú s podmienkami zameranými na obnovenie fiškálnej udržateľnosti a zlepšenie konkurencieschopnosti.
- Preventívne programy: ESM ponúka aj preventívne úverové linky krajinám, ktoré čelia potenciálnym finančným rizikám, ale ešte nezažili naplno rozvinutú krízu. Tieto úverové linky fungujú ako forma poistenia a v prípade potreby poskytujú finančnú podporu.
- Podmienenosť: Finančná pomoc aj preventívne programy podliehajú podmienenosti, čo znamená, že prijímajúca krajina musí zaviesť špecifické hospodárske a štrukturálne reformy, aby riešila základné príčiny svojich finančných ťažkostí.

Je dôležité poznamenať, že členské štáty EÚ sú zodpovedné za svoje dlhy a dlhová politika EÚ má za cieľ vytvoriť rámec pre zodpovedné fiškálne riadenie. Politika sa snaží nájsť rovnováhu medzi fiškálnou disciplínou a poskytovaním podpory členským štátom v čase krízy s konečným cieľom udržať finančnú stabilitu v rámci eurozóny. Postup pri vyvozdovaní dôsledkov závisí od politického kontextu a rozhodnutia inštitúcií EÚ a členských

⁶ IMF. 2023 *Global debt monitor*. Fiscal Affairs Department. 9/2023, s. 9.

štátov. Každý prípad porušenia pravidiel verejného dlhu môže byť posudzovaný individuálne a v konečnom dôsledku záleží na rozhodnutí politických predstaviteľov EÚ.

1.1 Vzťah medzi dlhom krajiny a ekonomickým rastom

Vzťah medzi dlhom krajiny a jej ekonomickým rastom je zložitá a medzi ekonómami diskutovaná téma. Štátny dlh a ekonomický rast majú oneskorenie jeden rok, čo znamená, že keď sa štátny dlh zvýši, neovplyvní to rast okamžite, ale ovplyvní to po jednom roku. Mbaya a kol. tvrdí, že vládne dlhy sa zvyšovali a ekonomická aktivita historicky klesala.⁷ Hajian a kol. rozčlenil dostupnú literatúru do štyroch kategórií: Prvou je keynesovský pohľad, ktorý naznačuje, že v krátkodobom horizonte môže fiškálna expanzia financovaná vládny dlhom, najmä v obdobiach recesie, zvýšiť dopyt a následne aj produkciu. Druhým pohľadom sú takzvaní Ricardiáni, ktorí nadväzujú na prácu Barra. Vládne pôžičky budú kompenzované nárastom úspor súkromného sektora, takže vládne pôžičky nemôžu mať žiadny vplyv na reálny sektor. Tretia skupina sa týka konvenčného neoklasického pohľadu na verejný dlh. Majú negatívny pohľad na rast verejného dlhu, pretože z dlhodobého hľadiska znižuje tvorbu kapitálu a tým aj produkciu. Štvrtá skupina medzi neoklasikmi ukázala, že vládny dlh môže prispieť k rastu HDP, využívajúc endogénne modely rastu, ktoré zahŕňajú vládny dlh na strane ponuky produkčnej funkcie.⁸ Hoci sa všeobecne uznáva, že vysoké úrovne dlhu môžu mať negatívne dôsledky na hospodársky rast, presná korelácia medzi týmito dvoma premennými je ovplyvnená rôznymi faktormi a môže sa líšiť v rôznych krajinách a kontextoch. Checherita a Rother dokonca dospeli k záveru, že vzťah medzi štátnym dlhom a ekonomickým rastom je špecifický problém krajiny.⁹ Tu je niekoľko kľúčových bodov, ktoré je potrebné zvážiť:

⁷ MBAYA, S. - BADIA, M. M. - CHAE, K.. Bailing Out the People? When Private Debt Becomes Public. In *IMF Working Paper*. 2018, WP/18/141.

⁸ HAJIAN, H., MOHAMED, A., KALIAPPAN, S.R. Government Debt-Economic Nexus in ASEAN-4 Countries. 2022. *JDE (Journal of Developing Economies)*, 7(1), s. 45-69.

⁹ CHECHERITA-WESTPHAL, C., ROTHER, P. The impact of high government debt on economic growth and its channels: an empirical investigation for the euro area, 2012 *European Economic Review*, 56(7), s. 1392-1405.

1.1.1 Kauzalita a smer vplyvu

Literatúra je nedostatočná, pokiaľ ide o skúmanie kauzality medzi dlhom a ekonomickým rastom.¹⁰ Niektorí autori sa domnievajú, že vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom nie je nevyhnutne kauzálny, čo znamená, že vysoké úrovne dlhu nevedú automaticky k nízkemu ekonomickému rastu alebo naopak. Negatívne účinky vládnych dlhov na ekonomický rast vyjadrili už Modigliani (1961)¹¹, Diamond (1965)¹² a Saint-Paul (1992)¹³. Z pohľadu neoklasickej ekonomickej školy, dlh predovšetkým negatívne ovplyvňuje rast (Elmendorf a Mankiw, 1999)¹⁴. Ash a kol. tvrdia, že skoršie výsledky v literatúre naznačujúce negatívny vplyv verejného dlhu na rast sú citlivé na malé vzorky, odľahlé hodnoty a zvláštne ekonometrické voľby¹⁵. Eberhardt a Presbitero poskytujú dôkazy o systematických rozdieloch vo vplyve verejného dlhu na rast v jednotlivých krajinách. Rovnaká politická reakcia preto nemusí byť vhodná vo všetkých krajinách¹⁶. Tento bod zdôrazňujú aj ďalšie štúdie, ktoré pripúšťajú odlišný vplyv verejného dlhu na rast v rôznych krajinách (Bell a kol.¹⁷; Sosvilla-Rivero a Gomez-Puig¹⁸; Bentour¹⁹). Panizza a Presbitero preto navrhujú novú stratégiu riešenia problému endogenity: použitie externého nástroja pre pomer verejného dlhu k HDP na základe skutočnosti, že ak existuje verejný dlh denominovaný v cudzej mene, zmeny vo výmennom kurze krajiny priamo ovplyvňujú pomer verejného dlhu k HDP. Ukazujú, že keď použijú svoju novú inštrumentálnu premennú, asociácia medzi dlhom a rastom zmizne, takže neexistuje dôkaz o kauzálnom negatívnom vplyve verejného dlhu na ekonomický rast.

¹⁰ SWAMY, V. Government Debt and Economic Growth: Estimating the Debt Thresholds and Debt Intolerance. 2015. *Munich Personal RePEc Archive*, MPRA Paper No. 63694.

¹¹ MODIGLIANI, F. Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt. 1961. *Economic Journal*, 71 (284), s.730-755.

¹² DIAMOND, P. A., National Debt in a Neoclassical Growth Model. 1965. *American Economic Review*, 55(5), s.1126-1150

¹³ SAINT-PAUL, G. Fiscal policy in an Endogenous Growth Model. 1992. *Quarterly Journal of Economics*, 107, s.1243-1259.

¹⁴ ELMENDORF, D. W., GREGORY MANKIW, N. *Chapter 25 Government debt. Vol. 1.* 1999. *Handbook of Macroeconomics*. s. 1615-1669.

¹⁵ ASH, M., BASU, D., DUBE, A. *Public debt and growth: an assessment of key findings on causality and thresholds*, 2020. University of Massachusetts Amherst Working Paper No. 433

¹⁶ EBERHARDT, M., PRESBITERO, A. Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity, 2015. *Journal of International Economics*, 97(1), s. 45-58.

¹⁷ BELL, A., JOHNSTON, R., JONES, K. Stylised fact or situated messiness? The diverse effects of increasing debt on national economic growth, 2015. *Journal of Economic Geography*, 15(2), s. 1-24.

¹⁸ SOSVILLA-RIVERO, S., GOMEZ-PUIG, M. New empirical evidence on the impact of public debt on economic growth in EMU countries, 2019. *Revista de Economia Mundial*, 51, s. 101-120.

¹⁹ BENTOUR, E. On the public debt and growth threshold: one size does not necessarily fit all, 2021. *Applied Economics*, 53(11), s. 1280-1299.

Korelácia neznamená kauzalitu napriek negatívnej korelácií medzi premennými²⁰. Naopak, smer vplyvu môže ísť oboma smermi. Vysoké úrovne dlhu môžu brániť hospodárskemu rastu, ak vytláčajú súkromné investície, zvyšujú náklady na pôžičky alebo narúšajú dôveru investorov. Viaceré práce tvrdia, že existujú dôkazy o negatívnom kauzálnom účinku vyšších pomerov verejného dlhu k HDP na ekonomický rast (napr. Afonso a Jalles²¹; Woo a Kumar na vzorke 38 rozvinutých a rozvojových krajín počas rokov 1970 - 2007²²; Chudik a kol. na vzorke 40 rozvinutých krajín²³) a pre 90 %-tný prah v pomere verejného dlhu k HDP, nad ktorým rast výrazne klesá (napr. Checherita-Westphal a Rother²⁴) Dreger a Reimers skúmali vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom pre 12 krajín eurozóny a 18 krajín mimo eurozóny s údajmi za obdobie 1991-2011 na základe modelu fiškálnej udržateľnosti. Podľa zistení je hraničná hodnota dlhu teoretická a závisí od makroekonomických podmienok. Výsledky štúdie ukázali, že negatívne vplyvy pomeru dlhu k HDP boli obmedzené na krajiny eurozóny a udržateľné dlhy majú pozitívny vplyv na rast.²⁵ Morganti analyzoval údaje 114 krajín v rozpätí rokov 1980 – 2019. Vysoký dlh môže brániť ekonomickému rastu najmä v ekonomikách s veľkým dlhovým zaťažením a môže tiež zosilňovať volatilitu tempa rastu HDP. Vládny dlh je negatívne spojený s ekonomickým rastom, zatiaľ čo pozitívne s volatilitou rastu. Nárast verejného dlhu znižuje ekonomický rast v rozvojových a zvyšuje volatilitu rastu v rozvinutých ekonomikách.²⁶ Lim skúmal vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom na základe údajov z obdobia 1952-2016 pre 41 rozvinutých a rozvíjajúcich sa krajín. Výsledky štúdie poukazujú na negatívny vzťah medzi akumuláciou dlhu a ekonomickým rastom.²⁷ Mencinger a kol. rozdelil 25 členských štátov EÚ na dve samostatné skupiny ako staré a nové. Vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom pre starých členov bol testovaný s údajmi za obdobie 1980-2010 a pre nových členov s údajmi za obdobie 1995-2010. Empirické výsledky potvrdili inverzný vzťah tvaru U medzi verejným dlhom a

²⁰ PANIZZA, U., PRESBITERO, A. Public debt and economic growth: is there a causal effect?, 2014. *Journal of Macroeconomics*, 41(C), 21-41.

²¹ AFONSO, A., JALLES, J. Growth and productivity: the role of government debt, 2013. *International review of economics and finance*, 25(C), s. 384-407.

²² WOO, J., KUMAR, M. Public debt and growth, 2015 *Economica*, 82(328), s. 705-739.

²³ CHUDIK, A., MOHADDES, K., PESARAN, M., RAISSI, M. Is there a debt-threshold effect on output growth?, 2017. *Review of Economics and Statistics*, 99(1), s. 135-150.

²⁴ CHECHERITA-WESTPHAL, C., ROTHER, P. The impact of high government debt on economic growth and its channels: an empirical investigation for the euro area, 2012 *European Economic Review*, 56(7), s. 1392-1405.

²⁵ DREGER, C., REIMERS, H.-E. Does euro area membership affect the relation between GDP growth and public debt? 2013. *Journal of Macroeconomics*, 38, s.481-486.

²⁶ MORGANTI, P. Private and Public Debt: Some Implications on Economic Growth. 2022. *SUERF Policy Brief*, No. 286, 3/2022, s. 6.

²⁷ LIM, J.J. Growth in the shadow of debt. 2019. *Journal of Banking and Finance*, 103, s.98-112.

ekonomickým rastom.²⁸ Baum a kol. odhadujú modely panelových prahových hodnôt pre 12 krajín eurozóny v rokoch 1990 až 2010. Uvádzajú, že zatiaľ čo krátkodobý vplyv verejného dlhu na rast je pozitívny, pomery verejného dlhu k HDP nad 95 % majú negatívny vplyv na rast.²⁹ Šuliková a Tykhonenko skúmali hranicu štátneho dlhu a ekonomického rozvoja v 14 krajinách Európskej únie. Použili hraničný model so sériou údajov od roku 1995 do roku 2012, ktorý ukazuje model dvoch hraničných hodnôt štátneho dlhu k HDP, teda hraničných hodnôt 40,2 % a 96,6 %. Keď štátny dlh presiahne 40,2 %, existuje nepriaznivá korelácia, to znamená, že ak sa štátny dlh týchto krajín zvýši, ich rast HDP sa zníži.³⁰ Eberhardt skúmal vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom pomocou prahovej metódy pre 4 krajiny OECD s pomocou údajov z obdobia 1800-2010, tiež v rôznych intervaloch pre 23 krajín a pokrývajúcich aj niektoré vyspelé krajiny. Podľa neho nie je možný odhad prahovej hodnoty, keďže neexistuje dôkaz o dlhodobom vzťahu medzi dlhom a ekonomickým rastom.³¹ Caner a kol. používajú väčšiu vzorku 101 vyspelých a rozvojových krajín v rokoch 1980 až 2008; poukazujú na hranicu verejného dlhu k HDP na úrovni 77 %, po prekročení ktorej je rast výrazne nižší.³² Analyzujúc hranice štátneho dlhu a rast HDP, Alshammary a kol. zozbierali údaje pre 20 východoeurópskych a severoafrických krajín v rokoch 1990 až 2016. Empirické výsledky ukazujú, že hranica štátneho dlhu je 58 % HDP; preto štátny dlh pod touto hranicou podporí ekonomický rozvoj a naopak. Toto zistenie potvrdzuje, že rast HDP závisí od štátneho dlhu.³³ Dincă a Dincă skúmali vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom v období rokov 1999-2010 pre 10 bývalých komunistických krajín, ktoré sa nedávno stali členmi EÚ. V tejto štúdii, ktorá ukazuje, že nelineárny vzťah medzi premennými je správny, bola prahová hodnota odhadnutá na 50,89 %.³⁴ Swamy skúmal vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom pre 252 krajín za obdobie 1960-2009. Prah sa pre EÚ odhadoval na

²⁸ MENCINGER, J., ARISTOVNIK, A., VERBIČ, M. The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union. 2014. *Amfiteatru Economic*, 16(35), s. 403-414.

²⁹ BAUM, A., CHECHERITA-WESTPHAL, C., ROTHER, P. Debt and growth: New evidence for the euro area, 2013. *Journal of International Money and Finance*, 32(C), s. 809-821.

³⁰ ŠULIKOVA, V., & TYKHONENKO, A. The impact of public debt on the twin imbalances in Europe: A threshold model. 2017. *Economic Annals*, 62(213), s. 27-44. <https://doi.org/10.2298/EKA1713027S>

³¹ EBERHARDT, M.. Nonlinearities in The Relationship between Debt and Growth: (No) Evidence from over Two Centuries, 2017. *Macroeconomic Dynamics*, s. 1-23.

³² CANER, M., GRENNES, T., KOEHLER-GEIB, F. *Finding the tipping point – when sovereign debt turns bad*, 2010. World bank policy research working paper no. 5391

³³ ALSHAMMARY, M. D., KARIM, Z. A., KHALID, N., AHMAD, R. Debt-growth nexus in the MENA region: Evidence from a panel threshold analysis. 2020. *Economies*, 8(4), s. 102. <https://doi.org/10.3390/economies8040102>

³⁴ DINCA, G., DINCA, M.S., Public Debt and Economic Growth in the EU Post Communist Countries. 2015. *Romanian Journal of Economic Forecasting*, 18(2), s. 119-132.

78 %.³⁵ Puig a Rivero zoskupili krajiny eurozóny ako jadro a perifériu a analyzovali vzťah medzi dlhmi a ekonomickým rastom za obdobie 1961-2015. Výsledky odhadov ukazujú, že prahová hodnota je 40 % v kľúčových krajinách a 50 % v okrajových krajinách.³⁶ Zistenie Reinharta a Rogoffa, že ak verejný dlh prekročí 90 % HDP, spôsobí to značný pokles ekonomického rastu, vyvolalo silnú diskusiu medzi ekonómami. Tvrdia, že „vo vyspelých krajinách aj na rozvíjajúcich sa trhoch sú vysoké úrovne [vládneho] dlhu/HDP (90 percent a viac) spojené s výrazne nižšími výsledkami rastu.“³⁷ Irons a Bivens vykonali Grangerove testy kauzality na údajoch podobných tým, ktoré použili Reinhart a Rogoff a ukazujú, že neexistujú dôkazy o tom, že by verejný dlh „spôsobil“ ekonomický rast, ale existujú dôkazy o obrátenej kauzalite (nízka rast vedúci k vysokému dlhu).³⁸ Herndon a kol. vo svojej práci vyvracajú tvrdenie, že pomery verejného dlhu k HDP nad 90 % konzistentne súvisia s nižším rastom HDP.³⁹ Naopak, Lee a spol. tiež použili súbor údajov ako Reinhart-Rogoff. Použitím prístupu mediánovej regresie uvádzajú, že hranica dlhu sa nenachádza na úrovni 90 %, ale na oveľa nižšej úrovni 30 %.⁴⁰ Cecchetti a kol. na vzorke 18 vyspelých krajín z rokov 1980 až 2010 uvádzajú hraničnú hodnotu okolo 85 %.⁴¹ Checherita-Westphal a Rother pokrývajú 12 krajín eurozóny v období rokov 1970-2008. Z ich práce vyplýva, že pomer verejného dlhu k HDP má negatívny vplyv na dlhodobý rast na úrovni približne 90 % až 100 % HDP.⁴² Dinh sa zamerá na hranicu štátneho dlhu ovplyvňujúcu rast HDP. Zistenia naznačujú, že štátny dlh pod 42,8 % HDP prospieva rastu HDP, no dlh nad touto úrovňou má negatívny vplyv.⁴³ De Rugy a Salmon preskúmali 24 panelových štúdií za posledné desaťročie (2010 až 2020) a dospeli k záveru, že všetky okrem dvoch štúdií zistili negatívny vplyv vysokého vládneho dlhu na rast produkcie bez ohľadu na nájdenie prahu alebo nie. Uviedli tiež, že sa

³⁵ SWAMY, V. Government Debt and Economic Growth: Estimating the Debt Thresholds and Debt Intolerance. 2015. *Munich Personal RePEc Archive*, MPRA Paper No. 63694

³⁶ PUIG-GÓMEZ, M. AND RIVERO-SOSVILLA, S. Heterogeneity in the debt-growth nexus: Evidence from EMU countries. 2017. *International Review of Economics and Finance*, 51, s. 470-486.

³⁷ REINHART, C., ROGOFF, K. *Growth in a time of debt*, 2010. *American Economic Review: Papers & Proceedings*, 100, s. 577.

³⁸ IRONS, J., BIVENS, J. *Government debt and economic growth: overreaching claims of debt “threshold” suffer from theoretical and empirical flaws*, 2010. EPI Briefing Paper No. 271.

³⁹ HERNDON, T., ASH, M., POLLIN, R. Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff, 2014. *Cambridge Journal of Economics*, 38, s. 257-279.

⁴⁰ LEE, S., PARK, H., SEO, M., SHIN, Y. Testing for a debt-threshold effect on output growth, 2017. *Fiscal Studies*, 38(4), s. 701-717.

⁴¹ CECCHETTI, S., MOHANTY, M., ZAMPOLI, F. *The real effects of debt*, 2011. BIS Working Papers No. 352.

⁴² CHECHERITA-WESTPHAL, C., ROTHER, P. The impact of high government debt on economic growth and its channels: an empirical investigation for the euro area, 2012 *European Economic Review*, 56(7), s. 1392-1405.

⁴³ DINH, D. V. Impulse response of inflation to economic growth dynamics: VAR model analysis. 2020. *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business*, 7(9), s. 219-228.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.219>

zistilo, že väčšina prahových hodnôt je medzi 75 až 100 percentami HDP.⁴⁴ Zistenia Dialla a N'Zué ukazujú, že pomer zahraničného dlhu k HDP výrazne nelineárne ovplyvňuje rast HDP, čo naznačuje, že optimálna hranica štátneho dlhu k HDP je 25,2 %.⁴⁵ Sharafove zistenia ukazujú, že keď rast zahraničného dlhu dosiahne prahovú úroveň pomeru štátneho dlhu k HDP rovnú alebo vyššiu ako 96,7 %, existuje negatívna korelácia medzi vonkajším štátnym dlhom a rastom HDP v krátkodobom a dlhodobom horizonte.⁴⁶ Avšak Law a spol. (2021) zistil oveľa nižšiu hranicu 51,65 % HDP pre 71 rozvojových krajín. Hoci korelácia medzi štátnym dlhom a rastom HDP bola študovaná v ekonomickej literatúre, empirické dôkazy naznačujú, že to, či je tento vzťah pozitívny alebo negatívny, závisí od stupňa štátneho dlhu a schopnosti každého štátu poskytovať konečné komodity a služby.⁴⁷ Výsledky Nguyena ukazujú, že korelácia medzi štátnym dlhom k HDP a rastom HDP bola 85,2 %. a hranica 38 % je najlepšou úrovňou štátneho dlhu pre rast HDP. Autor sa domnieva, že keď je štátny dlh vysoký a prekračuje bezpečnú hranicu štátneho dlhu, ekonomika je v recesii a je pod vnútorným a vonkajším tlakom.⁴⁸ Heimberger na základe vyhodnotenia 48 primárnych štúdií uvádza, že nárast verejného dlhu k HDP o 10 percentuálnych bodov súvisí s poklesom ročnej miery rastu o 0,14 percentuálneho.⁴⁹ Kumar a Woo dokonca uvádzajú, že zvýšenie pomeru verejného dlhu k HDP o 10 percentuálnych bodov je v priemere spojené s poklesom miery rastu HDP o 0,25 percentuálneho bodu⁵⁰. Na druhej strane, hospodársky rast môže prispieť aj k vyšším úrovňam dlhu, keďže vlády si môžu požičiavať na financovanie verejných investícií a stimulovať hospodársku aktivitu. Lof a Malinen (2014) skúmali vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom v 20 rozvinutých krajinách. Výsledky ukázali, že zvýšenie miery rastu negatívne ovplyvnilo dlh, ale nenašli sa žiadne dôkazy o negatívnom vplyve dlhu na rast. V režimoch nízkeho a stredného dlhu, 0 – 30 % a 30 – 60 %, vyvolal

⁴⁴ DE RUGY, V., SALMON, J. *Debt and growth: A decade of studies* 2020. (No. 10445).

⁴⁵ DIALLO, A. A., & N'ZUE, F. F. An econometric analysis: Is there an optimal external debt threshold for Guinea? 2021. *Economics and International Finance*, 13(3), s. 136-142.
<https://doi.org/10.5897/JEIF2021.1140>

⁴⁶ SHARAF, M. F. The asymmetric and threshold impact of external debt on economic growth: New evidence from Egypt. 2022. *Journal of Business and Socio-economic Development*, 2(1), s. 1-18.
<https://doi.org/10.1108/JBSED-06-2021-0084>

⁴⁷ LAW, S. H., NG, C. H., KUTAN, A. M., LAW, Z. K. Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis. 2021. *Economic Modelling*, 98, s. 26-40.

⁴⁸ NGUYEN N. Public debt management and economic growth: A threshold regression approach. 2023. *Public and Municipal Finance*, 12(1), s. 62-72. doi:10.21511/pmf.12(1).

⁴⁹ HEIMBERGER, Philipp. *Do higher public debt levels reduce economic growth?* 2021. FMM Working Paper, No. 74, Hans-Böckler-Stiftung, Macroeconomic Policy Institute (IMK), Forum for Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FFM), Düsseldorf. s. 1. ISSN 2512-8655.

⁵⁰ KUMAR, M., WOO, J. *Public debt and growth*, 2010. IMF Working Paper No. 10/174. s. 8-9.

dlhový šok pozitívnu a významnú reakciu na hospodársky rast.⁵¹ Ndoricimpa použil metódu panelovej hladkej prechodovej regresie na stanovenie dlhovej hranice medzi 62 - 66 %. Rast HDP podľa zistení spomaľuje vysoký štátny dlh, zatiaľ čo rast je zrýchlený nízkym štátnym dlhom.⁵² Aizenman poukazuje na pozitívny vplyv verejného dlhu na rast v prechodnej fáze do nového ustáleného stavu v závislosti od toho, čo sa z dlhu skutočne financuje⁵³. Thao (2018) je jedným z mála výskumníkov, ktorí zistili, že štátny dlh podporuje rast HDP. Použil panelovú vzorku 6 krajín ASEAN, konkrétne Indonézie, Malajzie, Filipín, Singapuru, Thajska a Vietnamu v rokoch 1995-2015. Zistil výrazne pozitívny vplyv vládneho dlhu na rast HDP.⁵⁴ Empirické zistenia Sanusiho a kol. naznačujú, že keď dlhodobý štátny dlh prekročí hranicu 57 % HDP, stimuluje to rast HDP.⁵⁵ Literatúra zatiaľ neposkytla spoľahlivé dôkazy o univerzálnych prahových účinkoch v jednotlivých krajinách, pokiaľ ide o vplyv pomeru verejného dlhu k HDP na rast. Existujúce hraničné odhady pomeru verejného dlhu k HDP sú značne rozptýlené v rozmedzí od 8,4 % do 147,5 % HDP. Množstvo výskumov, ako napríklad Ferreira (2016) pre 28 európskych krajín, zistilo obojsmerný vzťah medzi hospodárskym rastom a dlhom.⁵⁶ Naopak ďalšie výskumy, ako napríklad v Jacobs a kol. (2020) pre 31 krajín OECD naznačujú jednosmerný vzťah od rastu k dlhu a nie naopak.⁵⁷

1.1.2 Udržateľnosť dlhu

Udržateľnosť dlhu krajiny je kľúčová pre pochopenie jeho vplyvu na hospodársky rast. Ak sa dlh krajiny stane neudržateľným a náklady na obsluhu dlhu budú zaťažujúce, môže to viesť k finančnej kríze a vážnemu hospodárskemu poklesu. „Nelineárny vplyv dlhu na rast pripomína „netoleranciu dlhu“ [...] a pravdepodobne súvisí s nelineárnou reakciou

⁵¹ LOF, M., MALINEN, T. Does sovereign debt weaken economic growth? A panel VAR analysis. 2014. *Economics Letters*, 122, s. 403-407.

⁵² NDORICIMPA, A. Threshold effects of public debt on economic growth in Africa: A new evidence. 2020. *Journal of Economics and Development*, 22(2), s. 187-207. <https://doi.org/10.1108/JED-01-2020-0001>

⁵³ AIZENMAN, J., KLETZER, K., PINTO, B. *Economic growth with constraints on tax revenues and public debt: implications for fiscal policy and cross-country differences*, 2007 NBER Working Paper 12750.

⁵⁴ THAO, P. T. P. Impacts of public debt on economic growth in six ASEAN countries. 2018. *Ritsumeikan Annual Review of International Studies*, 17, s. 63-88.

⁵⁵ SANUSI, K., HASSAN, A., MEYER, D. Non-linear effects of public debt on economic growth in Southern Africa Development Community (SADC) countries. 2019. *International Journal of Economics and Management*, 13(1), s. 193-202. <http://www.ijem.upm.edu.my/vol13no1/14%20Non-linear%20effects.pdf>

⁵⁶ FERREIRA, C. Debt and economic growth in the European Union: a panel Granger causality approach. 2016. *International Advances in Economic Research*, 22(2), s. 131-149.

⁵⁷ JACOBS, J., OGAWA, K., STERKEN, E., TOKUTSU, I. Public debt, economic growth and the real interest rate: A panel VAR Approach to EU and OECD countries. 2020. *Applied Economics*, 52(12), s. 1377-1394.

trhových úrokových sadziieb, keď krajiny dosahujú limity tolerancie dlhu⁵⁸.“ Vysoké úrovne dlhu môžu obmedziť schopnosť vlády implementovať expanzívnu fiškálnu politiku, investovať do kritických sektorov a efektívne reagovať na ekonomické šoky. Verejný dlh sa považuje za udržateľný, ak jeho pomer k HDP zostáva v čase konštantný.⁵⁹ Otázka, či je verejný dlh udržateľný (alebo nie), je ústredným faktorom každej makroekonomickej analýzy fiškálnej politiky. A táto otázka môže byť dnes ešte aktuálnejšia ako kedykoľvek predtým. Keďže je pravdepodobnejšie, že centrálné banky budú testovať limity efektívnej dolnej hranice nominálnych úrokových sadziieb, existencia „fiškálneho priestoru“ (a zodpovedajúca schopnosť využívať fiškálnu politiku bez ohrozenia prístupu k financovaniu) sa stala ústredným bodom politických diskusií. Rastúce verejné dlhy v mnohých vyspelých a rozvíjajúcich sa ekonomikách a opakované návaly stresu na niektorých suverénnych trhoch, ktoré sa predtým považovali za bezpečné, sú zároveň silnými pripomienkami, že udržateľnosť nemožno nikdy považovať za samozrejmosť. Samozrejme, treba mať na pamäti, že keďže dočasné rozpočtové obmedzenie vždy platí ex-post, existuje veľa spôsobov, ako ho v konečnom dôsledku zabezpečiť, a nie vždy zahŕňajú jednoznačné prístupy, ako sú platobné neschopnosti alebo vysoká inflácia. Pojem (ex-ante) udržateľnosti teda nie je jednoznačne definovaný, pretože závisí od stratégie, ktorú považujeme za prijateľnú na uspokojenie dočasného rozpočtového obmedzenia.⁶⁰ Conesa a Kehoe tvrdia, že vláda dobrovoľne riskuje dlhovú krízu počas recesie, čo núti veriteľov vybrať si medzi požičianím viac a stratou toho, čo predtým požičali. Veritelia aj vláda očakávajú oživenie ekonomiky, takže sa vyhnú zníženiu výdavkov a zvýši sa dlh. To však môže neskôr viesť k bankrotu v ešte väčšom rozsahu.⁶¹ Chen a Wu zistili, že pomer dlhu k HDP krajín G-7 plus Dánska a Fínska rastie neudržateľne rýchlo, čo naznačuje faktor bubliny.⁶² Najvýraznejšou prekážkou fiškálnej obozretnosti je spojenie rastúceho populizmu s takmer rovnomerným rozdelením volebných preferencií. To povzbudzuje každú stranu k tomu, aby neľutovala akékoľvek ústupky voči a sústredila sa na krátkodobú výhodu.⁶³

⁵⁸ REINHART, C., ROGOFF, K. *Growth in a time of debt*, 2010. American Economic Review: Papers & Proceedings, 100, s. 574.

⁵⁹ BORDENAVE, M. Should we cancel national debt owned by the ECB? – CADTM. 2024.

⁶⁰ DEBRUN, X., et al. Debt sustainability. *Sovereign debt: A guide for economists and practitioners*, 2019, s. 1.

⁶¹ CONESA J.C., KEHOE T.J. Gambling for redemption and self-fulfilling debt crises *Econom. Theory*, 64 (4) (2017), s. 707-740.

⁶² CHEN, S-W., WU, A-C.. Is there a bubble component in government debt? New international evidence. *International Review of Economics & Finance*, 2018, 58: s. 467-486.

⁶³ YARED, P. Rising government debt: Causes and solutions for a decades-old trend. *Journal of Economic Perspectives*, 2019, 33.2: s. 115-140.

1.1.3 Fiškálny priestor a politická reakcia

Dostupnosť fiškálneho priestoru, čo je schopnosť vlády požíčať si a financovať svoje výdavky, ovplyvňuje vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom. Podľa tradičného fiškálneho prístupu môže verejný dlh stimulovať dopyt v krátkodobom horizonte, ale vylučovací efekt dlhov na kapitál v dlhodobom horizonte má negatívne dôsledky na rast.⁶⁴ Krajiny s nízkou úrovňou dlhu a silnejšími fiškálnymi pozíciami majú vo všeobecnosti väčší manévrovací priestor počas hospodárskeho poklesu, čo im umožňuje implementovať proticyklické politiky na stimuláciu rastu. Naproti tomu vysoko zadlžené krajiny môžu čeliť obmedzenému fiškálnemu priestoru a možno budú musieť prijať úsporné opatrenia alebo sa spoliehať na vonkajšiu pomoc, čo môže brzdiť hospodársky rast. Vládne dlhy negatívne ovplyvnia rast svojimi redukujúcimi účinkami na úspory a akumuláciu kapitálu.⁶⁵ V prípade potenciálu zlyhania vlády, ktorý má za následok výraznejšiu politickú a ekonomickú nestabilitu a pomalšie tempo rastu HDP, môže vysoký štátny dlh brániť rastu HDP.⁶⁶ Proaño a spol. vytvorili model dynamického rastu, v ktorom má úroveň verejného dlhu nelineárny vplyv na ekonomickú aktivitu prostredníctvom amplifikácia z finančného sektora, pričom vyšší pomer verejného dlhu k HDP zhoršuje rast iba v časoch finančného stresu⁶⁷. Özmen preskúmal kauzalitu asymetrického panela medzi dlhom verejnej správy a hospodárskym rastom pre jadrové a okrajové krajiny Európskej únie pomocou ročných údajov od roku 1980 do roku 2018. Zvýšený dlh verejnej správy v okrajových krajinách poukazuje na pozitívne kauzálne efekty na ekonomický rast.⁶⁸ Kourtellos a kol. analyzovali vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom pre 82 krajín klasifikovaných podľa úrovne demokracie, pričom zohľadnili aj rozdielny transmisný mechanizmus pre obdobia 1980-1989, 1990-1999 a 2000-2009. Výsledky štúdie odhaľujú, že kým v krajinách s vysokou inštitucionálnou kvalitou dlh

⁶⁴ DOMBI, Á., DEDÁK, I. Public debt and economic growth: what to do neoclassical growth models teach us? 2019. *Applied Economics*, 51(29), s. 3104-3121.

⁶⁵ PUIG-GÓMEZ, M. AND RIVERO-SOSVILLA, S. Heterogeneity in the debt-growth nexus: Evidence from EMU countries. 2017. *International Review of Economics and Finance*, 51, s. 470-486.

⁶⁶ FINCKE, B., GREINER, A. Public debt and economic growth in emerging market economies. 2015. *South African Journal of Economics*, 83(3), s. 357-370. <https://doi.org/10.1111/saje.12079>

⁶⁷ PROAÑO, C., SCHODER, C., SEMMLER, W. Financial stress, sovereign debt and economic activity in industrialized countries: Evidence from dynamic threshold regressions, 2014. *Journal of International Money and Finance*, 45(6), s. 17-37.

⁶⁸ ÖZMEN, I. New evidence from government debt and economic growth in core and periphery European Union countries: asymmetric panel causality, 2022. *Romanian Journal of Economic Forecasting – XXV* (3) 2022, s. 167 – 187.

neovplyvňuje rast, v krajinách s nízkou inštitucionálnou kvalitou vedie nárast dlhu k nízkej miere rastu.⁶⁹

1.1.4. Ďalšie faktory ovplyvňujúce dlh a hospodársky rast

Je nevyhnutné zvážiť ďalšie faktory, ktoré ovplyvňujú vzťah medzi dlhom a ekonomickým rastom. Patria sem zloženie dlhu (vonkajší vs. domáci), úrokové miery, inflácia, výmenné kurzy, správa a inštitúcie, štrukturálne faktory, politická stabilita a vonkajšie šoky. Ak je vyšší verejný dlh spojený s vyššou infláciou, môže to tiež pôsobiť ako brzda rastu (napr. Ash et al.⁷⁰). Cochrane⁷¹ tvrdí, že negatívny vplyv vyššej úrovne verejného dlhu na rast môže byť dosť veľký, ak vyšší dlh zvyšuje neistotu a očakávania vyššej inflácie a finančnej represie. Vo viac „nekonvenčnom pohľade“ na vládny dlh však počiatočný nárast fiškálneho deficitu, ktorý spočiatku vedie k vyššej úrovni verejného dlhu, môže – najmä keď je produkčná medzera veľká – nielen dočasne zvýšiť agregátny dopyt, ale aj zvýšiť dlhodobú mieru rastu (napr. Delong a Summers 2012⁷²; Fazzari et al. 2020⁷³). Simeonovski a kol. skúmali vplyv vládneho dlhu na ekonomický rast na vzorke 16 krajín strednej a juhovýchodnej Európy za obdobie 2009–2018. Zistenia poukazujú na konkávnosť rastovej funkcie vzhľadom na štátny dlh. Odhady zo základného modelu určujú hranicu dlhu na úrovni 77,3 % HDP, pričom hranica dlhu sa pohybuje od 69,4 do 74,1 % HDP pri započítaní primárneho a celkového salda rozpočtu v závislosti medzi nimi. Model naznačuje, že sa musíme zaoberať potenciálnou vnútornou príčinou, určiť hranicu dlhu na úrovni 78,9 % HDP, ak neexistujú žiadne závislosti, zatiaľ čo hranica dlhu sa pohybuje od 75,8 do 80,7 % HDP, keď je tvorba hrubého fixného kapitálu a zamestnanosť pridané ako vzájomné závislosti.⁷⁴

Celkovo, hoci sa všeobecne uznáva, že nadmerný dlh môže brániť hospodárskemu rastu, korelácia medzi dlhom krajiny a hospodárskym rastom nie je dostatočne preskúmaná. Pri formovaní vzťahu zohrávajú významnú úlohu špecifický kontext, udržateľnosť dlhu,

⁶⁹ KOURTELLOS, A., STENGOS, T., TAN, M.C. The Effect of Public debt on growth in multiple regime. 2013. *Journal of Macroeconomics*, 38, s. 35-43.

⁷⁰ ASH, M., BASU, D., DUBE, A. *Public debt and growth: an assessment of key findings on causality and thresholds*, 2020. University of Massachusetts Amherst Working Paper No. 433.

⁷¹ COCHRANE, J. Understanding policy in the Great Recession: some unpleasant fiscal arithmetic, 2011. *European Economic Review*, 55(1), s. 2-30.

⁷² DELONG, B., SUMMERS, L. Fiscal policy in a depressed economy, 2012. *Brookings Papers in Economic Activity*, 43(1), s. 233-297.

⁷³ FAZZARI, S., FERRI, P., VARIATO, A. Demand-led growth and accommodating supply, 2020. *Cambridge Journal of Economics*, 44(3), s. 583-605.

⁷⁴ SIMEONOVSKI, K., FIDANOVSKI, F., PETKOVSKI, M., SERGI B. S. Debt-growth link after an economic crisis: The case of Central and Southeast Europe, 2022. *Post-Communist Economies*, 34:3, s. 409-422,

fiškálny priestor a ďalšie ovplyvňujúce faktory. Pre politikov je kľúčové, aby starostlivo riadili úroveň dlhu, zabezpečili udržateľnosť dlhu a prijali vhodné fiškálne a hospodárske politiky na podporu udržateľného hospodárskeho rastu.

1.2 Právne aspekty zadlžovania sa krajín EÚ

V apríli 2023 Európska komisia zverejnila tri návrhy na reformu Paktu stability a rastu (SGP), ktorý bol predstavený v roku 1997 v predvečer zavedenia eura, ako aj na ďalšie sprísnenie požiadaviek EÚ na členské štáty.⁷⁵ Komisia predovšetkým navrhuje postaviť udržateľnosť verejného dlhu do centra budúceho rámca fiškálneho dohľadu, keďže deklarovaným cieľom je dosiahnuť dôveryhodné a podstatné zníženie vysokej úrovne dlhu a podporiť udržateľný a inkluzívny rast. Pritom sa uznáva, že v eurozóne možno istý čas pozorovať vyššiu a rôznorodejšiu úroveň dlhu v členských štátoch. Tento vývoj možno pozorovať napriek skutočnosti, že právny rámec stanovený v zmluvách EÚ bol od začiatku navrhnutý s cieľom po prvé zabrániť vzniku nadmerných úrovní deficitu verejných financií a po druhé, aby členské štáty riešili akékoľvek existujúce nadmerné deficity verejných financií v pomerne krátkom časovom rámci stanovenom v nápravnej časti Paktu stability a rastu. Zatiaľ čo reforma rámca správy ekonomických záležitostí po kríze štátneho dlhu v rokoch 2011 a 2013 zaviedla ďalšie úrovne správy, čím sa zvýšila zložitosť systému, vo všeobecnosti neprinútila členské štáty k udržateľnejším rozpočtovým politikám. Fiškálne politiky majú v skutočnosti tendenciu byť procyklické, keďže členské štáty použili hranicu 3 % deficitu k HDP na stanovenie nadmerného deficitu ako referenčný bod na stanovenie svojej rozpočtovej politiky, a nie ako horný strop, ktorý by sa nemal prekročiť.⁷⁶ Deficity členských štátov sa pohybovali okolo 3 % HDP aj v hospodársky priaznivých časoch, takže referenčná hodnota bola pravidelne prekračovaná pri cyklických poklesoch.⁷⁷ Pokusy riešiť tieto deficity a výsledné dlhy pomocou mechanizmov presadzovania, ktoré sú k dispozícii v Pakte stability a rastu, zlyhali v dôsledku nedostatku politického záväzku konať rozhodne a – v niektorých prípadoch – ekonomickej neschopnosti členských štátov prijať potrebné nápravné (reformné) opatrenia.

⁷⁵ EUROPEAN COUNCIL. 1997. Resolution of the European Council on the Stability and Growth Pact Amsterdam, *Official Journal C 236*, 02/08/1997 s. 0001 - 0002

⁷⁶ KAMPS, C., LEINER-KILLINGER, N. Taking Stock of the Functioning of the EU Fiscal Rules and Options for Reform. 2019. *ECB Occasional Study* 231.

⁷⁷ AMTENBRINK, F., DE HAAN, J. The European Commission's Approach to a Reform of the EU Fiscal Framework: A Legal and Economic Appraisal. 2023. *European Law Review* 48 (4): 422–42.

Otázkou je, či navrhované reformy môžu napraviť túto situáciu poskytnutím rámca riadenia, ktorý dokáže efektívnejšie riešiť vznik neudržateľných pomerov dlhu verejnej správy a zároveň ponúka životaschopné riešenia na riešenie obrovského množstva dlhu, ktoré niektoré členské štáty nahromadili. V súvislosti s tým druhým vzniká otázka, či EÚ nepotrebuje aj mechanizmus reštrukturalizácie dlhu. Ciele, ktoré Európska komisia sleduje svojím návrhom na reformu rámca EÚ pre správu ekonomických záležitostí, sú početné a dosť ambiciózne, keďže sa predpokladá, že rámec správy vecí verejných sa stane nielen jednoduchším a transparentnejším, ale aj efektívnejším, čo umožní reformy a investície a zároveň zníži vysoký pomer verejného dlhu realistickým, postupným a udržateľným spôsobom. Znižovanie verejného dlhu sa stáva ústredným bodom nového systému ekonomického dohľadu, ktorý je založený na zavedení národných strednodobých fiškálnych štrukturálnych plánov (MFSP). Členské štáty sa musia zaviazat' k 4-ročnému plánu čistých primárnych vládnych výdavkov, pričom cesta výdavkov bude musieť zabezpečiť, aby vládny dlh bol na prijateľnej klesajúcej trajektórii alebo aby sa udržal na obozretnej úrovni najneskôr do konca obdobia, na ktoré sa vzťahuje štrukturálny plán. Okrem toho musia plány zabezpečiť, aby sa akýkoľvek existujúci deficit verejných financií v strednodobom horizonte dostal pod hranicu 3 % HDP alebo sa pod ňou udržal. Tieto národné plány musia nielen identifikovať plánované reformy, ale aj plánované verejné investície.

Zameranie rozpočtového dohľadu na rozvoj ciest čistých výdavkov namiesto (štrukturálnej) rozpočtovej rovnováhy je, významným zlepšením. Je to preto, že bolo pozorované, že vlády môžu priamo ovplyvňovať väčšinu svojich vlastných výdavkov, čo hovorí v prospech použitia výdavkového pravidla a nie pravidla rozpočtového deficitu.⁷⁸ Napriek tomu by bolo vhodnejšie, keby konečný právny akt poskytol viac jasnosti, pokiaľ ide o požiadavky na definovanie čistých výdavkov, ktorá zabezpečí zvrátenie pomeru dlhu k HDP, vzhľadom na to, že návrh Komisie je v tomto smere dosť vágny. Problematické je aj vylúčenie výdavkov v cyklickej nezamestnanosti z výpočtu čistých vládnych výdavkov, pretože to môže viesť nielen k chybám v prognózach, ale aj otvárať dvere manipuláciám. Zatiaľ čo pravidelné adaptačné obdobie v MFSP je 4 roky, predpokladá sa, že krajiny môžu toto obdobie predĺžiť až o tri roky, ak sa prijmú zmysluplné reformy a investičné záväzky, ktoré okrem iného podporia fiškálnu udržateľnosť a budú riešiť spoločné priority politiky EÚ. V prípade niektorých krajín s vysokým zadlžením však ani sedemročné obdobie na prispôbenie nemusí stačiť na obnovenie udržateľnosti dlhu.

⁷⁸ FELD, L.P., SCHMIDT, C., SCHNABEL, I., WIELAND, V. Refocusing the European Fiscal Framework. 2018. In VOXEU. <https://cepr.org/voxeu/columns/refocusing-european-fiscal-framework>.

Členské štáty s deficitom a/alebo pomerom dlhu nad referenčné hodnoty by podliehali prísnejšiemu postupu prijímania ich MFSP. Vytvorenie MFSP by si vyžadovalo, aby Európska komisia zaviedla takzvanú technickú trajektóriu pre čisté výdavky, ktorá pokrýva adaptačné obdobie, ktoré sa zhoduje s minimálne štvorročným trvaním MFSP. Technická trajektória má zabezpečiť, aby sa pomer verejného dlhu dostal alebo udržal na prijateľnej klesajúcej trajektórii pod hranicou 60 % dlhu k HDP alebo na obozretných úrovniach. To isté platí pre úroveň deficitu verejných financií, ktorá sa musí znížiť a udržať pod referenčnou hodnotou 3 % HDP. Naopak, krajiny bez nadmerných deficitov a dlhov verejných financií by museli brať do úvahy len takzvané technické informácie týkajúce sa štrukturálneho primárneho salda, ktoré sú potrebné na to, aby sa zabezpečilo, že bez dodatočných politických opatrení deficit skutočne zostane pod referenčnou hodnotou 3 % počas roka. Napokon, v návrhu Komisie sa predpokladá, že miera rastu národných čistých výdavkov v horizonte plánu by musela zostať v priemere nižšia ako hospodársky rast.

V navrhovanom novom rámci správy ekonomických záležitostí by sa súlad s MFSP dostal do centra pozornosti aj v kontexte monitorovania a presadzovania. Tu Komisia navrhuje odlišné zaobchádzanie s nadmerným deficitom a dlhom. Pokiaľ ide o dlh: namiesto spoliehania sa na štandardnú hranicu 60 % dlhu k HDP pri otvorení postupu pri nadmernom deficite, ktorý sa uplatňuje bez rozdielu na všetky členské štáty bez ohľadu na ich udržateľnosť dlhu a špecifickú fiškálnu situáciu, návrh Komisie kladie dôraz na nedodržiavanie trajektórií čistých výdavkov pre jednotlivé krajiny stanovených v MFSP. Je to vítané, pretože to dáva členským štátom s udržateľnými úrovňami dlhu väčšiu slobodu pri určovaní svojich fiškálnych politík, čím sa vytvára dodatočný stimul pre členské štáty pod zvýšeným politickým dohľadom, aby pracovali na udržateľných verejných financiách dodržiavaním svojich spôsobov úpravy znižovania dlhu. Skôr ako prekročenie 60 % prahu by to bola odchýlka od individuálnej cesty čistých výdavkov dohodnutá v MFSP, ktorá by viedla k otvoreniu postupu pri nadmernom deficite. Návrh Komisie v tejto súvislosti odkazuje na „významné problémy verejného dlhu“, ktoré sú „kľúčovým faktorom“, ktorý by mal spravidla viesť k začatiu postupu pri nadmernom deficite. Je logické, že dnešné pravidlo 1/20, podľa ktorého pomer dlhu k HDP nad 60 % možno v súčasnosti považovať za výnimočný len vtedy, ak sa štátny dlh znížil v priemere o jednu dvadsatinu za predchádzajúce tri roky, by sa zrušilo.⁷⁹

⁷⁹ DE HAAN, J., AMTENBRINK, F. The Reform of the European Fiscal Rules: In Search of Mechanisms Ensuring Sustainable Debt Levels. 2023. *The Economists' Voice*, 2023, 0.

2 Cieľ práce

Smerovanie záverečnej práce je zamerané na rozbor vzťahu medzi verejným dlhom ekonomiky, jej hospodárskym rastom a legislatívnymi pravidlami platnými v rámci Európskej únie pre reguláciu verejného deficitu a dlhu.

Hlavným cieľom záverečnej práce je posúdiť ekonomické aspekty nadmerného zadlžovania sa krajín Európskej únie a zhodnotiť vymožitelnosť legislatívnej úpravy venujúcej sa pravidlám deficitu a dlhu.. Ďalej práca identifikuje a rozpracováva zmeny prístupov v posudzovaní vzťahu medzi dlhom krajiny a hospodárskym rastom a charakterizuje inovačné postupy v tejto oblasti. Súčasný vývoj iniciuje zmenu atribútov legislatívnych opatrení v oblasti deficitu a verejného dlhu v Európskej únii. Tieto vývojové tendencie menia prístupy k hodnoteniu účinnosti takejto legislatívy.

Súčasnne sme definovali čiastkové ciele záverečnej práce:

1. Posúdiť sekundárne dáta (databázu) z údajov Eurostatu.
2. Identifikovať kľúčové faktory ovplyvňujúce verejný dlh a hospodársky rast.
3. Posúdiť účinnosť legislatívnych opatrení v rámci Európskej únie.

Vychádzajúc z hlavného a čiastkových cieľov práce sme definovali výskumnú tému:

Zadlžovanie sa krajín Európskej únie

Ako prvý výskumný problém sme určili: ***Ekonomické aspekty zadlžovania***

Následne sme definovali hypotézu č. 1: ***Krajiny s dlhom presahujúcim 60 % ich HDP majú ekonomický rast nižší ako krajiny s dlhom nižším ako 60 % ich HDP.***

3 Metodika práce a metódy skúmania

Záverečná práca sa zaoberá časťou celkového dlhu, ktorá sa označuje ako dlh verejný, v ekonomikách členských krajín Európskej únie.. Pre účely tejto práce sa budeme len okrajovo zaoberať existenciou dlhu v súkromnom podnikateľskom prostredí.

Z hľadiska teórie štatistického skúmania sme použili hromadné jednoduché pozorovanie.⁸⁰ Ako štatistická jednotka sú jednotlivé krajiny Európskej únie v počte 27 (vecné vymedzenie štatistického súboru – spoločný štatistický znak). Vymedzenie súboru z hľadiska časového je dané časovým obdobím 10 rokov, od roku 2013 do roku 2022. Vymedzenie z hľadiska priestorového je Európska únia. V prípade všetkých v tejto práci použitých štatistických súborov a čiastkových súborov sa zo štatistického hľadiska jedná o veľké súbory. Pre hypotézu bol definovaný variabilný štatistický znak (premenná).

Alternatívne štatistické znaky boli definované pre hypotézu H1,

Podľa charakteru štatistického znaku bol vybraný kvantitatívny vecný znak (H1).

Pre spracovanie dát sú použité metódy induktívnej štatistiky.

Pre testovanie hypotézy sme použili postup definovania nulovej hypotézy H_0 , kde budeme predpokladať, že premenná bude pre oba čiastkové súbory rovnaká. Následne vyslovíme alternatívnu hypotézu H_a , ktorá bude totožná s našou hypotézou. Určíme si hodnotu hladiny významnosti α (5 %, 1 %, 0,1 %). Následne vypočítame hodnotu hladiny významnosti P , ktorú porovnáme s hodnotou α :

$P < \alpha$ - H_0 zamietneme a prijmeme H_a

$P \geq \alpha$ - zistený rozdiel je len náhodný

Pre testovanie významnosti rozdielu medzi dvomi priermi pre nezávislé výbery sme použili parametrický nepárový T - test s následnou postupnosťou krokov:

1. krok	Stanovenie hypotézy
2. krok	Formulácia plánu hypotézy
3. krok	Analýza zistených údajov
4. krok	Test významnosti rozdielu medzi dvoma priermi pre nezávislé výbery
5. krok	Interpretácia výsledkov

1.krok: Stanovenie hypotézy

$H_0: x_1 = x_2$

⁸⁰ BAUMGARTNER, F. *Štatistické miery pre dvojrozmerné rozdelenia - korelačné a kontingenčné koeficienty*. 2006. Košice: SVUSAV, s. 52.

$H_a \quad x_1 \neq x_2$

2.krok Formulácia plánu analýzy

$\alpha=5 \%$

$\alpha=1 \%$

$\alpha=0,1 \%$

3. krok Analýza zistených údajov

Stanovenie stupňa voľnosti: $DF = (n_1 - 1) + (n_2 - 1) = n_1 + n_2 - 2$

DF - stupeň voľnosti

n_1, n_2 - početnosť podsúboru

4. krok Test významnosti rozdielu medzi dvoma priermi pre nezávislé výbery

Parametrický nepárový T - test

$$t = \frac{|\bar{x}_1 - \bar{x}_2|}{\sqrt{\frac{s_1^2}{n_1 - 1} + \frac{s_2^2}{n_2 - 1}}}$$

\bar{x}_1, \bar{x}_2 - priemer podsúboru

s_1, s_2 - rozptyl podsúboru

Funkcia Excelu T.TEST

obojsstranná distribúcia

jednostranná distribúcia

6. krok Interpretácia výsledkov

Porovnanie hodnoty zistenej T- testom s hodnotou $\alpha = 0,05$, resp. $0,01$ resp. $0,001$, prijatie alebo zamietnutie hypotézy H_0

Metódou tejto práce je analýza databázy. Na tento účel sú použité údaje z databázy Eurostatu. Táto databáza obsahuje informácie o 27 členských krajinách Európskej únie. Pre účely tejto práce a pre definovanie hypotézy sme zvolili údaje o dodávateľoch z databázy uvedené v tabuľkách 1 – 3.

4 Výsledky práce

Potvrdenie alebo vyvrátenie hypotézy bolo testované porovnaním dvoch čiastkových súborov celej databázy krajín. Prvý čiastkový súbor hypotézy č. 1 tvoria krajiny, ktorých priemerný verejný dlh za sledované obdobie rokov 2013 – 2022 prekračuje 60 % ich HDP. Takýchto krajín je v databáze 14. Sú to Belgicko, Nemecko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Chorvátsko, Taliansko, Cyprus, Maďarsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko a Fínsko (viď tabuľka 3). Druhý čiastkový súbor predstavujú krajiny, ktorých priemerný verejný dlh za sledované obdobie neprekračuje 60 % ich HDP. Takýchto krajín je v databáze 13. Sú to Bulharsko, Česká republika, Dánsko, Estónsko, Lotyšsko, Litva, Luxembursko, Malta, Holandsko, Poľsko, Rumunsko, Slovensko a Švédsko.

4.1 Analýza deficitov prebytkov verejnej správy

Tabuľka č. 1 zobrazuje prehľad deficitov/prebytkov verejnej správy za obdobie rokov 2013 – 2022 v jednotlivých krajinách. Deficit/prebytok verejnej správy je definovaný v Maastrichtskej zmluve ako čisté pôžičky verejnej správy (+)/čisté prijaté pôžičky (-) podľa Európskeho systému účtov. Sektor verejnej správy zahŕňa ústrednú vládu, štátnu správu, miestnu samosprávu a fondy sociálneho zabezpečenia. Príslušné definície sú uvedené v nariadení Rady 479/2009 v platnom znení.

Súbor dát: Deficit/prebytok verejnej správy
Časový interval: ročne
Jednotka merania: % HDP
Sektor: Verejná správa
Ukazovateľ národných účtov: Čisté pôžičky poskytnuté (+) / čisté pôžičky prijaté (-)

Krajina/Obdobie	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	Priemer
Európska únia . 27 krajín	-3,4	-4,8	-6,7	-0,5	-0,4	-0,8	-1,4	-1,9	-2,4	-3,0	-2,53
Belgicko	-3,9	-5,5	-9,	-2,	-0,9	-0,7	-2,4	-2,4	-3,1	-3,1	-3,3
Bulharsko	-2,8	-3,9	-3,8	2,1	1,7	1,6	0,3	-1,9	-5,4	-0,7	-1,28
Česko	-3,6	-5,1	-5,8	0,3	0,9	1,5	0,7	-0,6	-2,1	-1,3	-1,51
Dánsko	3,3	3,6	0,2	4,1	0,8	1,8	0,1	-1,2	1,1	-1,2	1,26
Nemecko	-2,6	-3,7	-4,3	1,5	1,9	1,3	1,2	1,	0,6	0,	-0,31
Estónsko	-0,9	-2,4	-5,5	0,1	-0,6	-0,5	-0,4	0,1	0,7	0,2	-0,92
Írsko	1,6	-1,6	-5,	0,5	0,1	-0,3	-0,8	-2,	-3,6	-6,4	-1,75
Grécko	-2,3	-7,1	-9,7	0,9	0,9	0,6	0,2	-5,9	-3,7	- 13,4	-3,95
Španielsko	-4,8	-6,9	- 10,1	-3,1	-2,6	-3,1	-4,3	-5,3	-6,1	-7,5	-5,38
Francúzsko	-4,7	-6,5	-9,	-3,1	-2,3	-3,	-3,6	-3,6	-3,9	-4,1	-4,38
Chorvátsko	0,4	-2,5	-7,3	0,2	-0,1	0,6	-1,	-3,5	-5,2	-5,5	-2,39
Taliansko	-8,0	-9,	-9,7	-1,5	-2,2	-2,4	-2,4	-2,6	-3,	-2,9	-4,37
Cyprus	2,1	-2,	-5,8	1,3	-3,6	1,9	0,3	-0,9	-8,8	-5,6	-2,11
Lotyšsko	-4,4	-7,1	-4,4	-0,6	-0,8	-0,8	0,	-1,4	-1,6	-1,2	-2,23
Litva	-0,6	-1,2	-6,5	0,5	0,5	0,4	0,3	-0,3	-0,6	-2,6	-1,01
Luxembursko	0,2	0,7	-3,4	2,2	3,	1,4	1,9	1,3	1,3	0,8	0,94
Maďarsko	-6,2	-7,1	-7,5	-2,	-2,1	-2,5	-1,8	-2,	-2,8	-2,6	-3,66
Malta	-5,8	-7,8	-9,7	0,5	2,	3,3	1,1	-0,8	-1,5	-2,2	-2,09
Holandsko	0,0	-2,4	-3,7	1,8	1,5	1,4	0,1	-1,9	-2,3	-3,	-0,85
Rakúsko	-3,2	-5,8	-8,	0,6	0,2	-0,8	-1,5	-1,	-2,7	-2,	-2,42
Poľsko	-3,7	-1,8	-6,9	-0,7	-0,2	-1,5	-2,4	-2,6	-3,7	-4,3	-2,78
Portugalsko	-0,4	-2,9	-5,8	0,1	-0,3	-3,	-1,9	-4,4	-7,4	-5,1	-3,11
Rumunsko	-6,2	-7,1	-9,2	-4,3	-2,8	-2,5	-2,5	-0,5	-1,2	-2,3	-3,86
Slovínsko	-3,0	-4,6	-7,7	0,7	0,7	-0,1	-1,9	-2,8	-5,5	- 14,6	-3,88
Slovensko	-2,0	-5,4	-5,4	-1,2	-1,	-1,	-2,6	-2,7	-3,1	-2,9	-2,73
Fínsko	-0,9	-2,8	-5,6	-0,9	-0,9	-0,7	-1,7	-2,4	-3,	-2,5	-2,14
Švédsko	0,7	0,	-2,8	0,6	0,8	1,4	1,	0,	-1,5	-1,5	-0,13

Vysvetlivky: Červenou sú označené krajiny prekračujúce limit fiškálneho deficitu

Tabuľka 1 Deficit/prebytok verejnej správy v rokoch 2013 - 2022

Zdroj: vlastné spracovanie

4.2 Analýza reálneho tempa rastu HDP

Tabuľka č. 2 zobrazuje prehľad reálneho tempa rastu HDP v jednotlivých krajinách za obdobie rokov 2013 – 2022. Hrubý domáci produkt (HDP) je miera ekonomickej aktivity definovaná ako hodnota všetkých vyrobených tovarov a služieb znížená o hodnotu akéhokoľvek tovaru alebo služieb použitých pri ich tvorbe. Výpočet ročného tempa rastu objemu HDP má umožniť porovnanie dynamiky ekonomického rozvoja v čase a medzi ekonomikami rôznych veľkostí.

Súbor dát:	Reálne tempo rastu HDP
Časový interval	ročne
Jednotka merania	Percentuálna zmena oproti predchádzajúcemu obdobiu
Sektor	Verejná správa
Ukazovateľ národných účtov	Hrubý domáci produkt v trhových cenách

Krajina/Obdobie	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	Priemer
Európska únia – 27 krajín	3,5	5,4	-5,6	1,8	2,1	2,8	2,0	2,3	1,6	-0,1	1,58
Belgicko	3,2	6,3	-5,4	2,3	1,8	1,6	1,3	2,0	1,6	0,5	1,52
Bulharsko	3,4	7,6	-4,0	4,0	2,7	2,8	3,0	3,4	1,0	-0,6	2,33
Česko	2,4	3,6	-5,5	3,0	3,2	5,2	2,5	5,4	2,3	0,0	2,21
Dánsko	2,7	6,8	-2,4	1,5	2,0	2,8	3,2	2,3	1,6	0,9	2,14
Nemecko (do roku 1990 NSR)	1,8	2,6	-3,7	1,1	1,0	2,7	2,2	1,5	2,2	0,4	1,18
Estónsko	-1,3	8,0	-0,6	3,7	3,8	5,8	3,2	1,9	3,0	1,5	2,9
Írsko	12,0	13,6	6,2	5,4	8,5	9,0	2,0	24,4	8,6	1,1	9,08
Grécko	5,9	8,4	-9,0	1,9	1,7	1,1	-0,5	-0,2	0,5	-2,5	0,73
Španielsko	5,5	5,5	-11,3	2,0	2,3	3,0	3,0	3,8	1,4	-1,4	1,38
Francúzsko	2,5	6,4	-7,5	1,8	1,9	2,3	1,1	1,1	1,0	0,6	1,12
Chorvátsko	6,2	13,1	-8,5	3,4	2,8	3,4	3,6	2,5	-0,4	-0,4	2,57
Taliansko	3,7	7,0	-9,0	0,5	0,9	1,7	1,3	0,8	0,0	-1,8	0,51
Cyprus	5,6	6,6	-4,4	5,5	5,6	5,7	6,6	3,4	-1,8	-6,6	2,62
Lotyšsko	2,8	4,3	-2,3	2,6	4,0	3,3	2,4	3,9	1,9	2,0	2,49
Litva	1,9	6,0	0,0	4,6	4,0	4,3	2,5	2,0	3,5	3,6	3,24
Luxembursko	1,5	5,1	-0,8	2,3	1,2	1,3	5,0	2,3	2,6	3,2	2,37
Maďarsko	4,6	7,2	-4,5	4,9	5,4	4,3	2,2	3,7	4,2	1,8	3,38
Malta	7,1	11,7	-8,6	6,8	6,4	10,9	3,4	9,6	7,6	5,5	6,04
Holandsko	4,3	6,2	-3,9	2,0	2,4	2,9	2,2	2,0	1,4	-0,1	1,94
Rakúsko	4,9	4,6	-6,5	1,5	2,4	2,3	2,0	1,0	0,7	0,0	1,29
Poľsko	5,1	6,9	-2,0	4,5	5,9	5,1	3,0	4,4	3,8	0,9	3,76
Portugalsko	6,7	5,5	-8,3	2,7	2,8	3,5	2,0	1,8	0,8	-0,9	1,66
Rumunsko	4,7	5,8	-3,7	3,9	6,0	8,2	2,9	3,2	4,1	0,3	3,54
Slovinsko	5,4	8,2	-4,3	3,5	4,5	4,8	3,2	2,2	2,8	-1,0	2,93
Slovensko	1,7	4,9	-3,3	2,5	4,0	2,9	1,9	5,2	2,7	0,6	2,31
Fínsko	1,6	3,2	-2,4	1,2	1,1	3,2	2,8	0,5	-0,4	-0,9	0,99
Švédsko	2,8	6,1	-2,2	2,0	2,0	2,6	2,1	4,5	2,7	1,2	2,38

Tabuľka 2 Reálne tempo rastu HDP v rokoch 2013 - 2022

Zdroj: vlastné spracovanie



4.3 Analýza hrubého dlhu verejnej správy

Tabuľka č. 3 zobrazuje hrubý dlh verejnej správy v jednotlivých krajinách EÚ za roky 2013 – 2022. Zmluva o fungovaní Európskej únie definuje tento ukazovateľ ako pomer nesplateného štátneho dlhu na konci roka k hrubému domácomu produktu v bežných trhových cenách.

Súbor dát: Hrubý dlh verejnej správy
Časový interval: ročne
Jednotka merania: % HDP
Sektor: Verejná správa
Ukazovateľ národných účtov: Vládny konsolidovaný hrubý dlh

Krajina/Obdobie	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	Priemer
Európska únia . 27 k.	84,0	88,0	90,0	77,7	79,8	81,9	84,3	85,1	86,9	86,8	84,5
Belgicko	105,1	109,1	112,0	97,6	99,9	102,0	105,0	105,2	107,0	105,5	104,8
Bulharsko	22,9	23,9	24,5	20,0	22,1	25,1	29,1	25,9	27,0	17,0	23,8
Česko	44,1	42,0	37,7	30,0	32,1	34,2	36,6	39,7	41,9	44,4	38,3
Dánsko	30,1	36,7	42,2	33,7	34,0	35,9	37,2	39,8	44,3	44,0	37,8
Nemecko	66,3	69,3	68,7	59,6	61,9	65,2	69,0	71,9	75,3	78,3	68,6
Estónsko	18,4	17,6	18,5	8,5	8,2	9,1	10,0	10,1	10,6	10,2	12,1
Írsko	44,7	55,4	58,4	57,0	63,0	67,6	74,3	76,7	104,3	119,9	72,1
Grécko	171,3	194,6	206,3	180,6	186,4	179,5	180,5	176,7	180,3	178,2	183,4
Španielsko	113,2	118,3	120,4	98,2	100,4	101,8	102,7	103,3	105,1	100,5	106,4
Francúzsko	111,6	112,9	114,6	97,4	97,8	98,1	98,0	95,6	94,9	93,4	101,4
Chorvátsko	68,4	78,4	87,0	71,0	73,2	76,5	79,7	83,2	83,8	80,1	78,1
Taliansko	144,4	149,9	154,9	134,1	134,4	134,2	134,8	135,3	135,4	132,5	139,0
Cyprus	86,5	101,2	113,8	90,8	98,6	93,2	103,2	107,5	108,8	103,7	100,7
Lotyšsko	40,8	43,7	42,0	36,5	37,0	38,9	40,3	37,0	41,6	40,3	39,8
Litva	38,4	43,7	46,3	35,8	33,7	39,1	39,7	42,5	40,5	38,7	39,8
Luxembursko	24,6	24,5	24,5	22,4	20,9	21,8	19,6	21,1	21,9	22,4	22,4
Maďarsko	73,3	76,6	79,3	65,3	69,1	72,1	74,9	75,8	76,5	77,2	74,0
Malta	53,4	55,1	52,9	40,3	43,7	47,8	54,7	56,2	62,1	66,4	53,3
Holandsko	51,0	52,5	54,7	48,5	52,4	57,0	61,9	64,6	67,9	67,7	57,8
Rakúsko	78,4	82,3	82,9	70,6	74,1	78,5	82,8	84,9	84,0	81,3	80,0
Poľsko	49,1	53,6	57,2	45,7	48,7	50,8	54,5	51,3	51,4	57,1	51,9
Portugalsko	113,9	125,4	134,9	116,6	121,5	126,1	131,5	131,2	132,9	131,4	126,5
Rumunsko	47,3	48,6	46,9	35,1	34,5	35,3	37,9	37,8	39,2	37,8	40,0
Slovinsko	69,9	74,5	79,6	65,4	70,3	74,2	78,5	82,6	80,3	70,0	74,5
Slovensko	57,8	61,0	58,9	48,0	49,4	51,5	52,3	51,7	53,5	54,7	53,9
Fínsko	73,0	72,6	74,7	64,9	64,8	66,0	68,0	68,3	64,5	60,6	67,7
Švédsko	33,0	36,5	39,8	35,5	39,5	41,4	42,3	43,7	45,0	40,3	39,7

Vysvetlivky:

 Krajiny, ktorých priemerný dlh prekračuje 60 % ich HDP
 Krajiny, ktorých priemerný dlh prekračuje 100 % ich HDP

Tabuľka 3 Hrubý dlh verejnej správy v rokoch 2013 - 2022

Zdroj: vlastné spracovanie

4.4 Overenie platnosti hypotézy H1

Parametrický nepárový T - test

1.krok: Stanovenie hypotézy

H₁₀: Krajiny s dlhom presahujúcim 60 % ich HDP majú ekonomický rast rovnaký ako krajiny s dlhom nižším ako 60 % ich HDP.

H_{1a} Krajiny s dlhom presahujúcim 60 % ich HDP majú ekonomický rast nižší ako krajiny s dlhom nižším ako 60 % ich HDP.

2.krok Formulácia plánu analýzy

$$\alpha=5 \%$$

$$\alpha=1 \%$$

$$\alpha=0,1 \%$$

3. krok Analýza zistených údajov

Stanovenie stupňa voľnosti: $DF=(n_1-1) + (n_2-1) = n_1 + n_2 - 2 = 14+13 -2 = 25$

Krajiny	Počet krajín	Priemerný ekonomický rast v %
Verejný dlh>60 %	14	2,2114
Verejný dlh<60 %	13	2,8962
Kontrolný súčet	27	2,5411

4. krok Test významnosti rozdielu medzi dvoma priermi pre nezávislé výbery

Parametrický nepárový T - test

$$S_1 = 4,2025 \quad s_2 = 1,2100$$

Funkcia Excelu T.TEST

T - test 0,134646

obojsmerná distribúcia

T - test 0,067323

jednosmerná distribúcia

5. krok

Vzhľadom na to, že hodnota zistená T- testom (0,067323) je väčšia ako 0,05, resp. 0,01 výsledok hodnotíme ako štatisticky nevýznamný, t. j. v daných súboroch nebol u krajín s verejným dlhom >60 % významne nižší ekonomický rast ako u krajín s verejným dlhom <60 %, zamietame hypotézu H₁₀.

Hypotéza H1 ukázala štatisticky nevýznamný rozdiel 0,68 % a preto môžeme konštatovať, že vplyv výšky verejného dlhu na ekonomickom raste krajiny je nevýznamný.

Nakoľko tento výsledok je v rozpore s viacerými teoretickými prácami (napr. Afonso a Jalles, 2013, Woo a Kumar, 2015, Chudik a kol., 2017 Morganti 2022), overili sme našu hypotézu H1 pri úrovni dlhu 100 %:

Parametrický nepárový T - test

1.krok: Stanovenie hypotézy

H1₀: Krajiny s dlhom presahujúcim 100 % ich HDP majú ekonomický rast rovnaký ako krajiny s dlhom nižším ako 100 % ich HDP.

H1_a Krajiny s dlhom presahujúcim 100 % ich HDP majú ekonomický rast nižší ako krajiny s dlhom nižším ako 100 % ich HDP.

2.krok Formulácia plánu analýzy

$$\alpha=5 \%$$

$$\alpha=1 \%$$

$$\alpha=0,1 \%$$

3. krok Analýza zistených údajov

Stanovenie stupňa voľnosti: $DF=(n_1-1) + (n_2-1) = n_1 + n_2 - 2 = 7+20 -2 = 25$

Krajiny	Počet krajín	Priemerný ekonomický rast v %
Verejný dlh>100 %	7	1,3629
Verejný dlh<100 %	20	2,9535
Kontrolný súčet	27	2,5411

4. krok Test významnosti rozdielu medzi dvoma priemerami pre nezávislé výbery

Parametrický nepárový T - test

$$S_1 = 16,37662041 \quad s_2 = 13,11248775$$

Funkcia Excelu T.TEST T - test 0,00466376 obojstranná distribúcia

T - test 0,00233188 jednostranná distribúcia

5. krok

Vzhľadom na to, že hodnota zistená T- testom (0,00233188) je menšia ako 0,05, resp. 0,01 výsledok hodnotíme ako štatisticky významný, t. j. v daných súboroch bol u krajín

s verejným dlhom >100 % významne nižší ekonomický rast ako u krajín s verejným dlhom <100 %, prijímame hypotézu H1₀.

Hypotéza H1 ukázala štatisticky významný rozdiel 1,59 % a preto môžeme konštatovať, že vplyv výšky verejného dlhu na ekonomickom raste krajiny je významný.

Z uvedeného vyplýva, že kritická hranica vplyvu výšky verejného dlhu na ekonomickom raste krajiny leží medzi 60 – 100 % HDP.

4.5 Vymožitelnosť legislatívnej úpravy pravidiel deficitu a dlhu

Domnievame sa, že len málo v súčasnom návrhu Komisie, ako je opísaný v kapitole 1.2 naznačuje, že presadzovanie legislatívnych úprav bude úspešnejšie ako v súčasnom rámci. Zlepšenie výsledkov európskeho rámca správy ekonomických záležitostí pri riešení prípadných deficitov a dlhov nebude výsledkom posilneného rámca presadzovania práva, ale skôr zvýšenej zodpovednosti jednotlivých krajín a záväzku k MFSP, ktoré možno dosiahnuť riadením vládnych výdavkov. Zároveň skutočnosť, že návrh v súčasnosti počíta s možnosťou, že nastupujúca nová vláda predloží nový MFSP, môže oslabiť tento záväzok a môže tiež viesť k strategickému správaniu členských štátov. Zostáva tiež nejasné, ako by návrh Komisie fungoval pre členské štáty s vysokými úrovňami dlhu, ktoré sa buď ocitnú v extrémne dlhých adaptačných obdobiach, alebo budú čeliť nereálnym fiškálnym adaptačným zaťaženiam. Inak povedané, súčasný návrh Komisie neposkytuje životaschopnú odpoveď, ako sa vysporiadať s vysoko zadlženými krajinami. To potom vyvoláva otázku, či úspešná reforma dnešného systému správy ekonomických záležitostí nevyžaduje aj reštrukturalizáciu dlhu v určitom tvare alebo forme. Podľa nášho názoru je nanajväč dôležité zamyslieť sa nad mechanizmom reštrukturalizácie štátneho dlhu na úrovni EÚ. Prvý krok bol stanovený zavedením doložiek o kolektívnej akcii (CAC) v štátnom dlhu EÚ, ale absencia rámca na úrovni EÚ pokrývajúceho reštrukturalizáciu štátneho dlhu znamená, že každá situácia, v ktorej členský štát čelí neudržateľnému dlhu, bude pravdepodobne riešená ad hoc.

Na záver treba uvítať zameranie nedávnych návrhov Európskej komisie na reformu súčasných fiškálnych pravidiel na dodržiavanie trajektórií čistých výdavkov špecifických pre jednotlivé krajiny, zameraných na udržateľnosť vládneho dlhu. Zachovanie jednotného prahu pre rozpočtový zostatok vo výške 3 % však oslabuje niekoľko uznávaných výhod

navrhovaného nového systému riadenia vrátane toho, že by bol jednoduchší a menej procyklický.⁸¹

4.6 Úloha nezávislých fiškálnych inštitúcií v krajinách EÚ

Fiškálne rady sú vo všeobecnosti definované ako nezávislé verejné inštitúcie, ktorých cieľom je posilniť záväzky voči udržateľným verejným financiám. Prehľad týchto inštitúcií v krajinách EÚ poskytuje tabuľka 4.

Krajina	Fiškálna rada
Rakúsko	Rakúsky fiškálny poradný výbor
Bulharsko	Bulharská fiškálna rada
Cyprus	Cyperská fiškálna rada
Česká republika	Česká fiškálna rada
Nemecko	Nemecký nezávislý poradný výbor Rady pre stabilitu
Dánsko	Dánska hospodárska rada
Estónsko	Estónska fiškálna rada
Španielsko	Španielsky nezávislý orgán pre fiškálnu zodpovednosť
Fínsko	Fínska rada pre hospodársku politiku Fínsky národný kontrolný úrad
Francúzsko	Francúzska vysoká rada pre verejné financie
Grécko	Grécka fiškálna rada Grécky parlamentný rozpočtový úrad
Chorvátsko	Komisia pre fiškálnu politiku
Maďarsko	Maďarská fiškálna rada
Írsko	Írska fiškálna poradná rada
Taliansko	Taliansky parlamentný rozpočtový úrad
Litva	Litovský národný kontrolný úrad
Luxembursko	Luxemburská národná rada pre verejné financie
Lotyšsko	Lotyšská rada pre fiškálnu disciplínu
Malta	Maltská fiškálna poradná rada
Holandsko	Holandský úrad pre analýzu hospodárskej politiky Holandsko Štátna rada
Portugalsko	Portugalská rada pre verejné financie
Rumunsko	Rumunská fiškálna rada
Švédsko	Švédska rada pre fiškálnu politiku
Slovinsko	Slovinský inštitút makroekonomickej analýzy a rozvoja Slovinská fiškálna rada
Slovensko	Slovenská rada pre rozpočtovú zodpovednosť

Tabuľka 4 **Nezávislé fiškálne inštitúcie v krajinách EÚ**

Zdroj: vlastné spracovanie

⁸¹ DE HAAN, J., AMTENBRINK, F. The Reform of the European Fiscal Rules: In Search of Mechanisms Ensuring Sustainable Debt Levels. 2023. *The Economists' Voice*, 2023, 0.

Krajiny eurozóny by mali mať zriadený nezávislý orgán, akým je napríklad fiškálna rada, ktorá má na starosti monitorovanie dodržiavania numerických fiškálnych pravidiel a prípadne posúdenie potreby aktivácie korekcie. Hodnotenie udržateľnosti verejných financií je jedným z hlavných cieľov mnohých nezávislých fiškálnych inštitúcií (NFI) v Európskej únii. Medzinárodné finančné inštitúcie, ktoré sú na politickej a hospodárskej scéne v EÚ relatívne nové, sa vyznačujú veľkou heterogenitou, pokiaľ ide o ich mandáty a funkcie. Spoločným znakom však je, že jednou z ich hlavných úloh je osvetliť udržateľnosť verejných financií. Analýza udržateľnosti dlhu zo strany medzinárodných finančných inštitúcií môže prispieť k podpore lepšieho dodržiavania fiškálnych pravidiel ak poskytovaniu informácií o budúcom vývoji verejných financií. Hodnotenie vývoja dlhu členských štátov EÚ je kľúčovým prvkom fiškálneho dohľadu v rámci Paktu stability a rastu.

V medzinárodných finančných inštitúciách a medzinárodných organizáciách boli vyvinuté rámce analýzy udržateľnosti dlhu na analýzu fiškálnych rizík v strednodobom až dlhodobom horizonte. Mnohé medzinárodné organizácie vyvinuli tento rámec nielen na analýzu fiškálnych rizík, ale aj ako súčasť poskytovania finančnej pomoci krajinám v ťažkostiach. Medzinárodné finančné inštitúcie môžu k tejto analýze prispieť tým, že do diskusie o fiškálnych rizikách vnesú väčšiu odbornosť a zodpovednosť na národnej úrovni a zároveň zvýšia transparentnosť vo vnútroštátnych fiškálnych záležitostiach. Mnohé fiškálne riziká sú vo svojej podstate dlhodobé. Patria sem riziká súvisiace so zmenou klímy alebo náklady súvisiace so starnutím obyvateľstva. Toto zameranie na dlhší horizont je aspekt, ktorý mnohé nezávislé finančné inštitúcie rozšírili aj na analýzy udržateľnosti dlhu na vnútroštátnej úrovni. Skúsenosti z nedávnej krízy súvisiacej s ochorením Covid-19 naznačujú, že je tým zaručené zlepšenie súboru analytických nástrojov na hodnotenie a projekciu úrovne dlhu. NFI sa zapájajú do analýz udržateľnosti dlhu prostredníctvom rôznych kanálov vrátane prípravy alebo hodnotenia makroekonomických a rozpočtových prognóz; prostredníctvom svojej analýzy strednodobých a dlhodobých fiškálnych rizík a pozícií a prostredníctvom ich prítomnosti v národnej diskusii. Svojou prítomnosťou sa NFI skutočne spájajú s presnejšími a menej optimistickými oficiálnymi prognózami.

Hoci len dve z NFI, majú mandát vypracovávať oficiálne makroekonomické prognózy, väčšina z nich ich vytvára z vlastnej iniciatívy. Iba dve zo skúmaných finančných inštitúcií (CPB v Holandsku a IMAD v Slovinsku)¹ majú mandát na vypracovanie oficiálnych makroekonomických prognóz pre vládu, ktoré by podporili rozpočtové plány. Približne 10 z 29 opýtaných medzinárodných finančných inštitúcií nemá mandát na vypracovanie oficiálnych prognóz, ale z vlastnej iniciatívy vytvárajú makroekonomické prognózy. Dôvody,

prečo NFI vypracúvajú svoje vlastné prognózy, zahŕňajú skutočnosť, že im to môže pomôcť vyhodnotiť oficiálne makroekonomické prognózy na schválenie alebo hodnotenie:, to znamená, že NFI môžu porovnávať oficiálne odhady s kombináciou ich vlastných prognóz a iných prognóz. Aktívne vytváranie makroekonomických predpovedí môže tiež pomôcť NFI lepšie posúdiť súčasný makroekonomický vývoj, a teda v prípade potreby lepšie kalibrovať svoje politické poradenstvo. Fiškálne rady, ktoré nevytvárajú svoje vlastné prognózy, sa väčšinou spoliehajú na rôzne projekcie vypracované národnými (napr. ministerstvami, štatistickými úradmi a think-tanky) a medzinárodnými (napr. Európska komisia, Európska centrálna banka a Medzinárodný menový fond) organizáciami. Okrem toho sa na potvrdenie alebo hodnotenie oficiálnych prognóz pravidelne používajú historické trendy a odborné úsudky. Podobná situácia platí pre rozpočtové prognózy, keďže väčšina NFI ich vytvára z vlastnej iniciatívy. Hoci žiadna zo skúmaných národných finančných inštitúcií nemá mandát vypracovávať oficiálne rozpočtové prognózy, približne 14 fiškálnych rád vytvára rozpočtové prognózy z vlastnej iniciatívy. Interné rozpočtové prognózy sa často používajú na pomoc pri schvaľovaní alebo hodnotení oficiálnych prognóz a na posúdenie súladu s fiškálnymi pravidlami. Fiškálne rady, ktoré schvaľujú, ale nevytvárajú rozpočtové prognózy, sa okrem svojich vlastných odhadov väčšinou spoliehajú na projekcie iných vnútroštátnych inštitúcií (napr. úpravy najnovších dostupných výsledkov o fiškálnych multiplikátory, cykly, jednorazové opatrenia, diskrečné opatrenia a zmeny politiky).

V prípade analýz udržateľnosti dlhu má približne jedna tretina NFI oficiálny mandát na ich tvorbu, zatiaľ čo ďalšia tretina NFI tak robí všeobecnejšie, bez ohľadu na ich mandát. Analýza udržateľnosti dlhu, ktorá sa zaoberá strednodobými až dlhodobými rizikami pre verejné financie, je súčasťou oficiálneho mandátu pre osem fiškálnych rád. Okrem toho sedem národných finančných inštitúcií vykonáva takéto hodnotenie z vlastnej iniciatívy. Na rozdiel od makroekonomických alebo rozpočtových prognóz možno analýzy udržateľnosti dlhu často vykonávať v dlhších časových horizontoch. Je to dôležité pri hodnotení určitých fiškálnych rizík, ktoré sa prejavujú až v dlhodobom horizonte (napr. starnutie populácie a zmena klímy).

Vysoká úroveň dlhu a vysoká neistota naznačujú väčšiu úlohu nezávislých finančných inštitúcií v budúcom rámci fiškálneho riadenia. Objavujú sa teda nové výzvy týkajúce sa toho, ako je potrebné praktizovať analýzy udržateľnosti dlhu a ako ho prispôsobiť, aby sa zohľadnili rôzne zdroje rizík.⁸²

⁸² GORDO, E., et al. The Role of Independent Fiscal Institutions in Assessing the Sustainability of High Public Debt. *Applied Economics Quarterly*, 2021, 3: 199-223.

5 Diskusia

Táto práca analýzou údajov 27 krajín EÚ, definovaním vedeckých hypotéz, ich testovaním a štatistickým vyhodnotením, ako aj osobným pozorovaním autorov dáva odpovede na otázky vzťahu podielu verejného dlhu k HDP a ekonomického rastu, ako aj vzťahu medzi nedodržiavaním legislatívy EÚ regulujúcej dlh a deficit a vysokým zadlžením krajiny. Samotné nedodržiavanie legislatívy je vždy politickým rozhodnutím. Hlavným dôvodom takehoto konania politikov je populizmus. Populizmus na úrovni krajín je na historickom maxime, pričom viac ako 25 % národov v súčasnosti riadia populisti. Ako fungujú ekonomiky pod vedením populistických lídrov? Funke, Schularick a Trebesch identifikovali 51 populistických prezidentov a premiérov od roku 1900 do roku 2020 a ukázali, že ekonomické náklady populizmu sú vysoké. Po 15 rokoch je HDP na obyvateľa o 10 % nižší v porovnaní s pravdepodobným nepopulistickým protikladom. Ekonomická dezintegrácia, klesajúca makroekonomická stabilita a erózia inštitúcií idú zvyčajne ruka v ruku s populistickou vládou.⁸³ ECB vo svojom Prehľade finančnej stability z mája 2016 uvádza, že populizmus je škodlivý pre udržateľnosť verejného dlhu a štátne riziko. Populisti sa zvyčajne ujímajú úradu ako politici proti establišmentu, ktorí tvrdia, že zastupujú „obyčajných ľudí“ a zlepšujú ich ekonomické bohatstvo. Napriek tomu zvyčajne ekonomické sľuby neplnia. Naopak, populistickí lídri zanechávajú dlhotrvajúcu negatívnu stopu na ekonomických a politických cestách krajín. V strednodobom a dlhodobom horizonte sú prakticky všetky krajiny riadené populistami svedkami podpriemerných ekonomických výsledkov, o ktorých svedčí výrazný pokles reálneho HDP a spotreby. Niektoré práce poukazujú na výrazný pokles nezávislosti súdnictva, kvality volieb a slobody tlače a médií, čo poškodzuje ekonomické prostredie demokracií priaznivé pre inovácie.⁸⁴ Skutočnosť, že populisti často menia inštitucionálne pravidlá hry, môže pomôcť vysvetliť, prečo sa napriek ich podpriemernej ekonomickej výkonnosti populisti zvyčajne rýchlo nezničia. Naopak Brzezinski a Salach zistili, že populisti v Poľsku v rokoch 2016 až 2019 zvýšili HDP na obyvateľa takmer o 8 %. Nenašli žiadny vplyv populizmu na infláciu a odhadujú len malé dopady na trh práce. Populisti zlepšili výber daní a znížili verejný dlh. Ich výsledky naznačujú, že populisti môžu byť makroekonomicky obozretní, aspoň z krátkodobého hľadiska.⁸⁵

⁸³ FUNKE, M., SCHULARICK, M., TREBESCH, C. Populist leaders and the economy. *American Economic Review*, 2023, 113.12: s. 3249-3288.

⁸⁴ ACEMOGLU, D., et al, 2019, Democracy Does Cause Growth. *Journal of Political Economy*, 127 (1): s. 47-100.

⁸⁵ BRZEZINSKI, M., SAŁACH, K. Prudent populists? The short-term macroeconomic impact of populist policies in Poland. *Available at SSRN 4338366*, 2023.

5.1 Prínosy záverečnej práce pre teóriu a prax

Zásadným teoretickým prínosom práce je potvrdenie teoretických predpokladov viacerých autorov (napr. Afonso a Jalles, 2013, Woo a Kumar, 2015, Chudik a kol., 2017 Morganti 2022) o negatívnom vplyve vysokého verejného dlhu na hospodársky rast.

Toto bolo preukázané v tejto práci potvrdením hypotézy H1 pri úrovni dlhu 100 % HDP. Naopak, hypotéza H1 pri úrovni dlhu 60 % HDP bola zamietnutá. Na tomto základe odporúčame ústrednej vláde, štátnej správe, miestnej samospráve a fondom sociálneho zabezpečenia udržiavať výšku verejného dlhu na úrovni pod 100 % HDP. Presná hranica tohto prahu musí byť predmetom budúceho skúmania. Súčasne potvrdenie tejto hypotézy vedie ku odporúčaniam pre prax dodržiavať legislatívny rámec EÚ. Jeho dodržiavaním sa predíde nadmerným rozpočtovým deficitom a úrovniam verejného dlhu medzi členskými štátmi EÚ. Stanovením konkrétnych cieľov a limitov týchto ekonomických ukazovateľov povzbudzuje krajiny, aby zachovávali fiškálnu disciplínu a udržateľnosť. Makroekonomická stabilita: prispieva k celkovej stabilite eurozóny podporou zdravých hospodárskych politík. Ak sa krajiny vyhnú nadmerným deficitom, je menej pravdepodobné, že zažijú hospodársky pokles a finančnú nestabilitu. Dodržiavanie Paktu stability a rastu pomáha budovať dôveru v menu euro tým, že zabezpečuje, aby členské krajiny dodržiavali zodpovednú fiškálnu politiku. To zase prispieva k stabilite a dôveryhodnosti eurozóny.

Naše odporúčania podporujú dlhodobý hospodársky rast. Krajiny so stabilnými financiami majú lepšiu pozíciu na to, aby investovali do infraštruktúry, vzdelávania a inovácií, ktoré sú nevyhnutné pre udržateľný hospodársky rozvoj. Výsledky práce by súčasne mali slúžiť ako prevencia morálneho hazardu členských štátov, ktoré sa zapájajú do riskantného fiškálneho správania, ktoré by mohlo viesť k morálnemu hazardu, pri ktorom môžu krajiny podstúpiť nadmerné riziko za predpokladu, že im ostatné členské štáty poskytnú záchranu.

Záver

Cieľom záverečnej práce bolo posúdenie ekonomických aspektov nadmerného zadlžovania sa krajín Európskej únie a zhodnotenie vymožitelnosti legislatívnej úpravy venujúcej sa pravidlám deficitu a dlhu. Autori práce sa domnievajú, že nadmerný dlh vedie ku zníženiu ekonomického rastu krajiny. Dôkazom tohto tvrdenia je potvrdenie platnosti hypotézy H1 o nižšom ekonomickom raste krajín s dlhom presahujúcim 100 % HDP. Všeobecná teoretická literatúra o tejto téme a špecificky v kontexte krajín EÚ je nepresvedčivá v niekoľkých zásadných otázkach.

Popri hlavnom celi práce táto splnila aj svoje čiastkové ciele. Autori získali, spracovali, analyzovali a vyhodnotili databázu údajov 27 členských krajín EÚ. Prostredníctvom hypotézy záverečnej práce ako aj štatistickým vyhodnotením ďalších parametrov databázy boli identifikované kľúčové aspekty zadlžovania sa krajín EÚ. Súčasne boli identifikované tie parametre, ktoré sú ekonomicky a právne relevantné. U jednotlivých parametrov bolo jasne poukázané na ich významnosť ako z hľadiska ekonomík jednotlivých krajín, tak aj z pohľadu ich všeobecnej relevantnosti v rámci EÚ. Hlavné empirické poznatky sú uvedené a zhrnuté v príslušných empirických kapitolách Výsledky práce a Diskusia.

Záverečná práca svojim obsahom znamená prínos v oblasti teórie zadlžovania sa krajín EÚ analýzou súčasnej situácie. Touto prácou sa podarilo potvrdiť predpoklady uvedené v predchádzajúcich kapitolách, hlavne v nasledovných oblastiach:

- sústredenie pozornosti vlád jednotlivých krajín EÚ na reguláciu dlhu a deficitu,
- využitie nových nástrojov pri príprave budúcej legislatívy v rámci EÚ,
- nevyhnutnosť zamerania pozornosti jednotlivých štátov na dodržiavanie legislatívy EÚ v oblasti regulácie dlhu a deficitu

Pre prax, práca poskytla odpovede na otázky uvedené v kapitole Ciele a metódy práce.

Práca odráža rastúci význam vzťahu medzi verejným dlhom a hospodárskym rastom. Táto oblasť je ešte aj dnes nedostatočne teoreticky spracovaná a tým pádom ani jej praktická aplikácia nie je vo väčšine prípadov uspokojivá.

V súvislosti s námetmi a teoretickými východiskami práce je nutné upozorniť aj na jej limity. Tie sú dané hlavne skutočnosťou, že prácou definovaná hypotéza bola overovaná len na jednom súbore krajín EÚ, ktorý je viazaný na jeden ekonomický priestor. Ako námet pre ďalší výskum by bolo vhodné otestovať hypotézy práce aj na súboroch krajín mimo EÚ. Ďalším limitom je samotná štruktúra údajov databázy. Táto je definovaná legislatívou EÚ

a tak má určitý podiel subjektivismu, napriek tomu, že vo vysokej miere kopíruje globálny štandard.

Autori predpokladajú platnosť záverov tejto práce pre všetky krajiny. Toto však musí byť potvrdené výskumom súborov krajín mimo EÚ. Najdôležitejším prínosom tejto práce je:

- Potvrdenie platnosti hypotézy H1 pri úrovni dlhu 100 % HDP a tým jednoznačné potvrdenie negatívneho vzťahu vysokej zadlženosti a hospodárskeho rastu

Zoznam použitej literatúry

- ACEMOGLU, D., et al. Democracy Does Cause Growth. In *Journal of Political Economy*. 2019, 127 (1): s. 47-100.
- AFONSO, A.- JALLES, J. Growth and productivity: the role of government debt. In *International review of economics and finance*. 2013, 25(C), s. 384-407.
- AIZENMAN, J.- KLETZER, K. - PINTO, B. *Economic growth with constraints on tax revenues and public debt: implications for fiscal policy and cross-country differences*. 2007 NBER Working Paper 12750.
- ALSHAMMARY, M. D. - KARIM, Z. A. - KHALID, N. - AHMAD, R. Debt-growth nexus in the MENA region: Evidence from a panel threshold analysis. In *Economies* [online], 2020, 8(4), s. 102. Dostupné na: <https://doi.org/10.3390/economies8040102>
- AMTENBRINK, F. - DE HAAN, J. The European Commission's Approach to a Reform of the EU Fiscal Framework: A Legal and Economic Appraisal. In *European Law Review*. 2023, 48 (4): 422–42.
- ASH, M. - BASU, D. - DUBE, A. *Public debt and growth: an assessment of key findings on causality and thresholds*. University of Massachusetts Amherst Working Paper, 2020, No. 433.
- BAUM, A. - CHECHERITA-WESTPHAL, C. - ROTHER, P. Debt and growth: New evidence for the euro area. In *Journal of International Money and Finance*. 2013, 32(C), s. 809-821.
- BAUMGARTNER, F. *Štatistické miery pre dvojrozmerné rozdelenia - korelačné a kontingenčné koeficienty*. Košice: SVUSAV, 2006, 52 s.
- BELL, A. - JOHNSTON, R. - JONES, K. Stylised fact or situated messiness? The diverse effects of increasing debt on national economic growth, In *Journal of Economic Geography*. 2015, 15(2), s. 1-24.
- BENTOUR, E. On the public debt and growth threshold: one size does not necessarily fit all. In *Applied Economics*. 2021, 53(11), s. 1280-1299.
- CANER, M.- GRENNES, T. - KOEHLER-GEIB, F. *Finding the tipping point – when sovereign debt turns bad*, World bank policy research working paper, 2010, no. 5391.
- CECCHETTI, S. - MOHANTY, M. - ZAMPOLI, F. *The real effects of debt*. BIS Working Papers, 2011, No. 352.

- CHECHERITA-WESTPHAL, C. - ROTHER, P. The impact of high government debt on economic growth and its channels: an empirical investigation for the euro area. In *European Economic Review*. 2012, 56(7), s. 1392-1405.
- CHEN, S-W., WU, A-C. Is there a bubble component in government debt? New international evidence. In *International Review of Economics & Finance*, 2018, 58: s. 467-486.
- CHUDIĆ, A. - MOHADDES, K. - PESARAN, M. - RAISSI, M. Is there a debt-threshold effect on output growth? In *Review of Economics and Statistics*. 2017, 99(1), s. 135-150.
- COCHRANE, J. Understanding policy in the Great Recession: some unpleasant fiscal arithmetic. In *European Economic Review*. 2011, 55(1), s. 2-30.
- CONESA J.C., KEHOE T.J. Gambling for redemption and self-fulfilling debt crises. In *Econom. Theory*, 64 (4) (2017), s. 707-740.
- DEBRUN, X., et al. Debt sustainability. *Sovereign debt: A guide for economists and practitioners*, 2019, 151 s.
- DE HAAN, J. - AMTENBRINK, F. The Reform of the European Fiscal Rules: In Search of Mechanisms Ensuring Sustainable Debt Levels. In *The Economists' Voice*, 2023, 0.
- DELONG, B. - SUMMERS, L. Fiscal policy in a depressed economy. In *Brookings Papers in Economic Activity*. 2012, 43(1), s. 233-297.
- DE RUGY, V. - SALMON, J. *Debt and growth: A decade of studies 2020*. (No. 10445).
- DIALLO, A. A. - N'ZUE, F. F. An econometric analysis: Is there an optimal external debt threshold for Guinea? In *Economics and International Finance* [online]. 2021, 13(3), s. 136-142. Dostupné na: <https://doi.org/10.5897/JEIF2021.1140>
- DIAMOND, P. A. National Debt in a Neoclassical Growth Model. In *American Economic Review*. 1965, 55(5), s.1126-1150.
- DINCA, G. - DINCA, M.S., Public Debt and Economic Growth in the EU Post Communist Countries. In *Romanian Journal of Economic Forecasting*. 2015, 18(2), s. 119-132.
- DINH, D. V. Impulse response of inflation to economic growth dynamics: VAR model analysis. In *The Journal of Asian Finance, Economics, and Business* [online]. 2020, 7(9), 219-228. Dostupné na: <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no9.219>
- DOMBI, Á. - DEDÁK, I. Public debt and economic growth: what to do neoclasical growth models teach us? In *Applied Economics*. 2019, 51(29), s. 3104-3121.
- DREGER, C. - REIMERS, H.-E. Does euro area membership affect the relation between GDP growth and public debt? In *Journal of Macroeconomics*. 2013, 38, s..481-486.
- EBERHARDT, M.. Nonlinearities in The Relationship between Debt and Growth: (No) Evidence from over Two Centuries. In *Macroeconomic Dynamics* 2017 s. 1-23.

EBERHARDT, M. - PRESBITERO, A. Public debt and growth: Heterogeneity and non-linearity. In *Journal of International Economics*. 2015, 97(1), s. 45-58.

ELMENDORF, D. W. - GREGORY MANKIWI, N. *Chapter 25 Government debt. Vol. 1.* Handbook of Macroeconomics. 1999, s. 1615-1669.

ESM. *ESM Treaty consolidated*. 2023. T/ESM 2012-HR/sk. 60 s.

FAZZARI, S. - FERRI, P. - VARIATO, A. Demand-led growth and accommodating supply. In *Cambridge Journal of Economics*. 2020, 44(3), s. 583-605.

FELD, L.P. - SCHMIDT, C. - SCHNABEL, I. - WIELAND, V. Refocusing the European Fiscal Framework. In *VOXEU* [online]. 2018. Dostupné na: <https://cepr.org/voxeu/columns/refocusing-european-fiscal-framework>

FERREIRA, C. Debt and economic growth in the European Union: a panel Granger causality approach. In *International Advances in Economic Research*. 2016, 22(2), s. 131-149.

FINCKE, B. - GREINER, A. Public debt and economic growth in emerging market economies. In *South African Journal of Economics*. [online]. 2015 83(3), s. 357-370. Dostupné na: <https://doi.org/10.1111/saje.12079>

FUNKE, M., SCHULARICK, M., TREBESCH, C. Populist leaders and the economy. In *American Economic Review*, 2023, 113.12: s. 3249-3288.

GORDO, E, et al. The Role of Independent Fiscal Institutions in Assessing the Sustainability of High Public Debt. In *Applied Economics Quarterly*, 2021, 3: 199-223.

HAIJIAN, H. - MOHAMED, A. - KALIAPPAN, S.R. Government Debt-Economic Nexus in ASEAN-4 Countries. In *JDE (Journal of Developing Economies)*. 2022, 7(1), s. 45-69.

HEIMBERGER, P. Do higher public debt levels reduce economic growth? In *FMM Working Paper*, No. 74, Düsseldorf : Hans-Böckler-Stiftung, Macroeconomic Policy Institute (IMK), Forum for Macroeconomics and Macroeconomic Policies (FFM), 2021, 57 s. ISSN 2512-8655.

HERNDON, T. - ASH, M. - POLLIN, R. Does high public debt consistently stifle economic growth? A critique of Reinhart and Rogoff, In *Cambridge Journal of Economics*. 2014 38, s. 257-279.

IMF. *2023 Global debt monitor*. Fiscal Affairs Department. 9/2023, 9 s.

IRONS, J. - BIVENS, J. *Government debt and economic growth: overreaching claims of debt "threshold" suffer from theoretical and empirical flaws*, 2010. EPI Briefing Paper No. 271.

- JACOBS, J. - OGAWA, K. - STERKEN, E. - TOKUTSU, I. Public debt, economic growth and the real interest rate: A panel VAR Approach to EU and OECD countries. In *Applied Economics*. 2020, 52(12), s. 1377-1394.
- JENSEN, Lars. Sovereign debt vulnerabilities in developing economies. *Which countries are vulnerable and how much debt is at risk*, 2021.
- KAMPS, C. - LEINER-KILLINGER, N. Taking Stock of the Functioning of the EU Fiscal Rules and Options for Reform. In *ECB Occasional Study*. 2019, 231.
- LAW, S. H. - NG, C. H. - KUTAN, A. M. - LAW, Z. K. Public debt and economic growth in developing countries: Nonlinearity and threshold analysis. In *Economic Modelling*. 2021, 98, s. 26-40.
- LEE, S. - PARK, H. - SEO, M. - SHIN, Y. Testing for a debt-threshold effect on output growth. In *Fiscal Studies*. 2017, 38(4), s. 701-717.
- LIM, J.J. Growth in the shadow of debt. 2019. In *Journal of Banking and Finance*. 2019, 103, s. 98-112.
- LOF, M. - MALINEN, T. Does sovereign debt weaken economic growth? A panel VAR analysis. In *Economics Letters*. 2014, 122, s. 403-407.
- MBAYA, S. - BADIA, M. M. - CHAE, K.. Bailing Out the People? When Private Debt Becomes Public. In *IMF Working Paper*. 2018, WP/18/141.
- MENCINGER, J. - ARISTOVNIK, A. - VERBIČ, M. The Impact of Growing Public Debt on Economic Growth in the European Union. In *Amfiteatru Economic*. 2014, 16(35), s. 403-414.
- MODIGLIANI, F. Long-Run Implications of Alternative Fiscal Policies and the Burden of the National Debt. In *Economic Journal*. 1961, 71 (284), s.730-755.
- MORGANTI, P. Private and Public Debt: Some Implications on Economic Growth. In *SU-ERF Policy Brief*. 2022, No. 286, 3/2022, 6 s.
- NDORICIMPA, A. Threshold effects of public debt on economic growth in Africa: A new evidence. In *Journal of Economics and Development*. [online]. 2020, 22(2), s. 187-207. Dostupné na: <https://doi.org/10.1108/JED-01-2020-0001>
- NGUYEN N. Public debt management and economic growth: A threshold regression approach. In *Public and Municipal Finance*. 2023, 12(1), s. 62-72. doi:10.21511/pmf.12(1).
- ÖZMEN, I. New evidence from government debt and economic growth in core and periphery european union countries: asymmetric panel causality, In *Romanian Journal of Economic Forecasting – XXV (3) 2022*, s. 167 – 187.

- PANIZZA, U. - PRESBITERO, A. Public debt and economic growth: is there a causal effect? In *Journal of Macroeconomics*. 2014, 41(C), s. 21-41.
- PROAÑO, C. - SCHODER, C. - SEMMLER, W. Financial stress, sovereign debt and economic activity in industrialized countries: Evidence from dynamic threshold regressions, In *Journal of International Money and Finance*. 2014, 45(6), s. 17-37.
- PUIG-GÓMEZ, M. - RIVERO-SOSVILLA, S. Heterogeneity in the debt-growth nexus: Evidence from EMU countries. In *International Review of Economics and Finance*. 2017, 51, s. 470-486.
- REINHART, C. - ROGOFF, K. *Growth in a time of debt*, American Economic Review: Papers & Proceedings. 2010, 100, s. 573-578.
- SANUSI, K. - HASSAN, A. - MEYER, D. Non-linear effects of public debt on economic growth in Southern Africa Development Community (SADC) countries. In *International Journal of Economics and Management* [online]. 2019, 13(1), 193-202. Dostupné na: <http://www.ijem.upm.edu.my/vol13no1/14%20Non-linear%20effects.pdf>
- SHARAF, M. F. The asymmetric and threshold impact of external debt on economic growth: New evidence from Egypt. In *Journal of Business and Socio-economic Development* [online]. 2022, 2(1), 1-18. Dostupné na: <https://doi.org/10.1108/JBSED-06-2021-0084>
- SIMEONOVSKI, K. - FIDANOVSKI, F. - PETKOVSKI, M. - SERGI B. S. Debt-growth link after an economic crisis: The case of Central and Southeast Europe. In *Post-Communist Economies*. 2022, 34:3, s. 409-422,
- SWAMY, V. Government Debt and Economic Growth: Estimating the Debt Thresholds and Debt Intolerance. In *Munich Personal RePEc Archive*, MPRA Paper, 2015, No. 63694.
- VOLZ, Ulrich, et al. *Addressing the Debt Crisis in the Global South: Debt Relief for Sustainable Recoveries*. 2022.
- WOO, J. - KUMAR, M. Public debt and growth. In *Economica*, 2015. 82(328), s. 705-739.
- YARED, P. Rising government debt: Causes and solutions for a decades-old trend. In *Journal of Economic Perspectives*, 2019, 33.2: s. 115-140.