

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA

ŠARŪNAS ŽALA

VALSTYBĖS SKOLINIMASIS IR SKOLOS
VALDYMAS

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas

doc. dr. G. Černius

VILNIUS, 2012

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA

VALSTYBĖS SKOLINIMASIS IR SKOLOS
VALDYMAS

Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 61N30005

Vadovas
doc. dr. G. Černius
2012 03 ...

Recenzentas(-ė)

2012 03 ...

Atliko
FVmns0-01 gr. stud.
Š. Žala
2012 03 ...

VILNIUS, 2012

TURINYS

ĮVADAS.....	7
1. VALSTYBĖS SKOLINIMOSI IR SKOLOS VALDYMO SAMPRATA.....	9
1.1 Valstybės skolos sąvoka, istorija ir pagrindiniai skolinimosi tikslai	9
1.2 Valstybės skolinimosi poreikio susidarymas biudžeto formavimo etape	13
1.3 Valstybės skolos klasifikavimas.....	16
1.4 Valstybės skolos valdymo reikšmė ir poveikis pagrindiniams šalies ekonominiams, politiniams ir socialiniams faktoriams.....	22
1.5 Valstybės skolinimosi rizikų valdymas.....	31
2. VALSTYBĖS SKOLOS PRIIMTINUMO IR SKOLOS VALDYMO EFEKTYVUMO VERTINIMO METODOLOGIJA	38
3. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS PRIIMTINUMO IR SKOLOS VALDYMO EFEKTYVUMO VERTINIMAS	43
3.1 Lietuvos valstybės skolos priimtino vertinimas 2004 – 2011 m. laikotarpiu	43
3.2 Lietuvos valstybės skolos valdymo efektyvumo vertinimas 2004 – 2010 m. laikotarpiu	50
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS	57
LITERATŪRA.....	59
ANOTACIJA	64
ANNOTATION	65
SANTRAUKA	66
SUMMARY	67
PRIEDAI.....	68

PRIEDAI

1 priedas. Valstybės skolos klasifikacija

2 priedas. Kredito reitingų reikšmės (ilgalaikio skolinimosi reitingai)

3 priedas. ES valstybių skolos santykis su BVP 2010 m. pabaigoje (proc.)

LENTELĖS

1 lentelė. Valstybės skolos priimtino ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo kriterijai

2 lentelė. Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

3 lentelė. Lietuvos konsoliduoto valstybės biudžeto deficito ir BVP santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

4 lentelė. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui ir BVP santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

5 lentelė. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui ir eksporto santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

6 lentelė. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

7 lentelė. Lietuvos valstybės skolos priimtino vertinimo tyrimo rezultatai

PAVEIKSLAI

- 1 pav.** Automatinių stabilizatorių poveikis biudžetui
- 2 pav.** Ilgalaikės ir trumpalaikės skolos santykis (2006-2010m.)
- 3 pav.** Centrinės valdžios vidaus ir užsienio skolos santykis (%) (2006-2010m.)
- 4 pav.** Centrinės valdžios skolos struktūra pagal priemonės tipą (2006-2010m.)
- 5 pav.** Šalies ekonominiai, socialiniai ir politiniai faktoriai, įtakojami valstybės skolinimosi
- 6 pav.** Fiskalinės ir monetarinės politikos priemonių sąveika su valstybės skola
- 7 pav.** Rizikos, darančios įtaką valstybės skolos valdymui
- 8 pav.** Skolos valstybės vardu portfelio struktūra pagal valiutas 2008-2010m.
- 9 pav.** Lietuvos skolinių įsipareigojimų pagal palūkanų tipą sudėtis 2010m.
- 10 pav.** Valstybės skolos priimtumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo metodologija
- 11 pav.** Vyriausybės grynojo skolinimosi limitai ir jų panaudojimas 2004 – 2010m. (mln. litų)
- 12 pav.** Trumpalaikiai valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai nuo visų skolinių įsipareigojimų valstybės vardu (proc.)
- 13 pav.** Valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai už kintamą palūkanų normą nuo visų valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų (proc.)

IVADAS

Skolinimasis, ne tik kaip ekonominis, tačiau didžiąja dalimi kaip socialinis reiškinyš šiais laikais nėra tas, apie kurį galėtume retai išgirsti. Ši sąvoka plačiąja prasme dažnai eskaluojama pagrindinėse visuomenės informavimo priemonėse, t.y. spaudoje, per radiją ar televiziją, todėl savaime suprantama, jog sunku būtų apie tai nieko nežinoti ar netgi nebūti girdėjus. Kadangi paprastai visuomenė geriausiai ir išsamiausiai informuojama apie tam tikru metu aktualiausius pasaulyje įvykius, situacijas, terminus, reiškinius, sritis, todėl darytina išvada, kad skolinimasis – viena svarbiausių aktualijų pastaruoju metu, nes apie tai įvairiais informacijos kanalais ne be priežasties pranešinėjama beveik kasdien.

Po praėjusios Pasaulinės finansų krizės, kilusios bankiniame sektoriuje, daugumos valstybių ekonomikos atsigauna – auga bendrasis vidaus produktas, pamažu mažėja nedarbo lygis, didėja vartojimas. Tačiau daugėja šalių, kurios nebesugeba suvaldyti savo valstybių skolų – atsiranda rizika tapti nemokioms, t.y. nevykdyti savo skolinių įsipareigojimų, ir sparčiai ryškėja naujas pavojus – skolų krizė. Vienos ar kelių valstybių nemokumas kelia didelę grėsmę jų kreditoriams, jog nebus atgautos paskolintos lėšos. Pastaruoju metu didžiausias skolų pavojus krenta ant Europos Sąjungos šalių. Graikija, Portugalija, Airija, Italija – šios valstybės turi rimtų finansinių sunkumų, jų finansinis pajėgumas ir galimybės nuolat svarstomos Pasaulinių kredito institucijų, tokių kaip Tarptautinis valiutos fondas, Pasaulio bankas ir kt. Prieš Pasaulinę finansų krizę finansiškai stipria ir patrauklia šalimi laikyta Islandija prasidėjus minėtai krizei „sugriuvo“ viena pirmųjų ir dabar sunkiai atsigauna po patirto šoko. Prieš maždaug dešimtmetį tokių valstybių kaip Argentinos ir Rusijos patirti ekonominiai sunkumai įrodė, jog net didžiosioms pramoninėms valstybėms per dideli įsiskolinimai gali privesti prie nemokumo ar labai arti to. Na ir žinoma vis dažniau galima išgirsti ir apie galingiausios pasaulio ekonomikos, – JAV, situaciją, kurioje valstybės skolinimasis tampa sunkiai kontroliuotinu reiškiniu, galinčiu privesti šalį prie nemokumo būsenos, kas būtų didžiulė grėsmė ir likusiam finansų pasauliui. Kai aplink esančios šalys susiduria su finansiniais sunkumais, finansiškai nesaugu tampa ir mažesnės ekonomikos, tokioms, kaip Lietuva.

Apskritai valstybės skola, jei tik kokybiškai ir efektyviai valdoma, yra normalus reiškinyš. Tačiau stebint dabartinę vis labiau grėsmingą situaciją pasaulyje, kyla klausimas, ar galima išvengti didėjančio skolų krizės pavojaus ir kokie būdai įmanomi, norint išties efektyviai valdyti šalies skolą.

Darbe keliama **problema**: ar dabartinė Lietuvos valstybės skola yra priimtina ir ar Lietuva efektyviai valdo savo valstybės skolą?

Tyrimo objektas: Valstybės skolinimasis ir skolos valdymas.

Tyrimo hipotezė: Lietuvos valstybės skolos priimtumas pagal Pasaulinių finansų institucijų priimtino vertinimo kriterijus yra pakankamas, o Lietuvos valstybės skola valdoma efektyviai.

Tyrimo tikslas: Išnagrinėjant valstybės skolos ir jos valdymo sampratą bei pagrindinius valstybės skolos valdymo būdus, įvertinti Lietuvos valstybės skolos priimtinumą ir Lietuvos valstybės skolos valdymo efektyvumą.

Tyrimo uždaviniai:

1. Aptarti valstybės skolos sąvoką, skolos istoriją, skolinimosi poreikio atsiradimo aplinkybes ir skolos klasifikaciją;
2. Nustatyti valstybės skolos valdymo reikšmę ir galimą teigiamą bei neigiamą poveikį pagrindiniams šalies ekonominiais, politiniams ir socialiniams faktoriams;
3. Išnagrinėti pagrindines su skolos valdymu susijusias rizikas ir nustatyti jų valdymo būdus;
4. Atlikti Lietuvos valstybės skolos priimtumo bei skolos valdymo efektyvumo vertinimą.

Tyrimo metodai:

Darbo teorinėje dalyje, naudojantis moksliniais užsienio ir Lietuvos autorių straipsniais, temą atitinkančiais įstatymais, nutarimais ir kitais teisės aktais, Lietuvos bei užsienio finansinių institucijų internetinių puslapių informacija bei periodiniuose leidiniuose pateikiama aktualiausia su darbo tema susijusia informacija, aptariamos svarbiausios sąvokos, susisteminamos ir nagrinėjamos skirtingos teorijos, argumentai, modeliai, metodikos bei vertinimai, atliekami skirtingų teorijų palyginimai.

Darbo praktinėje dalyje naudojamas statistinių duomenų rinkimo, apdorojimo bei palyginamosios analizės metodas. Remiamasi internetinėmis statistinių duomenų bazėmis, teisės aktais, Lietuvos bei pasaulio finansinių institucijų internetiniuose puslapiuose pateikiamais nutarimais ir straipsniais, o taip pat mokslinėje literatūroje pateikiamomis metodikomis.

Darbo struktūra: Darbą sudaro trys dalys. Pirmojoje dalyje teoriškai aptariama valstybės skolos samprata, istorija, pagrindiniai skolinimosi tikslai, valstybės skolos susidarymo biudžeto formavimo etape problematika, pagrindinės valstybės skolos klasifikacijos. Taip pat teoriškai pristatoma ir nagrinėjama valstybės skolos valdymo reikšmė, sąveikaujant su svarbiais ekonominiais, politiniais ir socialiniais šalies elementais bei reiškiniiais, analizuojamos pagrindinių valstybės skolos keliamų rizikų rūšys ir jų valdymo metodai bei svarba. Antrojoje dalyje formuojama valstybės skolos priimtumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo metodologija ir pateikiamas galutinis tyrimo modelis. Trečiojoje dalyje, remiantis tyrimo metodologija, praktiškai analizuojamas Lietuvos valstybės skolos priimtumas ir skolos valdymo efektyvumas, apibendrinami gauti rezultatai ir pateikiamos tyrimo išvados ir rekomendacijos dėl tolimesnės skolinimosi ir skolos valdymo politikos.

1. VALSTYBĖS SKOLINIMOSI IR SKOLOS VALDYMO SAMPRATA

1.1 Valstybės skolos sąvoka, istorija ir pagrindiniai skolinimosi tikslai

Skolinimasis bendrine prasme, autoriaus nuomone, galėtų būti elementariai apibūdintas kaip įvairios formos svetimų materialiujų gėrybių, kurias reikės grąžinti ateityje, laikinas pasisavinimas. Ir iš tiesų, terminai „skolinimasis“ ir „grąžinimas“ yra neatsiejami vienas nuo kito (tai bus plačiau nagrinėjama ir pačiame darbe). „Skolinimasis“ kaip terminas be „grąžinimo“ termino praktiškai praranda savo reikšmę, nes skola, kurios nereikia grąžinti, nėra skola. Tai gali būti traktuojama pavyzdžiui kaip dovana, jei materialiosios gėrybės perleidžiamos visiškai be atlygio, arba tai tam tikra prasme galėtų būti pirkimas-pardavimas, jei už gaunamas materialines gėrybes (išskyrus pinigus) pilnai atsiskaitoma gavimo momentu. Tačiau paprastai jei įvyksta pasiskolinimas, turi įvykti ir grąžinimas.

Neretai gali iškilti klausimas, kam apskritai reikia skolintis? Iš tikrųjų per savo gyvenimą vieni užsidirba daugiau, kiti mažiau, tačiau globaliai yra nusistovėjusi tokia finansinė situacija, jog palyginti tik labai nedidelė visuomenės dalis turi tiek materialiujų resursų, kad galėtų sau leisti įgyvendinti visus ar didžiąją dalį savo norų vien iš savų išteklių. Bet aišku ir tai, kad gyventi prabangiau ir mėgautis gėrybėmis nori ne vien tie, kurie gali sau tai leisti pagal disponuojamus finansus. Būtent čia atsiranda skolinimasis tam, kad gauti gėrybes esamuoju laiku „čia ir dabar“ – kitaip tariant – avansu kitų sąskaita, o sumokėti už tai vėliau. Tačiau tokia galimybė nėra nemokama – už ją paprastai mokamas mokestis, dar vadinamas palūkanomis. Jų dydis ir yra ta kaina, kuri sumokama už galimybę gauti ir naudoti materialiąsias gėrybes.

Skolinimasis šiais laikais laikytinas vienu kertinių socialinių - ekonominių terminų, kuris dabar bet koku mastu egzistuoja nenutrūkstamai, t.y. vyksta kasdien. Jis paplitęs tiek paprastų žmonių tarpe, tiek ir gerokai platesniu spektru – tarp įmonių, tarp valstybių. Pagal paprasčiausią „skolinimosi – grąžinimo“ principą veikia bet kokio masto skolinimasis, nesvarbu, tarp ko tai vyksta. Tačiau paprastai kuo platesniu mastu skolinamasi, tuo visas procesas papildoma palyginti sudėtingomis išvestinėmis skolinimosi schemomis, neretai įtraukiant specialiai tam tikslui sukurtus vietinių bei pasaulinių institucijų tinklus. Darbe žinoma bus nagrinėjamas didžiausią reikšmę pasaulyje turintis valstybės skolinimasis.

Pagal Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymą, **„valstybės skola** – prie valdžios sektoriaus priskiriamų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinant Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašant paskolų sutartis, finansinės nuomos (lizingo) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus,

konsoliduota suma.“ (1996). Pernelyg skirtingų valstybės skolos apibrėžimų būtų sunku rasti, literatūroje valstybės skola apibrėžiama labai panašiai. Pasak Bagdanavičiaus, Stankevičiaus ir Lukoševičiaus (1999), „valstybės skola – visuminis valstybės įsiskolinimas kreditoriams iki tam tikros datos, nepaisant to, kada skolos yra susidariusios.“ (p.166). O pavyzdžiui JAV Iždo departamentas bendrąją valstybės skolą apibūdina kaip „per atitinkamą laikotarpį susidariusių biudžeto deficitų ir biudžeto perteklių skirtumą“ (US Department of Treasury, 2011).

Valstybės skolos istorija yra neatsiejama nuo pačių valstybių istorijos ir, galima teigti, vystėsi lygiagrečiai. Senovės imperijose – Babilone, Egipte, Kinijoje – valdovai neabejotinai bent retkarčiais nusprendavo pasiskolinti būsimo grobio, derliaus ar mokesčių sąskaita. Tačiau pirmosios valstybių paskolos minimos senovės Graikijoje V a. pr. Kr. Graikų miestams - valstybėms nebepakako mokesčių ir karo grobio Peloponeso karui finansuoti, taigi jos ėmė skolintis iš dvasininkų, kurie šventyklose kaupė tikinčiųjų dievams suneštas aukas. Įprotis skolintis greit paplito ir skolų našta galų gale prisidėjo prie graikų galios smukimo bei Romos iškilimo. Valstybės skolinosi ir toliau, nors visą pirmąjį tūkstantmetį po Kristaus tai liko išskirtinai kunigaikščių ir karalių teisė, kurią motyvavo ir finansavo daugiausia karo žygiai.

Pirmąją istorijoje žinomą institucinę paskolą paėmė Ivšamo vienuolynas Anglijoje 1205 metais. Toks skolinimasis pasirodė parankus ir XIII-XV a. prigijo italų valstybėse. Vėliau čia pat kartu su valstybės išdu atsirado ir sudėtingesni instrumentai valdyti valstybės skolas, tokie kaip moratoriumai, infliacija ir įsipareigojimų nevykdymas (angl. default), kurie susiliejo į nuolat besikartojantį skolos ciklą.

Amerikos ir Prancūzijos revoliucijos pradėjo naują etapą skolos istorijoje. Valdžiai perėjus į tautos rankas, valstybės išlaidos išaugo, kad padengtų įvairias viešąsias paslaugas - transportą, komunikacijos išlaidas, policiją, sveikatos apsaugą, švietimą, pensiją. Šie nauji poreikiai skatino vis daugiau skolintis ir kurti vis sudėtingesnius finansų valdymo instrumentus. Sunkumų iškilo tada, kai skolintojai, pamatę valstybės skolinimosi mastus ir suabejoję jos gebėjimais skolas grąžinti, pradėjo reikalauti vis didesnių palūkanų (Lietuvos rytas, 2010). Šiais laikais valstybės skola, tiksliau šalių skolos vertybiniai popieriai, yra gana gerai išvystytas finansinis instrumentas, populiarus netgi tarp paprastų fizinių asmenų, nes suteikia galimybę investuoti palankiomis sąlygomis, vertinant palūkanų ir kylančios rizikos santykį. Bet per visą ekonomikos istoriją yra buvę nemažai atvejų, kai valstybės tampa nemokios, o jų kreditoriai neatgauna investuotų lėšų. Dabartinė kai kurių valstybių finansinė situacija taip pat jau yra nepavydėtina, todėl nevisada šalių skolos vertybiniai popieriai yra pati saugiausia ir nerizikingiausia taupymo ar investavimo priemonė, ir panašu, jog investuotojams (valstybėms, bankams, įmonėms ir paprastiems gyventojams) gali tekti permąstyti savo investavimo bei taupymo strategijas.

Apžvelgus valstybės skolos ištakas, reikėtų pereiti prie šių laikų valstybės skolos proceso. Taigi, dabar valstybės skolinimasis yra globalus reiškinys ir praktiškai visame pasaulyje suprantamas vienodai. Kaip galima suprasti, skolinimosi tikslas bendrąją prasme – tai papildomų lėšų gavimas pagrindinių šalies einamojo laikotarpio ūkio procesų įgyvendinimui už tam tikrą kainą. Tiek įvairios finansų organizacijos (užsienyje - Tarptautinis valiutos fondas (TVF), Lietuvoje - Lietuvos Respublikos finansų ministerija (LR FM)), tiek užsienio bei Lietuvos mokslininkai (S. Irons, J. Bivens, Ž. Karazijienė, A. Budrytė, L. Tursa ir kt.), nagrinėjantys valstybės skolą, pagrindinių skolinimosi tikslų klausimu taip pat yra gana vieningi. Anot jų, pagrindinė skolinamasi dėl toliau darbe pateikiamų priežasčių:

- **Biudžeto deficito finansavimas** – tai yra jau minėto skirtumo tarp valstybės pajamų ir išlaidų dengimo, apie kurį šiame skyriuje bus kalbama plačiau (žr. 1.2 poskyrį), nes tai pagrindinė skolinimosi poreikio atsiradimo priežastis;

- **Vyriausybės skolintų lėšų perskolinimo valstybės valdymo institucijoms ir valstybės valdomoms įmonėms.** Šis lėšų perskolinimas yra daromas dėl kelių priežasčių, pavyzdžiui, norint įgyvendinti projektus, kurių finansavimas nenumatytas valstybės biudžete, tačiau jie yra labai svarbūs šalies ūkiui (tai šalies infrastruktūros, energetikos arba gamtos saugos plėtros projektai). Šiems projektams dažniausiai reikia didelių finansinių investicijų, kurios bus naudojamos ne vienerius metus. Be to, vyriausybė, turėdama išskirtinę padėtį finansinėse rinkose, gali pasiskolinti lėšų kur kas pigiau ir ilgesniam laikui negu kiti valstybės valdymo bei ūkio subjektai ir vėliau perskolinti jiems, imdama už tai sąlyginai mažą mokestį. Valstybė taip pat užuot perskolindama lėšas finansų ar verslo subjektams, gali teikti garantijas ir padėti jiems gauti palankesnes skolinimosi sąlygas. „Vyriausybė valstybės vardu gali teikti valstybės garantiją dėl:

- 1) *paskolų, naudojamų valstybės investicijų projektams finansuoti;*
- 2) *paskolų, naudojamų Lietuvos Respublikos finansinio tvarumo įstatyme nustatytiems tikslams įgyvendinti;*
- 3) *Mokslo ir studijų įstatyme nurodytų valstybės remiamų paskolų.<..>.*
- 4) *Lietuvos Respublikos juridinio asmens ar Lietuvos Respublikoje įsteigto Europos ekonominės erdvės valstybės narės įmonės filialo imamų paskolų, kai tokios paskolos imamos refinansuoti perskolinamą paskolą arba valstybės garantuojamą paskolą.*

Vyriausybė valstybės vardu gali teikti valstybės garantiją tarptautinei finansų institucijai pagal Lietuvos Respublikos tarptautines sutartis ar šių sutarčių pagrindu su tarptautine finansų institucija pasirašytus susitarimus.“ (LR valstybės skolos įstatymas, 1996).

- **Refinansuojamų skolų.** Ankščiau susidariusios skolos refinansavimas taip pat gali veikti vyriausybės skolinimosi poreikį. 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 gražinti. Tačiau jeigu vyriausybė turės refinansuoti skolą, t.y. imti kitą paskolą, kad gražintų seną, tai vyriausybės skolinimosi poreikis augs.

Lietuvos atveju, tarp pagrindinių jau minėtų skolinimosi tikslų, yra dar keli svarbūs, kurie minimi Lietuvos Respublikos teisės aktuose. Pagal Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymą, „Vyriausybė valstybės vardu gali skolintis šiems tikslams:

- 1) valstybės biudžeto deficitui finansuoti ir valstybės pinigų srautams subalansuoti;
- 2) valstybės biudžete numatytoms valstybės investicijoms finansuoti;
- 3) perskolinamoms paskoloms, naudojamoms valstybės investicijų projektams finansuoti, teikti;
- 4) valstybės skolai dengti, taip pat finansiniams ištekliams, naudojamiems valstybės skolai dengti, sukaupti;
- 5) valstybės socialinės apsaugos fondų skoliniamis įsipareigojimams dengti ir šių fondų pinigų srautams subalansuoti;
- 6) valstybės prisiimtiems garantiniams įsipareigojimams pagal suteiktas valstybės garantijas vykdyti;
- 7) Lietuvos Respublikos atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatyme nustatytiems tikslams ir kitiems tikslams, kai dėl to yra priimtas atskiras įstatymas.“ (1996)

Globaliai valstybės skolos sąvoka bei jos ištakos nagrinėjamos jau gana ilgą laikotarpį, na o Lietuvoje šio reiškinių pradžia yra iš esmės laikytinas Lietuvos nepriklausomybės atkūrimas praėjusio amžiaus pabaigoje. Tačiau kaip galima suprasti, valstybės skolos reiškinių supratimas bei pagrindiniai skolinimosi tikslai darbe iki šiol minėtų Lietuvos bei užsienio autorių (Ž. Karazijienė, A. Budrytė, L. Tursa, S. Irons, J. Bivens ir kt.) požiūriu ir finansų institucijų (TVF, LR FM) bei teisės aktų (LR valstybės skolos įstatymas) išaiškinimu yra labai panašūs, nes pačios valstybės skolos sąvokos aktualumas šiais laikais tiek Lietuvoje, tiek kitose pasaulio valstybėse yra vienodai svarbus ir gana plačiai nagrinėtinas.

Taigi, apibendrinant, valstybės skola yra, kaip minėta, valstybės prisiimtų ir negražintų kreditinių įsipareigojimų visuma. Tai vienas kertinių valstybės finansų reiškinių, ypač aktualus pastaruoju metu. Tačiau šalia valstybės skolos sąvokos ne mažiau svarbu suprasti ir pagrindinius valstybės skolos susiformavimo šaltinius bei priežastis. Todėl aptarus valstybės skolos sąvoką, skolos raidą bei pagrindinius skolinimosi tikslus, derėtų pereiti prie valstybės skolos įvertinimo ir jos susidarymo valstybės biudžeto formavimo etape, nes, kaip žinia, valstybės skola yra vienas iš pagrindinių biudžeto balansavimo elementų.

1.2 Valstybės skolinimosi poreikio susidarymas biudžeto formavimo etape

Viena iš skolinimosi poreikio atsiradimo priežasčių - tai situacija, kai valstybės išlaidos viršija pajamas. Dėl tokio skolinimosi atsiradę valstybės išskolinimai, ir kiti finansiniai įsipareigojimai valstybės vardu formuoja valstybės skolą. Nagrinėjant įvairių Lietuvos bei užsienio autorių literatūrą, galima rasti tapačių nuomonių, jog skolinimasis yra natūralus ir netgi priimtinas ekonomikos plėtros reiškinys (Ž. Karazijienė, 2011; J. Čiburienė, 2005; A. Budrytė, L. Tursa, 2002; J. S. Irons'as, J. Bivens'as, 2010 ir kt.). Taip pat ir ekonomikos teorijoje teigiama, kad valstybės skolinimasis gali paskatinti ekonomikos augimą. Anot Budrytės ir Tursos (2002), egzistuoja du deficitinio vartojimo padariniai. Pirmasis yra toks, jog einamuoju laikotarpiu didėja namų ūkių pajamos, nes jie turi mokėti mažesnius mokesčius, t.y. mokesčių didinimas kompensuojamas valstybės skolinimusi. Dėl to, namų ūkiai gali daugiau lėšų skirti vartojimui. Iš kitos pusės, namų ūkių padėtis tampa prastesnė darant prielaidą, jog mokesčiai turės didėti ateityje tam, kad apmokėti valstybės skolos aptarnavimo išlaidas. Tačiau pasak autorių, mokesčių didinimas ateityje yra mažiau „apčiuopiamas“, todėl yra labiau teoriškas, ir visgi linkstama prie pirmojo požiūrio, jog skolinimasis esamuoju periodu skatina vartojimą ir kelia ekonomikos lygį. Tuo tarpu Čiburienė (2005) akcentuoja, kad viena iš svarbiausių teigiamo šalies skolos ir ekonomikos augimo ryšio prielaidų – efektyvus skolintų lėšų investavimas arba, kitaip tariant, skolinimasis pagal „auksinę“ taisyklę. „Auksinės“ taisyklės pagrindinė idėja yra skolinimasis tik išlaidoms, kurios ateityje sudarys pajamų ir kurių taip pat užteks skolos padengimui. Kita vertus, mokslininkai taip pat teigia, jog egzistuoja tam tikra skolos riba (matuojama valstybės skolos ir bendrojo vidaus produkto (BVP) santykiu), nuo kurios valstybių ekonomikos augimas skolinantis vis tiek lėtėja (Irons, Bivens, 2010). Prie to prisideda didelės skolos aptarnavimo išlaidos, sudarančios nemenką dalį valstybės skolų.

Valstybiniam sektoriui skolinantis šalies viduje ir užsienyje tarp šalių perskirstomi kapitalo ištekliai. Tačiau žinoma yra ir kita – neigiama skolinimosi pusė. Pernelyg didelis skolinimasis ir didėjančios skolos aptarnavimo išlaidos gali tapti našta valstybės biudžetui, ir tokiu atveju iškiltų grėsmė ne tik ekonomikos augimui, tačiau ir visam šalies mokumui. Svarbu yra tinkamai valdyti skolą, ir ją valdant balansuoti tarp skirtingų rizikų, tokių kaip refinansavimo, palūkanų normos, valiutų kurso kitimo, kurias norima priimti, bei skolinimosi išlaidų (Karazijienė, Sabonienė, 2009).

Kaip žinia, skirtumas tarp valstybės pajamų ir išlaidų atsiranda valstybės biudžeto formavimo etape. Tačiau pirmiausia reiktų išanalizuoti, kas tai yra pats valstybės biudžetas.

Pagal Lietuvos Respublikos biudžeto sandaros įstatymą, „Valstybės biudžetas – Seimo tvirtinamas valstybės biudžeto pajamų ir asignavimų planas biudžetiniams metams.“ (2011).

Sudarant biudžetą, laikomasi tam tikrų biudžeto sandaros principų, tokių kaip bendrumas, viešumas, visapusiškumas, realumas, programinis sudarymas ir žinoma balansas (Užubalis, 2008). Būtent balanso principą reikėtų panagrinėti detaliau, nes šis principas, autoriaus nuomone, glaudžiausiai siejasi su valstybės skolinimosi poreikio atsiradimu ir valstybės skolos formavimusi.

Vytautas Skominas išskiria tris pagrindines biudžeto balansavimo koncepcijas (modelius) (2006).

➤ *Pirma koncepcija* – kasmetinis biudžeto subalansuotumas. Tai reiškia, kad biudžeto pajamų ir išlaidų pusiausvyra tampa pagrindiniu valstybės tikslu. Tačiau tokia fiskalinės politikos kryptis prieštarauja jos pobūdžiui: stabilizuoti ekonomiką ir išvengti jos cikliškumo. Kiekvienais metais subalansuojamas biudžetas tik suintensyvina ekonominio ciklo svyravimus bei kyla grėsmė infliacijos didėjimui. Tokių pasekmių priežastis yra ta, kad recesijos ir didelio nedarbo sąlygomis, dėl sumažėjusių mokestinių įplaukų srauto į valstybės išdą, mažėja valstybės pajamos. Vyriausybė siekdama palaikyti ankstesnį pajamų surinkimo lygį, privalo pakelti mokesčius arba sumažinti išlaidas (arba naudoti šias dvi priemones kartu). Tačiau vėlgi, abu būdai pagal savo esmę yra ribojantys. Jie tik dar labiau sumažina vartojimą, kas savo ruožtu riboja gamybą ir lėtina BVP augimą.

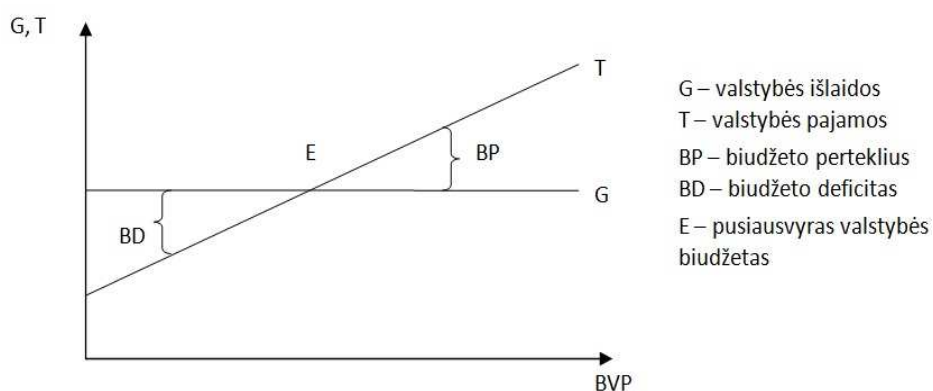
Galima ir situacija, kad esant infliacijai į valstybės išdą surenkama vis daugiau lėšų. Tokiu atveju vyriausybė, laikydamasi subalansuoto biudžeto politikos ir stengdamasi išvengti biudžeto pertekliaus, turi sumažinti mokesčius arba padidinti išlaidas (arba naudoti abi priemones). Viso to pasekmės – biudžetas subalansuojamas, bet ekonomikoje išauga infliacijos grėsmė.

➤ *Antrasis modelis* remiasi tuo, kad biudžetas turi būti subalansuotas kiekvieno ekonominio ciklo metu ir tai nebūtinai sutampa su biudžetiniais metais. Tokiu atveju leidžiamas tiek metinis biudžeto deficitas, tiek perteklius, o fiskalinė politika naudojama ir ekonominiams ciklams sušvelninti, ir biudžeto pusiausvyrai pasiekti ilguoju laikotarpiu. Kad išvengtų nuosmukio, vyriausybė mažina mokesčius ir didina išlaidas, taip sąmoningai įtvirtindama biudžeto deficitą. Po nuosmukio einančiam pakilimui ir su juo susijusiai infliacijai paveikti vyriausybė didina mokesčius ir riboja savo išlaidas. Šiuo laikotarpiu atsirandantis biudžeto perteklius gali būti panaudotas valstybės skolai padengti, kuri susidarė esant nuosmukiui. Tokiu būdu vykdoma teigiama antiinfliacinė politika ir vyriausybė balansuoja biudžetą ne kasmet, o kelių metų laikotarpyje.

Šis požiūris į biudžeto balansavimą iš pirmo žvilgsnio atrodytų patrauklus, tačiau jis turi ir trūkumų. Pagrindinė problema yra modelio supaprastinimas ir vien todėl nėra itin lengva juo vadovautis realioje šalies ekonomikoje. Pakilimai ir nuosmukiai ekonominio ciklo metu yra skirtingi pagal savo trukmę ir gylį. Pavyzdžiui, ilgą ir gilų nuosmukį gali pakeisti trumpas ir nežymus pakilimas, bei atvirkščiai. Tuomet abiem atvejais būtų stebimas cikliškas valstybės biudžeto disbalansas.

➤ *Trečiasis modelis* susijęs su taip vadinamais funkciniais finansais (funkcinis biudžetas). Jo esmė glūdi tame, kad valstybės fiskalinė politika būtų tik priemone subalansuotam šalies ūkiui vystytis. Tokiu atveju klausimas apie kasmetinį ar cikliška subalansuotą biudžetą tampa antraeilis. Pagrindiniu fiskalinės politikos tikslu tampa šalies makroekonomikos stabilumas. Subalansuotas biudžetas lieka tik kaip vienas iš tokio stabilumo sudedamųjų dalių. Tai reiškia, kad ekonomika gali vystytis ir esant biudžeto pertekliui ar deficitui. Manoma, kad makroekonomikos stabilumas ir ekonomikos augimas automatiškai padeda sumažinti biudžeto deficitą ir valstybės skolą. Tačiau vėlgi tai daugiau supaprastintas teorinis modelis ir vargu, ar dabartinės pasaulinės ekonomikos krizės akivaizdoje yra šalis, kuri galėtų vadovautis šiuo modeliu (Skominas, 2006).

Biudžeto perteklių ar deficitą, kitaip vadinamą saldo, lemia ekonomikos būseną (žr. 1 pav.). Esant tam tikram valstybės išlaidų ir apmokestinimo lygiui, valstybės biudžeto balansas priklauso nuo šalies gamybos lygio, t.y. bendrojo vidaus produkto (BVP). Kuo didesnis BVP, tuo didesnės valstybės mokesinės pajamos. Tuo tarpu valstybės išlaidos (pavyzdžiui, sveikatos apsaugai, transporto infrastruktūrai, krašto apsaugai, švietimui, svarbiems ilgalaikiams bei trumpalaikiams infrastruktūriniais projektams ir tt.) yra santykinai neelastingos pajamų atžvilgiu. Tokiu būdu, jeigu valstybės pajamos nėra didelės, bus stebimas biudžeto deficitas, o jeigu pajamos bus pakankamos – biudžeto perteklius.



1 pav. Automatinių stabilizatorių poveikis biudžetui

Šaltinis: Snieška V.; Makroekonomika, [13, 187p.]

Biudžeto saldo ne visada yra rodiklis, apibūdinantis makroekonominę šalies situaciją. Jis veikiau yra valstybės naudojamos fiskalinės politikos rezultatas, skirtas spręsti vienokius ar kitokius makroekonominis uždavinius. Biudžeto deficito duomenys leidžia vertinti valstybės išlaidų valdymą, vidaus išteklių poreikį ir jų mobilizavimo efektyvumą. Deficitą šalies biudžete gali lemti keletas priežasčių: blogai surenkamos pajamos iš mokesčių, pernelyg didelės išlaidos ir biudžeto kontrolės nebuvimas arba neefektyvus biudžeto kontrolės aparatas (Karazijienė, 2008). Kita vertus, biudžeto deficitą taip pat gali nulemti ir tokios sunkiai prognozuotinos priežastys kaip karai, stichinės nelaimės,

teroristiniai išpuoliai, taip pat ekonominių bei finansų krizių sukeltos pasaulinės recesijos, taip pat per aukšta infliacija ir pan. (Levišauskaitė, Rūškys, 2003).

Visos darbe aptartos biudžeto deficitą formuojančios aplinkybės kartu formuoja ir pasekmes, sukliamas biudžeto deficito, iš kurių pagrindinė ir svarbiausia – valstybės skolos susidarymas, o esant nuolatiniam (kasmetiniam) biudžeto deficitui, - valstybės skolos augimas. Anot Skomino (2006), biudžeto deficito formuojama valstybės skola visų pirma einamuoju laikotarpiu gali stabdyti investavimą. Taip pat mažėja ekonomikos efektyvumas, nes bandant mažinti biudžeto deficitą ir, pavyzdžiui, didinant mokesčius, atsiranda mokesčių vengimo ir sukčiavimo problemų. Taip pat nuolatinis biudžeto deficitas, t.y. didesnis vartojimas esamuoju laiku, gali tapti našta ateities kartoms, nes reikės būtent ateityje kompensuoti nuolat augančią valstybės skolą.

Šiame poskyryje pagrįste aptartas valstybės skolinimosi poreikio susidarymas, kuomet valstybės biudžete susiformuoja deficitas. Nors deficitinis biudžetas nėra smerktinas reiškinys, tačiau yra aišku, jog efektyvus valstybės skolos valdymas, siekiant išlaikyti priimtina jos lygį, prasideda būtent biudžeto formavimo etape, kuris yra valstybės skolos formavimosi pradžia. Todėl akcentuotina, jog nuo to, kaip efektyviai valstybė sugeba valdyti savo biudžeto procesą, didele dalimi priklauso ir valstybės skolos valdymo produktyvumas.

1.3 Valstybės skolos klasifikavimas

Valstybės skola skirtinguose literatūros šaltiniuose dažniausiai vartojama ir suprantama bendrąja reikšme, kurios apibrėžimas pateiktas 1.1 poskyryje. Tačiau viešuosiuose finansuose tokia reikšmė yra per plati, ir neretai reikalingi labiau konkretizuoti bei tikslesni valstybės skolos apibrėžimai, kad galima būtų geriau suprasti, apie kokio tipo valstybės skolą kalbama, juolab, kad jos rūšių yra nemažai. Įvairūs literatūros šaltiniai skirtingai klasifikuoja valstybės skolą, todėl šiame poskyryje bus apžvelgtos kelios, mano nuomone, pagrindinės ir svarbiausios Lietuvos bei globalios valstybės skolos klasifikacijos.

Remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos (LR FM) kasmetiniais leidiniais apie Lietuvos valstybės skolą, galima pateikti apibendrintą informaciją apie jos klasifikavimą (žr. 1 priedą).

Pagal LR FM, valstybės skola pagal subsektorius skirstoma į centrinės valdžios, vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų skolą.

Centrinės valdžios skola – tai valstybės biudžetinių įstaigų, nebiudžetinių fondų, valstybės įmonių, kurios yra ne rinkos gamintojos, viešųjų įstaigų, kurios yra ne rinkos gamintojos ir kurias kontroliuoja ir daugiausia finansuoja centrinė valdžia, skola (Lietuvos Respublikos finansų ministerija (LR FM), 2010). Šio tipo skola paprastai sudaro didžiausią valstybės skolos dalį (2010 m. – 93,3% visos valstybės skolos).

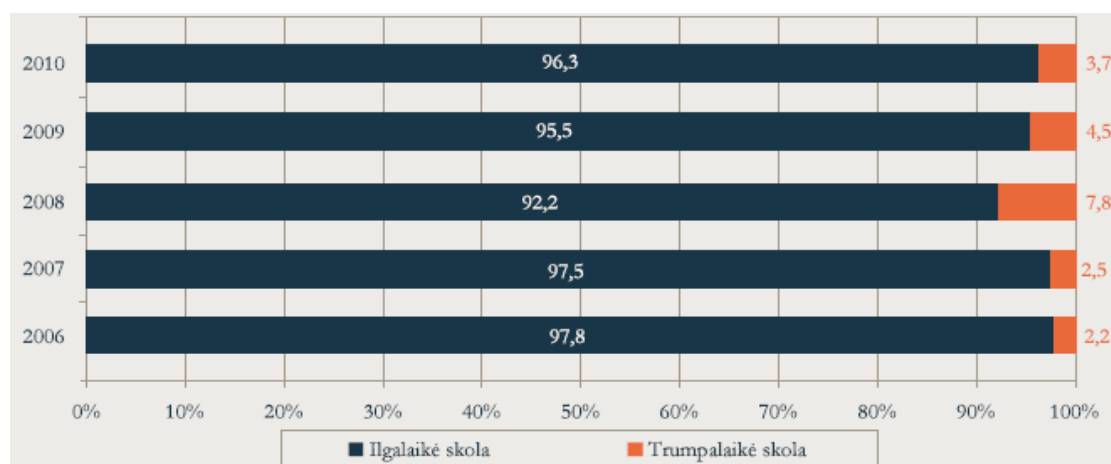
Vietos valdžios skola – tai savivaldybių įstaigų ir įmonių, kurios yra ne rinkos gamintojos bei viešųjų įstaigų, kurios yra ne rinkos gamintojos ir kurias kontroliuoja ir daugiausia finansuoja vietos valdžia, skola.

Socialinės apsaugos fondų skola – tai „Sodros“, Privalomojo sveikatos draudimo fondo ir Užimtumo fondo skola (LR FM, 2010). Šie fondai patys savo vardu nesiskolina, tiesiog valstybės paskolos, skirtos minėtiems fondams, yra klasifikuojamos pagal tam tikram fondui pasiskolintų lėšų apimtį ir bendrai sudaro socialinės apsaugos fondų skolą.

LR FM, kaip ir nemažai kitų Lietuvos bei užsienio informacijos šaltinių, valstybės skolą skirsto į ilgalaikę ir trumpalaikę. Ilgalaike valstybės skola laikoma tokia, kurios grąžinimo terminas yra ilgesnis nei vieneri metai. Tuo tarpu trumpalaikės skolos grąžinimo terminas yra iki vienerių metų.

Autorės Karazijienė ir Sabonienė (2009) teigia, jog skolintis trumpam laikui nėra patogu, nes valstybei reikia dažniau planuoti išmokas, o kartais netgi parduoti rinkoje naujus skolos instrumentus ankstesnėms skoloms apmokėti (skolos refinansavimas). Lyginant ilgalaikę ir trumpalaikę skolas, ilgalaikės yra brangesnės nei trumpalaikės. Pavyzdžiui, Finansų ministerijos duomenimis (2011), vyriausybės vertybinių popierių, denominuotų litais, palūkanų normų svertiniai vidurkiai didėjo, didėjant jų trukmei (2011 m. 3 metų trukmės obligacijų palūkanų svertinis vidurkis buvo 3,45%, 5 metų trukmės – 4,55%, 7 metų trukmės – 5,44%; o 1 metų trukmės taupymo lėšų palūkanų svertinis vidurkis buvo 2,40%, 2 metų – 2,90%). Tačiau skolintis ilgajam laikotarpiui labiau apsimoka tuomet, kai skolinimosi metu rinkoje palūkanos yra sąlyginai žemos (su sąlyga, kad skolinamasi fiksuota palūkanų norma). Bet jeigu valstybei reikia papildomo finansavimo svarbiems infrastruktūros projektams įgyvendinti, o rinkoje palūkanos yra aukštos, labiau tiktų skolintis lankstesniam trumpajam laikotarpiui, laukiant, kol palūkanos pradės mažėti.

Lietuvos valstybės skolos didžiąją dalį paprastai sudaro ilgojo laikotarpio skola (žr. 2 pav.).



2 pav. Ilgalaikės ir trumpalaikės skolos santykis (2006-2010m.)

Šaltinis: Finansų ministerija

Iš paveikslo matyti, kad Lietuvos skolinimosi politika paremta ilgojo laikotarpio skolinimusi. Per ketverius iš penkerių metų 2006 – 2010 m. laikotarpiu valstybės ilgalaikė skola viršijo 95% visų skolinių įsipareigojimų. Vienintelė išimtis pastebima 2008 m., kuomet trumpalaikių įsipareigojimų dalis buvo šoktelėjusi iki 7,8%. Ši ryškesnį pokytį galima paaiškinti tais metais pasireiškusia sumaištimi finansų rinkose ir dėl beprasidedančios finansų krizės vis labiau blogėjusia šalies ekonomine padėtimi. Valstybės piniginių išteklių srautams subalansuoti buvo aktyviau panaudotos trumpalaikio skolinimosi priemonės (LR FM, 2008).

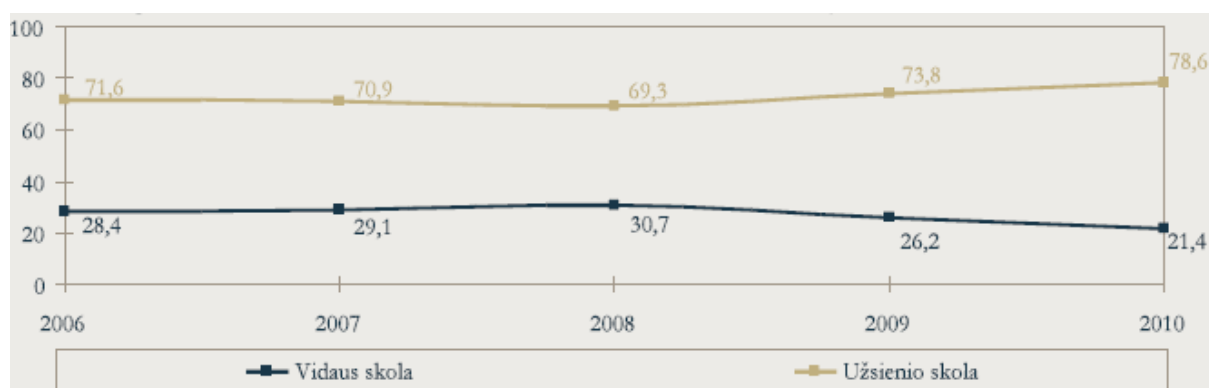
Viena pagrindinių ir svarbesnių klasifikacijų taip pat yra skolos skirstymas pagal jos kilmę į vidaus ir užsienio.

Kai valstybės biudžete atsiranda skolinimosi poreikis, valstybė skolintis gali iš vietos gyventojų, įmonių bei finansinių institucijų. Taip formuojasi šalies vidaus skola.

Valstybė taip pat turi galimybę skolintis ir iš užsienio kreditorių, kas formuotų šalies skolą užsieniui. Pagrindiniai užsienio skolinčiai paprastai būna užsienio komerciniai bankai bei Pasaulio finansų institucijos, tokios kaip Tarptautinis valiutos fondas ar Pasaulio bankas.

Vidaus skolinimasis yra naudingesnis tuo, jog skolinantis iš šalies gyventojų, įmonių ar finansinių institucijų, palūkanos už skolas yra sumokamos tiems paties vidaus kreditoriams. Kitaip tariant, pinigai neišeina iš šalies ir lieka cirkuliuoti vidinėje rinkoje, gali būti panaudoti vidiniam vartojimui, kas tam tikra prasme skatintų šalies ekonomikos augimą. Skolinimosi iš užsienio kreditorių atveju, vyksta atvirkščias procesas. Vidaus skolinimasis taip pat paprastai būna pigesnis nei paskolos iš užsienio. Tačiau galimybės pasiskolinti vietinėje rinkoje paprastai būna ribotos, jei šalies ekonomika yra besivystanti ir smulki lyginant pasaulio mastu. Šios galimybės taip pat ženkliai priklauso ir nuo potencialių vietos skolinčių lūkesčių bei noro skolinti valstybei lėšas, o pastarieji veiksniai priklauso ir nuo pasaulinės bei šalies ekonominės situacijos. Todėl alternatyva yra skolintis brangiau iš užsienio arba rinktis skolinimąsi iš Pasaulinių finansų institucijų (pavyzdžiui Tarptautinio valiutos fondo), kurios, mainais už tam tikrų jų keliamų sąlygų įgyvendinimą, suteikia palyginti lanksčias finansiniu požiūriu kreditavimo sąlygas (plačiau tai aptarta 1.4 poskyryje). Taigi, valstybės uždavinys yra pačiai nuspręsti, kokios rūšies skolinimasis tam tikru atveju būtų prieinamesnis ir priimtinesnis bei efektyvesnis.

Lietuvoje praėjusių penkerių metų laikotarpiu (2006 – 2010 m.) dominavo paskolos, suteiktos užsienio kreditorių (žr. 3 pav.).



3 pav. Centrinės valdžios vidaus ir užsienio skolos santykis (%) (2006–2010m.)

Šaltinis: Finansų ministerija

Nagrinėjant paveikslą duomenis galima matyti, jog 2006 – 2008 m. laikotarpiu Lietuvos vidaus ir užsienio skolinimosi santykis buvo su apytiksliai dviejų procentinių punktų pokyčiu, kitaip tariant – stabilus. Nedidelę vidinio skolinimosi augimo tendenciją nuo 28,4% iki 30,7% aptariamuoju laikotarpiu būtų galima paaiškinti ekonominės situacijos Lietuvoje gerėjimu ir vietos subjektų piniginių išteklių padidėjimu bei noru skolinti valstybei, tuo pačiu uždirbant pajamų iš šio tipo investicijų. Prasidėjus pasaulinei ekonomikos stagnacijai situacija pasikeitė pagrįdė dėl pablogėjusių vietos subjektų lūkesčių ir padidėjusių taupymo mastų. Tai atsispindi paveikslą 2009 – 2010 m. intervale. Nors palūkanos už paskolas valstybei taip pat augo, valstybė nesugebėjo vidinėje rinkoje pasiskolinti pakankamai lėšų, ir teko didesniais mastais skolintis užsienio rinkose. Per aptariamąjį dvejų metų laikotarpį valstybės vidaus skolinimasis sumažėjo 9,3 %, ir atitinkamai tiek pat išaugo užsienio skolinimasis.

Aptarus kelias, autoriaus nuomone, svarbiausias valstybės skolos klasifikacijas, reiktų paminėti ir kitus įvairių autorių bei institucijų (Finansų ministerija; Karazijienė, Sabonienė, 2009; Čiburienė, 2005; Akrani, 2011) dažniausiai minimus bei analizuojamus valstybės skolos suskirstymus pagal tam tikrus požymius. Vienas iš tokių – klasifikacija pagal skolos priemonės tipą.

Lietuvos atveju yra išsiriamos trys skolos priemonės, kurių pagalba valstybė skolinasi. Tai vertybiniai popieriai, paskolos ir indėliai. Plačiau reiktų aptarti vertybinius popierius, kaip skolos priemonės tipą, nes tai populiariausia ir labiausiai paplitusi skolos priemonė.

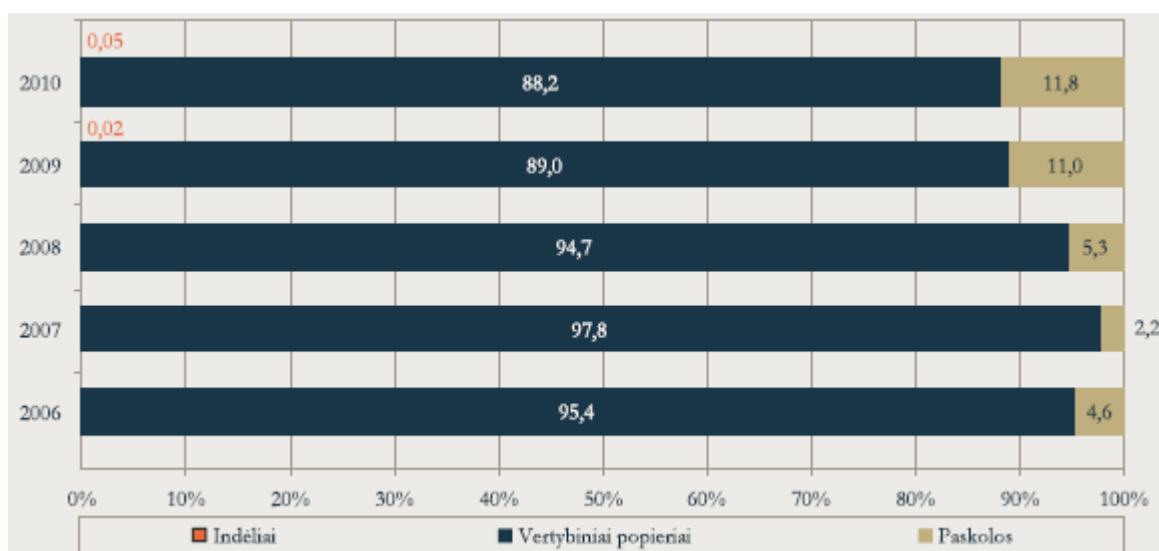
Pagal Lietuvos centrinį vertybinių popierių depozitoriumą (LCVPD), *vertybiniai popieriai (VP)* – tai serijomis išleidžiamos finansavimo priemonės, patvirtinančios dalyvavimą akciniame kapitale arba (ir) teises, kylančias iš kreditinių santykių, bei suteikiančios teisę gauti dividendus, palūkanas ar kitas pajamas (2012). Šia apibrėžimas, autoriaus nuomone, tiksliai nusako vertybinių popierių esmę. Vertybinių popierių rūšių yra ne viena (akcijos, obligacijos, taupymo lakštai, teisės ir kt.) (LCVPD, 2012). Tačiau pagrindinė Lietuvos Respublikos Vyriausybės skolinimosi rinkose priemonė yra Vyriausybės vertybinių popierių (VVP) leidimas. Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybiniai

popieriai - tai valstybės vardu vidaus (obligacijos, išdo vekseliai) ar užsienio rinkose (euroobligacijos) išleidžiami vertybiniai skolos popieriai, patvirtinantys jų turėtojo teisę numatytais terminais gauti jų nominalią vertę atitinkančią sumą, palūkanas ar kitą ekvivalentą (LR FM, 2012). Pagrindiniai Lietuvoje leidžiami vertybiniai popieriai, kuriuos naudoja valstybė skolinimuisi, yra Lietuvos Respublikos valstybės išdo vekseliai, Lietuvos Respublikos Vyriausybės obligacijos, Lietuvos Respublikos Vyriausybės taupymo ląštai. Įsigydamie Lietuvos Vyriausybės vertybinius popierius, investuotojai skolina valstybei pinigų savo funkcijoms finansuoti, tuo pačiu gaudami už paskolas palūkanas, kuomet vertybiniai popieriai valstybės yra superkami atgal.

Išleisdama VVP tarptautinėse finansų rinkose, Finansų ministerija naudoja užsienio investicinių bankų paslaugomis. Skolinantis užsienio rinkose, dažniausiai naudojama priemonė - euroobligacijos.

Skolinimasis vidaus ir užsienio rinkose, išleidžiant Vyriausybės vertybinius popierius kai kurių mokslininkų vertinamas gana kontroversiškai. Kadangi Vyriausybės vertybinius popierius perka fiziniai ir juridiniai asmenys, vertybiniai popieriai sumažina paskolų fondą ir dėl to padidina palūkanų normą. Padidėjus palūkanų normai, mažėja investicijos bei vartojimo išlaidos. Taigi, Vyriausybės vertybiniai popieriai išstumia privataus sektoriaus išlaidas. Jie taip pat perskirsto pajamas tarp tų kurie perka vertybinius popierius ir likusių gyventojų, kadangi mokesčius moka visi, o palūkanas už vertybinius popierius gauna tik patys turtingiausi. Na ir žinoma išskiriamas valstybės skolos augimas, nes skolinimasis ypač privačiose užsienio rinkose yra gana brangus (Skominas, 2006).

Nagrinėjant statistiškai, vertybiniai popieriai Lietuvoje, kaip minėta, yra plačiausiai Vyriausybės naudojama skolos priemonė (žr. 4 pav.).



4 pav. Centrinės valdžios skolos struktūra pagal priemonės tipą (2006-2010m.)

Šaltinis: Finansų ministerija

Pagal paveikslo duomenis, didžiausią dalį valstybė skolinasi išleisdama ir platindama vertybinius popierius, o taip pat vis reikšmingesnę vaidmenį užima ir valstybės vardu prisiimtos paskolos. 2006 – 2008 m. laikotarpiu vertybiniai popieriai, kaip skolos priemonė, dominavo užimdama daugiau nei 94% visų išleidžiamų skolos priemonių. Tačiau 2009 – 2010 m. išaugo paskolų dalis, atitinkamai 11% ir 11,8%. Tai pagrįsde susiję su 2009 metais iš Europos investicijų banko paimta 1.132 mln. eurų ir iš Šiaurės investicijų banko paimta 100 mln. eurų paskolomis (LR FM, 2009). Finansų ministerijos teigimu, paskolos yra pagrįsde imamos svarbių valstybės visuomeninių projektų bei ilgalaikę vertę turinčių investicinių projektų įgyvendinimui, o tarptautinių finansų institucijų sąlygos (terminai, palūkanų norma) yra palankesnės, nei siūloma rinkoje (2010).

Valstybės skola dar gali būti skirstoma į tiesioginę ir netiesioginę skolą.

Tiesioginė skola – tai įsipareigojimai, prisiimti valstybės vardu. Tuo tarpu netiesioginė skola – tai įsipareigojimai, dėl kurių buvo suteiktos valstybės garantijos (Karazijienė, Sabonienė, 2009). Svarbu pabrėžti, kad vien garantijos suteikimas dar nėra laikomas skola. Valstybės skolos atsiradimo faktas yra ūkio subjekto, kuriam suteikta valstybės garantija, įsipareigojimų neįvykdymas, kuomet valstybė turi tai padaryti už jį.

Prieš tai darbe aptartos valstybės skolos klasifikacijos yra labiau orientuotos į konkrečius ryšius su tam tikru požymiu, t.y. subsektoriumi, laikotarpiu, kilme, skolos priemonės tipu. Dar viena literatūroje minima klasifikacija - skolos skirstymas į produktyvią ir neproduktyvią, savotiškai apima visas prieš tai minėtas skolų rūšis.

Pagal „auksinę“ skolinimosi taisyklę, skolintis reikia tik išlaidų, kurios ateityje duos pajamų ir sudarys sąlygas grąžinti skolą, padengimui, kitaip sakant, investiciniais tikslais (Čiburienė, 2005). Tokia skola vadinama produktyvia. Paprastai valstybės išlaidos investuojamos į žmogiškąjį ir fizinį kapitalą (švietimą, sveikatos apsaugą, komunikacijas, transportą). Efektyviai investuojant skolintas lėšas ir valstybės skolos lygiui nekeliant grėsmės ekonominiam stabilumui bei šalyje vykdant optimistinius lūkesčius palaikančią politiką ir išvengiant išorės šoko, ekonomika turėtų plėtotis ir garantuoti skolos grąžinimą laiku (Čiburienė, 2005). Akcentuojama, kad tokio pobūdžio skola nesudaro naštos dabartinei visuomenei mokesčių ar išlaidų, mokamų skolai aptarnauti, pavidalu, o taip pat nesudarys realios neigiamos naštos ateities kartoms (Akrani, 2011). Paprastai tariant, tai skola, finansuojama ją panaudojus uždirbtomis pajamomis.

Tuo tarpu neproduktyvi skola – tai tokio tipo skola, kuri neprideda ekonomikai produktyvumo ir našumo. Paprastai ji būna grąžinama naudojantis kitais pajamų šaltiniais, tokiais kaip mokesčiai, o tai yra papildoma našta visuomenei (Akrani, 2011).

Apibendrinant poskyryje pateiktą informaciją, galima pabrėžti, jog valstybės skolos rūšių, be jau paminėtų, įmanoma išskirti ir dar daugiau. Svarbu yra suprasti, kokiomis ypatybėmis pasižymi tam tikros skolos rūšys, kokiais privalumais ar trūkumais prie tam tikros situacijos finansų rinkose

išsiskiria viena ar kita skolos rūšis. Ir žinoma, atsižvelgiant į visa tai, valstybės skolos valdytojai turėtų rinktis vienokio ar kitokio tipo skolinimąsi tam tikromis skolos priemonėmis, kad užtikrintų valstybės skolos produktyvumą, ir būtų išvengta arba kuo mažiau prisiimta neproduktyvių skolinių įsipareigojimų.

1.4 Valstybės skolos valdymo reikšmė ir poveikis pagrindiniams šalies ekonominiams, politiniams ir socialiniams faktoriams

Teoriškai apžvelgus valstybės skolinimosi sąvoką, skolinimosi poreikio susidarymą bei pagrindines skolos klasifikacijas, svarbu išnagrinėti ir vieną pagrindinių valstybės skolinimosi, kaip ekonominio reiškinių, etapų, tai yra valstybės skolos valdymą. Valstybės skolos valdymas apjungia tam tikrus smulkesnius ekonominius reiškinius. Jei kalbėti detaliau, finansinių rinkų tyrinėjimas, valstybės finansinės būklės įvertinimas, kreditavimo sąlygų analizė, kredito gavimas, prisiimtų paskolų grąžinimas - visa tai yra vieni iš daugelio valstybės skolos valdymo reiškinių. Pasaulyje beveik visos valstybės turi vienokio ar kitokio dydžio valstybės skolą, ir nuo to, kaip valstybė sugeba valdyti savo skolą, stipriai priklauso valstybės ekonominė gerovė, jos statusas kitų pasaulio valstybių akimis, tolimesnės valstybės ekonominė raidos perspektyvos. Kaip galima suprasti, šis ekonomikos procesas yra vienas iš svarbesnių viešuosiuose finansuose.

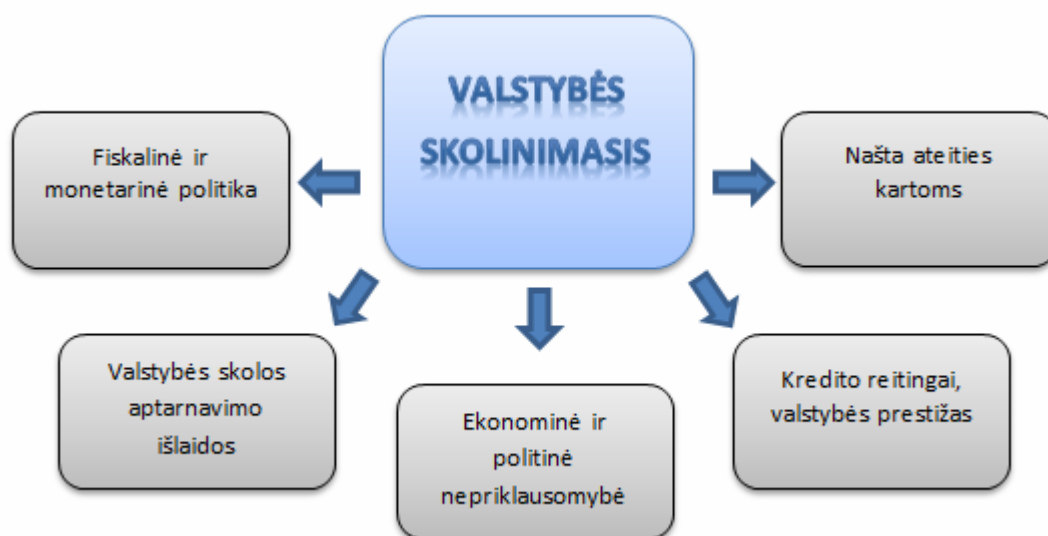
Valstybės skolos valdymas yra ir savitai specifinis reiškinys, nes tam tikra prasme paties valdymo sėkmingumas priklauso ne vien tik nuo valstybės ilgalaikių ar trumpalaikių finansų bei skolos valdymo strategijų, tačiau ir nuo bendros pasaulio ekonomikos raidos ir svyravimų. Praktika rodo, kad pastaraisiais keliais dešimtmečiais, o ypač paskutiniuoju ketverių – penkerių metų laikotarpiu neigiami ekonominiai svyravimai pasaulio valstybių finansų sistemas užklumpa gana netikėtai ir dažniausiai nepasirengusias susitvarkyti su iškylančiais sunkumais. Vienos, kelių ar didesnės grupės valstybių finansų problemos gali peraugti į pasaulinio masto problemas - pasaulines ekonomines krizes, ką ir galima stebėti šiuo metu. Įsismarkuojantys neramumai, susiję su vis daugiau valstybių skolų problemomis tik įrodo, koks svarbus, tačiau kartu ir sudėtingas bei daug finansinės kompetencijos reikalaujantis reiškinys yra valstybės skolos valdymas.

Jungtinės Karalystės Skolos valdymo agentūros rekomenduojamas pagrindinis valstybės skolos valdymo tikslas - ilgalaikės trukmės laikotarpiu, įvertinus rizikas, užtikrinti skolos valdymo išlaidų mažinimą iki minimumo ir kad skolos valdymo politika būtų suderinta su monetarinės politikos tikslais (Lietuvos Respublikos valstybės kontrolė (LR VK), 2007). Šiame poskyryje bus analizuojami, autoriaus nuomone, svarbiausi valstybės skolos valdymo procesai, t.y. pagrindiniai ekonominiai, politiniai ir socialiniai veiksniai, kuriems efektyvus arba neefektyvus skolos valdymas turi tiesioginės teigiamos arba neigiamos įtakos.

Visus ekonomikoje vykstančius reiškinius ar procesus sieja vienokie ar kitokie ryšiai, priklausomybė. Valstybės skolinimasis taip pat ne išimtis. Kadangi tai yra svarbus makroekonomikos procesas, turintis nemažos įtakos ne tik visai valstybės ekonomikai, tačiau ir socialinei bei politinei gerovei, yra svarbu suprasti ir žinoti, kaip gali keistis vieni ar kiti valstybėje vykstantys procesai, pasikeitus valstybės skolos situacijai, kokią neigiamą ar teigiamą įtaką gali turėti vienoks ar kitoks pokytis, susijęs su valstybės skola.

Yra sutinkama, kad valstybės skolinimasis gali pasitarnauti kaip teigiamas veiksnys skatinant šalies ekonominę plėtrą. Tačiau labai svarbu identifikuoti ir suvokti galimą neigiamą valstybės skolinimosi įtaką, jei skola valdoma neefektyviai, suprasti galimus padarinius ir nustatyti priimtinausius bei naudingiausius sprendimus, siekiant to išvengti.

Valstybės skolinimosi procesas turi tiesioginės įtakos ne tik ekonominiams, tačiau ir tam tikriems socialiniams bei politiniams valstybės interesams (Navickas, Štuopytė, 2000). Šiame darbo poskyryje plačiau bus apžvelgtos penkios, autoriaus nuomone, svarbiausios sritys, kurias gali paveikti valstybės skolinimasis (žr. 5 pav.).

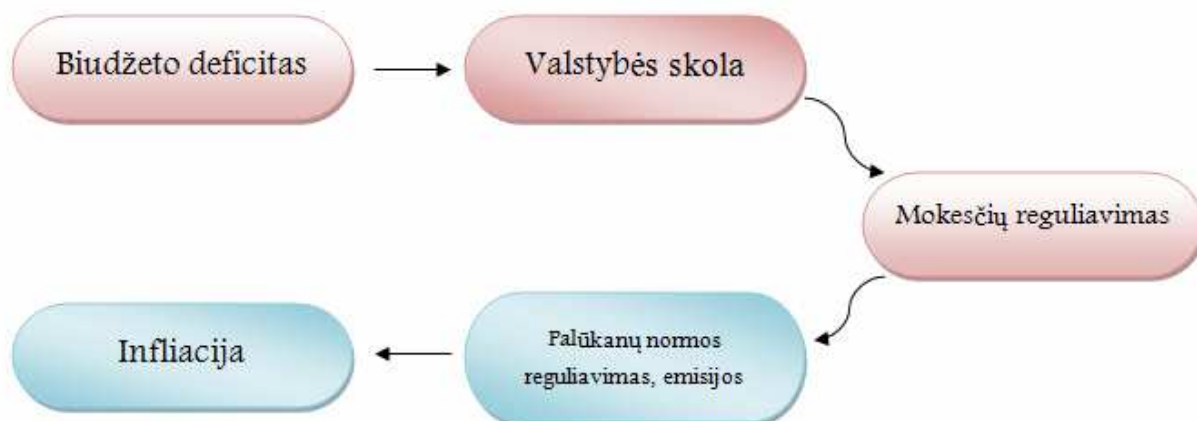


5 pav. Šalies ekonominiai, socialiniai ir politiniai faktoriai, įtakojami valstybės skolinimosi

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal: Navickas, Štuopytė, 2000, TVF, 2001

Valstybės skolos valdymo derinimas su fiskaline ir monetarine politika. Yra žinoma, jog valstybės skolinimasis nėra tiesiog atskira fiskalinės politikos sritis. Ji daro įtaką tam tikriems kitiems fiskalinės ir monetarinės politikos procesams. Jeigu skola valdoma neefektyviai, gali gautis tam tikras neigiamas fiskalinės ir monetarinės politikos priemonių ratas, kuris neigiamai veiktų šalies ekonomiką.

Tačiau tos pačios fiskalinės ir monetarinės politikos priemonės gali būti pasitelktos ir siekiant kontroliuoti valstybės skolą bei efektyvinti jos valdymą (žr. 6 pav.).



6 pav. Fiskalinės ir monetarinės politikos priemonių sąveika su valstybės skola

Šaltinis: sudaryta autoriaus

Anksčiau darbe buvo minėta, jog pastovus biudžeto deficitas augina valstybės skolą. Vienas iš būdų mažinti biudžeto deficitą yra valstybės asignavimų mažinimas, ir ši fiskalinės politikos priemonė yra gana efektyvi, tačiau mažiau lanksti, nes tuo pačiu yra skausminga socialiniu požiūriu ir turi tam tikras ribas, iki kurių ši priemonė apskritai įmanoma. Šias ribas paprastai nustato pati visuomenė (mitingai, streikai, protestai, masiniai išpuoliai). Tai pastaruoju metu pastebima kai kuriose Europos valstybėse, vykdančiose drastišką asignavimų mažinimo politiką, tokiose, kaip Graikija, o 2009 metais Lietuva tuo taip pat pasižymėjo.

Savo ruožtu pastovus skolinimasis, siekiant finansuoti aukštą biudžeto deficitą, galėtų reikšti, jog valstybė turi rimtų sunkumų pagrindiniame pajamų surinkimo šaltinyje - mokesčių politikoje. Kadangi iš visų valstybės pajamų kategorijų mokesčiai yra didžiausias įplaukų ir pajamų šaltinis, todėl mokesčių politika yra pajamų politikos dėmesio centre. Be abejo, bet kuriai valstybei rūpi sukurti tvirtą ir užtikrintą mokesčių sistemą, efektyviai ją valdyti, užtikrinti jos sklandų funkcionavimą. Siekiama atrasti tokias mokesčių sistemos sąlygas, kurios užtikrintų valstybės funkcijų vykdymą ne tik dabartiniame ekonominio ciklo etape (tai pasiekama, mokesčių dėka surinkus pakankamai lėšų), bet ir ateityje (mokestinės bazės augimo dėka, t.y. palikus privačiam sektoriui tiek išteklių, kad būtų norų ir galimybių vystyti gamybą ir gauti dar didesnes pajamas). Valstybė per mokesčių sistemą (įvesdama naujus mokesčius, keisdama tarifus ir apmokestinimo taisykles, suteikdama mokesčių lengvatas ir t.t.) sąlygoja resursų pasiskirstymą ekonomikoje, skatina ar stabdo tam tikrą ekonominę veiklą bei įtakoja makroekonominį procesą (augimą, infliaciją, užimtumą ir kt.). Autoriaus nuomone, vienas priimtinausių mokestinių pajamų surinkimo apimčių reguliavimo būdų, yra netiesioginių mokesčių

(pridėtinės vertės mokesčio (PVM), akcizų) didinimas/mažinimas. Tai mokesčiai, iš kurių surenkama didžioji dalis valstybės mokestinių pajamų. Pagal Finansų ministerijos pateiktus duomenis, Lietuvoje 2011 metais vien iš PVM surinkta 58,3 % visų mokestinių pajamų, o skaičiuojant PVM ir akcizų reikšmę, šie du mokesčiai sudarė 52,4 % visų 2011 m. Lietuvos pajamų (2012). Valstybės pajamos yra labai jautrios minėtų mokesčių, o ypač PVM tarifo kitimui. Bent vieno PVM procentinio punkto pasikeitimas į vieną ar kitą pusę gali labai teigiamai ar neigiamai paveikti šalies vartojimą, o kartu ir valstybės pajamas. Akivaizdus pavyzdys buvo prieš keletą metų Lietuvoje padidintas PVM tarifas nuo 19 % iki 21 %. Pasaulinė finansų krizė smarkiai išaldė daugumos pasaulio vaklstybių, tarp jų ir Lietuvos, vartojimą, o padidėjęs PVM tarifas vartojimą sustabdė dar labiau. Kadangi PVM bei akcizai yra vartojimo mokesčiai, visuomenė puikiai supranta, jog padidėjus PVM ir akcizų tarifui, jie, pirkdami prekes ar vartodami paslaugas, sumoka daugiau. Didžiaja dalimi dėl to vartojimas tapo konservatyvesnis, buvo atsisakoma ne pirmo būtinumo prekių ir paslaugų, perkamos pigesnės prekės/paslaugos. Ir žinoma labai pastebimai išaugo „šešėlinės“ ekonomikos mastai, kuomet buvo vartojamos nelegalios prekės/paslaugos, iš kurių valstybė mokesčių nesurenka. Lietuvos laisvosios rinkos instituto (LLRI) duomenimis, šešėlinės ekonomikos dalis BVP sparčiai augo nuo 2008 metų (kuomet oficialiai neapskaityta ekonomika sudarė apie 13 proc. BVP) ir 2010-aisiais jau sudarė 28 proc. šalies BVP. Tyrimo buvo prognozuojama, kad 2011 m. tendencija išliks panaši, ir bent dalį savo veiklos šešėlyje vykdys maždaug 4 iš 10 šalies ūkio vienetų (2011). Todėl alternatyva minėtų vartojimo mokesčių didinimui galbūt galėtų būti mokesčių mažinimas, o tuo pačiu vartojimo skatinimas ir tikėjimasis, kad padidėjęs vartojimas padės surinkti daugiau mokestinių pajamų, nei mokesčių didinimas ir mažėjantis vartojimas.

Valstybė, atlikdama įvairias prognozes, turi rasti optimaliausius sprendimus, susijusius su mokesčių tarifų reguliavimu, kad pasiektų balansą, tarp mokesčių dydžių bei visuomenės lūkesčių ir finansinių galimybių. Jeigu optimalių sprendimų šiuo klausimų nepavyksta rasti, tuomet reikia pasitelkti kitokius pajamų surinkimo į biudžetą metodus, iš kurių vienas – darbe analizuojamas valstybės skolinimasis. Tačiau šioje vietoje, siekiant išvengti skolos augimo, galima įtraukti ir tam tikras monetarinės politikos priemones. Viena iš jų yra dar vienas svarbus valstybės pajamų šaltinis – pinigų emisijos, o taip pat ir palūkanų normų reguliavimas, kuris apsprendžia pinigų kiekio cirkuliavimo rinkoje mastus.

Norint dalinai subalansuoti biudžetą, o taip pat dėl to, jog augant ekonomikai, reikia ir daugiau pinigų, valstybė, tvirtindama savo biudžetą, numato pinigų emisiją (kiek papildomai pinigų prispausdinti). Pinigų emisija yra monetarinės politikos dalis, kurią vykdo Centrinis bankas. Tai papildomų pinigų kūrimo ekvivalentas. Valstybės pajamos, gautos iš pinigų spausdinimo, dar vadinamos senjorazu. Sąlygas jam atsirasti sudaro valstybės monopolija leisti pinigų banknotus. Kadangi pačių banknotų spausdinimo išlaidos nepalyginamai mažos tos perkamosios galios, kuri

atitinka bankuotose nurodytus skaičius, valstybė praktiškai veltui gauna pajamas tiesiog išleisdama pinigus į apyvartą.

Valdant valstybės finansus, pinigų emisijos pagrindinis tikslas ir yra skatinti pastovų ekonomikos augimą, kartu neleidžiant nuvertėti piniginiam vienetui, bei kilti kainų lygiui. Pasak Skomino (2006), perteklinių pinigų ir kainų kilimo ekspansinis poveikis gali būti trumpalaikis, nes ilguoju laikotarpiu dėl kainų augimo auga nominali palūkanų norma, o dėl to mažėja vartotojų išlaidos ir investicijos. Tačiau vykdant emisijas bei palūkanų normų reguliavimą, privaloma kreipti dėmesį į tai, jog perteklinis pinigų kiekis apyvartoje gali lemti bendrojo kainų lygio didėjimą, t.y. labai padidinti infiaciją, kuri, esant prastai valstybės finansų valdymo sistemai, peršoktų ir į hiperinfiaciją. Nuvertėjus valiutai, mažėja importas, ir to pasekoje mažėja konkurencija šalies viduje. Infiacijos paspartėjimas nuvertina gyventojų pajamas, firmų apyvartines lėšas. Dėl to mažėja socialinės sferos realusis darbo užmokestis. Todėl demokratinėse šalyse vengiama šio būdo, nes trumpalaikis laimėjimas veda prie ilgalaikio pralaimėjimo. Tačiau kita vertus būtent šis infliacijos šaltinis būdingas daugumai pereinamosios ekonomikos šalių ir ne tik joms, nes pavyzdžiui JAV Vyriausybė taip pat labai liberaliai naudoja savo Federalinės rezervų sistemos pinigų spausdinimo funkciją. Šalies valiutos nuvertėjimas paskatina eksporto augimą, kuris mažina einamosios sąskaitos deficitą (skirtumą tarp valstybės importo ir eksporto). Einamosios sąskaitos deficitas augina valstybės skolą, todėl jo mažėjimas galėtų būti traktuojamas kaip pozityvus reiškinys.

Taigi, galima daryti išvadas, kad valstybės skolinimasis ir kitos pagrindinės fiskalinės politikos priemonės, o taip pat ir esminės monetarinės politikos priemonės valstybės finansuose yra tarpusavyje gana glaudžiai susijusios. Valstybės skolinimasis daro tiesioginę įtaką poskyryje minėtoms viešųjų finansų fiskalinės ir monetarinės politikos sferoms, ir tai tik įrodo, kad valstybės skolos valdymas yra labai svarbus procesas. Tačiau sėkmingai derinant tarpusavyje bei reguliuojant visas minėtas priemones galima tam tikra prasme prisidėti prie valstybės skolos stabilizavimo ir efektyvesnio jos valdymo. Žinoma, tai nėra paprastas uždavinys, turintis daug skirtingų galimybių ir grėsmių, todėl tiksliai išnagrinėti galimus scenarijus, o taip pat išvengti valdymo klaidų yra palyginti sudėtinga.

Valstybės skolos aptarnavimo išlaidos. Valstybės skola, kaip ir bet kuri kita paskola, pasižymi tuo, jog ją reikia aptarnauti. Aptarnavimo išlaidos susideda iš palūkanų mokėjimo ir administracinių išlaidų. Be abejonės, didžiąją dalį aptarnavimo išlaidų sudaro palūkanos. Kuo skola didesnė, tuo mokėtinų palūkanų suma didesnė, o palūkanos yra visiškai neproduktyvios išlaidos. Kiekvienais metais iš uždirbtų pinigų reikia paaimti dalį ir sumokėti skolą kreditoriui. Jei skolinamasi užsienyje, reikia mokėti užsienio valiutos atsargomis, kurios uždirbamos produkcijos eksportu arba produkcijos tiekimu ne rezidentams. Bendrai ekonomiką tai veikia ganėtinai neigiamai, ir jei tai atsiranda esant stabiliai būklei, tai tokia našta gali būti panešama, bet jeigu įvyksta ekonominiai šokai, kaip kad

praėjusi Pasaulinė finansų krizė, tada skolos aptarnavimo išlaidos gali smarkiai didėti, ir visiems piliečiams reikia „veržtis diržus“ (mokesčių didinimas, išlaidų socialinei sferai mažinimas) netiesiogiai ieškant, kaip aptarnauti valstybės skolą.

Pasak Lietuvos Respublikos finansų ministrės Ingridos Šimonytės, du procentus BVP (t.y. maždaug du milijardus litų) Lietuva atiduoda ir dar ilgą laiką atiduos valstybės skolai aptarnauti. Jeigu Lietuvos biudžete neegzistuantų valstybės skolos aptarnavimo išlaidos (kaip kad pavyzdžiui Estijos situacija), ir tie pinigai būtų investuoti į sritis, kurioms stinga finansavimo, šalies ekonominė padėtis būtų geresnė, nei yra dabar (Veidas.lt, 2011). Palyginimui, socialinei apsaugai Lietuva 2011 m. kartu su Europos Sąjungos paramos lėšomis faktiškai skyrė 2,3 mlrd. litų (LR FN, 2012). Tai reiškia, kad dabar Lietuva kasmet palūkanoms už valstybės skolas sumoka praktiškai tiek, kiek yra skiriama visai socialinės apsaugos sistemai per metus. Galima tik įsivaizduoti valstybės bendrą socialinės sferos pasikeitimą, jei socialinei apsaugai skiriama suma per metus padvigubėtų. Žinoma, tai dar nėra pabaiga, nes Lietuvos skolos vis auga, o aptarnavimo išlaidos taip pat didėja.

Valstybės skolos aptarnavimo išlaidos šiek tiek priklauso nuo skolinimosi sąlygų pasirinkimo, valstybės skolinimosi reitingo ir kitų faktorių, bet pagrinde lygiagrečiai auga kartu su pačios skolos augimu. Todėl norint mažinti valstybės skolos aptarnavimo išlaidas, visų pirma reikia bandyti mažinti pačią valstybės skolą. Tai būtų pagrindinė efektyvaus skolos aptarnavimo išlaidų valdymo formulė.

Grėsmė ekonominei ir politinei nepriklausomybei. Lietuva yra keleto stambių tarptautinių finansinių organizacijų narė, tokių kaip Tarptautinio valiutos fondo, Europos rekonstrukcijos ir plėtros banko, Pasaulio banko ir kt. Narystė šiose organizacijose, o taip pat ir priklausymas Europos Sąjungai suteikia žymiai geresnes galimybes Lietuvai pasiskolinti reikiamų lėšų. Taigi, skolinimasis iš Tarptautinių finansų institucijų yra dar viena alternatyva patenkinti Vyriausybės skolinimosi poreikį. Plačiau bus panagrinėtas skolinimasis iš vienos pasaulinės finansų organizacijos – Tarptautinio valiutos fondo.

Kaip Tarptautinis valiutos fondas akcentuoja, jo vienas iš tikslų yra pagelbėti šalims, susidūrusioms su įvairiomis finansinėmis problemomis. Šį tikslą Fondas įgyvendina skolindamas lėšas šalims – narėms. Skolinimasis iš jo duoda valstybėms resursų ir laiko susitvarkyti viešuosius finansus pagal iš anksto numatytas stabilizavimo programas (TVF, 2011). Nesvarbu kokio ekonominio pajėgumo ar stabilumo valstybei prireikia TVF finansinės paramos, jos visos turi galimybę tą paramą gauti, jei tik nesugeba ar neišgali surasti kitų finansavimo šaltinių užsienio kapitalo rinkose prieinamomis sąlygomis. Taigi, Tarptautinis valiutos fondas save laiko paskutiniu skolinimoju šalims, ištiktoms finansinių sunkumų. TVF paskolos skirtos padėti valstybėms susitvarkyti su biudžeto deficito keliamomis problemomis, nevaldoma ar sunkiai valdoma valstybės skola, išlaikyti subalansuotus mokėjimus, taip pat pakankamai užsienio rezervų, siekiant užtikrinti ekonomikos

stabilumą bei pastovų ūkio augimą. Tačiau TVF nėra vystymo bankas, ir skirtingai nuo kitos tarptautinės organizacijos - Pasaulio banko, nefinansuoja įvairių projektų (TVF, 2012).

Tarptautinis valiutos fondas, kaip ir visi kreditoriai (vidaus ar užsienio), skolina nustatydamas palūkanų dydžius. Skolinimas yra kartu ir investicija, kuomet įvertinus galimą riziką, siekiama gauti daugiau naudos (dažniausiai finansinės) nei suteikiama. Bet TVF skolinimo atveju finansinės naudos siekimas yra antraeilis tikslas. Fondo paskolų palūkanos, kaip ir priklauso krizių ištiktų šalių gelbėtojai, yra paprastai mažesnės nei kitų kreditorių. Tačiau kai yra skolinamasi iš kitų kreditorių, pagrindinis jų siekis yra atgauti paskolą su palūkanomis, kad skolinimas dar ir duotų pelno. Skolinantis iš Fondo, pagrindinis veiksnys – papildomos sąlygos valstybėms skolininkėms. Sąlygiškumas plačiąja teorine prasme apima TVF pasirašomų su šalimis bendradarbiavimo programų įgyvendinimą, t.y. pagrindinių makroekonominės politikos priemonių naudojimą, siekiant užtikrinti tų programų vykdymą bei pasiekti norimus, dažniausiai trumpalaikius, ekonominius tikslus (TVF, 2012).

Tačiau kyla klausimas, ar paskolos iš tokių organizacijų, kaip Tarptautinis valiutos fondas, ir jų keliamos papildomos sąlygos yra visada vien tik naudingos valstybėms, susidūrusioms su tam tikromis finansinėmis problemomis, ar yra ir neigiamų aspektų. Palyginimui galima panagrinėti Lietuvos ir Latvijos situaciją paskutiniosios finansų krizės metu, 2008 - 2010 m. laikotarpiu. Šių valstybių situacija prieš krizę buvo gana panaši. Abi valstybės laikytos perspektyviomis, sparčiai augančiomis ekonomikomis (2005 m. buvo fiksuotas Lietuvos bendrojo vidaus produkto augimas – 7,8 %, 2006 m. – 7,9 %, 2007 m. – 9,8 %. Latvijoje 2005 m. – 10,6 %, 2006 m. – 12,2 %, 2007 m. - 10 %) (TVF, 2012). Prasidėjus Pasaulinei finansų krizei, tiek Lietuva, tiek Latvija neišvengė finansinių sunkumų, pagrinde dėl stagnacijos vartojime, nepakankamo pajamų surinkimo bei rezervų neturėjimo. Tačiau Latvija dar 2008 metais susitarė dėl paskolos iš Tarptautinio valiutos fondo ir pradėjo vykdyti griežtą, TVF kontroliuojamą valstybės finansinės sistemos kontrolės politiką. Tarptautinis valiutos fondas ir Europos Komisija (EK) Latvijos vyriausybei rekomendavo užtikrinti griežtą biudžeto discipliną, išplėsti finansų ministro įgaliojimus, kad jis galėtų kontroliuoti visus kitų ministrų sprendimus, susijusius su biudžeto asignavimais. Latvijai taip pat buvo nurodyta racionalizuoti atlyginimų sistemą, peržiūrėti savivaldybių biudžetus, uždaryti nebiudžetinius fondus ir užtikrinti struktūrinių reformų vykdymo kontrolę, sumažinti iš biudžeto mokamus atlyginimus, senatvės pensijas ir kitas socialines išlaidas, didinti mokesčius (pridėtinės vertės mokestį iki 22%, bei įsivesti progresinį gyventojų pajamų mokestį), įgyvendinti radikalias valstybinio valdymo, švietimo ir sveikatos apsaugos sistemų reformas. Kreditorių buvo pabrėžta, jog būtina sustiprinti Finansų ministerijos vaidmenį - tiek vertinant taupymo planų pasiūlymus, tiek kontroliuojant biudžeto vykdymą, tiek nustatant atlyginimų dydį. Svarstytas net siūlymas suteikti Finansų ministerijai ypatingų įgaliojimų ar veto teisę, tuo siekiant sustiprinti fiskalinę drausmę. (TVF, 2008, 2009).

Tuo tarpu Lietuva nusprendė verstis be TVF paskolų ir pati vykdė griežtą finansinės sistemos kontrolę. 2008 metais Lietuvos vyriausybė įgyvendino mokesčių reformą, turėjusią palengvinti krizės padarinius ir stabilizuoti valstybės finansus. Buvo padidintas pridėtinės vertės mokestis (iki 20 %), pelno mokestis, akcizas degalams, cigaretėms, alkoholiui, tačiau sumažintas gyventojų pajamų mokestis (iki 21 %), panaikinta dauguma PVM lengvatų. Didžiausias reformos trūkumas buvo tas, jog ji buvo pernelyg skubota ir neapdairi, t.y. per kelias buvo priimta maždaug 60 įstatymų pataisų. Mokesčiai buvo keičiami ir 2009 metais – PVM buvo padidintas iki 21 %, pelno mokestis iki 20 %, sumažintas akcizas dyzelinui. Nuo 2010 m. pelno mokestis sumažintas nuo 20 % iki buvusių 15 %. 2010 m. taip pat įvestas lengvatinis 5 % pelno mokesčio tarifas mažoms įmonėms, kurių darbuotojų skaičius nesiekia 10, o apyvarta 500 000 litų. Sumažintos visos socialinės išmokos – pensijos, motinystės išmokos, vaiko pinigai ir kt. Ir žinoma labai svarbus faktas – Lietuvai teko skolintis daug ir už gerokai aukštesnes palūkanas, nes investuotojai nebuvo linkę akylai pasitikėti Lietuvos mokumu.

Lyginant Lietuvos ir Latvijos pasirinktas strategijas, sunku vienareikšmiškai nutarti, kuris sprendimas buvo priimtinesnis. Tačiau aišku tai, jog po griežtų sąlygų pateikimo Latvijai, TVF buvo pradėtas vertinti gana kontroversiškai, netgi pasigirdo nuomonių apie „diktato“ įvedimą. Tačiau Latvija tuo metu gavo kur kas palankesnes finansavimo sąlygas (iki 4 % palūkanų dydžio). Tuo tarpu Lietuva skolinosi užsienio rinkoje už didžiules nuo 7 % iki 9 % ir daugiau svyruojančias palūkanas. Specialistų teigimu (J. Morsink, V. Klyvienė), Lietuva išsaugojo ekonominio ir politinio manevro laisvę, tačiau vykdė labai panašią politiką, kokią rekomendavo TVF. Jeigu Lietuva būtų pasiskolinusi iš TVF Latvijos sąlygomis, vien užsienio skolos aptarnavimo išlaidos būtų maždaug 30 % mažesnės (2012). Be to neatmetama, jog bet kada artimiausiu metu gali tekti pasinaudoti TVF siūloma finansine pagalba, jei neparanki situacija finansų rinkose vėl pasikartotų.

Apibendrinant, galima teigti, kad kuo daugiau skolinamasi iš Pasaulinių finansų institucijų, tuo didesnę politinę įtaką jos daro šalies finansų bei valstybės skolos valdymui. To visai išvengti žinoma neįmanoma, nes būnant tam tikrų organizacijų nare, šalis privalo bendradarbiauti ir siekti įgyvendinti jai keliamus tikslus. Tačiau siekiant išvengti priverstinio kišimosi į politinį bei finansinį valdymą, pačiai valstybei svarbu efektyviai kontroliuoti savo skolinimąsi ir pačią finansų sistemą tam, kad gauti kuo palankesnes finansavimo sąlygas ir išvengti politinės priklausomybės nuo tam tikrų organizacijų. Kaip pavyzdį būtų galima paminėti Graikiją, kuri dėka milžiniškų skolinių įsipareigojimų ir potencialios nemokumo būklės, priversta pilnai vykdyti kreditorių, daugiausia tarptautinių kredito organizacijų, reikalavimus.

Valstybės skolos valdymo ir skolinimosi (kredito) reitingo sąveika. Valstybės kredito reitingas yra, paprastai kalbant, jos galimybių vykdyti kreditorinius įsipareigojimus įvertinimas. Reitingo sistemos pagrindinis tikslas yra suteikti investuotojams informaciją apie šalies (debitoriaus)

potencialias perspektyvas grąžinti pasiskolintas lėšas (Moody's, 2012). Valstybės finansinė būklė ir kredito reitingas tam tikra prasme lemia vienas kitą. Jeigu valstybė susiduria su finansiniais sunkumais, ir kyla grėsmė skolinių įsipareigojimų nevykdymui, kredito reitingas taip pat bus bloginamas, taip išpėjant investuotojus, jog šalies kredito rizika didėja. Blogesnis reitingas reiškia, kad kreditoriai bus linkę skolinti valstybei prastesnėmis sąlygomis arba galbūt netgi visai neskolinti. Kadangi valstybė yra suinteresuota skolintis kuo geresnėmis sąlygomis (mažesnės palūkanos, lankstesni skolinimosi terminai ir kt.), todėl ji tuo pačiu yra suinteresuota išlaikyti aukštą savo kredito reitingą, kaip ženklą, jog šalies finansinė situacija gera, o įsipareigojimų vykdymo tikimybė aukšta. Tai yra dar vienas svarbus valstybės skolos valdymo tikslas.

Pagrindinės institucijos, suteikiančios šalims kredito reitingus, yra tokios kredito agentūros kaip „Fitch Ratings“, „Standard & Poor's (S&P)“, „Moody's“ („didysis trejetas“), DBRS, Egan – Jones, A.M Best, Japan Credit Rating Agency Limited ir kt. Visos jos taiko specifinius vertinimo metodus, tačiau bedrai remiasi gausia istorine - statistine informacija ir vertina valstybės ekonominę, politinę riziką, fiskalinę ir monetarinę politikos lankstumą, valstybės skolos našta, skolos valdymo efektyvumą, bendrą finansų sistemos stabilumą ir kt. (Elkhoury, 2008). Reitingo agentūros savo veikloje naudoja tam tikras reitingo reikšmes, nusakančias šalies skolinimosi patikimumo įvertinimą (žr. 2 priedą).

Minėtos trys pagrindinės reitingo agentūros Lietuvai paskutiniaisiais vertinimais suteikė žemą investicinį ilgalaikio skolinimosi reitingą (Moody's 2012 m. pradžioje – Baa1, Fitch Ratings 2011 m. pabaigoje – BBB+, o S&P – BBB). Ekonominio pakilimo metu Lietuva turėjo aukštesnius skolinimosi reitingus, tačiau pastaraisiais keletą metų iki dabar sugeba išlaikyti stabilų kredito įvertinimą (LR FM, 2012). Pagal kredito agentūrų kriterijus, tokie rezultatai traktuotini kaip finansų sistemos stabilizavimo ir pastovaus stabilumo išlaikymas, bei valstybės skolos naštos optimalus kontroliavimas. Tačiau vertinimo agentūros turi praktiškai neribotas teises bet kada pervertinti ir pakeisti reitingus, todėl pagrindinis tikslas, sietinas su viešųjų finansų ir valstybės skolos valdymu, būtų šių sričių stabilumo palaikymas ir aukštesnio kredito reitingo susigrąžinimas, siekiant galimybės ateityje skolintis palankesnėmis sąlygomis, galvojant apie ilgalaikes šalies ūkio perspektyvas.

Našta ateities kartoms, moralinė atsakomybė. Autoriaus nuomone, valstybės skolos sąvoką ir jos reikšmę turėtų suprasti kiekvienas šalies pilietis. Tačiau panašu, jog tiek Lietuvoje, tiek ir kitose pasaulio šalyse to tikrai nėra. Tai tik įrodo milžiniškų skolų spaudžiamų Graikijos, Portugalijos, Ispanijos visuomenės reakcija į valstybių biudžeto išlaidų mažinimą, net jei tai nėra pirmos svarbos išlaidos. Galų gale ir daugumos JAV piliečių supratimas apie valstybės skolą yra iškreiptas, nors praėjusi Pasaulinė finansų krizė, palikusi benamiais nemažai prisiskolinusių gyventojų, privertė išmokyti tam tikras skolos valdymo pamokas. Minėtų valstybių, o taip pat ir nemažai kitų piliečiai ilgą

laiką buvo pratinami gyventi į skolą, o neturint pakankamai žinių apie finansų sistemą ir skolos valdymą, yra sunku prisitaikyti prie bet kokio išlaidų karpymo.

Valstybės skola yra kartu ir visų gyventojų skola – padalinus valstybės skolos sumą iš namų ūkių skaičiaus gautume vienam šalies namų ūkiui tenkantį valstybės skolos dydį. Palyginimui, 2010 metų rugpjūčio mėnesį vienam gyventojui tenkanti Lietuvos valstybės skolos dalis buvo 9998 Lt. 2012m. vasario mėn. skola jau buvo 14392 Lt vienam gyventojui, kovo mėnesį 14477 Lt ir vis auga (šaltinis: 2g.lt, 2012). Faktas tas, kad ši suma turės būti grąžinta ilgalaikėje perspektyvoje. Dar labiau neramina tai, kad nepavyksta sustabdyti skolos augimo, ir greičiausiai nepavyks dar mažiausiai kelis artimiausius metus. Dabar galima išgirsti nemažai neigiamų atsiliepimų apie gyvenimą Lietuvoje, didelius mokesčius, neadekvačius atlyginimus, mažinamas pensijas, motinystės išmokas ir pan. Tai tik patvirtina vis didėjantis emigracijos srautas iš Lietuvos. Negana to, skolinimosi mastai išlieka dideli, o šalies ūkis kol kas vis dar beveik neauga. Ūkio augimo laikotarpiu paprastai paskolos investuojamos į dar spartesnį ekonomikos augimą, tačiau šiuo metu Lietuvoje jos reikalingos refinansuoti kitas paskolas. Dabartinė situacija yra vienas iš padarinių dėl praeityje priimtų ne visai optimalių anksčiau valdžiusių Vyriausybių politinių ir finansinių sprendimų, dėl ko šiandien už tai turi „mokėti“ kiekvienas Lietuvos namų ūkis, o ateityje tą daryti turės ir būsimos šalies rezidentų kartos.

Apibendrinant poskyryje aptartą medžiagą, reikėtų visų pirma pabrėžti, jog valstybės skolos valdymo efektyvumas nors ir sietinas su tam tikrais kitais ekonominiais, socialiniais ir politiniais faktoriais, ir neabejotinai daro jiems vienokią ar kitokią įtaką, tačiau užtikrintai ir vienareikšmiškai teigti apie konkrečias teigiamas ar neigiamas tokios įtakos pasekmes negalima. Nėra nustatyta bendro ir vieningo modelio, pagal kurį sąveikauja valstybės skolinimasis ir aptartieji kiti faktoriai. Žinoma yra aišku tai, jog jei valstybės skolai valdyti randamas optimalus ir efektyvus planas, tuomet ir galima neigiama įtaka kitiems finansų, o taip pat politiniams ir socialiniams valstybės reiškiniams turėtų mažėti.

1.5 Valstybės skolinimosi rizikų valdymas

Dauguma valstybės skolinimosi valdymo apibrėžimų pabrėžia įvairių rūšių rizikos valdymo svarbą. Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio banko gairėse numatytas pagrindinis valstybės skolos valdymo tikslas – užtikrinti valdžios sektoriaus finansinius poreikius ir skolinių įsipareigojimų įvykdymą laiku, galimomis mažiausiomis išlaidomis ir vadovaujantis atsargios rizikos principu (LR VK, 2007). Kadangi pagrindinių rizikos rūšių yra ne viena, svarbu jas tinkamai identifikuoti ir pasirinkti priimtinausius skirtingų rizikų valdymo metodus. Remdamasis mokslinė literatūra (LR FM, 2009, 2010; TVF, 2001; Budrytė, Tursa, 2002), autorius išskiria tokias rizikos rūšis (žr. 7 pav.).



7 pav. Rizikos, darančios įtaką valstybės skolos valdymui

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal: Finansų ministerija,
Budrytė, Tursa, 2002,
TVF, 2001

Toliau darbe plačiau apžvelgiamos minėtos rizikų rūšys, jų įtaka valstybės skolinimuisi, bei rizikų valdymo galimybės ir metodai, siekiant efektyvaus valstybės skolos valdymo ir priimtino valstybės skolos lygio išlaikymo:

Trumpalaikė – refinansavimo rizika. Trumpalaikės skolos, kurios sąvoka pateikta 1.3 poskyryje, padidėjimas ekonomikoje laikytinas dažniau neigiamu ir nepriimtinu reiškiniu. Kaip minėta, nors trumpalaikės paskolos gali būti nebloga išeitis rinkoje esant aukštai palūkanų normai, tačiau iškyla grėsmė, jog prie nestabilių ekonomikos sąlygų trumpalaikes paskolas teks refinansuoti, t.y. skolintis tam, kad būtų galima grąžinti prieš tai paimtas paskolas. Būtent tai yra trumpalaikės - refinansavimo rizikos esmė. Refinansavimas augina valstybės skolinimosi poreikį. Taip pat atsiranda rizika, kad refinansuojant paskolas bus išleista dar daugiau lėšų dėl besikeičiančios situacijos rinkose ir nestabilių palūkanų normų bei skolintojų lūkesčių. Anot Budrytės ir Tursos (2002) trumpalaikės paskolos yra ir viena greičiausiai šalį paliekančių kapitalo formų.

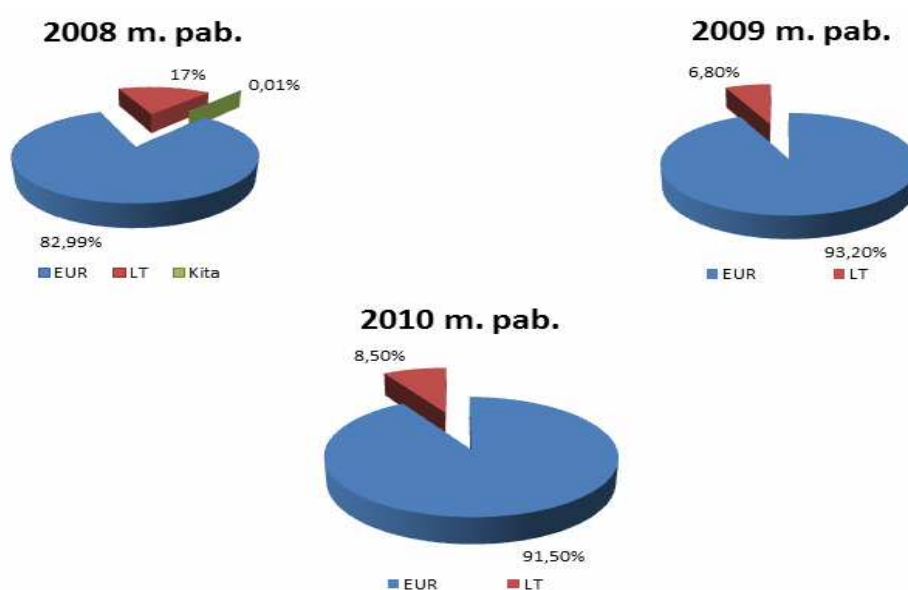
Pagal praeitame dešimtmetyje gautus besivystančių šalių ekonomikų empirinius tyrimų rezultatus yra fiksuojamas išipareigojimų procikliškumas, t.y. trumpalaikių išipareigojimų apimtis valstybės paskolų portfelyje padidėja, kuomet yra stebimas ekonomikos augimas ir atvirkščiai, trumpalaikių paskolų apimtis mažėja ekonomikos nuosmukio metu (Budrytė, Tursa, 2002).

Nagrinėjant Lietuvos situaciją (žr. 2 pav.), akivaizdu, kad trumpalaikių įsipareigojimų dalis valstybės paskolų portfelyje didžiausia buvo 2008 m., kuomet prasidėjo Pasaulinė finansų krizė. Po to trumpalaikių įsipareigojimų apimtis palaipsniui mažėjo. Ekonomikos pakilimo laikotarpiu (2006 – 2007 m.) trumpalaikių įsipareigojimų dalis buvo labai nedidelė ir nesiekė netgi 3% viso paskolų portfelio. Vadinasi peršasi išvada, jog Lietuvos atveju minėtas procikliškumas bent paskutiniuoju penkerių metų laikotarpiu negalioja.

Siekiant kuo geriau apsisaugoti nuo trumpalaikės - refinansavimo rizikos ir kuo efektyviau ją suvaldyti, žinoma geriausia yra išlaikyti kuo aukštesnį ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų santykį. Tačiau dėl dinamiškos situacijos finansų rinkose tą padaryti ne visada yra įmanoma. Užklupus sunkmečiui, siekiant užkamšyti netikėtai atsiradusias biudžeto spragas, tenka skolintis trumpajam laikotarpiui ir brangiau. Mokslininkų rekomendacijomis, dar viena alternatyva tokiu atveju būtų pačiuose trumpalaikiuose įsipareigojimuose didinti vidaus įsipareigojimų dalį ir mažinti trumpalaikių užsienio paskolų apimtį, siekiant bent jau išlaikyti dalį valstybės kapitalo. Tai būtų geros valstybės skolos valdymo kokybės ženklas (Budrytė, Tursa, 2002).

Valstybės skolos valiutų kursų svyravimo rizika. Šio tipo rizika specifinė tuo, jog veikia ne visą valstybės paskolų portfelį, o tik skolos valstybės vardu dalį tomis valiutomis, kurių kursas nėra fiksuotas lito ir euro atžvilgiu. Tokios rizikos neigiami padariniai būtų skolos mokėjimų svyravimas bei nepageidaujamos skolos valdymo išlaidos (LR FM, 2009).

Kadangi Lietuvos valstybės skolą daugiausiai sudaro skola užsieniui (žr. 3 pav.), ir jos dalis portfelyje tendencingai auga nuo 2008 m., svarbu yra išnagrinėti pačios skolos sandarą pagal valiutas (žr. 8 pav.).



8 pav. Skolos valstybės vardu portfelio struktūra pagal valiutas 2008-2010m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Finansų ministerijos duomenis

Iš paveikslo duomenų galima matyti, kad Lietuvos valstybės skolinimosi pagrindinės valiutos yra eurai ir litai. 2008 m. dar buvo išskiriama procentiškai nedidelė dalis paskolų kitomis valiutomis (daugiausiai JAV doleriais), o nuo 2009 m. taikant išvestines finansines draudimo priemonės faktiškai 100 % valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų buvo eurais ir litais. Įsipareigojimai kitomis valiutomis 2009 – 2010 m. sudarė mažiau nei 0,01 % dalį ir nekėlė rizikos valdant skolą.

Pastaruoju metu Lietuvai valstybės skolos valiutų kursų svyravimo rizika nėra aktuali. Tačiau darant prielaidą, jog ateityje galbūt vėl teks skolintis ne vien litais ar eurais, aptariamoms rizikos valdymo sprendimai galėtų būti tokie:

- Vengti skolintis kita valiuta, išskyrus litus ir eurus;
- Prieš skolinantis kitomis valiutomis (ne litais ir eurais) stengtis įvertinti galimus ateities valiutų rinkų svyravimus bei tendencijas ir pasirinkti saugiausias valiutas (tokias, kurios artėjant paskolos grąžinimo terminui silpnės arba bent nestiprės euro-lito atžvilgiu). Be abejo, toks rizikos valdymo metodas nebūtų priimtinas ilgojo laikotarpio skolinimams įsipareigojimams;
- Pasinaudojant išvestinėmis finansinėmis priemonėmis apsidrausti nuo valiutų kursų pokyčių rizikos.

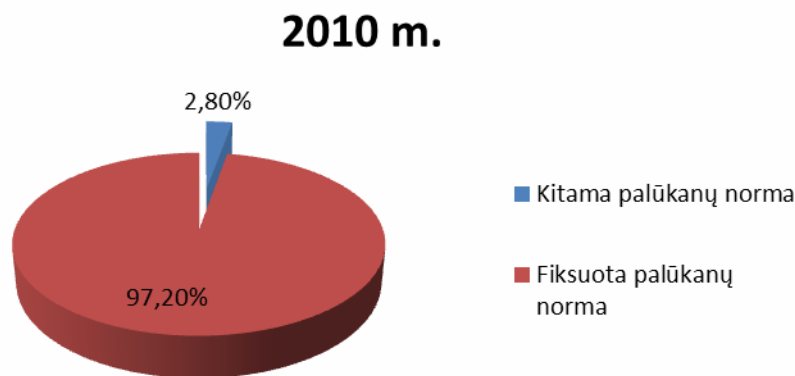
Valstybės skolos palūkanų normų svyravimo rizika. Tai skolos portfelio rizika, kuri kyla dėl palūkanų normų svyravimo rinkoje. *Palūkanų normų svyravimas lemia skolos už kintamas palūkanų normas portfelio dalies valdymo išlaidų svyravimus* (LR FM, 2010). Taip pat kyla pavojus, kad portfelio dalies su fiksuota palūkanų norma našta taps per didelė rinkoje ženkliai sumažėjus bazinei palūkanų normai. Finansų ministerijos (2010) duomenimis, kintamos palūkanų normos yra žemesnės už fiksuotas, todėl prisiėmus daugiau įsipareigojimų su kintamomis palūkanomis yra sumažinamos skolos valdymo išlaidos, tačiau padidėja rizika dėl palūkanų normų svyravimų.

Budrytė ir Tursa (2002) teigia, kad yra nustatytas teigiamas ryšys tarp santykinės kintančių palūkanų skolos dalies ir bendro palūkanų normų lygio. Kuo palūkanų normų lygis aukštesnis, tuo didesnė tikimybė, jog ateityje palūkanos mažės. Tokiu atveju efektyvesnis skolinimosi pasirinkimas turėtų būti kintančiomis palūkanų normomis.

Visgi dėl nestabilios pasaulio ekonominės situacijos šiais laikais, autoriaus nuomone, priimtinesnis būtų skolinimasis fiksuotomis palūkanų normomis. Pagrindinis motyvas būtų toks, kad prieš skolinantis fiksuotomis palūkanų normomis yra įvertinama galimybė paskolas grąžinti. Jei valstybė būtų finansiškai nepajėgi prisiimti skolinių įsipareigojimų su tam tikra fiksuota palūkanų norma, tokių paskolų paprasčiausiai būtų atsisakyta, ieškant prieinamesnių galimybių. Pasiskolinus kintamomis palūkanų normomis yra sunku atlikti strateginius grąžinimų planavimus būsimiems laikotarpiams, nes nėra tiksliai žinoma, kaip keisis situacija finansų rinkose. Ekonominis cikliškumas

ir ekonominiai šokai, kurie yra sunkiai prognozuojami, gali palūkanas drastiškai kiltelti aukštyn, o valstybei, prisiėmusiai įsipareigojimų kintančiomis palūkanų normomis, iškiltų reali nuostolių ar netgi įsipareigojimų nevykdymo grėsmė.

2010 metų Lietuvos skolinių įsipareigojimų pagal palūkanų tipą sudėtis atvaizduojama toliau pateiktame paveiksle (žr. 9 pav.).



9 pav. Lietuvos skolinių įsipareigojimų pagal palūkanų tipą sudėtis 2010m.

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Finansų ministerijos duomenis

Paveikslo duomenimis, Lietuvos prisiimtų skolinių įsipareigojimų su kintama palūkanų norma procentinė dalis yra 2,8 %. Finansų ministerijos pateikiamais duomenimis, 2010 metais nustatytas limitas tokiems įsipareigojimams buvo 15 % viso skolos portfelio. Palyginimui, 2004 m. įsipareigojimų su kintama palūkanų norma dydis buvo 6,5 %, 2005 m. – 6,09 %, 2006 m. – 1,9 %, 2007 m. – 0,78 %, 2008 m. – 3,6 %, 2009 m. – 4,3 %. Darytina išvada, kad Lietuvos atveju valstybės skolos palūkanų normų svyravimo rizika yra valdoma kokybiškai, nes įsipareigojimų su kintama palūkanų norma dydis stabilizuotas ir eilę metų išlaikomas pakankamai pastoviam lygmenyje.

Pagrindiniai sprendimai, be jau minėtų, kurie galėtų padėti efektyviai valdyti valstybės skolos palūkanų normų svyravimo riziką, galėtų būti specialaus rezervo, skirto aptariamoms rizikos galimėms neigiamiems padariniams dengti, o taip pat atsargumo principu paremto limito, apribojančio skolinimosi už kintamas palūkanų normas dalį, nustatymas.

Netiesioginė valstybės skolos rizika. Autoriai Budrytė ir Tursa (2002) čia išskiria dviejų pagrindinių tipų netiesioginę valstybės skolos riziką. Tai paskolos su valstybės garantija bei paskolos valstybės kontroliuojamoms įmonėms, kuriose Vyriausybė turi ne mažiau kaip 50 % akcijų, o taip pat nebiudžetinių fondų (Sodros, Sveikatos draudimo fondo) ir savivaldybių paskolos, paimitos ne iš Vyriausybės arba be valstybės garantijos.

1.1 poskyryje buvo aptarta, kokiais atvejais valstybė gali teikti garantiją už tam tikrą ūkinį subjektą. Tačiau kiekvienos tokios garantijos suteikimas yra papildoma rizika valstybei, kad ūkinis subjektas, už kurį garantuojama, nesugebės įvykdyti tam tikros dalies ar visų savo skolinių įsipareigojimų, ir juos dengti privalės valstybė.

Šiuo atveju vienas pagrindinių valstybės uždavinių, siekiant sėkmingai suvaldyti riziką, būtų efektyvus būsimo debitoriaus esamos finansinės būklės ir jo mokumo ateityje įvertinimas prieš išduodant garantiją. Kadangi faktinė valstybės skola atsiranda ne nuo garantijos suteikimo, o nuo debitoriaus nesugebėjimo vykdyti skolinius įsipareigojimus, todėl efektyvus būdas suvaldyti riziką galėtų būti tam tikro rezervo sudarymas atsiradusiems neplanuotiems, tačiau galimiems papildomiems nuostoliams dengti. Minėtų prisiimtų įsipareigojimų be valstybės garantijos keliamos rizikos suvaldymui parankesnis metodas būtų tiek pačių debitorių, tiek valstybės konservatyvių limitų nustatymas bei jų vykdymas. Valstybei derėtų būti pasirengusiai padėti tik tokiems ekonominiams ūkio subjektams, kurių veikla turi didelės įtakos valstybės ekonominei gerovei, o jų veiklos nutraukimas galėtų pakenkti šalies ekonomikos plėtrai (Budrytė, Tursa, 2002).

Operacinė rizika. Ši rizikos rūšis ypatinga tuo, jog egzistuoja praktiškai visur, kur vykdoma kokia nors ūkinė veikla. Ne išimtis yra ir valstybės skolos valdymo sektorius. Tarptautinis valiutos fondas akcentuoja, kad operacinė rizika apima daugelį siauresnių rizikos sričių, tokių kaip informacinių technologijų klaidos (trūkščiai transakcijose įvairiuose jų etapuose), netikslumai vidinėje sistemų kontrolėje, reputacinė rizika, žmogiškojo faktoriaus klaidos, taip pat force majeure, t.y. nelaimingi atsitikimai, kurių neįmanoma išvengti. Taip pat akcentuojama, kad operacinę riziką didina ir dažna su valstybės skolos valdymu susijusių darbuotojų kaita, nes ši sritis reikalauja specifinių žinių, kurios įgijamos per ne vienerius praktinio darbo metus.

Tam, kad efektyviai valdyti operacinę valstybės skolos valdymo riziką, reikėtų visų pirma turėti vientisą valdymo aparatą, kurio rankose būtų sukoncentruotas skolos valdymo procesas. Tai leistų sumažinti tiek proceso sudėtingumą, tiek sklaidą, tiek kaštus, o tuo pačiu ir padėtų išvengti galimų nuostolių. Lietuvoje, kaip minėta, už valstybės skolinimąsi ir skolos valdymą atsakinga Lietuvos Respublikos finansų ministerija, o joje šias funkcijas atlieka Valstybės išdo departamentas (LR FM, 2012). Siekiant paties vientiso valdymo aparato pastovaus veiklos gerinimo galima būtų remtis netgi įmonių finansų veiklos gerinimo tam tikrais metodais (pavyzdžiui, resursų planavimo, efektyvesnių IT sprendimų paieškos, aukštos kompetencijos darbuotojų pritraukimo ir išlaikymo, bendros motyvacijos gerinimo, pastovios kompetencijos kėlimo ir pan.).

Kitos rizikos ir grėsmės. Prie kitų valstybės skolos valdymo rizikų būti galima priskirti įvairias šalies ūkio sritis, kurios reikalauja palyginti nemažų išlaidų. Tai galėtų būti einamųjų ilgalaikių

strateginių projektų, tokių kaip Ignalinos atominės elektrinės uždarymo, Visagino atominės elektrinės statymo, galimas kaštų augimas, įvairios ekonominės, socialinės, švietimo, transporto, sveikatos apsaugos reformos, galinčios paveikti valstybės ekonominę plėtrą bei finansų būklę, taip pat pasaulinių naftos kainų svyravimai. Autoriai Budrytė ir Tursa (2002) dar akcentuoja ir defliacijos grėsmę, nes mažėjant kainoms, reali valstybės skolos vertė didėja, o taip pat defliacija gali turėti įtakos mažesniai mokesčių surinkimui, kas padidintų valstybės skolinimosi poreikį.

Apibendrinant poskyrio medžiagą, svarbu pabrėžti, jog rizikų valdymas valstybės skolos valdymo procese vaidina svarbų vaidmenį. Valstybės skolos valdyme aukštos rizikos prisiėmimas nėra toleruotinas, todėl svarbu griežtai laikytis jos valdymo drausmės, nuolatos vykdyti rizikos vertinimo procedūras, konservatyviai prisiimti visų rūšių rizikas, naudoti rizikos mažinimo metodus, o tuo pačiu užtikrinti nuolatinį trumpalaikių ir ilgalaikių skolinių įsipareigojimų vykdymo tęstinumą, siekiant išlaikyti priimtina ir pilnai kontroliuotina valstybės skolos lygį.

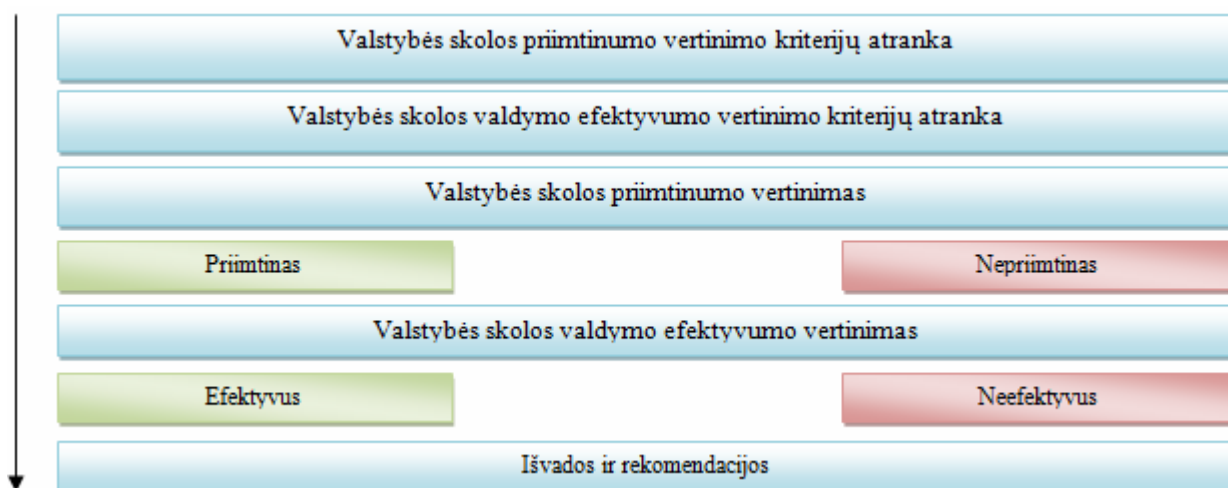
2. VALSTYBĖS SKOLOS PRIIMTINUMO IR SKOLOS VALDYMO EFEKTYVUMO VERTINIMO METODOLOGIJA

Pirmajame darbo skyriuje valstybės skola buvo nagrinėjama teoriniu požiūriu. Aptarti pagrindiniai skolos valdymo iššūkiai, galimos problemos, taip pat pateikti teoriniai būdai efektyviam skolos valdymui. Teorinės žinios ir informacija yra svarbus skolos valdymo faktorius, tačiau ne mažiau svarbu yra ir iš praktinės pusės kontroliuoti skolos valdymą, t.y. periodiškai tikrinti skolos valdymo metodų efektyvumą, remiantis valstybei teikiamomis rekomendacijomis, atlikti skolos valdymo efektyvumo rodiklių rekomendacinių bei faktinių reikšmių palyginimus ir iš to daryti atitinkamas išvadas.

Pasaulinės finansų organizacijos (TVF, PB, EK), Europos Sąjunga kasmet teikia šalims narėms rekomendacijas, siekiant sėkmingo finansų sistemos valdymo. Taip pat yra pateikiami tam tikri vienu ar kitų finansų sričių, įskaitant valstybės skolos valdymą, vertinimo metodai, pagal kuriuos gauti rezultatai yra labai svarbūs, norint efektyvinti tų sričių valdymą ir kontrolę. Pagal gaunamus rezultatus yra daromos išvados apie šalies finansų būklę, ir iš to tam tikra prasme formuojasi nuomonės apie valstybės finansinį pajėgumą, stabilumą, mokumą ir kt.

Pačios valstybės, pagal gaunamas ekspertų rekomendacijas ar reikalavimus, taip pat nusibrėžia tam tikras skolos valdymo strategijas, kurias, remdamosi tam tikrų priemonių planais, tiek trumpalaikėje, tiek ilgalaikėje perspektyvoje mėgina įgyvendinti. Pagal tai, kaip tokių strategijų sekasi laikytis, galima vertinti valstybės skolos valdymo efektyvumą. Be abejonės, kuo stabilesnis ir griežtesnis skolos valdymas, tuo, savaime suprantama, yra daugiau galimybių pasiekti ir išlaikyti priimtina skolą lygį.

Šiame darbo skyriuje, remiantis Pasaulinių finansų institucijų bei pačių valstybių taikomais skolos vertinimo būdais, bus sudaryta ir pateikta valstybės skolos lygio priimtimumo bei jos valdymo efektyvumo vertinimo metodologija, kurios pagalba būtų galima praktiniu aspektu įvertinti valstybės skolos priimtimumą ir jos valdymo efektyvumą tam tikru laikotarpiu ir daryti išvadas bei pateikti rekomendacijas. Toliau pateikiamas valstybės skolos priimtimumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo metodologijos medis (žr. 10 pav.).



10 pav. Valstybės skolos priimtumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo metodologija

Nustačius pagrindinius valstybės skolos priimtumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo kriterijus, bus atliktas skolos priimtumo vertinimas ir skolos valdymo efektyvumo vertinimas, darant atitinkamas išvadas ir pateikiant rekomendacijas.

Siekiant kurti efektyvesnę ir vieningesnę pinigų sistemą, Europos Sąjungos valstybės didelį dėmesį privalo skirti bendrijos finansų sistemos stabilumui. Valstybių skolos – tai tik vienas iš makroekonomikos iššūkių, tačiau valstybių narių skolinimosi tempų netolygumai, privertė atkreipti didesnę dėmesį skolos valdymo procesui, ir tam tikslui buvo suformuotos bendrosios valstybių skolinimosi nuostatos.

Europos Sąjunga nustatė finansinius rodiklius, kurių turi laikytis šalys, ketinančios sudaryti Europos pinigų sąjungą (EPS) ir turėti vieningus pinigus. Maastrichto kriterijai buvo nustatyti įvertinus potencialių Europos pinigų sąjungos narių ekonominę situaciją. Europos Sąjungos šalys pagal Maastrichto sutartį Europos valiutos zonos šalims optimaliam šalies finansų ir valstybės skolos valdymui iškėlė tokius reikalavimus (Maastrichto kriterijus):

- *valstybės skola neturi būti didesnė kaip 60 % metinio BVP;*
- *bendras konsoliduoto valstybės biudžeto deficitas neturi būti didesnis kaip 3 % metinio bedrojo vidaus produkto (BVP).*

Šie du Maastrichto kriterijai kartu su kitais taip pat yra orientyras valstybėms, dar neturinčioms, tačiau siekiančioms įsivesti eurą, todėl jų paisymas yra dar aktualesnis. Rodiklių nesilaikymas ir pastovus didėjimas reikštų, kad valstybės skolos veda šalį link vis sudėtingesnės kredito situacijos, o tai ženklas ne tik pačioms šalims, tačiau ir jų kreditoriams, galintiems koreguoti skolinimo sąlygas į blogąją pusę, o taip pat ir reitingo agentūroms, galinčioms bloginti šalių skolinimosi reitingus.

Tarptautinis valiutos fondas ir Pasaulio bankas yra tos organizacijos, kurios taip pat labai aktyviai prižiūri šalių finansinę situaciją, skolos padėtį bei perspektyvas, teikia rekomendacijas. Pagal

„Naujos tarptautinės finansų architektūros“ (angl. New international financial architecture (NTFA)) modelį, sukurtą dar praėjusio dešimtmečio pradžioje, tiek pasaulio valstybės, tiek tarptautinės organizacijos įsipareigoja siekti priemonių ir kurti budus, skirtus ekonominių bei finansinių krizių prevencijai. Šis modelis buvo pradėtas globaliai kurti būtent po pasaulį sukrėtusių ekonominių ir finansinių krizių 20 amžiaus pabaigoje, o juo siekiama kaip galima labiau sustiprinti priežiūrą ir kontrolę tam tikrose šalių ekonomikos srityse, siekiant išvengti galimų krizių, kylančių dėl pasaulinės ekonomikos pokyčių, neteisingos valstybių valdymo politikos, nepakankamo tarptautinių priežiūros organizacijų vaidmens šalių priežiūros aparate ir kt. Krizių prevencijos priemonės pagal „Tarptautinę finansų architektūrą“ apima valstybių finansų sektoriaus stiprinimą, tarptautinių ir vietinių rinkų veiklos bei šalių ekonominės aplinkos skaidrumo užtikrinimą, tarptautinių finansinės veiklos standartų plėtotę ir taikymą (Goldstein, 2004). Ne išimtis ir valstybės skolos efektyvaus valdymo užtikrinimas. Būtent todėl TVF ir PB yra nustatę tam tikrų makroekonominių rodiklių santykių ribas, kuriomis pažymimas dar priimtinas valstybės skolos dydis. Makroekonominių rodiklių santykiai yra tokie:

- *bendrosios skolos užsieniui ir BVP santykis neturi būti didesnis kaip 60 procentų;*
- *bendrosios skolos užsieniui ir eksporto santykis neturi būti didesnis kaip 300 procentų;*
- *bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis neturi būti didesnis kaip 35 procentai.*

Tai pagrindiniai rodikliai, kuriais vertinama valstybės skola minėtų tarptautinių finansų institucijų (nurodytos standartinės santykių ribos gali būti keičiamos kiekvienai šaliai, priklausomai nuo šalies vykdomos finansų politikos kokybės ir jos įvertinimų) (Rodzko, 2005).

Nusimačius pagrindinius valstybės skolos lygio priimtimumo vertinimo rodiklius, galima pereiti prie būdų, siekiant susikurti optimalią valstybės skolos valdymo efektyvumo vertinimo metodologiją, nustatymo.

Valstybės ir jų viešųjų finansų būklė bei politika, kaip minėta, yra nuolat periodiškai stebimos tam tikrų Tarptautinių finansų institucijų (tų, kurių narėmis jos yra), o taip pat šalims yra teikiamos rekomendacijos, priklausomai nuo šalies situacijos, planuojamų perspektyvų. Tam tikrų organizacijų, pavyzdžiui TVF, kompetentingi atstovai konsultuoja šalis netgi tam tikrų su valstybės finansų politika susijusių įstatymų ir kitų teisės aktų kūrimo klausimais. Remiantis gaunamomis rekomendacijomis, valstybės nusistato metodus, priemones bei limitus, kuriuos naudojant būtų stengiamasi vykdyti sklandų ir, kas svarbiausia, efektyvų valstybės skolos valdymo procesą. Žinoma, nesilaikant nustatytos politikos, visų pirma atsiranda grėsmė, jog neefektyviai valdant skolą, galima susidurti su mokumo problemomis. Taip pat nukentėtų šalies prestižas kreditorių akyse, o Tarptautinės finansų institucijos imtų aktyviau kištis į valstybės finansų valdymą bei galėtų taikyti tam tikras sankcijas, pavyzdžiui

finansinės paramos mažinimą ar visišką paramos lėšų iš tam tikrų fondų išaldymą. Tai, be abejonės, neigiamai paveiktų šalies ūkio vystymąsi.

Kiekviena valstybė turi atskirus įstatymus ar nutarimus, kuriais vadovaudamasi stengiasi efektyviai valdyti skolą. Žinoma visa tai yra kontroliuojama ir vertinama tam tikrų vietinių institucijų, o taip pat, kaip minėta, savo vertinimus bei rekomendacijas pateikia ir atitinkamos tarptautinės institucijos. Skolos valdymo politika ir pasiekimai standartiškai peržiūrimi ir, jeigu reikia, keičiami kas metus, o prireikus, gali būti persvarstomi bei keičiami ir dažniau. Visa tai pagrįde lemia pasaulinės bei šalies ekonominės situacijos pokyčiai.

Kadangi darbe bus vertinamas Lietuvos valstybės skolos valdymo efektyvumas, todėl pagal Lietuvos taikomą metodiką ir reikėtų apibrėžti kriterijus, kurie, autoriaus nuomone, yra svarbiausi vertinant skolos valdymo efektyvumą. Vadovaujantis 2011 m. rugsėjo 28 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimu Nr. 1138 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2011–2014 metų skolinimosi ir skolos valdymo gairių aprašo patvirtinimo“, 2008 m. rugsėjo 3 d. nutarimu Nr. 849 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“ ir 2009 m. rugsėjo 30 d. nutarimu dėl jo pakeitimo, o taip pat Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2005 m. birželio 1 d. nutarimu Nr. 602 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi politikos krypties aprašo patvirtinimo“ ir 2005 m. lapkričio 7 d. nutarimu dėl jo papildymo, autorius išskiria šiuos kriterijus:

- *Vyriausybės grynojo skolinimosi limitas;*
- *Trumpalaikių valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų, t. y. įsipareigojimų, kurių likutinė trukmė nesiekia vienerių metų ir visų skolinių įsipareigojimų valstybės vardu santykis;*
- *Valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų už kintamą palūkanų normą ir visų valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų santykis (LRS, 2009; Teisės aktų registras (TAR), 2008, 2011).*

Grynojo skolinimosi limitas. Lietuvos Respublikos Seimas nustato Vyriausybės grynojo skolinimosi limitą, tvirtindamas atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymą. *Vyriausybės valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų (skolos portfelio struktūros ir mokėtinų palūkanų) limitai yra nustatyti Vyriausybės patvirtintoje Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijoje* (LR FM, 2010). Grynasis skolinimasis - tai skirtumas tarp valstybės faktinės per metus pasiskolintos sumos ir per atitinkamus metus grąžintų skolų, o Vyriausybės grynojo skolinimosi limitas yra esminis limitas, nubrėžiantis tam tikrų metų maksimalias skolinimosi ribas.

Trumpalaikių valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų limitas. Kaip minėta 1.5 poskyryje, trumpalaikiai įsipareigojimai valstybei kelia didesnę riziką nei ilgalaikiai, todėl viena iš priemonių suvaldyti šią riziką yra specialus trumpalaikės skolos limitas, kuris padėtų kontroliuoti

įsipareigojimų su mažiau nei vienerių metų likutine trukme nuo visų skolinių įsipareigojimų valstybės vardu bendrą apimtį.

Valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų už kintamą palūkanų normą limitas. 1.5 poskyryje buvo įvertinta įsipareigojimų su kintama palūkanų norma keliama rizika. Tam tikslui skirtas limitas įvedimas ir jo dydžio reguliavimas, priklausomai nuo situacijos finansų rinkose, turi padėti riboti kylančią riziką ir prisidėti prie efektyvaus skolos valdymo.

Skyriaus pabaigoje, siekiant sukonkretinti nustatytus bei aptartus valstybės skolos priimtumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo rodiklius, kurie bus naudojami praktinėje darbo dalyje, autorius pateikia jų lentelę (žr. 1 lent.).

1 lentelė. Valstybės skolos priimtumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo kriterijai

<u>Rodiklis (kriterijus)</u>	<u>Kritinė riba</u>
Valstybės skolos priimtumo vertinimas	
<i>Valstybės skolos ir metinio BVP santykis</i>	<i>Ne daugiau, kaip 60 % (Mastrichto kriterijus)</i>
<i>Bendro konsoliduoto valstybės biudžeto deficito ir metinio BVP santykis</i>	<i>Ne daugiau, kaip 3 % (Mastrichto kriterijus)</i>
<i>Bendrosios skolos užsieniui ir BVP santykis</i>	<i>Ne daugiau, kaip 60 % (TVF, PB)</i>
<i>Bendrosios skolos užsieniui ir eksporto santykis</i>	<i>Ne daugiau, kaip 300 % (TVF, PB)</i>
<i>Bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis</i>	<i>Ne daugiau, kaip 35 % (TVF, PB)</i>
Valstybės skolos valdymo efektyvumo vertinimas	
<i>Vyriausybės grynojo skolinimosi limitas</i>	<i>LRS (su Pasaulinių finansų institucijų rekomendacijomis) nustatytos tam tikrų metų ribos laikymasis</i>
<i>Trumpalaikių valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų ir visų skolinių įsipareigojimų valstybės vardu santykis</i>	<i>LRS ir LRV (su Pasaulinių finansų institucijų rekomendacijomis) nustatytos tam tikrų metų ribos laikymasis</i>
<i>Valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų už kintamą palūkanų normą ir visų valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų santykis</i>	<i>LRS ir LRV (su Pasaulinių finansų institucijų rekomendacijomis) nustatytos tam tikrų metų ribos laikymasis</i>

Pagal sudarytą metodologiją, sekančiame skyriuje bus praktiškai analizuojamas Lietuvos valstybės skolos priimtumas 2004 – 2011 m. laikotarpiu ir jos valdymo efektyvumas 2004 – 2010 m. laikotarpiu.

3. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS PRIIMTINUMO IR SKOLOS VALDYMO EFEKTYVUMO VERTINIMAS

Teoriškai išnagrinėjus valstybės skolinimosi ir skolos valdymo procesus, o taip pat susidarius tyrimo metodologiją, šiame skyriuje bus praktiškai analizuojamas ir vertinamas Lietuvos valstybės skolos priimtinumai 2004 – 2011 m. laikotarpiu ir skolos valdymo efektyvumas 2004 – 2010 m. laikotarpiu. Remiantis suformuota tyrimo metodologija, pirmajame praktinės darbo dalies poskyryje bus analizuojamas Lietuvos valstybės skolos priimtumo lygis pagal penkis Europos Sąjungos, Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio banko nustatytus kriterijus. Antrajame poskyryje, remiantis Lietuvos Respublikos Seimo ir Vyriausybės kartu su Tarptautinių finansų institucijų rekomendacijomis nustatytais trimis kriterijais, bus vertinamas Lietuvos valstybės skolos valdymo efektyvumas. Pagal gautus tyrimo rezultatus bus atliktos išvados bei pateiktos rekomendacijos dėl tolimesnio galimo Lietuvos valstybės skolos kitimo ir skolos valdymo politikos.

3.1 Lietuvos valstybės skolos priimtumo vertinimas 2004 – 2011 m. laikotarpiu

Pirmasis valstybės skolos lygio priimtumo įvertinimo kriterijus – tai valstybės skolos dydžio palyginimas su šalies bendruoju vidaus produktu, išreiškiant santykį procentais. Skolos ir BVP santykis parodo realų valstybės skolos dydžio kitimą, lyginant su šalies ekonominiu augimu. Šis rodiklis numatytas ES Maastrichto sutartyje, ir kartu yra vienas iš privalomų vykdyti kriterijų, norint valstybėms įsivesti eurą, o tai tik padidina jo vykdymo aktualumą. Lietuvos valstybės skolos ir BVP 2004 – 2011 m. duomenys pateikiami lentelėje (žr. 2 lent.).

2 lentelė. Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

Metai	Lietuvos valstybės skola (mln. litų)	Lietuvos BVP (mln. litų)	Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis (%)
2004	12155,3	62997,4	19,29%
2005	13276,1	72401,9	18,34%
2006	14938,6	83227,1	17,95%
2007	16698,0	99229,3	16,83%
2008	17374,8	112083,7	15,50%

2 lentelės tęsinys kitame puslapyje

2 lentelės tęsinys

Metai	Lietuvos valstybės skola (mln. litų)	Lietuvos BVP (mln. litų)	Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis (%)
2009	26983,1	91914,0	29,36%
2010	36113,8	95074,3	37,98%
2011	40800,7	106006,3	38,49%
Kritinė riba (Mastrichto kriterijus)	60%		

Pastaba: Statistikos departamento pateikiami 2011m. valstybės skolos duomenys yra planiniai, o 2011m. BVP duomenys - išankstiniai.

Šaltinis: Statistikos departamentas, Finansų ministerija

Lietuvos valstybės skolos ir bendrojo vidaus produkto santykis nagrinėjamu laikotarpiu neviršijo ES nustatytos kritinės ribos. Nuo pat 2004 m. santykio dydis mažėjo, nepaisant valstybės skolos augimo. Tokį mažėjimą lėmė bendras spartus šalies ekonomikos augimas, kuomet BVP didėjo gerokai sparčiau, nei valstybės skola. 2008 m. – 2009 m. prasidėjusi Pasaulinė finansų krizė sustabdė Lietuvos ūkio augimą, o BVP 2009 m. pastebimai sumažėjo. Tuo tarpu valstybės skolos dydis per 2009 m. išaugo beveik dvigubai, nes valstybei reikėjo kompensuoti staiga atsiradusį biudžeto pajamų stygių. Paskutiniųjų dvejų metų laikotarpiu valstybės skolos ir BVP santykis stabilizavosi pagrinde dėl vykdomos griežtos šalies fiskalinės kontrolės (skolos augimo tempas sumažėjo) bei atsigaunančio ūkio (BVP augimas).

Europos Sąjungos valstybių lygmeniu, Lietuva pagal valstybės skolos ir BVP santykinį rodiklį atrodo gana patikimai (žr. 3 priedą). Tačiau nereikėtų užmiršti, kad Lietuva, po 1990 m. nepriklausomybės atkūrimo visiškai nepaveldėjo skolų, o per kiek daugiau nei 20 metų jau susikaupė palyginti nemaža skolų našta. Todėl nors Lietuva ir atitinka pagal Maastrichto sutarties reikalavimus nustatytą priimtinos valstybės skolos dydį, pastovus ir gana spartus skolos augimas paskutiniuoju kelių metų laikotarpiu verčia sunerimti ir kreipti daugiau dėmesio tokiam skolos augimo mažinimui.

Kitas valstybės skolos priimtimumo vertinimo kriterijus – valstybės biudžeto deficito santykis su bendruoju vidaus produktu. Šis rodiklis taip pat yra vienas iš ES nustatytų Maastrichto kriterijų. Žinant, jog valstybės biudžeto deficitas tiesiogiai lemia ir valstybės skolos augimą, tai yra svarbus rodiklis, siekiant įvertinti valstybės skolos priimtimumą ir ieškant priežasčių skolos augimui. Lietuvos konsoliduoto valstybės biudžeto deficito ir bendrojo vidaus produkto duomenys pateikiami lentelėje (žr. 3 lent.).

3 lentelė. Lietuvos konsoliduoto valstybės biudžeto deficito ir BVP santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

Metai	Lietuvos biudžeto deficitas (mln. litų)	Lietuvos BVP (mln. litų)	Lietuvos biudžeto deficito ir BVP santykis (%)
2004	963,5	62997,4	1,53%
2005	362,0	72401,9	0,50%
2006	371,3	83227,1	0,45%
2007	1001,0	99229,3	1,00%
2008	3664,2	112083,7	3,27%
2009	8727,0	91914,0	9,49%
2010	6702,0	95074,3	7,05%
2011	2560,2	106006,3	2,42%
Kritinė riba (Mastrichto kriterijus)	3%		

Pastaba: Statistikos departamento pateikiami 2011m. BVP duomenys - išankstiniai.

Šaltinis: Statistikos departamentas, Finansų ministerija

Pagal lentelės duomenis matyti, jog Lietuvos biudžetas visu analizuojamu laikotarpiu buvo deficitinis, o leistina ES nustatyta biudžeto deficito ir BVP santykinė riba viršyta trijų metų laikotarpyje 2008 – 2010 m. Ekonominio pakilimo metu 2004 – 2007 m. Lietuva sėkmingai ir stabiliai valdė savo biudžetą, ir deficitas nė vienais metais neviršijo ES nustatytos 3% ribos. Tačiau nors 2008 m. buvo užfiksuotas didžiausias šalies BVP rodiklis per visą analizuojamą laikotarpį, biudžeto deficito ir BVP leistina riba vis tiek buvo peržengta. Tai yra neefektyvus ir neatsargus valstybės finansų valdymo požymis, kuomet ekonominio augimo metu yra paskirstoma per daug asignavimų, užuot kaupiant lėšas į rezervus neplanuotiems lėšų trūkumams dengti ateityje. 2009 – 2010 m. laikotarpiu, tiek susitraukus šalies ūkiui, tiek ir stipriai sumažėjus biudžeto pajamoms, buvo fiksuojami didžiausi biudžeto deficito ir BVP santykiniai rodikliai. Galima teigti, jog tai tiesiogiai paveikė ir valstybės skolos augimą, nes tais metais skolos augimo tempai taip pat buvo didžiausi. Bet 2011 m., kuomet vėl pastebimai šoktelėjo šalies BVP, o biudžeto deficitas, dėka griežtos finansinės drausmės fiskaliniame sektoriuje, buvo sumažintas daugiau nei 2 kartus, šalies biudžeto deficito ir BVP santykinis rodiklis grįžo į leistinas ribas pagal Maastrichto kriterijų. Tai galėtų būti traktuotina kaip grįžtančio valstybės finansų stabilumo vienas iš požymių ir palankus faktas, vertinant šalies skolos priimtinumą.

Įvertinus Lietuvos valstybės skolos priimtinumą pagal du Europos Sąjungos nustatytus Maastrichto kriterijus, reikėtų pereiti prie Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio banko taikomų

santykinių rodiklių skolos priimtinumui įvertinti. Pirmasis toks rodiklis – bendrosios valstybės skolos užsieniui santykis su šalies bendrojo vidaus produktu. Vertinant šį santykį, nagrinėjama visa Lietuvos skola, t.y. tiek valdžios sektoriaus, tiek privataus sektoriaus. Kaip žinia, privataus sektoriaus negalėjimo atsiskaityti su užsienio kreditoriais atveju, skolos našta galėtų tapti valstybės įsipareigojimais. Taip pat, skolinantis iš užsienio kreditorių, palūkanos, kurias valstybė ar privatūs subjektai moka už kreditus, išplaukia iš šalies, užuot būtų grąžinamos ir investuojamos šalies viduje vidaus skolinimosi atveju, todėl šalis netenka savo kapitalo. Tai bene pagrindinės priežastys, dėl ko reikėtų aktyviai kontroliuoti ne tik valdžios sektoriaus skolos užsieniui mastus, tačiau visą bendrąją šalies užsienio skolą. Toliau pateikiami Lietuvos skolos užsieniui ir bendrojo vidaus produkto duomenys (žr. 4 lent.).

4 lentelė. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui ir BVP santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

Metai	Lietuvos bendroji skola užsieniui (mln. litų)	Lietuvos BVP (mln. litų)	Lietuvos bendrosios skolos užsieniui ir BVP santykis (%)
2004	26540,3	62997,4	42,13%
2005	36552,9	72401,9	50,49%
2006	49864,8	83227,1	59,91%
2007	70945,5	99229,3	71,50%
2008	79446,3	112083,7	70,88%
2009	79975,8	91914,0	87,01%
2010	83112,8	95074,3	87,42%
2011	Nėra duomenų	106006,3	-----
Kritinė riba (TVF, PB)	60%		

Pastaba: Statistikos departamento pateikiami 2011m. BVP duomenys - išankstiniai.

Šaltinis: Statistikos departamentas, Lietuvos bankas

Lietuvos bendrosios skolos užsieniui ir BVP santykis analizuojamu laikotarpiu tendencingai augo iki pat 2010 m. TVF ir PB nustatyta kritinė 60% riba neviršyta tik 2004 – 2006 m. laikotarpyje. 2007 – 2008 m. nors bendrasis vidaus produktas augo dideliu tempu, skolos užsieniui taip pat gana stipriai didėjo ir praktiškai atsvėrė BVP augimą, dėl ko jau nuo 2007 m. buvo daugiau nei 10% viršyta leistina 60% santykinio rodiklio riba. Pasaulinės finansų krizės metu bendrosios užsienio skolos apimtys nemažėjo, o BVP smarkiai susitraukė, ir todėl 2009 – 2010 m. laikotarpiu rodiklio reikšmė apsistojo ties grėsminga 87% riba. Naujausiais Lietuvos banko duomenimis, bendroji Lietuvos skola užsieniui 2011 m. III ketvirtyje sudarė 85309,77 mln. litų, t.y. dar šiek tiek padidėjo. Tačiau nežymus padidėjimas yra ženklas, jog skolos augimas artimiausiu kelių metų laikotarpiu gali būti stabilizuotas,

ir dėka atsigauinančio šalies ūkio, analizuojamo santykinio rodiklio reikšmė 2011 metais jau turėtų mažėti.

Dar vienas TVF ir PB nustatytas santykinis rodiklis, naudojamas valstybės skolos priimtumo vertinimui, yra bendrosios skolos užsieniui (kaip minėta, analizuojama valdžios ir privataus sektoriaus bendroji skola užsieniui) ir eksporto santykis. Žinant, jog produktyvi skola yra tokia, kuri ateityje generuoja pajamas, o vienas iš pagrindinių ūkio variklių ir pajamų generatorių yra šalyje sukurtų prekių ir paslaugų eksportas į užsienį, analizuojamas rodiklis ir parodo, ar užsienio skola naudojama efektyviai ir ar tam tikra prasme generuoja pajamas iš eksporto. Kuo santykinis rodiklis didesnis, tuo bendroji užsienio skola laikytina neproduktyvesne eksporto atžvilgiu. Lietuvos bendrosios užsienio skolos ir eksporto duomenys pateikiami lentelėje (žr. 5 lent.).

5 lentelė. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui ir eksporto santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

Metai	Lietuvos bendroji skola užsieniui (mln. litų)	Lietuvos eksportas (mln. litų)	Lietuvos bendrosios skolos užsieniui ir eksporto santykis (%)
2004	26540,3	25819,2	102,79%
2005	36552,9	32767,3	111,55%
2006	49864,8	38888,3	128,23%
2007	70945,5	43192,4	164,25%
2008	79446,3	55511,0	143,12%
2009	79975,8	40732,0	196,35%
2010	83112,8	54038,8	153,80%
2011	Nėra duomenų	69642,6	-----
Kritinė riba (TVF, PB)	300%		

Šaltinis: Statistikos departamentas, Lietuvos bankas

Lietuvos bendrosios skolos užsieniui ir eksporto santykis analizuojamu laikotarpiu nė vienais metais neviršijo kritinės TVF ir PB nustatytos 300 % ribos. Nors bendrosios skolos užsieniui apimtys tendencingai auga iki dabar, tačiau Lietuvos eksporto augimas padeda išlaikyti rodiklį ganėtinai stabilioje padėtyje. Pastaraisiais keliais metais ypač akcentuojama, jog eksporto augimo tempai yra viena pagrindinių priežasčių, padedančių šaliai atsigauti po Pasaulinės finansų krizės (tą parodo 2010 m. smarkiai sumažėjusi santykinio rodiklio reikšmė, nepaisant bendrosios skolos užsieniui augimo), todėl jei pavyktų bent stabilizuoti skolos augimą, Lietuvai artimiausiu metu tikrai nebūtų pavojaus, jog gali būti viršyta bendrosios skolos užsieniui ir eksporto riba.

Paskutinysis rodiklis, pagal kurį TVF ir PB vertina valstybės skolos lygio priimtinumą, ir kuris buvo pasirinktas analizei – tai bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis. Bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidas sudaro pagrindinės skolos dalies mokėjimai (grąžinimai) bei palūkanų už skolą mokėjimai. Kadangi eksportas yra pajamos, gaunamos iš užsienio šalių už prekes ir paslaugas (kapitalas į šalį), o užsienio skolos tvarkymo išlaidos iškeliauja užsienio šalims (kapitalas iš šalies), todėl šis santykinis rodiklis parodo, kaip valstybė eksporto sąskaita gali aptarnauti savo skolą. Kuo rodiklis didesnis, tuo skolos našta, lyginant su eksportu, yra nepriimtinesnė ir pavojingesnė šalies finansų stabilumui. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų ir eksporto duomenys pateikiami lentelėje (žr. 6 lent.).

6 lentelė. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis 2004 – 2011 m. laikotarpiu

Metai	Lietuvos bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidos (mln. litų)	Lietuvos eksportas (mln. litų)	Lietuvos bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis (%)
2004	3877,2	25819,2	15,02%
2005	6081,8	32767,3	18,56%
2006	6466,2	38888,3	16,63%
2007	17014,8	43192,4	39,39%
2008	9965,5	55511,0	17,95%
2009	10738,3	40732,0	26,36%
2010	7253,6	54038,8	13,42%
2011	Nėra duomenų	69642,6	-----
Kritinė riba (TVF, PB)	35%		

Šaltinis: Statistikos departamentas, Lietuvos bankas

Lietuvos bendrosios užsienio skolos tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis analizuojamu laikotarpiu buvo ganėtinai nepastovus. Išlikęs stabilus 2004 – 2006 m., jau 2007 m. rodiklis pakilo daugiau nei 2 kartus ir viršijo TVF ir PB nustatytą 35% ribą. Tačiau šis staigus santykinio rodiklio šuolis nebūtinai turėtų būti traktuojamas, kaip pavojingas. Tais metais Lietuva grąžino gerokai daugiau skolų užsieniui, nei bet kada iki tol (Lietuvos banko duomenimis, palūkanų mokėjimai išliko stabilūs ir reikšmingai nedidėjo). Žinant, jog 2007 m. buvo vieni iš ekonominio pakilimo viršūnės metų, toks didesnis skolos grąžinimas galėtų būti vertinamas, kaip priimtinas veiksnys. Tai galbūt tam tikra dalimi ir lėmė tolimesnį analizuojamo santykinio rodiklio stabilizavimąsi (su palyginti nedideliu šuoliu Pasaulinės finansų krizės pradžioje 2009 m.). Ir žinoma, po 2007 m. rodiklio sumažėjimą taip pat

veikė ir didesni eksporto mastai. Naujausiais Lietuvos banko duomenimis, 2011 m. III ketv. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidos sudarė 9144,4 mln. litų, ir lyginant su sparčiai padidėjusiu eksporto rodikliu, tai optimistiškai nuteikiantis rezultatas. Nepaisant to, privalu išlaikyti bendrosios užsienio skolos griežtą kontrolę, nes bet koks stipresnis ekonominis šokas arba didesnių apimčių skolos grąžinimo termino suėjimas gali analizuojamą rodiklį vėl ženkliai padidinti, o tuo pačiu pabloginti šalies situaciją TVF ir PB, bei kitų užsienio kreditorių požiūriu.

Poskyrio pabaigoje pateikiama valstybės skolos priimtino vertinimo rezultatų lentelė (žr. 7 lent.).

7 lentelė. Lietuvos valstybės skolos priimtino vertinimo tyrimo rezultatai

Priimtino kriterijai/Metai	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
<i>Valstybės skolos ir metinio BVP santykis (<60%)</i>								
<i>Bendro konsoliduoto valstybės biudžeto deficito ir metinio BVP santykis (<3%)</i>					X	X	X	
<i>Bendrosios skolos užsieniui ir BVP santykis (<60%)</i>				X	X	X	X	Nėra duomenų
<i>Bendrosios skolos užsieniui ir eksporto santykis (<300%)</i>								Nėra duomenų
<i>Bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis (<35%)</i>				X				Nėra duomenų

Pastaba: Ženklu „x“ pažymėtais metais Lietuva neatitiko nurodyto kriterijaus.

Apibendrinant gautus valstybės skolos priimtino vertinimo 2004 – 2011 m. tyrimo rezultatus, matyti, kad:

- 2007 m. viršytas bendrosios skolos užsieniui santykio su BVP kriterijus bei bendrosios skolos užsieniui tvarkymo išlaidų santykio su eksportu kriterijus;
- 2008 m., 2009 m. ir 2010 m. viršytas valstybės konsoliduoto metinio biudžeto deficito santykio su BVP kriterijus bei bendrosios skolos užsieniui santykio su BVP kriterijus.

Lietuvos valstybės skolos lygio 2007 – 2010 m. nebuvo galima laikyti priimtinu dėl nurodytų priimtino vertinimo kriterijų neatitikimo.

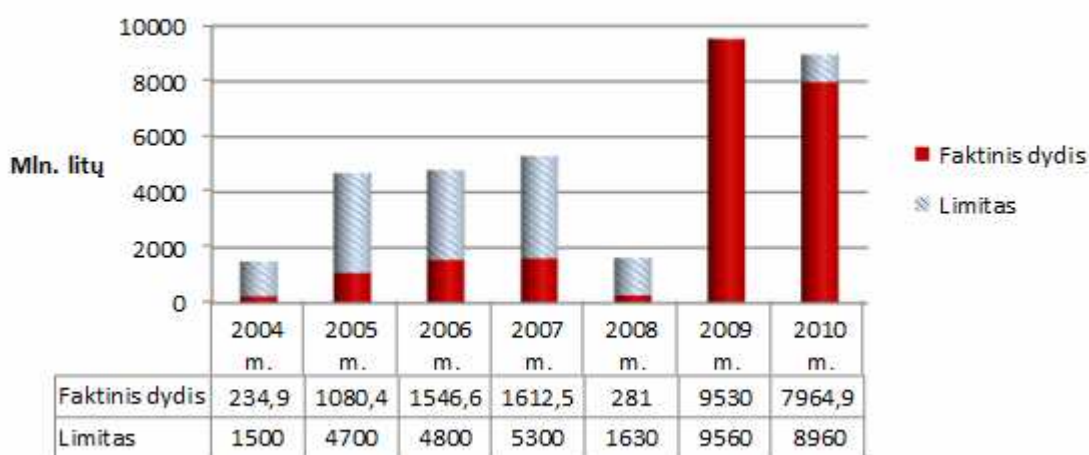
2011 m. Lietuvos valstybės skolos lygį galima laikyti dalinai priimtinu, nes skolos lygis atitiko du priimtino vertinimo kriterijus, o įvertinimui pagal kitus tris kriterijus atlikti pritrūko statistinių duomenų.

3.2 Lietuvos valstybės skolos valdymo efektyvumo vertinimas 2004 – 2010 m. laikotarpiu

Atlikus Lietuvos valstybės skolos priimtino vertinimą ir nustačius, jog šalies valstybės skola neatitinka tam tikrų priimtino vertinimo kriterijų, reikėtų ištirti valstybės skolos valdymo efektyvumą bei nustatyti, ar pagal tam tikrus darbo metodologinėje dalyje aprašytus kriterijus Lietuvos valstybės skolos valdymo procesas laikytinas efektyviu. Kaip minėta, kriterijai nustatomi Lietuvos Respublikos Seimo ir Vyriausybės, konsultuojantis su Tarptautinių finansų priežiūros institucijų specialistais. Šioje dalyje bus vertinami 2004 – 2010 metų duomenys, nes Lietuvos Respublikos finansų ministerija 2011 metų limitų vykdymo duomenų dar nepateikia.

Pirmasis nagrinėtinas kriterijus – valstybės grynojo skolinimosi limitas. Metodologinėje darbo dalyje pabrėžta, kad šis limitas yra esminis valstybės skolos valdymo procese. Limito viršijimas reikštų, kad šalis pažeidžia ne tik savo pačios tvarkas, tačiau ir Tarptautinių finansų institucijų rekomendacijas, o tai būtų finansinio nestabilumo ir prastos skolos valdymo politikos požymis. Žinoma, valstybė turi teisę limitą pasididinti, tačiau savavališkas limito didinimas ir aktyvus skolinimasis taip pat būtų apie šalies skolos problemas. Lietuva yra nedidelė ir gana lengvai pažeidžiama ekonomika, neprilygstanti tokioms šalims, kaip JAV, Vokietija ar Prancūzija, todėl negali skolintis nesilaikant ribų ir visiškai savavališkai.

Lietuvos grynojo skolinimosi limito dydžiai ir jo panaudojimo duomenys 2004 – 2010 m. laikotarpiu atvaizduoti paveiksle (žr. 11 pav.).



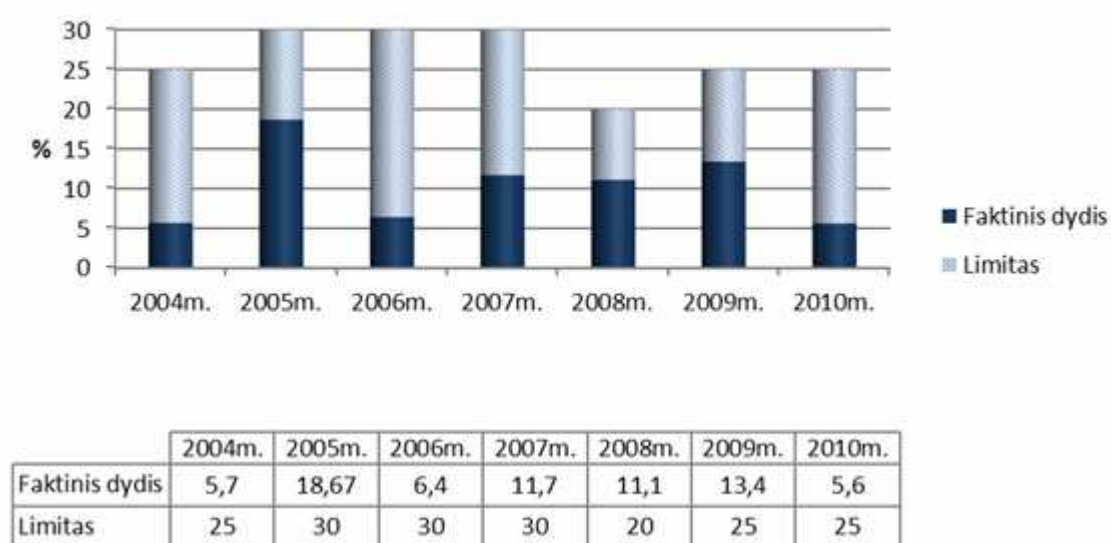
11 pav. Vyriausybės grynojo skolinimosi limitai ir jų panaudojimas 2004 – 2010m. (mln. litų)

Pastaba: 2005 – 2007m. limitas buvo tikslingai padidintas, numatant galimą skolinimąsi AB „Mažeikių nafta“ akcijoms įsigyti.

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Finansų ministerijos duomenis

Lietuvos Vyriausybė visais nagrinėjamais metais sutilpo į jai teisės aktais nustatytus skolinimosi limitus. Ekonominio pakilimo metu limitas buvo gana nedidelis, nes pats skolinimosi poreikis nebuvo išaugęs ir laikėsi gana stabiliai. Labiausiai išsiskiria 2009 – 2010 metų laikotarpis. Nors Vyriausybė laikėsi jai nustatyto limitu, 2009 m. išnaudojo jį praktiškai maksimaliai (vienintelį kartą iš nagrinėjamo laikotarpio). Negana to, svarbu paminėti, kad 2009 metais 2 kartus buvo Seimo tikslinamas tų metų Lietuvos Respublikos valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas, kuriuo 2009 metų Vyriausybės grynojo skolinimosi limitas padidintas iš pradžių nuo 1660 mln. litų iki 5850 mln. litų, o po kelių mėnesių dar kartą iki 9560 mln. litų (iš viso limitas nuo pradinio nustatyto dydžio padidintas beveik 6 kartus). Yra žinoma, kad Finansų krizės pradžioje valstybei reikėjo rasti greitą ir mažiausiai tuo metu finansų sistemai skausmingų būdų, kuriais būtų galima padengti staiga išaugusį biudžeto deficitą, ir toks drastiškas limito didinimas galėtų būti pateisinamas. Tačiau kita vertus, paties limitu nustatymas, kaip valstybės skolos valdymo viena iš priemonių, ateityje gali pasirodyti nebuvęs pakankamai efektyvus skolos valdymo įrankis, nes bendrasis skolos augimas tais metais tikrai akivaizdus ir nepriimtinas. 2010 metais Seimas Vyriausybės grynąjį skolinimosi limitą šiek tiek sumažino, o 2011 metų Lietuvos Respublikos valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatyme numatytas limitu dydis buvo 5605,0 mln. litų. Nors šio limitu vykdymo duomenų dar nėra, tačiau pastebima limitu mažėjimo ir atsargesnio skolinimosi bei efektyvesnės skolos valdymo politikos grįžimo tendencija.

Sekantis analizuojamas kriterijus, skirtas įvertinti šalies skolos valdymo efektyvumą – tai trumpalaikių valstybės vardu prisiimtų skolinių išsipareigojimų, t. y. išsipareigojimų, kurių likutinė trukmė nesiekia vienerių metų ir visų skolinių išsipareigojimų valstybės vardu santykis. Darbo teorinėje dalyje buvo analizuota trumpalaikių skolinių išsipareigojimų keliama rizika, o tokių išsipareigojimų limito nustatymas ir jo paisymas būtų teigiamas požymis, jog su tokio tipo rizika efektyviai kovojama, ir ji sėkmingai valdoma. 2004 – 2010 m. trumpalaikių skolinių išsipareigojimų limito dydžiai bei faktinis trumpalaikių išsipareigojimų dydis (limito panaudojimas) pavaizduotas žemiau pateiktame paveiksle (žr. 12 pav.).



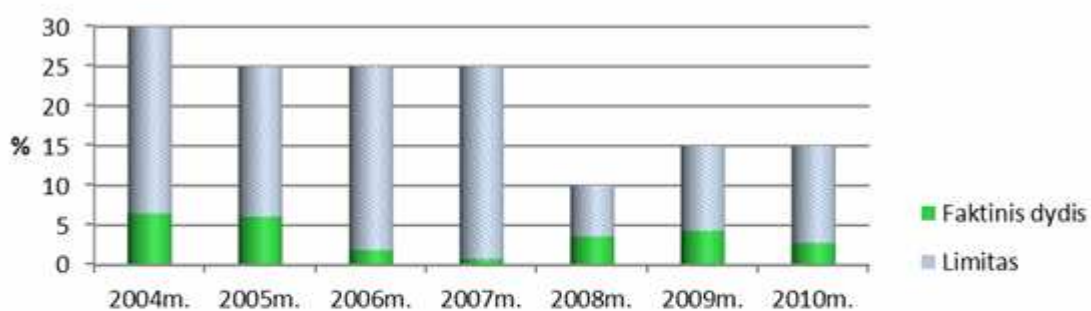
12 pav. Trumpalaikiai valstybės vardu prisiimti skoliniai išsipareigojimai nuo visų skolinių išsipareigojimų valstybės vardu (proc.)

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Finansų ministerijos duomenis

Trumpalaikių valstybės vardu prisiimtų skolinių išsipareigojimų nuo visų skolinių išsipareigojimų valstybės vardu dydis 2004 – 2010 m. laikotarpyje nebuvo pastovus ir kito palyginti netendencingai. Nepaisant to, Vyriausybė visais metais laikėsi teisės aktuose bei pagal tarptautines rekomendacijas jai nustatyto limito. Didžiausias trumpalaikių išsipareigojimų dydis fiksuotas 2005 m., ir pagrinde tai susiję su tais metais prisiimtu nemažu vidaus trumpalaikių išsipareigojimų kiekiu (trumpalaikiai vidaus išsipareigojimai 2005 m. buvo 1150,7 mln. litų ir sudarė ketvirtadalį visos Lietuvos tų metų vidaus skolos). 2008 – 2010 metų laikotarpyje pastebimas paties limito mažinimas, ir tai susiję su Pasauline finansų krize – buvo pradėta vykdyti gerokai griežtesnė fiskalinė kontrolė. Nors valstybės skolinimosi poreikis ir paties skolinimosi mastas buvo aukštas, tačiau valstybei pavyko išlaikyti gana stabilią ir neaukštą trumpalaikių išsipareigojimų dalį visų skolinių išsipareigojimų sudėtyje. Vadinasi skolinimosi poreikis buvo tenkinamas ilgalaikio skolinimosi priemonėmis, o tai padėjo palaikyti gana kokybišką

valstybės skolos valdymo lygį šiuo aspektu, nes buvo išvengta galimos didelio masto įsipareigojimų refinansavimo grėsmės tam netinkamu laikotarpiu, t.y. ekonominiu sunkmečiu. Paskutiniaisiais Vyriausybės duomenimis, 2011 metų trumpalaikių įsipareigojimų limitas nesikeitė ir buvo nustatytas ties 25% riba.

Paskutinis kriterijus, kuris buvo pasirinktas Lietuvos valstybės skolos priimtumo vertinimui – tai valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų už kintamą palūkanų normą ir visų valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų santykis. Kaip minėta teorinėje darbo dalyje, skoliniai įsipareigojimai su kintama palūkanų norma kelia tam tikrą riziką, kuri pagrinde priklauso nuo pasaulinės situacijos finansų rinkose (egzistuoja neapibrėžtumas). Todėl siekiant kontroliuoti tokio tipo riziką, buvo įvestas skolinių įsipareigojimų su kintama palūkanų norma limitas. Jo dydžiai ir faktinis panaudojimas pateikiamas paveiksle (žr. 13 pav.).



	2004m.	2005m.	2006m.	2007m.	2008m.	2009m.	2010m.
Faktinis dydis	6,5	6,09	1,9	0,78	3,6	4,3	2,8
Limitas	30	25	25	25	10	15	15

13 pav. Valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai už kintamą palūkanų normą nuo visų valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų (proc.)

Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal Finansų ministerijos duomenis

Nagrinėjant paveiksle pavaizduotus duomenis, visų pirma darytina išvada, jog visais analizuojamais metais buvo laikomasis nustatytų limitų dydžių. Pastebimas valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų už kintamą palūkanų normą nuo visų valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų tendencingas mažėjimas 2004 – 2007 m. laikotarpiu ir minėto rodiklio didėjimas 2008 – 2009 m. Pagrindinė rodiklio mažėjimo priežastis galėtų būti bendros šalies finansinės situacijos gerėjimas ir ūkio augimas. Kadangi tuo metu palūkanos finansų rinkose buvo palyginti neaukštos ir vis krito, todėl egzistavo nemenka tikimybė, jog artimiausiu metu anksčiau ar vėliau palūkanų norma kils.

Būtent dėl šios priežasties pačioje ekonominio pakilimo viršūnėje (2007 m.) Lietuvos skolinių įsipareigojimų su kintančia palūkanų norma dalis tesudarė vos 0,78 % viso skolos portfelio, nes prioritetas buvo teikiamas įsipareigojimams su fiksuota palūkanų norma, siekiant pigiau pasiskolinti (nors skolinimosi su kintančia palūkanų norma limitas išliko pastovus gana aukštame 25 % lygmenyje). Tai, autoriaus nuomone, buvo strategiškai apgalvotas ir taktiškas sprendimas, turint omenyje, kad prasidėjus Pasaulinei finansų krizei, palūkanų norma rinkose išties augo. 2008 – 2009 m. pastebimas įsipareigojimų su kintančia palūkanų norma kilimas, ko priežastis greičiausiai buvo jau minėtas palūkanų normų augimas finansų rinkose. Valstybei tiksliai negalint nuspėti, kaip sunkmečiu keisis finansų rinkų padėtis, skolintis vien fiksuotomis palūkanų normomis jau nebebuvo taip vienareikšmiškai palanku ir naudinga. Bet tuo laikotarpiu taip pat buvo gana ženkliai sumažintas pats skolinimosi kintamomis palūkanų normomis limitas, iki tol eilę metų buvęs ganėtinai pastoviam lygmenyje. Tai dar vienas ženklas, kad valstybė, norėdama išlaikyti efektyvų valstybės skolos valdymo lygį, nebuvo linkusi priimti didesnės rizikos dėl ateities nenuspėjamumo ir buvo pasiryžusi labiau nei iki tol riboti skolinimąsi su kintama palūkanų norma. 2010 m. įsipareigojimų su kintama palūkanų norma ir visų skolinių įsipareigojimų santykis vėlgi šiek tiek sumažėjo, o paskutiniaus Vyriausybės duomenimis, 2011 m. įsipareigojimų su kintančia palūkanų norma limitas buvo sumažintas iki 10%. Tačiau vis dar įtempta padėtis pasaulio ekonomikoje kol kas neleidžia daryti išvadų dėl ateities dydžio kitimo tendencijų.

Apibendrinant šiame poskyryje analizuotą informaciją, galima daryti išvadas, jog analizei pasirinkti limitai 2004 – 2010 m. laikotarpyje niekada nebuvo viršyti. Taip pat, remiantis Finansų ministerijos pateikiama informacija, minėtu laikotarpiu sėkmingai buvo laikomasi ir kitų darbe neanalizuojamų limitų, tokių, kaip *„Išlaidos palūkanoms už valstybės vardu paimtas paskolas, išleistas Vyriausybės vertybinius popierius ir kitus valstybės vardu priimtus skolinius įsipareigojimus nuo į Lietuvos Respublikos valstybės biudžetą surinktų mokesčių metinės sumos“* ir kt. Galima daryti išvadą, kad Lietuvoje valstybės skola, pasinaudojant tam tikrais nustatinėjamais skolinimosi limitais, valdoma efektyviai.

Darbo praktinėje dalyje buvo analizuojamas Lietuvos valstybės skolos priimtinumumas ir skolos valdymo efektyvumas. Kalbant apie skolos priimtinumą, jo tyrimą savotiškai būtų galima padalinti į dvi dalis. Pirmiausiai, remiantis Maastrichto sutarties kriterijais, analizuotas valdžios sektoriaus skolos priimtinumumas, o pasinaudojant TVF ir PB kriterijais, buvo analizuotas bendrosios valstybės skolos užsieniui naštos priimtumas.

Lietuvos valdžios sektoriaus skolos rezultatai šiuo metu atrodo gana patikimai. Nors Pasaulinės finansų krizės metu skolos augimas didžiuliais tempais nebuvo toleruotinas, panašu, jog per

artimiausius metus pavyks skolos lygį stabilizuoti. Šią prognozę patvirtina 2011 m. Lietuvos biudžeto deficito lygis, kuris pagaliau grįžo į leistinas Maastrichto kriterijaus ribas. Žinant, kad biudžeto deficitas yra pagrindinis šaltinis, auginantis valstybės skolą, toks deficito mažėjimas nuteikia optimistiškai. Tačiau norint ir toliau išlaikyti biudžeto deficitą priimtinoje ribose, privalu ne tik tęsti dabartinės šalies valdžios pradėtą griežtą šalies finansų politikos kontrolę, tačiau ir tikėtis, jog ateityje bus išvengta ekonominių šokų pasaulinėje ekonomikoje. Kitas faktas, kuris kelia riziką prarasti griežtą finansų politikos kontrolę – šiemet šalyje įvyksiantys Seimo rinkimai, nes nėra aišku, kokia būtų valstybės finansų politikos kryptis, iš esmės pasikeitus valdžiai.

Panašu, jog prieš Pasaulinę finansų krizę Lietuvoje vykdyta beatodairiška ekspansinė finansų politika nebuvo pats optimaliausias sprendimas. Užuoat sukaupus rezervą nenumatytoms biudžeto spragoms dengti ateityje, buvo didinami asignavimai ir gerinama socialinio šalies sluoksniu finansų padėtis, o Pasaulinės finansų krizės metu biudžeto problemas teko tvarkyti spartaus valstybės skolinimosi būdu. Kartą jau pasimokius iš tokio tipo finansų valdymo klaidos ir pasekus tokių šalių, kaip Estija, pavyzdžiu, Lietuvai ateityje būtų privalu kaupti rezervą, skirtą neplanuotų ekonominių šokų sukeltiems padariniams šalies viešuosiuose finansuose sušvelninti. Tai galėtų būti vienas iš pagrindinių veiksnių užtikrinant valstybės finansų stabilumą ir siekiant išlaikyti valstybės skolos lygio priimtinumą.

Jei kalbėti apie bendrosios šalies skolos užsieniui situaciją, padėtis yra grėsmingesnė. Bendrosios Lietuvos užsienio skolos augimo tempai paskutiniuoju laikotarpiu lenkė šalies ūkio augimo tempus ir tik 2011 metais, panašu, kad aptariamos skolos augimas stabilizuosis. Finansų krizės metu daugeliui šalies privačių ūkio subjektų patyrus vienokio ar kitokio dydžio nuostolius, jų tarpe turėjo atsirasti didesnis supratimas apie kreditų keliamą riziką bei neatsakingą skolinimąsi, koks buvo vykdomas ūkio augimo metais. Tikėtina, kad privatiems subjektams, o ypač šalies bankiniam sektoriui įsivedus griežtesnę finansų valdymo bei kreditavimo ir skolinimosi politiką, bendrosios skolos situacija stabilizuosis ir ilgainiui pradės gerėti. Visų pirma, būtų rekomenduojama Lietuvoje griežtinti privačių ūkio subjektų skolinimosi teisinę bazę, ribojant neatsakingą skolinimąsi. Taip pat, žinant, jog Lietuvos eksportas šiuo metu yra pagrindinis šalies ūkio atsigavimo variklis, rekomenduotina skatinti ir remti perspektyviausias ir paklausias užsienio rinkose šalies pramonės šakas, su tikslu dar labiau padidinti Lietuvos eksporto augimo tempus ir, be abejonės, po truputį susigrąžinti į užsienį dėl per didelio skolinimosi nutekėjusį valstybės kapitalą. Autoriaus nuomone, būtent eksportas, o ne skolinimasis turėtų būti šalies ūkio atsigavimo ir tolimesnio augimo prioritetas.

Atliktame tyrime akcentuotina, kad Lietuva nuo įstojimo į Europos Sąjungą iki šiol drausmingai vykdė kartu su Tarptautinėmis finansų priežiūros institucijomis nustatytą šalies skolinimosi politiką, laikydamasi nustatytų skolinimosi limitų. Pagrindinis tikslas, žinoma, būtų tokią politiką tęsti. Taip pat reikėtų tęsti ir bendradarbiavimą su Pasaulinėmis finansų organizacijomis (Tarptautiniu valiutos fondu,

Pasaulio banku ir kt.), kurios, neesant kreditavimo poreikiui, gali suteikti kokybišką konsultacinę ir techninę pagalbą valstybės finansų ir skolinimosi politikos klausimais. Lietuvai, greta nuolatinio atsargaus skolos politikos planavimo ir formavimo, būtų pravartu nuolatos kelti savo skolos valdymo institucijų personalo kompetenciją, efektyvinti informacinių technologijų sistemų veikimą ir atlikti panašius kitus antrinius reikalavimus, siekiant užtikrinti skolos valdymo efektyvumą.

Tokiai smulkiai pasaulio mastu ekonomikai, kaip Lietuva, žinoma, didesnę įtaką finansų stabilumui visuomet turi pasaulinė ekonominė situacija ir jos pokyčiai. Tačiau optimalus ir efektyvus šalies finansų ir skolos valdymas pačioje valstybėje visuomet sumažintų neigiamas pasaulinės ekonomikos šokų sukeltas pasekmes. Lietuvai toli ieškoti pavyzdžių nereikia, nes, pavyzdžiui, Estija užtikrinto ir optimalaus finansų valdymo ir griežtos kontrolės dėka dabar yra viena pirmaujančių šalių Europos Sąjungoje valstybės skolų valdymo srityje. Autoriaus nuomone, apjungus ir artimiausiu metu pradėjus įgyvendinti pateiktas rekomendacijas, Lietuva taip pat galėtų ženkliai pagerinti savo skolos priimtinumą ir skolos valdymo efektyvumą, o susiklosčius nepalankioms sąlygoms pasaulinėje ekonomikoje, galėtų būti sušvelninti potencialūs neigiami finansiniai padariniai.

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

1. Valstybės skola – prie valdžios sektoriaus priskiriamų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinant Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašant paskolų sutartis, finansinės nuomos (lizingo) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma. Pagrindiniai valstybės skolos susiformavimo šaltiniai yra šalies biudžeto deficitas ir poreikis jį finansuoti, lėšų skolinimasis ir perskolinimas valstybės valdymo institucijoms ir valstybės valdomoms įmonėms svarbių šalies infrastruktūros projektų įgyvendinimui bei skolinimasis, siekiant refinansuoti praeities skolas.

2. Nuolatinis valstybės biudžeto deficitas yra aktualiausias ir svarbiausias valstybės skolos susiformavimo ir augimo šaltinis. Nors vyrauja keletas skirtingų biudžeto balansavimo požiūrių ir koncepcijų, kurioms skiriamas nemenkas dėmesys, tačiau pats deficitinis biudžetas nėra smerktinas reiškinys, jei tik valdomas efektyviai. Pabrėžtina, jog efektyvus valstybės skolos valdymas, siekiant išlaikyti priimtina jos lygį, prasideda būtent nuo efektyvaus biudžeto deficito valdymo.

3. Valstybės skolos portfelį sudaro skirtingoms kategorijoms pagal tam tikrus požymius priskiriami skoliniai įsipareigojimai, pasižymintys tam tikrais privalumais ar trūkumais prie tam tikros situacijos finansų rinkose. Skolinantis ir valdant skolą turėtų būti pasirenkamas ir išlaikomas optimalios bei efektyvios sudėties valstybės skolos portfelis, siekiant valstybės skolos priimtino lygio ir skolos produktyvumo užtikrinimo bei norint išvengti neproduktyvių skolinių įsipareigojimų.

4. Valstybės skolinimasis įtakoja svarbius šalies ekonominius, politinius ir socialinius faktorius bei pats, kaip ekonominis faktorius, yra įtakojamas tam tikrų procesų. Nesugebant išlaikyti priimtino valstybės skolos lygio bei užtikrinti efektyvaus skolos valdymo, didėja galima neigiama įtaka kitiems šalies reiškiniams, su kuriais skola yra susijusi vienokio ar kitokio stiprumo ryšiais. Todėl sėkmingas ir efektyvus valstybės skolinimasis ir skolos valdymas gali padėti gerinti bendrą šalies gerovę, užtikrinti finansinį stabilumą, kelti šalies prestižą pasaulio mastu, garantuoti politinę nepriklausomybę ir laisvą sprendimų priėmimą bei perspektyvesnę šalies rezidentų ateitį dėl optimaliai kontroliuotinos skolos naštos.

5. Vienas pagrindinių valstybės skolos valdymo uždavinių – skolinių įsipareigojimų keliamų įvairių rizikų valdymas. Kadangi aukštos rizikos prisiėmimas skolos valdymo procese nėra toleruotinas, o skolinimasis paprastai grindžiamas atsargios rizikos principu, todėl svarbu nuolat gerinti ir tobulinti šalies skolos rizikos vertinimo bei valdymo aparato funkcionalumą, reguliariai vykdyti tam tikros rizikos vertinimo procedūras, taikyti prisiimtą rizikos mažinimo metodus, siekiant užtikrinti pastovų ilgalaikių bei trumpalaikių skolinių įsipareigojimų vykdymą, bei šalies skolos lygio priimtinumą.

6. Valstybės skolos lygio priimtumas ir šalių skolos valdymo efektyvumas yra nuolat kontroliuojamas ir vertinamas tam tikrų Tarptautinių finansų organizacijų bei priežiūros institucijų, kurių pagrindinis siekis – bendras pasaulio ekonominės sistemos stabilumas. Tam tikslui sukurta nemažai skirtingų vertinimo modelių, tarp kurių ir plačiai taikomas makroekonominių rodiklių santykių palyginimo su kritinėmis ribomis metodas. Remiantis šiuo metodu pažymėtina, kad siekiant priimtino valstybės skolos lygio išlaikymo, dėmesys turėtų būti kreipiamas ne tik į šalies įsiskolinimų apimtį, tačiau ir į tokius rodiklius kaip bendrasis vidaus produktas, eksporto mastai, skolos aptarnavimo išlaidos, kurių optimalaus dydžio palaikymas gali išlaikyti valstybės skolą priimtinoje ribose. Taip pat svarbūs yra nustatyti tam tikrų skolinimosi limitų dydžiai, kurių vykdymu ar nevykdymu vertinamas skolos valdymo efektyvumas.

7. Pasinaudojant makroekonominių rodiklių santykių palyginimo su Pasaulinių finansų organizacijų ir priežiūros institucijų nustatytais kritinėmis ribomis metodu, atliktas Lietuvos valstybės skolos priimtumo vertinimas 2004 – 2011 m. laikotarpiu parodė, kad Lietuvos valstybės skolos lygis 2004 – 2006 m. buvo priimtinas, 2007 – 2010 m. - nepriimtinas, 2011 m. - dalinai priimtinas (analizuojant kelis iš metodologijoje numatytų kriterijų). Bendru analizuotu 2004 – 2011 m. laikotarpiu Lietuvos valstybės skola vertinama kaip nepriimtina, todėl **tyrimo hipotezė** nepasitvirtino.

8. Remiantis Lietuvos Respublikos Seimo bei Vyriausybės su Pasaulio finansinių institucijų rekomendacijomis nustatytais skolinimosi limitais, atliktas Lietuvos valstybės skolos valdymo efektyvumo vertinimas parodė, kad visu analizuotu 2004 – 2010 m. laikotarpiu analizuotų skolos limitų buvo laikomasi, ir Lietuvos valstybės skolos valdymas pagal tai traktuotinas kaip efektyvus.

9. Siekiant gerinti Lietuvos valstybės skolos priimtumą ir efektyvinti skolos valdymą, pateikiamos tokios rekomendacijos:

- Griežtos fiskalinės kontrolės vykdymo tęstinumo užtikrinimas.
- Atskiro rezervo, skirto dėl ekonominių šokų sumažėjusioms biudžeto pajamoms kompensuoti bei kitoms neigiamoms pasekmėms sušvelninti, sudarymas ir pastovus didinimas (ypač ūkio pakilimo metu).
- Perspektyviausių šalies gamybos, prekybos ir pramonės sričių skatinimas, siekiant didinti eksporto mastus ir susigrąžinti dėl užsienio skolų aptarnavimo į užsienį nutekėjusį šalies kapitalą.
- Griežtesnės kreditavimo bei skolinimosi politikos įvedimas privačiam (ypač bankiniam) sektoriui, keičiant ir tobulinant tai reglamentuojančius teisės aktus, siekiant užtikrinti atsakingo skolinimo ir skolinimosi politiką bei stabilesnę šalies padėtį šioje srityje, mažinti privataus sektoriaus skolų užsieniui mastus.
- Skolinimosi vidaus rinkoje skatinimas, siekiant išlaikyti kapitalą šalies viduje ir riboti užsienio skolų apimtį, o tuo pačiu ir politinės priklausomybės riziką.

LITERATŪRA

1. Akrani G., Public debt – Classification. Types of public debt. Borrowing, 2011. Prieiga per internetą: <http://kalyan-city.blogspot.com/2011/02/public-debt-classification-types-of.html> [žiūrėta 2012 01 07]
2. Bagdanavičius J., Stankevičius P., Lukoševičius L. „Ekonomikos terminai ir sąvokos“, 1999. – 166p. - ISBN 9986-869-47-1
3. Budrytė A., Tursa L. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtinumų lygis. // Pinigų studijos. 2002. Nr. 4. Prieiga per internetą: http://www.lbank.lt/budryte_1 [žiūrėta 2011 06 26, 2011 09 16-17, 2012 02 20-22]
4. Čiburienė J., Lietuvos ekonominio augimo veiksniai eurointegracijos sąlygomis. – Kaunas, 2005. – 27-28 p. Prieiga per internetą: <http://internet.ktu.lt/habilitacija/ciburiene/jadvyga%20ciburiene%20apzvalga.pdf> [žiūrėta 2011 06 27]
5. Elkhoury M., Credit Rating Agencies and Their Potencial Impact on Developing Countries. 2008. Prieiga per internetą: http://www.unctad.org/en/docs/osgdp20081_en.pdf [žiūrėta 2012 03 06]
6. Irons S. J., Bivens J. Government Debt and Economic Growth // Economic Policy Institute. 2010. Prieiga per internetą: <http://www.epi.org/publications/entry/bp271/> [žiūrėta 2011 06 27]
7. Goldstein M. The international financial architecture // The United States and the World Economy, 2004. Prieiga per internetą: http://www.petersoninstitute.org/publications/chapters_preview/3802/12iie3802.pdf [žiūrėta 2012 03 07]
8. Karazijienė Ž., Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio interpretavimas ir nustatymas Lietuvoje. Prieiga per internetą: <http://www.su.lt/filemanager/download/6352/Karazijiene.pdf> [žiūrėta 2011 06 14]
9. Karazijienė Ž., Valstybės skolos dydžio prognozavimo galimybės. // Ekonomika ir vadyba. 2011. ISSN 1822-6515. Prieiga per internetą: <http://internet.ktu.lt/lt/mokslas/zurnalai/ekovad/16/1822-6515-2011-0527.pdf> [žiūrėta 2012 03 05 – 07]
10. Karazijienė Ž., Sabonienė A. Valstybės skolos struktūra ir valstybės skolinimosi įtaka Lietuvos ekonomikai. // Ekonomika ir vadyba. 2009. ISSN 1822-6515.
11. Kropas S., Šidlauskas G. Tarptautinis valiutos fondas ir Lietuva: bendradarbiavimo raidos bruožai ir perspektyvos // Pinigų studijos, *Integracijos aspektai*, 2002, Nr. 3., 66 p. Prieiga per internetą: http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu_studijos2002_3/kropas.pdf [žiūrėta 2011 06 26]
12. Levišauskaitė K., Rūškys G. Valstybės finansai. // Kaunas. Vytauto Didžiojo universiteto leidykla. 2003. – 58 p. – ISBN 9955-530-91.

13. Navickas V., Štuopytė Ž. Valstybės skolos ir biudžeto deficito įtaka šalies ekonomikai // Socialiniai mokslai Nr. 5 (26), 2000. Prieiga per internetą: [http://info.smf.ktu.lt/Edukin/zurnalas/archive/pdf/2000%205%20\(26\)/4%20Navickas,Stuopyte.pdf](http://info.smf.ktu.lt/Edukin/zurnalas/archive/pdf/2000%205%20(26)/4%20Navickas,Stuopyte.pdf) [žiūrėta 2012 02 24]
14. Rodzko R. Lietuvos einamosios sąskaitos deficito priimtino vertinimas // Pinigų studijos, *Apžvalginiai straipsniai*, 2005, Nr. 4., 45 -58 p. - Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/rodzko> [žiūrėta 2012 03 07]
15. Skominas, Vytautas. Makroekonomika: vadovėlis. – Vilnius: Vilniaus Universiteto leidykla, 2006. – 96-98 p. – ISBN 9986-19-949-2
16. Snieška V. ir kt. Makroekonomika: vadovėlis. – Kaunas: Technologija, 2005. – 159 p., 186-189 p. - ISBN 9955-09-82
17. Schclarek A., Debt and Economic Growth in Developing and Industrial Countries, 2004. Prieiga per internetą: http://www.nek.lu.se/publications/workpap/Papers/WP05_34.pdf [žiūrėta 2011 06 26]
18. Užubalis G. Paskaitų ciklas. 2008.
19. Kredito reitingų reikšmės. Ilgalaikio skolinimosi reitingai // Lietuvos Respublikos finansų ministerija. http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito_reitingai/kredito_reitingu_reiksmes [žiūrėta 2012 03 06]
20. Lietuvos Respublikos biudžeto sandaros įstatymas. Aktuali redakcija nuo 2011 12 29. Nr. I-430. http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=415917 [žiūrėta 2011 06 15, 2012 02 22]
21. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas. Aktuali redakcija nuo 2011 12 01. Nr. I-1508. http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=413986 [žiūrėta 2011 06 15, 2012 02 22]
22. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“. 2008 09 03. Nr. 849. <http://tar.tic.lt/Default.aspx?id=2&item=results&aktoid=D6FEE1AE-58AB-4908-8EDB-B5D2DC32FC58> [žiūrėta 2012 03 07]
23. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008m. rugsėjo 3d. nutarimo Nr. 849 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“ pakeitimo. 2009 09 30. Nr. 1200. http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=354056&p_query=vyriausyb%EBs%20skolinimosi%20strategija&p_tr2=2 [žiūrėta 2012 03 07]
24. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2011–2014 metų skolinimosi ir skolos valdymo gairių aprašo patvirtinimo“. 2011 09 28. Nr. 1138.

<http://tar.tic.lt/Default.aspx?id=2&item=results&aktoid=87233DF4-23B4-45BB-B74F-1ADB1B8E9B97> [žiūrėta 2012 03 07]

25. Lietuvos Respublikos 2011 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas. Aktuali redakcija nuo 2011 12 08. Nr. XI-1210.

http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=414050 [žiūrėta 2012 02 22]

26. Lietuvos vertybinių popierių rinka ir depozitoriumo vaidmuo joje // Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas. http://www.csdl.lt/lt/apie_cd/sistema/vaidmuo.php [žiūrėta 2012 03 04]

27. Šešėlinė ekonomika: priežastys – aiškos, kova – nesėkminga, 2011 // Lietuvos laisvosios rinkos institutas.
http://www.lrinka.lt/index.php/meniu/ziniasklaidai/straipsniai_ir_komentarai/seseline_ekonomika_prie_zastys_aiskios_kova_nesekminga/6040 [žiūrėta 2012 03 09]

28. Ministerijos struktūra // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_l_id=PUB.1.46 [žiūrėta 2012 03 06]

29. Valstybės skola 2004 // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
<http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Skola2004.pdf> [žiūrėta 2011 06 25, 2012 02 22]

30. Valstybės skola 2005 // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
<http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Skola2005.pdf> [žiūrėta 2011 06 26, 2012 02 22]

31. Valstybės skola 2006 // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Valstybes_skola_2006_m.pdf [žiūrėta 2012 02 21-22]

32. Valstybės skola 2007 // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/Valstybes_skola_2007.pdf [žiūrėta 2012 02 21-22]

33. Valstybės skola 2008 // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/fm_2008_skolos_leidinys_www.pdf [žiūrėta 2011 06 26, 2012 02 22]

34. Valstybės skola 2009 // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/fm_valstybes_skola_2009m.pdf [žiūrėta 2011 06 27, 2012 02 20-22]

35. Valstybės skola 2010 // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/leidiniai/failai/FM_Skolos_leidinys_2010.pdf [žiūrėta 2011 06 12, 2011 10 31, 2012 02 20-22]

36. Valstybės skolos valdymas. Investuotojui. // Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_l_id=PUB.1.68 [žiūrėta 2012 03 05]

37. Lietuvos Vyriausybės vertybinių popierių metinė apžvalga 2011 // Lietuvos Respublikos

finansų ministerija. http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/vvp/Apzv2011_Li.pdf [žiūrėta 2012 03 04]

38. Valstybinio audito ataskaita. Valstybės skolos valdymas, 2007 // Lietuvos Respublikos valstybės kontrolė. http://www.vkontrole.lt/failas_senas.aspx?id=1901 [žiūrėta 2012 02 21]

39. Lietuvos bendroji skola užsieniui // Lietuvos bankas.
http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=8000 [žiūrėta 2012 03 11]

40. Lietuvos bendrosios skolos užsieniui tvarkymas // Lietuvos bankas.
http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=8002 [žiūrėta 2012 03 11]

41. Lietuvos bendrasis vidaus produktas // Statistikos departamentas.
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1118> [žiūrėta 2012 03 10]

42. Lietuvos eksportas 2004 – 2010 m. // Statistikos departamentas.
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=3624> [žiūrėta 2012 03 11]

43. Lietuvos eksportas 2011 m. // Statistikos departamentas.
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=3483> [žiūrėta 2012 03 11]

44. Lietuvos valdžios sektoriaus deficitas // Statistikos departamentas.
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1282> [žiūrėta 2012 03 10]

45. Lietuvos valdžios sektoriaus skola // Statistikos departamentas.
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=2270> [žiūrėta 2012 03 10]

46. 2011 m. valstybės skola // Finansų ministerija.
http://www.finmin.lt/web/finmin/pranesimai_spaudai?erp_item=naujienu_001759 [žiūrėta 2012 03 11]

47. Lietuvos Respublikos 2011 metų valstybės biudžeto vykdymas // Lietuvos Respublikos finansų ministerija. http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/Biudzeto_vykdydas/2011_m_2.pdf [žiūrėta 2012 03 05, 2012 03 10]

48. Guidelines for Public Debt Management // International Monetary Fund.
<http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/index.htm#4-5> [žiūrėta 2012 02 21]

49. IMF Crisis Lending // International Monetary Fund.
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/crislend.htm> [žiūrėta 2012 03 05]

50. IMF set to lend \$2,4 Billion to Latvia // International Monetary Fund.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/car121908a.htm> [žiūrėta 2012 03 06]

51. Lending by the IMF // International Monetary Fund.
<http://www.imf.org/external/about/lending.htm> [žiūrėta 2012 03 05]

52. World Economic Outlook // International Monetary Fund.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2010/02/index.htm> [žiūrėta 2012 03 06]

53. Frequently Asked Questions about the Public Debt // U.S. Department of the Treasury.
http://www.treasurydirect.gov/govt/resources/faq/faq_publicdebt.htm [žiūrėta 2011 06 13]

54. Ratings Definitions // Moody's. <http://www.moody.com/Pages/amr002002.aspx> [žiūrėta

2012 03 02]

55. The Free Library by Farlex: Latvia's Government agrees on IMF Conditions. Prieiga per internetą: <http://www.thefreelibrary.com/Latvia's+government+agrees+on+IMF+conditions.-a0206057111> [žiūrėta 2012 03 06]

56. Lietuvos Respublikos valstybės skola: valstybės skolos statistika. Prieiga per internetą: <http://2g.lt/> [žiūrėta 2011 06 15, 2012 02 19, 2012 03 06]

57. Lietuvos rytas. Valstybės skolos istorija: nuo XIX a. pr. pasaulyje jau įvyko 300 nacionalinių defoltų. Prieiga per internetą: <http://m.lrytas.lt/-12936513511292784975-valstyb%C4%97s-skolos-istorija-nuo-xix-a-pr-pasaulyje-jau-%C4%AFvyko-300-nacionalini%C5%B3-defolt%C5%B3.htm> [žiūrėta 2011 06 12]

58. Veidas.lt. Interviu su Lietuvos Respublikos finansų ministre Ingrida Šimonyte: estams sekasi geriau. Prieiga per internetą: <http://www.veidas.lt/estams-sekasi-geriau> [žiūrėta 2012 02 15]

Žala Š. Valstybės skolinimasis ir skolos valdymas / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. G. Černius. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, Finansų ir mokesčių katedra, 2012. – 70 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išsamiai pristatomas valstybės skolinimosi ir skolos valdymo reiškiny, nagrinėjama valstybės skolos valdymo svarba bei pagrindiniai būdai užtikrinti efektyvų valstybės skolos valdymą, siekiant valstybės skolos priimtimumo. Pirmojoje darbo dalyje teoriniu aspektu tiriama valstybės skolinimosi samprata, pagrindinės skolos susidarymo ir augimo priežastys, valstybės skolos susidarymo biudžeto formavimo etape problematika, valstybės skolos klasifikacija. Taip pat nagrinėjamas valstybės skolos reiškinių ryšys su svarbiais šalies ekonominiais, politiniais ir socialiniais faktoriais bei skolos valdymo įtaka jiems, aptiriamos pagrindinės valstybės skolos rizikų rūšys ir pateikiami galimi jų valdymo būdai. Antrojoje darbo dalyje pagal Tarptautinių finansų organizacijų ir Lietuvos finansų bei valdžios institucijų taikomas metodikas sudaroma valstybės skolos priimtimumo ir valstybės skolos valdymo efektyvumo vertinimo metodologija. Trečiojoje darbo dalyje pagal sudarytą tyrimo metodologiją atliekamas Lietuvos valstybės skolos priimtimumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimas.

Pagrindiniai žodžiai: Valstybės skolinimasis, valstybės skolos valdymas, valstybės skolos valdymo rizikos, valstybės skolos priimtimumas, valstybės skolos valdymo efektyvumas.

Žala Š. Public borrowing and management of the public debt / Master's Work in Finance Management. Supervisor assoc. doc. dr. G. Černius. – Vilnius: Department of Finance and Taxes, Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2012. – 70 p.

ANNOTATION

In this Master's Work the phenomena of public borrowing and management of the public debt is presented at length, the importance of the public debt management and the main ways to secure the effective management of public debt are examined. In the first part the theoretical aspects of public borrowing, the main reasons of public debt formation and growth, the topic of formation of public debt in the budget formation stage and public debt classification is analysed. Also the public debt's influence and connection with main economic, political and social factors is examined and the main risks of public debt management are discussed together with the main methods to manage them. In the second part the methodology of acceptability of public debt and efficiency of public debt management evaluation according to International financial organizations' methods is composed. In the third part under the composed methodology Lithuania's acceptability of public debt and efficiency of public debt management evaluation is done.

Key words: public borrowing, public debt management, the risks of debt management, the acceptability of public debt, the efficiency of public debt management.

Žala Š. Valstybės skolinimasis ir skolos valdymas / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. G. Černius. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, Finansų ir mokesčių katedra, 2012. – 70 p.

SANTRAUKA

Valstybės skolinimasis ir skolos valdymas yra aktualus reiškinys tiek viešųjų finansų, tiek šalies valdyme. Valstybės skolos svarba itin išaugo pastaruoju kelių metų laikotarpiu, kuomet po praėjusios Pasaulinės finansų krizės nemažai šalių susidūrė su rimtais valstybės skolos spartaus augimo iššūkiais ir grėsme nevykdyti skolinių įsipareigojimų. Tarptautinės finansų institucijos pradėjo akcentuoti valstybės skolos priimtumo užtikrinimo bei valstybės skolos valdymo efektyvumo palaikymo svarbą.

Darbe keliama problema - ar dabartinė Lietuvos valstybės skola yra priimtina ir ar Lietuva efektyviai valdo savo valstybės skolą? Nagrinėjamas objektas – valstybės skolinimasis ir skolos valdymas. Pagrindinis darbo tikslas - išnagrinėjant valstybės skolos ir jos valdymo sampratą bei pagrindinius valstybės skolos valdymo būdus, įvertinti Lietuvos valstybės skolos priimtumą ir Lietuvos valstybės skolos valdymo efektyvumą. Tikslui pasiekti keliama šie uždaviniai: aptarti valstybės skolos sąvoką, skolos istoriją, skolinimosi poreikio atsiradimo aplinkybes ir skolos klasifikaciją, nustatyti valstybės skolos valdymo reikšmę ir galimą teigiamą bei neigiamą poveikį pagrindiniams šalies ekonominiais, politiniams ir socialiniams faktoriams, išnagrinėti pagrindines su skolos valdymu susijusias rizikas ir nustatyti jų valdymo būdus, atlikti Lietuvos valstybės skolos priimtumo bei skolos valdymo efektyvumo vertinimą. Tyrimo metu tikrinama hipotezė - Lietuvos valstybės skolos priimtumas pagal Tarptautinių finansų institucijų priimtumo vertinimo kriterijus yra pakankamas, o Lietuvos valstybės skola valdoma efektyviai.

Darbe naudojama mokslinės literatūros, naujausių straipsnių, įstatymų ir kitų teisės aktų analizė, o taip pat statistinių duomenų rinkimo, apdorojimo bei palyginamosios analizės metodika.

Pagal tyrimo rezultatus hipotezė atmetama, nes nepasitvirtina, kad Lietuvos valstybės skolos priimtumas yra pakankamas. Visgi Lietuvos valstybės skolos valdymas, remiantis ištirtais kriterijais, yra efektyvus.

Darbą sudaro trys dalys. Pirmojoje dalyje teoriškai nagrinėjami valstybės skolinimosi ir skolos valdymo reiškiniai bei jų svarba šalies ekonomikai. Antrojoje dalyje suformuojama valstybės skolos priimtumo ir skolos valdymo efektyvumo vertinimo metodologija. Trečiojoje dalyje praktiškai analizuojamas Lietuvos valstybės skolos priimtumas ir skolos valdymo efektyvumas, pateikiamos tyrimo išvados ir rekomendacijos dėl tolimesnės skolinimosi ir skolos valdymo politikos.

Žala Š. Public borrowing and management of the public debt / Master's Work in Finance Management. Supervisor assoc. doc. dr. G. Černius. – Vilnius: Department of Finance and Taxes, Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2012. – 70 p.

SUMMARY

Master's Work provides the view that public borrowing and management of the public debt is a relevant part in management of country's public finance and all economy. It became even more important after the World finance crisis, when more and more countries began to face the issues connected with their public debt. The International finance institutions started to pay more attention to the importance of maintaining acceptability of public debt and the effective management of it.

The Work's question – whether the Lithuanian public debt is acceptable and Lithuania's public debt is managed effectively? The Work's object - public borrowing and management of the public debt. The main goal – after analysis of public debt, its' management and the main effective methods to manage the debt, to evaluate the acceptability of Lithuania's public debt and the efficiency of its' public debt management. The following tasks are designated: to discuss the concept of public debt, debt history, the rise of the borrowing demand and debt classification, to determine the importance of public debt management and the potential positive and negative effects on the country's main economic, political and social factors, to examine the main debt management risks and to determine their management methods, to evaluate Lithuania's acceptability of public debt and efficiency of public debt management. During the analysis, the following hypothesis is tested – according to the International finance institutions' criteria, Lithuania's public debt is acceptable and the management of public debt is efficient.

The various Lithuanian and foreign authors' scientific literature, the latest periodical publications' articles and statistical data analysis are used in the Work.

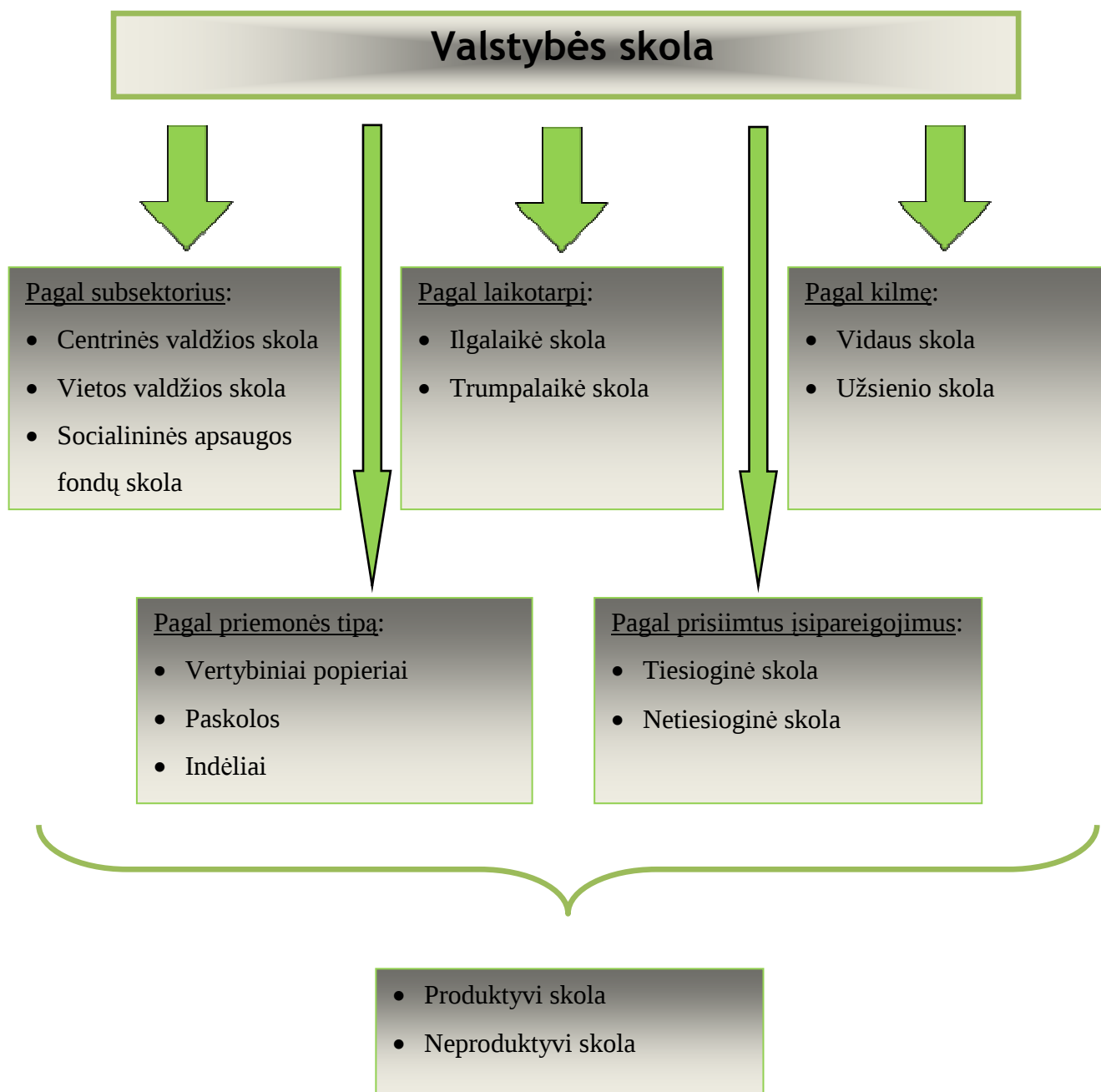
The performed analysis denies the raised hypothesis, because it doesn't prove out that Lithuania's public debt is acceptable. However Lithuania's management of public debt is efficient according to analysed criteria.

The work consists of three parts. In the first part public borrowing and debt management phenomena are theoretically analysed. In the second part the methodology of acceptability of public debt and efficiency of public debt management evaluation is composed. In the third part Lithuania's acceptability of public debt and efficiency of public debt management evaluation is done, the conclusions and recommendations about the future borrowing and debt management policy are proposed.

PRIEDAI

1 PRIEDAS

VALSTYBĖS SKOLOS KLASIFIKACIJA



Šaltinis: sudaryta autoriaus pagal :Finansų ministerija,
Karazijienė, Sabonienė, 2009,
Akrani, 2011

2 PRIEDAS

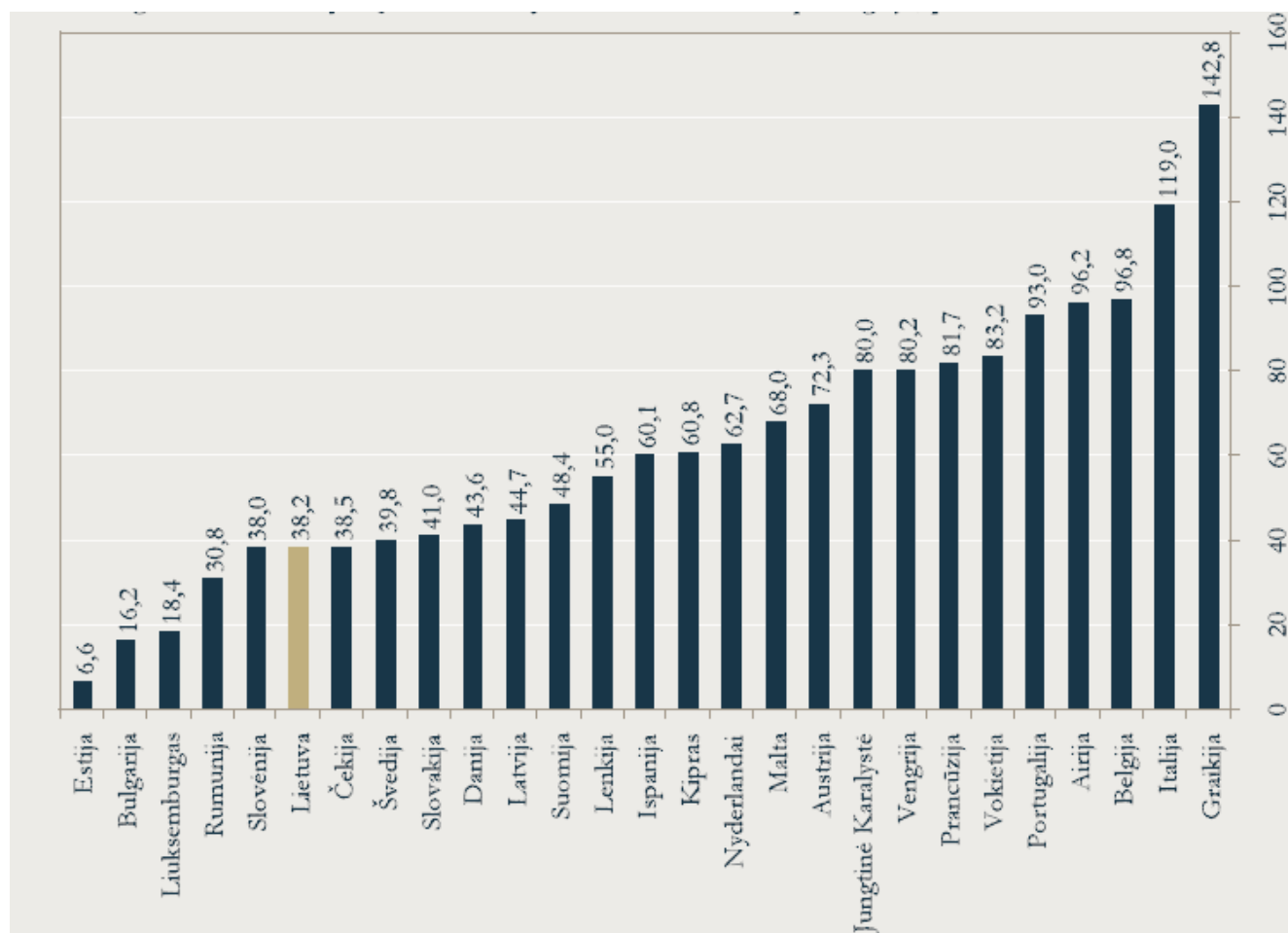
KREDITO REITINGŲ REIKŠMĖS (ILGALAIKIO SKOLINIMOSI REITINGAI)

Moody's	S&P	Fitch Ratings	Apibūdinimas
Aaa	AAA	AAA	Aukščiausias saugumo lygis
Aa1	AA+	AA+	Aukštas saugumo lygis
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Aukštesnis investicinis reitingas
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Žemesnis investicinis reitingas
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Neinvesticinis (spekuliacinis) reitingas
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Labai spekuliacinis reitingas
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	Bloga būklė
Caa2	CCC	-	
Caa3	CCC-	-	
Ca	CC	CC	Ypač spekuliacinis reitingas
	D	D	Išipareigojimų nevykdymas

Šaltinis: Finansų ministerija

3 PRIEDAS

ES VALSTYBIŲ SKOLOS SANTYKIS SU BVP 2010 M. PABAIGOJE (PROC.)



Šaltinis: Finansų ministerija