

# Antroji krizės banga: išsivysčiusių valstybių bankrotai?

---

Dr. Raimondas Kuodis  
LB Ekonomikos departamento direktorius  
[www.ekonomika.org](http://www.ekonomika.org)

VU TVM  
2010 m. balandžio 26 d.

# Turinys

---

- Graikija – tik ledkalnio viršūnė
  - Didžiuliai biudžeto deficitai ūkio skatinimui ir finansų gelbėjimui
  - Skolos dinamikos veiksniai
  - “Sniego gniūžtės” – Lietuvos pavyzdys
  - Skolos stabilizavimo alternatyvos
  - Demografiniai veiksniai
  - Bankroto būdai...
  - ... ir pasekmės
-

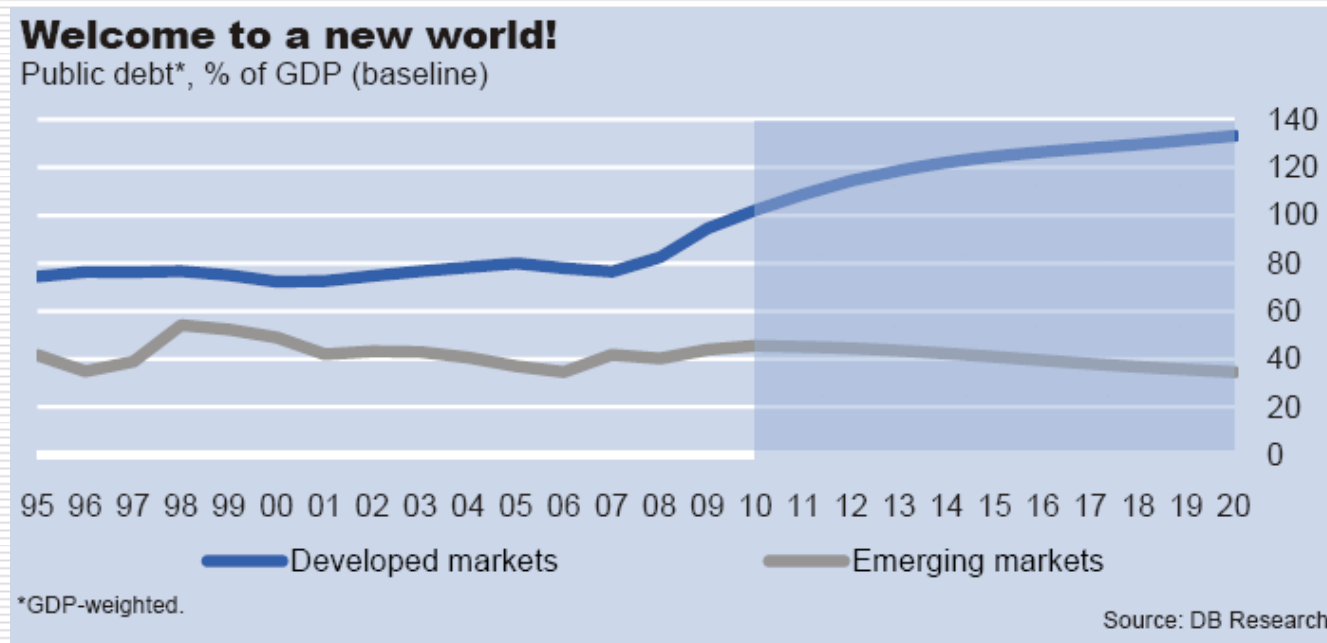
# Graikija – tik ledkalnio viršūnė

---

- Graikija daugiausiai dėmesio susilaukė dėl to, kad melavo apie savo finansų padėtį
  - Netvari skolos dinamika gresia daugeliui išsivysčiusių šalių
-

# Skolos dinamikos prognozės

---



# Skolos dinamikos veiksniai

---

- Paprastai žiūrime į valstybės skolos/BVP santykį, nes BVP daugiau mažiau yra mokesčio bazė
- Skolos/BVP santykio ( $d$ ) pokytis lygus:

$$\Delta d = (i^* + \gamma - \pi - y)d_{-1} - s - a$$

$i^*$  – nominalios palūkanos nerizikingoje šalyje (Vokietija)

$\gamma$  – rizikos priedas

$\pi$  – BVP defliatorius

$y$  – BVP augimo tempas

$s$  – pirminis biudžeto perteklius ( $t - g$ )

$a$  – deficito – skolos korekcija (deficit – debt adjustment)

---

# “Sniego gniūžtės” – Lietuvos pavyzdys

---

- ❑ **Skolos/BVP santykis gali augti labai greitai**, jei yra “sniego gniūžtės” efektas ir nėra atitinkamo pirminio perviršio
  - ❑ **“Sniego gniūžtė”** – kai nominalaus BVP augimas mažesnis už nominalias palūkanas, mokamas už skolą
  - ❑ Lietuvos rizikos priedas po Rusijos krizės – dviženklis...
  - ❑ ... o ekonomika arti defliacijos
  - ❑ Bankai pradėjo nerimauti, bijoti devalvacijos ar valstybės bankroto
-

# Skolos stabilizavimo alternatyvos

---

- ❑ Ar (politiškai) įmanomi ir (kaip greitai) dideli pirminiai pertekliai?
  - ❑ 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.
-

# Skolos stabilizavimo alternatyvos (2)

---

- ❑ C.M. **Reinhart** ir K. **Rogoff**: po finansų krizių – ilgalaikė ekonomikos stagnacija; jei  $d > 90\%$ , neigiami efektai augimui.
  - ❑ Graikija – konkurencingumo klausimas, defliacija turint eurą, privataus sektoriaus skolos-defliacijos spiralė (Irving Fisher)
  - ❑ Turto (salų ir pan.) pardavimai?
  - ❑ Wolfgang **Munchau** (*FT*): Graikija bankrutuos, tik ne šiemet
-



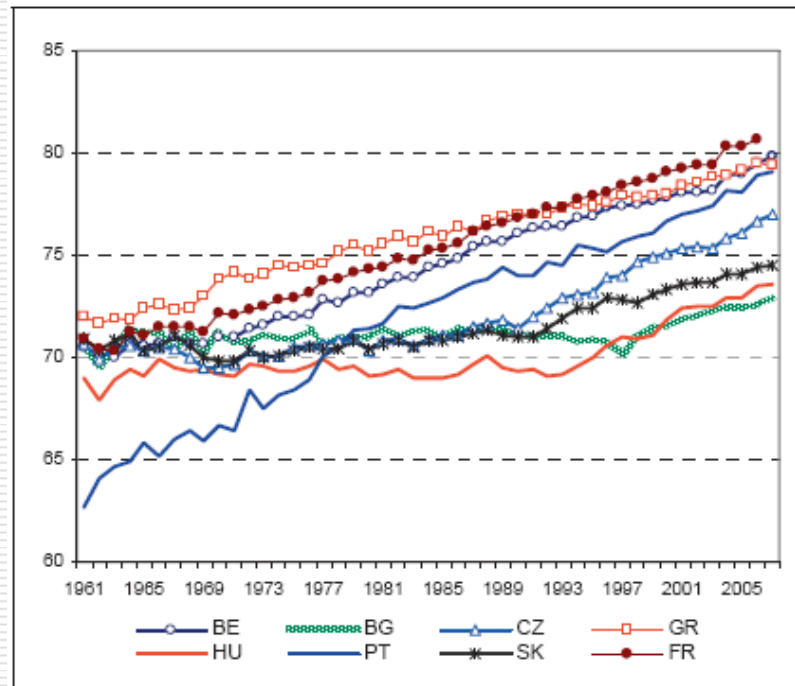
# Bėda viena nevaikšto: demografija

---

- **Sustainability Report** (European Commission)  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15998\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15998_en.pdf)
  - Tvarumo atotrūkis (sustainability gap):
    - pradinė fiskalinė pozicija
    - demografiniai iššūkiai
-

# Laukiama gyvenimo trukmė ilgėja

Graph II.1.1: Life expectancy at birth, 1960 to 2008, selected countries (males and females)

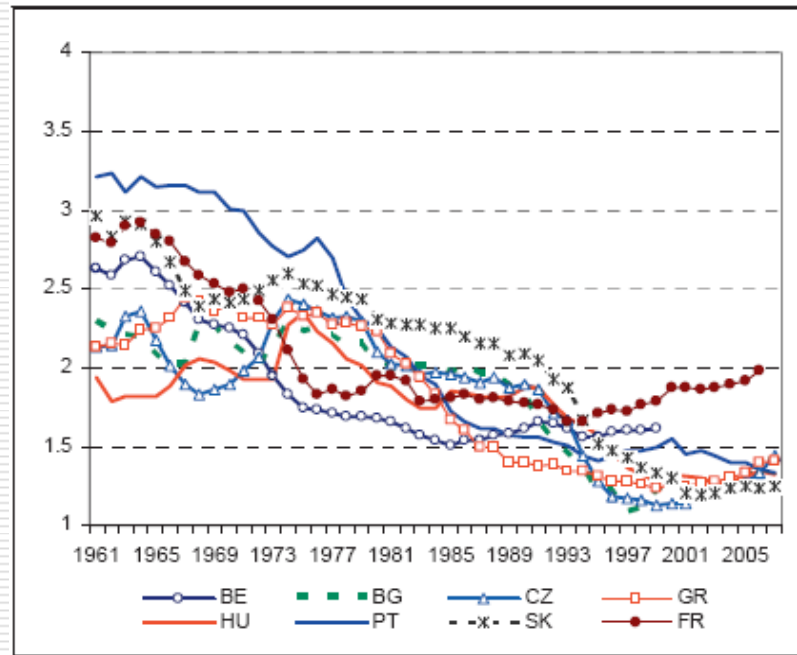


Source: Eurostat.

# Gimstamumas per mažas (Lietuvoj dar ir jaunų žmonių emigracija...)

---

Graph II.1.2: Fertility rates, 1960-2008, selected Member States

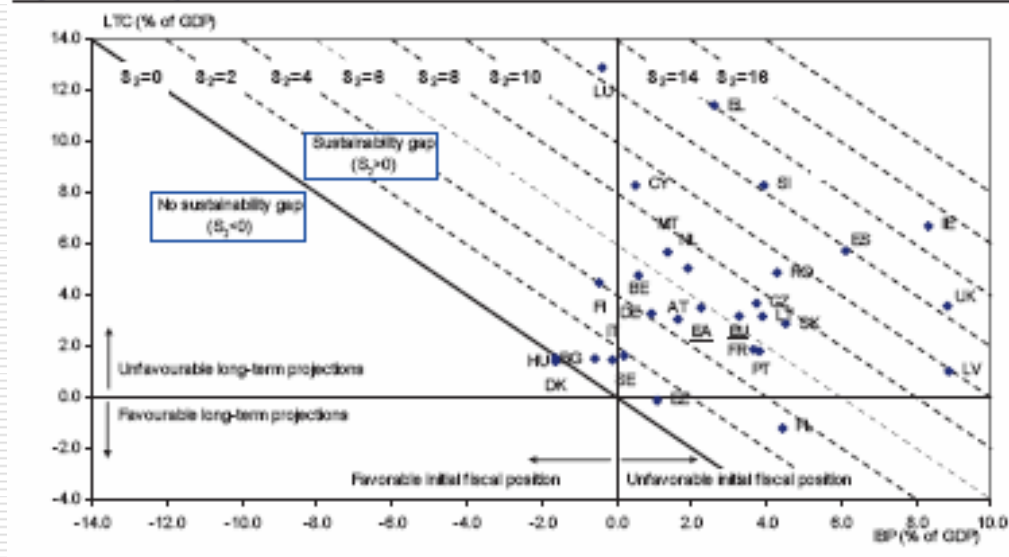


Source: Eurostat.

---

# Tvarumo atotrūkis

Graph III.1: Decomposition of the S2 indicator



Source: Commission services.

# Didėjančios valstybių išlaidos seniems žmonėms

---

- **Pensijoms: daugiau pensininkų**
- **Sveikatos apsaugai ir priežiūrai: daugiau pensininkų + daugiau išlaidų vienam pensininkui (Baumolio dėsnis)**
- **Williamo Baumolio (1922-) dėsnis žvelgia iš tokios perspektyvos – kokio pobūdžio yra gamybos technologija viešajame sektoriuje**[\[1\]](#). Pagrindinė hipotezė yra ta, kad **viešojo sektoriaus technologija yra labiau imli darbui, palyginti su privačiu sektoriumi**. Be to, produkto tipas yra toks, kad yra **sunku padidinti našumą ir pakeisti darbą kapitalu**. Pavyzdžiui, **ligoninėms reikia tam tikro skaičiaus daktarų ir slaugių vienam pacientui, o dėl apribojimų klasės mokinių skaičiui reikia tam tikro mokytojų kiekio ir pan.**

---

[\[1\]](#) Baumol, William J. and William G. Bowen (1966), *Performing Arts: The Economic Dilemma*, New York: The Twentieth Century Fund.

# Didėjančios valstybių išlaidos seniems žmonėms (2)

---

- Konkurencija darbo rinkoje lemia, kad **darbo užmokestis viešajame sektoriuje yra susijęs su privataus sektoriaus lygiu**. Nors perėjimas iš vieno sektoriaus į kitą susijęs su tam tikrais trukdžiais, darbo užmokesčio skirtumai negali tapti labai dideli.
  - **Privačiame sektoriuje galima darbą keisti kapitalu, jei padidėja santykinės darbo sąnaudos**. Be to, **technologiniai proveržiai privačiame sektoriuje leidžia padidinti našumą**. Dėl to didėja darbo grąža, nes gamybos veiksnų rinkinio optimalumo sąlyga privačiame sektoriuje ilgainiui sulygina darbo užmokestį ir ribinį pajamų produktą (marginal revenue product).
-

# Didėjančios valstybių išlaidos seniems žmonėms (3)

---

- Kadangi viešasis sektorius nelabai gali pakeisti darbą kapitalu, **darbo užmokesčio padidėjimas privačiame sektoriuje didina sąnaudas viešajame sektoriuje. Kad santykinis viešojo sektoriaus produktas išliktų pastovus, santykinės viešojo sektoriaus išlaidos turi padidėti.** Tai ir yra **Baumolio dėsnis**, prognozuojantis viešojo sektoriaus santykinį didėjimą.
  - Ši teorija  **turi trūkumų. Ji nagrinėja tik technologinį aspektą, bet ne politinio proceso aspektus. Antra, darbo pakeitimas kapitalu gali vykti ir viešajame sektoriuje. Kaip rodo faktai, našumas universitetuose ir ligoninėse gerokai padidėjo.**
  - Galų gale, daugelyje šalių **viešojo sektoriaus atlyginimai ima vis labiau atsilikti nuo privataus sektoriaus, nes viešajame sektoriuje vis daugiau ima dirbti santykinai mažesnės kvalifikacijos ar rizikai nepakantūs darbuotojai.**
-

# Investuotojams “nebelaiko nervai”

---

	Pre-Crisis 10/31/2009	4/23/2010	1-day change (bps)
<b>Greek Bonds</b>			
3-month bills (%)	0.62	4.78	6
2-yr	1.41	9.98	-24
5-yr	3.40	9.43	4
10-yr	4.65	8.56	-28
2-10s slope (bps)	324	-143	-4
5-yr spread to Bunds (bps)	99	733	1
10-yr spread to Bunds (bps)	142	548	-31
<b>Sovereign CDS (bps)</b>			
Greece: 5-yr	140	581	-46
Spain: 5-yr	70	163	5
Portugal: 5-yr	56	267	-6

---



# Bankrotai dažni net tarp išsivysčiusių šalių

---

- Dažnas reiškinys: anot C. M. Reinhart ir K. Rogoff, 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).
  - Ką jau kalbėti apie tokias „serijines“ bankrutuotojas kaip Lotynų Amerikos šalys...
-

# Bankroto būdai

---

- ❑ Skolos restruktūrizacija
  - ❑ Investuotojams gražinti mažiau (haircuts)
  - ❑ Netikėta infliacija – investuotojai į valstybių obligacijas atgauna nuvertėjusius pinigus (tiesa, yra infliacija indeksuotų obligacijų)
  - ❑ Apiplėšti pensininkus – pailginti pensinį amžių
-

# Bet...

---

- ❑ Neigiamas išorinis efektas (externality) – užkratas kitoms šalims
  - ❑ Teisiškai euro zona nelabai gali gelbėti Graikijos (no-bailout clause of the Treaty)?
  - ❑ “If the mechanism had to be activated, it would not be a violation of the no-bailout clause [in the European Union treaty] since the loans are repayable and contain no element of subsidy,” Luxembourg’s **Jean-Claude Juncker**, chairman of the Eurogroup of finance ministers, told a Brussels news conference.
  - ❑ European Economic and Monetary Affairs Commissioner **Olli Rehn** said the three-year euro-zone loans would carry an interest rate of about 5 per cent – well below current market rates of about 7.3 per cent. This meets Greece’s call to be able to borrow at rates closer to its peers in the currency area.
-

# Euro zonas iširimas?

---

## □ Du požiūriai:

- Jim Rogers: Greece Should Be Allowed To Go Bankrupt
- Dauguma: per daug pavojingas eksperimentas

\*\*\* Pabaiga \*\*\*

---