

MYKOLO RIOMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR FINANSŲ VALDYMO KATEDRA

JELENA KASPERIŪNIENĖ

**VALSTYBĖS SKOLA: RAIDA, STRUKTŪRA IR ĮTAKA
LIETUVOS EKONOMIKAI**

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas
doc. Dr. Linas Šadžius

VILNIUS, 2009

MYKOLO RIOMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR FINANSŲ VALDYMO KATEDRA

VALSTYBĖS SKOLA: RAIDA, STRUKTŪRA IR ĮTAKA LIETUVOS EKONOMIKAI

Verslo nuosavybės ekonomikos magistro baigiamasis darbas
Studijų programa VNEmn7-02

Konsultantas

Vadovas
doc. Dr. Linas Šadžius

Recenzentas

Atliko
Jelena Kasperišiūnienė

VILNIUS, 2009

TURINYS

IVADAS.....	7
1. VALSTYBĖS SKOLOS TEORINIAI ASPEKTAI, JOS REGLAMENTAVIMAS IR ADMINISTRAVIMAS	10
1.1 Valstybinio kredito samprata ir vieta finansų sistemoje	10
1.2 Požiūrio į valstybės skolinimąsi evoliucija	13
1.3 Valstybės skolos sudėtis ir jos klasifikavimas	18
1.4 Lietuvos valstybės skolos teisinė bazinė, administravimas ir valdymas.....	24
2. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS DINAMIKA IR JOS ANALIZĖ	29
2.1 Lietuvos valstybės skolinimosi ištakos	29
2.2 Skolos statistiniai pokyčiai prieš integraciją į Europos Sąjungą.....	33
2.3 Skolos kitimas po įstojimo į Europos Sąjungą.....	42
2.4 Lietuvos skolinių įsipareigojimų perspektyvos ir tendencijos	49
3. VALSTYBĖS SKOLOS PASEKMĖS, JOS MAŽINIMO BŪDAI IR PROBLEMOS	54
3.1 Valstybės skolos poveikio šalies ekonomikai vertinimas	54
3.2 Skolinimosi ir su juo susijusių rizikų valdymas.....	57
3.3 Lietuvos įsiskolinimo šalies ekonomikai vertinimas ir skolos rizikų valdymas	64
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS	76
LITERATŪRA.....	79
ANOTACIJA LIETUVIŲ IR ANGLŲ KALBOMIS.....	85
SANTRAUKA	87
SUMMARY	88
PRIEDAI	89

LENTELĖS

1 lentelė. Lietuvos valstybės skolą valdančios institucijos

2 lentelė. Valstybės skolos pokytis absoliutine ir santykinė reikšmė 1994-2004 m. laikotarpiu

3 lentelė. Valstybės užsienio ir vidaus skola 1993-2003 m. gruodžio 31 d.

4 lentelė. Valstybės skolos dinamika pagal priemonės tipą 1998-2002 m.

5 lentelė. Valstybės skolos pokytis absoliutine ir santykinė reikšmė 2004 – 2008 metų laikotarpiu

6 lentelė. Vidaus ir užsienio skolos pokytis absoliutine ir santykinė reikšmė 2004 – 2008 metų laikotarpiu

7 lentelė. Išvestinės skolos valdymo priemonės

8 lentelė. Lietuvai suteikti kredito reitingai 2000 – 2009 metų laikotarpiu

9 lentelė. Eksportas, užsienio skolos ir eksporto santykis 2000 – 2008 metų laikotarpiui

PAVEIKSLAI

- 1 pav.** Šalies kredito sistemos veikimas
- 2 pav.** Valstybinio kredito formos
- 3 pav.** Argumentai už ir prieš valstybės skolinimąsi
- 4 pav.** Valstybės skolinimąsi vertinantys modeliai
- 5 pav.** Valstybės skolos našta ir jos vertinimas
- 6 pav.** Valstybės skolos struktūros variantai
- 7 pav.** Valstybės skolos instrumentų klasifikacija
- 8 pav.** Valstybės skolos klasifikacija pagal kreditorius
- 9 pav.** Valstybės skolos reglamentai
- 10 pav.** Lietuvos Vyriausybės valstybės vardu skolinimosi tikslai
- 11 pav.** Valstybės skolos valdymo modelis
- 12 pav.** Valstybės skolinimosi užsienio rinkose etapai
- 13 pav.** Valstybės skolos kitimas 1993-2003 m. laikotarpiu, mln. Lt
- 14 pav.** Valstybės skolos santykis su BVP, proc. 1993-2003 m. gruodžio 31 d.
- 15 pav.** Valstybės užsienio ir vidaus skolos dalis visoje skoloje proc. 1993-2003 m. gruodžio 31 d.
- 16 pav.** Valstybės skolos struktūrą pagal trukmę, proc. 1998-2003 m.
- 17 pav.** Lietuvos ekonominę situaciją 1999 m. įtakoję veiksniai
- 18 pav.** Valstybės skolos ir skolos aptarnavimo išlaidų palyginimas 1998-2003 m.
- 19 pav.** Valstybės skolos aptarnavimo išlaidų santykio su valstybės skola dinamika 1998-2003 m.
- 20 pav.** Valstybės skolos ir jos aptarnavimo išlaidų pokyčio dinamika 1999-2003 m.
- 21 pav.** Valstybės skolos struktūra pagal prisiimtus įsipareigojimus, mln. Lt
- 22 pav.** Valstybės skolos kitimas 2004-2009 06 mėn. laikotarpiu, mln. Lt
- 23 pav.** Vidaus ir užsienio valstybės skolos dinamika nuo 2004 iki 2008 metų
- 24 pav.** Valstybės skolos santykis su BVP, proc. nuo 2004 iki 2008 metų
- 24 pav.** Valstybės skolos sudėties kaita 2004-2008 m.
- 25 pav.** Vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų skolos kitimas 2004-2008 m.
- 26 pav.** Valstybės ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų kitimas 2004-2008 m.
- 27 pav.** Valstybės ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų kitimas 2004-2008 m.
- 28 pav.** Valstybės skolos pagal kreditorius pokytis nuo 2004 iki 2008 metų
- 29 pav.** Valstybės skolos ir jos administravimo išlaidų dinamika
- 30 pav.** Valstybės skolos ir BVP santykio prognozė

- 31 pav.** Valstybės skolos administravimo išlaidų dinamika ir prognozė
- 32 pav.** Valstybės skolos GGSS analizė
- 33 pav.** Valstybės skolinimosi įtakos ekonomikos pokyčiams vertinimo veiksniai
- 34 pav.** Valstybės skolos valdymo rizikos
- 35 pav.** Valstybės skolos rizikos valdymo priemonės
- 36 pav.** Fiskalinės politikos priemonės
- 37 pav.** Valstybės skolos, biudžeto ir prekybos deficitų dinamika 2000-2008 m.
- 38 pav.** Lietuvos skolos administravimo išlaidų kaita 2001-2008 m.
- 39 pav.** Lietuvos skolos dinamika 2001-2008 m.
- 40 pav.** Užsienio skolos pagal kreditorius dinamika 2004-2008 m.
- 41 pav.** Užsienio skolos ir einamosios sąskaitos deficito kaita 2000-2008 m.
- 42 pav.** Trumpalaikių įsipareigojimų santykis su valstybės skola 2000-2008 m.
- 43 pav.** Skolos valstybės vardu struktūra pagal valiutas 2004-2008 m.
- 44 pav.** Skolos portfelio dalies, kuriai palūkanų norma bus perfiksuojuama per vienus metus, proc. kitimas 2005-2008 m.
- 45 pav.** Trumpalaikės skolos pagal likutinę trukmę ir skolos už kintamas palūkanų normas dalis proc. 2005-2008 m.

IVADAS

Temos aktualumas ir naujumas

Valstybės skola šiandieninėje švietėjiškoje ir politinėje visuomenėje yra vienas aktualiausių klausimų, kadangi tai liečia netik pačią valstybę, valstybės vyriausybę, bet ir visus valstybės gyventojus, jų socialinę aplinką, ateities kartas. Valstybės skola ir jos atsiradimo priežastys svarbios ekonomikos mokslo dalykui, nes tai valstybės ekonomikos vystymuisi reikšmingas veiksnys. Nesusipažinus su Lietuvos valstybės skolinimosi ištakomis, neišanalizavus skolos būklės ir pokyčių per pastaruosius keletą dešimtmečių, sunku tinkamai įvertinti šių dienų Vyriausybės vykdomą skolos valdymo politiką ir prognozuoti ateities tendencijas ir perspektyvas. Todėl nagrinėjama tema *Valstybės skola: raida, struktūra ir įtaka Lietuvos ekonomikai* yra iš tiesų aktuali.

Darbo autorės pasirinkimą, baigiamajame darbe išsamiau panagrinėti Lietuvos valstybės skolos struktūrą, raidą ir įtaką ekonomikai, taip pat įtakojo šios temos aktualumas pastarųjų metų įvykių kontekste, pasaulinei finansų krizei neišvengiamai palietus ir Lietuvos ekonomiką. Antra vertus, atlikus leidinių ir Lietuvos bei užsienio mokslinių straipsnių analizę, buvo pasigesta gilios ir visapusiškos Lietuvos skolos raidos analizės. Tiek Finansų ministerijos leidiniuose, tiek moksliniuose straipsniuose atlikta Lietuvos valstybės skolos analizė apėmė tik vienerių ar kelių metų laikotarpį. Kai kuriuos Lietuvos valstybės skolinimosi aspektus nagrinėja Ž. Štuopytė, V. Navickas, K. Levišauskaitė, Ž. Karazijienė. Užsienio šalių autoriai valstybės skolinimosi teorinius aspektus, priežastis ir pasekmes dažniausiai nagrinėja remdamiesi savo šalių patirtimi. Galima paminėti mokslininkus A. Douglas, W. Elmendorf, B. Dafflon, Weaver, K & Rockman, D. Cohen, skyrusius nemažai dėmesio valstybės skolos problemai.

Kadangi magistro baigiamojo darbo ruošimas sutapo su pasauline finansų krize, jau spėjusia neigiamai paveikti Lietuvos ekonomiką, didelis dėmesys šiame darbe skiriamas ir einamųjų metų valstybės skolos būklei, pokyčiams bei ateities tendencijų nagrinėjimui, dabartinių Vyriausybės sprendimų vertinimui.

Tyrimo problema ir hipotezė

Atliekamo aprašomojo tyrimo metu bus siekiama, išanalizavus Lietuvos valstybės skolos struktūrą, jos pokyčius bei įtaką Lietuvos ekonomikai per keletą pastarųjų dešimtmečių, nustatyti išskirtų laikotarpių skolinimosi ypatumus, atskleisti Lietuvos skolos valdymo aspektus bei efektyvumą.

Tyrimo metu bus tikrinama ši **hipotezė (H1)**: Lietuvos valstybės skolinimosi rizika ir skolos didėjimo problema valdoma netinkamai.

Tyrimo Objektas

Lietuvos valstybės skola

Tikslas

Išnagrinėti valstybės skolos teorinius aspektus, Lietuvos valstybės skolos raidą, analizuojant statistinius ir analitinius duomenis, bei ištirti jos poveikio ekonomikai vertinimo ir valdymo problemas.

Uždaviniai

1. Aptarti valstybės skolos sampratą, požiūrio į skolinimąsi evoliuciją ir skolos struktūrą bei pateikti informaciją apie svarbiausius norminius aktus ir jų nuostatas, reglamentuojančias valstybės skolinimosi bei valstybės skolos administravimo ir valdymo procesus;
2. Išanalizuoti Lietuvos skolinimosi retrospektyvinius aspektus, skolos statistinius pokyčius prieš ir po įstojimo į Europos Sąjungą bei politines, ekonomines ir socialines sąlygas, turėjusias įtakos Lietuvos valstybės skolos būklei bei pokyčiams;
3. Išnagrinėti šių dienų Lietuvos skolinių įsipareigojimų tendencijas bei ateities perspektyvas.
4. Išskirti pagrindinius skolinimosi įtakos ekonomikai vertinimo veiksnius ir skolos rizikos valdymo metodus;
5. Ištirti Lietuvos valstybės skolos įtaką makroekonominiams procesams ir skolos rizikų valdymo ypatumus retrospektyviniu ir perspektyviniu požiūriu;

Metodika

Kadangi tema yra globali ir visuotinai svarbi, buvo atliekamas aprašomasis teorinis mokslinis darbas, kurio metu buvo susistemintos ir vertinamos įvairių mokslininkų teorijos, jų taikymo galimybės Lietuvos sąlygomis. Darbo metu buvo nagrinėjamos įvairių Lietuvos institucijų priimtų įstatymų, nutarimų, išleistų leidinių ir kitų juridinę galią turinčių dokumentų nuostatos. Analizuojami statistiniai ir analitiniai duomenys apie Lietuvos valstybės skolą ir šalies ekonomiką. Analizės metu surinkta informacija buvo sisteminama, vertinama, atliekami palyginimai, grupavimai ir apibendrinimai. Taipogi interpretuojami įvairūs užsienio ir Lietuvos moksliniai straipsniai, kuriuose vienu ar kitu aspektu analizuojama valstybės skola, jos valdymo ir įtakos ekonomikai problemos. Atsižvelgiant į tyrimo tikslą, buvo apsiribota tik antrinių duomenų rinkimu. Autorės nuomone, pirminė informacija gaunama apklausos metodu (apklausiant visuomenės narius) atskleistų tik nuomonę tam tikru momentu vienų ar kitų visuomenės sluoksnių apie valstybės skolinimąsi – blogai ar gerai, tačiau nieko nepasakytų apie skolos

valdymo problemų sprendimą. Autorės nuomone, pirminė informacija yra tikslinga atliekant taikomojo praktinio pobūdžio tyrimą, nagrinėjant mikrolygio problemą.

Darbo struktūra

Darbą sudaro trys dalys. *Pirmoje dalyje* teoriniu aspektu išsamiai aptariama valstybės skolos samprata, požiūrio į skolinimąsi evoliucija, skolos struktūra, pateikiama informacija apie svarbiausius norminius aktus ir jų nuostatas, reglamentuojančias valstybės skolinimosi bei valstybės skolos administravimo ir valdymo procesus. *Antra darbo dalis* – skirta Lietuvos valstybės skolinių įsipareigojimų raidos analizei. Šioje dalyje nagrinėjami Lietuvos skolinimosi retrospektyviniai aspektai, skolos statistiniai pokyčiai prieš ir po įstojimo į Europos Sąjungą, skiriamas dėmesys ir šių dienų Lietuvos skolinių įsipareigojimų tendencijoms bei ateities perspektyvoms. *Trečioje dalyje* išskiriami pagrindiniai veiksniai, padedantys įvertinti skolinimosi įtaką ekonomikai, aptariamos valstybės skolos rizikos ir jų galimi valdymo metodai. Atsižvelgiant į pateiktus vertinimo ir valdymo modelius, tiriama Lietuvos valstybės skolos įtaka makroekonominiams procesams ir skolos rizikų valdymo ypatumai retrospektyviu ir perspektyviu požiūriu.

Tyrimo šaltiniai

Nacionaliniai teisės aktai, reglamentuojantys valstybės skolą, jos valdymą ir administravimą; LR Finansų ministerijos ir Lietuvos banko leidiniai; Valstybės kontrolės išvados ir ataskaitos apie valstybės skolą; LR Statistikos departamento ir Lietuvos banko duomenų bazės; moksliniai straipsniai „Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai“, „Ekonomika ir vadyba“, „Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos“, „Pinigų studijos“ leidiniuose; užsienio mokslininkų straipsniai ir leidiniai; mokslinė ekonominė ir mokomoji literatūra; operatyvinė informacija iš interneto svetainių www.finmin.lt, www.stad.lt, www.lb.lt, www.vkontrole.lt ir kt. Bendras literatūros ir šaltinių sąrašas apima šešiasdešimt devynis šaltinius.

Darbo teorinė ir praktinė reikšmė

Magistro baigiamajame darbe išsamiai aptarti klausimai ir gvildenamos problemos visada yra ir bus aktualios vertinant bei analizuojant Lietuvos skolą įvairiais aspektais. Kita vertus, tai puiki priemonė kiekvienam, norinčiam daugiau sužinoti apie Lietuvos valstybės skolos būklę ir pokyčius nuo skolinimosi istorijos pradžios iki šių dienų, apie tai, kaip didėjanti ar mažėjanti skola veikė Lietuvos makroekonominis procesus praeityje ir kaip įtakoja šiandieninę Lietuvos ekonomiką ekonominės krizės apsuptyje. Darbe atskleistos problemos galėtų būti tolimesnių mokslinių tyrimų objektais.

1. VALSTYBĖS SKOLOS TEORINIAI ASPEKTAI, JOS REGLAMENTAVIMAS IR ADMINISTRAVIMAS

1.1 Valstybinio kredito samprata ir vieta finansų sistemoje

Prieš pradedant nagrinėti valstybės skolos aspektus, raidą ar poveikio ekonomikai niuansus, visų pirma reikėtų išsiaiškinti, kas apskritai yra kreditas ar valstybės skola, koks vaidmuo finansų sistemoje tenka valstybiniam kreditui ir kaip įvairūs šaltiniai traktuoja valstybės skolos sąvoką.

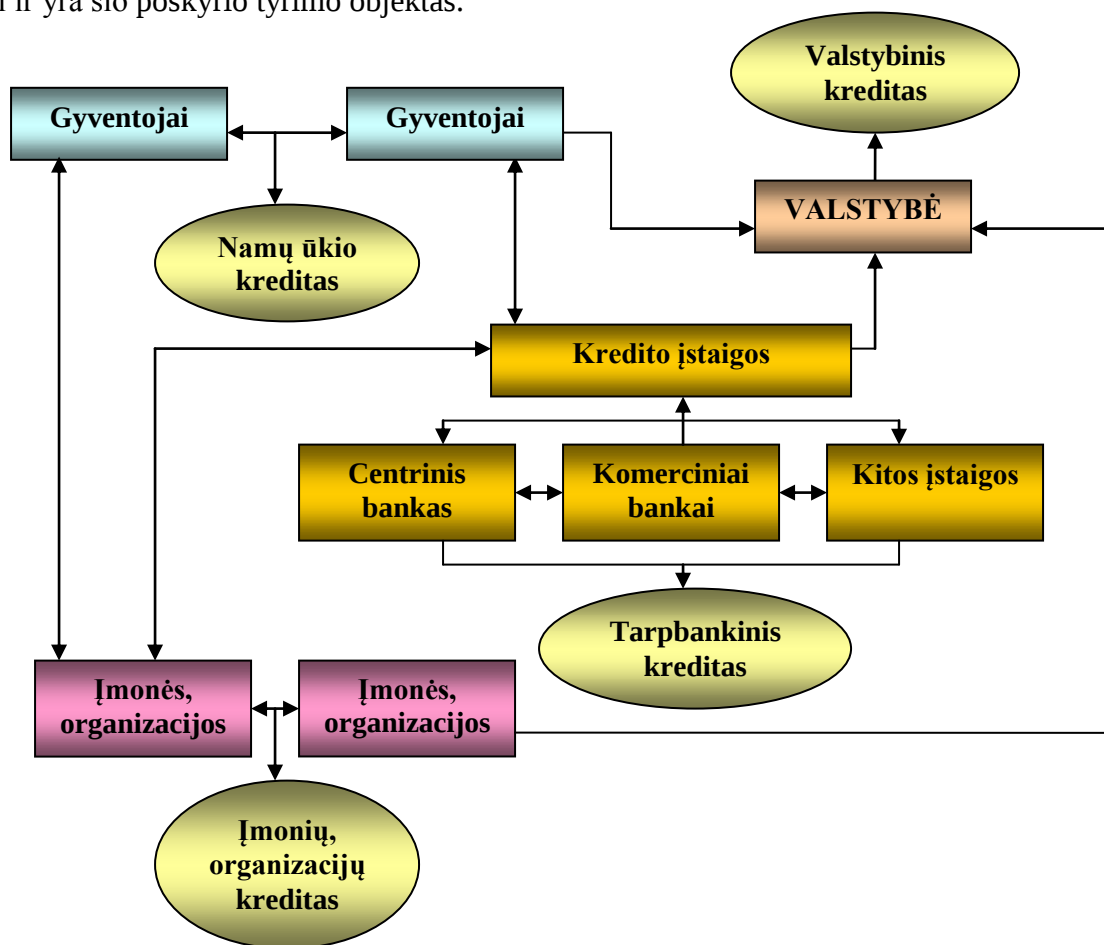
Kreditui, kilusiam iš lotyniško žodžio *crede* – tikėti, finansų sistemoje tenka ypatinga vieta. Kreditas apima piniginius santykius, kai laikinai laisvi įmonių, įstaigų, organizacijų, gyventojų finansiniai ištekliai dažniausiai kaupiami kreditinėse organizacijose ir teikiami juridiniams ir fiziniams asmenims, laikantis jų grąžinimo laiku sąlygos bei taikant palūkanų procentus. Įdomu tai, kad pirmykštėje bendruomenėje nebuvo žinomos palūkanos, nes nebuvo praktikuojami apmokami patarnavimai. Dideles statybas vykdyti padėdavo talkininkai, atsitikus nelaimei, visi privalėjo padėti vienas kitam. Graikų filosofas Platonas manė, kad paskolos gali būti tik draugiškos, ir todėl nereikia imti palūkanų. Tuo tarpu viduramžiais skolinimuisi nepritarė bažnyčia. Kiekvienas, kuris skolindavo už palūkanas, bažnyčios buvo vertinamas kaip lupikautojas, gyvenantis kitų sąskaita. Ši nuostata keitėsi labai pamažu.

Apskritai, kredito operacijų pradininkais laikytini Babilonijos, Finikijos ir Egipto žyniai. Senovėje nepalankiais metais gyventojai skolindavosi grūdų. Senovės Romoje suteiktas kreditas buvo pažymimas akmeniu ant skolininko žemės, galiojo įstatymai, reikalaujantys negrąžinusius skolos skolininkus paversti vergais. Kredito operacijas vėliau pradėjo plėtoti bankai, ir jos ypač išplito atsiradus pinigams. Kredito operacijomis buvo siekiama išlyginti prieštaravimus tarp skurdo ir turto, tarp gamybos plėtros ir kapitalo ribotumo.

Kiekvienos valstybės kredito sistemoje dalyvauja kredito įstaigos, įmonės bei organizacijos, gyventojai ir valstybė (valstybinės institucijos) (žr. 1 pav.). Vienu atveju kredito sistemos dalyviai yra kredito išteklių tiekėjai, o kitu – šių išteklių vartotojai (susiformuoja abipusiai santykiai). Tik valstybė skolinasi, bet kreditinių išteklių neteikia, išskyrus atvejus, kai gautus pinigus iš tarptautinių organizacijų ar fondų perskolina įmonėms su valstybės garantija.

Priklausomai nuo kreditavimo pobūdžio to proceso dalyvių ir šaltinių, kreditas skirstomas į bankinį, vartotojišką (ūkio subjektų), komercinį (organizacijų) ir valstybinį. *Valstybiniu kreditu* vadinami tokie finansiniai ekonominiai santykiai, kai valstybė, siekdama padengti nuosavų lėšų trūkumą ir reguliuoti nacionalinės valiutos apyvartą, skolinasi lėšų iš šalies ūkio subjektų ir gyventojų, tarptautinių finansinių

organizacijų ir kitų užsienio kreditorių¹. Būtent valstybinis kreditas ir iš jo kylantys piniginiai ekonominiai santykiai ir yra šio poskyrio tyrimo objektas.



Šaltinis: adaptuota pagal Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006

1 pav. Šalies kredito sistemos veikimas

Nors šiuo metu įvairių valstybių praktikose valstybinis kreditas plačiai naudojamas, tačiau valstybės finansų raidoje jis atsirado žymiai vėliau negu susiformavo patys finansiniai santykiai. Kaip nuolatinė ir svarbi valstybės finansų dalis valstybinis kreditas įsitvirtino tik XVIII a. pabaigoje. Iki tol valstybių praktikoje pasitaikydavo tik pavienės valstybės skolos. Valstybės skolinimasis tapo svarbia institucija tik tai susiformavus tam tikroms palankioms sąlygoms. Tam, kad valstybės skolinimasis galėtų „įgauti svorį“, buvo būtina, kad pakankamai daug valstybės gyventojų turėtų pinigų skolinimui (t.y. laikinai laisvų lėšų, kurios sudaro kreditinių santykių ekonomikoje pagrindą) ir kad viešoji nuomonė skolinimo atžvilgiu būtų palanki². Taipogi, autorės nuomone, objektyvų valstybinio kredito būtinumą sąlygoja ir nuolatinis prieštaravimas tarp valstybės poreikių ir jos pajamų. Valstybės poreikiai visada esti didesni už

¹ Buckūnienė O. Valstybės ir tarptautiniai finansai. – Vilnius: Vilniaus kolegija, 2005. – 49 p. – ISBN 9955-519-49-5.

² Levišauskaitė K., G. Rūškys. Valstybės finansai. – Kaunas, VDU leidykla, 2003. – 135 p.

jos biudžeto pajamas. Tuo tarpu jos pajamos ir ištekliai yra riboti. Jas riboja mokesčiai ir jų surinkimo lygis. Todėl valstybei trūkstant pajamų, kyla objektyvi būtinybė naudoti valstybinį kreditą ir taip mobilizuoti į biudžetą laisvas gyventojų ir įmonių pinigines lėšas. Valstybei yra daug tikslingiau naudoti kreditą, negu didinti pinigų emisiją, kadangi dirbtinė pinigų emisija gali sutrikdyti normalią valstybinių finansų ir pinigų apyvartą šalyje³.

Būtina pažymėti, kad valstybiniai kreditiniai santykiai finansų sistemoje pasireiškia trejopai (žr. 2 pav.). Viena svarbiausių valstybinio kredito formų yra *valstybės skolinimasis* vidaus ir užsienio rinkose, kai valstybė gauna papildomų biudžeto pajamų išleisdama vyriausybės paskolų obligacijas, skolos vertybinius popierius, taupymo lakštus. Kadangi už išplatintas Vyriausybės paskolų obligacijas reikia mokėti palyginus dideles palūkanas, valstybei tai nėra itin naudinga. Lietuvos valstybėje vidaus skola yra įforminama parduodant Vyriausybės vertybinius popierius arba taupymo lakštus.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Levišauskaitė K., G. Rūškys. Valstybės finansai. – Kaunas, VDU leidykla, 2003. – 138 p.

2 pav. Valstybinio kredito formos

Valstybinių kreditinių santykių sistemoje egzistuoja ir ypatinga valstybinio kredito forma - sąlyginis valstybinis kreditas, t.y. kai valstybė teikia garantijas kreditams⁴. Realus valstybės įsiskolinimas šiuo atveju atsiranda ne iš karto, kai suteikiama valstybės garantija, o tik tada, kai atsiranda subjekto, kuriam suteikta garantija, nemokumas, todėl kartais garantijos dar yra vadinamos „užslėpta“ skola. Išduodama garantijas valstybė tuo pačiu imasi atsakomybės už riziką, susijusią su visos paskolos ar jos dalies nepadengimu ar nesavalaikiu padengimu ir palūkanų už paskolą nemokėjimu ar nesavalaikiu mokėjimu⁵.

Taigi valstybinio kredito funkcionavimas tiesiogiai veikia *Valstybės skolos* susidarymą. Valstybės skola yra antrasis pagal svarbą valstybės pajamų šaltinis (po mokesčių), o sudėtingomis valstybės sąlygomis (pvz., karo metu) ji tampa pagrindiniu šaltiniu, nes mokesčių mokėtojų galimybės uždirbti

³ Douglas, A., Elmendorf, W., & Mankiw, N. G. Government debt. – Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1998.

⁴ Pagal Lietuvos Respublikos skolos įstatymą, Valstybės garantija – Lietuvos respublikos turtinis įsipareigojimas grąžinti visą skolą arba jos dalį ir apmokėti kitas su skola susijusias išlaidas vidaus arba užsienio kreditoriui už skolininką, už kurio įsipareigojimų įvykdymą garantuoja valstybė, jeigu šis neįvykdo arba įvykdo ne visus paskolos sutartyje arba kituose įsipareigojimuose skolos dokumentuose numatytus įsipareigojimus.

⁵ Levišauskaitė K., G. Rūškys. Valstybės finansai. – Kaunas, VDU leidykla, 2003. – p. 138.

pajamas, pelną žymiai sumažėja ir mokesčių surenkama mažiau. Absoliutus jos dydis, dinamika ir kitimo tempai atspindi šalies ekonomikos ir finansų padėtį, valdymo struktūrų darbo efektyvumą. Valstybės skolą pastoviai veikia kasmetinės valstybinio kredito operacijos: iš vienos pusės – naujų paskolų gavimas ir jų teikimo sąlygos, o iš kitos – paskolų grąžinimas ir palūkanų išmokėjimas (pastarasis tiesiogiai įtakoja skolos aptarnavimo išlaidų dydį – t.y. valstybės biudžeto išlaidas⁶).

Valstybė, pritraukiant finansinius išteklius biudžeto išlaidų padengimui, pastoviai didina įsiskolinimus tiek vidaus, tiek ir išorės kreditoriams, o tuo pačiu – vidaus bei užsienio skolą. Santykius, susijusius su valstybės skola vidaus ir užsienio kreditoriams, reguliuoja Lietuvos Respublikos 1996 m. rugpjūčio 22 d. *Valstybės skolos įstatymas*. Pagal šį teisės aktą, *valstybės skola* - tai valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma. Vidaus skola - Lietuvos Respublikos turtinių įsipareigojimų vidaus valiuta suma, o užsienio skola – tai Lietuvos Respublikos turtinių įsipareigojimų užsienio valiuta suma.

Apibendrinant galime teigti, kad valstybinis kreditas kaip toks sudaro specifinę valstybės finansų sistemos dalį, susijusią su svarbiomis fiskalinės politikos ir pinigų kontrolės problemomis, jų valdymu, valstybinis kreditas praplečia valstybės finansines galimybes. Valstybės skola yra antrasis pagal svarbą valstybės pajamų šaltinis (po mokesčių), o sudėtingomis valstybės sąlygomis (krizės laikotarpiu) ji tampa pagrindiniu šaltiniu, nes mokesčių mokėtojų galimybės uždirbti pajamas, pelną žymiai sumažėja ir mokesčių surenkama mažiau.

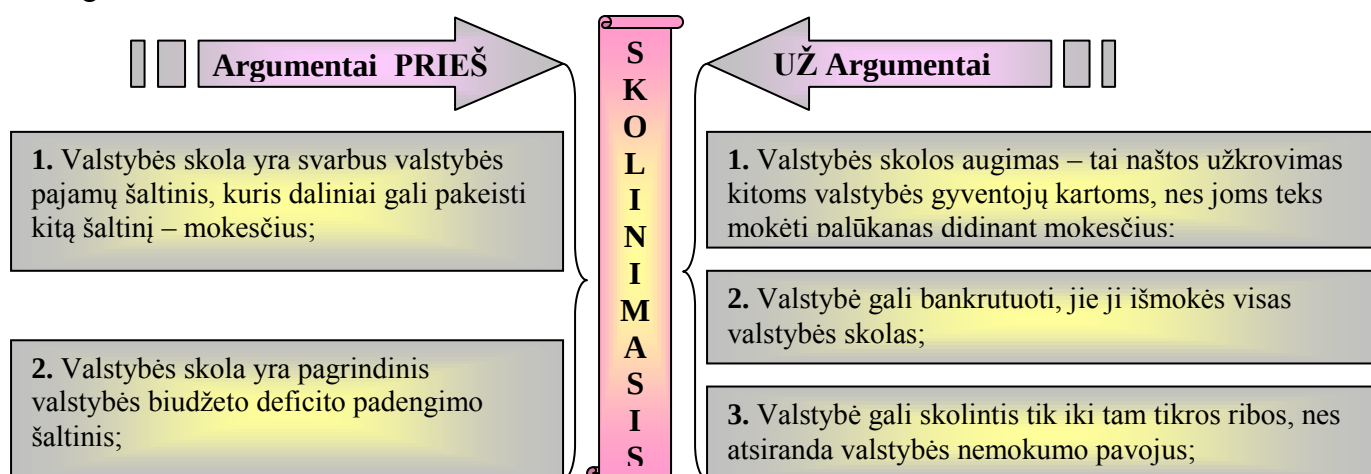
1.2 Požiūrio į valstybės skolinimąsi evoliucija

Pirmame poskyryje buvo minėta, kad tokia naujovė kaip valstybinis kreditas, nebuvo lengvai ir be pasipriešinimo pripažinta. Valstybinio kredito įtvirtinimas sukėlė daug diskusijų ir prieštaravimų. Pavyzdžiui, David Hume (1752 m.) teigė: „Valstybės skolinimasis - tai didėjantys kaštai valstybei dėl palūkanų ir neabejotina nauda privatiems savininkams, gyvenantiems iš palūkanų („tinginystė“). Valstybės, kartą pradėjusios skolintis, nesugebės sustoti tol, kol nepasieks bankroto ribos“. Adam Smith (1776 m.) sakė: „Skolinimasis susilpnina palaipsniui kiekvieną valstybę, kuri jį naudoja“. Tačiau yra teigiančių ir kitaip. Pvz., Alexander Hamilton (1781 m.): „Valstybės skola yra nacionalinė palaima“, arba – Bastablė

⁶ Balčiūnas N., Banelienė R. ir kiti. Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika: Vilnius : VU I-kla, 2002, p. 26.

(1892 m.): „Mes galime pasakyti, kad valstybei, kuri pretenduoja į civilizuotą, būtina sukurti kreditą, kaip vieną iš pagrindinių požymių, rodančių, jog valstybę pasiekė tą lygį“.⁷

Žemiau pateiktame 3 paveiksle atsispindi argumentai už ir prieš valstybės skolinimąsi. Daugelyje pasaulio šalių laikomasi nuostatos, kad valstybės skolinimasis yra neišvengiamas ir nesmerktinas ūkio plėtros reiškinys. Valstybiniam sektoriui skolinantis šalies viduje ir užsienyje, tarp šalių perskirstomi kapitalo ištekliai. Vertinant argumentus prieš valstybės skolinimąsi, reikia atsižvelgti į tai, ar valstybė skolinasi šalies viduje, ar užsienyje – skolinimosi užsienyje rizika yra didesnė, tada argumentai prieš svaresni. Negatyvų poveikį valstybės ekonomikai daro pirmiausia ne pati valstybės skola, o tie procentai, kuriuos palūkanų pavidalu valstybė turi mokėti aptarnaujant skolą. O skolinimosi kaina priklauso nuo pasitikėjimo valstybe lygio, todėl ekonomiškai stiprioms ir patikimoms šalims pasiskolinti tiek šalies viduje, tiek užsienyje nėra sunku, ir skolos suteikimo sąlygos joms yra palankios. Skolinimosi galimybės ir ribos skirtingoms šalims labai skiriasi, todėl ir pateikti argumentai prieš vertinami kiekvienos valstybės atžvilgiu atskirai.

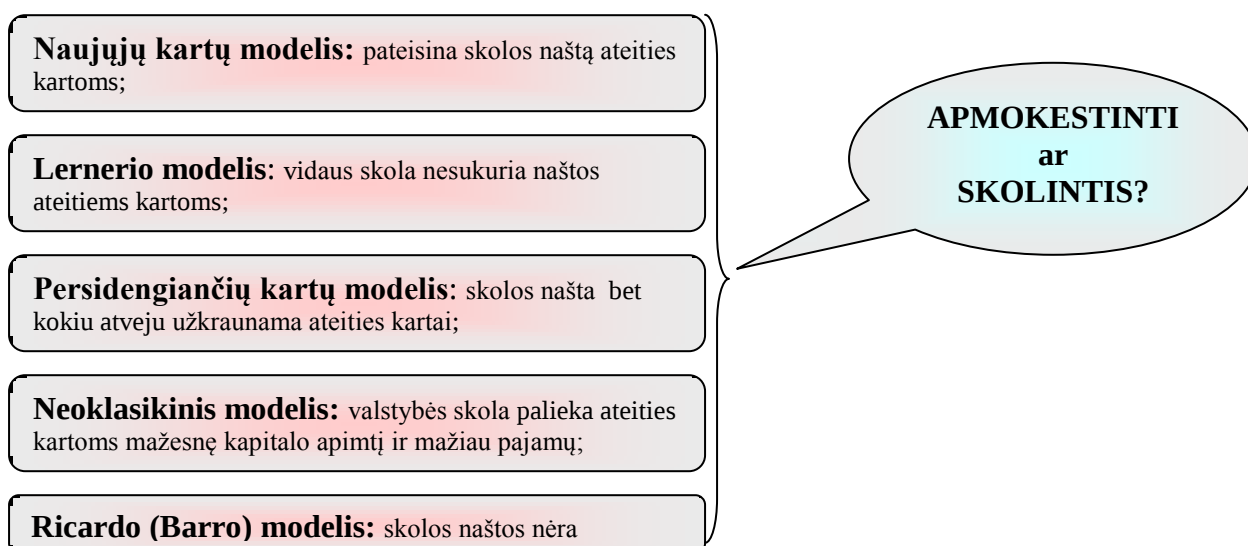


Šaltinis: sudaryta autorės pagal Levišauskaitė K., G. Rūškys. Valstybės finansai. – Kaunas, VDU leidykla, 2003. – 136 p.

3 pav. Argumentai už ir prieš valstybės skolinimąsi

Vyriausybės išlaidų didėjimas neišvengiamai visais atvejais iškelia lėšų pritraukimo šioms išlaidoms finansuoti klausimą. Taigi – apmokestinti ar skolintis? Tai praktiškai svarbiausias pasirinkimas visoje viešųjų finansų srityje, kuris grindžiamas įvairiais ekonomikos teoretikų bei praktikų požiūriais. Požiūrių į valstybės skolinimąsi įvairovė atsispindi žemiau pateiktame 4 paveiksle. Toliau trumpai apie kiekvieno iš jų svarbiausius aspektus ir skirtumus.

⁷ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – 336 p.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006.

4 pav. Valstybės skolinimąsi vertinantys modeliai

➡ **Naujųjų kartų požiūris:** pagal šį modelį palyginama kartų⁸ skolos ir naudos. Dauguma apskaičiavimų parodė, kad dabartinės kartos iš ateities kartų didesnių išlaidų (mokesčių) patiria naudą⁹. Tai yra, jeigu finansuojamos iš skolų vyriausybės išlaidos teikia naudos ateities kartoms, tai vėlesnių kartų paskolos apmokėjimas yra priimtinas, teisingas. Pvz., vyriausybė skolos pinigus panaudojo keliams tiesti, mokykloms ar ligoninėms statyti, tai, iš ateities kartos sumokėtų mokesčių atėmus naudos vertę, mokesčiai nepadidėtų. Jeigu bus išleisti pinigai valdininkų atlyginimams mokėti, tai visi būsimi mokesčių mokėtojai mokės didesnius mokesčius, nepatyrę jokios naudos.

➡ **Lernerio požiūris:** išskiriama vidaus¹⁰ ir užsienio skola. Vidaus skola, Lernerio požiūriu, nesukuria naštos būsimosioms kartoms¹¹. Ateities kartos nariai paprasčiausiai tampa skolingi vienas kitam. Tokiu atveju ateityje atsiranda įprastas piliečių tarpusavio įsiskolinimas ir skolos apmokėjimo metu vienos piliečių grupės pajamų dalis (ne vertybinių popierių turėtojų) piniginiu srautu atitenka kitai, t.y. vertybinių popierių turėtojų grupei, ir vartojimo lygis lieka kaip ir buvęs. Ši situacija atitinka 18 a. Rašytojo Melon teiginį; „...dešinė ranka skolinga kairiajai“. Požiūris, kad vidinė skola neapsunkina ateities kartų, dominavo tarp ekonomistų 1940-1950 metais. Tačiau situacija keičiasi valstybei skolinantis užsienyje. Tokiu atveju skolos našta tenka ateities kartai, kurios vartojimo lygis sumažinamas suma, lygia skolos bei

⁸ Pagal Naujųjų kartų modelį karta suprantama taip: „visi, kurie gimę panašiu laiku“ (tuo pačiu metu gyvena keletas kartų).

⁹ Balčiūnas N., Banelienė R. ir kiti. Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika: Vilnius : VU I-kla, 2002, p. 31-33.

¹⁰ Pagal Lernerio modelį, Vyriausybei skolinantis iš savo piliečių – šalies viduje – prisiimami įsipareigojimai vadinami vidaus skola.

¹¹ Lernerio modelyje terminas „karta“ apima visus gyventojus, tam tikru laiku gyvenančius šalyje.

sukauptų mokėtinų palūkanų dydžiui. Jei valstybės paskola naudojama finansiniam kapitalui kaupti, tai naštos dydis priklausys nuo investicinio projekto produktyvumo. Jeigu investicijos finansinis rezultatas didesnis nei skolos kaštai, tai ateities kartos gyvens labiau pasiturinčiai, o jeigu atvirkščiai, - gyvenimas bus žemesnio lygio¹².

➡ **Persidengiančių kartų požiūris:** kiekvienu tiriamu laiko momentu kartu egzistuoja kelios kartos: jaunų, vidutinio amžiaus ir senų žmonių grupės. Asmeninis taupymas neegzistuoja, visos pajamos panaudojamos vartojimui. Vyriausybei nutarus pasiskolinti tam tikrą sumą dvidešimties metų laikotarpiui, susiduriama su situacija, kad tik dvi populiacijos grupės – jauni ir vidutinio amžiaus linkę skolinti vyriausybei, nes seni jau nedalyvaus valstybės gyvenime po dvidešimties metų, kai numatomas įsiskolinimo padengimas. Tokiu atveju paskolos suma lygiomis dalimis gaunama iš pirmų dviejų grupių, tuo sumažinant jų einamąjį vartojimą, tuo tarpu pasiskolintais pinigais po lygiai užtikrinamas tam tikras vartojimo lygis kiekvienai iš trijų grupių. Atėjus įsiskolinimų apmokėjimo terminui, kartos pasikeitė – buvusi vidutinio amžiaus žmonių karta tapo sena, atsirado nauja jaunų žmonių grupė. Vyriausybė, siekdama išmokėti įsiskolinimo sumą, pakelia mokesčius kiekvienai iš trijų populiacijos grupių ir grąžina skolą savo kreditoriams, t.y. vidutinio amžiaus ir seniems gyventojams. Pažymėtina, kad vidaus ir išorės skolos apibrėžimas, buvęs esminis Lernerio modelyje, šiuo atveju visiškai neturi įtakos, t.y. net jei skola yra vidaus, ji vis tiek užkrauna našta ateities kartai¹³.

➡ **Neoklasikinis požiūris:** šio modelio esmė yra ta, kad valdžiai finansuojant investicinius projektus, iš skolų išstumiamas privatus investavimas, ir dėl to ateities kartos turi mažesnių kapitalo išteklių bei su tuo susijusių mažesnių pajamų (dirba ne taip produktyviai). Priešingai nei Lernerio ir persidengiančių kartų modeliai, kurie neįvertino vyriausybės skolinimosi politikos įtakos ekonominiams sprendimams. Išstūmimas sukeliamas dėl palūkanų normų pasikeitimų. Valdžiai daugiau investuojant ir skolinantis, auga kreditų paklausa, jie tampa brangesni ir gali būti mažiau patrauklūs privatiems investuotojams. Taigi neoklasikų požiūriu, valstybės skola turi poveikį privačioms investicijoms ir per savo poreikį kapitalo formavimui dėl nepakankamo valstybės investicijų efektyvumo bei pajamingumo, palieka ateities kartoms mažesnę kapitalo apimtį¹⁴.

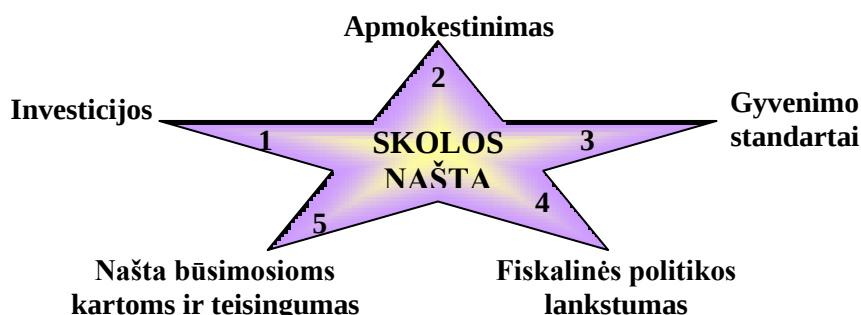
¹² Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 340-341

¹³ Balčiūnas N., Banelienė R. ir kiti. Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika: Vilnius : VU I-kla, 2002, p. 31-33; James C. Clingmayer. An intergenerational transfer model of state debt financing // Public Choice, 1991, vol. 72, no. 1, p. 13-21.

¹⁴ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 340-341; Balčiūnas N., Banelienė R. ir kiti. Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika: Vilnius : VU I-kla, 2002, p. 32 psl.

➡ **Rikardo modelis:** vyriausybės vykdoma finansų politika dažnai yra neveiksminga. Ricardo požiūriu valstybės skolos naštos nėra, nes, kai valdžia skolinasi, vyresnė karta suvokia, kad jų vaikų padėtis ateityje bus blogesnė. Viena galimybių yra paprasčiausiai padidinti palikimo sumą, pakankamą kompensuoti ateityje laukiamą mokesčių padidėjimą. Tokiu atveju realiai niekas nesikeičia – kiekviena karta palaiko vartojimo lygį, buvusį iki vyriausybės skolinimosi, ir vyriausybės mokesčių bei skolinimosi politikas iš esmės sulygina, panaikindami efektus tarp kartų. Trūkumas - silpni altruistiški kartų ryšiai¹⁵. Barro (1974) neigė tai, kad vyriausybei skolinantis, „senos“ kartos nariai suvokia, kad ateities kartos vartojimo lygis kris¹⁶.

Apibendrinant skirtingų ekonominių teorijų aspektus valstybės skolinimosi atžvilgiu, žemiau pateikiama susisteminta informacija apie valstybės skolos naštos pasireiškimą penkių požymių prizmėje¹⁷ – investicijų, apmokestinimo, gyvenimo standartai, fiskalinės politikos lankstumas ir teisingumas (žr. 5 pav.). Toliau trumpai apie kiekvieną iš jų.



Šaltinis: sudaryta autorės

5 pav. Valstybės skolos našta ir jos vertinimas

Pirma, investicijos - dalį skolos finansuojant parduodant vyriausybės vertybinius popierius savo šalies privačiam sektoriui, didėja palūkanų norma, mažėja investicijos.

Antra, apmokestinimas - didėjant valstybės skolai, didėja palūkanų, mokamų už valstybės skolą, ir valstybės mokesčių pajamų santykis.

Trečia, gyvenimo standartai - ribojant biudžeto deficitą ir skolos didėjimą, lėčiau didės mokesčių normos, augs gyventojų pajamos, didės vartojimas, gerės gyvenimo standartai.

¹⁵ Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtinumo lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 38-39.

¹⁶ James C. Clingermayer. An intergenerational transfer model of state debt financing // Public Choice, 1991, vol. 72, no. 1, p. 13-21; Jacob, H. The development of Ricardo's theory of value. – Quarterly Journal of economics, 1904, vol. 18, p. 455-491. Ricardo, D. Principles of Political Economy and Taxation. – New York: Cosimo, P.O., 2006, p. 127

¹⁷ James C. Clingermayer. An intergenerational transfer model of state debt financing // Public Choice, 1991, vol. 72, no. 1, p. 13-21; Skominas V. Makroekonomika: vadovėlis. – Vilnius: Vilniaus Universitetas, 2006. – 105 p.

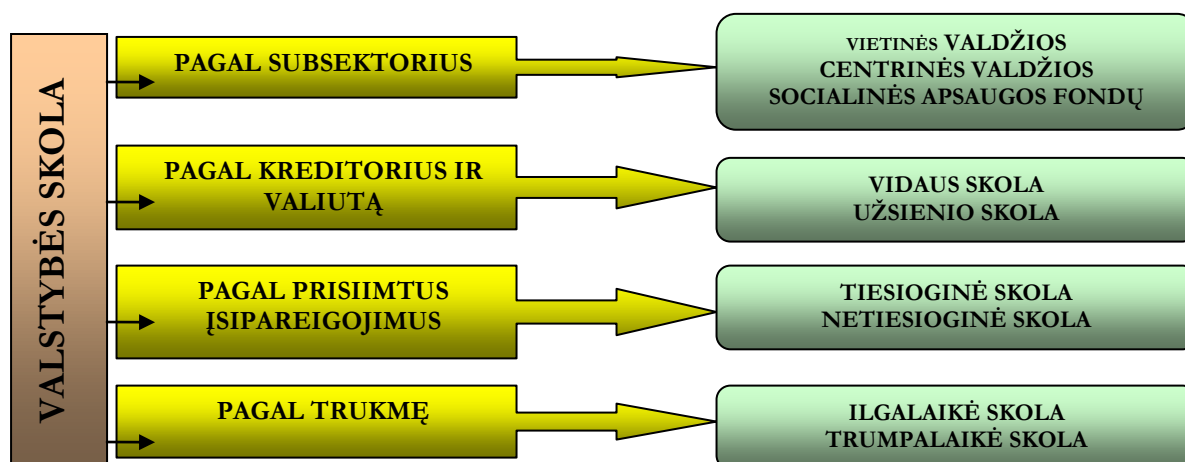
Ketvirta, fiskalinės politikos lankstumas - biudžeto deficito ir skolos didėjimas gali eliminuoti bet kokią lanksčią fiskalinę politiką. Kai nuolat didėja skolos ir BVP santykis ir kartu didėja bendrų vyriausybės išlaidų palūkanų dalis, tada biudžeto išlaidų didėjimas dėl palūkanų mokėjimo už valstybės skolą eliminuoja fiskalinės politikos akcijas, kurios galėtų paspartinti ekonomikos plėtrą.

Penkta, našta būsimosioms kartoms ir teisingumas. Skolos našta perskirstoma iš dabarties ateičiai, t.y. ją turės finansuoti būsimosios kartos. Jei vyriausybė skolinasi iš užsienio, tai būsimos kartos turės mokėti palūkanas užsienio šalims ir išpirkti obligacijas.

Apibendrinant šiame skyrelyje pateiktą informaciją, galima teigti, kad egzistuoja platus spektras ekonominių teorijų, aiškinančių valstybės skolos svarbą ir naštos mechanizmą. Deja bendros nuomonės nėra. Kadangi mokesčių didinimas ateityje yra mažiau „apčiuopiamas“, todėl daugelio ekonomistų nuomone, didėjanti valstybės skola leidžia šiandienos kartoms pasijusti labiau pasiturinčiomis, negu jos yra iš tikrųjų ir daugiau išlaidauti privataus vartojimo tikslais. Daugelis ekonomistų sutaria, kad jeigu skolintos lėšos yra efektyviai investuojamos į žmogaus ir fizinį kapitalą (švietimą, sveikatos apsaugą, komunikacijas, transportą), tai valstybės skolos lygis nekelia grėsmės ekonominiam stabilumui.

1.3 Valstybės skolos sudėtis ir jos klasifikavimas

Šioje darbo dalyje bus nagrinėjama valstybės skolos struktūra ir pateikiami jos klasifikavimo būdai. Ištudijavus mokslinę literatūrą, straipsnius, leidinius, galima daryti išvadą, kad įvairūs autoriai nurodo skirtingą valstybės skolos klasifikavimą ir pateikiami įvairūs valstybės skolos struktūros variantai. Žemiau esančiame 6 paveiksle yra pateikiama susisteminta informacija apie galimą valstybės skolos struktūrą.



6 pav. Valstybės skolos struktūros variantai¹⁸

¹⁸ Sudarė autorė.

Iš 6 paveikslo matyti, kad valstybės skola struktūriškai susideda iš centrinės, vietinės ir socialinės apsaugos fondų skolos. Tokios valstybės skolos sudedamosios dalys yra pateikiamos Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidžiamuose kasmetiniuose leidiniuose apie valstybės skolą.

Centrinės valdžios skola – tai valstybės biudžetinių įstaigų, nebiudžetinių fondų, valstybės įmonių, kurios yra ne rinkos gamintojas, viešųjų įstaigų, kurios yra ne rinkos gamintojas ir kurias kontroliuoja ir daugiausia finansuoja centrinė valdžia, skola. Centrinės valdžios skola paprastai sudaro didžiąją visos valstybės skolos dalį.

Vietinės valdžios skola – tai savivaldybių biudžetinių įstaigų, savivaldybių įmonių, kurios yra ne rinkos gamintojas, viešųjų įstaigų, kurios yra ne rinkos gamintojas ir kurias kontroliuoja ir daugiausia finansuoja vietos valdžia, skola.

Socialinės apsaugos fondų skola – tai Sodros, privalomojo sveikatos draudimo fondo ir Užimtumo fondo skola.

Nemažai autorių, o taip pat kaip numatyta Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatyme, nurodo, kad valstybės skola struktūriškai yra sudaryta iš vidaus ir užsienio skolos.

Vidaus skola – valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti vidaus kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma¹⁹. Tai Lietuvos Respublikos turtiniai įsipareigojimai, prisiimti vidaus valiuta.

Užsienio skola – valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti užsienio kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, suma²⁰. Tai Lietuvos Respublikos turtiniai įsipareigojimai, prisiimti užsienio valiuta.

Svarbu pabrėžti, kad iki Lietuvos įstojimo į Europos Sąjungą, valstybės skola struktūriškai buvo sudaryta iš tiesioginės ir netiesioginės skolos. Tokiu aspektu valstybės skola buvo analizuojama ir nagrinėjama Finansų ministerijos leidžiamuose leidiniuose. Po įstojimo į Europos Sąjungą tokio valstybės skolos skirstymo neliko.

¹⁹ LR Valstybės skolos įstatymas, 1 psl.

²⁰ Ten pat.

Tiesioginė valstybės skola – tai įsipareigojimai, priimti valstybės vardu. Šiuo atveju pati valstybė yra skolininkas. Valstybė tokius įsipareigojimus priima, leisdama finansų rinkose Vyriausybės vertybinius popierius, skolindamasi iš bankų²¹.

Netiesioginė valstybės skola – tai valstybės suteiktos garantijos dėl paskolų. Valstybė šiuo atveju yra garantas, vykdamas skolininko įsipareigojimus, kai šis turi finansinių sunkumų²².

Lietuvos Respublikos valstybė ir dabartiniu metu teikia valstybės garantijas. Valstybės garantijos reiškia, kad valstybė priima turtinį įsipareigojimą grąžinti paskolą ar jos dalį ir sumokėti visas su skola susijusias išlaidas, jei skolininkas nevykdo savo skolinių įsipareigojimų.

Valstybės skola struktūriškai dar gali būti skaidoma į **trumpalaikę** ir **ilgalaikę** skolas, už kurias mokamos palūkanos. *Trumpalaikė skola* – tai valstybės skolos dalis, kurios grąžinimo terminas trumpesnis nei vieneri metai, atitinkamai *ilgalaikė skola* – tai skolos dalis, kurios grąžinimo terminas ilgesnis nei vieneri metai. Skolintis trumpam laikui ne itin patogus, nes valstybei reikia dažniau planuoti išmokas, o kartais net parduoti rinkoje naujus skolinius instrumentus ankstesnėms skoloms apmokėti. Visgi valstybė gali skolintis tik iki tam tikros ribos, nes atitinkamu momentu valstybės skola gali tapti nepriimtina šalies ekonomikai. Palyginus ilgalaikę ir trumpalaikę valstybės skolas, ilgalaikės skolos yra šiek tiek brangesnės negu trumpalaikės.

Labiausiai paplitęs valstybės skolinimosi būdas – vyriausybės skolos vertybinių popierių išleidimas. Jie atskirose šalyse sudaro labai žymią visos skolos dalį. Taip pat valstybės skola gali būti išreikšta paskolų sutartimis, lizingo (finansinės nuomos) sutartimis bei kitais skolos įsipareigojamaisiais dokumentais. Vertybiniai popieriai yra platinami tiek vietos, tiek užsienio rinkose. Skolinimosi rinkų pasirinkimą lemia valstybės pasirinkta ir vykdoma skolinimosi politika. Valstybei skolinantis vidaus rinkoje, rezidentai gauna palūkanas, tai yra pajamas iš palūkanų, ir moka mokesčius. Valstybei skolinantis užsienio rinkoje, pajamos iš palūkanų mokamos užsieniui ir, kitaip tariant, nespirtina šalies ekonomikos vystymosi. Be to, ir rezidentai gali skolinti valstybei užsienio valiuta, o ne šalies nacionaline valiuta. Taigi, valstybės skolinimasis vidaus rinkoje prisideda prie šalies finansų rinkos plėtotės ir yra reikšmingas tiek valstybės kapitalo, tiek pinigų rinkoms²³.

Lietuvos Vyriausybės vertybiniai popieriai: Vyriausybės obligacijos, Išdo vekseliai Taupymo lakštai. Obligacijos, kurių išpirkimo terminas ilgesnis nei vieneri metai, yra vadinamos Vyriausybės obligacijomis, o tos, kurių išpirkimo terminas yra trumpesnis nei vieneri metai, vadinamos išdo vekseliais. Tiek Lietuvos Vyriausybės obligacijas, tiek išdo vekselius gali įsigyti ir fiziniai, ir juridiniai asmenys. Abi

²¹ Levišauskaitė, 2003, 138 psl.

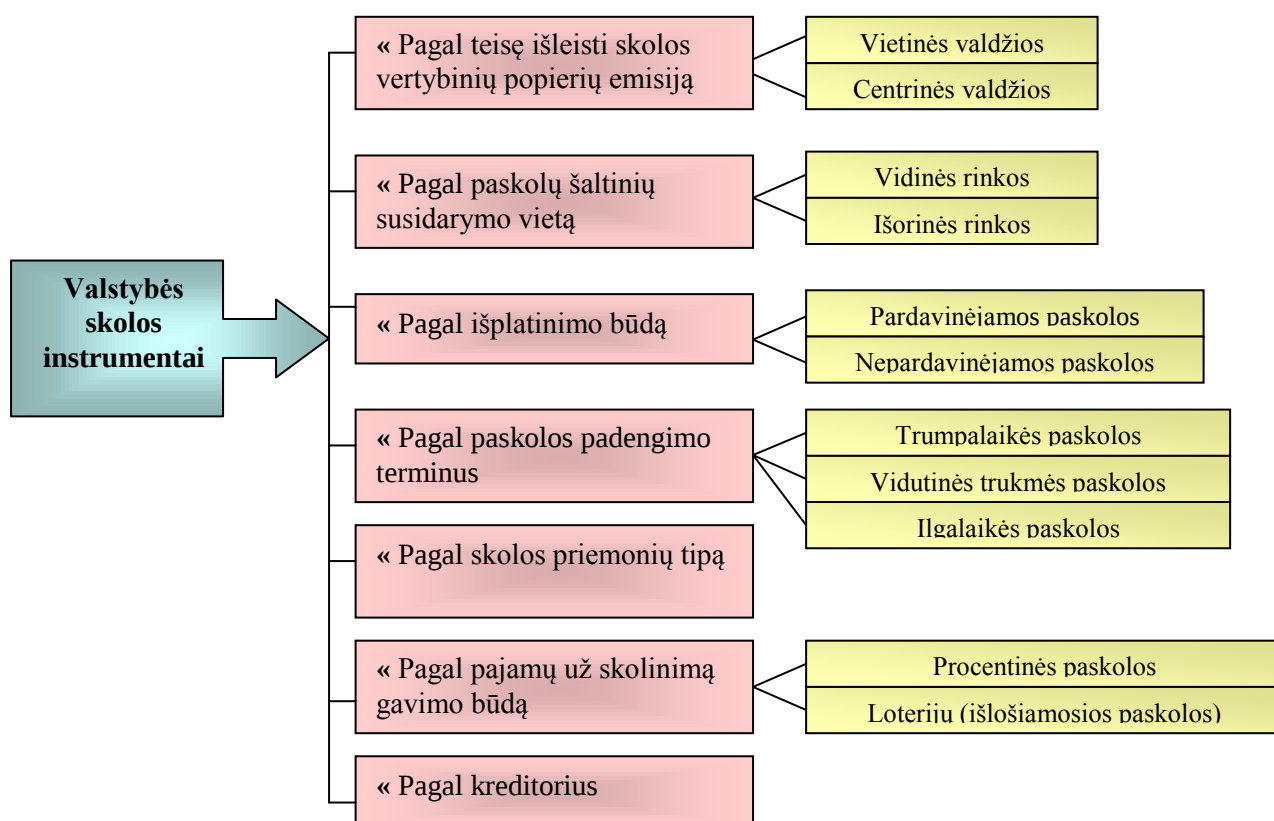
²² Ten pat.

²³ LR Valstybės skolos įstatymas; Finansų ministerijos leidiniuose pateikiama informacija.

Vyriausybės vertybinių popierių rūšys gali būti išleidžiamos ir su fiksuotomis, ir su kintamomis palūkanų normomis. Vyriausybė platina savo vertybinius popierius ir Lietuvoje, ir užsienyje.

Atskira Vyriausybės vertybinių popierių rūšis – vadinamieji *taupymo lakštai*. Tai Lietuvos Respublikos Vyriausybės išleidžiami ir mažmeniniu būdu platinami vertybiniai popieriai, kurie nėra antrinės vertybinių popierių apyvartos objektas. Juos įsigyti gali gyventojai, individualios įmonės, ūkinės bendrijos, kooperatinės bendrovės, viešosios įstaigos, asociacijos, labdaros ir paramos fondai bei visuomeninės organizacijos. Įmonės, turinčios AB ir UAB statusą taupymo lakštų įsigyti negali. Taupymo lakštai yra leidžiami rečiau nei išdo vekseliai ar obligacijos. Per 2009 metus, iki šių metų lapkričio 16 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybė išplatino taupymo lakštų, kurių nominali vertė sudarė 5 337 400 Lt²⁴.

Analizuojant valstybės skolos instrumentus, galima išskirti tam tikras jų rūšis. Žemiau esančiame 7 paveiksle yra pateikiamas valstybės skolos instrumentų klasifikavimas pagal atskirus kriterijus.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Levišauskaitė K., G. Rūškys. Valstybės finansai. – Kaunas, VDU leidykla, 2003. – 139 p.

7 pav. Valstybės skolos instrumentų klasifikacija

²⁴ Finansų ministerijos interneto puslapis: http://www.finmin.lt/web/finmin/vyriausybes_vertybiniai_popieriai/tl_rez

Pagal teisę išleisti skolos vertybinių popierių emisiją, yra išskiriami centrinės vyriausybės išleidžiami ir vietinės valdžios išleidžiami vertybiniai popieriai. Centrinės valdžios išleidžiamos paskolos paprastai sudaro didžiąją dalį visos valstybės skolos.

Antrasis kriterijus, kuriuo remiantis yra skirstomi valstybės skolos instrumentai – paskolų šaltinių susidarymo vieta. Yra skiriami vidaus rinkos ir užsienio rinkos skolinimosi šaltiniai.

Vidaus rinkos skolinimosi šaltiniai – vietinių bankų paskolos ir vietinių vertybinių popierių rinka. Vidaus skolinimosi šaltiniai turėtų patenkinti valstybės skolinimosi poreikį išlaidoms vietine valiuta dengti, pirmiausia finansuoti nacionalinį biudžetą.

Užsienio rinkos skolinimosi šaltiniai – tai tarptautinės finansinės institucijos, kitų šalių vyriausybės ir rinkos skolintojai - tarptautiniai bankai ir vertybinių popierių rinka. Šie skolinimosi šaltiniai gali būti naudojami padengti valstybės išlaidas užsienio valiuta: prekybos deficitui finansuoti, užsienio valiutos atsargoms padidinti²⁵.

Pagal išplatavimo būdą išskiriamos pardavinėjamosios paskolos ir nepardavinėjamosios paskolos.

Pardavinėjamieji vertybiniai popieriai yra platinami per vertybinių popierių biržas kaip ir bet kurie kiti vertybiniai popieriai.

Nepardavinėjamieji vertybiniai popieriai – tai lėšų pritraukimas per bankus. Jos neparduodamos per biržą. Prie tokių finansinių instrumentų Lietuvoje priskiriami vyriausybės išleidžiami taupomieji lakštai, kurie platinami gyventojams per komercinius bankus²⁶.

Suskirstymas pagal galiojimo terminus įvairiose valstybėse šiek tiek skiriasi. Dažniausiai teikiamos terminuotos paskolos, kurios skirstomos į:

1. *trumpalaikes* – tai paskolos, kurių trukmė iki 1 metų (kartais iki 2-3 metų). Trumpalaikių paskolų valstybės leidžiami vertybiniai popieriai vadinami izdo vekseliais.
2. *vidutinės trukmės* – nuo 2 iki 3 metų, bet trukmė gali siekti ir 10 metų;
3. *ilgalaikes* – nuo 5-10 metų iki 40-50 metų, kartais net 100.

Kartais išleidžiami vertybiniai popieriai ir be galiojimo termino, t.y. nuolatiniai. Šiuo atveju su kreditoriumi yra suderinami tik palūkanų procentai.

Dar vienas kriterijus, naudojamas valstybės skolos instrumentų klasifikacijai yra pajamų už skolinimą gavimo būdas. Pagal šį kriterijų yra skiriamos procentinės ir loterijų paskolos²⁷.

Procentinės obligacijos yra pagrindinė valstybinių obligacijų rūšis. Tokių vertybinių popierių savininkai kasmet (ar kitais nustatytais terminais) gauna tvirtas pajamas, apskaičiuotas pagal nustatytą

²⁵ Buckūnienė O. Valstybės ir tarptautiniai finansai. – Vilnius: Vilniaus kolegija, 2005. – p. 49-51

²⁶ LR Valstybės skolos įstatymas.

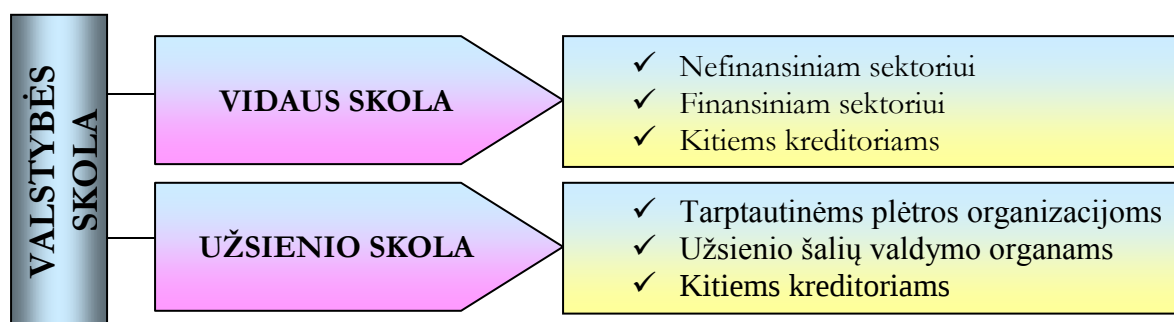
²⁷ Cooper, Fraser. The financial marketplace: second edition. - Addison – Wesley publishing company, - 112 p.

procentinę normą (palūkanų normą). Šios obligacijos dar vadinamos kupono obligacijomis, t.y. mokamos palūkanos pagal pateikimą kuponą, ir pajamos už paskolintą kapitalą kreditoriui išmokamos palaipsniui per visą paskolos laiką. Kita obligacijų rūšis – diskonto obligacijos. Tokie vertybiniai popieriai nenumato procentinių kuponų išmokėjimų, bet parduodami su nuolaida nuo nominalios vertės, o išperkami nominalia verte²⁸.

Loterijos obligacijų savininkams pajamos už laimėjimą išmokamos visos iš karto išperkant obligaciją. Be to, pajamos išmokamos tik laimėjusioms obligacijoms.

Finansų ministerijos leidžiamuose informaciniuose leidiniuose apie valstybės skolinimąsi, valstybės skola pagal skolos priemones yra skirstoma į užsienio ir vidaus indėlius, vertybinius popierius ir paskolas užsienio ir vidaus rinkoje. Atitinkamai minėtos priemonės yra skirstomos į trumpalaikes ir ilgalaikes.

Valstybės skola dar gali būti klasifikuojama pagal kreditorius. 8 paveiksle yra pateikta valstybės skolos klasifikacija pagal minėtą kriterijų. Toks skirstymas pateikiamas Finansų ministerijos leidžiamuose leidiniuose.



Šaltinis: adaptuota pagal Finansų ministerijos duomenis

8 pav. Valstybės skolos klasifikacija pagal kreditorius

Nefinansinį sektorių sudaro nefinansinės įmonės, kurių tikslas gaminti prekes ir nefinansines paslaugas rinkai ir gauti pelną.

Finansinis sektorius apima visas įmones, kurios atlieka finansinį arba piniginių tarpininkavimą ir pagalbinę finansinę veiklą (bankai, kredito unijos, draudimo bendrovės)²⁹.

Kitiems kreditoriams gali būti priskiriami fiziniai asmenys, kuriems platinami taupymo lakštai.

Atitinkamai skola užsieniui pagal kreditorius skirstoma į skolą tarptautinėms plėtros organizacijoms, užsienio šalių valdymo organams ir kitiems kreditoriams (komerciniai bankai ir finansų institucijos).

²⁸ Levišauskaitė K., G. Rūškys. Valstybės finansai. – Kaunas, VDU leidykla, 2003. – 139 p.

²⁹ Apibrėžimai ir paaiškinimai – informacija iš statistikos departamento. <http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1771> [žiūrėta 2009 10 10]

Apibendrinant pateiktą informaciją, galime teigti, kad valstybės skola yra skaidoma įvairiai. Dažniausiai išskiriamos vidaus ir užsienio skolos sudėtinės dalys, tačiau informacijos šaltiniai pateikia ir kitokius valstybės skolos skaidymo variantus pagal tam tikrus kriterijus. Darytina išvada, kad valstybės skola gali būti ir yra analizuojama įvairiais aspektais bei pjūviais.

1.4 Lietuvos valstybės skolos teisinė bazinė, administravimas ir valdymas

Pirmojoje darbo dalyje išsamiai aptariama valstybės skolos samprata, jos struktūra, tačiau ne mažesnis dėmesys turi būti skiriamas ir norminiams aktams, svarbiausioms jų nuostatomis dėl valstybės skolinimosi bei valstybės skolos administravimo bei valdymo procesui aptarti.

Žemiau esančiame 9 paveiksle autorės išskiriamos trys valstybės skolos reglamentų grupės, kuriose, autorės nuomone, pateikiami svarbiausi norminiai aktai, reglamentuojantys valstybės skolinimąsi.

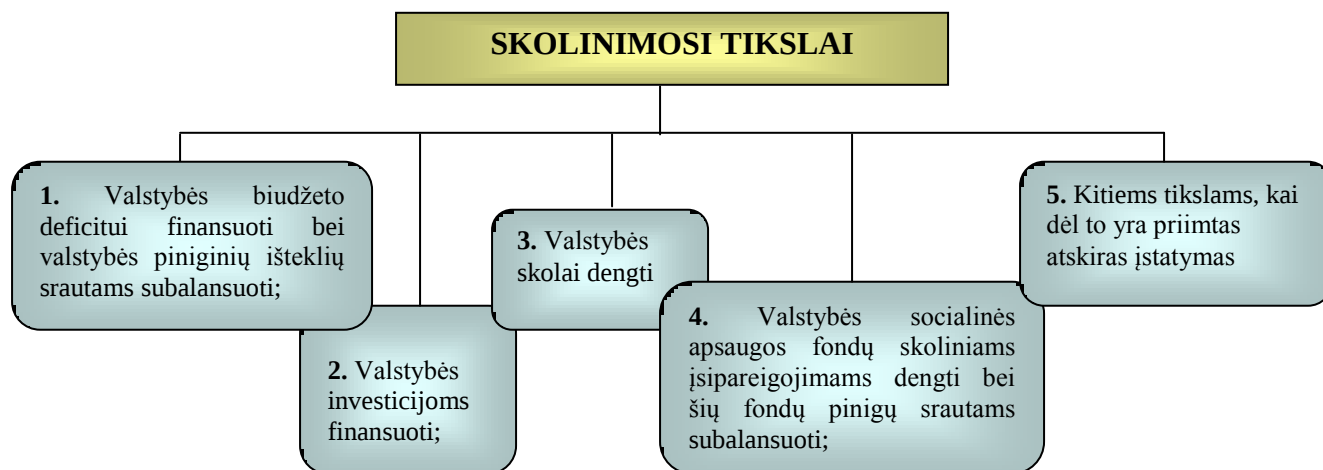


9 pav. Valstybės skolos reglamentai³⁰

Pagrindinis norminis aktas, reglamentuojantis Lietuvos valstybės skolos santykius yra **Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas** su vėlesniais pakeitimais ir papildymais. Šis įstatymas įsigaliojo 1996 metais, prieš tai galiojo laikinosios taisyklės. Minėtas įstatymas reglamentuoja Lietuvos Respublikos Vyriausybės skolinimąsi valstybės vardu, santykius, susijusius su valstybės reikalavimo teise kreiptis į

³⁰ Sudarė autorė.

skolininkus ir skolintojus, už kurių įsipareigojimų įvykdymą garantuoja valstybė³¹. Skolos įstatyme apibrėžiami Lietuvos Vyriausybės valstybės vardu skolinimosi tikslai (žr. 10 pav.). Valstybės garantijų vykdytojas – Finansų ministerija. Sprendimą skolintis valstybės vardu didesnę kaip 40 mln. litų sumą Vyriausybės siūlymu priima Seimas, o mažesnę nei 40 mln. litų sumą – Vyriausybė arba jos įgaliota institucija. Žinoma, ši suma neturi viršyti įstatymų nustatytų valdžios sektoriaus skolinimosi limitų.³²



Šaltinis: sudaryta autorės pagal LR Valstybės skolos įstatymą

10 pav. Lietuvos Vyriausybės valstybės vardu skolinimosi tikslai

Taigi vidaus ir užsienio paskolas valstybės vardu ima bei valstybės garantijas paskoloms teikia Vyriausybė, laikydamasi įstatymuose nustatytų limitų. Vyriausybės grynojo skolinimosi limitą nustato Seimas, tvirtindamas atitinkamų metų *valstybės ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymą*. Remiantis minėto įstatymo nuostatomis, 2009 metų valstybės skolos limitas yra:

1. Vyriausybės grynojo skolinimosi limitas – 9 560 000 tūkst. Litų.
2. 2009 metais naujos valstybės garantijos neteikiamos, išskyrus atvejus, kai valstybės garantijos teikiamos pagal atskirą Lietuvos Respublikos Seimo priimtą įstatymą dėl bankų gaunamų paskolų ar kitaip prisiimamų finansinių įsipareigojimų siekiant stiprinti bankų sistemos Lietuvoje finansinį stabilumą ir patikimumą bei suteiktoms paskoloms su valstybės garantija grąžinti³³.

Antra grupė norminių aktų, reglamentuojančių Lietuvos Respublikos valstybės skolą yra nutarimais patvirtintos taisyklės. *Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės* reglamentuoja vidaus rinkoje ltais išleidžiamų Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių

³¹ Buckūnienė O. Valstybės ir tarptautiniai finansai. – Vilnius: Vilniaus kolegija, 2005. – 51 p.

³² Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 353

³³ LR 2009 valstybės ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas, priimtas 2008 m. gruodžio 22 d.

popierių pardavimo, atsiskaitymų, apskaitos, apyvartos ir išpirkimo organizavimą bei vertybinių popierių viešosios apyvartos tarpininkų teises ir pareigas³⁴.

Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo užsienio rinkose, paskolų valstybės vardu ėmimo ir kitų įsipareigojamųjų skolos dokumentų pasirašymo taisyklės reglamentuoja Lietuvos Respublikos Vyriausybės skolinimąsi valstybės vardu – Vyriausybės vertybinių popierių išleidimą užsienio rinkose, paskolų valstybės vardu ėmimą vidaus, užsienio rinkose ir iš tarptautinių finansų institucijų, kitų įsipareigojamųjų skolos bei kitų su Vyriausybės skolinimusi valstybės vardu vidaus ir užsienio rinkose susijusių dokumentų (išskyrus dokumentus, susijusius su Vyriausybės vertybinių popierių platinimu vidaus rinkose) pasirašymą.

Paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų bei valstybės garantijų teikimo ir suteiktų paskolų gražinimo taisyklės reglamentuoja paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir valstybės garantijų kreditoriams dėl jų teikiamų paskolų teikimo, suteiktų perskolinamų paskolų ir valstybės garantijų administravimo, paskolų, dėl kurių kreditoriams suteikta valstybės garantija, priežiūros ir suteiktų perskolinamų paskolų gražinimo procedūras³⁵.

Trečiajai grupei reglamentų priskiriamas Lietuvos Respublikos Vyriausybės ***nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“***. Kaip numatyta šioje strategijoje, kuri buvo atnaujinta 2009 metų rugsėjo 30 d., Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo tikslas – užtikrinti Lietuvos Respublikos įstatymuose nustatytą valstybės išlaidų finansavimą ir priimtų skolinių įsipareigojimų vykdymą skolintomis lėšomis kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika vidutiniu laikotarpiu, laikantis reikalavimų, keliamų Europos Sąjungos valstybėms narėms, siekiančioms įsivesti eurą.

Toje pačioje strategijoje numatomi ir Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo uždaviniai³⁶:

1. siekti priimtinos palūkanų normų kitimo, perfinansavimo ir valiutų kursų pokyčių rizikos vidutiniu laikotarpiu, atsižvelgiant į tarptautinę praktiką, numatomą Vyriausybės skolinimosi poreikį artimiausiu laikotarpiu ir faktinės rizikos rodiklių reikšmes;
2. siekti Vyriausybės vertybinių popierių likvidumo;
3. atsižvelgiant į tarptautinę praktiką ir esamus finansinius išteklius, laikytis priimtinos rizikos, susijusios su neapibrėžtais valstybės skoliniais įsipareigojimais;

³⁴ Finansų ministerijos leidinys – „Valstybės skola 2008“, 26 psl.

³⁵ Ten pat

³⁶ LR Vyriausybės nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008 m. Rugsėjo 3 d. nutarimo Nr. 849 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“ pakeitimo [Žiūrėta 2009 lapkričio 17 d.].

4. efektyviau valdyti valstybės piniginius išteklius;
5. parengti priemones, skirtas kaupti piniginius išteklius didelės apimties skoloms grąžinti.

Svarbiausias uždavinys valdant valstybės skolą yra užtikrinti visišką valstybės išlaidų finansavimą laiku ir visų skolinių įsipareigojimų vykdymą kuo mažesnėmis išlaidomis bei rizika, neviršijant nustatytą valstybės skolos bei skolinimosi limitų.

Taigi aukščiau aptarti norminiai aktai sudaro pagrindinę valstybės skolos teisinę bazę, tačiau tikrai ne visą. Šiame poskyryje taip pat norima trumpai aptarti ir Lietuvos institucijas, kurios dalyvauja valstybės skolos valdyme, bei panagrinėti jų atliekamas funkcijas organizuojant ir vykdančias valstybės skolinimąsi.

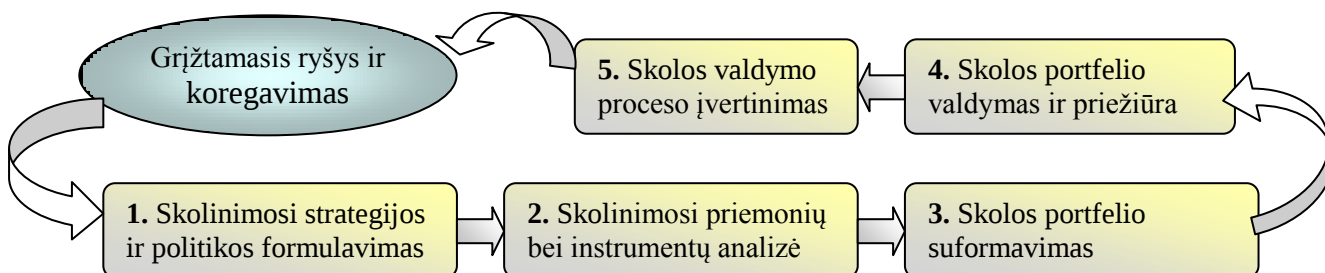
1 lentelė. Lietuvos valstybės skolą valdančios institucijos

Institucijos	Svarbiausios funkcijos
SEIMAS	1. Priima sprendimus dėl valstybės turtinių įsipareigojimų (nurodyta Konstitucijoje)
	2. Priima valstybės skolos įstatymą ir kitus teisės aktus dėl valstybės skolinimosi
	3. Nustato valstybės skolinimosi limitus
FINANSŲ MINISTERIJA (FM)	1. Įgaliota valstybės vykdo valstybės skolos administravimą bei aptarnavimą
	2. Sudaro su AB Turto banku sutartis dėl perduodamų bankui administruoti paskolų, valstybės garantijų ir kitų turtinių įsipareigojimų
	3. Nurašo beviltiškoms pripažintas paskolas arba skolas ir atlieka kitas funkcijas
LIETUVOS BANKAS	1. Lietuvos bankas, kaip Vyriausybės išdo agentas, dalyvauja išleidžiant ir platinant VVP, atlieka mokėjimus
	2. Stebi šalies privataus sektoriaus skolas
VALSTYBINĖ PASKOLŲ KOMISIJA	1. Komisijos funkcijas nustato ir sudėtį tvirtina Vyriausybė
	2. Komisija teikia Vyriausybei pasiūlymus dėl paskolų ir valstybės garantijų suteikimo bei administravimo priemonių taikymo
VALSTYBĖS KONTROLĖ	1. Valstybės kontrolė įvertina valstybės skolos bei suteiktų paskolų ir valstybės garantijų ataskaitas
	2. Išvadą dėl pirmame punkte minėtų ataskaitų teikia Seimui kartu su išvada dėl metinio valstybės biudžeto įvykdymo apyskaitos

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006

Visa informacija apie valstybės skolos valdymo institucijas ir jų atliekamas funkcijas yra pateikta aukščiau esančioje 1 lentelėje. Šalia lentelėje pateiktų institucijų dar reikėtų paminėti šalies Statistikos departamentą, teikiantį duomenis apie valstybės skolos pokyčius, kurie domina valstybės institucijas, finansų analitikus, taip pat studentus ir kitus asmenis. Visų institucijų atliekamos funkcijos ir atsakomybė yra smulkiau išdėstytos Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatyme ir kituose teisės aktuose, kurie aptarti šio poskyrio pirmojoje dalyje, todėl šiame darbe išsamiau jos nebus nagrinėjamos.

Valstybės skolos valdymas yra sudėtingas procesas. Analizuojant šį procesą, galima vadovautis žemiau pateiktu modeliu.³⁷ Pagal šį modelį pirmiausiai suformuluojama apgalvota valstybės skolinimosi strategija, kuri gali būti koreguojama per grįžtamąjį ryšį. Ne ką mažiau svarbus yra ir kitų modelio etapų valdymas³⁸.



Šaltinis: adaptuota pagal Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006

11 pav. Valstybės skolos valdymo modelis

Svarbu pabrėžti, kad valstybės skolos valdymo institucija turi būti gana lanksti, galinti operatyviai prisitaikyti prie pakitusių sąlygų ir sugebanti pasinaudoti atsiradusiomis palankiomis galimybėmis. Norėdama išvengti einamosios sąskaitos deficito finansavimo problemų, šalies vyriausybė per savo skolinimąsi turi atverti kelią privataus sektoriaus skolinimuisi ir pritraukti tiesiogines užsienio investicijas. Jeigu investuotojai nepasitiki šalimi, tai sunku tikėtis, kad jie skolins tos šalies įmonėms. Taigi Valstybės skola kiekvienai valstybei yra tarsi išbandymas, ar valstybės valdžios aparatas tinkamai vykdo jam pavestas funkcijas, ar tinkamai valstybės valdžios aparatas išmano ekonomikos principus, vykdydamas valstybės biudžeto pajamų ir išlaidų formavimo principus ir praktiką, dar kitaip vadinamą fiskaline politika³⁹.

Apibendrinant pateiktą informaciją, svarbu pabrėžti, kad valstybės skolos valdymas ir administravimas yra griežtai reglamentuotas Lietuvos Respublikos teisės aktų. Kiekviena valstybės skolos valdyme dalyvaujanti institucija yra atsakinga už skirtingų funkcijų vykdymą, tačiau kartu jos sudaro vieningą valstybės skolą valdantį darinį. Labai svarbu, kad valstybės skolinius įsipareigojimus valdanti institucija sugebėtų lanksčiai prisitaikyti prie kintančios aplinkos ir užtikrinti efektyvų valstybės skolos valdymą, nešantį visapusišką naudą visai šaliai.

³⁷ Pateikta 11 paveiksle.

³⁸ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 355

³⁹ Rėklaitis P. Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos // Politikos aktualijos, 2009, birželio 17 d. [žiūrėta 2009 10 08]

2. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS DINAMIKA IR JOS ANALIZĖ

Aptarus Lietuvos valstybės skolinimosi politikos kai kuriuos ypatumus, toliau panagrinėsime svarbiausius Lietuvos skolinimosi retrospektyvinius aspektus, skolos statistinius pokyčius prieš ir po įstojimo į Europos Sąjungą bei Lietuvos skolinių įsipareigojimų tendencijas.

2.1 Lietuvos valstybės skolinimosi ištakos

Lietuvos valstybės intensyvūs skolinimosi pėdsakai aptinkami tik feodalizmo laikotarpyje. Šiuo laikotarpiu Lietuvos valstybė ėmė paskolas iš didikų, atsilygindama jiems valstiečių įkaitais ir dvarais, taip pat iš žydų bendruomenių, kurioms kartais už skolą mokėdavo druska, medumi, javais, arkliais. 1794 m. birželio 12 d. išdo deficitas sudarė 36 proc. (tiek sudarė vidaus ir užsienio skola). Iki XVIII a. pabaigos iš Lietuvos Didžiosios Kunigaikštystės išdo įvairiu laiku išmokėta 7,2 mln. aukinių Žečpospolitos skolų, iš jų 3 mln. auksinių Olandijai⁴⁰.

XIX a. Lietuvos ūkio raida buvo glaudžiai susijusi su ekonomine ir finansine padėtimi Rusijos imperijoje, nes po trečiojo Lietuvos ir Lenkijos valstybės padalijimo 1795 m. didžioji mūsų krašto dalis pateko į jos sudėtį (išskyrus Užnemunę, atitekusią Prūsijai). XIX a. antroje pusėje Rusijoje ėmė kurtis pramonės ir prekybos akcinės bendrovės, atsirado akciniai komerciniai bei hipotekos bankai, buvo išleisti ir pirmieji jų vertybiniai popieriai⁴¹. Valstybės vidaus ir užsienio paskolų obligacijas daugiausiai platino aktyviai kredito srityje veikęs Rusijos valstybinis bankas, turėjęs skyrių Vilniuje (atidarytas 1865 m.), ir Kaune (atidarytas 1883 m.). Carinė valdžia buvo išleidusi ir miestų paskolų – 1901 m. ir 1912 m.⁴².

1918 m. vasario 16 d., atkūrus Lietuvos valstybingumą, šalies finansinė, ekonominė ir politinė padėtis buvo nestabili. Vokiečių okupacija, karas su bolševikine Rusija, konfliktai su Lenkija, Bermonto-Avalovo kariniais junginiais visiškai sugriovė šalies ūkį, ištuštino valstybės iždą, nuskurdino gyventojus. Buvo labai sudėtinga surinkti mokesčius, stigo lėšų būtiniausioms valstybės reikmėms. Lietuvos vyriausybė buvo priversta skolintis, išleisdama vidaus ir užsienio paskolas. 1919 m. išleista pirmoji trumpalaikė 4,5 procento valstybės vidaus paskola (30 mln. markių (auksinių) vertės). Valstybės vidaus paskolos trumpo laiko bonų įstatymas, paskelbtas 1919 m. rugpjūčio 7 d. numatė 100, 250, 500, 1000, 5000 ir 10000 auksinių nominalo kupiūras, leidžiamas trimis serijomis po 10 mln. auksinių. 1920 m. rugpjūčio 24 d. paskelbtas įstatymas apie numatomą ketverių metų trukmės 4,8 procento Valstybės išdo

⁴⁰ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 348

⁴¹ Valstybės ir bankų vertybiniai popieriai Lietuvoje 1872-1940 // AB Šiaulių banko 2008 m. veiklos apžvalga, p.29-30

⁴² Ten pat.

paskolos lakštų (serijų) išleidimą. Nevardiniai 100 ir 500 auksinų Lietuvos valstybės paskolos lakštai buvo leidžiami aštuoneriems metams nuo 1921 m. sausio 1 d. ir išperkami 1929 m. sausio 1 d.. Bendra išleistų lakštų suma negalėjo būti didesnė kaip 100 mln. auksinų. 1920 m. išleista 3,6 procento 100 mln. auksinų vertės nepaprasta valstybės išdo paskola krašto gynimo reikalams. Paskolos 50 ir 100 auksinų vardiniai arba nevardiniai kvitai, pasirašiusiems paskolą buvo išduodami visose Lietuvos valstybės įždinėse. Norint pritraukti kuo daugiau kreditorių burtais jiems buvo skirta 5200 premijų (2 mln. auksinų) nuo 100 iki 100000 auksinų. Šiuo tikslu šalia kvito numerio buvo rašomas ir premijos numeris⁴³.

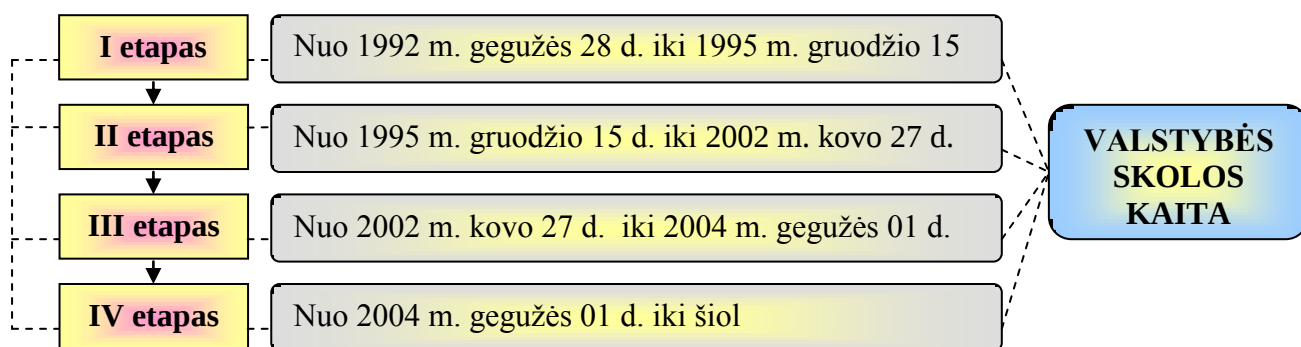
1920-1936 metų laikotarpiu Lietuvos Vyriausybė buvo gavusi įvairių valstybinių paskolų. Dėl skurdo ir gyventojų nemokumo vidaus paskolos buvo platinamos labai lėtai, todėl bandyta lėšų pritraukti iš užsienyje gyvenančių lietuvių. Pavyzdžiui, 1921 m. buvo išleistos dvi valstybinės paskolos, skirtos realizuoti tarp JAV gyvenančių lietuvių: 5,5 proc. už 5 mln.dol. 20 metų trukmės ir 5 proc. už 1,5 mln.dol. 10 metų trukmės. Pirmoji paskola savo laiku buvo pavadinta net Lietuvos Laisvės paskola. 1921-1923 m. valstybės išdas pasiskolino 36,6 mln. markių 8 metams (14,8 proc.). 1930 m. iš Švedijos akcinės bendrovės „Svenska Tandsticks Aktiebolaget“ už perleistą fiskalinį degtukų monopolį gauta 35 metams 6 mln. dol. 6 proc. valstybinė paskola ipotekiniam kreditui plėsti. Nuo 1922 m. iki 1935 m. Lietuva praktiškai neturėjo vidaus įsiskolinimo, ir tai buvo reta išimtis, palyginti su kitomis Europos valstybėmis. Sumažėjus išorės grėsmei ir stabilizavus krašto ūkio padėtį, skolinamasi buvo nedaug, o paskolos naudotos tik konkrečioms tikslams. 1935 m. Lietuvos Vyriausybė pradėjo skolintis vidaus rinkoje dėl biudžeto deficito, kurį lėmė padidėjusios išlaidos krašto saugumui dėl politinės situacijos Europoje, Lietuvos Laisvės paskolos išpirkimas ir susiekimo tvarkymas. 1935 m. 4,5 procento vidaus paskolos įstatymu numatyta išleisti 18 mln. litų paskolą nevardiniais lakštais po 50, 100, 500 ir 1 000 litų. Lėšos, gautos išplatinus paskolą, naudotos Lietuvos Laisvės paskolos bonams išpirkti, žemės ūkiui plėtoti ir keliams tiesti bei tvarkyti. Pagal 1936 m. 4,5 procento vidaus paskolos įstatymą buvo platinama 15 mln. litų paskola lakštais po 100, 500 ir 1000 litų. 1937-1938 m. išleidžiami trumpalaikiai valstybės išdo pasižadėjimo lakštai, svarbiems statybos darbams finansuoti. 1939 m. paskelbiamas vidaus paskolos įstatymas, pagal kurį paskola skiriama pramonės reikalams ir ilgalaikiam kreditui remti Siekiant pritraukti didesnes pinigų sumas ir paspartinti krašto ūkio atkūrimą, paskolos lakštai buvo platinami privalomai. Tai atlikti buvo įpareigotas Lietuvos bankas, o juos pirkti privalėjo ne tik kooperatinės bendrovės, sąjungos, verslo pelno mokesčių mokėtojai, bet ir valstybės, savivaldybių, privačių įmonių bei įstaigų tarnautojai, kariai, pensininkai, kurių mėnesio pajamos buvo didesnės kaip 150 litų. Šios paskolos lakštai turėjo būti

⁴³ Valstybės ir bankų vertybiniai popieriai Lietuvoje 1872-1940 // AB Šiaulių banko 2008 m. veiklos apžvalga, p.32.

išpirkti iki 1944 m. rugpjūčio 15 d., tačiau okupacija negrįžtamai nutraukė šį sprendimą. 1939 m. gruodžio 31 d. Lietuvos valstybės skola sudarė 134,1 mln. litų, iš jų 68,9 mln. litų (49 proc.) užsienio skola⁴⁴.

Lietuvos valstybė, 1990 m. paskelbusi nepriklausomybę, neturėjo vidaus nei užsienio skolų (jas paveldėjo SSRS) ir valdė dešimtimis milijardų skaičiuojamą valstybės turtą, kurio beveik du trečdaliai buvo išdalyta žmonėms už investicinius čekius. Įvairių laikotarpių užsienio šalių paskolos, numatytos sutartyse, iki 1990 m. sudarė 88,8 mln. litų, tačiau jų nebuvo gauta. 1992 m. gegužės 28 d. LR Vyriausybei pasirašius sutartį su JAV prekių kredito korporacija (pirmoji tokia sutartis) dėl paskolos 9,51 mln. JAV dolerių 30 metų suteikimo, mokant 3 proc. metinių palūkanų, Lietuva pradėjo vykdyti savarankišką skolinimosi politiką.

Išanalizavus mokslinėje literatūroje pateikiamą informaciją, autorės nuomone, galima išskirti keturis valstybės skolos kitimo etapus (žr. 12 pav.)



12 pav. Valstybės skolinimosi užsienio rinkose etapai⁴⁵

Trumpai apie kiekvieną iš jų.

«**Pirmasis etapas**» - šiame skolinimosi etape tarptautinės finansų institucijos – Pasaulio bankas (PB), Tarptautinis valiuto fondas (TVF), Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas (ERP) ir kt. – bei užsienio šalių vyriausybės arba jų įgaliotos finansų institucijos atliko svarbiausią vaidmenį. Lietuvai tapus įvairių tarptautinių finansų institucijų nare (PB, ERP, TVF ir kt.), atsivėrė galimybės skolintis iš minėtų institucijų jų remiamiems projektams finansuoti. Tokio skolinimosi privalumai dažniausiai yra mažos palūkanų normos, ilgi skolinimosi terminai (10-30 metų), galimybė gauti lengvatinių laikotarpį palūkanoms išmokėti. Trūkumai - šias lėšas buvo galima naudoti tik konkrečioms projektams finansuoti, numatomos papildomos sąlygos ir įsipareigojimai. Gautos paskolos pagal dvišales sutartis iš kitų šalių vyriausybių jų valiutomis dažniausiai buvo prekybinio pobūdžio ir Lietuvą įpareigojavo prekiauti su šiomis valstybėmis.

⁴⁴ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 348; Valstybės ir bankų vertybiniai popieriai Lietuvoje 1872-1940 // AB Šiaulių banko 2008 m. veiklos apžvalga, p.33-36.

⁴⁵ Sudarė autorė.

Didėjantis šalies fiskalinis deficitas vertė Vyriausybę skolintis ir vidaus rinkoje. 1994 m. liepos 19 d. išleisti ir vidaus rinkoje aukcione buvo platinami 3 mėn. trukmės išdo vekseliai (13,4 mln. litų, pelningumas – 34,99 proc.). Pirmame etape didžiausi Lietuvos Vyriausybės kreditoriai buvo TVF (38 proc. valstybės tiesioginės skolos), PB (9 proc.) ir ES institucijos (14 proc.)⁴⁶.

«**Antrasis etapas**» - antro valstybės skolinimosi etapo pradžią ženklino Vyriausybės vertybinių popierių (VVP) pasirodymas – 1995 m. gruodžio 15 d. pirmą kartą užsienio rinkose išleistos Lietuvos Respublikos Vyriausybės obligacijos užsienio valiuta (60 mln. JAV dolerių, trukmė – 2 metai)⁴⁷. Ši obligacijų emisija nebuvo platinama viešai, nes buvo skirta konkrečioms investuotojams. Viešai platinti užsienyje obligacijas pradėta 1997 m.⁴⁸. Antrame etape LR Vyriausybė pradėjo naudoti sindikuotas paskolas biudžeto deficitui finansuoti ir išdo pinigų srautams subalansuoti. Nuo 1996 m. vidurio iki 1998 m. pradžios buvo gautos penkios sindikuotos paskolos. Antrasis etapas svarbus ir tuo, jog 1996 m. rugsėjo mėn. tarptautinė agentūra Moody's Lietuvai suteikė neoficialų kredito reitingą (Ba2)⁴⁹, o 1997 m. pradžioje tarptautinės agentūros IBCA (dabar Fitch Ratings) Lietuvai buvo suteiktas ir oficialus kredito reitingas. Suteikti kredito reitingai leido Lietuvai tarptautinėse finansų rinkose palankesnėmis sąlygomis skolintis didesnes sumas, ilgesniam terminui ir pigiau⁵⁰.

1999 m. dėl pablogėjusios Lietuvos valstybės finansų būklės Vyriausybės tiesioginio skolinimosi poreikis buvo itin aukštas – apie 6,5 mlrd.litų. Kadangi dėl didėjančių palūkanų ir mažėjančios VVP paklausos vidaus rinkoje buvo sunku pasiskolinti gausių lėšų, Lietuvai teko skolintis užsienio rinkose. 1999 m. Lietuva tapo antra po Vengrijos Vidurio ir Rytų Europoje daugiausia besiskolinanti šalis leidžiant obligacijas.

«**Trečiasis etapas**» - galima teigti, kad 2002 m. kovo 27 d. Lietuvos Vyriausybei pirmą kartą išleidus 10 metų trukmės 400 mln. eurų vertės euroobligacijas už istoriškai mažą palūkanų normą Euribor+75 baziniai punktai (5,9 proc.) – buvo įžengta į naują skolinimosi etapą. Išskirtiniai trečio skolinimosi etapo bruožai – padidėjęs pasitikėjimas Lietuvos Respublikos Vyriausybe, pagerėjusios skolinimosi sąlygos ir padidėjusios skolinimosi galimybės. Tai leido nuosekliai keisti Vyriausybės skolinimosi strategiją, atsisakant tarptautinių finansų institucijų paskolų ir lėšų poreikį finansuojant išleidžiant VVP bei komercinių finansų institucijų paskolomis. Pagal 10 metų obligacijų pelningumą

⁴⁶ Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtino lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 40-41; Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 349

⁴⁷ Ten pat.

⁴⁸ 1997 m. liepos 22 d. išleista pirma 5 metų trukmės 200 mln. JAV dolerių euroobligacijų emisija, kurią platino JP Morgan bankas.

⁴⁹ Neoficialus kredito reitingas – nustatytas užsienio investuotojų, o ne šalies vyriausybės prašymu

⁵⁰ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 349-350

vertinamos šalies ilgalaikės palūkanų normos ir lyginama su Maastrichto kriterijaus dydžiu. Tai buvo svarbu bet kuriai šaliai integruojantis į ES valiutos erdvę⁵¹.

«**Ketvirtasis etapas**» - tai valstybės skolos istorija, po įstojimo į Europos Sąjungą. 2005 m. pradžioje Lietuva, kaip ES narė, labai sėkmingai išplatino (už 3,75 proc. palūkanų normą) 11 metų trukmės 600 mln. eurų euroobligacijas. Jų pasiūla viršijo paklausą daugiau nei septynis kartus⁵².

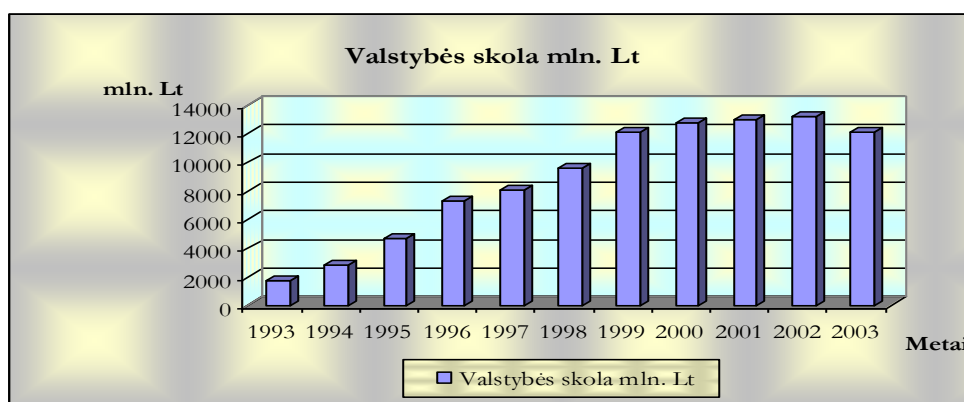
Išsamiau apie tai, kaip kito Lietuvos valstybės skola pastaruosius penkerius metus ir kokios nusimato tendencijos ateityje, aptariama 2.3 ir 2.4 poskyriuose.

Išanalizavus Lietuvos valstybės skolos istoriją bei pastarųjų dešimtmečių valstybės skolinimosi tendencijas, galima teigti, kad, tik atgavusi nepriklausomybę Lietuva pradėjo vykdyti savarankišką skolinimosi politiką. 1992 m. pirmą kartą Vyriausybei buvo suteikta paskola, antro etapo 1996-2002 m. metu Lietuvai suteiktas oficialus kredito reitingas. Antrą ir trečią etapą lydėjo finansinio pažeidžiamumo grėsmė 1998-2000 m., Vyriausybės skolinimosi strategijos keitimasis, platus skolos vertybinių popierių pasirinkimas.

2.2 Skolos statistiniai pokyčiai prieš integraciją į Europos Sąjungą

Šiame poskyryje nagrinėjami pagrindiniai Lietuvos valstybės skolos rodikliai 1993 – 2003 m. gruodžio 31 d, politinės, ekonominės ar socialinės sąlygos, įtakojusios Lietuvos valstybės skolos būklę bei pokyčius. Aptariama valstybės skolinimosi vidaus ir užsienio rinkose raida nuo 1991 m. iki 2003 m.

Žemiau esančiame 13 paveiksle atspindi Lietuvos skolos lygis 1993 – 2003 metų laikotarpyje.



13 pav. Valstybės skolos kitimas 1993-2003 m. laikotarpiu, mln. Lt⁵³

⁵¹ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 350-351; Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtino lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 42

⁵² Ten pat.

⁵³ Sudarė autorė.

Iš 13 paveikslo matyti, kad nuo 1993 m. iki pat 2002 m. Lietuvos valstybės skola nuolat augo. Santykinai nedidelis skolos sumažėjimas pastebimas tik 2003 metais, kuris įvyko dėl valstybės skolos priklausomybės nuo valiutų kursų pokyčių. 2003 m. dėl JAV dolerio kurso kritimo lito atžvilgiu valstybės skola sumažėjo apie 350 mln.litų. Nuo 1993 m. iki 2002 m., kai pastebimas didžiausias valstybės įsiskolinimas, valstybės skola išaugo 11927 mln. Lt, t.y. daugiau kaip 7 kartus. Santykinė reikšmė didžiausias valstybės skolos augimas pastebimas 1994, 1995 ir 1996 m. Pavyzdžiui 1995 m., lyginant su 1994 m., valstybės skola išaugo apie 66,7 proc. (1874 mln. Lt). Vertinė reikšmė blogiausi Lietuvos valstybės skolinimosi procese buvo 1999 m., kai lyginant su 1998 m., valstybės skola padidėjo apie 2456 mln. Lt. (žr. 2 lent.), o skola užsieniui padidėjo apie 10 procentinių punktų visoje valstybės skoloje, t.y. beveik 3 mlrd.litų (žr. 15 pav.). Vyriausybės išlaidumas lėmė ir einamosios sąskaitos deficito didėjimą. Lietuva pastarąjį deficitą finansuoti ėmė ne tik užsienio investicijų portfelium, bet iš dalies ir oficialiomis tarptautinėmis atsargomis⁵⁴.

2 lentelė. Valstybės skolos pokytis absoliutine ir santykinė reikšmė 1994-2004 m. laikotarpiu⁵⁵

Rodiklis/Pokytis per metus	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Valstybės skolos pokytis, mln. Lt	1061	1874	2629	763	1536	2456	656	174	258	-1116
Valstybės skolos pokytis, %	60.6	66.7	56.1	10.4	19.0	25.5	5.4	1.4	2.0	-8.5

Panagrinėjus 3 lentelėje bei 14 paveiksle pateiktus duomenis matyti, kad palyginus 2003 ir 1993 metus, užsienio skola padidėjo apie šešis kartus, o vidaus skola net apie devynis kartus, kas yra naudinga Lietuvos ekonomikai. Valstybės skola, tenkanti vienam litui BVP, padidėjo 6,3 procentiniais punktais, iš jų užsienio skola – 2,6, o vidaus skola – 3,7 procentiniais punktais.

3 lentelė. Valstybės užsienio ir vidaus skola 1993-2003 m. gruodžio 31 d⁵⁶.

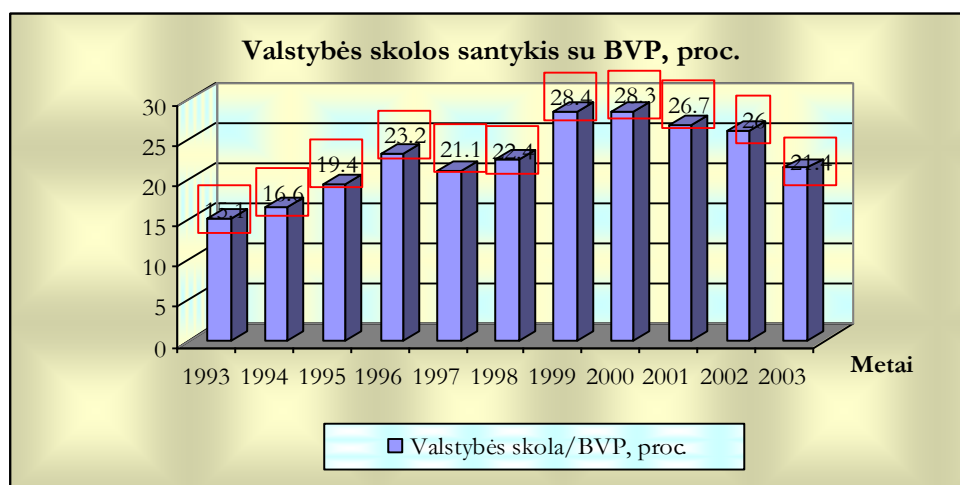
Rodikliai/Metai	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Valstybės užsienio skola, mln. Lt	1235	1985	3359	4815	5607	6737	9715	9897	9856	9178	7395
Valstybės vidaus skola, mln. Lt	515	826	1326	2499	2470	2876	2354	2828	3048	3984	4651

Valstybės skolos ir BVP santykis – tai vienas iš populiariausių rodiklių valstybės įsiskolinimų mastui matuoti. Šis rodiklis parodo vyriausybės galimybes išmokėti skolą ir susikaupusias palūkanas šalies gamybos našumo atžvilgiu, t.y. palyginti su atitinkamo laikotarpio galutinių prekių ir paslaugų produkcija, kuri teoriškai gali būti panaudota įsiskolinimams apmokėti.

⁵⁴ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 356

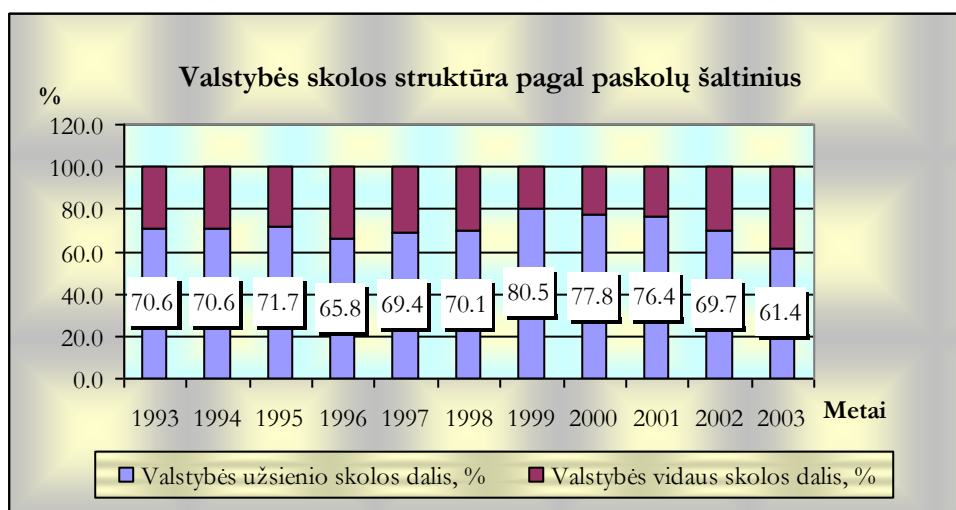
⁵⁵ Sudarė autorė.

⁵⁶ Sudarė autorė.



14 pav. Valstybės skolos santykis su BVP, proc. 1993-2003 m. gruodžio 31 d⁵⁷.

Didžiausia valstybės skolos dalis BVP - 28,4 procentiniai punktai - pastebima 1999 m. Lyginant su 1998 m., 1999 metų valstybės skolos dalies BVP pokytis didžiausias per visą dešimtmetį – augimas 6 procentiniai punktai (žr. 14 pav.). 2002 m. bendra valstybės skola sudarė 26 procentus BVP. Palyginti su 2001 m. gruodžio mėn., šis rodiklis sumažėjo 0,7 procentinio punkto, tačiau buvo ženkliai didesnis negu 1998 m. Priešingai negu absoliutus valstybės skolos dydis, valstybės skolos ir BVP santykis kasmet nedidėjo.



15 pav. Valstybės užsienio ir vidaus skolos dalis visoje skoloje 1993-2003 m. gruodžio 31 d⁵⁸.

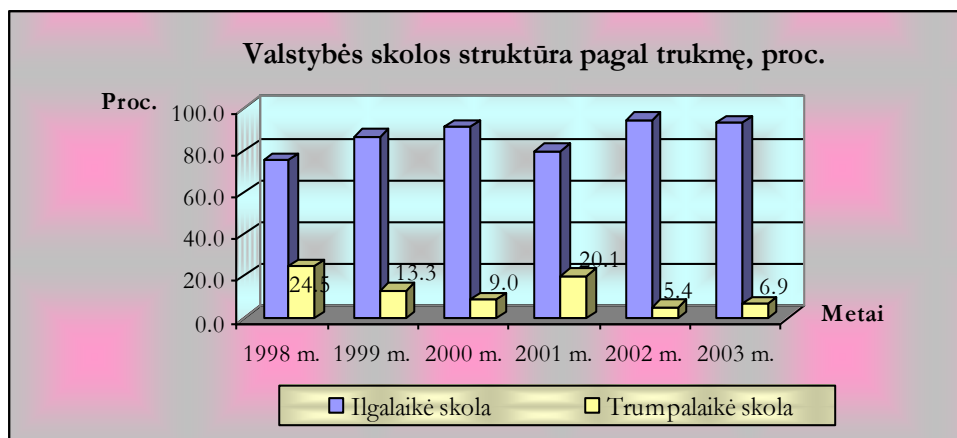
Iš 15 paveikslo matyti, kad mažiausia Lietuvos skola užsienio kreditoriams per dešimtmetį buvo tik 1996 ir 2003 metais. Esant mažesnei užsienio skolai, mažesnė neigiama valiutos kursų pasikeitimo įtaka, mažesnė skolinimosi rizika, kas teigiamai įtakoja Lietuvos ekonomiką. 1996 metais, lyginant su 1995 m.,

⁵⁷ Sudarė autorė.

⁵⁸ Sudarė autorė.

valstybės užsienio skola sumažėjo net 5,9 procentinio punkto, atitinkamai tiek pat išaugo vidaus skola. Daugiausia užsienio skola, net 10,6 procentinio punkto, išaugo 1999 m.

Žvilgtelėjus į žemiau pateiktą 16 paveikslą, valstybės skolinimosi procese galima išvelgti svarbią tendenciją - mažėja trumpalaikės skolos dalis visoje skoloje. 2001-2003 m. siekė 6-7 proc., kai tuo tarpu 1998 m. tiesioginė trumpalaikės skolos dalis sudarė 24 proc.



16 pav. Valstybės skolos struktūrą pagal trukmę, proc. 1998-2003 m.⁵⁹.

Toliau trumpai apie ekonomines ir politines aplinkybes, lėmusias vienokius ar kitokius Lietuvos skolinimosi pokyčius.

Iki 1998 m. Lietuvoje buvo atlikta nemažai reformų, kurios skatino sukurti palankią rinkos ekonomikai aplinką. Tačiau dažnai pereinamasis periodas nesti sklandus procesas ir šalies ekonomika jautriai reaguoja į vidinius ir išorinius sukrėtimus. Tik spėjusi atsigauti po 1995 m. bankinio sektoriaus dalinio žlugimo⁶⁰, šalies ekonomiką sukrėtė 1998 m. rugpjūčio mėnesį kaimyninėje Rusijoje įvykusi finansinės krizė. Kadangi pagrindiniai užsienio prekybos ryšiai Lietuvoje siejosi būtent su kaimynine šalimi, tai maža atvira Lietuvos ekonomika neabejotinai pajuto neigiamą finansinės krizės Rusijoje poveikį – sutrikę atsiskaitymai, mažėjanti rinka, žymus nominalaus ir realaus rublio kurso nuvertėjimas⁶¹. Šios problemos bei jų pasekmės Lietuvoje neliko be atgarsio, sukeldamos pakankamai stiprų ekonominį šoką. Nuo 1998 m. Lietuvos ūkis išgyveno nuosmukį, kuris pasireiškė mažėjančiu eksportu, didėjančia valstybės skola, taip pat didėjančiu nedarbu.

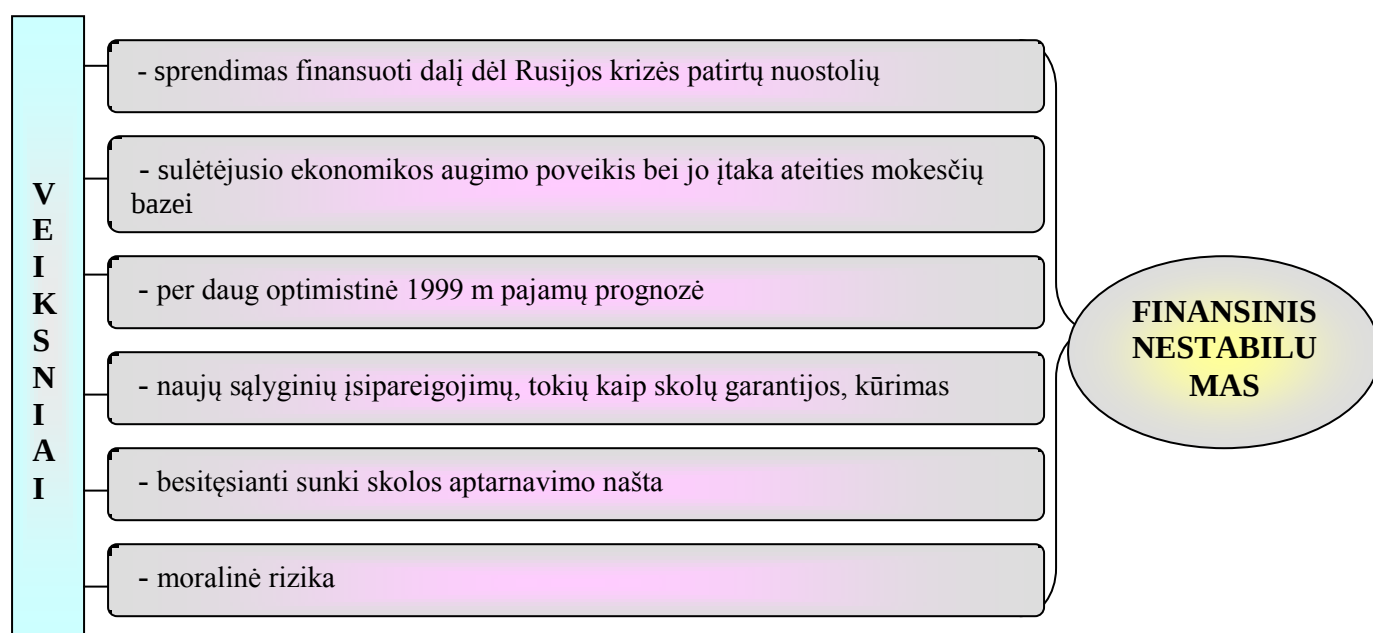
Kita vertus, Vyriausybei laiku nesiėmus reikiamų veiksmų, labai išaugo fiskalinis deficitas (nuo 1,8 proc. lyginant BVP 1997 m. iki 8,8 proc. 1999 m.). 1998-1999 m. padaryti netinkami ekonominės

⁵⁹ Sudarė autorė.

⁶⁰ 1995-1997 m. bankai nenorėjo suteikti paskolų be valstybės garantijų⁶⁰.

⁶¹ Misiūnas A., Rukšaitė A. Sutrikimų ekonomikoje vertinimo galimybės // Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos. – Šiaulių universitetas, 2005, Nr. 5, p. 258

politikos sprendimai („Lietuvos telekomo“ privatizavimo lėšų panaudojimas, pradėtas nuvertėjusių rublinių indėlių kompensavimo procesas, biudžeto išlaidų mažinimo vengimas bei 1999 m. pabaigoje pasirašyta AB Mažeikių nafta privatizavimo sutartis su JAV bendrove Williams International, pagal kurią Vyriausybė prisiėmė nemažą finansinių įsipareigojimų naštą), privedė Lietuvos ekonomiką prie gana kritiškos padėties. Lietuva buvo priversta imtis griežtų taupymo priemonių (1999 m.), kurių pasekmė – sumažėję valstybinio sektoriaus darbuotojų atlyginimai, sumažėjęs vartojimas, sunkioje finansinėje padėtyje atsidūrusios biudžetinės įstaigos, sustabdyti vyriausybės investicijų projektai, ant žlugimo ribos atsidūręs žemės ūkis, nemokių įmonių bankrotai ir pan.⁶² Žemiau pateiktame 17 paveiksle būtent ir atsispindi Vyriausybės preoregatyvoje įvykę veiksniai, kurie papildomai prie Rusijos krizės sukeltų pasekmių įtakojo Lietuvos makroekonominį pažeidžiamumą.



17 pav. Lietuvos ekonominę situaciją 1999 m. įtakoję veiksniai

Sparčiai augantis Vyriausybės skolinimosi poreikis ir didėjanti finansavimo rizika (įskaitant refinansavimo riziką) privertė Vyriausybę paspartinti VVP vidaus rinkos plėtrą, pirmiausia orientuojantis į skolinimosi priemonių spektro išplėtimą bei jų trukmės ilginimą. 1999 m. pirmą kartą investuotojams buvo pasiūlytos 2 metų obligacijos ir taupymo lakštai litais (pastarieji skirti tik fiziniams asmenims bei platinami ne aukciono būdu, per įgaliotas institucijas, t.y. bankus ir finansų maklerių įmones). 1999 m. antroje pusėje įvykę politiniai ir ekonominiai sukrėtimai, deja, sudavė nemenką smūgį vidaus VVP rinkai bei ženkliai komplikavo Vyriausybės skolinimosi sąlygas. Rinkoje sklandančios spekuliacini pobūdžio

⁶² Šiaulių universitetas, 2005, Nr. 5, p. 260; Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtino lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4, p. 41; Misiūnas A., Rukšaitė A. Sutrikimų ekonomikoje vertinimo galimybės // Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos. – Šiaulių universitetas, 2005, Nr. 5, p. 258

kalbos apie galimą lito devalvavimą lėmė daugelio investuotojų nepasitikėjimą VVP bei pasitraukimą iš rinkos. Nepasitraukę vietos investuotojai reikalavo labai aukšto pelningumo už galimą riziką ir sutiko skolinti tik trumpam laikotarpiui⁶³.

Kad ir kaip ten būtų, per ganėtinai trumpą laiką Vyriausybė visgi sugebėjo sėkmingai pasiskolinti (nors ir už daug didesnes palūkanas bei trumpesniais skolinimo terminais) ir visiškai įvykdyti savo įsipareigojimus. Viena iš priežasčių, leidusių išvengti finansų krizės buvo išsaugotas investicinis kredito reitingas. Jei tarptautinės kreditų reitingų agentūros būtų sumažinusios Lietuvos Vyriausybės suteiktus patikimumo įvertinimus, tai būtų lėmę investuotojų į Lietuvos VVP paniką. Investuotojams siekiant atsikratyti VVP, būtų dar labiau padidėjusios palūkanos ir pablogėjusios Vyriausybės skolinimosi galimybės. 2000 m. pasirašius prevencinį susitarimą su TVF ir panaikinus spartaus fiskalinio deficito didėjimo priežastis, valstybės finansų būklė stabilizavosi. 2000 m. vidaus rinkoje pradėta platinti 3 metų, 2001 m. – 5 ir 7 metų, o 2002 m. platinama 10 metų obligacijos⁶⁴. Makroekonominė situacija Lietuvoje 2000 - 2001 metais ženkliai gerėjo. Ekonomika augo palaipsniui greitėjančiais tempais.

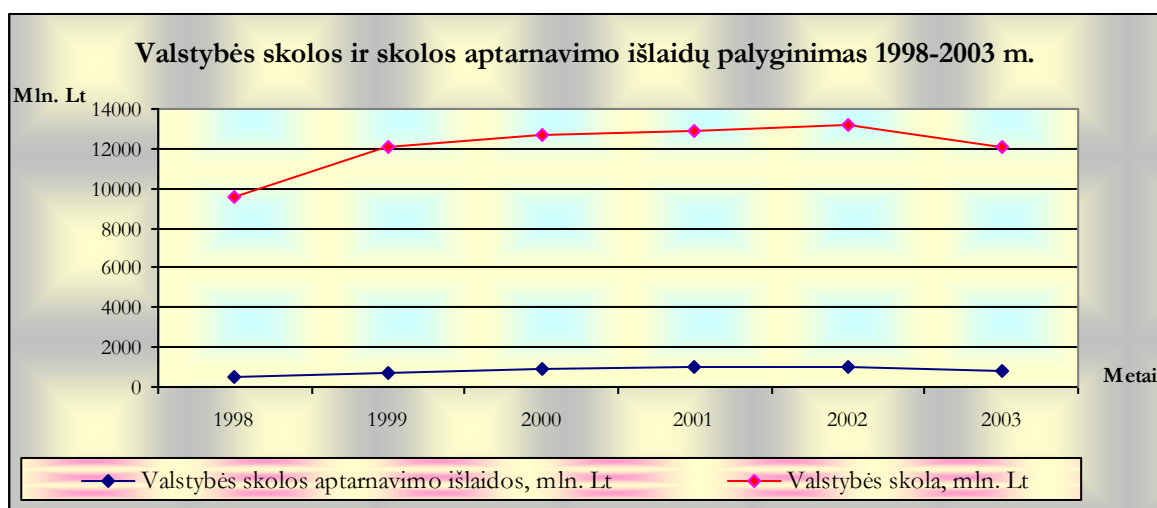
Remiantis Finansų ministerijos leidžiamuose leidiniuose pateikiama informacija, žinoma, kad po Rusijos krizės suduoto smūgio valstybės skolos rodiklis šoktelėjo ne tik Lietuvoje, bet visose trijose Pabaltijo šalyse. Visgi Lietuvai ir Latvijai iki įstojimo į Europos Sąjungą nepavyko pasiekti prieškrizinio 1998 m. lygio, nors pastaraisiais metais Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis nuolat mažėjo (žr. 2 pav.). Šalims kandidatėms pasirengimo narystei ES laikotarpiu formalaus reikalavimo iš anksto vykdyti fiskalinės disciplinos reikalavimus nebuvo, tačiau siekis atitikti Maastrichto kriterijus buvo akivaizdus – daugelio iš Vidurio ir Rytų Europos šalių valstybės skolos ir BVP santykis tolydžio mažėjo. Pagal Maastrichto sutartį bet kurios ES šalies narės konsoliduoto šalies biudžeto fiskalinis deficitas neturėjo būti didesnis kaip 3 proc. BVP, o visa valstybės skola neturėjo sudaryti daugiau kaip 60 proc. BVP. Lietuvos aptariamasis kriterijus prieš integraciją į Europos Sąjungą buvo vienas iš mažiausių po Liuksemburgo, Estijos ir Latvijos⁶⁵.

Daugelis valstybės skolos ekspertų ypač daug dėmesio skiria skolos aptarnavimo rodikliui. Autorės nuomone, labai svarbi yra valstybės skolos ir jos aptarnavimo išlaidų lyginamoji analizė. Nuo 1998 m. Iki pat 2002 metų pradžios valstybės skolos aptarnavimo išlaidos tendencingai didėjo, viso padidėjo 492 mln. Lt (apie 101,2 proc.) (žr. 18 pav.).

⁶³ Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtino lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 43

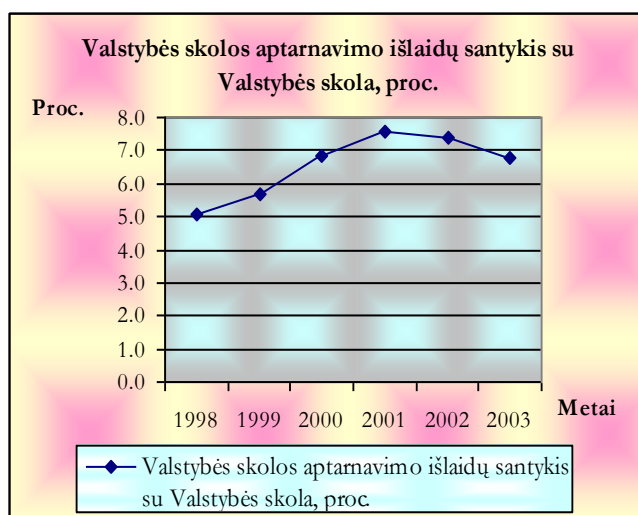
⁶⁴ Finansų ministerijos leidiniai; Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtino lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 42

⁶⁵ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 361

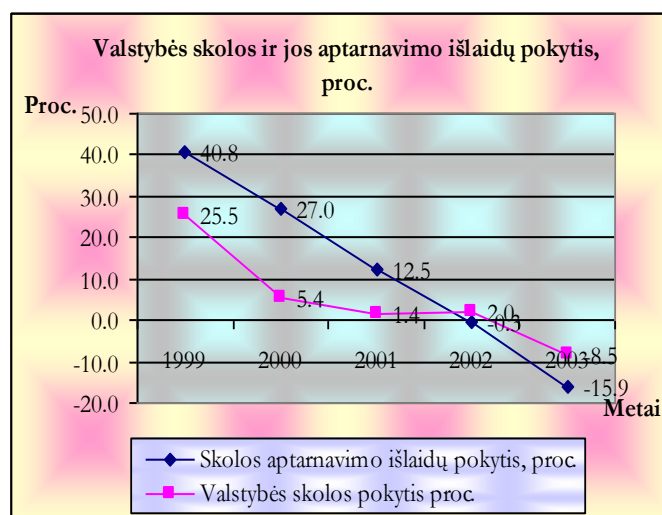


18 pav. Valstybės skolos ir skolos aptarnavimo išlaidų palyginimas 1998-2003 m.⁶⁶

Iš 18 paveikslo matyti, kad nėra tiesioginės priklausomybės tarp valstybės skolos ir jos aptarnavimo išlaidų. Augant valstybės skolai nebūtinai didėja valstybės skolos aptarnavimo išlaidos. Tai įrodo ir 2002 m., kai augant valstybės skolai 2 proc., skolos aptarnavimo išlaidos sumažėjo 0,3 proc.



19 pav. Valstybės skolos aptarnavimo išlaidų santykio su valstybės skola dinamika 1998-2003 m.



20 pav. Valstybės skolos ir jos aptarnavimo išlaidų pokyčio dinamika 1999-2003 m.

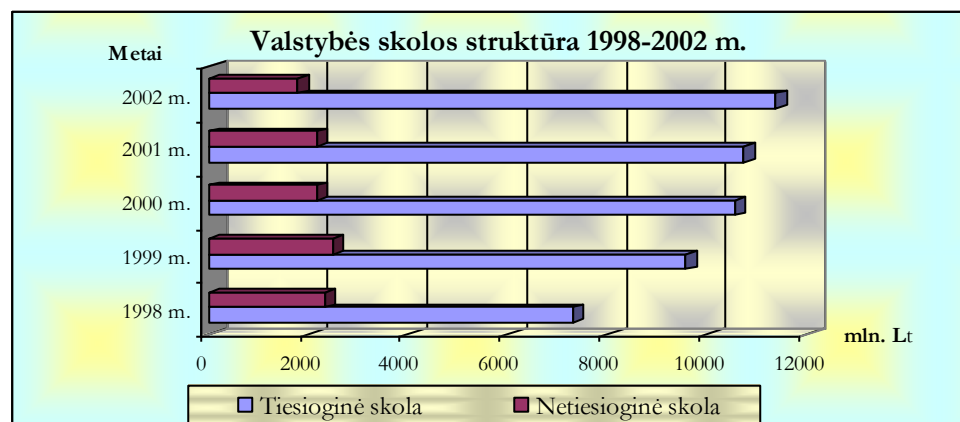
Aukščiau pateiktuose 19 ir 20 paveiksluose⁶⁷ atsispindi valstybės skolos aptarnavimo išlaidų ir valstybės skolos pokyčių bei jų tarpusavio santykio dinamika. Iš 19 paveikslo matyti, kad Rusijos krizės

⁶⁶ Sudarė autorė.

⁶⁷ Paveikslai sudaryti pagal LR Finansų ministerijos leidžiamuose leidiniuose pateiktą informaciją.

sukeltos pasekmės įtakojo ženklų rodiklio augimą nuo 5 proc. 1998 m. iki beveik 8 proc. 2001 m. Kita vertus 20 paveikslas parodo, kad tik 1999 m. lyginant su 1998 metais santykinis valstybės skolos augimas buvo didesnis nei skolos aptarnavimo išlaidų (atitinkamai 40,8 ir 25,5 proc.). Nuo 1999 m. iki pat 2002 metų valstybės skolos aptarnavimo išlaidos augo gerokai lėčiau nei visi valstybės skoliniai įsipareigojimai.

Kaip jau buvo minėta 1.3 poskyryje, iki įstojimo į Europos Sąjungą, Lietuvos valstybės skola struktūriškai buvo skirstoma į tiesioginę (įsipareigojimai, prisiimti valstybės vardu) ir netiesioginę skolas (suteiktos valstybės garantijos dėl paskolų). 2003 m. gruodžio 18 d. Lietuvos Respublikos Seimui priėmus Valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymą Nr. IX-1917, nuo 2004 m. sausio 07 d. įsigaliojo nauja Valstybės skolos įstatymo redakcija, kuri pakeitė valstybės skolos apibrėžimą ir ataskaitos sudarymo būdą. Žemiau pateiktame 21 paveiksle atspindi Lietuvos skolos struktūra iki 2003 m. priimto Valstybės skolos įstatymo pakeitimo.



21 pav. Valstybės skolos struktūra pagal prisiimtus įsipareigojimus, mln. Lt⁶⁸

Iš 21 paveikslas matyti, kad po 1998 m. įvykusios Rusijos krizės pasekmių Lietuvos tiesioginiai valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai tendencingai didėjo, viso nuo 1998 m. iki 2002 m. pabaigos tiesioginė valstybės skola išaugo apie 4076 mln. Lt, t.y. apie 56 proc. Didžiausias augimas vertine reikšme fiksuojamas visgi 1999 m., kai tiesioginė skola padidėjo net 2275 mln. Lt, tuo tarpu santykinė reikšmė – 2000 m., kai lyginant su 1999 m. tiesioginė skola išaugo 3,6 procentinio punkto.

Išsamesnė informacija apie tai, kokią dalį visoje skoloje sudaro valstybės tiesioginiai vidaus ir užsienio įsipareigojimai, ar kokią dalį ilgalaikėje ar trumpalaikėje skoloje sudaro valstybės tiesiogiai ar netiesiogiai prisiimti įsipareigojimai, atskleista žemiau pateiktoje 4 lentelėje.

⁶⁸ Sudarė autorė.

4 lentelė. Valstybės skolos dinamika pagal priemonės tipą 1998-2002 m.

Rodiklis	1998 m.		1999 m.		2000 m.		2001 m.		2002 m.	
	mln.Lt	proc.	mln.Lt	proc.	mln.Lt	proc.	mln.Lt	proc.	mln.Lt	proc.
VALSTYBĖS SKOLA, mln. Lt	9613	100	12069	100	12725	100	12904	100	13162	100
Tiesioginė skola:	7291	75.8	9566	79.3	10542	82.8	10724	83.1	11367	86.4
<i>Vidaus skola</i>	2535	26.4	2151	17.8	2762	21.7	2928	22.7	3831	29.1
Ilgalaikiai VVP	950	9.9	1039	8.6	1712	13.5	2293.5	17.8	3250	24.7
Trumpalaikiai VVP	1585	16.5	1112	9.2	1050	8.3	634.7	4.9	581	4.4
<i>Užsienio skola</i>	4756	49.5	7415	61.4	7780	61.1	7796	60.4	7536	57.3
Ilgalaikiai VVP	4589	47.7	7270	60.2	7780	61.1	7796	60.4	7536	57.3
Trumpalaikiai VVP	167	1.7	145	1.2	0	0.0	0	0.0	0	0.0
Netiesioginė skola:	2322	24.2	2503	20.7	2183	17.2	2180	16.9	1795	13.6
<i>Užsienio skola</i>	1981	20.6	2300	19.1	2118	16.6	2061	16.0	1642	12.5
Ilgalaikiai įsipareigojimai	1602	16.7	2053	17.0	2028	15.9	137	1.1	1588	12.1
Trumpalaikiai įsipareigojimai	379	3.9	247	2.0	90	0.7	1924	14.9	55	0.4
<i>Vidaus skola</i>	341	3.5	203	1.7	65	0.5	119	0.9	153	1.2
Ilgalaikiai įsipareigojimai	119	1.2	99	0.8	54	0.4	87	0.7	76	0.6
Trumpalaikiai įsipareigojimai	222	2.3	104	0.9	11	0.1	33	0.3	77	0.6

Šaltinis: sudaryta remiantis LR Valstybės kontrolės išvadomis

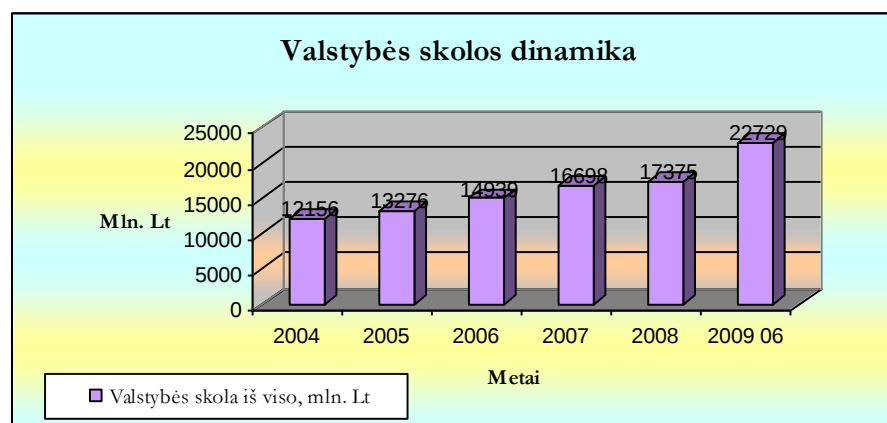
Išanalizavus 4 lentelės duomenis matyti, kad pavyzdžiui, tiesioginės vidaus skolos trumpalaikiai įsipareigojimai (išdo vekseliai ir taupymo lakštai) didžiausi buvo 1998 m. ir 1998-2002 m. laikotarpiu tik mažėjo. Užsienio skoloje tiesioginiai įsipareigojimai iki pat 2002 m. nuolat didėjo, kai tuo tarpu netiesioginių įsipareigojimų augimas visoje užsienio skoloje fiksuojamas tik 1999 m. Nuo 1999 m. nebeliko valstybės skoloje tiesioginių trumpalaikių įsipareigojimų (išdo vekseliai, taupymo lakštai ar paskolos) užsienio valiuta. Visi tiesioginiai valstybės įsipareigojimai užsienio valiuta metų pabaigoje buvo ilgalaikiai.

Išnagrinėjus Lietuvos valstybės skolos būklę ir pokyčius 1993-2003 metų laikotarpiu, galima teigti, kad Lietuvos ekonomika per pastarąjį dešimtmetį patyrė net du skaudžius finansiškai smūgius – 1995 m. dalinis bankinio sektoriaus žlugimas ir 1998 m. antrojoje pusėje įvykusi Rusijos krizė –lėmusius netiesioginių valstybės įsipareigojimų šoktelėjimą, ženklų valstybės skolinimosi poreikio augimą, valstybės išlaidų finansavimą paskolomis, gautomis ne itin palankiomis sąlygomis, skolos užsienio kreditoriams didėjimą visoje skoloje, Vyriausybės galimybių išmokėti skolą ir susikaupusias palūkanas pablogėjimą. Visgi nepaisant skaudžių šokų, pastarasis dešimtmetis pasižymi ekonomikai naudingų didėjančiu valstybės skolinimusi vidaus rinkoje, pakankamai plataus spektro skolos priemonių investuotojams pasiūla. Kita vertus Lietuvos skolos lygis lyginant su BVP stojimo į Europos sąjungą išvakarėse buvo vienas iš mažiausių tarp Rytų ir Vidurio Europos šalių.

2.3 Skolos kitimas po įstojimo į Europos Sąjungą

Prieš tai esančiame poskyryje išnagrinėtas valstybės skolos kitimas nuo 1993 iki 2003 metų. Šiame poskyryje bus pateikti ir analizuojami pagrindiniai Lietuvos valstybės skolos rodikliai nuo 2004 metų iki 2008 metų, kai kur nurodant ir naujausius 2009 metų I pusmečio duomenis. Taip pat bus nagrinėjamos politinės, ekonominės ar socialinės sąlygos, įtakojusios Lietuvos valstybės skolos būklę bei pokyčius.

Žemiau esančiame 22 paveiksle pateiktas Lietuvos valstybės skolos kitimas nuo įstojimo į Europos Sąjungą (2004 metų) iki šių dienų (2009 metų I pusmečio).



22 pav. Valstybės skolos kitimas 2004-2009 06 mėn. laikotarpiu, mln. L⁶⁹t

Iš aukščiau pateiktos diagramos matyti, kad nuo 2004 metų iki dabar valstybės skola tendencingai didėjo. Per nagrinėjamą laikotarpį valstybės skola vertine išraiška išaugo 10573 mln. Lt, o santykinė išraiška net 87 procentiniais punktais. Valstybės skola augo kartu su sparčiai šiuo laikotarpiu augusia Lietuvos ekonomika.

Kaip pateikta 5 lentelėje, vertine išraiška didžiausias skolos pokytis buvo 2007 metais, kai valstybės skola lyginant su 2006 metais išaugo 1759 mln. Litų arba 11,8 proc. Šis augimas buvo sąlygotas to, kad metų pabaigoje, atsižvelgiant į valstybės finansines galimybes, iš skolintų lėšų avansu ir papildomai buvo išmokėta 264 mln. litų tiesioginių išmokų žemdirbiams, taip pat, atsižvelgiant į skolos grąžinimus 2008 metų pradžioje, siekiant sumažinti perfinansavimo riziką, 2007 metų pabaigoje buvo pasiskolinta daugiau lėšų. 2007 metų pradžioje buvo prognozuotas net 2 095 mln. litų, arba 14,1 proc., valstybės skolos padidėjimas. Prognozės neišsipildė ir valstybė pasiskolino mažiau, kadangi valstybės biudžeto deficitas buvo mažesnis nei planuotas, buvo didesni grįžtančių valstybės vardu perskoltų lėšų srautai.

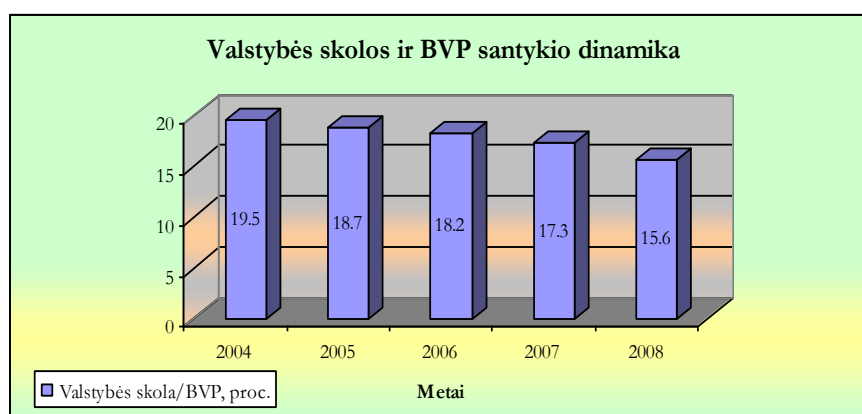
⁶⁹ Sudarė autorė.

5 lentelė. Valstybės skolos pokytis absoliutine ir santybine reikšme 2004 – 2008 metų laikotarpiu⁷⁰

Rodiklis/Pokytis per metus	2004	2005	2006	2007	2008
Valstybės skolos pokytis, mln. Lt	110	1120	1663	1759	677
Valstybės skolos pokytis, %	0.9	9.2	12.5	11.8	4.1

Kaip matyti iš 5 lentelėje pateiktų duomenų, didžiausias valstybės skolos pokytis santykinį vertė buvo 2006 metais. Šį pokytį didino tai, kad metų pabaigoje, atsižvelgiant į valstybės finansines galimybes ir Europos Komisijai sutikus, iš skolintų lėšų avansu išmokėta 225,7 mln. litų tiesioginių išmokų žemdirbiams.

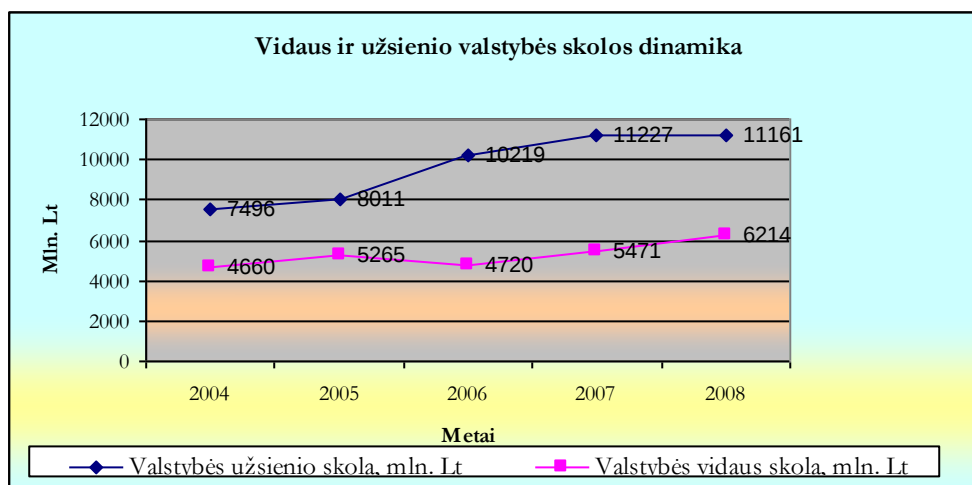
Valstybės skolos ir BVP santykio pokyčiai nagrinėjamu laikotarpiu (2004-2008 m.) pateikti 24 paveiksle. Kaip matyti diagramoje, valstybės skolos santykis su BVP mažėjo visą nagrinėjamą laikotarpį ir buvo vienas iš mažiausių tarp visų Europos Sąjungos valstybių narių. Tokia santykio mažėjimo tendencija išsilaikė visus aštuonerius metus nuo 2001 metų.

**24 pav.** Valstybės skolos santykis su BVP, proc. nuo 2004 iki 2008 metų⁷¹

Didžiausias valstybės skolos ir BVP santykio mažėjimas užfiksuotas 2008 metais. Nors Lietuvos ekonomika 2008 metais ir išgyveno ne pačius geriausius laikus, jos santykis su BVP mažėjo. Valstybės skola tais metais augo, tačiau dėl BVP analogiško augimo, jos santykis su BVP sumažėjo 1,7 procentiniais punktais.

Kaip minėta šio darbo pirmojoje dalyje, dažniausiai išskiriamos šios valstybės skolos sudedamosios dalys – vidaus ir užsienio skola. Žemiau esančiame 23 paveiksle⁷² yra pateiktas valstybės skolos struktūros kitimas nuo 2004 metų iki 2009 metų I pusmečio.

⁷⁰ Sudarė autorė.⁷¹ Sudarė autorė.⁷² Sudarė autorė.



23 pav. Vidaus ir užsienio valstybės skolos dinamika nuo 2004 iki 2008 metų

Vidaus ir užsienio skolos nagrinėjamu laikotarpiu kito netolygiai. 2004, 2005, 2007 ir 2009 metais augant valstybės skolai, beveik tolygiai augo ir vidaus bei užsienio skolos. Tuo tarpu 2006 ir 2008 metais, priklausomybė tarp vidaus ir užsienio skolos buvo atvirkštinė. 2006 metais užsienio skola didėjo, o vidaus skola mažėjo.

6 lentelė. Vidaus ir užsienio skolos pokytis absoliutine ir santykinė reikšme 2004 – 2008 metų laikotarpiu⁷³

Rodiklis/Pokytis per metus	2004	2005	2006	2007	2008
Vidaus skolos pokytis, mln. Lt	9	605	-545	751	743
Vidaus skolos pokytis, %	0.2	13.0	-10.4	15.9	13.6
Užsienio skolos pokytis, mln. Lt	101	515	2208	1008	-66
Užsienio skolos pokytis, %	1.4	6.9	27.6	9.9	-0.6

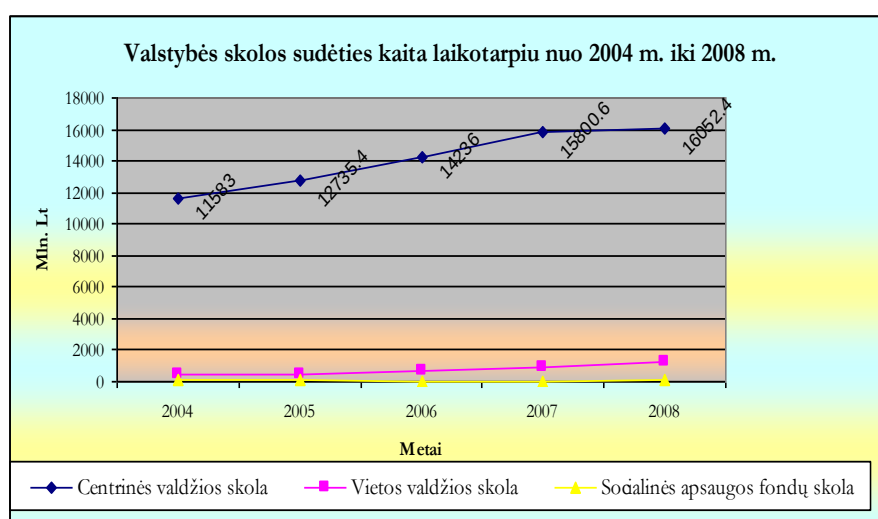
Remiantis 6 lentelėje esančiais duomenimis, matyti, kad 2006 metais lyginant su 2005 metais, valstybės užsienio skola išaugo net 27,6 procentiniais punktais, o vidaus skola sumažėjo 10,4 procentiniais punktais. Būtent 2006 metais buvo didžiausias užsienio skolos augimas tiek vertine (2208 mln.) tiek santykinė (27,6 proc.) išraiška per visą analizuojamą laikotarpį. Minėtais metais valstybė skolinosi užsienio rinkose norėdama diversifikuoti skolinių įsipareigojimų portfelį ir palankesnėmis nei vidaus rinkoje sąlygomis išleisti didelės apimties emisijas. 2006 metais buvo išleistos dvi euroobligacijų emisijos (400 mln. ir 600 mln. eurų dydžio⁷⁴). Didžiausią per nagrinėjamą laikotarpį vidaus skolos sumažėjimą 2006 metais sąlygojo tai, kad, dėl gautų viršplaninių biudžeto pajamų bei nepanaudotų visų numatytų

⁷³ Sudarė autorė.

⁷⁴ Informacija iš Finansų ministerijos leidžiamo leidinio – Valstybės skola 2006 m.

asignavimų, metinis valstybės biudžeto deficitas buvo mažesnis nei planuotas. Tuo tarpu 2008 metais užsienio skola sumažėjo 0,6 procentiniais punktais, o vidaus skola išaugo 13,6 procentiniais punktais. Dėl nestabilios padėties finansų rinkose, išaugo skolinimosi kaštai, todėl užsienio rinkoje buvo pasiskolinta mažiau. Didžiausias valstybės skolinimosi vidaus rinkoje pokytis vertine ir santykinę išraiška užfiksuotas 2007 metais, kai valstybės vidaus skola padidėjo 751 mln. Lt, t.y. 15,9 procentiniais punktais. Nors šiais metais valstybės leidžiamų vertybinių popierių emisijų buvo mažiau, tačiau didesnės buvo šių emisijų apimtys ir likvidumas.

Remiantis finansų ministerijos duomenimis, nuo 2004 metų valstybės skola yra skirstoma į centrinės valdžios, vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų skolą. 24 ir 25 paveiksluose⁷⁵ yra pateikti duomenys apie valstybės skolos sudedamųjų dalių kitimą laikotarpiu nuo 2004 iki 2008 metų.

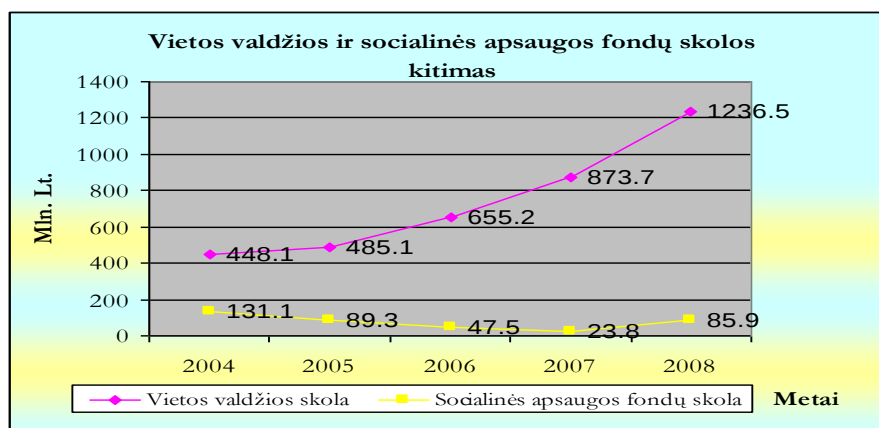


24 pav. Valstybės skolos sudėties kaita 2004-2008 m.

Kadangi vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų skolos lyginant su centrinės valdžios skola sudaro nedidelę dalį, aiškesnei jų analizei pateikta kita diagrama (25 pav.⁷⁶). Pagal pateiktus duomenis matyti, kad analizuojamu laikotarpiu tiek centrinės valdžios, tiek vietos valdžios skolos augo, tačiau nevienodu tempu. Vietos valdžios skola per pastaruosius penkerius metus augo sparčiausiai – vertine išraiška ji padidėjo 788,4 mln. Lt, o santykinę išraiška net 176 procentiniais punktais. Tuo tarpu centrinės valdžios skola išaugo 40,6 procentiniais punktais. Galima daryti išvadą, kad analizuojamu laikotarpiu savivaldybių biudžetinių įstaigų, savivaldybių įmonių bei viešųjų įstaigų skolinimosi poreikis sparčiai didėjo.

⁷⁵ Pateikti šio darbo 48 psl.

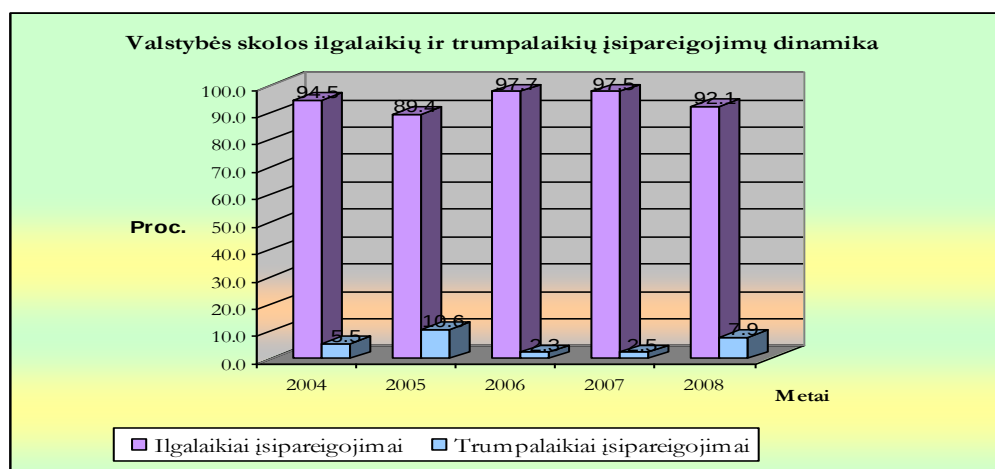
⁷⁶ Sudarė autorė.



25 pav. Vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų skolos kitimas 2004-2008 m.

Kaip matyti 25 diagramoje, socialinės apsaugos fondų skola nuo 2004 metų iki 2007 metų mažėjo ir tik 2008 metais sparčiai šoktelėjo į viršų. Lyginant su 2007 metais, 2008 metais šis skola išaugo net 261 procentiniu punktu, t.y. daugiau nei 2,5 karto. Žinant šiandienines Sodros deficitu problemas, akivaizdu, kodėl praėjusiais metais taip išaugo socialinės apsaugos fondų skola. Kadangi Sodros deficitas ir toliau grėsmingai didėja, tikėtina, kad 2009 metais socialinės apsaugos fondų skola didės dar didesniu tempu.

Žemiau esančiame 26 paveiksle pateikta valstybės skolos kaita pagal įsipareigojimų trukmę.

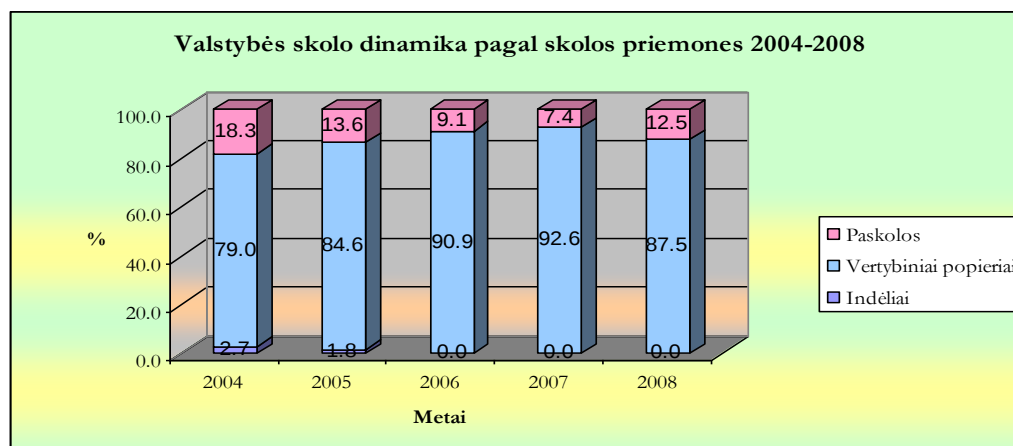


26 pav. Valstybės ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų kitimas 2004-2008 m.⁷⁷

Analizuojamu laikotarpiu, valstybės skolos trumpalaikė dalis neviršijo 11 procentinių punktų visos valstybės skolos. 2006, 2007 metais trumpalaikė skolos dalis sudarė vos daugiau nei 2 procentinius punktus, o 2008 metais išaugo iki beveik 8 procentinių punktų. Trumpalaikės skolos augimas užkrauna didesnę naštą valstybei, nes trumpuoju laikotarpiu tenka padengti daugiau įsiskolinimų.

⁷⁷ Sudarė autorė.

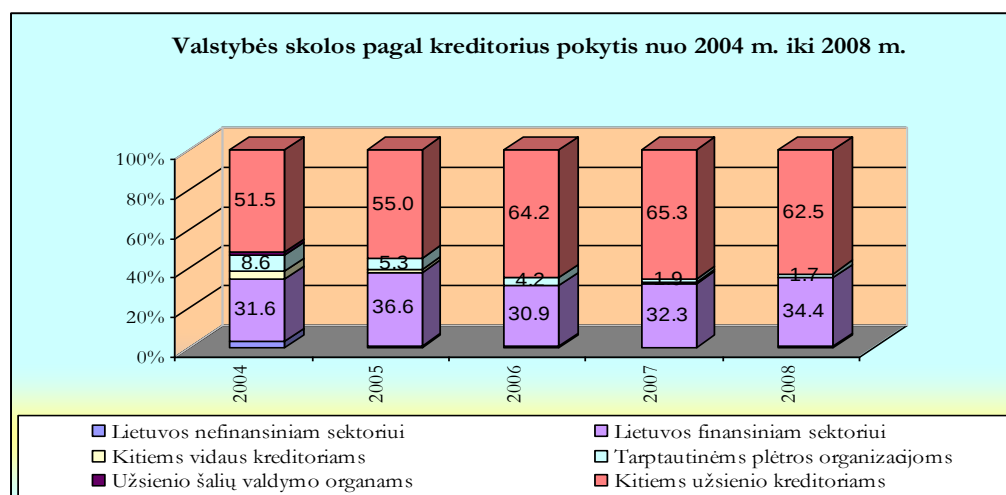
27 paveiksle yra pateikta informacija apie valstybės skolos sudėtis pagal skolos priemones kitimą nuo 2004 iki 2008 metų



27 pav. Valstybės ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų kitimas 2004-2008 m.⁷⁸

Iš pateiktų duomenų matyti, kad vyriausybės išleisti vertybiniai popieriai sudaro didžiąją dalį valstybės skolos. Nuo 2004 metų vertybinių popierių dalis visoje valstybės skoloje nuolat didėjo iki 2008 metų. 2008 metais lyginant su 2007 metais vidaus ir užsienio rinkose buvo išleista mažiau vertybinių popierių (5,1 proc.), tačiau išaugo paskolų iš finansinių institucijų dalis. Išleisti taupymo ląškštai (indėliai) sudaro mažiausią valstybės skolos dalį. Analizuojamu laikotarpiu galima įžvelgti svarbią tendenciją – mažėjo indėlių dalis visoje skoloje, o nuo 2006 iki 2008 metų taupymo ląškštai nebuvo leidžiami.

Kaip minima pirmoje darbo dalyje, vienas iš valstybės skolos klasifikavimo kriterijų yra kreditoriai.



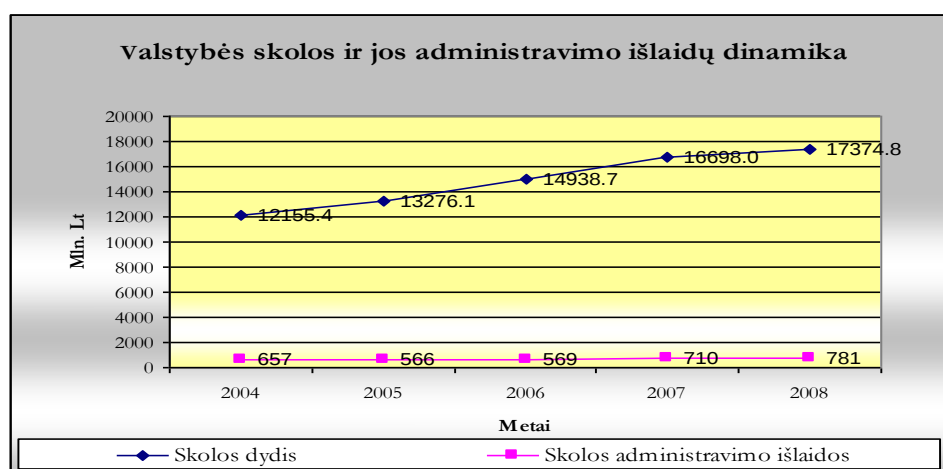
28 pav. Valstybės skolos pagal kreditorius pokytis nuo 2004 iki 2008 metų⁷⁹

⁷⁸ Sudarė autorė.

⁷⁹ Sudarė autorė.

28 paveiksle matyti, kad analizuojamu laikotarpiu didžiausią dalį valstybės skolos sudarė skola užsienio kreditoriams (finansų institucijoms). Skola šiam sektoriui nuolat augo ir tik 2008 metais sumažėjo 2,8 procentiniais punktais lyginant su 2007 metais. Skola Lietuvos finansiniam sektoriui kito netolygiai, tačiau jos dalis visoje valstybės skoloje buvo gana pastovi ir svyravo nuo 30 iki 37 procentinių punktų. Nagrinėjamu laikotarpiu skolos dalis tarptautinėms plėtros organizacijoms sumažėjo nuo 8,6 procentinių punktų 2004 metais iki 1,7 procentinių punktų 2008 metais. Skolinimosi iš užsienio šalių valdymo organų nuo 2005 metų nebebuvo.

Kiekviena valstybė, turinti skolų susiduria su valstybės skolos valdymo išlaidų problema. Kaip jau buvo minėta, valstybės skolos valdymo išlaidas sudaro mokamos palūkanos už centrinės valdžios, savivaldybių ir socialinės apsaugos fondų skolą bei kitos su skolinimusi susijusios išlaidos. 29 paveiksle yra pateiktas valstybės skolos administravimo išlaidų ir valstybės skolos kitimas nuo 2004 iki 2008 metų.



29 pav. Valstybės skolos ir jos administravimo išlaidų dinamika⁸⁰

Pateikti duomenys rodo, kad tarp valstybės skolos ir jos administravimo išlaidų nėra tiesioginės priklausomybės kaip galėtų pasirodyti iš pirmo žvilgsnio. Taip yra todėl, kad skolos administravimo išlaidų dydį daugiausia lemia palūkanų dydis. 2005 metais valstybės skola lyginant su 2004 metais išaugo 9,2 procentiniais punktais, tuo tarpu valstybės skolos administravimo išlaidos sumažėjo 13,9 procentiniais punktais.

Analizuojamu laikotarpiu nuo 2004 iki 2008 metų valstybės skolos administravimo išlaidų dydžiui būdinga didėjimo tendencija. Nuo 2004 iki 2008 metų, skolos administravimo išlaidos išaugo 124 mln. Lt. (18,9 procentiniais punktais). 2007 metais skolos valdymo išlaidos augo sparčiausiai per visą analizuojamą laikotarpį. Išlaidos siekė 710 mln. Litų ir lyginant su 2006 metais padidėjo 24,8

⁸⁰ Sudarė autorė.

procentiniais punktais. Skolos valdymo išlaidos 2007 metais padidėjo labiausiai dėl valstybės skolos nominalia išraiška augimo.

Apibendrinimas. Lietuvos ekonomika sparčiai augo iki pat 2008 metų. Pasaulį užklupusi finansinė krizė neaplenkė ir Lietuvos, ypač skausmingai smogė 2009 metais: valstybės biudžeto deficitas sparčiai didėja, valstybė nesurenka pakankamai pajamų, auga nedarbas, bankrutuoja įmonės. Tiek ekonomikos augimo, tiek jos nuosmukio metu, nuo 2004 metų iki šių dienų valstybės skola tendencingai didėjo. Paradoksali situacija, kai ekonomika buvo pakilimo būsenoje, buvo visos reikiamos sąlygos pasiekti subalansuotą biudžetą ir sumažinti valstybės skolą, tačiau valstybės skola ir toliau augo. Tuo tarpu prasidėjus pasaulinei finansų krizei, valstybė yra priversta dar daugiau skolintis ir ieškoti finansinių šaltinių tiek vidaus tiek užsienio rinkose bei grąžinti senas skolas. Sunku spręsti, tačiau galbūt jei ekonomikos augimo laikotarpiu Lietuvos valstybė būtų mažinusi skolą, šiuo sunkmečiu mūsų šalies padėtis būtų geresnė.

2.4 Lietuvos skolinių įsipareigojimų perspektyvos ir tendencijos

2008 metų pabaigoje Valstybės kontrolė konstatavo, kad Lietuva neišnaudojo visų galimybių subalansuoti valstybės biudžetą ekonomikos augimo metu, todėl valstybės skola augo. Šiandieninės ekonominės krizės laikotarpiu Lietuvos finansinė padėtis ir toliau prastėja. Lietuvos valdžia nesurenka prognozuotų biudžeto pajamų, mokesčių didinimas lauktų ir teigiamų rezultatų neduoda, išlaidos apkarpos mažiau nei pajamų planas, todėl yra priversta skolintis ir bristi į skolų liūną. Esant tokiai padėčiai, kitos išeities valstybė neturi ir negali nesiskolinti. Todėl šiandien iškyla kita problema – kaip valstybei efektyviai pasiskolinti. Visi rodikliai smarkiai kinta, tarp jų ir kredito reitingai, kurie nebuvo tokie blogi nuo 1996 metų.

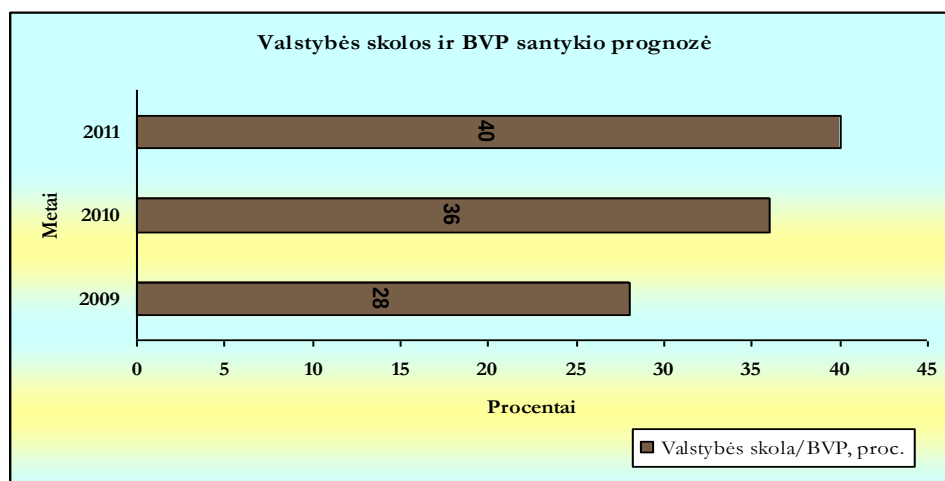
Kaip numatyta Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijoje⁸¹, projektuojamas deficitinis 2010 metų Lietuvos Respublikos valstybės biudžetas, tikėtina, kad ir 2011 metų Lietuvos Respublikos valstybės biudžetas bus deficitinis, todėl valstybė daugiausia skolinasi skoliniams įsipareigojimams vykdyti ir Lietuvos Respublikos valstybės biudžeto deficitui finansuoti. Bendrąja prasme šioje strategijoje daugiau kalbama apie teigiamas puses, todėl prognozuojama, kad ekonominis nuosmukis 2009-2010 metais bus lėtesnis, o 2011 metais prognozuojamas ekonominis atsigavimas ir galimybė valstybei pasiskolinti mažesnėmis skolinimosi

⁸¹ Patvirtinta 2009 metų rugsėjo 30 d.

snaudomis. Toks valdžios požiūris į valstybės skolinimąsi ir numatomos perspektyvos akivaizdžiai skiriasi nuo esamos padėties. Statistiniai rodikliai kalba apie daug prastesnę Lietuvos valstybės padėtį.

Lietuvos valstybė šiuo metu laikosi skolinimosi iš privačių šaltinių politikos. Politiniu požiūriu tai yra patraukliau ir geriau, nei skolinimasis, pavyzdžiui, iš Tarptautinio valiutos fondo. Gebėjimas pritraukti lėšų iš privačių skolintojų, kurie savo pinigus sunkiau patiki valstybei nei tarptautinės organizacijos, dar turinčios paramos atspalvį, išlieka patrauklus variantas. Kalbant apie kainą, žinoma, iš privačių šaltinių valstybė skolinasi brangiau, tačiau, tai, kad Lietuvos valdžiai vis dar pavyksta pasiskolinti iš privačių šaltinių, yra geras ženklas⁸².

2008 metais Lietuvos valstybės skola sudarė daugiau nei 17 mlrd. litų ir siekė 15,6 proc. BVP ribą. Per pirmąjį šių metų pusmetį pasiskolinta dar 7 mlrd. litų, o iki metų pabaigos leistiną skolos limitą išnaudojo spalį išleista naujoji obligacijų emisija - 3,85 mlrd. litų. 30 paveiksle yra pateikti prognostiniai valstybės skolos ir BVP santykio duomenys besibaigiantiems 2009 ir dviems ateinantiems metams.



30 pav. Valstybės skolos ir BVP santykio prognozė⁸³

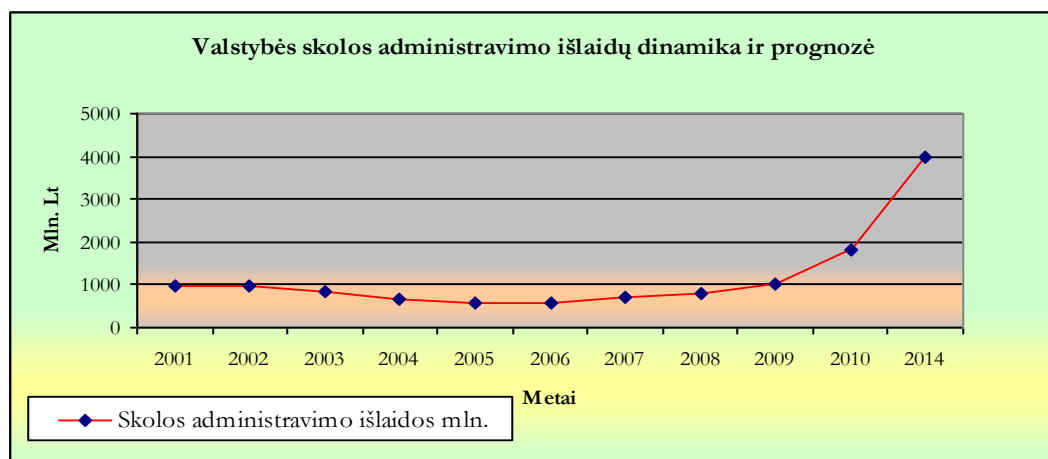
Pateiktame 30 paveiksle matyti, kad remiantis finansų analitikų duomenimis, prognozuojama, kad 2009 metų valstybės skola sudarys 28 proc. BVP. Į biudžetą nesurenkant reikiamų pajamų ateityje neišvengiamai teks skolintis lėšų dar daugiau tam, kad valstybė galėtų sumokėti palūkanas ir grąžinti pačias paskolas, todėl jau kitamet valstybės skola gali perkopti Lietuvoje dar niekada neregėtą 36 proc. bendrojo vidaus produkto ribą.

⁸² Žvirblytė, J. Valstybės skola prislėgs mokesčių mokėtojus. http://www.lzinios.lt/lt/2009-10-10/verslas/valstybes_skola_prislegs_mokesciu_moketojus.html+valstybes+skolos+administravimas&cd=1&hl=lt&ct=clnk&gl=lt [Žiūrėta 2009 11 03 d.]

⁸³ Sudarė autorė.

Dar blogesnė situacija prognozuojama 2011 metams. Manoma, kad valstybės skola gali priartėti prie 40 proc. BVP ribos. Nors Maastrichto kriterijus, apibrėžiantis reikalavimus eurui įsivesti, leidžia šalims skolintis iki 60 proc. BVP, tai nėra geras rodiklis. Esant tokiai silpnai mūsų valstybės ekonomikai jau ir dabartinis skolos lygis yra ganėtinai nelengva našta. Peršasi išvada, kad blogėjant nacionalinio biudžeto ir BVP rodikliams jau greitai šalis nebegalės finansuoti elementariausių socialinių reikmių. Jei artimiausiais metais išliks tokio dydžio fiskalinis deficitas, jam finansuoti reikės skolintų lėšų, o suėjus paskolų grąžinimo terminui jas teks padengti naujomis paskolomis⁸⁴.

Didėjant valstybės skolai dar sparčiau kyla ir jos administravimo kaina, nes skolinamasi labai brangiai. Valstybės skolos administravimo išlaidos - tai metinės išlaidos valstybės skolos palūkanoms bei skolos administravimo sąnaudoms padengti. Žemiau esančiame 31 paveiksle yra pateikta informacija apie tai, kaip kito valstybės skolos administravimo išlaidos nuo 2001 metų iki 2008 metų ir pateikiami prognostiniai duomenys šioms, ateinantiems ir 2014 metams.



31 pav. Valstybės skolos administravimo išlaidų dinamika ir prognozė⁸⁵

Kaip matyti iš pateikto 31 paveikslo, valstybės skolos administravimo išlaidos pradedant 2001 metais mažėjo iki 2006 metų, o 2007 metais pradėjo ir vėl augti. Prognozuojama, kad einamųjų metų Lietuvos valstybės skolos administravimo išlaidos pasieks 2001 metais buvusį lygį – apie 1 mlrd. litų. Lietuvos ministras pirmininkas teigia, kad kitąmet valstybės skolos administravimas kainuos 800 mln. litų daugiau nei 2009 metais. Taigi vien palūkanoms už valstybės skolą sumokėti 2010 metais prireiks 1,8 mlrd. litų mokesčių mokėtojų pinigų. Palūkanų, priešingai nei pensijų ar kitų socialinių reikmių finansavimui reikalingų pinigų, sumažinti neįmanoma - už kreditus valstybei tenka mokėti net tada, jeigu

⁸⁴ Ten pat.

⁸⁵ Sudarė autorė.

ji ir visiškai neįstengia mokėti socialinių išmokų. Dar niūresnės prognozės nusimato po 5 metų. Finansų analitikų duomenimis, 2014 metais skolos administravimas mokesčių mokėtojams kainuos 4 mlrd. litų.

Kalbant apie valstybės skolos grąžinimo tendencijas numatoma, kad vien šiais metais Lietuva turės sumokėti daugiau kaip 1 mlrd. Lt, grąžindama valstybės skolas bei mokėdama palūkanas. Grąžinama vidaus skolos suma 2010 metais sudarys apie 1,9 mlrd. litų, o 2013 m. numatoma grąžinti bendra suma su palūkanomis sudarys net 4,3 mlrd. Lt. Gera žinia yra ta, kad grąžinti didelės apimties užsienio skolą numatoma tik nuo 2012 metų.

Jau minėtoje Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijoje yra pateikiama valstybės skolos galimybių, grėsmių, stiprybių ir silpnybių analizė. Šios analizės rezultatai pateikti žemiau esančiame 32 paveiksle.

GGSS ANALIZĖ	STIRPYBĖS ✓ Lietuvos valstybės skolos santykinis lygis pastaruosius 7 metus nuolat mažėjo ir šiuo metu vienas mažiausių ES; ✓ Dėl centrinės valdžios sektoriaus biudžeto konsolidavimo politikos, skolinimosi poreikio apimtis išlieka finansuotino lygio; ✓ Centrinės valdžios skola visiškai apsaugota nuo valiutų kursų svyravimo rizikos; ✓ Palūkanų normų kitimo ir perfinansavimo rizika nekelia grėsmės valstybės finansams; ✓ Didžiąją centrinės valdžios skolos dalį sudaro išleisti VVP, tai rodo Vyriausybės gebėjimą skolintis rinkoje savarankiškai net ir esant sudėtingai situacijai užsienio finansų rinkose; ✓ Vyriausybė palaiko glaudžius ryšius su Tarptautiniu organizaciniu ekspertais
	GALIMYBĖS ✓ Iki 2012 metų negrąžinus didelės apimties užsienio skolos, sudaromos galimybės padidinti trumpalaikės skolos apimtį ir sumažinti valstybės skolos valdymo išlaidas nefiksuojant skolinimosi kainos ilgam laikotarpiui, kol Lietuvos kredito rizika bus padidėjusi; ✓ Vyriausybei priklausiusių akcinės bendrovės „Mažeikių nafta“ akcijų pardavimo pajamos gerokai padidino likvidžių lėšų rezervus, kurie, esant likvidumo problemoms, galėtų būti laikinai panaudoti valstybės skolinimams įsipareigojimams dengti; ✓ Vyriausybės bendradarbiavimas su tarptautinėmis finansų institucijomis, Lietuvos narystė Europos Sąjungoje sudaro galimybes turėti alternatyvų (ne rinkos) finansavimo šaltinį, ieigu susidarytu nepalankios aplinkybės.
	SILPNYBĖS ✓ valdžios sektoriaus skolos ir valstybės garantuotos skolos apimtis auga nominalia išraiška; ✓ skolos valdymo išlaidos, skolai augant nominalia išraiška, irgi didėja; ✓ nepalankios tendencijos užsienio finansų rinkose neigiamai veikia Vyriausybės skolinimosi sąnaudas ir galimybes; ✓ nepalankūs reitingų agentūrų sprendimai, mažinantys Vyriausybės kredito reitingus, didina skolinimosi sąnaudas.
	GRĖSMĖS ✓ Nepalanki situacija finansų rinkose; ✓ Neigiamos kredito reitingų perspektyvos didina galimų nepalankių tolesnių reitingų agentūrų sprendimų riziką; ✓ Sudėtinga ekonominė situacija Rytų Europos valstybėse potencialių investuotojų požiūriu; ✓ Sudėtingesnis skolinimosi galimybių prognozavimas; ✓ Nelikvidi vidaus VVP antrinė rinka, lemianti ilgalaikių palūkanų normų neatitikimą Maastrichto kriterijui.

Šaltinis: adaptuota autorės pagal LR Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategiją, 2009 09 30 d.

32 pav. Valstybės skolos GGSS analizė

Kaip matyti iš paveikslė pateiktos valstybės skolos GGSS analizės, šalies valdžia pakankamai teigiamai vertina valstybės skolos valdymą, atsižvelgiant į vidinius ir išorinius veiksnius, tačiau akcentuojama ir neigiama veiksnių įtaka valstybės skolai.

Pirmame priede pateikiama lentelė apie šiame skyriuje aptartus rodiklius.

Apibendrinimas. Apibendrinant šiame poskyryje pateiktą informaciją, galima teigti, kad Lietuva į tokio masto skolinimosi gelmę brenda pirmą kartą, tačiau siekiant finansuoti biudžeto deficitą ir padengti buvusias skolas toks valstybės skolinimasis yra iš dalies pateisinamas. Kadangi mokesčių didinimas nepateisino valdžios lūkesčių ir nedavė teigiamų rezultatų, efektyvus skolinimasis iš privačių šaltinių yra būdas bent kiek pagerinti esamą šalies finansinę padėtį. Tačiau žvelgiant iš kitos pusės, toks valstybės skolos augimo mastas yra grėsmė esančioms ir ateities kartos. Skolos našta slegia ir slėgs kiekvieno mokesčių mokėtojo pečius, nes kiekvienas pasiskolintas litas turės būti grąžintas.

3. VALSTYBĖS SKOLOS PASEKMĖS, JOS MAŽINIMO BŪDAI IR PROBLEMOS

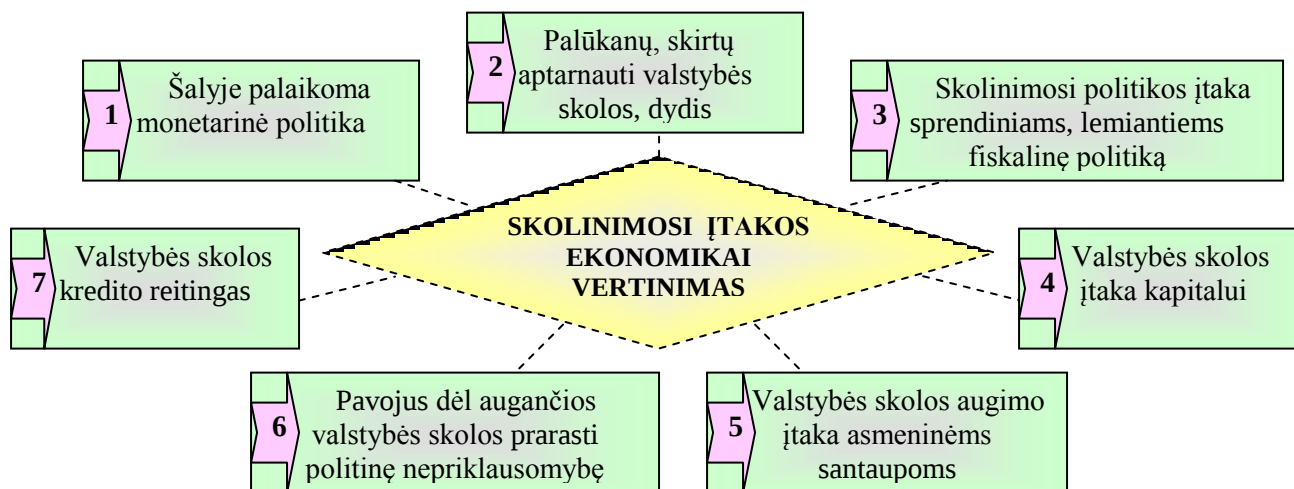
3.1 Valstybės skolos poveikio šalies ekonomikai vertinimas

Praktiškai nėra valstybės, neturinčios skolų (vidaus arba užsienio) ir klausimas, kokia yra valstybės skolos įtaka krašto ekonomikai, ekonomistų plačiai diskutuojamas. Tačiau kaip ir buvo minėta pirmame šio darbo skyriuje, prie bendros nuomonės apie ekonominę valstybės skolą nėra prieita

Visgi daugelis mokslininkų sutaria, kad, esant augančiai ekonomikai, kai kapitalas palyginti nedidelis, o investicijų galimybės ir jų grąža yra didesnės nei išsivysčiusiose šalyse, tai valstybės skolinimasis turėtų teigiamai paveikti ekonominę plėtrą. Neaiškumų kyla tada, kai bandoma įvertinti, ar efektyviai naudojamos skolintos lėšos ir kokią įtaką valstybės skola turi ekonomikos augimo tempams, užimtumui, infliacijai ir kitiems makroekonominiams parametrams⁸⁶.

Taigi pateikti vienareikšmiškas valstybės skolos įtakos šalies ekonomikai pasekmes yra labai sudėtinga. Svarbu įvertinti ne tik teigiamą įsiskolinimo poveikį šalies ekonomikos vystymuisi, bet neigiamą įtaką.

Siekiant įvertinti valstybės skolinimosi įtaką ekonomikos pokyčiams, autorės nuomone, reikėtų atsižvelgti į mažiausiai septynis faktorius (veiksnius). Jie pateikti žemiau esančiame paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės pagal Paul Halwood, C., MacDonald, R. International money and finance: third edition, 2003

33 pav. Valstybės skolinimosi įtakos ekonomikos pokyčiams vertinimo veiksniai

⁸⁶ Navickas V., Štuopytė Ž. Valstybės skolos ir biudžeto deficito įtaka šalies ekonomikai // Straipsnis Socialiniai mokslai, 2000, Nr. 5 (26); Balčiūnas N., Banelienė R., ir kiti. Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika: Vilnius : VU I-kla, 2002. – p. 90.

Toliau trumpai apie kiekvieną iš jų.

➡ ***Neigiama valstybės skolinimosi įtaka šalies monetarinei politikai.*** Valstybės skolinimosi politiką būtina derinti su monetarine politika. Skolinimo politikoje reikėtų siekti skolos mažinimo bei išlaidų apribojimo ir nuolat kontroliuoti biudžeto ir prekybos deficitus. Esant dideliems ir augantiems šiems deficitams, valstybė praranda užsienio investuotojų pasitikėjimą bei laiku gaunamas pajamas, ir sunku grąžinti skolas. Kai importuojama produkcija atpinga, o eksportuoti į pasaulines rinkas darosi sunku, šalyje didėja prekybos deficitas, kartais susilpnėja šalies valiuta ir smunka ekonomika⁸⁷.

Daugelis vyriausybių finansuoja biudžeto deficitą, parduodamos vyriausybės obligacijas. Todėl grimztama į skolas.

➡ ***Palūkanų, skirtų aptarnauti valstybės skolas, įtaka.*** Augančią valstybės skolą dažniausiai lydi didėjančios išlaidos jai aptarnauti (jei skolinimosi kaina nesumažėja). Skola „aptarnaujama“ mokamomis palūkanomis nuo neapmokėtos skolos. Palūkanų mokėjimai, varžydami vyriausybės galimybes subalansuoti biudžetą arba finansuoti kitų visuomeninių sektorių veiklas, verčia vyriausybę sumažinti išlaidas kitiems tikslams arba kasmet finansuoti didesnę biudžeto deficitą, kas stabdo ekonomikos vystymąsi⁸⁸. Esant vidinei skolai, didžioji dalis lėšų paprasčiausiai perskirstoma iš mokesčių mokėtojų Vyriausybės vertybinių popierių turėtojams (dažnai tai būna tie patys asmenys), ir bendrosios pajamos šalyje nesikeičia, kartu nesikeičia ir visuminė paklausa. Kita vertus, kai valstybės skolos didžioji dalis priklauso užsieniui, tai užsieniečiams palūkanos mokamos valiuta, kurią, pirmiausiai, reikia uždirbti.

Todėl siekiant kad pasekmės šalies ekonomikai ir finansų sistemai būtų kuo švelnesnės, būtinas valstybės skolinimosi politikos restruktūrizavimas - perkeliant didesnę skolinimosi dalį į šalies vidų.

➡ ***Skolinimosi įtaka fiskalinei politikai lemiantiems sprendimams.*** Valstybės skola kiekvienai valstybei yra tarsi išbandymas, ar valstybės valdžios aparatas tinkamai vykdo jam pavestas funkcijas, ar tinkamai išmano ekonomikos principus, vykdydamas valstybės biudžeto pajamų ir išlaidų formavimo principus ir praktiką, dar kitaip vadinamą fiskaline politika. Tarp valstybės fiskalinės politikos ir valstybės skolos galime įžvelgti atvirkščiai proporcingą priklausomybę. Esant švelniai (skatinančiai) fiskalinei politikai, valstybės skola didėja, o vyriausybei vykdant griežtą fiskalinę politiką – valstybės skolinimosi poreikis kryptingai mažinamas. Daugumos mokslininkų nuomone (Wicksell (1896), Musgrave (1976), M.

⁸⁷ Paul Halwood, C., MacDonald, R. International money and finance: third edition. – UK: Blackwell Publishing, 2000, p. 465-469; Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 343-344; Levišauskaitė K., Armanavičius A. Valstybės skolos valdymo problemos // Ekonomika ir vadyba, 2000: Kaunas, p. 234-236.

⁸⁸ Čiburienė J., Povilaitis M. Valstybės skolos poveikis ekonomikai // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai, 2005, Nr. 33, p. 25

Feldstein (1991) ir kt.), Vyriausybės galimybė skolintis neskatina jos planuoti tikslingiau bei racionaliau subalansuoto šalies biudžeto. Kai nereikia suderinti papildomų vyriausybės išlaidų su papildomomis mokestinėmis pajamomis, politikai ir visuomenė kur kas mažiau rūpinasi dėl išlaidų tikslingumo. Dėl to dažnai didėja skolinčių lėšų poreikis ir jų neefektyvus naudojimas, vis daugiau piniginių lėšų reikia skolai aptarnauti, ir visa tai stabdo ekonomikos plėtrą⁸⁹.

Apibendrinant galime teigti, kad fiskalinė politika - tai instrumentas ekonomikai ir valstybės skolai stabilizuoti.

➡ **Valstybės skolos įtaka kapitalo išstūimui.** Svarbu įvertinti, ar valstybės skolinimasis veikia kapitalo išstūimą, kadangi sumažėjus privačioms investicijoms į naujas technologijas, sumažėja galimybės plėsti gamybos apimtį, o tai yra rimta ekonomikos augimo kliūtis. Kaip teigia A. C. Thompson (1996), kapitalo išstūmimo efektas yra vienas iš fiskalinės politikos rezultatų, turintis nemažą reikšmę makroekonominėje politikoje. Esant biudžeto deficitui, valstybė skolinasi lėšų ir didina rinkos palūkanų normą, Vyriausybė didina mokesčius, o visa tai lemia investicijų sumažėjimą. Todėl būsimosios kartos turės mažiau gamybinių pajėgumų⁹⁰.

➡ **Valstybės skolos augimo įtaka asmeninėms santaupoms.** Ekonominė teorija teigia, kad valstybės skolos ir biudžeto deficito dydis turi įtakos asmeniniam taupymui. Mažėjant asmeninėms santaupoms, mažėja kapitalas ir tai neigiamai veikia ekonomikos plėtrą. Asmeninės santaupos padidėtų, jei dalis namų ūkių taupytų dėl sumažėjusių mokesčių, kad vėliau galėtų daugiau vartoti, tačiau asmeninės santaupos gali sumažėti ir dėl padidėjusių mokesčių. Vyriausybei nusprendus valstybės skolą finansuoti didinamų mokesčių lėšomis, mažėja vartojimas, kas neigiamai veikia ekonomiką.

➡ **Pavojus prarasti politinę nepriklausomybę dėl augančios valstybės skolos.** Toks pavojus kyla, kai valstybė gauna daug kapitalo iš užsienio, pavyzdžiui Tarptautinio valiutos fondo (TVF) ar Europos Sąjungos fondų.

➡ **Valstybės skolinimosi kredito reitingas.** Kredito reitingai (kurių dydis gali svyruoti nuo AAA – aukščiausias iki C – žemiausias) rodo valstybės galimybes ateityje grąžinti skolas. Valstybė, turinti vis

⁸⁹ Rakauskienė, Ona Gražina. Valstybės ekonominė politika. – Vilnius: MRU Leidybos centras, 2006. – 221 p. - Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 343-344; Rėklaitis P. Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos // Politikos aktualijos, 2009, birželio 17 d.

⁹⁰ Čiburienė J., Povilaitis M. Valstybės skolos poveikis ekonomikai // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai, 2005, Nr. 33, p. 25; Štuopytė Ž. Lietuvos valstybės skolos valdymo politika // Inžinerinė ekonomika / Kauno technologijos universitetas, 2003, Nr. 2(33), p. 71–77.

didesnį kredito reitingą, gali skolintis už mažesnes palūkanas, susitarti dėl geresnių kitų skolinimosi sąlygų. Galimybę gauti aukštesnį kredito reitingą suteikia stabili valstybės skola, o tai stiprina kreditoriaus pasitikėjimą šalimi ir kitais ūkio subjektais (lengviau subjektams gauti kredito reitingą). Vyriausybės galimybė skolintis mažesnėmis palūkanomis teigiamai veikia krašto ekonomiką, nes dalis pinigų, skirtų palūkanoms, gali būti investuojama į ekonomikos plėtrą. Pasaulyje žinomos valstybių ir ūkio subjektų kredito reitingą vertinančios agentūros: Standard&Poor's, Moody's, Fitch, Canadian bond reiting service, Thomson Bank Watch. Nustatant skolinimosi kredito reitingą, yra vertinami tokie aspektai kaip šalies vykdoma ekonominė politika, šalies atvirumas tarptautinėms inovacijoms, importui, investicijoms, atliekama valstybės prekybos analizė, analizuojama, kaip sureaguotų valstybė susidurdama su tarptautiniais ekonominiais sukrėtimais, taip pat žiūrima, kokia yra politinė santvarka (stabili ar tęstina), tiriamas karo ar korupcijos grėsmė ir kt.⁹¹.

Apibendrinant aukščiau pateiktą informaciją, būtų galima sudėti tokius svarbiausius akcentus: pirma, nėra vieningos nuomonės ir koncepcijos, pateikiančios atsakymą į klausimą, kaip valstybės skolinimasis įtakoja šalies makroekonominius procesus; antra, egzistuoja atvirkščiai proporcinga priklausomybė tarp dviejų pagrindinių valstybės pajamų šaltinių – valstybės skolinimosi ir mokesčių: valstybės skolinimasis kompensuoja mokesčių didinimą dabar, tuo tarpu poreikį finansuoti skolos aptarnavimo išlaidas lydės mokesčių didinimas ateityje; ir trečia, tiek teoretikai tiek praktikai sutaria, kad vertinant įsiskolinimo poveikį makroekonomikai, visada būtina įvertinti neigiamą skolos poveikį šalies monetarinei politikai, skolos aptarnavimo išlaidų (palūkanų) dydį, fiskalinės politikos sprendimus, privataus kapitalo išstūmimą, mažėjančios politinės nepriklausomybės riziką bei šalies kaip skolininkės patikimumo lygį.

3.2 Skolinimosi ir su juo susijusių rizikų valdymas

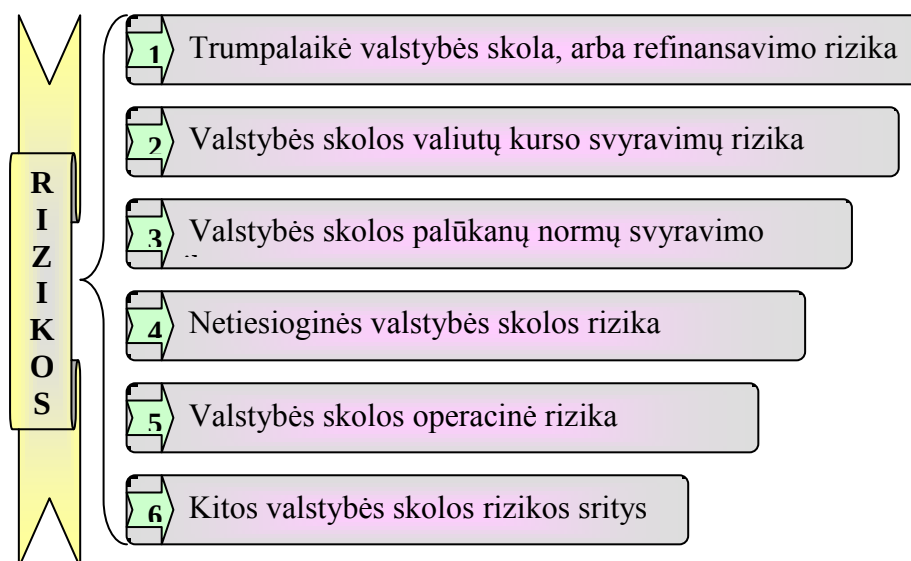
Skolos valdymo politika yra neatskiriama valstybės ekonominės politikos dalis. Dauguma sėkmingai besiskolinančių valstybių šiai dienai yra visiškai įgyvendinusios daugelį ūkio pertvarkymo priemonių. Jos pagerino politinio stabilumo rodiklius, padidino privataus sektoriaus reikšmę ekonomikai, liberalizavo savo ūkį, pakeitė importo struktūrą ir skatino eksportą bei tiesiogines užsienio investicijas, sumažino einamosios sąskaitos deficitą ir šalies išdo deficitą⁹². Visgi visada išlieka rizika, kad dėl per didelio

⁹¹ Išsamesnė informacija apie įvairių agentūrų taikomus kredito rizikos vertinimo kriterijus, naudojamus kredito reitingus ir jų reikšmes, pateikta 2 priede.

⁹² Rėklaitis P. Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos // Politikos aktualijos, 2009, birželio 17 d.

naudojimosi kreditais, ypač užsienio, gali atsirasti tokie skolos tvarkymo poreikiai, kurie bus nepakeliami šalies biudžetui ir tai apsunkins ekonomikos plėtrą⁹³. Atsižvelgiant į tai, šis poskyris ir yra skiriamas valstybės skolos valdymo ir su juo susijusių rizikų bei priemonių, kaip jas sumažinti, aptarimui.

Valdant valstybės skolą visada reikia balansuoti tarp rizikos, kurią norima prisiimti, ir skolinimosi išlaidų, nes su valstybės skolos aptarnavimu susijusių išlaidų dydį dažnai įtakoja prisiimta rizika. Nepakankamai įvertinus riziką, gali atsirasti finansinių sunkumų. Išanalizavus mokslinę literatūrą, galima būtų išskirti tokias valstybės skolos valdymo rizikos rūšis⁹⁴ (žr. 34 pav.), iš kurių, autorės nuomone, svarbiausios ir pagrindinės yra pirmos trys – refinansavimo, valiutų kurso pasikeitimo rizika ir palūkanų normų svyravimo rizika.



34 pav. Valstybės skolos valdymo rizikos

Toliau trumpai aptariami svarbiausi šioms rizikoms būdingi bruožai ir aspektai.

➤ **1 Trumpalaikė valstybės skola, arba refinansavimo rizika.** Refinansavimo rizikos esmė yra ta, jog susidariusios skolos refinansavimas gali veikti vyriausybės skolinimosi poreikį, o tai reiškia – skolintis dar daugiau ar priešingai – mažiau. Jeigu Vyriausybė grąžina paskolą, paimtą valstybės vardu, kuri buvo perskolinta įmonei ir įmonė šią paskolą grąžino nustatytu laiku, tai šiuo atveju vyriausybės skolinimosi poreikis nedidėja. Jis nepadidės ir tada, kai valstybės biudžetas bus perteklinis ir dalį perteklinių lėšų vyriausybė skirs paskoloms grąžinti. Tačiau jeigu vyriausybė turės refinansuoti skolą, t.y. imti kitą paskolą, kad grąžintų ankstesnę, tai – vyriausybės skolinimosi poreikis augs.

Didelė santykinė trumpalaikės skolos dalis laikytina rizikos veiksniu, nes ekonominio nestabilumo metu susiduriama su jos refinansavimo problemomis. Kilus neramumams finansų rinkose, trumpalaikės

⁹³ Pavyzdžiui, 1998 m. finansų krizė Rusijoje dalinai kilo dėl to, kad valstybės skola buvo netinkamai valdoma.

⁹⁴ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p.344-345

paskolos – viena iš greičiausiai šalį paliekančių kapitalo formų, nes tam reikia didelių kreditorių pastangų⁹⁵. Pavyzdžiui, 1997 m. apie 60 procentų besivystančių šalių įsipareigojimų užsienio bankams buvo trumpalaikiai. Kita vertus tokia valstybės skolos struktūra buvo viena pasaulinės finansų krizės kilimo priežasčių.

Atsižvelgiant į tai, galima teigti, kad nenorint susidurti su skolos refinansavimo problemomis dėl pablogėjusios padėties rinkoje, būtina skolintis iš skirtingų lėšų šaltinių. Šalis neturėtų būti prisirišus prie vieno ar kito kreditoriaus ar rinkos, kadangi toks prisirišimas padidintų riziką ir šalis negalėtų pasiskolinti reikalingos pinigų sumos.

2) *Valstybės skolos valiutų kursų svyravimo rizika* – tai rizika, kad su užsienio skolos aptarnavimu susijusios išlaidos, išreikštos vidaus valiuta, didės dėl valiutos kursų kitimo. Pavyzdys, kuris galėtų iliustruoti valiutos rizikos dydį ir jos svarbą besivystančioms šalims, gali būti šalių užsienio skolos dydis⁹⁶.

3) *Valstybės skolos palūkanų normų svyravimo rizika*. Tai rizika, kai su skolos, už kurią mokamos palūkanos pagal kintamą palūkanų normą, aptarnavimu susijusios išlaidos išaugs dėl bazinės palūkanų normos didėjimo, arba rizika, kai su skolos, už kurią mokamos palūkanos pagal fiksuotą palūkanų normą, aptarnavimu susijusios išlaidos taps nepagrįstai didelės, palyginti su kintamos palūkanų normos pokyčiais, susidariusiais dėl bazinės palūkanų normos mažėjimo. Remiantis mokslininkų atliktais empiriniais tyrimais, galima būtų išskirti keletą reikšmingų veiksnių, įtakančių valstybės skolinimąsi kintančiomis palūkanų normomis. Pirma, vyriausybės apsisprendimas dėl palūkanų normų tipo (fiksuoto ar kintančio) priklauso nuo trumpalaikių egzogeninių palūkanų normų kintamumo. Kuo didesnis palūkanų normų kintamumas, tuo skolinimasis fiksuotomis palūkanomis yra patrauklesnis negu kintamomis palūkanomis, nes taip galima išvengti egzogeninių palūkanų normų šokų. Antra, egzistuoja teigiamas ryšys tarp palūkanų lygio ir santykinės kintančių palūkanų skolos dalies: kuo palūkanų lygis yra aukštesnis, tuo palūkanų mažėjimo ateityje tikimybė yra didesnė. Atsižvelgiant į tai, skolintis kintamosiomis palūkanomis yra naudingiau. Be to, skolintis kintamosiomis palūkanomis ilgam laikotarpiui yra pigiau negu fiksuotomis palūkanomis, tačiau tai rizikinga, nes yra sunkiau valdyti finansinius srautus, skolos aptarnavimo išlaidos tampa sunkiau prognozuotinos. Kita vertus valstybės skolinimosi sąlygoms įtakos

⁹⁵ Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtinumų lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 46-51.

⁹⁶ Cohen D., Sachs, J. Growth and External Debt Under Risk of Debt Repudiation // European Economic Review, Elsevier, vol. 30(3), p. 529-560.

turi jos patikimumo lygis. Empirinių tyrimų rezultatai rodo, kad palyginti aukštą kredito reitingą turinčiose šalyse santykinė kintančių palūkanų skolos dalis yra mažesnė⁹⁷.

4) **Netiesioginės valstybės skolos rizika.** Vienas iš veiksnių, galinčių kelti grėsmę valstybės finansams, - netiesioginiai Vyriausybės skoliniai įsipareigojimai, kuriuos sudaro vidaus ir užsienio paskolos, suteiktos įvairiems ūkio subjektams bei institucijoms su valstybės garantija. Valdant tokį skolų portfelių, susiduriama su kredito rizika. Šiuo atveju skolininkas, už kurį garantavo kreditoriui valstybė, nevykdo savo įsipareigojimų pagal sutartį, ir juos įvykdyti tenka vyriausybei. Labai svarbu įvertinti skolininko kreditingumą bei realias jo galimybes vykdyti skolinius įsipareigojimus. Atsižvelgdami į netiesioginės skolos kredito riziką, kiekvienų metų biudžete skolos valdytojai gali numatyti atitinkamas išlaidas (atidėjimus), kurių prireiktų netiesioginių paskolų turėtojams tapus nemokiems⁹⁸. Dar vienas svarbus rizikos veiksnys paprastai neįtraukiamas į oficialiai skelbiamus valstybės skolos rodiklius – tai valstybės kontroliuojamų įmonių (kuriose Vyriausybė turi ne mažiau kaip 50 proc. akcijų), nebiudžetinių fondų (Sodros, Sveikatos draudimo fondo ir t.t.) ir savivaldybių paskolos bei kiti kreditoriniai įsipareigojimai, kuriuos šios institucijos gauna ne iš Vyriausybės arba be valstybės garantijos.

5) **Valstybės skolos operacinė rizika.** Ši rizikos rūšis apima įvairius skolos valdymo momentus: apsaugos priemonių nebuvimo arba jų neveiksmingumo riziką, reputacijos ir teisinę riziką, vidaus kontrolės mechanizmų nebuvimo arba blogo jų valdymo (funkcionavimo) riziką, žmogaus veiksnio riziką (klaidos, susijusios su skolinimosi operacijų registravimu bei atlikimu) ir pan. Išvengti šio rizikos galėtų padėti lanksti ir veiksminga valstybės skolos portfelio valdymo struktūra. Pažymėtina, kad daugelyje pasaulio šalių vyriausybė yra dominuojantis skolinimosi rinkos dalyvis, o jos skolos portfelis – didžiausias tarp visų finansų institucijų. Todėl labai svarbu sukurti lanksčią bei veiksmingą skolos valdymo struktūrą ir skirti pakankamai lėšų, kurios leistų garantuoti, kad buvo įgyvendinti skolos valdytojams keliama uždaviniai bei minimizuota veiklos (operacinė) rizika⁹⁹.

6) **Kitos valstybės skolos valdymo rizikos sritys ir atsitiktiniai veiksniai.** Nereikėtų nuvertinti ir atsitiktinių veiksnių įtakos valstybės skolos valdymo rizikai. Tokiais veiksniais laikytini politinė ir ekonominė situacija vidaus ir išorės rinkose, naftos kainų svyravimai, t.y. visi veiksniai, galintys netikėtai tiek teigiamai tiek neigiamai paveikti šalies ekonominę plėtrą bei valstybės finansus. Tame tarpe, autorės

⁹⁷Ten pat; Chebotareva, N.A. The Structure of State Debt in the Long-Term Perspective. <http://www.eeg.ru/downloads/PUBLICATIONS/SCIENTIFIC/s001may2.pdf> [žiūrėta 2009 07 10]

⁹⁸Ten pat.

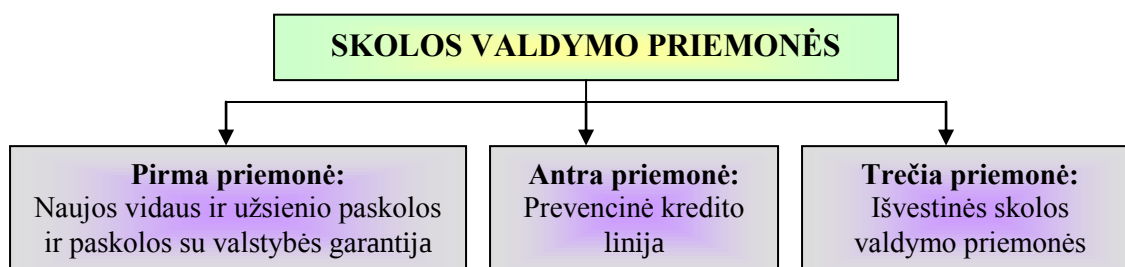
⁹⁹Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 347

nuomone, galima būtų paminėti ir *infliacijos riziką*. Dėl kainų lygio teigiamų pokyčių vyriausybės įsiskolinimo vertėje gali būti gaunama pajamų, t.y. esant inflacijai, kreditoriaus pagrindinės sumos ir laukiamų palūkanų vertė sumažėja. Kaip dėl infliacijos pasikeičia skolos dydis, priklauso nuo skolos masto ir trukmės. Infliacijos efektas bus didesnis ilgalaikėse negu trumpalaikėse skolose. Vadinamasis infliacijos efektas (poveikis) keičia ir palūkanų normos struktūrą. Skolintojai, didėjant inflacijai, siekia apdrausti savo turtą nuo nuvertėjimo. Kai inflacija yra maždaug pastovi, ir investuotojai tikisi, jog ji nedidės, tai palūkanų normos struktūra laiko atžvilgiu neturėtų būti keičiama¹⁰⁰.

Ekonomistai ne kartą valdžios institucijoms yra siūlę spręsti infliacijos problemą, t.y. kad skolintojai ir skolininkai (gali būti ir valstybė) būtų apsaugoti nuo nenumatytų infliacijos pokyčių, išleidus ilgalaikes obligacijas (jų išperkamoji vertė būtų indeksuojama atsižvelgiant į vidutinių kainų pokyčius. Būtų priimtina ir fiksuota nominali obligacijų vertė, bet jų kupono vertė priklausytų nuo infliacijos pokyčių. Tačiau valstybės institucijų praktikoje dažniausiai tai neįvertinama¹⁰¹.

Priklausomai nuo valstybės skolos struktūros, valiutų kurso bei palūkanų normų svyravimai gali turėti esminės įtakos valstybės skolos dydžiui ir jos aptarnavimo išlaidoms. Kaip rodo finansų krizę patyrusių šalių patirtis, didelė santykinė trumpalaikių įsipareigojimų dalis tarp visos valstybės skolos taip pat gali būti skolos valdymo problemų priežastimi.

Siekiant sumažinti valiutos keitimo, palūkanų normos kitimo ar refinansavimo rizikos įtaką išlaidoms, susijusioms su valstybės skolos aptarnavimu, būtina imtis tam tikrų priemonių. Mokslinėje literatūroje išskiriamos trys priemonių grupės, kurios pateiktos 35 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta pagal Štuopytė Ž. Lietuvos valstybės skolos valdymo politika // Inžinerinė ekonomika. - 2003, Nr. 2(33)

35 pav. Valstybės skolos rizikos valdymo priemonės

Šiame paveiksle išvardinti rizikų valdymo metodai yra gana sudėtingi ir netinkamai taikomi, jie gali būti labai brangūs. Dėl to šalis, norinti veiksmingai taikyti šiuos rizikos valdymo metodus, privalo turėti

¹⁰⁰ Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – p. 347; Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtino lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 51

¹⁰¹ Ten pat.

gerai veikiančią bendrąją ekonomikos valdymo sistemą, įskaitant galimybę prognozuoti, valdyti ir fiksuoti mokėjimų balanso bei užsienio finansinių srautų rodiklius.

Pirmos dvi skolos valdymo priemonės, kurių taikymas pagrįstas prognozėmis, yra valstybės skolinimosi politikos dalis. *Pirmas metodas* – tai nauji skoliniai įsipareigojimai, kurie leidžia sumažinti refinansavimo riziką arba kaštus, susijusius su valstybės skolos valdymu.

Prevenčinė kredito linija – tai paskola, gauta iš tarptautinių organizacijų, komercinių bankų ar kitų finansinių institucijų, kurios panaudojimas gali būti atidėtas. Valstybė moka tam tikro dydžio įsipareigojimo mokestį ir turi galimybę šią paskolą naudoti kaip atsarginį finansavimo šaltinį tuo atveju, jei finansų rinkoje susidariusi situacija sąlygotų žymų skolos aptarnavimo išlaidų augimą ir/arba finansų rinkoje taptų sunku pasiskolinti reikiamą sumą.

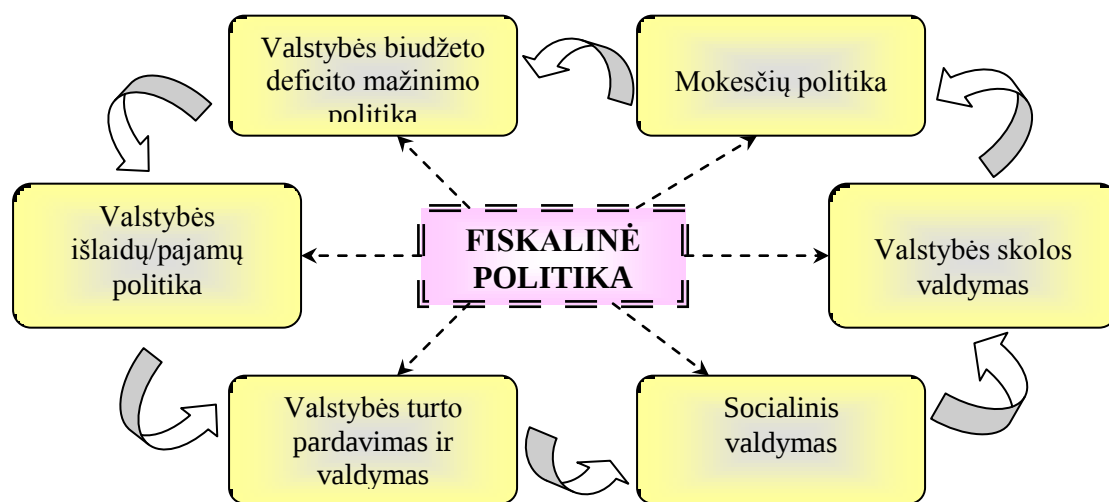
7 lentelė. Išvestinės skolos valdymo priemonės

Priemonė	Apibrėžimas
1. Valiutos apsikeitimo sandoriai („currency swaps“)	sandoriai dėl įsipareigojimo per tam tikrą laikotarpį sutartą datą sumokėti sutartą sumą tam tikra valiuta, mainais gaunant adekvačią sumą kita valiuta;
2. Palūkanų normos apsikeitimo sandoriai („interest rate swaps“)	sandoriai dėl įsipareigojimo per tam tikrą laikotarpį sumokėti periodinius mokėjimus, apskaičiuotus pagal kintamą palūkanų normą nuo sutartos sumos, mainais gaunant mokėjimus, apskaičiuotus pagal fiksuotą palūkanų normą nuo tos pačios sumos, arba atvirkščiai;
3. Ateities sandoriai („futures contrast“)	sandoriai, sudaromi, biržose dėl įsipareigojimo nustatytą dieną fiksuota kaina pirkti arba parduoti standartinį kiekį užsienio valiutos, vertybinių popierių arba kitų finansinių instrumentų;
4. Pasirinkimo sandoriai („option“)	sandoriai dėl teisės parduoti („put option“) arba pirkti („call option“) užsienio valiutą, vertybinius popierius arba kitus finansinius instrumentus (ateities kontraktai, palūkanų normos ir kita) sutarta kaina per tam tikrą laikotarpį arba nustatytą datą ateityje;
5. Išankstiniai sandoriai („forward“)	sandoriai dėl įsipareigojimo pirkti arba parduoti nestandartizuotą kiekį užsienio valiutos, vertybinių popierių arba kitų finansinių instrumentų fiksuota kaina sutartą datą ateityje;
6. Kiti finansiniai instrumentai	instrumentai, kuriuos naudoja Tarptautinės pasikeitimo sandorių ir išvestinių finansinių instrumentų asociacijos nariai.

Šaltinis: sudaryta pagal Balčiūnas N., ir kiti. Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika, Vilnius, 2002, p. 77-84

Dabartiniu metu pasaulyje ypač plinta išvestinių finansinių instrumentų taikymas. *Išvestinės skolos valdymo priemonės* – priemonės, naudojamos valstybės skolos rizikai valdyti, užtikrinant tam tikrus skolos parametrus arba nustatant jų kitimo ribą ir taip sumažinant palūkanų ir valiutų kursų kitimo įtaką valstybės skolos aptarnavimo išlaidoms bei apribojant lėšas, kurių reikia skolai refinansuoti. Išvestinės skolos valdymo priemonės arba taip vadinami išvestiniai finansiniai instrumentai, kurie gali būti taikomi valdant valstybės skolą ir mažinant jos riziką, atskleisti aukščiau esančioje 7 lentelėje.

Visgi kaip jau ir buvo minėta pirmame šio skyriaus poskyryje, svarbiausias ir pirminis instrumentas ekonomikai ir valstybės skolai stabilizuoti, autorės nuomone, yra Vyriausybės vykdoma *fiskalinė politika*¹⁰². Todėl vertinant valstybės skolą ir skolos įtaką ekonomikai, neatsiejamai reikia vertinti ir šalies fiskalinę politiką bei Vyriausybės taikomas fiskalinės politikos priemones, nes viskas (kaip matyti iš 36 paveikslo) yra tarpusavyje susiję.



36 pav. Fiskalinės politikos priemonės¹⁰³

Kadangi per valstybės fiskalinės politikos vykdymą yra formuojamas valstybės biudžetas, tai priklausomai nuo to, kokią Vyriausybė įgyvendins valstybės biudžeto politiką – didėjančio ar mažėjančio biudžeto deficito, - atitinkamai didės arba mažės valstybės skola, ko pasekoje, neigiamai arba teigiamai bus veikiami šalies makroekonominiai procesai (vartojimas, investicijos, infliacija ir pan.)¹⁰⁴.

Apibendrinant šiame poskyryje pateiktą informaciją, galima teigti, kad valstybės skolos ir jos daromos įtakos šalies ekonomikai valdymas, yra labai sunkus Vyriausybei uždavinys. Nėra modelio, pateikiančio atsakymo, kokios skolos valdymo priemonės vienu ar kitu atveju yra optimaliausios. Antra, valdant valstybės skolą visada reikia balansuoti tarp rizikos, kurią norima prisiimti, ir skolinimosi išlaidų, kurių dydį dažnai ir įtakoja prisiimta rizika. Valstybei tai padeda skolos rizikos valdymo metodai - fiskalinės politikos priemonės, naujos vidaus ir užsienio paskolos ir paskolos su valstybės garantija, prevencinė kredito linija ir išvestiniai finansiniai instrumentai. Ar šios priemonės padės šaliai (ar įmonei) išvengti nuostolių, o gal jos net sumažins pelną, - tai daugiausia priklausys nuo tarptautinių kainų tendencijų, kurias numatyti sudėtinga.

¹⁰² Fernando, C. Fiscal Reforms and Politics in Brazilian States. http://www.revistaleadership.com/cladea/doctoral/coloquio_II/CONSENZAFERNANDO.pdf [žiūrėta 2009 08 20]

¹⁰³ Sudarė autorė.

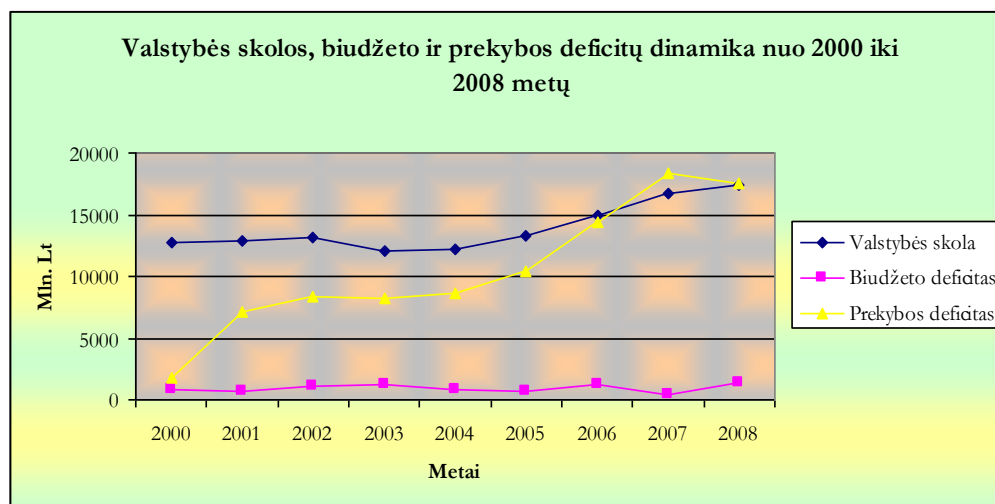
¹⁰⁴ 3 priede pateiktas paveikslas apie valstybės skolos ir fiskalinės politikos tarpusavio ryšį.

3.3 Lietuvos įsiskolinimo šalies ekonomikai vertinimas ir skolos rizikų valdymas

Kaip minima pirmame šio skyriaus poskyryje, valstybės skola ir jos atsiradimo priežastys svarbios ekonomikos mokslo dalykui, nes tai reikšmingas veiksnys, darantis įtaką ekonomikos vystymuisi. Sėkmingas skolinimasis padeda įgyvendinti daugelį ūkio pertvarkymo priemonių - pagerinti politinio stabilumo rodiklius; padidinti privataus sektoriaus reikšmę ekonomikai; liberalizuoti savo ūkį; pakeisti importo struktūrą ir skatinti eksportą bei tiesiogines užsienio investicijas; sumažinti einamosios sąskaitos deficitą ir šalies išdo deficitą¹⁰⁵. Taigi aktualu išanalizuoti, kaip Lietuvos valstybės vykdyta ir vykdoma skolinimosi politika veikė ir veikia Lietuvos ekonomiką. Šiame darbo poskyryje ir bus pateikta atlikta minėta analizė. Analizei pasirinktas laikotarpis apima 2000-2008 metus, tačiau išsamiai nagrinėjami ir einamųjų (2009) metų duomenys.

Lietuvos valstybės skolos įtaka ekonomikai nagrinėjama pagal pirmame poskyryje išskirtus faktorius¹⁰⁶.

1 *Neigiama valstybės skolinimosi įtaka šalies monetarinei politikai.* Kaip apibrėžta pirmame šio skyriaus poskyryje, valstybės skolinimasis turi būti derinamas su monetarine politika. 37 paveiksle yra pateiktas Lietuvos valstybės skolos, biudžeto ir prekybos deficitų kitimas laikotarpiu nuo 2000 iki 2008 metų.



37 pav. Valstybės skolos, biudžeto ir prekybos deficitų dinamika 2000-2008 m¹⁰⁷.

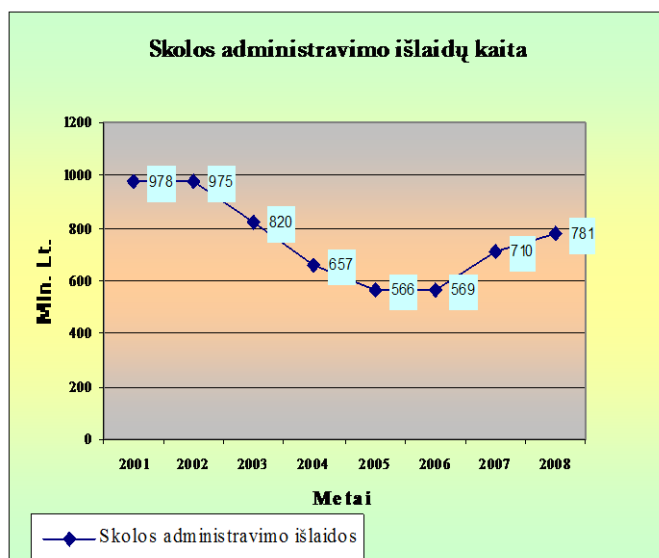
¹⁰⁵ Dafflon, B. Local public finance in Europe: balancing the budget and controlling debt. - CheltenhamNorthampton: E. Elgar, 2002. - 215 p; P. Rėklaitis, Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos. <http://www.politikosaktualijos.lt/2009/06/17/valstybes-skola-jos-pasekmes-mazinimo-budai-ir-problemos/>.

¹⁰⁶ Pateikta 33 paveiksle.

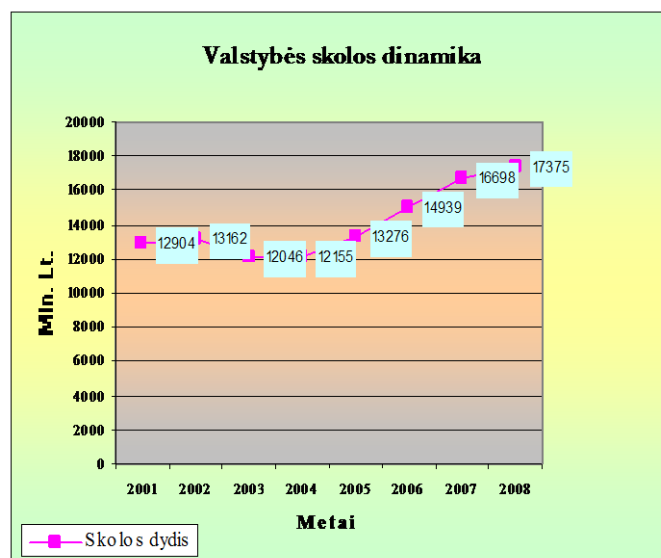
¹⁰⁷ Sudarė autorė.

Išnagrinėjus viso laikotarpio duomenis, galima teigti, kad Lietuvos valdžios veiksmai bei išorės faktoriai, sąlygojo valstybės skolos neigiamos įtakos pasireiškimą šalies monetarinei politikai. Valstybės skola tendencingai pradėjo augti nuo 2004 metų ir auga iki šių dienų. Beveik visu nagrinėjamu laikotarpiu Lietuvos prekybos deficitas didėjo. Šis rodiklis mažėjo tik 2003 ir 2008 metais. Tuo tarpu biudžeto deficitas kito netolygiai – vienas metais augo, kitais mažėjo, tačiau augimo ir mažėjimo pokyčiai nebuvo itin ženkliūs. Tokios rodiklių kitimo tendencijos byloja apie tai, kad Lietuvoje nebuvo mažinama valstybės skola ir kontroliuojami minėti biudžetai, kad skolinimasis teigiamai veiktų monetarinę politiką. Galima teigti, kad „pavyzdingiausi“ Lietuvai buvo 2003 metai. Šiuo laikotarpiu valstybės skola sumažėjo 8,5 proc., o prekybos deficitas – 2,2 proc. Netinkama linkme keitėsi tik biudžeto deficitas (padidėjo 7,2 proc.), tačiau pokytis nebuvo žymus.

2) **Palūkanų, skirtų aptarnauti valstybės skolai, įtaka.** Už valstybės skolą mokamos palūkanos gali neigiamai įtakoti ekonomiką, nes atimamos lėšos iš kitų sričių, kurios skatintų ekonomikos plėtrą. Žemiau pateiktuose paveiksluose ir pateikta Lietuvos valstybės skolos ir jos administravimo išlaidų dinamika laikotarpiu nuo 2001 iki 2008 metų.



38 pav. Lietuvos skolos administravimo išlaidų kaita 2001-2008 m.



39 pav. Lietuvos skolos dinamika 2001-2008 m..

Kaip matyti pateiktuose 38-39 paveiksluose¹⁰⁸, Lietuvos valstybės skola tendencingai augo nuo 2003 metų, tačiau skolos administravimo išlaidos šiuo laikotarpiu iki pat 2006 metų mažėjo. Nuo 2003

¹⁰⁸ Sudarė autorė.

metų iki 2006 metų Lietuvos valstybės skola išaugo 24 procentiniais punktais, tuo tarpu jos administravimo išlaidos kito sparčiau ir sumažėjo net 30,6 procentiniais punktais. Galima daryti išvadą, kad minėtu laikotarpiu Lietuvos valstybės skolinimosi kaina mažėjo, skolinimosi sąlygos buvo gana palankios, todėl Lietuvos valstybės ekonomika nepatyrė neigiamos įtakos dėl didėjančių palūkanų.

2007 metais Lietuvos valstybės skola ir toliau augo, tačiau tuo pat metu pradėjo augti ir skolinimosi kaina. Dabartiniu finansinės krizės metu situacija dar labiau pablogėjo. Valstybės skolinimasis tampa labai brangus, užkraudamas vis didesnius įsipareigojimus ne tik dabartinei kartai, tačiau ir ateities kartoms. Kaip jau buvo minėta, valstybė yra priversta mokėti palūkanas net ir tuo atveju, kai neužtenka lėšų socialinėms reikmėms. Todėl šiandien dienai yra sunku kalbėti apie papildomas sutaupytas lėšas Lietuvos ekonomikos plėtrai mažėjančių palūkanų sąskaita. Situacija deja yra atvirkštinė – didelės skolinimosi palūkanos, ne tik atima lėšas iš kitų ekonominių sričių, tačiau ir dar labiau smukdo ekonomiką.

3 *Skolinimosi įtaka fiskalinę politiką lemiantiems sprendimams.* Fiskalinė politika – tai instrumentas ekonomikai ir valstybės skolai stabilizuoti. Kaip jau buvo minėta, priklausomai nuo to, kokia šalyje vykdoma fiskalinė politika – skatinančioji ar griežta, didėja arba mažėja valstybės skolinimasis. Pastaruoju metu vyriausybė neįgyvendina skatinančios vyriausybės fiskalinės politikos principo, nes vyriausybė didina mokesčių apimtį, nors mažėja BVP ir BNP. Tokių priemonių vyriausybę įtakoja imtis šalies pramonės ir ūkio šakų visiškai sužlugdymas, strateginių objektų privatizavimai. Valstybė neturėdama savo pramonės ir ūkio neturės stiprios ekonomikos, todėl nebus eksportuojama Lietuvoje sukurta produkcija, mažės žmonių užimtumas, taigi, tuo pačiu mažės BVP ir BNP, didės valstybės poreikis skolintis.

Nors daugelis ekonomistų nesutinka su idėja, jog valstybės biudžeto įplaukas galima padidinti sumažinus mokesčius, šį teiginį galima patvirtinti pažvelgus į dabartinę Lietuvos situaciją. Lietuvos valdžia pasielgė priešingai – padidino mokesčius, tačiau tai nedavė laukto rezultato ir nepadidino įplaukų į valstybės biudžetą. Natūralu, nes šiuo sunkmečio laiku, daugelis žmonių yra priversti nuslėpti mokesčius, kad galėtų išgyventi. Dabartiniu metu, esant ekonominei krizei šalyje, fiskalinė politika turi būti skatinanti. Tai reiškia, kad vyriausybė turėtų padidinti išlaidas ar sumažinti mokesčių normas, tačiau šie veiksniai didina vyriausybės biudžeto deficitą. Atkreiptinas dėmesys į tai, jog nuosmukio metu vyriausybė padidinusi mokesčius dar labiau padidino nuosmukį. Norint to išvengti, būtinas visiško užimtumo biudžetas. Visiško užimtumo biudžetas nelinkęs savaime krypti į deficitą nuosmukio laikotarpiais, todėl klaidingai nesiūlo padidinti mokesčių¹⁰⁹.

¹⁰⁹ Rėklaitis P. Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos // Politikos aktualijos, 2009, birželio 17 d. <http://www.politikosaktualijos.lt/2009/06/17/valstybes-skola-jos-pasekmes-mazinimo-budai-ir-problemos/>

4) ***Valstybės skolos įtaka kapitalo išstūmimui.*** Finansinės krizės laikotarpiu ir vis labiau didėjant biudžeto deficitui, Lietuvos Vyriausybė sparčiai didina valstybės skolą, o kartu ir rinkos palūkanų normą. Nuo 2009 metų pradžios didinami mokesčiai, o visa tai lemia investicijų sumažėjimą. Privatus sektorius išgyvena sunkius laikus dėl apyvartinių lėšų trūkumo, sumažėjusių pardavimų, finansinių įsipareigojimų kredito institucijos, tiekėjams bei sudėtingų sąlygų pasiskolinti lėšų iš kredito institucijų. Šią padėtį dar labiau blogina valstybės didinami mokesčiai, todėl privatus sektorius neturi galimybių investuoti į naujas technologijas, plėsti gamybos apimtį, o tai yra vienas iš svarbiausių veiksnių kliudančių atsigauti ir augti Lietuvos ekonomikai. Mokesčių sumažinimas skatintų daugiau efektyvių investicijų, nes investitoriai rimčiau atsižvelgtų į savo investicijų produktyvumą ir neišsisukinėtų nuo mokesčių naštos.

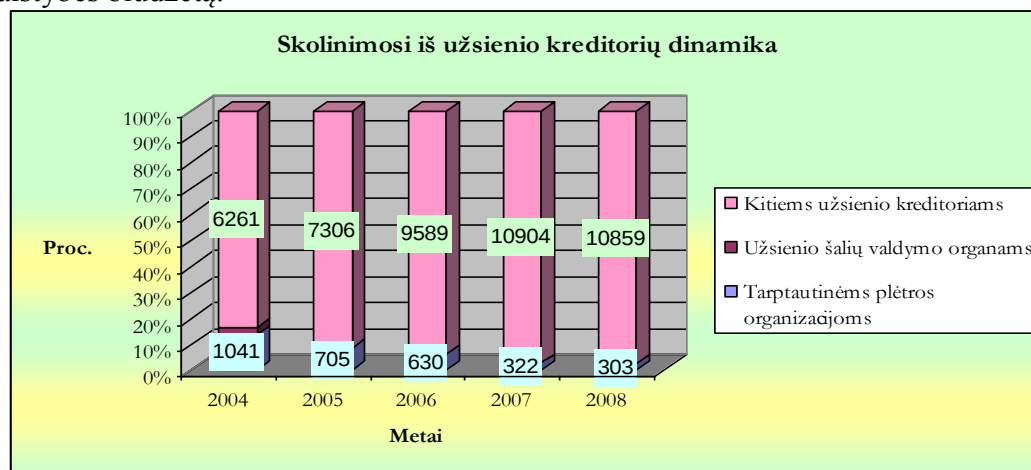
5) ***Valstybės skolos augimo įtaka asmeninėms santaupoms.*** Nagrinėjant Lietuvos valstybės skolos įtaką gyventojų asmeninėms santaupos, tikslinga analizuoti dabartinę Lietuvos situaciją finansinės krizės kontekste. Valstybės skolos lygis 2009 metais ypatingai išaugo, tačiau ekonomikos specialistai, siūlydami ekonominę politiką, kuri skatintų augimą, rekomenduoja vyriausybei kuo mažiau skolintis, kadangi tokiu atveju būtų perimama mažiau gyventojų santaupų, kurios liktų investicinių projektų finansavimui. Didelės šiandienos mokesčių normos visiškai pasiglemžia gyventojų asmenines santaupas arba skatina žmones užsiimti šešėline ekonomika.

6) ***Pavojus prarasti politinę nepriklausomybę dėl augančios valstybės skolos.*** Kai valstybė gauna daug kapitalo iš užsienio atsiranda grėsmė prarasti politinę nepriklausomybę dėl augančios valstybės skolos. Skolinimasis iš tarptautinių organizacijų tokių kaip Tarptautinis valiutos fondas (TVF), Europos Sąjunga (ES) daro ganėtinai stiprią įtaką Lietuvos monetarinei ir fiskalinei politikai, netgi tiesioginį spaudimą šalies valdžiai.

Žvelgiant į žemiau pateiktą 40 paveikslą, kuriame pateikti duomenis apie Lietuvos užsienio skolos sudėties pagal kreditorius kitimą nuo 2004 iki 2008 metų¹¹⁰, galime pamatyti tendenciją, kad nuo 2004 metų Lietuvos skola tarptautinėms organizacijoms nuolat mažėjo. Nuo 2004 iki 2008 metų, valstybės skola tarptautinėms organizacijoms sumažėjo net 203 procentiniais punktais. Tai rodo, kad Lietuvos valdžia stengiasi išvengti didelės apimties skolinimosi iš tarptautinių organizacijų, taip nedidindama politinės priklausomybės rizikos. Visgi galima teigti, kad dažnai toks tarptautinių organizacijų spaudimas teigiamai veikia ekonomiką, nes šio spaudimo rezultatas – priverstinis skolinimosi politikos griežtinimas.

¹¹⁰ Ankstesnių metų duomenų nepavyko rasti.

Atkreiptinas dėmesys, kad remiantis 2009 metų pirmo pusmečio duomenimis, valstybės skola tarptautinėms organizacijoms ir vėl išaugo daugiau nei 5 kartus. Šis pokytis nėra netikėtas. Finansinės krizės metu Lietuva yra priversta ieškoti naujų finansinių šaltinių ir skolintis, siekiant bent kiek padengti skylėtą valstybės biudžetą.



40 pav. Užsienio skolos pagal kreditorius dinamika 2004-2008 m¹¹¹.

7) **Valstybės skolinimosi kredito reitingas** yra svarbus veiksnys įtakojantis šalies ekonomiką, nes kuo aukštesnis skolinimosi reitingas, tuo valstybė gali skolintis palankesnėmis sąlygomis, todėl sutaupyti pinigai dėl mažesnių palūkanų, gali būti panaudojami ekonomikos plėtrai. 8 lentelėje yra pateikti trijų reitingo agentūrų Lietuvai suteikti kredito reitingai laikotarpiu nuo 2000 iki 2009 metų.

8 lentelė. Lietuvai suteikti kredito reitingai 2000 – 2009 metų laikotarpiu

Metai	Ilgalaikėms paskoloms		Trumpalaikėms paskoloms		Ilgalaikėms paskoloms		Trump. paskoloms	Ilgalaikėms paskoloms		Trump. paskoloms
	Užsienio valiuta	Nacional. valiuta	Užsienio valiuta	Nacional. valiuta	Užsienio valiuta	Nacional. valiuta	Užsienio valiuta	Užsienio valiuta	Nacional. valiuta	Užsienio valiuta
	Standard&Poor's				Moody's			Fitch ratings		
2000	BBB-	BBB+	A-3	A-2	Baa1	Baa1		BBB-	BBB+	F3
2001	BBB-	BBB+	A-3	A-2	Baa1	Baa1		BBB-	BBB+	F3
2002	BBB	BBB+	A-3	A-2	Baa1	Baa1		BBB	A-	F3
2003	BBB+	A-	A-2	A-2	A3	A3	P-2	BBB	A-	F3
2004	A-	A-	A-2	A-2				A-	A	F2
2005	A	A	A-1	A-1				A-	A	F2
2006	A	A	A-1	A-1	A2	A2	P-1	A	A+	F1
2007	A	A	A-1	A-1				A	A+	F1
2008	BBB+	BBB+	A-2	A-2	A2	A2	P-1	BBB+	A-	F2
2009	BBB	BBB	A-3	A-3	Baa1	Baa1	P-2	BBB	BBB+	F3

Šaltinis: LR Finansų ministerijos duomenys

¹¹¹ Sudarė autorė.

Kaip matyti iš aukščiau pateiktos lentelės duomenų, analizuojamu laikotarpiu Lietuvai suteikti kredito reitingai didėjo iki 2008 metų. Šiuo laikotarpiu tendencingai augo ir valstybės skola. Dėl teigiamų reitingų, Lietuva turėjo galimybes skolintis pigiau ir daugiau lėšų skirti ekonomikos plėtrai. Aukščiausi Lietuvai suteikti kredito reitingai užfiksuoti 2004 – 2007 metais. Būtent šiuo laiku sparčiausiai augo Lietuvos ekonomika. Tuo tarpu 2008 metais atsirado pirmieji finansų krizės požymiai, sąlygoję tai, kad tarptautinės kredito reitingų agentūros „Standard&Poor’s“ ir „Fitch Ratings“ sumažino Lietuvos ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingus per dvi pakopas – nuo „A“ iki „BBB+“, o 2009 metais – dar per vieną pakopą iki „BBB“. Reitingų agentūra „Moody’s“ 2009 metais irgi sumažino Lietuvos skolinimosi reitingą – nuo „A2“ iki „Baa1“.

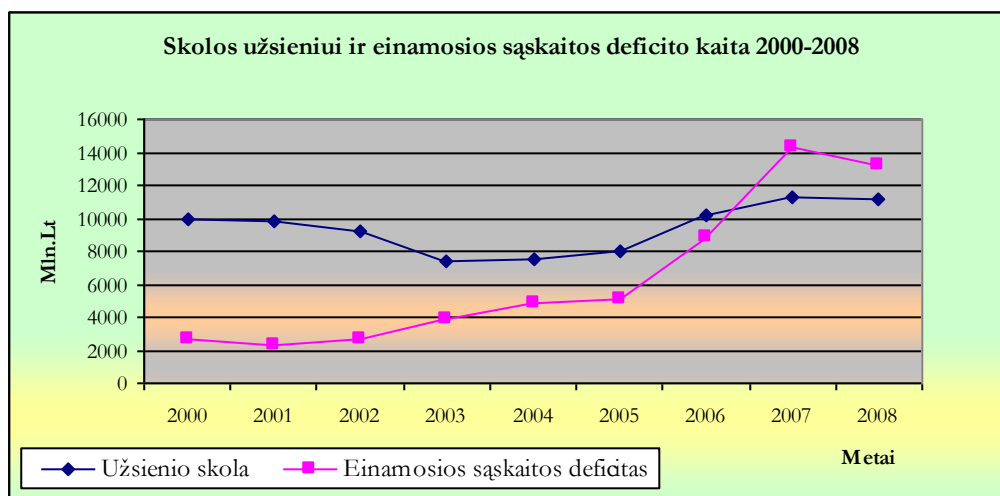
Šiuo metu visiems reitingų agentūrų suteiktiems reitingams nustatytos neigiamos perspektyvos. Nors Lietuvos reitingai nuo 2008 metų pradžios mažinti keletą kartų, Lietuva vis dar investicinio lygio valstybių grupėje, tačiau neigiami reitingų pokyčiai didina Vyriausybės skolinimosi sąnaudas. Dėl to visa tai neigiamai veikia Lietuvos ekonomiką.

Šiuo laikotarpiu Lietuvos valstybė išgyvena ne pačius lengviausius laikus, biudžete trūksta lėšų socialinėms ir ekonominėms reikmėms, tačiau grąžinti valstybės skolą ir mokėti palūkanas tenka bet kokių atveju. Taigi dabartiniu metu taip reikalingų Lietuvos ekonomikos atsigavimui lėšų stygių didina ir nepalankios skolinimosi sąlygos.

Be aptartų veiksnių, kurie apibūdina valstybės skolinimosi įtaką ekonomikai, autorės nuomone, svarbu išanalizuoti ir sąsajas tarp valstybės skolos ir makroekonominių procesų. Viena iš tokių sąsajų egzistuoja tarp valstybės užsienio skolos ir einamosios sąskaitos deficito. Kaip teigiama ekonomikos teorijoje, užsienio skolai aptarnauti reikalinga užsienio valiuta, kurios sukaupimui tiesioginę įtaką daro valstybės gebėjimas patiekti eksportuojamos produkcijos. Maža to, užsienio skola daro tiesioginę įtaką šalies mokėjimų balanso sąskaitoms didindama einamosios sąskaitos deficitą. Todėl vidaus skola valstybei yra labiau priimtina. 41 paveiksle yra pateikta informacija apie Lietuvos skolos užsieniui ir einamosios sąskaitos deficito kitimą laikotarpiu nuo 2000 iki 2008 metų.

Kaip matyti iš žemiau esančio paveikslo, Lietuvos valstybės skolinimosi politika (2003-2007 m. laikotarpiu) turėjo neigiamą efektą makroekonominiams procesams – valstybės užsienio skola augo, kartu augo ir einamosios sąskaitos deficitas. Todėl šiuo laikotarpiu valstybės skolos valdymas, formavimas turėjo būti nukreipti vidaus skolos dalies didinimo valstybės skoloje link. Valstybės skolinimasis vidaus rinkoje prisideda prie šalies finansų rinkos plėtotės ir yra reikšmingesnis tiek valstybės kapitalo, tiek pinigų rinkoms. Valstybės skolą perorientuojant į skolinimąsi vidaus rinkoje mažinant užsienio skolą,

kartu sprendžiama einamosios sąskaitos deficito problema, nes tarp jų yra tiesioginis ryšys. Pagrindinis užsienio skolinimosi mažinimo politikos elementas turėtų būti skolinimosi didinimas valstybės viduje¹¹².



41 pav. Užsienio skolos ir einamosios sąskaitos deficito kaita 2000-2008 m¹¹³.

Tačiau šiuo laikotarpiu iki pat 2008 metų mažėjo užsienio skolos ir eksporto santykis (proc.), augo eksporto apimtys, kas teigiama linkme veikia makroekonominis procesus. Eksporto apimtys ir užsienio skolos ir eksporto santykis pateiktas 9 lentelėje.

9 lentelė. Eksportas, užsienio skolos ir eksporto santykis 2000 – 2008 metų laikotarpiu¹¹⁴

Rodiklis/Metai	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Užsienio skolos ir eksporto santykis, proc.	303	58	48	35	29	24	26	26	20
Eksportas, Mln. Lt	3272	17117	19117	21263	25819	32767	38888	43192	55511

Tuo tarpu 2008 metais pastebimos teigiamos užsienio skolos, užsienio skolos ir eksporto santykio, einamosios sąskaitos deficito mažėjimo tendencijos bei eksporto apimčių didėjimo tendencija. Visa tai darė teigiamą įtaką Lietuvos makroekonominiam procesams.

Tikėtina, kad einamųjų ir ateinančių metų tie patys ekonominiai rodikliai bus kur kas prastesni. Valstybės užsienio skola 2009 m. I pusmečio duomenimis, jau 28 procentiniais punktais viršija 2008 metais buvusį užsienio skolos dydį. Šių metų pabaigoje minėtas rodiklis dar labiau išaugs. Palyginus 2008 ir 2009 metų trijų ketvirčių eksporto apimčių duomenis, einamaisiais metais eksporto apimtys sumažėjo

¹¹² Čiburienė J., Povilaitis M. Valstybės skolos poveikis ekonomikai // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai, 2005, Nr. 33., p. 125.

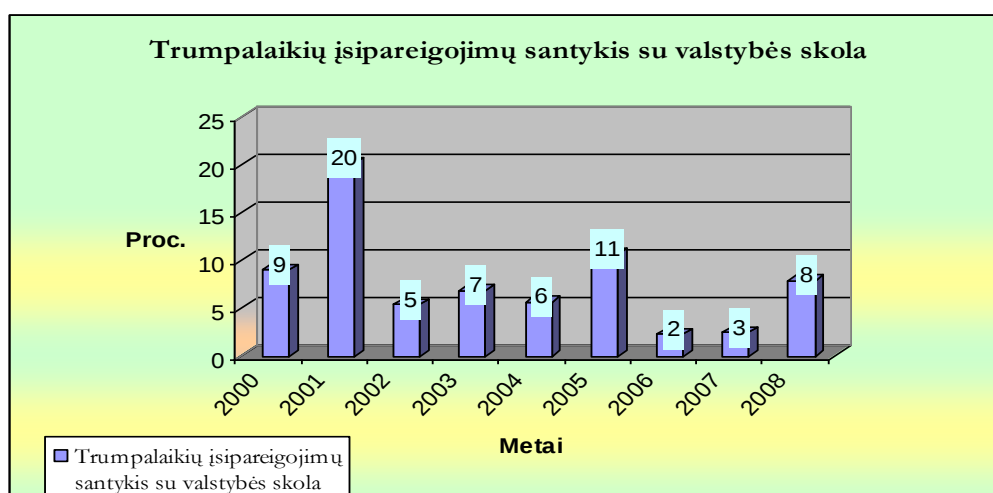
¹¹³ Sudarė autorė.

¹¹⁴ Sudarė autorė.

32 procentiniais punktais¹¹⁵. Taigi tokie rodiklių pokyčiai liudija apie tai, kad valstybės skolinimosi politika artimiausioje ateityje neigiamai veiks ekonominius procesus.

Šio baigiamojo darbo 3.2 poskyryje buvo minėta, kad valdant valstybės skolą visada reikia balansuoti tarp prisiimamos rizikos ir su valstybės skolos aptarnavimu susijusių išlaidų dydžio. 34 paveiksle (60 psl.) buvo išskirtos *refinansavimo*, *valiutų kursų kitimo*, *palūkanų normų svyravimo*, *netiesioginių įsipareigojimų* ir *operacinė* skolos valdymo rizikos. Toliau šio poskyrio dalis ir skirta Lietuvos skolos valdymo rizikų, Lietuvos Vyriausybės taikomų priemonių rizikų grėsmei eliminuoti, aptarimui.

Trumpalaikė valstybės skola, arba refinansavimo rizika. Analizuojant šią riziką, svarbu išnagrinėti valstybės skolos struktūrą pagal trukmę. Žemiau pateiktame 42 paveiksle pateikta Lietuvos valstybės trumpalaikių įsipareigojimų santykio su valstybės skola kaita nuo 2000 iki 2008 metų.



42 pav. Trumpalaikių įsipareigojimų santykis su valstybės skola 2000-2008 m¹¹⁶.

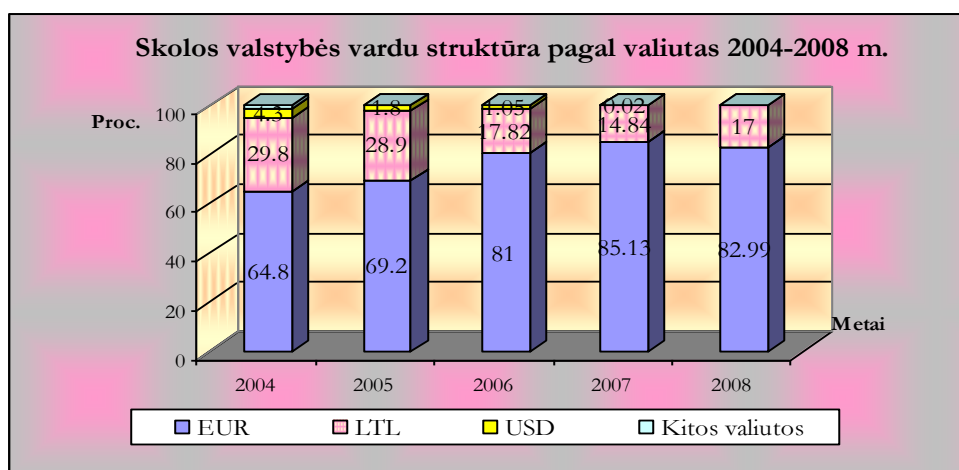
Kaip matyti iš pateikto paveikslo, nagrinėjamu laikotarpiu 2001 metai buvo patys rizikingiausi šiuo požymiu. Valstybės trumpalaikiai įsipareigojimai sudarė net 20 procentinių punktų visos skolos. Vėlesniais metais, iki 2004 metų trumpalaikė valstybės skolos dalis svyravo nuo 5 iki 7 procentinių punktų. 2005 trumpalaikė skola išaugo iki 11 procentinių punktų, o 2006 ir 2007 metais sudarė tik 2-3 procentinius punktus visos skolos. 2008 trumpalaikė skolos dalis ir vėl augo, metų pabaigoje pasiekusi 8 procentų ribą. Šios skolos dalies augimo tendencija išlieka ir šiomis dienomis. Remiantis 2009 m. I pusmečio duomenimis, trumpalaikė valstybės skolos dalis sudaro 9 procentinius punktus visos skolos.

¹¹⁵ Rodikliai apskaičiuoti autorės, remiantis Statistikos departamento ir Finansų ministerijos pateiktais duomenimis

¹¹⁶ Sudarė autorė.

Didėjanti trumpalaikės skolos dalis yra laikoma rizikos veiksniu, o ypač šiandieninės finansinės krizės metu, nes susiduriama su skolos refinansavimo problemomis. Esant lėšų stygiui, Lietuvai tenka grąžinti nemažą trumpalaikės skolos dalį, todėl valstybė priversta papildomai skolintis, kad padengtų esamas skolas.

Valstybės skolos valiutų kursų svyravimo rizika. Kaip ir daugelyje kylančios ekonomikos šalių, Lietuvos Vyriausybės skoliniai įsipareigojimai užsienio kreditoriams kol kas sudaro didesniąją valstybės skolos dalį. Nuo 1999 m., kai valstybės užsienio skolos dalis sudarė 80,5 proc., iki 2003 m. užsienio skola nuolat mažėjo (siekė 61,4 proc.), tačiau nuo 2004 m. metų ligi šiol pastebima užsienio skolos dalies visoje skoloje didėjimo tendencija (2008 m. 64,2 proc.), kas lyg rodytų valiutų kursų kitimo rizikos grėsmę. Tačiau didėja ar mažėja valiutų kursų svyravimo rizika, tikslingiau parodo skolos portfelio dalies tomis valiutomis, kurių kursas nėra fiksuotas lito ir euro atžvilgiu, kitimas. Žemiau pateikta diagrama apie skolos portfelio struktūrą pagal užsienio valiutas 2004-2008 m. laikotarpiu.



43 pav. Skolos valstybės vardu struktūra pagal valiutas 2004-2008 m.¹¹⁷.

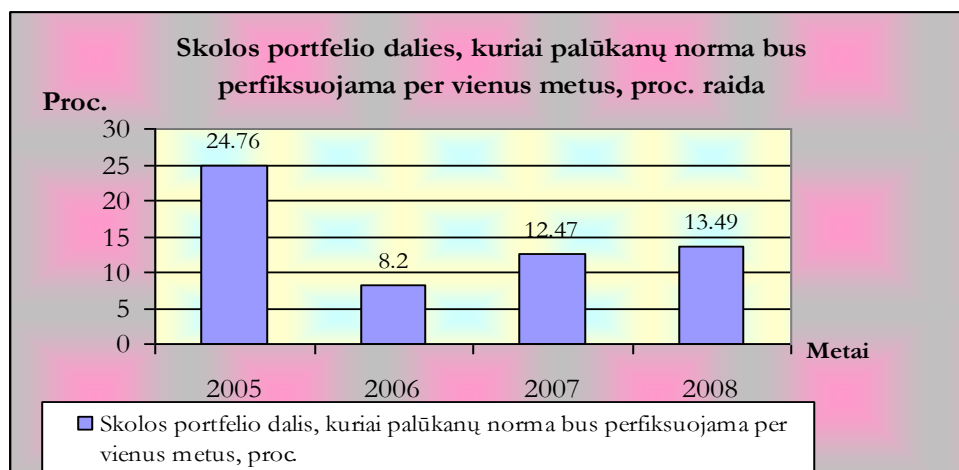
Iš 43 paveikslo matyti, kad Lietuvoje valiutų kursų pasikeitimo įtaka skolos aptarnavimo išlaidoms yra labai menka. Skolinimasis eurai nuosekliai didinamas mažinant skolinimąsi kitomis valiutomis. 2008 m. pabaigoje net 99,99 proc. valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų buvo eurai ir litais, ir tik 0,01 proc. kitomis valiutomis. Nuo 2004 m. skolos dalis kitomis valiutomis sumažėjo nuo 5,4 proc. iki 0,01 proc. Siekdama sumažinti valiutų kursų svyravimo įtaką skolos valstybės aptarnavimo kaštams bei sumažinti skolos valstybės vardu aptarnavimo išlaidas bei jų svyravimą, Lietuvoje iš anksto buvo grąžinamos paskolos tomis valiutomis, kurių kurso svyravimas lito ir euro atžvilgiu būtų galėjęs sukelti

¹¹⁷ Sudarė autorė.

skolos valstybės vardu aptarnavimo kaštų svyravimus ateityje ir paskolos, už sąlyginai aukštą palūkanų normas. Pastarosios buvo perfinansuotos skolinantis pigiau litais ir eurai. Kadangi iki lito susiejimo su euru (2002 m. vasario 02 d.) užsienyje daugiausia buvo skolinamasi JAV doleriais (skola sudarydavo trečdalį visų valstybės vardu prisiimtų įsipareigojimų), tai didžiausią anksčiau termino grąžintų paskolų dalį sudarė paskolos JAV doleriais. Pavyzdžiui, 2004 m. grąžinta 434 mln. litų paskolų JAV doleriais, 2005 m. - 345,8 mln. litų, 2006 m. - 25 mln. litų¹¹⁸.

Taipogi galima paminėti, kad Finansų ministerija įvertinusi kiekvienos skolos portfelyje esančios valiutos atvirąją poziciją ir jos dydį (riziką, tenkančią valstybės biudžetui), kai yra poreikis, taiko išvestines finansines priemones bei kitus būdus (paskolas, išankstinius išpirkimus ir kt.) rizikai sumažinti arba panaikinti. Šios priemonės pradėtos taikyti nuo 1999 m.

Valstybės skolos palūkanų normų svyravimo rizika. Palūkanų normų svyravimas lemia skolos už kintamas palūkanų normas portfelio dalies valdymo išlaidų svyravimus. Jeigu skola trumpalaikė, palūkanų normų kitimo rizika yra artimai susijusi su perfinansavimo rizika, kadangi perfinansuojant trumpalaikę skolą palūkanų norma yra nustatoma iš naujo. Vertinant palūkanų normų svyravimo riziką Lietuvoje, svarbus rodiklis yra skolos portfelio dalis, kuriai palūkanų norma bus perfiksuojuama per vienus metus. Į šią dalį patenka visi skoliniai įsipareigojimai už kintamas palūkanų normas, taip pat skoliniai įsipareigojimai, kurių likutinė trukmė yra mažesnė arba lyg vieneriems metams.

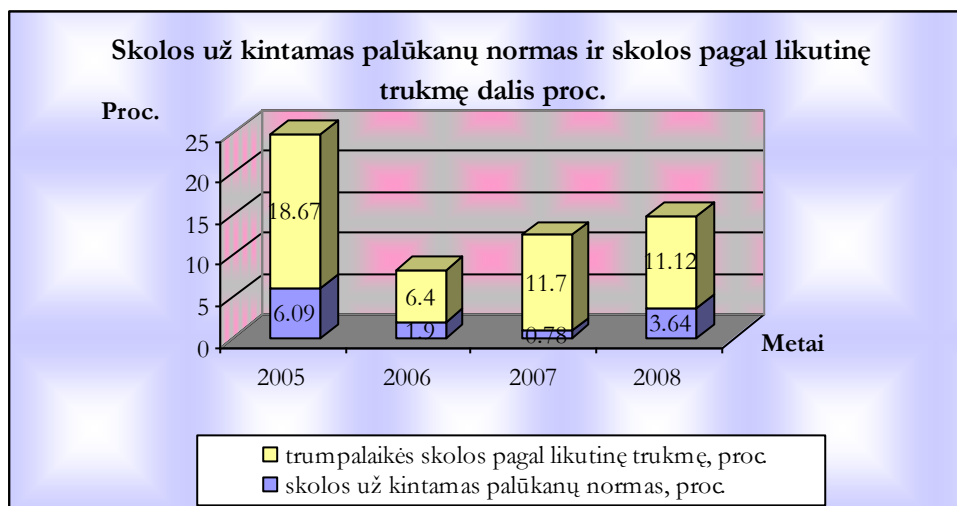


44 pav. Skolos portfelio dalies, kuriai palūkanų norma bus perfiksuojuama per vienus metus, proc. kitimas 2005-2008 m.¹¹⁹.

¹¹⁸ FM ataskaitos apie valstybės skolą.

¹¹⁹ Sudarė autorė.

Aukščiau pateiktas 44 paveikslas apie šio rodiklio kitimą 2005-2008 m. laikotarpiu. Iš diagramos matyti, kad 2008 m. pabaigoje šis rodiklis sudarė 13,49 proc. valstybės vardu pasiskolintų lėšų, iš jų 3,64 proc. – skolos už kintamas palūkanų normas ir 11,12 proc. – trumpalaikės skolos pagal likutinę trukmę (žr. 45 pav.). Lyginant su 2005 m., šis rodiklis yra mažesnis, tačiau nuo 2006 m. pastebima rodiklio didėjimo tendencija, kas rodo neigiamą skolos palūkanų normų svyravimo grėsmę ateityje.



45 pav. Trumpalaikės skolos pagal likutinę trukmę ir skolos už kintamas palūkanų normas dalis proc. 2005-2008 m¹²⁰.

Siekdama sumažinti palūkanų kitimo riziką, skolos aptarnavimo išlaidų svyravimus ir palengvinti pinigų, reikalingų valstybės įsipareigojimams vykdyti, srautų planavimą ir prognozavimą, pirmenybė Lietuvoje turėtų būti teikiama skolinimuisi už fiksuotas palūkanas.

Netiesioginės valstybės skolos rizika. Kaip jau buvo minėta, didelę grėsmę valstybės finansams kelia Vyriausybės įvairiems ūkio subjektams bei institucijoms suteiktos paskolos su valstybės garantija. Ne išimtis ir Lietuva. Siekiant sumažinti netiesioginės skolos riziką, Lietuvoje Finansų ministerija registruoja ir atlieka skolininkų, už kuriuos garantavo Vyriausybė, kreditingumo analizę. 2008 m. pabaigoje valstybės įsipareigojimai pagal suteiktas garantijas siekė 1284,6 mln. litų, ir lyginant su 1998 m., netiesioginiai įsipareigojimai sumažėjo net 1037 mln. Lt, t.y. apie 45 proc., kas rodo mažėjančią netiesioginės valstybės skolos kredito riziką¹²¹.

¹²⁰ Sudarė autorė.

¹²¹ Remtasi LR Finansų ministerijos leidžiamuose leidiniuose apie valstybės skolą pateikta informacija.

Valstybės skolos operacinė rizika. Lietuvoje Valstybės skolos valdymo departamentas, kaip atskiras Finansų ministerijos padalinys, įkurtas 1998 m. viduryje. Operacinės rizikos valdymo atžvilgiu tai buvo esminis žingsnis, leidęs sukcentruoti visas funkcijas, susijusias su Vyriausybės skolinimusi vidaus ir užsienio rinkose. Sukūrus atskirą valstybės skolos valdymo padalinį, labai pagerėjo veiklos kokybė bei sumažėjo jos operacinė rizika¹²². Nuo 2004 metų skolos departamento funkcijas atlieka Valstybės išdo departamentas. Pagal Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio banko rekomenduojamas valstybės skolos valdymo gaires valstybės skolos valdymas reikalauja darbuotojų su finansų rinkos ir valstybės politikos žiniomis. Nepaisant institucijos struktūros, gebėjimas pritraukti ir išlaikyti aukštos kvalifikacijos darbuotojus yra lemiamas operacinei rizikai sumažinti. Investavimas į mokymus gali išspręsti problemas, tačiau yra didelis atlyginimų skirtumas valstybiniame ir privačiame sektoriuje, todėl valstybės skolos valdytojams dažnai yra sudėtinga išlaikyti kvalifikuotus specialistus.

Kaip ir visas viešasis sektorius Lietuvoje, Finansų ministerija susiduria su darbuotojų kaitos problema ir aukštos kvalifikacijos specialistų išlaikymu. Privatus sektorius skolos portfelio valdymo ir rizikų analizės specialistams gali pasiūlyti gerokai didesnius atlyginimus negu viešajame sektoriuje. Finansų ministerijoje nemažai dėmesio skiriama darbuotojų kvalifikacijai kelti. Kiekvienais metais Valstybės išdo departamento specialistai, atsakingi už skolos valdymą, dalyvauja kvalifikacijos kėlimo seminaruose bei mokymuose užsienio šalyse¹²³.

Apibendrinant šiame poskyryje pateiktą informaciją, galima teigti, jog per analizuojamą laikotarpį nuo 2000 iki 2008 metų bei aptariant šių dienų tendencijas, Lietuvos valstybės skolos įtaka makroekonominiams procesams buvo skirtinga. Tai savaime suprantama situacija, kadangi per gana ilgą laikotarpį Lietuvos valstybė susidūrė tiek su ekonomikos pakilimo ir spartaus augimo teigiamais rezultatais, tiek su ekonomikos nuosmukio problemomis. Dabartinės finansinės krizės metu, Lietuvos valdžia nesėkmingai stengiasi sumažinti šios krizės padarinius. Vykdoma griežta fiskalinė politika, neduoda lauktų rezultatų – valstybės skola auga, didėja biudžeto deficitas, didinamas ekonomikos nuosmukis. Taip pat auga užsienio skola ir valstybės įsiskolinimai užsienio sektoriui, mažėja gyventojų asmeninės santaupos dėl mokesčių padidėjimo, smukdomas verslas, kuris neturi galimybių didinti gamybos apimčių ir investuoti. Šiandieninė situacija vaizdžiai parodo neigiamą valstybės skolinimosi įtaką ekonomikai, nors iš kitos pusės, Lietuvos valdžia yra priversta skolintis ir ieškoti papildomų lėšų šaltinių. Teigiama yra tai, kad Lietuvos skolos valdymas, siekiant eliminuoti su skola susijusias rizikų grėsmes vykdomas tinkama linkme.

¹²² Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtumo lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 51

¹²³ LR Valstybės kontrolės valstybinio audito ataskaita, 2007 07 30, p. 22.

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Apibendrinant atliktą darbą ir atsižvelgiant į svarbiausius darbe nagrinėjamus aspektus, galima padaryti tokias išvadas:

1. Valstybės skola yra antrasis pagal svarbą valstybės pajamų šaltinis (po mokesčių), o sudėtingomis valstybės sąlygomis (krizės laikotarpiu) ji tampa pagrindiniu šaltiniu, nes mokesčių mokėtojų galimybės uždirbti pajamas, pelną žymiai sumažėja ir mokesčių surenkama mažiau.
2. Egzistuoja platus spektras ekonominių teorijų, aiškinančių valstybės skolos svarbą ir naštos mechanizmą. Deja bendros nuomonės nėra. Kadangi mokesčių didinimas ateityje yra mažiau „apčiuopiamas“, todėl daugelio ekonomistų nuomone, didėjanti valstybės skola leidžia šiandienos kartoms pasijusti labiau pasiturinčiomis, negu jos yra iš tikrųjų ir daugiau išlaidauti privataus vartojimo tikslais.
3. Valstybės skola gali būti analizuojama įvairiais aspektais bei pjūviais. Dažniausiai išskiriamos vidaus ir užsienio skolos sudėtinės dalys, tačiau informacijos šaltiniai pateikia ir kitokius valstybės skolos skaidymo variantus: pagal subsektorius, kreditorius, prisiimamus įsipareigojimus, trukmę ir kt.
4. Valstybės skolos valdymas ir administravimas yra griežtai reglamentuotas Lietuvos Respublikos teisės aktų. Kiekviena valstybės skolos valdyme dalyvaujanti institucija yra atsakinga už skirtingų funkcijų vykdymą, tačiau kartu jos sudaro vieningą valstybės skolą valdantį darinį. Labai svarbu, kad valstybės skolinius įsipareigojimus valdanti institucija sugebėtų lanksčiai prisitaikyti prie kintančios aplinkos ir užtikrinti efektyvų valstybės skolos valdymą, nešantį visapusišką naudą visai šaliai.
5. Išanalizavus Lietuvos valstybės skolos istoriją bei pastarųjų dešimtmečių valstybės skolinimosi tendencijas, galima teigti, kad, tik atgavusi nepriklausomybę Lietuva pradėjo vykdyti savarankišką skolinimosi politiką. 1992 m. pirmą kartą Vyriausybei buvo suteikta paskola, antro etapo 1996-2002 m. metu Lietuvai suteiktas oficialus kredito reitingas. Antrą ir trečią etapą lydėjo finansinio pažeidžiamumo grėsmė 1998-2003 m., kurią sukėlė 1998 m. antroje pusėje įvykusi Rusijos krizė. Pastarąją lydėjo ženklus valstybės skolinimosi poreikio augimas, skolos užsienio kreditoriams didėjimas visoje skoloje, Vyriausybės galimybių išmokėti skolą ir susikaupusias palūkanas pablogėjimas. Visgi nepaisant skaudžių šokų, pastarasis dešimtmetis pasižymėjo ekonomikai naudinga didėjančiu valstybės skolinimosi vidaus rinkoje, pakankamai plataus spektro skolos priemonių investuotojams pasiūla.

6. Lietuvos ekonomika sparčiai augo iki pat 2008 metų. Pasaulį užklupusi finansinė krizė neaplenkė ir Lietuvos, ypač skausmingai smogė 2009 metais. Tiek ekonomikos augimo, tiek jos nuosmukio metu, nuo 2004 metų iki šių dienų valstybės skola tendencingai didėjo. Paradoksali situacija, kai ekonomika buvo pakilimo būsenoje, buvo visos reikiamos sąlygos pasiekti subalansuotą biudžetą ir sumažinti valstybės skolą, tačiau valstybės skola ir toliau augo. Tuo tarpu prasidėjus pasaulinei finansų krizei, valstybė yra priversta dar daugiau skolintis ir ieškoti finansinių šaltinių tiek vidaus tiek užsienio rinkose bei grąžinti senas skolas.
7. Išanalizavus valstybės skolos įtakos vertinimą teoriniu aspektu, būtų galima sudėti tokius svarbiausius akcentus: pirma, nėra vieningos nuomonės ir koncepcijos, pateikiančios atsakymą į klausimą, kaip valstybės skolinimasis įtakoja šalies makroekonominius procesus; antra, egzistuoja atvirkščiai proporcinga priklausomybė tarp dviejų pagrindinių valstybės pajamų šaltinių – valstybės skolinimosi ir mokesčių: valstybės skolinimasis kompensuoja mokesčių didinimą dabar, tuo tarpu poreikį finansuoti skolos aptarnavimo išlaidas lydės mokesčių didinimas ateityje; ir trečia, tiek teoretikai tiek praktikai sutaria, kad vertinant įsiskolinimo poveikį makroekonomikai, visada būtina įvertinti neigiamą skolos poveikį šalies monetarinei politikai, skolos aptarnavimo išlaidų (palūkanų) dydį, fiskalinės politikos sprendimus, privataus kapitalo išstūmimą, mažėjančios politinės nepriklausomybės riziką bei šalies kaip skolininkės patikimumo lygį.
8. Valstybės skolos ir jos daromos įtakos šalies ekonomikai valdymas, yra labai sunkus Vyriausybei uždavinys, reikalaujantis ne tik specializuotų žinių, bet ir verčiantis nuolat balansuoti tarp deficitinio biudžeto įgyvendinimo, mokesčių politikos ir skolinimosi valdymo. Nėra modelio, pateikiančio atsakymo, kokios skolos valdymo priemonės vienu ar kitu atveju yra optimaliausios. Kita vertus, valdant valstybės skolą visada reikia balansuoti tarp rizikos, kurią norima prisiimti, ir skolinimosi išlaidų, kurių dydį dažnai ir įtakoja prisiimta rizika. Valstybei tai padeda skolos rizikos valdymo metodai - fiskalinės politikos priemonės, naujos vidaus ir užsienio paskolos ir paskolos su valstybės garantija, prevencinė kredito linija ir išvestiniai finansiniai instrumentai.
9. Per analizuojamą laikotarpį nuo 2000 iki 2008 metų bei aptariant šių dienų tendencijas, Lietuvos valstybės skolos įtaka makroekonominiams procesams buvo skirtinga. Dabartinės finansinės krizės metu, Lietuvos valdžia nesėkmingai stengiasi sumažinti šios krizės padarinius. Vykdoma griežta fiskalinė politika neduoda lauktų rezultatų. Šiandieninė situacija vaizdžiai parodo neigiamą valstybės skolinimosi įtaką ekonomikai, nors iš kitos pusės, Lietuvos valdžia yra priversta skolintis ir ieškoti papildomų lėšų šaltinių. Teigiama yra tai, kad Lietuvos skolos valdymas, siekiant eliminuoti su skola susijusias rizikų grėsmes vykdomas tinkama linkme.

10. Atliktas tyrimas ir analizė iš dalies patvirtina tyrimo pradžioje išsikeltą hipotezę, kad Lietuvos valstybės skolinimosi rizika ir skolos didėjimo problema valdoma netinkamai. Hipotezė patvirtinama tik dėl skolos didėjimo problemos. Ekonomikos augimo momentu, kai buvo galimybė sumažinti valstybės skolą, valstybės skolinimasis tik didėjo. Dėl priimtų netinkamų sprendimų ekonomikai esant pakilimo stadijoje, krizės sąlygomis, siekiant finansuoti biudžeto deficitą ir padengti buvusias skolas, neišvengiamai valstybė yra priversta skolintis. Tuo tarpu su skola susijusios rizikos Lietuvoje valdomos tinkama linkme: mažėja skolinimasis kintančia užsienio valiuta, netiesioginiai įsipareigojimai, operacinė rizika, išskyrus palūkanų normų svyravimo riziką, kuri nors ir nežymiai, tačiau turi didėjimo tendenciją.

Rekomendacijos

Atlikus tyrimą galima pateikti šias rekomendacijas:

1. Valstybės skolintos lėšos turėtų būti naudojamos efektyviau. Esant ekonomikos nuosmukiui, Vyriausybei reikėtų gerokai sumažinti biurokratinį aparatą, funkcijų dubliavimą, kas sutaupytų valstybės biudžetą lėšų. Taipogi daugiau lėšų turėtų būti skiriama verslo atsigavimo skatinimui, socialinėms reikmėms.
2. Šiandien, esant ekonominei krizei šalyje, kuomet visuminės išlaidos yra mažos, o nedarbo lygis yra aukštas, Vyriausybės vykdoma griežta fiskalinė politika neduoda lauktų rezultatų. Griežta fiskalinė politika pasiteisina tik ekonomikos pakilimu momentu. Atsižvelgiant į tai, ekonomikos nuosmukio metu, Lietuvos valdžia turėtų imtis skatinančiosios fiskalinės politikos. Mažinami mokesčiai leistų padidinti gyventojų asmenines santaupas, o verslui – didinti gamybos apimtis ir investuoti.
3. Siekdama sumažinti palūkanų normų kitimo riziką, skolos aptarnavimo išlaidų svyravimus ir palengvinti pinigų, reikalingų valstybės įsipareigojimams vykdyti, srautų planavimą ir prognozavimą, pirmenybė Lietuvoje turėtų būti teikiama skolinimuisi už fiksuotas palūkanas.
4. Mažinti trumpalaikės skolos dalį visoje skoloje, ypač šiandieninės finansinės krizės metu, nes susiduriama su skolos refinansavimo problemomis. Esant lėšų stygiui, Lietuvai tenka grąžinti nemažą trumpalaikės skolos dalį, todėl valstybė priversta papildomai skolintis, kad padengtų esamas skolas.
5. Didinti įsiskolinimą šalie viduje, taip sumažinant nepriklausomumo praradimo riziką bei skatinant šalies finansų rinkos plėtotę.

LITERATŪRA

Teisės aktai

1. Lietuvos Respublikos 2009 valstybės ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas, priimtas 2008 m. gruodžio 22 d.
http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=350608 [žiūrėta 2009 10 17]
2. Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas.
http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=350607 [žiūrėta 2009 08 10]
3. Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008 m. rugsėjo 3 d. nutarimas Nr. 849 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“.
http://www.lrs.lt/pls/proj/dokpaieska.archyvas_l?p_org=16&p_sess=CE928D1A42114C499A16D0E656469C61&p_debug=&p_no=2 [žiūrėta 2009 08 02]
4. Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių išleidimo ir apyvartos taisyklės, patvirtintos Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997 m. gruodžio 3 d. nutarimu Nr. 1329.
<http://www.vtl.lt/?op=load&name=faq&file=rules> [žiūrėta 2009 08 20]

Vadovėliai ir monografijos

1. Aleknevičienė V. Finansai ir kreditas: vadovėlis aukštųjų mokyklų studentams. Vilnius : Enciklopedija, 2005. - 268 p. - ISBN 9986-433-35-5
2. Balčiūnas N., Banelienė R., Janulevičiūtė V., Kazlauskaitė J., Šarkinaitė S., Žemaitis V. Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika: Vilnius : VU I-kla, 2002. - 90 p. – ISBN 9986-19-504-7
3. Buckūnienė O., Meidūnas V., Puzinauskas P. Lietuvos finansų sistema. – Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2003. – 167 p. – ISBN 9955-557-26-5
4. Buckūnienė O. Valstybės ir tarptautiniai finansai. – Vilnius: Vilniaus kolegija, 2005. – 98 p. – ISBN 9955-519-49-5
5. Buškevičienė E. Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – 441 p. – ISBN 9955-25-016-X
6. Levišauskaitė K., G. Rūškys. Valstybės finansai. – Kaunas, VDU leidykla, 2003. – 179 p. – ISBN 9955-530-91-X
7. Meidūnas V., Puzinauskas P. Finansai. – Vilnius: Vilniaus kolegija, 2003. – 132 p. – ISBN 9955-557-07-9

8. Naraškevičiūtė V., Lakštutienė A. Valstybės finansai. – Kaunas: Technologija, 2003. – 72 p. – ISBN 9985-09-395X
9. Rakauskienė, Ona Gražina. Valstybės ekonominė politika: (fiskalinė, užsienio prekybos ir socialinė politika): monografika / Mykolo Romerio universitetas. – Vilnius: MRU Leidybos centras, 2006. – 768 p. - ISBN 9955-19-032-9
10. Skominas V. Makroekonomika: vadovėlis. – Vilnius: Vilniaus Universitetas, 2006. – 279 p.- ISBN 9986-19-949-2
11. Smalenskas G. Finansai: mokomoji knyga aukštųjų mokyklų ir kolegijų studentams (antras leidimas). - Vilnius: Homo Liber, 2008. – 320 p. – ISBN 978-9955-449-67-6

Moksliniai darbai ir leidiniai

1. Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtumo lygis // Pinigų studijos, 2002, Nr. 4. p. 37-62
2. Čiburienė J., Povilaitis M. Valstybės skolos poveikis ekonomikai // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai, 2005, Nr. 33, ISSN 1392-1142
3. Garbaravičius T., Kuodis R. Lietuvos finansų sektoriaus struktūra ir funkcionavimas // Pinigų studijos, 2002 m. www.lbank.lt/lt/leidiniai/pinigu_studijos2002_1/garbaravicius.pdf [žiūrėta 2009 09 10]
4. Karazijienė Ž. Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio interpretavimas ir nustatymas Lietuvoje // Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos, 2008, Nr. 4(13), p. 188-196. http://www.su.lt/index.php?option=com_content&view=article&id=767&Itemid=104&lang=lt [žiūrėta 2009 09 15]
5. Levišauskaitė K., Armanavičius A. Valstybės skolos valdymo problemos // Ekonomika ir vadyba, 2000: tarptautinės konferencijos medžiaga, 2000. - Kaunas, p. 234-236.
6. Levišauskaitė K., Armanavičius A. Lietuvos valstybės skolos restruktūrizavimo galimybės, panaudojant šalies vertybinių popierių rinką // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai, 2001, Nr. 20 ISSN 1392-1142
7. Misiūnas A., Rukšaitė A. Sutrikimų ekonomikoje vertinimo galimybės // Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos. – Šiaulių universitetas, 2005, Nr. 5, p. 255-260. http://www.su.lt/index.php?option=com_content&view=article&id=767&Itemid=104&lang=lt [žiūrėta 2009 11 06]

8. Navickas V., Štuopytė Ž. Valstybės skolos ir biudžeto deficito įtaka šalies ekonomikai // Straipsnis Socialiniai mokslai, 2000, Nr. 5 (26). [http://info.smf.ktu.lt/Edukin/zurnalas/lt/2000%20-%205%20\(26\)/2000%20-%205%20\(26\).html](http://info.smf.ktu.lt/Edukin/zurnalas/lt/2000%20-%205%20(26)/2000%20-%205%20(26).html) [žiūrėta 2009 10 10]
9. Navickas V., Štuopytė Ž. Valstybės skolos ir biudžeto deficito tarpusavio sąveika // Inžinerinė ekonomika. Kaunas: Technologija, 2001, Nr. 3(23), p. 45-49, ISSN 1392-2785
10. Simanavičienė Ž., Dapkus M., Bruneckienė J. OECD šalių finansinio konkurencingumo įvertinimas: vyriausybės skolos aspektas // Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai, 2007, Nr. 1.
11. Štuopytė Ž. Lietuvos valstybės skolos valdymo politika // Inžinerinė ekonomika / Kauno technologijos universitetas, 2003, Nr. 2(33), p. 71–77. ISSN 1392-2785
12. Štuopytė Ž. Valstybės skolos priimtino prognozavimo galimybės // Transformacijos Rytų ir Centrinėje Europoje: žurnalo „Tiltai“ priedas. – 2003, Nr. 13, p. 452–460. ISSN 1648-3979
13. Štuopytė Ž., Navickas V. Valstybės skolos aptarnavimas ir biudžeto deficitas // Ekonomikos reforma Rytų ir Vidurio Europoje: Tarptautinės konferencijos medžiaga - Klaipėda: KU, 1999. - D.2. - P.154-157
14. Terleckas V. Lietuvos kredito sistemos likvidavimas 1940-1941 m. // Pinigų studijos, 1997, Nr. 1, p. 79-85. http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu_studijos1997_1/terleckas.pdf [žiūrėta 2009 08 16]

Elektroniniai šaltiniai

1. Apibrėžimai ir paaiškinimai – informacija iš statistikos departamento. <http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1771> [žiūrėta 2009 10 10]
2. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 2008. http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/fm_2008_skolos_leidinys_www.pdf [žiūrėta 2009 09 20]
3. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 2007. http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Valstybes_skola_2007.pdf [žiūrėta 2009 09 20]
4. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 2006. http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Valstybes_skola_2006_m.pdf [žiūrėta 2009 09 21]
5. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 2005. <http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Skola2005.pdf> [žiūrėta 2009 09 21]
6. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 2004. <http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Skola2004.pdf> [žiūrėta 2009 09 21]

7. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 2002.
<http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Skola2002.pdf> [žiūrėta 2009 09 21]
8. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 2001.
<http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Skola2001.pdf> [žiūrėta 2009 09 21]
9. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 2000.
<http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Skola2000.pdf> [žiūrėta 2009 09 21]
10. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. Valstybės skola 1999.
<http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Skola1999.pdf> [žiūrėta 2009 09 21]
11. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos 2008 metų valstybės skolos, suteiktų paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir suteiktų valstybės garantijų ataskaitų. http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 11 11]
12. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos 2007 metų valstybės skolos, suteiktų paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir suteiktų valstybės garantijų ataskaitų. http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
13. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos 2006 metų valstybės skolos ataskaitų. http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
14. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos 2005 metų valstybės skolos ataskaitų. http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
15. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos 2004 metų valstybės skolos ataskaitos. http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
16. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos 2003 metų valstybės skolos ataskaitos. http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
17. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos 2002 metų valstybės skolos ataskaitos. http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
18. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos 2001 metų valstybės skolos ataskaitos. http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]

19. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės ataskaitos apie valstybės skolą 2000 metais.
http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
20. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės ataskaitos apie valstybės skolą 1999 metais.
http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 10]
21. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės ataskaitos apie valstybės skolą 1998 metais.
http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
22. Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolės išvada dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės ataskaitos apie valstybės skolą 1997 metais.
http://www.vkontrole.lt/auditas_isvados.php?tipas=is [žiūrėta 2009 10 03]
23. Pernai valstybės skola sudarė 17 proc. BVP.
<http://209.85.129.132/search?q=cache:6CwxcEQ5WUcJ:www.vtv.lt/naujienos/ekonomika/pernai-valstybes-skola-sudare-17-proc.-bvp.html+valstybes+skolos+struktura&cd=19&hl=lt&ct=clnk&gl=lt> [žiūrėta 2009 10 10]
24. Rėklaitis P. Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos // Politikos aktualijos, 2009, birželio 17 d. <http://www.politikosaktualijos.lt/2009/06/17/valstybes-skola-jos-pasekmes-mazinimo-budai-ir-problemos/> [žiūrėta 2009 10 08]
25. Valstybės ir bankų vertybiniai popieriai Lietuvoje 1872-1940 // AB Šiaulių banko 2008 m. veiklos apžvalga.
http://www.sb.lt/filemanager/download/751/SB_metinis%20leidinys_2008_final.pdf [žiūrėta 2009 10 06]
26. Valstybės skola: gerai valdoma, lėtai tirpstanti. ((Aug 13 2007).
<http://209.85.129.132/search?q=cache:Lk5iDLvSoqoJ:www.creditcollect.lt/index.php%3Fv%3Dn%26id%3D11440+valstybes+skolos+struktura&cd=17&hl=lt&ct=clnk&gl=lt> [žiūrėta 2009 10 16]
27. Valstybės skola su grėsmingais nežinomaisiais. <http://www.paskolos.net/lietuvoje/valstybes-skola-su-gresmingais-nezinomaisiais/#more-64> [žiūrėta 2009 11 03]
28. Valstybės skolos auga, didėja išlaidos jų tvarkymui, o BVP traukiasi.
<http://74.125.77.132/search?q=cache:1qANgJCK8vsJ:www.forex.lt/naujienos/kiti-straipsniai/5991-valstybs-skolos-auga-didja-ilaidos-j-tvarkymui-o-bvp->

traukiasi+valstybes+skolos+rodikliai+Lietuvoje&cd=11&hl=lt&ct=clnk&gl=lt [žiūrėta 2009 11 13]

29. Žvirblytė, J. Valstybės skola prislėgs mokesčių mokėtojus. http://www.lzinios.lt/lt/2009-10-10/verslas/valstybes_skola_prislegs_mokesciu_moketojus.html+valstybes+skolos+administravimas&cd=1&hl=lt&ct=clnk&gl=lt [Žiūrėta 2009 10 15]

Užsienio autorių šaltiniai

1. Cooper, Fraser. The financial marketplace: second edition. - Addison – Wesley publishing company, - 790 p. – ISBN 0-201-10548-9
2. Chebotareva, N.A. The Structure of State Debt in the Long-Term Perspective. <http://www.eeg.ru/downloads/PUBLICATIONS/SCIENTIFIC/s001may2.pdf> [žiūrėta 2009 07 10]
3. Dafflon, B. Local public finance in Europe: balancing the budget and controlling debt. - CheltenhamNorthampton: E. Elgar, 2002. - 302 p. - ISBN 1-84064-878-3
4. Douglas, A., Elmendorf, W., & Mankiw, N. G. Government debt. – Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 1998.
5. Fernando, C. Fiscal Reforms and Politics in Brazilian States. http://www.revistaleadership.com/cladea/doctoral/coloquio_II/CONSENZAFERNANDO.pdf [žiūrėta 2009 08 20]
6. Jacob, H. The development of Ricardo's theory of value // Quarterly Journal of economics, 1904, vol. 18, p. 455-491.
7. Ricardo, D. Principles of Political Economy and Taxation. – New York: Cosimo, P.O., 2006, 307 p. – ISBN 1-59605-927-3
8. Weaver, K & Rockman, B. Do Institutions Matter? Government capabilities in the United States and abroad. – Washington: The Brookings Institution, 1993, p. 479. – ISBN 0-8157-9256-5
9. James C. Clingermayer. An intergenerational transfer model of state debt financing // Public Choice, 1991, vol. 72, no. 1, p. 13-21.
10. Cohen, D., Sachs, J. Growth and External Debt Under Risk of Debt Repudiation // European Economic Review, Elsevier, vol. 30(3), p. 529-560.
11. Paul Halwood, C., MacDonald, R. International money and finance: third edition. – UK: Blackwell Publishing, 2000, p. 538, ISBN 0-631-20462-8

ANOTACIJA LIETUVIŲ IR ANGLŲ KALBOMIS

Kasperiuėnienė J. Valstybės skola: struktūra, raida ir įtaka Lietuvos ekonomikai / Verslo nuosavybės ekonomikos magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. L. Šadžius. – Vilnius: Mykolo Riomerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2009. – 89 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išanalizuota ir įvertinta Lietuvos valstybės skolos struktūra, raida ir įtaka šalies ekonomikai, iškeltos skolos neigiamos įtakos ekonomikai ir skolos valdymo problemos, tiriamos priemonės šioms problemoms spręsti. Darbą sudaro trys dalys. *Pirmoje dalyje* teoriniu aspektu išsamiai aptariama valstybės skolos samprata, požiūrio į skolinimąsi evoliucija, skolos struktūra, pateikiama informacija apie svarbiausius norminius aktus ir jų nuostatas, reglamentuojančias valstybės skolinimosi bei valstybės skolos administravimo ir valdymo procesus. *Antra darbo dalis* – skirta Lietuvos valstybės skolinių įsipareigojimų raidos analizei. Šioje dalyje nagrinėjami Lietuvos skolinimosi retrospektyviniai aspektai, skolos statistiniai pokyčiai prieš ir po įstojimo į Europos Sąjungą bei politinės, ekonominės ir socialinės sąlygos, turėjusios įtakos Lietuvos valstybės skolos būklei bei pokyčiams. Taip pat skiriamas dėmesys ir šių dienų Lietuvos skolinių įsipareigojimų tendencijoms bei ateities perspektyvoms. *Trečioje dalyje* išskiriami pagrindiniai veiksniai, padedantys įvertinti skolinimosi įtaką ekonomikai, aptariamos valstybės skolos rizikos ir jų galimi valdymo metodai. Atsižvelgiant į pateiktus vertinimo ir valdymo modelius, tirama Lietuvos valstybės skolos įtaka makroekonominiams procesams ir skolos rizikų valdymo ypatumai retrospektyviniu ir perspektyviniu požiūriu.

Pagrindiniai žodžiai: valstybės skola, valstybės skolos struktūra, valstybės skolos raida, valstybės skolos įtaka ekonomikai, skolos valdymo rizikos.

Kasperienė J. State debt: structure, process and influence to Lithuanian economy / Master's Work in Business Equity Economics. Supervisor assoc. doc. dr. L. Šadžius. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2009. – 89 p.

ANOTATION

The master thesis analyses and estimates the structure, process and influence to Lithuanian economy of Lithuanian state debt; discloses the problems of state debt negative influence to economy; analyses the devices to solve the mentioned problems.

The work consists of three main parts. The first part describes the theoretical aspects of state debt conception, the evolution of borrowing approach, the state debt structure, and the information about main law acts, which regulates the administration and management of state debt, is presented. The second part is appointed to analyze the process of Lithuanian state debt. The retrospective aspects of Lithuanian borrowing, the statistical changes of the debt before and after the integration into European Union are analyzed. Also the attention to the modern day tendencies and future perspectives of borrowing of the state is applied. The third part describes the influence of Lithuanian state debt to economy and the peculiarities of the management of debt risks in accordance with presented models of estimation and management.

Key Words: state debt, the structure of state debt, the process of state debt, the influence of state debt to the economy, the risks of debt management.

Kasperiuonienė J. Valstybės skola: struktūra, raida ir įtaka Lietuvos ekonomikai / Verslo nuosavybės ekonomikos magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. L. Šadžius. – Vilnius: Mykolo Riomerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2009. – 89 p.

SANTRAUKA

Verslo nuosavybės ekonomikos magistro baigiamojo darbo tema yra aktuali tuo, kad valstybės skola šiandieninėje švietėjiškoje ir politinėje visuomenėje yra vienas aktualiausių klausimų, kadangi tai liečia netik pačią valstybę, valstybės vyriausybę, bet ir visus valstybės gyventojus, jų socialinę aplinką, ateities kartas. Valstybės skola ir jos atsiradimo priežastys svarbios ekonomikos mokslo dalykui, nes tai valstybės ekonomikos vystymuisi reikšmingas veiksnys.

Atliekamo aprašomojo tyrimo metu bus siekiama, išanalizavus Lietuvos valstybės skolos struktūrą, jos pokyčius bei įtaką Lietuvos ekonomikai per keletą pastarųjų dešimtmečių, nustatyti išskirtų laikotarpių skolinimosi ypatumus, atskleisti Lietuvos skolos valdymo aspektus bei efektyvumą. Tyrimo metu bus tikrinama ši *hipotezė (H1)*: Lietuvos valstybės skolinimosi rizika ir skolos didėjimo problema valdoma netinkamai.

Tyrimo objektas - Lietuvos valstybės skola.

Pagrindinis šio darbo tikslas - išnagrinėti valstybės skolos teorinius aspektus, Lietuvos valstybės skolos raidą, analizuojant statistinius ir analitinius duomenis bei ištirti jos poveikio ekonomikai vertinimo ir valdymo problemas.

Darbo metu analizuojami statistiniai ir analitiniai duomenys apie Lietuvos valstybės skolą ir šalies ekonomiką. Taipogi interpretuojami įvairūs moksliniai straipsniai, kuriuose vienu ar kitu aspektu analizuojama Lietuvos valstybės skola, jos valdymo ir įtakos ekonomikai problemos.

Atliktas tyrimas ir analizė iš dalies patvirtina tyrimo pradžioje išsiskeltą hipotezę. Hipotezė pasitvirtina tik dėl skolos didėjimo problemos. Tuo tarpu su skola susijusios rizikos Lietuvoje valdomos tinkama linkme.

Darbą sudaro trys dalys. *Pirmoje dalyje* teoriniu aspektu išsamiai aptariama valstybės skolos samprata, struktūra, norminiai aktai, reglamentuojantys valstybės skolos administravimą ir valdymą. *Antra darbo dalis* skirta Lietuvos valstybės skolinių įsipareigojimų raidos analizei. *Trečioje dalyje* atsižvelgiant į joje pateiktus vertinimo ir valdymo modelius, tiriama Lietuvos valstybės skolos įtaka makroekonominiams procesams ir skolos rizikų valdymo ypatumai retrospektyviniu ir perspektyviniu požiūriu.

SUMMARY

Kasperiušienė J. State debt: structure, process and influence to Lithuanian economy/ Master's Work in Business Equity Economics. Supervisor assoc. doc. dr. L. Šadžius. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2009. – 89 p.

The relevance of Master's work in Business Equity Economics is disclosed by the fact that state debt is one of the most talking points in modern day society, because it involves not only the state, the state government, but also the whole population, their social environment and future generations. The state debt and its coming reasons are important to science of economy, because it is an important factor to the growth of state economy.

Performing the descriptive analysis it is pursued to identify the borrowing peculiarities of separated periods, to reveal the aspects and effectiveness of Lithuanian state debt management by analyzing the structure, changes of Lithuanian state debt and its influence to Lithuanian economy. During the analysis the hypothesis (H1) would be tested: The borrowing risk and the problem of state debt growth are managed wrongly.

The object of the analysis is Lithuanian state debt.

The *main purpose* of this master thesis is to analyze the theoretical aspects of state debt, the process of Lithuanian state debt by analyzing statistical and analytical data and to analyze the estimation and management problems of Lithuanian state debt influence to Lithuanian economy.

While writing the master thesis, the statistical and analytical data about the Lithuanian state debt and state economy were analyzed. In different aspects the various science articles about the Lithuanian debt, its management and influence to economy problems were interpreted.

The performed analysis partially confirms the raised hypothesis. The hypothesis only proves the problem concerning the growth of the state debt. Meanwhile, the risks related to the state debt are managed properly in Lithuania.

The work consists of three main parts. The first part describes the theoretical aspects of state debt conception, structure, and main law acts, which regulates the administration and management of state debt. The second part is appointed to analyze the process of Lithuanian state debt. The third part describes the influence of Lithuanian state debt to economy and the peculiarities of the management of debt risks in accordance with presented models of estimation and management.

PRIEDAI

1 PRIEDAS VALSTYBĖS SKOLOS RODIKLIAI

Rodikliai	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Valstybės užsienio skola, mln. Lt	6737	9715	9897	9856	9178	7395	7496	8011	10219	11227	11161
Valstybės vidaus skola, mln. Lt	2876	2354	2828	3048	3984	4651	4660	5265	4720	5471	6214
Valstybės skola iš viso, mln. Lt	9613	12069	12725	12904	13162	12046	12156	13276	14939	16698	17375
Valstybės skola/BVP, proc.	22.4	28.4	28.3	26.7	26	21.4	19.5	18.7	18.2	17.3	15.6
Vidaus skolos dalis visoje skoloje, proc.	29.9	19.5	22.2	23.6	30.3	38.6	38.3	39.7	31.6	32.8	35.8
Ilgalaikiai įsipareigojimai, mln. Lt	7260	10461	11574	10313	12449	11218	673	1413	346	411	1373
Trumpalaikiai įsipareigojimai, mln. Lt	2353	1608	1151	2591	713	828	11482	11863	14593	16288	16002

2 PRIEDAS KREDITO RIZIKOS VERTINIMO KRITERIJAI, SKIRTINGŲ AGENTŪRŲ REITINGŲ PALYGINIMAI IR FITCH AGENTŪROS NAUDOJAMI REITINGAI

1 lentelė. Šalies kredito rizikos vertinimo kriterijai

Fitch agentūros naudojami kriterijai		Standart Poor's agentūros naudojami kriterijai	
1	Demografiniai, švietimo ir struktūriniai veiksniai	1	Valstybės politinė rizika
2	Darbo rinkos analizė	2	Pajamų ir ekonominė struktūra
3	Prekybos ir nacionalinio produkto struktūra	3	Ekonomikos augimo perspektyvos
4	Privataus sektoriaus dinamiškumas	4	Fiskalinis lankstumas
5	Pasiūlos ir paklausos balansas	5	Valstybės skolos našta
6	Mokėjimų balansas	6	Kainų stabilumas
7	Vidutinio ilgumo augimo analizė	7	Mokėjimų balanso lankstumas
8	Makroekonomikos politika	8	Užsienio skola ir likvidumas
9	Prekybos ir užsienio investicijų politika		
10	Bankininkystė ir finansai		
11	Valstybės užsienio turtas		
12	Įsipareigojimai užsieniui		
13	Valstybė ir jos politika		
14	Tarptautinė valstybės politika		

2 lentelė. Fitch kredito rizikos vertinimo agentūros naudojami reitingai

ILGALAIKIO KREDITO REITINGAI		
1	Investiciniai reitingai	- AAA <i>aukščiausia kredito kokybė.</i> Šis reitingas parodo pačią mažiausią kredito riziką, jie skiriami tik išskirtinai esant labai geroms galimybėms laiku vykdyti visus finansinius įsipareigojimus. Ir sprendžiant iš prognozuojamų rodiklių, nėra numatoma jokia padėties pablogėjimo tikimybė. - AA Labai aukšta kredito kokybė. Šis reitingas reiškia labai mažą kredito riziką. Jis parodo labai didelę galimybę laiku apmokėti visus finansinius įsipareigojimus, ir ši galimybė ateityje žymiai nepasikeis. - A Aukšta kredito kokybė. Šis reitingas rodo žemą kredito riziką. Galimybė laiku įvykdyti finansinius įsipareigojimus yra didelė. Tačiau ši galimybė gali būti labiau neigiamai paveikta ekonomikos sąlygų ar kitų aplinkybių. - BBB Gera kredito kokybė. Šis reitingas parodo, kad šiuos metu yra žema kredito rizika. Galimybė laiku vykdyti finansinius įsipareigojimus yra pakankama, tačiau nepalankūs ekonomikos sąlygų pasikeitimai gali sumažinti tą galimybę. Ta pati žemiausia investicinė kategorija.
2	Spekuliaciniai reitingai	- BB <i>Spekuliacinis reitingas.</i> Jis parodo, kad yra tikimybė kredito rizikos pasireiškimui, ypač nepalankiai pasikeitus ekonomikos sąlygoms. Tačiau finansiniai įsipareigojimai dar gali būti vykdomi. - B <i>Aukštos spekuliacijos reitingas.</i> Jis rodo, kad žymi kredito rizika yra jau dabar, tačiau vis dar lieka gana ribotų saugumo garantijų. Finansiniai įsipareigojimai laikinai yra vykdomi, tačiau jų vykdymo tęstinumas labai priklauso nuo palankios verslo ir ekonominės aplinkos. - CCC, CC, C <i>Aukšta įsipareigojimų nevykdymo rizika.</i> Finansinių įsipareigojimų nevykdymas yra reali galimybė. Galimumas vykdyti įsipareigojimus priklauso vien nuo palankaus verslo ir ekonomikos vystymosi. Iš šių reitingų aukščiausias yra CCC o žemiausias C, kuris perspėja dėl akivaizdžiai galimo įsipareigojimų nevykdymo. - DDD, DD, D <i>Finansinių įsipareigojimų nevykdymas.</i> Vertybiniai popieriai yra ypač spekuliaciniai, o finansiniai įsipareigojimai yra nevykdomi.
TRUMPALAIKIO KREDITO REITINGAI		
1	Investiciniai	F1 <i>Aukščiausia kredito kokybė.</i> Rodo didžiausią galimybę laiku apmokėti finansinius

	reitingai	įsipareigojimus. Dar gali būti pridėtas+, parodantis ypač aukštą kredito kokybę. ▪ <i>F2 Gera kredito kokybė.</i> Patenkinama galimybė laiku apmokėti finansinius įsipareigojimus, bet saugumo laipsnis nėra toks aukštas kaip pirmuoju atveju. ▪ <i>F3 Pakankama kredito kokybė.</i> Galimybė vykdyti finansinius įsipareigojimus yra pakankama, tačiau artimi nepalankūs pasikeitimai gali įtakoti žemesnį įvertinimą.
2	Spekuliaciniai reitingai	▪ <i>B Spekuliacinis reitingas.</i> Minimali galimybė mokėti finansinius įsipareigojimus; be to, dar yra pažeidžiamumas dėl nepalankių trumpalaikių pokyčių. ▪ <i>C Aukšta finansinių įsipareigojimų neįvykdymo rizika.</i> Galimybė vykdyti įsipareigojimus priklauso nuo vien palankios verslo ir ekonominės aplinkos. ▪ <i>D Finansinių įsipareigojimų nevykdymas.</i> Parodo esamą ar tuoj būsimą finansinių įsipareigojimų nevykdymą.

3 lentelė. Skirtingų agentūrų reitingų palyginimas

Reitingai	Agentūros			
	Fitch	Standard&Poor's	Moody's	Thomson BankWatch
Ilgalaikio kredito rizikos reitingai:				
Investiciniai	AAA, AA, A	AAA, AA, A	Aaa, Aa, A	AAA, AA, A
	BBB	BBB	Baa	BBB
Spekuliaciniai	BB, B, CCC, CC	BB, B, CCC, CC	Ba, B, Caa, Ca	BB, B, CCC
	C, DDD, DD, D	D	C	CC, D
Trumpalaikiai kredito rizikos reitingai:				
Investiciniai	F1, F2, F3	A1, A2, A3	Prime-1	TBV-2
			Prime-2	LC-2
			Prime-3	TBV-3
Spekuliaciniai	B, C, D	B,C,	None Prime	TBV-4
				LC-4

3 PRIEDAS FISKALINĖS POLITIKOS PRIEMONIŲ POVEIKIS EKONOMIKAI

