

VALSTYBĖS SKOLOS POVEIKIO EKONOMIKAI PRINCIPAI

Laura Janulytė

Vilniaus Gedimino technikos universitetas, Saulėtekio al. 11, LT- 10223 Vilnius, Lietuva
El. paštas: laura.janulyte@vgtu.lt

Santrauka. Daugelis Euro zonų ir ES šalių narių susidūrė su fiskalinio tvarumo rizika. Užfiksuota situacija, kai skola auga daug spartesniu tempu nei šalies ekonomika, tik dar labiau pabrėžia būtinybę prieš imant paskolą ypač atsakingai ir kuo tiksliau įvertinti skolos riziką. Valstybės skolos neigiamas poveikis ekonomikos augimui sustiprina argumentus ambicingai mažinti skolą pasitelkiant fiskalinę konsolidaciją. Straipsnio tikslas, pasitelkiant naujausias mokslininkų apžvalgas ir tyrimus, nustatyti valstybės skolos poveikį ekonomikos augimui. ES diskusijose apie biudžeto deficitą ir skolos augimą teigiama, kad fiskalinė politika taps nepakeliama šaliai. Taigi, svarbiausias klausimas yra apie valstybės skolos politikos tvarumą. Straipsnyje pateiktų mokslininkų empirinių tyrimų analizė, padeda išsiaiškinti padarinius ir atsakyti į klausimą, ar vyriausybės iš tiesų siekia tvarios skolos politikos.

Raktiniai žodžiai: valstybės skola, ekonomikos augimas, biudžeto deficitas, investicijos, palūkanos.

Jel: H6

1. Įvadas

Per pastaruosius dešimtmečius dauguma Europos valstybių turėjo nuolatinį ir didelį biudžeto deficitą bei didėjančią valstybės skolą. Tai rimta problema ekonominiu ir politiniu požiūriu, ypač Europos Sąjungos (toliau ES) šalims narėms. ES šalys turi laikytis Maastrichto sutartyje nurodytų konvergencijos kriterijų bei Stabilumo ir Augimo Pakto, kurie skirti fiskalinės politikos apribojimams. Tačiau svarbu yra tai, ar vyriausybės yra pajėgios reaguoti į minėtą tendenciją. Todėl, atsižvelgiant į biudžeto deficitą tendencijas, kiekviena vyriausybė turi suformuoti efektyvų valstybės skolos portfelį, kuriame būtų numatytas priimtinas valstybės skolos dydis, nekeliantis grėsmės šalies ekonominiam, socialiniam ir kultūriniam vystymuisi.

Kartu su valstybės skolos apimties augimu didėjančios ir aptarnavimo išlaidos stabdo šalies ekonomikos plėtrą bei lemia žemesnį ateities kartų gyvenimo lygį. Atsirandanti skolos našta nebūtinai turi reikšti ateities kartų išsipareigojimą apmokėti visas buvusias skolas, tačiau jų disponuojamų pajamų bei turto dydis gali tapti mažesnis, nei prieš išaugant skolos naštai.

Tyrimo objektas – valstybės skolos poveikis ekonomikos plėtrai.

Pagrindinis straipsnio tikslas yra: nustatyti svarbiausius valstybės skolos poveikio ekonomikai principus.

Valstybės skolos poveikiui tirti buvo taikomi tokie metodai: mokslinės literatūros sisteminė, lyginamoji ir loginė analizė, konkretizavimas.

2. Pagrindiniai valstybės skolos poveikio ekonomikai principai

Valstybės skolinimasis yra neišvengiamas makroekonominis procesas, kuris gali paskatinti ekonomikos augimą. Tačiau valstybei, kuri nesugeba savo pajamomis padengti išlaidų ir nepajėgia užtikrinti šalies finansinio stabilumo, tolesnis skolinimasis gali turėti neigiamų padarinių ekonomikos augimui paveikiant kitus makroekonominis procesus.

Udaibir, Papapioannou, Pedras (2010) savo straipsnyje tyrė santykį tarp skolos lygio ir viešo išsilavinimo vadybos bei finansinio stabilumo, ir atskleidė ryšius tarp jų. Autoriai mano, kad skolos poveikis turi būti išanalizuotas skolos valdytojų ir aukštų pareigūnų, išreiškiant jos poveikį vyriausybės balansui, makroekonominiams įvykiams ir finansinei sistemai, taip užtikrinant finansinį stabilumą. Pirmiausia reikėtų išsiaiškinti, kas yra finansinis stabilumas. Pasak autorių, finansinį stabilumą galima nusakyti kaip stabilumas finansų rinkos, kurį atspindi daug ekonominių ir finansinių indikatorių kintamumas mažėjimo link, apimdamas kainas, pinigų pasiūlą, privataus sektoriaus kreditą, valiutos kursą, nuosavybės kainas, obligacijų platinimą, palūkanų normas.

Houben, Kakes ir Schinasi (2004) siūlo tris pagrindinius finansų vaidmenis šiuolaikinėje ekonomikoje, kurie galėtų padėti sukurti platesnį finansinio stabilumo apibrėžimą. Jie įtraukė veiksmingą realių ekonominių išteklių paskirstymą visose veiklos srityse ir tuo pačiu laiko momentu. Todėl galutinis apibrėžimas būtų toks: finansų sistema stabili tada, jei ji gali padėti (o ne trukdyti) ekonomikos vystymuisi, taip išsklaidydama finansinius skirtumus, kurie kyla endogeniškai arba kaip reikšmingas rezultatas nepageidaujamų ir nenumatytų įvykių.

Greiner ir Fincke (2009) rašo, kad valstybės skolos lygio augimas yra labai svarbus faktorius, kuris paveikia vyriausybės planus biudžeto atžvilgiu. Nesant subalansuotam biudžetui, deficitas kaupiasi ir priveda prie didesnės valstybės skolos. Per pastaruosius dešimtmečius dauguma Europos valstybių turėjo nuolatinį ir didelį biudžeto deficitą. Tai rimta problema ekonominiu ir politiniu požiūriu, ypač Europos Sąjungos (toliau ES) šalims narėms. ES šalys turi laikytis Maastrichto sutartyje nurodytų konvergencijos kriterijų bei Stabilumo ir Augimo Pakto, kurie skirti fiskalinės politikos apribojimams. Tačiau svarbiausia yra tai, ar vyriausybės yra pajėgios susitvarkyti su didėjančiu biudžeto deficitu ir augančiu skolos lygiu. Tokia situacija investuotojams kelia nerimą,

kad vyriausybės negalės sumokėti savo skolų, kils rizika, kuri gali didinti palūkanų normą. Didesni tarifai ne tik sukelia fiskalines problemas, bet ir didina palūkanas, kurias vyriausybės privalo sumokėti už savo skolas, o tai gali pakenkti ekonomikos augimui.

Kumar ir Woo (2010) tvirtina, kad valstybės skola turi didelę įtaką ekonomikai, tiek trumpuoju tiek ilguoju laikotarpiu. Skola (skirta deficito finansavimui) gali paskatinti bendrąją paklausą ir gamybos apimtį trumpuoju laikotarpiu, tačiau taip išstumiamas kapitalas ir sumažinamas našumas ilgalaikėje perspektyvoje. Autoriai susistemino ir išskyrė kelis būdus, kaip didelė skola gali neigiamai paveikti vidutinį ir ilgalaikį augimą. Pagal juos, išskiriami šie poveikiai:

1. Didelė valstybės skola gali neigiamai paveikti kapitalo kaupimą ir augimą per aukštesnę ilgalaikę palūkanų normą;
2. Didesni mokesčiai ateityje;
3. Infliacija;
4. Didesnis perspektyvų ir politikos neužtikrintumas;
5. Kraštiniais atvejais skolos krizė, sukianti bankų arba valiutos krizes;
6. Didelė skola gali suvaržyti galimybes apsaugoti fiskalinės politikos kryptis.

Vyriausybės išlaidos turėtų atitikti pajamas ilgalaikėje perspektyvoje, ką ekonomistai vadina fiskaliniu konsolidavimu, visa tai privalo apimti labai kruopščiai suplanuotas strategines programas, kurios, priklausomai nuo šalies, apima:

- padidintus mokesčius;
- išlaidų mažinimą;
- struktūrinių reformų vykdymą.

Tokių strategijų dėka didinamos ilgalaikio augimo perspektyvos.

Spartaus valstybinio kredito didėjimo tendencijos priklauso nuo konkrečios valstybės ekonominės ir socialinės politikos. Pagal Irons ir Bivens (2010) pirmiausia reikėtų išsiaiškinti, kas yra biudžeto deficitas ir valstybės skola. Nors dauguma mokslininkų tiria biudžeto deficito poveikį ekonomikai, tačiau šie autoriai siūlo įvertinti ir valstybės skolos didėjimo įtaką. Didėjant skolai, didėja skolos tvarkymo išlaidos, kurių didžiąją dalį sudaro palūkanų mokėjimai, o tai didina biudžeto išlaidų sumą, pajamų daliai biudžete nekintant, sulaukiamas biudžeto deficito padidėjimas.

Checherita ir Rother (2010), tirdami 12 euro zonos šalių narių valstybės skolos lygio įtaką ekonomikai, nustatė, kad visi, jų modelių rezultatai, rodo labai statistiškai reikšmingą netiesinę priklausomybę tarp valdžios sektoriaus skolos ir BVP vienam gyventojui augimo santykio. Skolos ir BVP santykius galima pavaizduoti apverstos „U“ formos kreive. Šio santykio persilaužimas yra apytikriai 90% ar 100% vidutiniškas

autorių sudarytuose modeliuose. Jie įvertino ir išskyrė veiksnius, per kuriuos valstybės skola ar jos lygis gali paveikti ekonominį augimą:

1. Privataus sektoriaus santaupos;
2. Viešos investicijos;
3. Šalies produktyvumas (TFP).
4. Ilgalaikės palūkanų normos.

Aukštesnės ilgalaikės palūkanų normos yra skolomis finansuojamo biudžeto deficito padarinys, dėl kurių privačiojo sektoriaus investicijos gali būti išstumtos, tokiu būdu slopindamos potencialų gamybos apimtį augimą. Iš tiesų, jeigu didesnį viešąjį finansavimą reikia padidinti skolos vertybinių popierių pajamingumu, tai gali sukelti padidėjusį grynujų pinigų srautą iš privataus sektoriaus į viešąjį sektorių.

Meade (1958) atkreipė dėmesį į tai, kad „skolos našta“ padidina namų ūkių paskatą taupyti (Pigou efektas). Modiglian (1961) patobulino Buchanan ir Meade indėlių, teigdamas, jog nacionalinė skola yra našta būsimoms kartoms, kuri pasireiškia per sumažėjusius pajamų srautus iš privačių akcijų kapitalo. Be tiesioginio kapitalo išstumimo poveikio, jis taip pat išskyrė poveikį ilgalaikėms palūkanų normoms, greičiausiai netiesioginėje formoje. Tyrėjas manė, kad būdas, kai valstybės skolos našta gali būti iš dalies arba iš visai kompensuojama, yra tada, kai skola finansuojama valstybės išlaidomis, kurios gali duoti realių pajamų ateities kartoms, pvz.: viešojo kapitalo formavimas.

Diamond (1965) padarė išvadą, kad per mokesčių poveikį reikia finansuoti skolos palūkanų mokėjimus, abi valstybės skolos rūšys sumažina dabartinio gyvenimo mokesčių mokėtojų vartojimą, taip pat jų taupymą, o tokiu būdu kapitalo atsargas.

Adam ir Bevan (2005) rado poveikio sąveiką tarp biudžeto deficito ir skolos kiekio, didelė skola padidina nepalankius padarinius didelio deficito. Paprastai teorinis modelis jungia vyriausybės biudžeto apribojimą ir jo finansavimą skola. Jie nustatė, kad padidinus valstybės sektoriaus išlaidas, finansuojamas iš mokesčių normos didėjimo, augimas bus skatinamas tik tuomet, jei vidaus valstybės skolos lygis yra pakankamai žemas.

Krugman (1988) išvedė naują terminą – „skolos viršijimas“ - tai situacija, kai šalies skolos vertė viršija pajėgumus ją gražinti ateityje. Jis specializavosi išorės skolos tyrimuose ir nustatė, kad ši skola turi įtakos ekonomikos augimui per privačias investicijas, nes tiek vidaus, tiek užsienio investuotojai atgrąšomi nuo papildomo kapitalo tiekimo. Taigi, iki tam tikros ribos, užsienio skolos kaupimąsi gali paskatinti investicijas, o viršijus ribą priešingas efektas dėl investuotojų noro teikti kapitalą. Kitas poveikis gali būti bendram gamybos veiksnių produktyvumui, kaip siūlo Patillo ir kt. (2004), dėl padidėjusio neuztikrintumo būsimų politikos sprendimų priėmimams, o tai turi neigiamą poveikį investicijoms ir tuo pačiu ekonomikos augimui.

Panašus augimo modelis buvo pasiūlytas Aschauer (2000), kuriame valstybės kapitalas turi netiesioginį poveikį ekonomikos augimui. Modelis gali būti išplėstas, kad apimtų valstybės skolą, darant prielaidą, kad valstybės skola yra naudojama bent iš dalies siekiant finansuoti valstybės kapitalą. Iki tam tikros ribos skola turėtų teigiamą poveikį ir neigiamą poveikį viršijus ribą.

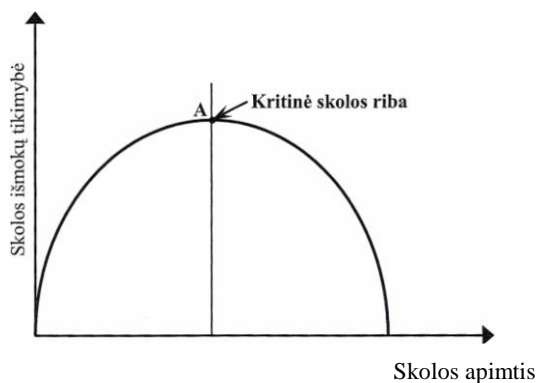
Pattillo, Poirson ir Ricci (2002) teigia, kad valstybės skolos įtaką šalies ekonomikai nėra lengva įvertinti, jie mano kad, šalių pagrįstas skolinimasis gali turėti teigiamą poveikį ekonomikos augimui. Besivystančios šalys, turėdamos geras skolintų lėšų investavimo galimybes su didele gražos norma gali pralenkti ir išsivysčiusių šalių ekonomikos augimo tempus. Jei skolintos lėšos yra nukreipiamos į produktyvias investicijas ir valstybės skolos lygis nekelia grėsmės ekonominiam stabilumui, o taip pat yra vykdoma optimistinius lūkesčius palaikanti politika nesusiduria su išorės šokais, tol augimas turėtų didėti ir garantuoti skolos gražinimą laiku.

Vieną iš svarbiausių didėjančios skolos pasekmių nurodo sumažėjusias privačiųjų investicijų finansavimo iš skolintų lėšų galimybes, kadangi vis daugiau lėšų, kurias būtų galima investuoti į šalies ekonominį ūkį, nukreipiama į skolos aptarnavimą (Levišauskaitė 2003, Rėklaitis 2009).

Buškevičiūtė (2008), vertindama įvairias teorijas, sako, kad ekonomikos augimas ir padidėjusios biudžeto pajamos turėtų padengti biudžeto deficitą ir kitas susikaupusias valstybės skolas. Tačiau tokiu atveju ekonomikos augimas reikalautų didesnio pinigų kiekio, todėl gali padidėti įmonių, valstybės, vartotojų, teritorinių vienetų skolos. Problemų kyla ir tada, kai reikia įvertinti, ar skolintos lėšos yra efektyviai naudojamos ir kokią įtaką valstybės skola turės ekonomikos augimo tempams, infliacijai, užimtumui ar kitiems makroekonomikos parametrams. Taip pat problema atsiranda tada, kai skolintos lėšos yra naudojamos tik vartojimui ar trumpalaikiams projektams, tokiu būdu lėšos neuždirba reikiamų pajamų norint laiku gražinti skolą. Čiburienė ir Povilaitis (2005) siūlo laikytis „auksinės skolinimosi taisyklės: t.y. skolintis reikia tik išlaidoms, kurios ateityje duos pajamų ir sudarys sąlygas gražinti skolą“. Jei tokiu atveju valstybės išlaidos yra investuojamos į žmogiškąjį ir fizinį kapitalą (pvz., švietimą, komunikacijas, sveikatos apsaugą, transportą ir t.t.), tai regiono ekonomika turėtų plėtotis ir taip garantuoti laiku gražinimą skolą. Tai reiškia, kad skolintos lėšos yra efektyviai investuojamos ir valstybės skolos lygis nekelia grėsmės ekonominiam stabilumui. Jei valstybės išsipareigojimai yra dideli, tai jie lėtins ekonomikos augimą, nes didėja palūkanų normos dėl tokių priežasčių, kaip privataus sektoriaus investicijų išstūmimas. Budrytė ir Tursa (2002) mini „Skolos persipildymo teorijos“ šalininkus, kurie teigia, kad jei yra tikimybė šaliai ateityje nepajėgti apmokėti savo skolinių išsipareigojimų, tai investuotojai (tiek vietos, tiek užsienio) nenoriai investuoja, nes jiems gali reikėti padengti šiuos išsipareigojimus gauta investicijų grąža.

Valstybės skolos išmokėjimą galima pavaizduoti Laffero kreive (Pattillo, Poirsin,

Ricci 2002), kuri vaizduoja valstybės skolinimosi kritinę ribą (žr.1 pav.)



1 pav. Laffero skolos kreivė (Buškevičiūtė 2008)

1 paveiksle matyti, kad valstybės skolai didėjant didėja ir skolos išmokėjimo tikimybė, tačiau, pasiekus kritinę ribą, t.y.tašką A, tikimybė pradeda mažėti, ir tai reiškia, kad valstybė rizikuoja toliau skolindamasi, nes gali ir nebegrąžinti skolų, kas reikštų valstybės bankrotą. Teoriškai yra manoma, kad ateinančioms kartoms skolos našta bus perkeliama per mokesčių didinimą, dėl to padidėja dabartinės kartos privataus sektoriaus vartojimas, ko pasekoje nukenčia taupymas ir investavimas. O investicijų sumažėjimas nulemia žemesnį našumą, pastarasis yra susijęs su ekonomikos augimu ateityje.

Norint įvertinti valstybės skolinimosi įtaką šalies ekonomikai, reikėtų atsižvelgti į tokius veiksnius (Čiburienė, Povilaitis 2005; Štuopytė 2004; TVF 2010):

1. Šalyje palaikomą monetarinę politiką, nes esant biudžeto ir prekybos deficitams ir jiems didėjant, valstybė gali prarasti užsienio investuotojų pasitikėjimą, ir laiku gaunamas pajamas, o mažiau pajamų – sunkiau grąžinti skolas. Atpinga importuojama produkcija, eksportuoti darosi sunkiau, taip didėja prekybos deficitas, kartais gali silpnėti šalies valiuta, ko pasekoje smunka ekonomika.

2. Palūkanų dydį, skirtų valstybės skolai aptarnauti. Dėl didelių palūkanų vyriausybei gali tekti sumažinti išlaidas kitoms sritims, arba dar blogiau finansuoti didesnį biudžeto deficitą, o tai turi neigiamą įtaką ekonomikos augimui.

3. Skolinimosi politikos įtaką fiskalinei politikai. Netikslingai ir neracionaliai subalansuotas šalies biudžetas, reiškia, kad išlaidos ir pajamos yra nesuderintos. Tokiu atveju didėja skolintų lėšų poreikis ir jų neefektyvus naudojimas, o tai stabdo ekonomikos plėtrą.

4. Valstybės skolos įtaką kapitalui. Mažėjančios investicijos lemia mažesnę našumą, o šis lėtėjantį ekonomikos augimą.

5. Valstybės skolos augimo įtaką asmeninėms santaupoms. Skolai gražinti viena iš priemonių yra padidinti mokesčius, dėl to gali sumažėti asmeninės santaupos. Šioms sumažėjus, mažėja kapitalas, kas neigiamai veikia ekonomikos augimą.

6. Pavojus prarasti politinę nepriklausomybę, dėl didėjančios valstybės skolos. Šis pavojus kyla tada, kai valstybė skolinasi iš užsienio. Tarptautinės organizacijos (pvz., TVF) gali daryti spaudimą dėl skolos valdymo politikos griežtinimo, tačiau iš to galima tikėtis teigiamo poveikio šalies ekonomikai.

7. Kredito reitingas. Kaip minėta anksčiau, tokie reitingai rodo valstybės galimybes gražinti skolas ateityje. Kuo didesnis kredito reitingas, tuo valstybė gali skolintis už mažesnes palūkanas, išsiderėti kitas geresnes sąlygas. Mažesnės palūkanos teigiamai veikia ekonomiką, nes likę pinigai (skirti palūkanoms), ir kurie būtų mokami, jei palūkanos būtų didesnės, gali būti panaudojami ekonomikos plėtrai.

Wolswijk ir Haan (2005) teigia, kad ekonomikos pakilimo laikotarpiu valstybės skola turėtų būti formuojama naudojantis ilgojo laikotarpio instrumentais taip vėsinant ekonomiką, tačiau pigiau yra aptarnauti trumpalaikes skolas. Vieną kartą padidinta valstybės skola nebūtinai kels grėsmę tvarumui, tačiau, jei rinkos dalyviai mano, kad skolos kaupimasis gali būti struktūrinio pobūdžio, abejonių dėl tvarumo gali kilti. Be tvarumo problemų, aukšta valstybės skola gali tiesiogiai ar netiesiogiai pakenkti ekonomikos augimui. Todėl neverta ignoruoti valstybės skolos lygio įtakos ekonomikai.

3. Valstybės skolos valdymas

Valstybės finansai, finansinio stabilumo būklė ir realaus sektoriaus našumas yra bendrai priklausomi. Šis ryšys tampa pažeidžiamas esant nuosmukiui, kuris gali sukelti finansų krizę. Silpna skolos struktūra labai slopina suverenų gebėjimą vykdyti veiksmingą anticiklinę makroekonominę ir finansų politiką. Rinkos dalyviai paprastai iš naujo įvertina valstybės skolos riziką, kuri potencialiai spartėja, o tai skatina ženklų reitingų kritimą, kuris apriboja skolinimosi pajėgumus, nes susiaurėja investuotojų bazė ir padidinamos išdavimo išlaidos. Gerai veikianti vyriausybės skola rinkoje padeda kurti ir sukurti veiksmingas finansų rinkas, o finansų rinkos vystymas yra labai svarbus užtikrinant stabilų ekonomikos augimą. Patikima finansų rinka leidžia šalies santaupas nukreipti į investicijas. Veiksmi, kurių imamasi, ir, kaip įgyvendinama skolos politika, gali paskatinti finansų rinkos plėtrą ir finansinį stabilumą.

Medeiros, Papaioannou, Souto (2008) teigia, kad valstybės skolos valdytojai turi apsvarstyti keletą veiksnių, jei nori valdyti valstybės skolą veiksmingai. Ypatingai turi būti įvertinami šie veiksniai:

- rinkos, kredito ir likvidumo rizikos laipsnis;

- skolos lygis, trukmė ir sudėtis;
- informacija apie skolos portfelio prieinamumą;
- sąnaudos, susijusios su skolos valdymo strategija;
- skolos valdymo koordinavimas drauge su fiskalinės ir pinigų politikos tikslais.

Valdytojų vaidmuo įgijo svarbų statusą valdant krizes, per kurias skolos lygis daugelyje šalių labai padidėjo palyginti per trumpą laikotarpį.

Valstybės skolos valdymo svarba yra tai, kad Vyriausybės skolos portfelis yra neįginčijamai didžiausias finansinis portfelis šalyje (Tsintzos; Dergiades 2010) Dėl to skolos valdytojo padaryti sprendimai įtakos gerovę ir ekonominį augimą. Tad sprendimai turėtų būti orientuoti į aiškią makroekonominę strategiją, o ne trumpalaikio oportunistinių noro gauti pelną (Bacchicocchi; Missale 2005).

Esant valstybės vardu prisiimtiems skoliniamis įsipareigojimams daugiau ar mažiau yra susiduriama su įvairiomis rizikomis. TVF (2004) ir kitų autorių yra įvardijamos šios pagrindinės rizikos rūšys:

1. Valiutų kursų kitimas. Skolinantis iš užsienio, skolos aptarnavimo išlaidos gali padidėti dėl valiutos kursų kitimo.

2. Palūkanų normų kitimas. Besiskolinančios valstybės turi įvertinti, kokiomis palūkanomis ims paskolą, t.y. kintamomis ar fiksuotomis. Buškevičiūtė teigia (2008), kad yra empiriškai nustatytas teigiamas ryšys tarp palūkanų lygio ir santykinės kintamųjų palūkanų skolos dalies: kuo palūkanų lygis aukštesnis, tuo palūkanų mažėjimo tikimybė ateityje yra didesnė. Tiek fiksuotos, tiek kintamos palūkanos turi savo privalumų ir trūkumų. Pvz.: jei paskola imama kintamomis palūkanomis ir jei pakyla pasaulinės palūkanų normos, tai šalis neišvengs finansinių sunkumų, tačiau skolinantis šiomis palūkanomis ilguoju laikotarpiu gali būti pigiau nei fiksuotomis. Taip pat yra sunku valdyti skolos aptarnavimo išlaidas.

3. Kreditas, likvidumas. Valstybė, teikdama garantijas, prisiima šią riziką, nes jeigu skolininkas, už kurį garantavo kreditoriui valstybė, nevykdo savo skolinių įsipareigojimų, tai juos įvykdyti tenka vyriausybei.

4. Veiklos rizikos valdymas. Ši rūšis apima skolos valdymo aspektus, ir jei nėra veiksmingai valdomo valstybės skolos portfelio (pvz., žmogaus klaidos, reikalingų teisės aktų nebuvimas, vidaus kontrolės mechanizmų nebuvimas ir pan.).

4. Išvados

Apžvelgus daugelio autorių tyrimus galima suformuoti tokias išvadas:

1. Jei valstybės skola yra naudojama vartojimui skatinti, tai tokios lėšos neuždirbs pajamų, iš kurių būtų galima grąžinti skolą. Ir atvirkščiai, jei valstybės skola naudojama investicijoms, tai tokia skola nekelia grėsmės ekonomikos

augimui. Deficito finansavimas skolontomis lėšomis ir skolintų lėšų dengimas kitomis skolomis ilguoju laikotarpiu paveikia ekonomikos augimą.

2. Didėjanti valstybės skola, didina privataus sektoriaus vartojimą, o tai veikia investicijas (mažėjimo link), didina realiąsias palūkanų normas, padidina einamosios sąskaitos deficitą ir ilguoju laikotarpiu BVP lygis mažėja.
3. Kaip tvirtina Nickel, Rother (2010), augančios skolos lygis gali sumažinti investuotojų nepasitikėjimą valstybės kreditingumu ir sukelti abejones dėl valdžios finansų tvarumo, todėl yra labai svarbu išanalizuoti veiksnius, lemiančius valstybės skolą ir ekonomikos augimą. Vienas iš pagrindinių nerimą keliančių efektų yra didėjantis skolos santykis, kuris susijęs su finansų tvarumu. Tai verčia palūkanų normas kilti, nes skolintojai reikalauja didesnės rizikos premijos, kuri savo ruožtu apsunkina valstybės skolos tvarumą. Tam tikri lūkesčiai apie būsimąjį augimo potencialą, realiosios palūkanų normos ir vyriausybių gebėjimas sukurti pirminį perteklių, vaidina lemiamą vaidmenį įvertinant, ar valstybės skola valdoma tvariu raidos keliu.

Literatūra

Adam, C. S.; Bevan D. L. 2005. Fiscal deficits and growth in developing countries, *Journal of Public Economics* (4) 571-597.

Aschauer, D. A. 2000. Do states optimize? Public capital and economic growth, *The Annals of Regional Science* 34(3): 343-363.

Bacchiocchi E., Missale A., 2005. Managing Debt Stability, CESifo Working Paper No. 1388. Prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=655741>.

Baldacci E.; Kumar M.S., 2010. Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields. IMF Working Paper. WP/10/184.

Budrytė, A., Tursa, L., 2002. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtino lygis. Pinigų studijos, ISSN1392-2637.

Buškevičiūtė, E. 2008. Viešieji Finansai. Vadovėlis. Kaunas: Technologija.

Checherita, C., Rother, Ph., 2010. The Impact of High and Growing Government Debt on Economic Growth. European Central Bank. *Working paper Series* No. 1237. ISSN 1725-2806.

Čiburienė, J., Povilaitis, M., 2005. Valstybės skolos poveikis ekonomikai, *Organizacijų vadyba: Sisteminiai tyrimai* [Management of Organizations: Systematic Research] 33: 23-36.

Diamond P., 1965. National Debt in a Neoclassical Growth Model, *American Economic Review* 55 (5): 1126-1150.

Irons J.; Bivens J. 2010. Government debt and economic growth. *EPI Briefing paper, economic Policy institute*, 202.775.8810.

Greiner, A., Fincke, B., 2009. Public Debt and Economic Growth. Springer. DOI 10.1007/978-3-642-01745-2.

Guidelines for Public Debt Management 2010. International Monetary fond. [interaktyvus] Pri-

eiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/index.htm#4-5>>.

Houben A., Kakes J., Schinasi G. 2004. Toward a Framework for Safeguarding Financial Stability. IMF Working Paper. WP/04/101. Prieiga per internetą: <http://www.ksri.org/bbs/files/research02/wp04101.pdf>.

International Monetary Fond, Worl Bank. 2004. Prieiga per internetą: <<http://books.google.lt/books?id=2phsxL8Ao2QC&printsec=frontcover#v=onepage&q&f=false>>.

Krugman, P. 1988. Financing vs. forgiving a debt overhang: Some analytical issues, NBER Working Paper. Nr. 2486

Kumar, M., Woo, J., 2010, Public Debt and Growth, IMF Working Paper 10/174. Washington: International Monetary Fund.

Levišauskaitė, K., Rūškys G. 2003. Valstybės finansai. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla.

Meade, J. E., 1958. Is the National Debt a Burden?, *Oxford Economic Papers* 10(2): 163-183.

Medeiros, C., Papaioannou, M., Souto, M. (2008). IMF Develops New Risk Measures Tools for Public Debt. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/POL0114A.htm>>.

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

Nickel, Ch., Rother, Ph., Zimmermann, L., (2010). Major Public Debt Reductions. European Central Bank. *Working paper* Series No. 1241. prieiga per internetą: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1666843.

Pattillo C., Poirsin H., Ricci L., 2002. External Debt and Growth. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2002/06/pattillo.htm>>.

Pattilo, C., Poirson H., Ricci L. 2004. What are the Channels through which External Debt Affects Growth. IMF Working Paper No. 04/15. Prieiga per internetą: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp0415.pdf>.

Rėklaitis, P. 2009. Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos. Prieiga per internetą: <<http://www.politikosaktualijos.lt/2009/06/17/valstybes-skola-jos-pasekmes-mazinimo-budai-ir-problemos/>>.

Schinasi, Garry J., (2004). Defining Financial Stability. *IMF Working Paper* No. 04/187. Washington: International Monetary Fund.

Štuopytė, Ž., (2004). Valstybės skolinimosi ribų prognozavimo problema, *Organizacijų Vadyba: Sisteminiai Tyrimai* [Management of Organizations: Systematic Research] 29: 61 – 69.

Udaibir, Das S., Papapioannou, M., Pedras, G., Ahmed, F., Surti J., 2010. Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications. IMF Working Paper No. 10/280. Washington: International Monetary Fund.

Wolswijk, G., Haan, J. (2005). Government debt management in the Euro area recent theoretical developments and changes in practices. Occasional paper series No. 25. ISSN 1725-6534.

Workshop on Debt, Finance and Emerging Issues in Financial Integration. 2008. Financing for development office. Prieiga per internetą: <

<http://www.un.org/esa/ffd/events/2008debtworkshop/papers/Flassbeck-Panizza-Paper.pdf>>.

Tsintzos P.; Dergiades T. 2010. Uncertainty in the public debt market and stochastic long-run growth, *Economic Modelling*. doi:10.1016/j.econmod.2010.09.023

THE PRINCIPLES OF GOVERNMENT DEBT IMPACT TO ECONOMIC GROWTH

L. Janulytė

Summary

Many euro area and EU countries are at high risk with regard to fiscal sustainability. The situation where debt is growing much faster than the economy of the country, demonstrates the need to assess the risk before borrowing. A negative impact of public debt on economic growth strengthens the arguments for ambitious debt reduction through fiscal consolidation. Paper identifies the public debt impact on economic growth through the latest scientific surveys and studies. In the debate about deficit and debt ratios in countries, it has been argued that fiscal policy has been threatened to become unsustainable. Thus, a crucial issue about debt and deficits is the sustainability of public debt policy. In this article are analyzed empirical studies which help to clarify whether governments pursue sustainable debt policies are indeed desirable and help to answer the question of whether policy makers adequately react to rising debt ratios.

Keywords: government debt, economic growth, budget deficit, investment, interest.

Laura JANULYTĖ yra Vilniaus Gedimino technikos universiteto Finansų inžinerijos katedros magistrantė. Jos tyrimų sritis yra valstybės skola bei jos poveikis ekonomikai.