

## **Graikija – tik ledkalnio viršūnė: daugeliui išsivysčiusių valstybių gresia bankrotai**

Dr. Raimondas KUODIS  
ekonomikos analitikas

Vargšė Graikija... Ji ir jos skolos krizė pasaulio žiniasklaidos puslapiuose atsidūrė daugiausia dėl to, kad šios šalies statistikai dar ir melavo apie tikrąją valstybės finansų padėtį. Neseniai euro zonos valstybės ir Tarptautinis valiutos fondas (TVF) metė Graikijai gelbėjimosi ratą, kuris, anot kai kurių įtakingų apžvalgininkų, tik leidžia „laimėti šiek tiek laiko“, bet nepašalina pamatinių fiskalinių problemų. Tokių pačių spirale didėjančių skolų tendencijų yra ir kitose išsivysčiusiose valstybėse. Kaip išeiti iš šio „suktuko“? Ar iš viso įmanoma tai padaryti? Ką aukojant? Ar tikėtina, kad bankrutuos kokia nors didelė, „patikima“ valstybė ir pasaulis patirs naują nuosmukio bangą? Apie tai – šiame straipsnyje.

### **Nemalonios tendencijos**

Po didžiosios pasaulinės ekonominės krizės pradžios išsivysčiusių šalių skolos pradėjo didėti gana dideliu tempu. Pagrindinė priežastis – didžiuliai biudžeto deficitai, skirti ekonomikai ir bankrutuojančiam finansų sektoriui gelbėti. Besivystančioms valstybėms sekasi kur kas geriau – daugelyje jų ekonomika arba nesmuko, arba susitraukė gana nedaug (deja, Baltijos valstybės – nemaloni išimtis), o finansų sektorius, daugiausia dėl savo paprastumo, neblogai laikėsi „vandens paviršiuje“.

Artimiausio laikotarpio tendencijos taip pat skiriasi – išsivysčiusiame pasaulyje skolos toliau bus linkusios didėti (nuo vidutiniškai 80 proc. bendrojo vidaus produkto (BVP) iki 140 proc. šių šalių BVP 2020 m.), o besivystančiame pasaulyje jos bus daugiau ar mažiau stabilios (apie 40 proc. šių šalių BVP) ar net mažės. Norint suprasti, kodėl taip yra, pirma reikia aptarti, nuo kokių veiksnių priklauso valstybės skolos pokyčiai.

### **Truputis skolos aritmetikos**

Net ir tokiam solidžiam verslo elito skaitomame žurnale kaip VALSTYBĖ matematinių formulių naudoti, deja, negalima. Nors tai ir užims daugiau vietos, teks verstis žodžiais.

Paprastai norėdami lengviau palyginti šalių fiskalinę statistiką, analitikai ir žurnalistai analizuoja ne skolą ar biudžeto deficitą litais, eurais, doleriais ir pan., o jų santykį su BVP. Tai logiška – šalių biudžeto deficitą daugiausia lemia mokestinės pajamos, o jos daugiau ar mažiau priklauso nuo produkto, kurį ta šalis sukuria. Nors valstybės netaiko „BVP mokesčio“, jos apmokestina BVP sudarančias dalis – vartojimą, pajamas, pelną ir pan.

Taigi, toliau nagrinėsime valstybės skolos ir BVP santykį bei priežastis, dėl kurių jis kinta. Dabar – žadėtoji žodinė formulė. Kokios nors valstybės skolos ir BVP santykio pokytis šių metų pabaigoje bus lygus a ir b sumai, kai a – nominalių palūkanų, mokamų už iki šiol sukauptą skolą ir nominalaus BVP augimo tempo šiais metais skirtumas, padaugintas iš praėjusių metų skolos ir BVP santykio; b – pirminio valstybės biudžeto deficito santykis su šių metų BVP.

Pirminiu biudžeto deficitu ekonomistai vadina biudžeto deficitą, atmetus už valstybės skolą mokamas palūkanas, t. y. jis atspindi skirtumą tarp valstybės pajamų (daugiausia mokesčių)

ir nepalūkaninių išlaidų viešosioms paslaugoms teikti ar pensijoms ir kitoms socialinėms išmokoms mokėti.

Iliustruokime visa tai pavyzdžiu. Tarkim, praėjusių metų pabaigoje šalies skolos ir BVP santykis buvo 30 proc., palūkanos, mokamos už iki šiol sukauptą skolą, šiais metais vidutiniškai sudarys 7 proc., nominalus BVP šiais metais smuks 10 proc., o pirminis biudžeto deficitas bus 8 procentai. Tada šių metų pabaigoje skolos ir BVP santykis bus 43 proc., t. y. 13 proc. didesnis, nes  $[0,07 - (-0,10)] \times 0,30 + 0,08 = 0,13$ . Visai nesudėtinga, kaip galėjo pasirodyti iš pradžių.

### **„Sniego gniūžtės“ efektas Lietuvos pavyzdžiu**

Ši skolos ir BVP santykio formulė leidžia analizuoti įvairius skolos pokyčių scenarijus – tai vėliau ir atliksime. Pirmas dalykas, kuris krinta į akis, yra tas, kad valstybės skolos santykis gali augti labai greitai, jei visi veiksniai ima veikti viena kryptimi. Graikija ar Lietuva 2009 m. – geri to pavyzdžiai.

Kadangi jos abi – atviros ir nedidelės ekonomikos, jų eksportas, o dėl to – ir BVP, gali greitai mažėti dėl prastos ekonominės aplinkos. Nuosmukis sumažina ir infliaciją (BVP defliatorių, jei norime būti tikslūs). Pirminis biudžeto deficitas ima sparčiai didėti dėl krintančių mokesčių įplaukų, didėjančių išmokų bedarbiams ir dėl to, kad ima plėstis šešėlinė ekonomika – verslininkai ir kiti asmenys stengiasi mokėti kuo mažiau mokesčių. Tai, anot jų, geresnė alternatyva nei bankrotas.

Maža to, finansų rinkos tuojau pat iš tokių šalių nelaimėlių, turinčių beveik dviženklį biudžeto deficitą ir greitai smunkančią ekonomiką, pradeda reikalauti didesnių palūkanų normų. Pavyzdžiui, Graikija pastaruoju metu mokėjo maždaug 3 proc. punktais didesnes palūkanas nei nerizikinga skolininke laikoma Vokietija, o Lietuva skolinosi net už dar didesnes.

Tačiau gebėjimas pasiskolinti, kuriuo didžiuojasi mūsų ministras pirmininkas ir finansų ministrė, dar nėra problemos sprendimas. Finansų rinkos supranta, kad skolinimasis, kai nustatytos didelės palūkanos, – laikinas sprendimas, nes skirtumas tarp palūkanų ir ekonomikos augimo (išraiška skliaustuose) tampa didesnis. Todėl investuotojai ima dar labiau jaudintis, prašyti didesnių palūkanų, kurios kompensuotų didesnę šalies bankroto riziką ir t. t.

Geras tokios situacijos pavyzdys – Lietuva po Rusijos krizės. Lietuvos Vyriausybė tuo metu daugiausia skolinosi vidaus rinkoje litais ir trumpam laikotarpiui. Greitai didėjant biudžeto deficitui (taip pat ir dėl indėlių atkūrimo bei didelės paskolos „Mažeikių naftai“), šalies komerciniai bankai ėmė pageidauti didesnių palūkanų už Vyriausybės vertybinius popierius (VVP).

Atrodytų, kad, vyriausybei skolinantis iš komercinių bankų, kai nustatytos 10–12 proc. palūkanos, o vėliau – ir dar didesnės, bankai turėtų būti labai patenkinti. Bet kai vyriausybė ėmė mokėti 16–17 proc. palūkanas, esant beveik nulinei infliacijai, rinkoje staiga atsirado suvokimas, kad valstybė gali pabandyti skolos naštos „atsikratyti“ tiesiog devaluodama litą (taip padidindama nominalų BVP augimą – veiksnį, mažinantį skolos ir BVP santykį).

Atsiradusios viešos abejonės dėl lito stabilumo dar labiau komplikavo ir taip sudėtingą šalies biudžeto padėtį. 1999 m. komercinių bankų investicijos į VVP sumažėjo perpus, keli VVP platinimo aukcionai visai neįvyko. Valstybė, kaip šiuo metu Graikija, turėjo arba mėginti pasiskolinti užsienyje, arba bankrutuoti. Ir tokia situacija buvo Lietuvos skolos ir BVP santykiui esant mažiau nei 30 procentų! Buvome labai arti bankroto, bet, laimei, naujai ministro pirmininko A. Kubiliaus Vyriausybei pavyko susitarti su kai kuriais dideliais užsienio bankais ir padėtis laipsniškai stabilizavosi.

### **Silpni rinkų nervai**

Taigi, greitai besikeičiantis finansų rinkų požiūris į šalies galimybes pasiskolinti gali sukurti „sniego gniūžtės“ efektą, kuris, atrodytų, mažai išiskolinusią valstybę priverčia bankrutuoti, nes niekas nebenori rizikuoti jai skolindamas. Ir, kaip matome iš skolos ir BVP pokyčio formulės, kuo didesnis šalies skolos lygis, tuo jautriau jis reaguoja į palūkanų ir ekonomikos augimo skirtumo pokytį.

Todėl nenuostabu, kad rinkos taip įsitempusios seka naujienas iš Graikijos, kurios skola jau dabar yra apie 120 proc. BVP. Tai taip pat leidžia paaiškinti, kodėl investuotojai, atrodo, nebuvo nuraminti santykinai nedidelio, palyginti su Graikijos skolinimosi poreikiais artimiausiais metais, euro zonos šalių ir TVF pagalbos Graikijai paketo. Šis pro dantis iškoštas Vokietijos ir kitų euro zonos šalių pasižadėjimas leidžia „nupirkti kiek laiko“, bet nepašalina pamatinių Graikijos skolos didėjimo veiksnių – menko ekonomikos augimo, milžiniško skolos dydžio ir didelio biudžeto deficito.

### **Kokios alternatyvos?**

Šiais laikais niekas nereikalauja iš valstybių visiškai gražinti skolų. Paprastai valstybei užtenka parodyti, kad ji gali stabilizuoti skolos ir BVP santykį, tarkim, keliasdešimties procentų lygyje (ar 60 proc., anot vieno iš Maastrichto kriterijų). Jei, tarkim, ekonomika auga didesniu procentu, nei šalis moka už savo skolą, tai net turint nedidelį pirminį biudžeto deficitą skolos ir BVP santykis bus stabilus.

Teoriškai gražu, bet ar tokiai šaliai kaip Graikija (ar JAV, ar Didžioji Britanija) tai įmanoma? Šią mįslę dabar ir sprendžia investuotojai. Panašu, kad daugėja pesimizmo jų galvose. Kodėl?

Pirma, abejojama, ar pavyks greitai pasiekti prieš krizę buvusį ekonomikos augimą. Studijos, kuriose buvo analizuojamas šalių augimas po didelių finansų krizių, rodo, kad ūkio augimas ir nedarbas dideli išlieka gana ilgą laiką. Štai Ekonominio bendradarbiavimo ir plėtros organizacija prognozuoja, kad nedarbas euro zonoje sumažės žemiau 9 proc. tik 2017 metais!

Antra, esant prastoms augimo perspektyvoms, daugeliui šalių reikės nemenkų pirminių biudžeto perteklių, jei jos nori stabilizuoti prieš krizę buvusį skolos lygį. Pavyzdžiui, jei Airija, Japonija, JAV ar Didžioji Britanija norėtų per penkerius metus pasiekti prieš krizę buvusį skolos lygį, joms reikėtų 8–12 proc. BVP pirminio biudžeto pertekliaus. Investuotojai suvokia, kad nei politiškai įmanoma pasiekti tokią fiskalinę konsolidaciją (nes reikia mažinti viešąsias išlaidas ar pensijas), nei ekonomiškai prasminga, nes dėl tokios biudžeto politikos galėtų sugriūti trapi ekonominė stabilizacija, kuri ir buvo pasiekta dėl ekonomikos skatinimo biudžeto deficitu.

Trečia, nepamirškime, kad paprastai bėda viena nevaikšto. Kaip tik artimiausiais metais dauguma išsivysčiusių šalių susidurs su dėl visuomenės senėjimo susidariusiomis papildomomis išlaidomis pensijoms ir sveikatos apsaugai.

Ketvirta, didelė valstybės skola neigiamai veikia ekonomikos augimą. Reikia didesnių mokesčių jai tvarkyti. Be to, kai valstybės obligacijų daugiausia turi užsieniečiai (kaip Lietuvos atveju), tai palūkanų mokėjimai tapatūs ekonomikos „kraujo nuleidimui“.

Penkta, jei šalis dėl kokių nors priežasčių yra tapusi nekonkurencinga (pavyzdžiui, Graikija), „sniego gniūžtės“ sustabdyti beveik neįmanoma. Graikijai, kuri negali devaluoti savo valiutos (nes jos neturi), reikia defliacijos, kad jos vidutinis darbo užmokestis sumažėtų tokių šalių kaip Vokietija atžvilgiu. Tačiau defliacija tik dar labiau padidina ne tik realią valstybės, bet ir privačiojo sektoriaus skolą su visais neigiamais padariniais ūkiui ir šalies biudžetui. Tai, anot „Financial Times“ apžvalgininko Wolfgango Münchau, – turbūt svarbiausias argumentas, leidžiantis teigti, kad Graikija vis tiek bankrutuos, tik gal ne šiemet.

Ekonomistų Carmen M. Reinhart ir Kennetho Rogoffo, nagrinėjusių pastarųjų 800 metų finansų krizes ir jų padarinius, nuomone, kai valstybės skola tampa maždaug lygi 100 proc. BVP, atsiranda nemalonių neigiamų padarinių ūkio augimui. Neabejokite – investuotojai į vyriausybės obligacijas tai žino, o daugelio išsivysčiusių šalių skola ir artėja septynmyliais žingsniais prie šio lygio ar jau jį viršija. Taigi vargu ar pavyks ekonomikai greitai augant „išaugti iš skolos“.

### **Daug būdų bankrutuoti**

Jei ekonomikos augimas nėra tikėtinas būdas sumažinti skolas, ką daryti? Vienas būdų – tiesiog bankrutuoti. Anot C. M. Reinhart ir K. Rogoffo, istorijoje yra bankrutavusios net tokios šalys kaip Prancūzija, Vokietija, Ispanija (net septynis kartus XIX a.), Švedija, Graikija, Kinija (du kartus XX a.), Japonija (1942 metais). O ką jau kalbėti apie tokias „serijines“ bankrutuotojas kaip Lotynų Amerikos šalis...

Yra ir kitų švelnesnių, bet, kad ir kaip žiūrėsi, vis tiek bankrotui prilygstančių būdų. Turbūt girdėjote sąmokslų teoriją, kad centriniai bankai sukurs didelę infliaciją, siekdami padidinti nominalų ekonomikos augimą? Kadangi daugumos valstybių leidžiamų obligacijų palūkanos ir pagrindinė skolos suma nėra indeksuotos infliacijos tempu, dabartiniai valstybių kreditoriai bus „apiplėšti“, gražinant jiems nuvertėjusius pinigus. Tiesa, šis būdas problemiškas, nes būsimieji investuotojai į obligacijas (jei tokių iš viso bus) prašys gerokai didesnių palūkanų, atsižvelgdami į padidėjusios infliacijos riziką.

Tačiau turbūt populiariausias svarstomas bankroto būdas yra... apiplėšti pensininkus, kurie turėjo lūkesčių išeiti į pensiją, sulaukę kokių 60 metų. Panašu, kad ryžtingas pensinio amžiaus ilginimas, svarstomas daugelyje išsivysčiusių šalių, yra ta sidabrinė kulka, kuri iš karto pagerina tris minėtus skolos lygio veiksnius – valstybės išlaidos pensijoms bus mažesnės (todėl sumažės ir biudžeto deficitas), ekonomikos augimas bus didesnis (nes daugiau dirbančiųjų), investuotojų prašomos palūkanos bus mažesnės, jei jie dėl to ims geriau vertinti valstybės finansų ir ekonomikos padėtį.

Taigi, jei, esate turtingos šalies pensininkas, jūsų padėtis nepavydėtina – valstybės greičiausiai skolos didėjimo problemą spręs naudodamosi jumis. O jei esate jaunas investuotojas, gal jums vertėti pasekti žymaus investuotojo George'o Soroso pėdomis? Prieš kelis mėnesius jis padvigubino turėtas investicijas į auksą. Kas žino, kokia velniava visų laukia, o auksas bent jau apsaugo nuo infliacijos ir valstybių bankrotų.