

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA**

Sandra NORVAIŠAITĖ
Ekonomikos studijų programos studentė

**LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VALDYMO
PRIEMONIŲ ANALIZĖ 2004 – 2012 METŲ
LAIKOTARPIU**

Bakalauro baigiamasis darbas

Šiauliai, 2013

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

Sandra NORVAIŠAITĖ

LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VALDYMO
PRIEMONIŲ ANALIZĖ 2004 – 2012 METŲ
LAIKOTARPIU

Bakalauro baigiamasis darbas
Socialiniai mokslai, Ekonomika (04S)

Darbo vadovė:

Lekt. Rasa RAKICKIENĖ

Teigiu, kad bakalauro studijų baigiamasis darbas, kurį teikiu Ekonomikos studijų programos bakalauro kvalifikaciniam laipsniui įgyti yra originalus autorinis darbas.

(Studento parašas)

Šiauliai, 2013

Norvaišaitė, S. (2013). Lietuvos valstybės skolos valdymo priemonių analizė 2004 – 2012 metų laikotarpiu: universitetinių pagrindinių studijų Ekonomikos programos baigiamasis darbas / baigiamojo darbo vadovė lekt. R. Rakickienė. Šiaulių universitetas, Ekonomikos katedra, 55p. (61p.).

SANTRAUKA

Bakalauro baigiamajame darbe nagrinėjamos Lietuvos valstybės skolos valdymo priemonės atliekant jų analizę 2004 – 2012 metų laikotarpiu. Teorinėje darbo dalyje apibūdinta valstybės skolos sąvoka, jos sandara. Aptariama valstybės skolos valdymo reikšmė šaliai bei susistemintos ir apibūdintos skolos valdymo priemonės. Praktinėje dalyje detalizuota Lietuvos ekonominė padėtis 2004 – 2012 metų laikotarpiu. Pagal teorinėje dalyje apibūdintas skolos valdymo priemones, atsižvelgus į Lietuvos 2004 – 2012 metų ekonominius ciklus, atlikta Lietuvos skolos valdymo priemonių analizė. Tyrime išsiaiškinta, kad ekonomikos pakilimo laikotarpiu (nuo 2004 iki 2008 metų vidurio bei pradėjus justi pirmus ekonomikos atsigavimo požymius 2011 – 2012 metais) Lietuvos skolinimosi poreikis kilo siekiant padengti senas skolas. Nuosmukio laikotarpiu (nuo 2008 vidurio iki 2010 metų) skolinimosi poreikį lėmė biudžeto deficitas. Tyrimas padėjo atskleisti tai, kad skolos valdymo struktūra, socialinės, politinės bei ekonominės aplinkos gerinimas reikalauja didesnio skolos valdytojų dėmesio. Be to išsiaiškinta, kad tenkinant dabartinius Lietuvos valstybės skolinius poreikius mažai dėmesio skiriama jų poveikiui ateities kartoms išsiaiškinti.

SUMMARY

The purpose of Bachelor's thesis is to structure government debt management measures and to accomplish analysis of Lithuania debt management measures of 2004–2012 period. The theoretical part of the paper describes the public debt and it's composition, and public debt management impact on Lithuanian country. The practical part of this paper goes into details of Lithuanian economic condition of 2004-2012 period. The analysis of Lithuanian debt management measures was done on the basis of debt management measures as described in theoretical part. This study clarified that Lithuanian demand of higher debt to cover previous debt was growing in better economic times (from 2004 till the middle of 2008 and from 2011 till 2012). However, higher debt demand was also growing which was the impact of higher budget deficit (from the middle of 2008 till 2010). From the results of this paper we can conclude that

the debt managers should pay more attention to debt management, social and political and moreover economic environment improvements. Also we can conclude that there is insufficient attention to future generations in contrast of current Lithuanian liabilities.

TURINYS

TURINYS.....	5
LENTELĖS	6
PAVEIKSLAI.....	7
ĮVADAS.....	8
1. VALSTYBĖS SKOLOS VALDYMO PRIEMONIŲ ANALIZĖ	10
1.1. Valstybės skolos apibrėžimas ir sandara.....	11
1.2. Valstybės skolos valdymas.....	13
1.3. Valstybės skolos valdymo priemonės	15
1.3.1. Valstybės skolinimosi poreikio valdymas	17
1.3.2. Valstybės skolos lygio ir augimo tempų valdymas	17
1.3.3. Valstybės skolos limitų bei skolos rizikų valdymas	18
1.3.4. Valstybės kredito reitingai.....	21
1.3.5. Valstybės skolos našta	23
2. LIETUVOS SKOLOS VALDYMO PRIEMONIŲ TYRIMAS	26
2.1. Lietuvos ekonominė padėtis.....	26
2.2. Lietuvos skolinimosi poreikio analizė.....	30
2.3. Lietuvos skolos lygio ir struktūros valdymas.....	32
2.4. Lietuvos skolos limitų, bei rizikų valdymas.....	36
2.5. Lietuvos kreditų reitingų analizė.....	42
2.6. Lietuvos skolos naštos analizė	44
2.7. Valstybės skolos valdymo kitimo kryptys.....	47
IŠVADOS.....	50
REKOMENDACIJOS	52
LITERATŪRA	53
PRIEDAI	56
1 priedas Korupcijos suvokimo indeko kaita Lietuvoje	57
2 priedas Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje pagal šalis investuotojas.....	58
3 priedas Finansinė Macaulay trukmė	59
4 priedas Skolinimosi reitingų reikšmės	60
5 priedas Lietuvos valstybės biudžeto pajamos iš mokesčių.....	61

LENTELĖS

2.1 lentelė Pagrindiniai 2004 – 2012 metų Lietuvos ekonominiai – socialiniai rodikliai	26
2.1 lentelės tęsinys	27
2.2 lentelė Lietuvos skolinimosi poreikis ir sudėtis 2004 – 2012 metų laikotarpiu	31
2.3 lentelė Lietuvos trumpalaikių įsipareigojimų laikymasis pagal nustatytus limitus 2004 – 2012 metais	37
2.4 lentelė Lietuvos valstybės skolinių įsipareigojimų dalis už kintamas palūkanų normas 2004 – 2012 metų laikotarpiu	39
2.5 lentelė Lietuvos kreditų reitingų, ilgalaikėms paskoloms, raida	42
2.5 lentelės tęsinys	43
2.6 lentelė Lietuvos valstybės gerovės išlaidos tenkančios vienam gyventojui	46

PAVEIKSLAI

1.1 pav. Valstybės skolos struktūra pagal priemonės tipą.....	12
1.2 pav. Valstybės skolos valdymo tikslai.....	14
1.3 pav. Skolos valdymo priemonės.....	16
1.4 pav. Valstybės skolinimosi rizikos rūšys.....	19
1.5 pav. Valstybės skolos naštos vertinimas.....	24
2.1 pav. Lietuvos valdžios sektoriaus pajamos ir išlaidos 2004 – 2012 metų laikotarpiu.....	30
2.2 pav. Lietuvos valdžios sektoriaus skolos lygis pagal kreditorius 2004 – 2012 metų laikotarpiu	33
2.3 pav. Lietuvos skolos tvarumas 2004 – 2012 metų laikotarpiu	35
2.4 pav. Lietuvos valstybės vidaus ir užsienio skola pagal trukmę 2004 – 2012 metų laikotarpiu.....	38
2.5 pav. Lietuvos valstybės skolos pasiskirstymas pagal valiutas 2004 -2012 metų laikotarpiu ..	40
2.6 pav. Santykiniai Lietuvos skolos naštos vertinimo rodikliai 2004 – 2012 metais	45

IVADAS

Toks reiškiny kaip valstybės skolinimasis pastebimas jau nuo XVIII a. pabaigos. 2008 - aisiais metais, kai nuo Didžiosios depresijos buvo praėję beveik aštuoniasdešimt metų, pasaulinės finansinės sistemos žlugimas ir ekonominis nesaugumas vėl siaubiantis didžiąją dalį pasaulio šalių, paskatino naujus mokslinius tyrimus valstybės skolos tema. Nors ekonomikos skatinimui dažnai naudojamas valstybės skolinimasis gali tiek teigiamai, tiek neigiamai paveikti valstybės skolą, tačiau pasak Lietuvių liaudies išminties – skola ne žaizda, neužgis. Didelės valstybės skolos gali būti didinamų mokesčių tarifų, kurių naujų mokesčių, skurdo, nelygybės ir nedarbo priežastis, o blogiausiu atveju baigtis valstybės bankrotu (Kazlauskienė, 2012; Ishfaq, 2010).

Valstybės skolos priklausomybę nuo vykdomos fiskalinės politikos šalyje bei jos poveikį ekonomikos augimui yra tyrę nemažai žymių ekonomistų. Europos centrinio banko ekonomistai C. Checherita ir P. Rother (2010) mini jog valstybių skolinimosi riba, kai skolinimasis lėtina šalies ekonominį augimą, labai priklauso nuo skolinimosi politikos. Tarptautinio valiutos fondo ekonomistai M. S. Kumar ir J. Woo (2010) teigia, kad ekonominės ir finansų krizės sukeltas staigus šalių skolų augimas sukėlė didelį susirūpinimą šalių fiskaliniu tvarumu bei skolų ekonominiu bei finansiniu poveikiu rinkoms. Jungtinių Amerikos Valstijų politinio ekonomisto B. N. Friedman (1981) tyrimas identifikavo tai, kad skolos valdymo politika turi didelį poveikį ne tik finansų rinkoms. Skolos valdymo veiksmai nepalieka jokios ekonominės veiklos nepakitusios. Šveicarijos Tarptautinio atsiskaitymų banko ekonomistų S. G. Cecchetti, M. S. Mohanty, F. Zampoll (2010) teigimu, užklupęs finansinis nuosmukis, pasireiškęs išaugusiu fiskaliniu disbalansu, parodė, kad fiskalinės problemos su kuriomis susiduria šalys yra daug didesnės nei tai atspindi valstybių skolų duomenys. Todėl fiskalinės problemos turi būti sprendžiamos gana griežtai ir ryžtingai.

Socialinių mokslų daktarės - V. Kazlauskienė (2012), K. Levišauskaitė (2003) taip pat nagrinėjo šią temą. Šių autorių knygoje galima rasti valstybės skolos valdymo bei konkrečių rizikų, kylančių iš skolinių įsipareigojimų, aprašymų. Tačiau vien skolos rizikų valdymas yra nepakankamas. Valstybės skolinimasis tai vyriausybės esamu laikotarpiu prisiimti įsipareigojimai, turintys tiesioginę reikšmę visiems valstybės fizinių ir juridinių asmenų bei ateities kartų poreikiams bei galimybėms. Todėl šia analize siekta atskleisti veiksnius, lemiančius skolinimosi poreikio atsiradimą, identifikuojant jų kilimo priežastis. Be to, šiame darbe siekiama aptarti skolinių įsipareigojimų struktūros svarbą, norint patirti mažiausias sąnaudas, bei riziką. Taip pat

analizuota kaip dabartiniai valstybės skoliniai įsipareigojimai gali paveikti šalies ekonominę, aplinką ateityje.

Naujumas ir aktualumas. Kadangi vyriausybės skolos portfelis dažniausiai yra didžiausias finansinis portfelis šalyje, pasižymintis sudėtingumu ir rizikingumu, nes kelia grėsmę šalies mokėjimų balansui ir visam šalies finansiniam stabilumui, skolos valdymas yra vienas pagrindinių šalies prioritetų. Tačiau pastebėta, jog mokslinėje literatūroje (analizuotoje šiame darbe) nagrinėjančioje skolos valdymą ganėtinai mažai užsimenama apie priemones, padedančias pasiekti valdymo efektyvumą, o Lietuvos valstybės finansų ministerijos leidžiamuose valstybės skolos leidiniuose valstybės skolos valdymas pateikiamas tik kaip apimantis valstybės skolos limitus bei su ja susijusias rizikas.

Problema. Keičiantis ekonomikos ciklams, keičiasi ir šalies finansų padėtis. Tačiau 2004 – 2012 metais, Lietuvai išgyvenant tiek ekonominį pakilimą tiek nuosmukį valstybės biudžetas vis tiek buvo deficitinis, o valstybė buvo priversta skolintis. Todėl iškilo būtinybė išsiaiškinti valstybės skolos valdymo spragas lėmusias valstybės skolinių įsipareigojimų nuolatinį augimą.

Tikslas – išanalizavus mokslinę literatūrą valstybės skolos tema identifikuoti valstybės skolos valdymo priemones ir atlikti Lietuvos valstybės skolos valdymo priemonių analizę 2004 – 2012 laikotarpiu bei pateikti rekomendacijas.

Uždaviniai:

1. Apibūdinti valstybės skolos sąvoką, jos sandarą bei valdymą.
2. Susisteminti valstybės skolos valdymo priemones.
3. Detalizuoti Lietuvos valstybės ekonominę padėtį analizuojamu laikotarpiu.
4. Ištirti Lietuvos valstybės grynojo skolinimosi poreikį bei jo priežastis analizuojamu laikotarpiu.
5. Išanalizuoti susistemintas Lietuvos valstybės skolos valdymo priemones pasirinktu laikotarpiu.

Tyrimo objektas – valstybės skolos valdymo priemonės.

Tyrimo metodai – mokslinės literatūros analizė; teisės aktų analizė; mokslinių tyrimų analizė; loginė analizė; Lietuvos statistikos departamento duomenų analizė; Lietuvos finansų ministerijos duomenų analizė; dinamikos eilučių analitinių rodiklių, vidutinių dinamikos indikatorių skaičiavimas; santykinų rodiklių analizė.

1. VALSTYBĖS SKOLOS VALDYMO PRIEMONIŲ ANALIZĖ

Šiuo metu pasaulyje dėl ekonomikos krizės sukulto staigaus suverenių valstybių skolų augimo iškilo grėsmė šalių fiskaliniam tvarumui bei šalių ekonominiam ir finansų rinkų atsigavimui. Pagrindinė problema yra tai, kad neaišku kokį neigiamą poveikį valstybių skolų augimas sukels kapitalo kaupimui, produktyvumo augimui, bei kaip tai sumažins ekonomikos augimą. Tradiciniu požiūriu valstybės skola gali skatinti bendrąją paklausą ir gamybos apimtis trumpu laikotarpiu, bet sumažina kapitalo ir investicijų apimtis ilgu laikotarpiu (Kumar, Woo, 2010).

Vienas žymiausių Jungtinių Amerikos Valstijų politinių ekonomistų, kapitalo rinkų reguliavimo komiteto narys B. N. Friedman straipsnyje „*Debt management policy, interest rates, and economic activity*” (1981) pabrėžia, kad skolos valdymo veiksmai nepalieka ekonominės veiklos nepakitusios. Skolos valdymo politika turi didelį poveikį tiek finansų rinkose, tiek visoje ekonominėje sistemoje. Santykiniai turto pelningumo pokyčiai sukelti skolos valdymo veiksmų gali paskatinti ekonominės veiklos augimą, taip pat padidinti mokestines pajamas ir sumažinti išlaidas.

Europos centrinio banko: Fiskalinės politikos skyriaus ekonomistė C. Checherita ir generalinio direktorato ekonomistas P. Rother empiriniame euro zonos tyrime – *The impact of high and growing government debt on economic growth an empirical investigation of Euro area* (2010) aptaria tai, kad moksliniai tyrimai valdžios sektoriaus tema atskleidė kaip valdžios sektoriaus skolinimasis įtakoja ekonomikos augimą, investicijas. Tačiau tik keletas iš jų pabrėžia, kad siekiant sumažinti skolų našumą ir skolų poveikį ekonomikos augimui būtina sukurti skolos valdymo politikos mechanizmą ir nuolatos stebėti pasirinktų priemonių veikimą.

Dubajaus vyriausybės Finansų departamento vyriausiasis ekonomistas M. Ishfaq (2010) pabrėžia, kad protingas skolos valdymas yra patikimos fiskalinės ir pinigų politikos valdymo sprendimas, padedantis sumažinti šalies pažeidžiamumo tikimybę. Todėl šiame darbe siekiama išskirti pagrindines skolos valdymo priemones, naudojamas reguliuoti skolinius įsipareigojimus, aptariant jų svarbą, apžvelgiant jų kaitą ir to priežastis.

1.1. Valstybės skolos apibrėžimas ir sandara

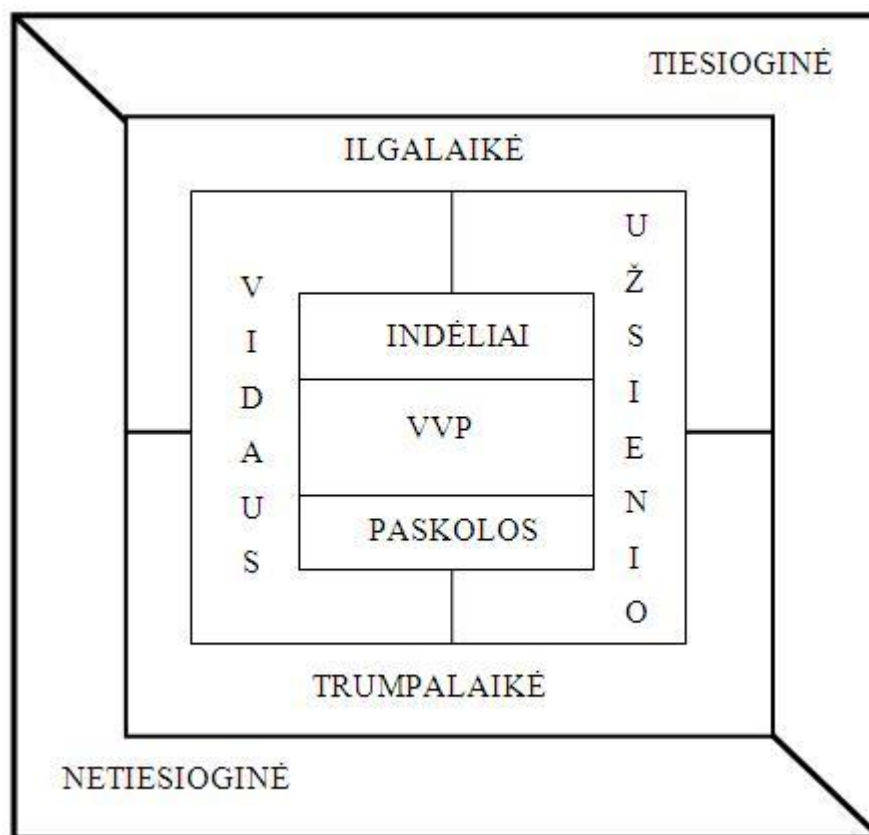
Siekiant suprasti skolos valdymo reikšmę bei prieš atliekant skolos valdymo priemonių analizę svarbu apžvelgti ir išsiaiškinti kas yra valstybės skola, kodėl ji reikalinga ir kokie skoliniai įsipareigojimai ją sudaro.

Pagal Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymą (2011m. redakcija) valstybės skola įtvirtinta kaip – „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”.

Socialinių mokslų daktarės V. Kazlauskienės (2012) teigimu „Valstybinis kreditas atspindi tokius kreditinius santykius, kai valstybė, siekdama padengti lėšų trūkumą, skolinasi iš šalies fizinių ir juridinių asmenų bei užsienio kreditorių”. Be to „Valstybės skolinimasis yra vienas iš pagrindinių valstybės finansavimo šaltinių pritraukimo formų”. Autorės teigimu, valstybės skolinasi jau nuo XVIII a. pabaigos. „Iki to laiko valstybių rinkoje pasitaikydavo tik pavienių valstybės skolų. Anksčiau valstybės skolos augdavo dažniausiai kilus vietiniams konfliktams ar ekonominėms depresijoms. Šiuolaikinėje visuomenėje pasaulio valstybių praktikoje valstybės skolinimasis yra dažnas reiškinys. Sparčiai didėjant valstybių išlaidoms, kurių nepadengia pajamos, susidaręs deficitas dažniausiai dengiamas naudojant paskolas”.

1.1 paveiksle pavaizduota Valstybės skolos struktūra: skirstoma į tiesioginę (skoliniai įsipareigojimai, priimami valstybės vardu) ir netiesioginę (skoliniai įsipareigojimai, dėl kurių buvo suteiktos valstybės garantijos), kurios dar skirstomos į vidaus ir užsienio. „Nuo 2004 metų balandžio mėnesio valstybės skola į vidaus ir užsienio skolą skirstoma pagal tai, kur reziduoja skolintojas – Lietuvoje ar užsienyje” (Valstybės skola, 2002).

Mykolo Romerio universiteto Ekonomikos ir finansų valdymo fakulteto Verslo ekonomikos katedros dėstytoja Doc. dr. Žaneta Karazijienė straipsnyje „*Valstybės skolos dydžio prognozavimo galimybės*” (2009) teigia, kad „Valstybės skolą sudaro trumpalaikės ir ilgalaikės skolos, už kurias mokamos palūkanos. Skolintis trumpam laikui ne itin patogu, nes valstybės išdui reikia dažniau planuoti išmokas, o kartais net parduoti rinkoje naujus skolinius instrumentus ankstesnėms skoloms apmokėti”.



1.1 pav. Valstybės skolos struktūra pagal priemonės tipą

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės pagal Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinio „Valstybės skola 2002“ duomenis.

Labiausiai paplitęs valstybių skolinimosi būdas pagal priemonės tipą yra vyriausybės vertybinių popierių (toliau tekste VVP) išleidimas – tai gali būti vyriausybės leidžiami izdo vekseliai ar obligacijos, taupymo lakštai. Valstybė trūkstančių lėšų poreikį taip pat gauna indėlių ar paskolos pagalba. VVP, indėliai ir paskolos gali būti tiek trumpalaikės tiek ilgalaikės išleistos (gautos) vidaus ar užsienio rinkoje (žr. 1.1 pav.). Analizuojant skolinius įsipareigojimus pagal kreditorius vidaus skola gali būti gaunama iš komercinių arba taupomųjų bankų bei kitų kreditorių, o užsienio skola iš tarptautinių plėtros organizacijų, užsienio šalių valdymo organų bei kitų užsienio kreditorių (Valstybės skola, 2004; 2005).

V. Kazlauskienės (2012) teigimu, „Valstybės skola yra svarbus valstybės pajamų šaltinis, kuris iš dalies gali pakeisti kitą šaltinį – mokesčius“. Be to, tai pagrindinis valstybės biudžeto deficito padengimo šaltinis. Tačiau ši autorė mini jog, egzistuoja skolinimosi riba, kurios peržengimas sustiprina riziką, kad valstybė taps nemoki. „Neigiamą įtaką daro ne skola, o

mokamų palūkanų dydis. Kadangi skolinimosi kainą lemia pasitikėjimo valstybe lygis, ekonomiškai stiprioms ir patikimoms šalims pasiskolinti šalies viduje ir užsienyje nėra sunku. Be to ir skolos suteikimo sąlygos tokioms valstybėms yra palankios”.

Tarptautinio valiutos fondo (toliau tekste TVF): direktoriaus pavaduotojas M. S. Kumar ir vyresnysis ekonomistas J. Woo (2010) teigia, kad valstybės skola turi didelę įtaką ekonomikai, tiek trumpuoju, tiek ilguoju laikotarpiu. Šių autorių teigimu, valstybės skolos augimas turi neigiamą poveikį kapitalo kaupimui ir augimui bei, per aukštesnę ilgalaikę palūkanų normą, gali sukelti infliacijos augimą ateityje, būti didesnių mokesčių priežastis, o kraštutiniais atvejais, sukelti bankų arba valiutos krizes.

1.2. Valstybės skolos valdymas

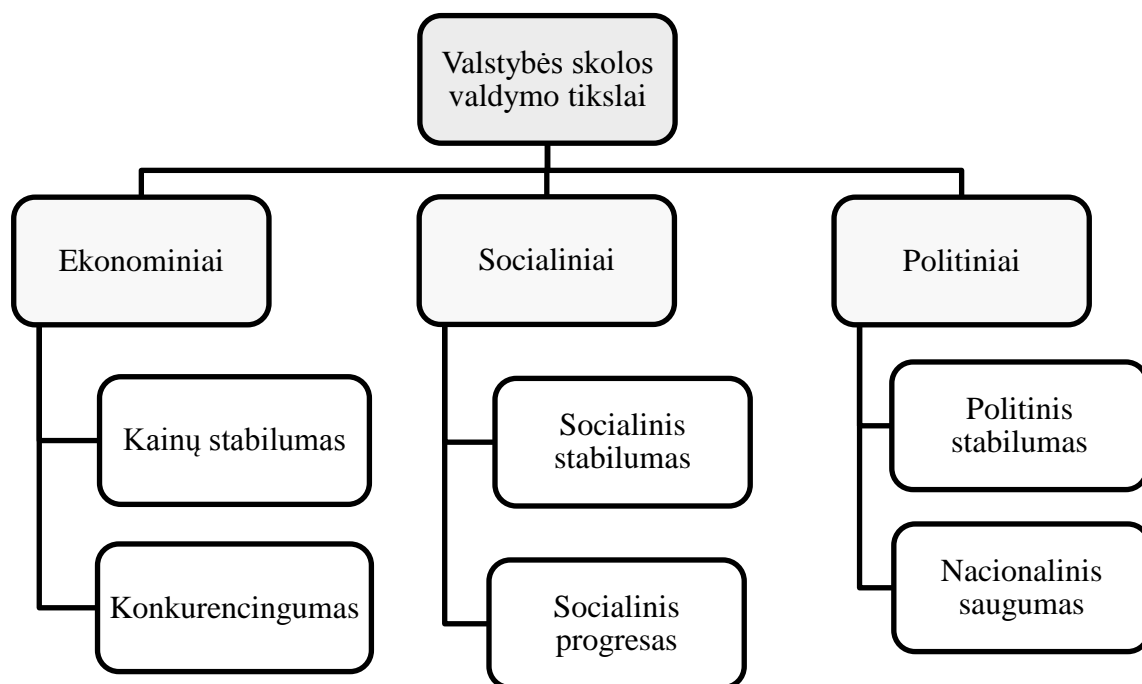
Kelios rinkų įsiskolinimo krizės pabrėžė skolų valdymo kūrimo ir efektyvios kapitalo rinkos reikalingumo svarbumą. Nors vyriausybės įsiskolinimai galbūt nebuvo vienintelė ar net svarbiausia priežastis šitų krizių, valdymo sistemos nebuvimas, per mažas rizikos susijusios su valstybės skola valdymo įvertinimas dažnai prisidėdavo prie krizės sunkumo. Net situacijose, kur yra aiškiai apibrėžta makroekonominė politika, pavojingai valdomi įsiskolinimai didina ekonomikos pažeidžiamumą ir reagavimą į ekonominius ir finansinius smūgius. Šie pavojai gali būti lengvai suvaldomi valstybei aiškiai nusistačius savo skolų valdymo strategiją ir griežtai laikantis toje strategijoje numatytų priemonių (International Monetary...,2003).

„Pasaulinėje praktikoje yra du dažniausi valstybės skolos valdymo ir administravimo modeliai:

- Finansų ministerija arba įždas (Lietuva, Bulgarija, Latvija, Norvegija);
- Skolos ir (arba) valstybės piniginių išteklių valdymo agentūros (Jungtinė Karalystė, Austrija, Airija, Portugalija, Vokietija, Nyderlandai)” (Lietuvos valstybės kontrolė, 2007).

Vyriausybės skolos valdymas yra procesas nustatantis valstybės skolos valdymo strategiją, siekiant gauti trūkstamų lėšų ar bet kokiais kitais valstybės skolos valdymo tikslais (International Monetary...,2003). „Valstybės skolos valdymo sistema apima įvairias taisykles ir procedūras, susijusias su valstybės išorinės ir vidinės skolos akumuliacija, naudojimu, aptarnavimu ir padengimu. Efektyvi valstybės skolos valdymo sistema turi apimti einamąjį ir strateginį

valdymą” (Kazlauskienė, 2012). 1.2 paveiksle išskirti pagrindiniai valstybės skolos valdymo tikslai.



1.2 pav. Valstybės skolos valdymo tikslai

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis V. Kazlauskiene, 2012.

V. Kazlauskienės (2012) teigimu: „Valstybės skolos valdymas susijęs su valstybės ekonominių, socialinių ir politinių tikslų siekimu. Pagrindiniai ekonominiai tikslai – ekonominio stabilumo užtikrinimas, konkurencingumo pasaulinėje rinkoje palaikymas”. Šių tikslų svarba įtvirtinta Stabilumo ir augimo pakte (SAP – Stability and Growth Pact, SGP) įsteigtame 1997 metais Ekonominėje ir pinigų sąjungoje. Jame nustatyta jog ekonominio stabilumo palaikymas svarbus siekiant užtikrinti tvarų viešųjų finansų valdymą šalyse narėse (Stabilumo..., 2012). Be to, šalies ekonominio stabilumo užtikrinimas svarbus valstybei siekiant plėtoti ir palaikyti efektyvią VVP rinką, nes pagrindinė priemonė per kurią valstybė gauna trūkstantį lėšų yra VVP išleidimas (International Monetary...,2003).

M. Ishfaq pabrėžia tai jog skolos valdymas svarbus siekiant socialinių tikslų. Didelės skolos aptarnavimo išlaidos yra labai įsiskolinusių šalių skurdo, nelygybės ir nedarbo priežastis, nes didelės skolas turinčios vyriausybės priverstos mažinti išlaidas taip nepalikdamos pakankamai pinigų finansuoti visuomenės gerovę gerinančias išlaidas tokias kaip sveikatos priežiūra, švietimas.

Politiniai tikslai yra ypač svarbūs siekiant efektyvaus valstybės skolos valdymo. Kiekvienai šaliai svarbu sukurti verslo aplinką, pritraukiančią vis daugiau investuotojų. Kadangi verslas yra ekonomikos varomoji jėga, svarbu, kad tiek valstybėje galiojantys teisės aktai, tiek valdžios priimami sprendimai užtikrintų šalies patikimumą ir stabilumą. Be to šalių politinis stabilumas tiesiogiai veikia skolinimosi kainą, kadangi reitingų agentūros, vertinančios šalies patikimumą, į savo vertinimus įtraukia ir politinius šalies įvykius bei politinę teisinę šalies aplinką.

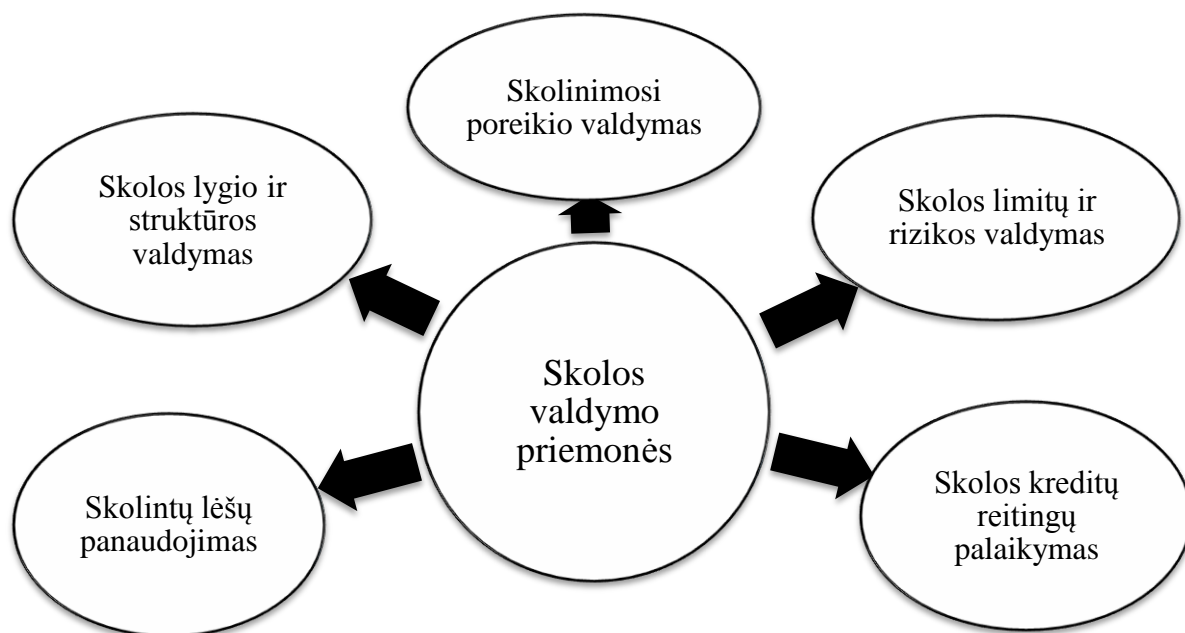
„Šių tikslų siekimas glaudžiai susijęs su valstybės skolos valdymu ir ypač išorinės skolos, daugiausia lemiančios valstybės ekonominę nepriklausomybę ir nacionalinį suverenitetą, valdymu” (Kazlauskienė, 2012).

Vilniaus kolegijos Ekonomikos fakulteto Finansų katedros vedėjos lektorės O. Buckiūnienės ir jos kolegų (2003) teigimu: „Valstybės skolos valdymo politikoje svarbu pagrįsti skolos mastą (lėšų poreikio negalima tenkinti kitu būdu ir siekti skolos sumažinimo), išskirti tam tikram laikotarpiui prioritetines ūkio šakas bei socialines programas, finansuojamas iš skolintų lėšų, aktyvinti vidaus kapitalo rinką (taps skolintų lėšų šaltinis), siekti, kad šaliai būtų suteiktas tarptautinis kredito reitingas (galima bus skolintis pigiau), skolos valdymo tobulinimo priemonių. Valstybės skolinimosi politikoje svarbu atsižvelgti į tai, kur suformuota valstybės skola – užsienio rinkoje ar vidaus rinkoje. Užsienio skolinimasis turėtų būti derinamas ne tik su BVP augimo skatinimu, bet ir su eksporto didinimo galimybėmis, nes eksporto galimybės nustato skolinimosi iš užsienio ribas (eksportas sudaro pagrindinį užsienio valiutos įsigijimo šaltinį)”.

1.3. Valstybės skolos valdymo priemonės

Vienas iš pagrindinių valstybės skolos valdymo tikslų – sukurti protingą, atsargią rizikos valdymo strategiją ir politiką (International Monetary...,2003).

Remiantis Lietuvos inžiniere ekonomiste, Vytauto Didžiojo universiteto Ekonomikos ir vadybos fakulteto Finansų katedros vedėja, socialinių mokslų daktare K. Levišauskaite bei jos kolega G. Rūškiu (2003) ir J. Imad (2007), M. Ishfaq (2010), bei institucijomis – Austrijos audito rūmais, Tarptautiniu valiutos fondu galima išskirti 1.3 paveiksle pavaizduotas skolos valdymo priemones.



1.3 pav. Skolos valdymo priemonės

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis šiame darbe analizuotais moksliniais šaltiniais.

Skolos valdymas yra neatsiejamas nuo bendros šalyje vykdomos fiskalinės politikos. Jei šalies biudžetas yra subalansuotas arba perteklinis, valstybė turi naudojant fiskalinės politikos priemones jį palaikyti. Tačiau esant deficitiniam biudžetui svarbu parinkti tokią fiskalinę politiką, kuri padėtų sumažinti atotrūkį tarp valstybės išlaidų ir pajamų, kad neišaugtų skolinimosi poreikis. Atsiradus skolinimosi poreikiui, atsiranda ir skolos valdymo būtinybė. Kadangi visi makroekonominiai procesai yra tarpusavyje susiję ne išimtis yra ir skolos valdymo priemonės, kurių visuma padeda siekti skolinių įsipareigojimų sumažinimo iki minimumo.

Riziką ribojanti valstybės skolos valdymo sistema yra labai svarbi siekiant išvengti sunkių makroekonominių pasekmių, kai dėl pavojingų skolos struktūrų ir strategijų iškyla valstybės skolos įsipareigojimų nevykdymo grėsmė. Valstybės skolos dydžiui ir aptarnavimo išlaidoms gali daryti įtaką įvairūs veiksniai: skolos struktūra, valiutų kursai, palūkanų normos ir kt. Jie sąlygoja valstybės skolos riziką, kurios valdymas yra vienas iš atsakingiausių valstybės skolos valdymo sričių. Skolinimosi limitai ir pagrįsta rizikos valdymo politika gali padėti apsaugoti valstybės finansų balansą nuo skolos valdymo sukrėtimų (International Monetary...,2003).

Kiekviena skolos valdymo priemonė yra svarbi, gali padėti atskleisti stipriąsias bei silpnąsias šalies ekonomikos puses. Tolesniuose poskyriuose aprašytos skolos valdymo priemonės (žr. 1.3 pav.) atskleidžiant kiekvienos iš jų svarbą.

1.3.1. Valstybės skolinimosi poreikio valdymas

K. Levišauskaitė kartu su kolega G. Rūškiu knygoje „Valstybės finansai“ (2003) teigia, kad „Vyriausybės skolinimosi poreikis - tai per biudžetinius metus susidariusi vyriausybės išlaidų suma, kurią numatoma finansuoti skolintomis lėšomis“. Autoriai mini jog šį poreikį gali lemti biudžeto deficitas ar perteklius, esant būtinybei finansuoti šaliai svarbius projektus, perskolinimas, valstybės valdomoms įmonėms ar kitiems valdymo subjektams, bei senų skolų perfinansavimas.

Skolinantis su tikslu gautas lėšas panaudoti investiciniam projektui, kuris sukuria pridėtinę vertę arba tiesiogiai ar netiesiogiai tenkina šalies piliečių interesus bei kitais būdais teikia naudą šaliai, rizikos priedas turėtų būti mažesnis nei tuo atveju, kai gauta paskola naudojama perfinansuoti esamas skolas, nes šiuo atveju jokia pridėtinė vertė nesukuriamą (Forte, Pena, 2009).

Apibendrinant galima teigti, kad skolinimosi poreikio valdymas svarbus tuo, kad padeda atskleisti valstybės vykdomos politikos problemiškas vietas ir tam tikras politikos priemones, kurios gal būt net trukdo tolesniam ekonominiam šalies vystymuisi.

1.3.2. Valstybės skolos lygio ir augimo tempų valdymas

A. Andrejeva magistro baigiamajame darbe (2009) cituoja Štuopytę: „Nedidėjantis valstybės skolos ir BVP santykis (ilguoju laikotarpiu) yra pagrindinis kriterijus, formuojant valstybės skolos valdymo politiką. Taigi, valstybės skolos padidėjimas per metus turėtų prilygti BVP prieaugiui procentais. Be to, pagal standartinius tarptautinius apibrėžimus, metinis valstybės skolos padidėjimas turi būti lygus fiskaliniam šalies biudžeto deficitui. Taip pat labai svarbu atkreipti dėmesį į valstybės užsienio skolos ir BVP santykį bei skolos aptarnavimo išlaidų ir BVP santykį“.

Šių rodiklių stebėjimas užtikrina skolos tvarumą, kad įsiskolinimai būtų darnaus vystymosi kelyje ir netrukdytų ekonomikai vystytis. Taigi, vyriausybės turėtų užtikrinti, kad valstybės skolos lygis ir augimo tempas yra visiškai tvarūs ilgą laiką (Imad, 2007).

Valdžios sektoriaus skola yra laikoma tvaria jeigu skolos ir BVP santykis stabilus arba mažėja laikui bėgant. Remiantis Tarptautinio valiutos fondo gairėmis, skolos ir BVP santykio augimas yra apibūdinamas kaip gilesnių mokesčių sistemos trūkumų simptomas, įskaitant siaurą pajamų bazę, kartu su silpnu jos surinkimo mechanizmu ir dažnai įgyvendinama mokesčių amnestija, bei einamųjų išlaidų ir nelanksčios sistemos suvaržymų žemesniuose valdžios lygmenyse (International Monetary...,2003).

Taigi, nuolatinis valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykio stebėjimas, skolos struktūros analizė yra pagrindinis signalas parodantis nukrypimus nuo stabilumo zonos ir priverčiantis iš naujo peržiūrėti šalies tiek fiskalinės, tiek monetarinės politikos efektyvumą, darantį poveikį šalies ekonominiam tvarumui.

1.3.3. Valstybės skolos limitų bei skolos rizikų valdymas

„Grynasis skolinimosi limitas nustatomas iš numatomų pasiskolinti sumų atimant gražinti numatomas lėšas” (Valstybės skola, 2010).

Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi politikos kryptį apraše yra numatyti limitai, kurių laikomasi vykdant vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi politiką. „Šie skolinimosi limitai nustatyti konservatyviai, valdant perfinansavimo, palūkanų normų kitimo ir finansinės rizikas, įvertinus atliktus imitacinius skaičiavimus. Pagal atliktus imitacinius skaičiavimus šių limitų viršijimas būtų rimtas signalas valstybės finansams. Be to, limitų viršijimas gali paskatinti kredito reitingų agentūras peržiūrėti Lietuvos reitingus. Priėmus sprendimą sumažinti reitingus, išaugtų valstybės skolinimosi kaštai” (Lietuvos valstybės kontrolė, 2007).

Buckiūnienė ir kt., (2003) pastebi, kad „Kai kurie užsienio ir šalies ekonomistai teigia, kad valstybės skolos limitai nėra priemonė, gelbstinti šalį nuo krizių, - limitus galima persvarstyti ir pakeisti. Taip teigiantys autoriai mano, kad geriausias valstybės skolinimosi ir pačių limitų kontrolierius yra rinka, ji įvertina tikrąją padėtį, ir kreditoriai priima sprendimus: noriai teikia paskolas, graibsto VVP, arba šaliai niekas nebeskolina.”

Vyriausybės skolinimosi poreikio finansavimą kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika užtikrina rizikos valdymas. Vyriausybės valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų

ir valstybės piniginių išteklių rizikos valdymas apima 1.4 paveiksle pavaizduotas rizikas (Valstybės skola, 2011).



1.4 pav. Valstybės skolinimosi rizikos rūšys

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinio „Valstybės skola 2005“ duomenimis; Lietuvos valstybės kontrolės atlikta „Valstybinio audito ataskaita valstybės skolos valdymas“ 2007 ataskaita.

1. Su trumpalaikė valstybės skola arba perfinansavimo rizika susiduriama ekonominio nestabilumo sąlygomis esant, kai valstybės biudžetas yra deficitinis (Kazlauskienė, 2012).

„Palyginti didelė trumpalaikės skolos dalis, grėšiant ekonomikos nestabilumui, gali būti sunkiai gražinama dėl perfinansavimo keblumų. 1997m. apie 60% besivystančių šalių įsipareigojimų užsienio bankams buvo trumpalaikiai. Didžiausi skolininkai trumpam laikotarpiui buvo Korėja, Brazilija, Meksika, Rusija ir Tailandas. Aptariama valstybės skolos struktūra buvo viena pasaulinės finansų krizės kilimo priežasčių“ (Buckiūnienė ir kt., 2003).

2. „Palūkanų normų kitimo rizika yra skolos portfelio rizika, kylanti dėl palūkanų normų svyravimo rinkoje. Palūkanų normų svyravimas lemia skolos už kintamas palūkanų normas portfelio dalies valdymo išlaidų svyravimus. Kadangi kintamos (trumpalaikės) palūkanos yra žemesnės už fiksuotas (ilgalaike), tai prisiėmus daugiau skolinių įsipareigojimų už kintamą

palūkanų normą sumažinamos skolos valdymo išlaidos, bet kartu padidėja jų svyravimo rizika” (Valstybės skola, 2011).

Buckiūnienės ir kt. (2003) teigimu, skolintis kintamomis palūkanų normomis yra pigiau, bet rizikingiau, be to, sunkiau prognozuojamos skolinimosi išlaidos ilgu laikotarpiu. Šiam teiginiui pagrįsti Buckiūnienė ir kt. (2003) pateikė pavyzdį: „Praėjusio amžiaus 9-ąjį dešimtmetį kai kurių Afrikos, Pietryčiu Azijos ir Lotynų Amerikos šalių skolos kintamomis palūkanų normomis sudarė apie dvi penktąsias ilgalaikės užsienio skolos. Pakilus pasaulinėms palūkanų normoms, daugelis šalių neišvengė sunkių finansinių krizių. Po to daugelio pasaulio šalių vyriausybės sumažino arba panaikino kintamų palūkanų dalį savo skolos portfeliuose”.

VVP jautrumą palūkanų normų svyravimams parodo finansinė „Macaulay” trukmė (angl. Macaulay duration). „Finansinė trukmė rodo vidutinį svertinį laikotarpį, kuriuo portfelio palūkanų norma yra fiksuota. Darant prielaidą, kad trumpalaikės palūkanų normos yra mažesnės už ilgalaikes, trumpa trukmė dažniausiai lemia mažesnes sąnaudas. Antra vertus, trumpa trukmė reiškia didesnę palūkanų normų kitimo riziką, nes po neilgo laiko didelei portfelio daliai palūkanų norma yra fiksuojama iš naujo, o tai sukelia riziką. Taigi, finansinė Macaulay trukmė rodo skolos portfelio rizikos ir sąnaudų derinį” (Valstybės skola, 2011).

3. Valstybės skolos valiutų kursų svyravimo rizika reikšminga, kadangi „skolinantis valiuta, kuri nesusieta su valstybės vietine valiuta, valiutų kursų svyravimai gali nulemti didėjančias su užsienio skolos aptarnavimu susijusias išlaidas (Kazlauskienė, 2012).

4. Likvidumo rizika. Pagrindinis skolos tikslas patenkinti dabartinius ir ateities finansinius poreikius. Kadangi šis poreikis gali kilti nuolatos, vienas iš pagrindinių skolos valdymo uždavinių užtikrinti skolinių įsipareigojimų likvidumą. To pasiekti galima, laikantis skolos grąžinimo terminų, ribojant trumpalaikių įsipareigojimų apimtį (United Nations..., 1999).

5. „Netiesioginės valstybės skolos rizika (kredito). Vienas iš veiksnių, galinčių kelti grėsmę valstybės finansams, tai netiesioginiai vyriausybės skoliniai įsipareigojimai, pavyzdžiui, paskolos su valstybės garantija. Vyriausybė susiduria su kredito rizika, kai skolininkas, už kurį ji garantavo kreditoriui, neįvykdys savo skolinių įsipareigojimų pagal pasirašytą sutartį ir finansinis krūvis teks Vyriausybei” (Kazlauskienė, 2012).

Ši rizika valdoma nustatant limitus, kiekvienai įstaigai, kuri gauna valstybės garantuotą paskolą. Dažniausiai tie limitai nustatomi atitinkamų metų valstybės biudžeto priėmimo įstatyme (United, 1999; Kazlauskienė, 2012).

6. Valstybės skolos operacinė rizika. „Su operacine rizika skolos valdytojai susiduria tiek skolindamiesi vidaus ir užsienio rinkose, tiek valdydami valstybės skolos portfelį. Ši rizikos rūšis apima platų įvairių elementų spektrą – tai klaidų, susijusių su skolinimosi ir mokėjimo operacijų registravimu ir atlikimu (žmogaus veiksnio) rizika; vidaus kontrolės mechanizmų nebuvimas arba blogo jų valdymo (funkcionavimo) rizika; reputacijos ir teisinė rizika; apsaugos priemonių nebuvimo arba jų neveiksmingumo rizika ir t. t”. Svarbiausia, kad siekiant sumažinti operacinę (veiklos) riziką, skolos valdymas būt sukonzentruotas vienoje institucijoje ar struktūriniame padalinyje ir būtų išlaikytas valstybės skolos valdymo tarnybos struktūrinis modelis (Lietuvos valstybės kontrolė, 2007).

„Valstybės skolos aptarnavimo išlaidų dydis paprastai yra susijęs su prisiimama rizika. Nepakankamai įvertinus riziką, gali atsirasti finansinių sunkumų” (Buckiūnienė ir kt., 2003). „Pažymėtina, kad šalies Finansų ministerijoje jau naudojamas skolos portfelio deterministinis imitavimo modelis, leidžiantis įvertinti skolos portfelio parametrus esant keliems skirtingiems valiutų kursų, palūkanų normų ir valstybės biudžeto vystymosi scenarijams. Ateityje numatoma naudoti stochastinį simuliacinio modelį, pagrįstą rizikuojamųjų kaštų metodu (cost at risk) ir leidžiantį įvertinti vidutinius skolos valstybės vardu aptarnavimo kaštus ir su jais susijusią riziką (galimą didžiausią nukrypimą). Taikant aptariamą modelį, bus galima pasirinkti optimalią patiriamų kaštų ir prisiimamos rizikos strategiją” (Kazlauskienė, 2012).

1.3.4. Valstybės kredito reitingai

Valstybės skolos rizikoms ne mažą poveikį daro kredito reitingai, nes jie atspindi bendrą šalies riziką negražinti skolinių įsipareigojimų (Kazlauskienė, 2012).

„Vykstant pasaulinei kapitalo rinkų globalizacijai, kai rinkos tampa vis didesnės ir sudėtingesnės, investuotojai (šiuo atveju kredito suteikėjai bei skolos vertybinių popierių pirkėjai) nebesugeba patys įvertinti vertybinių popierių kokybės. Investuotojai nori greitos ir kokybiškos informacijos, todėl kredito reitingų nustatymas vaidina didelį vaidmenį informuojant juos apie įmonės (valstybės) saugumą ir stabilumą” (Levišauskaitė, Rūškys, 2003).

„Investuotojams (kreditoriams) reitingas yra indikatorius, parodantis skolininko patikimumo lygį. Kuo emitentui nustatomi aukštesni kredito reitingai, tuo pigiau t.y. už mažesnes palūkanas (mažesnę rizikos priedą), jis gali pasiskolinti. Valstybės skolinimosi kredito reitingas

yra svarbus veiksnys, darantis įtaką šalies ekonomikai, nes kuo aukštesnis skolinimosi reitingas, tuo valstybė gali skolintis palankesnėmis sąlygomis” (Kazlauskienė, 2012).

Pasaulyje populiariausios reitingų agentūros vertinančios ir Lietuvos kreditingumą yra „Standart& Poor's”, „Moody's”, „Fitch”. Reitingai skaidomi į trumpalaikius ir ilgalaikius, nurodomi „raidžių ir skaičių bei ženklų kombinacijos simboliais” (Kazlauskienė, 2012). Nors visos reitingų agentūros vertindamos šalies riziką naudoja skirtingą skaičių ir nevienodus kriterijus, tačiau vertinimai duoda praktiškai panašų rezultatą (Levišauskaitė, Rūškys, 2003).

„Standard & Poor” skiria vietas ir regionų valdžios kredito reitingus remiantis kokybine ir kiekybine įvairių finansinių, ekonominių, valdymo ir institucinių veiksnių analize. Esamų vietos ir regionų valdžios analitinė sistema suformuluota iš aštuonių pagrindinių komponentų: institucinės sistemos; ekonominės galios; finansų valdymo; fiskalinio lankstumo; biudžeto vykdymo; likvidumo; valstybės skolos naštos bei neapibrėžtųjų įsipareigojimų.

- „Standard & Poor” grindžia savo institucinės struktūros vertinimą su palyginti paprasta teisine ir reguliavimo sistema, vietiniais papročiais bei politine praktika ir precedentais. Jis taip pat prognozuoja būsimus pokyčius, kurie gali sustiprinti arba pakenkti tokiai sistemai. Siekiant įvertinti ekonomę galią ši reitingų agentūra atsižvelgia į tokius faktorius kaip: turto ir pajamų lygis; ekonomikos struktūros diversifikavimas; demografinė padėtis, ir augimo perspektyvos.

- Finansų valdymo vertinimą agentūra atlieka pagal moksliniais tyrimais nustatytas devynias valdymo politikos praktikos ir kultūros politinių ypatumų kategorijas, galinčias daryti įtaką kreditingumui.

- Fiskalinis lankstumas vertinamas tiek kokybiškai tiek kiekybiškai atsižvelgiant į valstybės gebėjimą padidinti pajamas ir sumažinti išlaidas.

- „Standard & Poor” biudžeto vykdymo analizė daugiausia priklauso nuo dviejų pagrindinių santykinų rodiklių: veiklos balanso (apskaičiuoto kaip procentinė dalis nuo pakoreguotų veiklos pajamų) ir kapitalo sąskaitos balanso (apskaičiuoto kaip procentinė dalis nuo visų pajamų).

- Likvidumo vertinimas atsižvelgia į vidaus likvidumo šaltinius, pavyzdžiui, grynųjų pinigų rezervus ir pinigų srautus, ir išorinius šaltinius.

- Skolos našta vaidina svarbų vaidmenį lyginant šalis tarpusavyje. „Standard & Poor” skolos naštos analizėje dėmesį sutelkia į šiuos veiksnius: skolos ir palūkanų našta; galimą

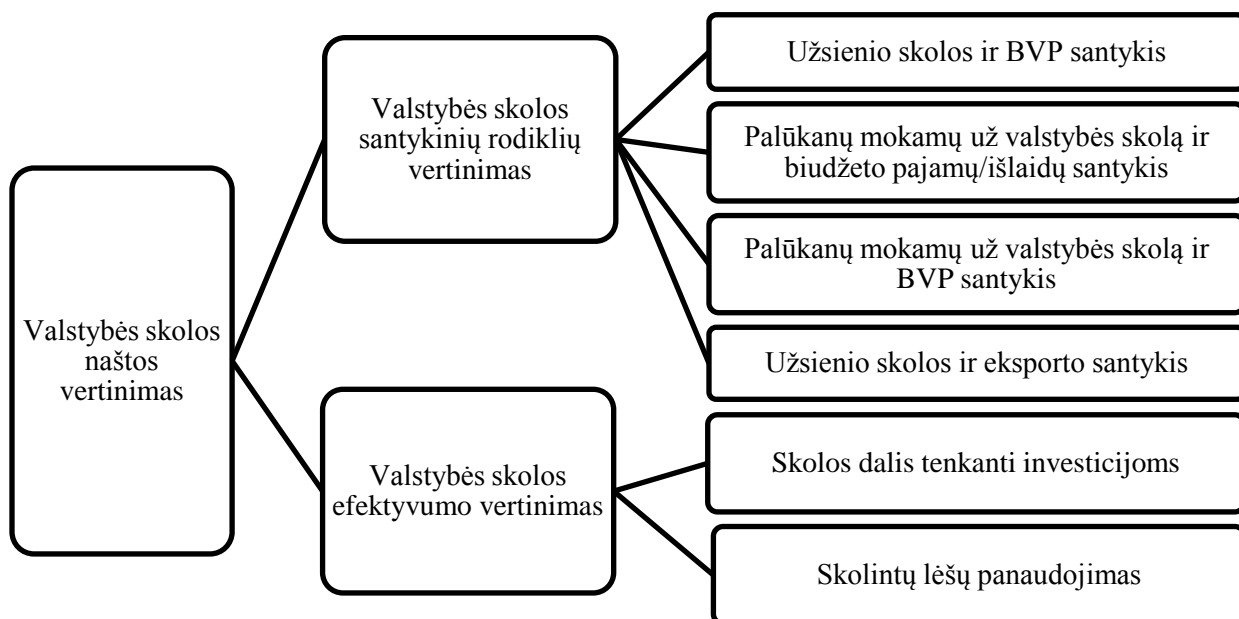
skolos kainos kintamumą nuo sąlyčio su rinkos rizika, bei kitų ilgalaikių įsipareigojimų vertinimą.

- Neapibrėžtieji įsipareigojimai yra sunkiai įvertinami, nes jų pobūdis gali būti įvairus skirtingose šalyse, bei su jais susijusios rizikos atsiradimo tikimybė gali būti sunkiai prognozuojama. Dažniausiai pasitaikantys neapibrėžtųjų įsipareigojimų tipai apima nefinansinius, daugiau ar mažiau rizikingus sektorius, viešojo ir privačiojo sektorių partnerystę, šaliai iškeliamus ieškinius ir panašiai (Standard&Poor's ratings ..., 2010).

1.3.5. Valstybės skolos našta

JAV Ohajo valstijos universiteto politikos mokslų katedros docentas I. Noorudin straipsnyje (2008): „*The Political Economy of National Debt Burdens, 1970–2000*” teigia, kad valstybės skola turėjo bent tris atskirus neigiamus poveikius ekonominei veiklai plėtoti. Pirmiausia, auganti išorės skola palyginti su BVP augimu iškelia hipotezę, kad skola veikia kaip ateities gamybinių pajėgumų apmokestinimas, kuris neskatina produkcijos ir skatina kapitalo nutekėjimą. Antra, skolos aptarnavimo našta „suvalgo” didžiąją dalį pajamų iš eksporto ir išstumia vidaus investicijas, taip netenkama pajamų programoms, pavyzdžiui investicijoms į žmogiškąjį kapitalą ir infrastruktūros plėtrą, skatinančioms ilgalaikį ekonomikos augimą. Trečia, skolų naštos sukeltos išlaidos mažina vyriausybės gebėjimą gražinti šalies ekonomiką į stabilų lygį (Noorudin, 2008).

Siekiant užtikrinti valstybės skolos valdymo efektyvumą ne tik esamu momentu, bet ir ilgalaikėje perspektyvoje, nedidinant skolinių įsipareigojimų naštos ateities kartoms, svarbu nuolat stebėti esamą situaciją. Šie stebėjimai gali remtis įvairių rodiklių stebėjimu, bei skolintų lėšų panaudojimo vertinimu. 1.5 paveiksle remiantis I. Žadauskiene (2012) išskirti santykiniai rodikliai padedantys įvertinti valstybės skolos našta.



1.5 pav. Valstybės skolos naštos vertinimas

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis I. Žadauskiene (2012).

Tokie autoriai kaip M. Ishfaq (2010), V. Kazlauskienė (2012), Žadauskienė (2012) bei institucijos tokios kaip TVF mini pagrindinius skolos našta padedančius įvertinti rodiklius bei aspektus:

- Užsienio skolos ir BVP santykis naudingas dėl skolos išteklių bazės (didinamas eksporto potencialas, siekiant sustiprinti grąžinimo pajėgumą).
- Užsienio skolos ir eksporto santykis padeda atskleisti skolos tendencijas, kurias yra glaudžiai susijusios su skolos grąžinimo pajėgumais šalyje.
- Palūkanų mokamų už valstybės skolą ir BVP santykis – atspindi kiek šaliai, jos per metus sukurtų prekių ir paslaugų vertės, kainuoja skoliniai įsipareigojimai.
- Palūkanų mokamų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų/santykis – rodo kokios dalies pajamų/išlaidų šalis turi atsisakyti už tai, kad valstybė skolinosi.
- Skolintų lėšų panaudojimas. Tikintis ateityje turėti naudą iš skolintų lėšų, svarbiausia skolintus pinigus efektyviai panaudoti, kad po kelerių metų būtų gauta reali nauda. Skolintomis lėšomis finansuojant tik vartojimo reikmes ar trumpalaikius projektus, šalis neuždirbs pajamų, ir patirs sunkumų grąžindama skolas.
- Skolos dalis tenkanti investicijoms. Investicijos į šalies ekonomiką negali būti tik iš privačių sektorių, nes pereinamoje ekonomikoje šis sektorius nėra pakankamai stiprus. Šalies

vyriausybė privalo turėti gerokai didesnę poveikį investiciniam procesui. Vyriausybė finansuojanti investicijas, visuomenės vertinama kaip politiškai teigiama ir nesvarbu ar lėšos gautos iš sukauptų šalies finansinių rezervų ar skolinantis. Skirdama lėšų investiciniams projektams, vyriausybė kuria naujas darbo vietas, skatina ekonomikos augimą. Tačiau panaudojant lėšas tiesioginiam vartojimui, nesukuriama jokia pridėtinė vertė. Todėl reikėtų kaip įmanoma tiksliau nustatyti, ar skolintos (sukauptos) lėšos panaudojamos tikslingai.

Žadauskienė (2012) cituodama Štuopytės nuomonę teigia – „vyriausybės padidėjusios išlaidos gali būti iš dalies arba net visiškai kompensuojamos sumažėjusiomis privataus sektoriaus išlaidomis. Kapitalo išstūmimas yra gana rimta ekonomikos augimo kliūtis, nes tai sumažina privačias investicijas į naujus įrengimus, technologijas, varžo galimybes plėsti gamybos apimtis. Taigi, mūsų karta perduos mažiau fizinio kapitalo būsimoms kartoms, o turėdamos mažiau įmonių ir įrengimų, ateities kartos turės žemesnio lygio gamybinius pajėgumus, vadinasi, ir žemesnį potencialų BNP (bendras nacionalinis produktas). Šio argumento logika paprasta: esant biudžeto deficitui, valstybė skolinasi lėšų ir didina rinkos palūkanų normą. Be to vyriausybė didina mokesčius, o visa tai lemia investicijų sumažėjimą. Todėl būsimosios kartos ir turės mažiau gamybinių pajėgumų”.

2. LIETUVOS SKOLOS VALDYMO PRIEMONIŲ TYRIMAS

Tiriamajoje dalyje atlikta (1.3 poskyryje susistemintų) Lietuvos skolos valdymo priemonių analizė. Tyrimui pasirinktas 2004 -2012 metų laikotarpis. 2004 metai pasirinkti, nes tais metais Lietuva įstojo į ES, bei dėl ankstesnių metų duomenų stokos, o 2012 metai pasirinkti siekiant tyrimo duomenų naujumo. Tačiau būtina pabrėžti, kad analizėje kai kurių rodiklių 2012 metų duomenys nebuvo naudoti, nes informacija apie juos dar nėra pateikta. Skaičiavimams buvo naudojami Lietuvos Respublikos Statistikos departamento bei Finansų ministerijos ir „Transparency international“ Lietuvos skyriaus duomenys. Analizei atlikti pasitelkta dinamikos eilučių analitinių rodiklių, vidutinių dinamikos indikatorių, santykinų rodiklių, skaičiavimai, Lietuvos valstybės teisės aktų analizė, naudoti darbe minėtų mokslinių tyrimų rezultatai.

2.1. Lietuvos ekonominė padėtis

Šiame poskyryje atlikta šalies ekonominės padėties analizė 2004 – 2012 metų laikotarpiu. Analizei atlikti remtasi Lietuvos Statistikos departamento pateiktais pagrindiniais makroekonominiais ir socialiniais rodikliais. Šią darbo dalį svarbu atlikti siekiant išanalizuoti Lietuvos skolos valdymo priemones naudotas analizuojamu laikotarpiu. Be to, ši analizės dalis svarbi, nes nuo ekonominės šalies padėties bei vykdomos fiskalinės politikos priklauso šalies skolinimosi poreikis ir kaina. Šalies socialinės padėties detalizavimas svarbus tiriant Lietuvos valstybės skolos našta. Be to šioje dalyje apžvelgtas ir politinės – teisinės aplinkos Lietuvoje vertinimas, remiantis korupcijos suvokimo indeksu (toliau tekste – KSI). Šioje dalyje Lietuvos ekonominiams ciklams vykusiams 2004 – 2012 metų laikotarpiu išanalizuoti naudoti 2.1 lentelėje pateikti duomenys.

2.1 lentelė

Pagrindiniai 2004 – 2012 metų Lietuvos ekonominiai – socialiniai rodikliai

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
BVP to meto kainomis, 1 gyventojui, Tūkst. Lt	18,68	21,84	25,53	30,81	35,09	29,15	30,80	35,10	37,81
Infliacija, %	2,9	3,0	4,5	8,1	8,5	1,3	3,8	3,4	2,8

2.1 lentelės tęsinys

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Tiesioginės užsienio investicijos, Mrd. Lt	16,19	23,90	28,92	35,50	31,73	31,79	34,63	38,08	*
Nedarbo lygis, %	11,4	8,3	5,6	4,3	5,8	13,7	17,8	15,3	13,2
Šalies ūkio darbuotojų vidutinis mėnesinis bruto darbo užmokestis, Lt	1149,3	1276,2	1495,7	1802,4	2151,7	2056	1988,1	2045,9	2137
Emigrantų skaičius, Tūkst. asm.	40,33	62,85	34,71	32,33	26,76	40,44	83,16	53,86	41,10
Imigrantų skaičius, Tūkst. asm.	5,55	6,79	7,75	8,61	9,30	6,49	5,21	15,69	19,84

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Apžvelgus pagrindinius makroekonominis ir socialinius šalies parametrus (žr. 2.1 lent.), pastebėta, kad iki 2008 metų vidurio šalis išgyveno pakilimo laikotarpį. Lietuvos ekonomika, iki 2008 metų augusi viena sparčiausiai visoje Europos Sąjungoje, 2008 metais perėjo į ekonomikos lėtėjimo stadiją (Valstybės skola, 2008; 2009). Atlikus Lietuvos statistikos duomenų (žr. 2.1 lent.) dinaminę analizę, nustatyta, kad šis lėtėjimas pasireiškė sumažėjusiu nominaliojo BVP augimu – sparčiausias šio rodiklio augimas nustatytas 2007 metais (augo 8,9% palyginus su 2006 metais). Sekančiais – 2008 metais nominaliojo BVP augimas buvo žymiai lėtesnis ir siekė tik 3% lyginant su praėjusiais metais. Šį nominaliojo BVP augimo sulėtėjimą 2008 metais galima pagrįsti smarkiai išaugusiomis kainomis. Nuo 2006 iki 2007 metų kainų lygis šalyje išaugo 3,6 procentiniais punktais. Nustatyta, kad labiausiai išaugo, sveikatos priežiūros grupės bei būsto, vandens, elektros, dujų ir kito kuro grupės prekių ir paslaugų kainos (Lietuvos statistikos metraštis 2009; 2010). Staigus pinigų perkamosios galios nuvertėjimas tęsėsi ir 2008 metų, kai metinė infliacija augo dar 0,4 procentiniais punktais. Nuo 2008 iki 2009 metų matomas spartus infliacijos sumažėjimas 7,2 procentiniais punktais, gali būti pagrįstas sumažėjusia vidaus paklausa, mažėjančiomis darbo sąnaudomis.

Svarbiausios finansinės priemonės ekonomikos nuosmukio padariniams sušvelninti ir ekonomikai skatinti buvo ES fondų lėšos. „Per 2009 m. finansuota daugiau nei 1500 projektų, kuriems paskirstyta daugiau kaip 7,8 mlrd. litų ES fondų lėšų. Lėšų panaudojimas, palyginti su ankstesniais veiksmų programų įgyvendinimo metais, labai išaugo, per 2009 m. panaudota beveik 5 kartus daugiau nei per 2008 m” (Lietuvos Respublikos Finansų..., 2010).

Atlikus investicijų padėties Lietuvoje analizę, galima teigti, kad tiesioginių užsienio investicijų apimtys iki 2007 metų augo gana sparčiai – kasmet išaugdavo vidutiniškai 30% buvusių metų lygio. Apžvelgiant tiesioginių užsienio investicijų srautus pagal valstybes pastebėta, kad 2005 metais smarkiai išaugo investicijos iš Rusijos, kurios tų metų bendroje investicijų sumoje sudarė 24,6 % ir palyginus su 2004 metais išaugo 4,3 karto. Tuo tarpu 2006 bei 2007 metais didžiausiu investuotoju buvo Lenkija, kurios investicijos sudarė atitinkamai 22,45% ir 17,63% visų tų metų TUI sumos (žr. 2 priedą). Kauno technologijos universiteto Ekonomikos ir vadybos fakulteto Tarptautinės ekonomikos ir prekybos katedros ekonomikos mokslų daktarė I. Pekarskienė ir doktorantė D. Laskienė atliktame „*Tiesioginių užsienio investicijų poveikio investicijas priimančios šalies darbo produktyvumui*“ tyrime TUI augimą iki 2007 metų grindžia Lietuvos naryste ES bei pasirašyta Šengeno sutartimi, supaprastėjusia prekyba, pasienio kontrole, kapitalo perkėlimu, bei sumažėjusia politine rizika užsienio investuotojams.

2008 metais TUI buvo gauta 11% mažiau nei 2007 metais. Nuo tų metų TUI augimas smarkiai sulėtėjo. „Dviženkliai bendrojo vidaus produkto mažėjimo tempai, neaiški ir nestabili valstybės finansinė padėtis lėmė, kad užsienio investuotojai ne tik atsisakė investuoti Lietuvoje, bet ir pradėjo perkelti kapitalą atgal į savo valstybę (tai ypač ryškiai matoma finansų sektoriuje)“ (Laskienė, Pekarskienė, 2011).

Vertinant šalies politinę teisinę aplinką 2004 - 2012 metų laikotarpiu atsižvelgta į korupcijos suvokimo indeksą parodantį, kiek šalyje suvokiama valstybės bei savivaldybių tarnautojų ir politikų korupcija. Šis indeksas nustatomas remiantis verslo atstovų apklausomis ir kitais ekspertiniais tyrimais (Transparency international...). Nuo 2005 metų, kai šis indeksas paliko iki 4,8 balų, iki 2008 metų KSI išsilaikė tame pačiame lygyje (žr. 1 priedą). Įvertinus tai jog tuo metu šalyje buvo ekonominio palikimo laikotarpis, galima teigti, kad korupcijos pažabojimui buvo skiriama permažai dėmesio. 2008 metų viduryje užklupus sunkmečiui KSI smuko iki 2004 metų lygio, tačiau jau 2009 metais smarkiai pakilo ir 2010 metais rodiklio reikšmė pasiekė 5 balus. Indekso analizė padėjo atskleisti, tai, kad mažėjantis korupcijos lygis teigiamai veikia šalies piliečių, ūkio subjektų ir kitų šalių sprendimus šalies atžvilgiu, tačiau Lietuvos KSI visu analizuojamu laikotarpiu svyravo tarp valstybės vertinimo kaip labiau korumpuotos ir vidutiniškai korumpuotos. Žvelgiant į investicinės ir teisinės aplinkos gerinimą šalyje, pastebėta, kad tuo ypač susirūpinta prasidėjus ekonominiam nuosmukiui. „2008 metų vasario mėnesį Lietuva priėmė Geresnio reglamentavimo programą, o Ūkio ministerija buvo

paskirta atsakinga už šios programos įgyvendinimo koordinavimą. Programos tikslas – užtikrinti nuolatinį teisinio reguliavimo tobulinimą: gerinti verslo ir investicijų aplinką, mažinti administracinę naštą, teikti viešąsias paslaugas” (Lietuvos Respublikos Ūkio..., 2013). Taigi, pastebėta jog šalis sunkmečio laikotarpiu ėmėsi griežtų priemonių siekiant pažaboti korupciją šalyje, bei gerindama verslo aplinką siekė skatinti ekonomikos atsigavimą ir pritraukti kuo daugiau investuotojų.

Atlikus socialinės statistikos analizę nustatyta, kad iki 2008 metų Lietuvoje nedarbo lygis mažėjo, o vidutinis mėnesinis darbo užmokestis augo. Be to, nustatyta, kad 2008 metais emigrantų skaičius sudarė 83% 2007 metų išvykusiųjų į kitas šalis skaičiaus, o imigracijos srautai 2004 – 2008 metų laikotarpiu išaugo 67%. Mykolo Romerio universiteto Ekonomikos ir finansų valdymo fakulteto Ekonomikos ir verslo instituto doc. dr. Aldona Damulienė pranešime: „*Migracijos problema Lietuvoje ir jos įtaka šalies ekonomikai*” teigia, kad darbo užmokestis ir nedarbas šalyje yra pagrindinės emigracijos priežastys.

2008 metais prasidėjus ekonomikos nuosmukiui, nustatyti sulėtėję vidutinio mėnesinio darbo užmokesčio augimo tempai - 2009 ir 2010 metais sumažėjo atitinkamai 4,45 ir 3,3% palyginus su prieš tai buvusiais metais. Galima teigti, kad 2009 metais daugiau nei dvigubai išaugęs nedarbo lygis, paspartino emigruojančiųjų žmonių išaugimą 51,13% bei imigruojančių žmonių sumažėjimą 30,22%. 2008 palyginus su 2010 metais emigrantų skaičius išaugo daugiau nei 2 kartus (žr. 2.1 lent.). Tačiau šis augimas negali būti grindžiamas nedarbo lygio augimu ir sumažėjusiu vidutiniu bruto darbo užmokesčiu, kadangi dėl Lietuvos respublikos sveikatos draudimo įstatyme nustatytos prievolės nuolatiniam šalies gyventojams mokėti privalomojo sveikatos draudimo įmokas, daugelis emigravusiųjų ankstesniais laikotarpiais, tik tuomet deklaravo savo išvykimą (Damulienė, 2013).

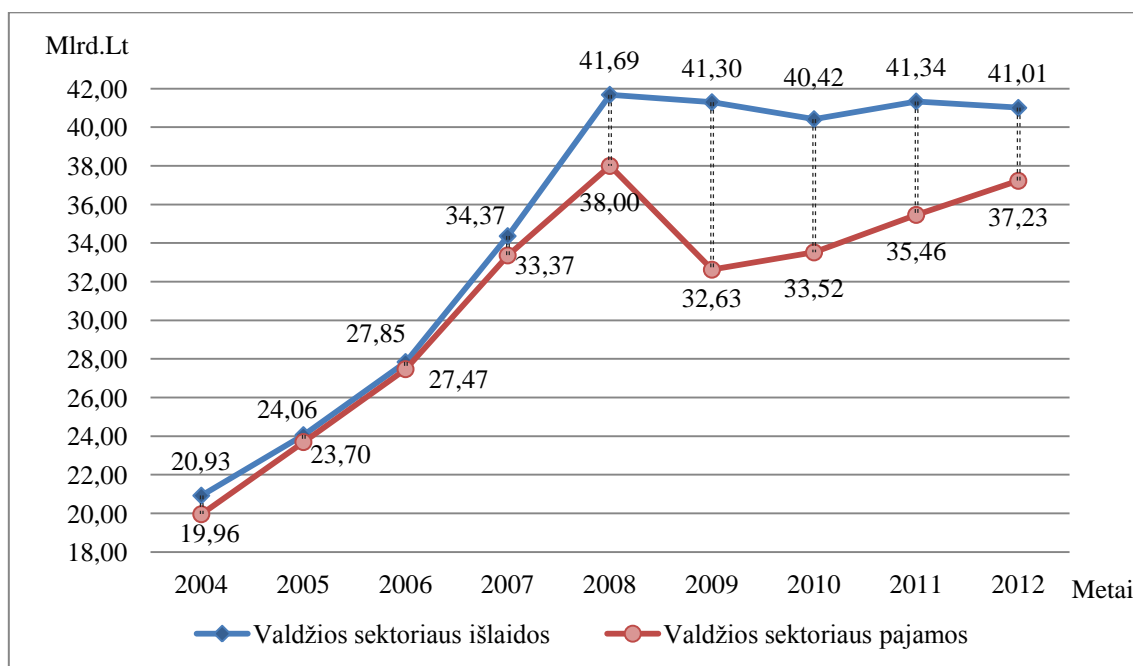
Apibendrinus galima teigti, kad iki 2008 metų vidurio Lietuva išgyveno ekonominio pakilimo laikotarpį. Gerėjančią situaciją atspindėjo augantys šalies BVP augimo tempai, kylančios prekių ir paslaugų kainos, didėjančios investicijų iš kitų šalių apimtys. Augantis darbo užmokestis bei mažėjantis nedarbo lygis didino Lietuvos patrauklumą tiek savo šalies gyventojams tiek užsieniečiams. 2008 metų viduryje prasidėjęs ekonomikos nuosmukis Lietuvoje pasireiškė pradėjusiomis mažėti BVP augimo apimtimis, TUI mažėjimu, išaugusiu nedarbo lygiu šalyje bei mažėjančiu darbo užmokesčiu, sąlygojusiais migracijos saldo pokyčius.

Pastebėta, kad ekonominio pakilimo laikotarpiu bei 2011 metais pradėjus justi ekonomikos atsigavimą sumažėjo emigrantų ir padaugėjo imigrantų. Galima teigti, kad išaugęs vidutinis

mėnesinis bruto darbo užmokestis didino Lietuvos patrauklumą tarp vidaus ir užsienio šalies piliečių, o prasidėjus pasauliniam ekonominiam nuosmukiui spartus nedarbo augimas, darbo užmokesčio mažėjimas skatino žmones saugoti turimas darbo vietas.

2.2. Lietuvos skolinimosi poreikio analizė

Siekiant išsiaiškinti Lietuvos skolinimosi padėtį 2004 – 2012 metų laikotarpiu atlikta Lietuvos skolinimosi poreikio analizė pateikta 2.1 paveiksle.



2.1 pav. Lietuvos valdžios sektoriaus pajamos ir išlaidos 2004 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Lietuvos valstybės biudžeto analizė parodė, kad visu analizuojamu laikotarpiu šalies biudžetas buvo deficitinis t. y. valstybės išlaidos buvo didesnės už pajamas (žr. 2.1 pav.). Tai leidžia daryti išvadą, kad 2004 – 2012 metais vyravęs biudžeto deficitas yra vienas iš Lietuvos skolinimosi poreikio kilimo priežasčių. Kadangi, skirtumas tarp išlaidų ir pajamų iki 2007 metų neviršijo, o 2007 metais buvo lygus 1 mlrd. Lt, galima teigti, kad iki 2008 metų buvo gana gerai tvarkomasi planuojat išlaidas ir pajamas. Tačiau pastebėta, kad jau nuo 2007 metų šis skirtumas ėmė didėti. Atlikus skaičiavimus, galima teigti, kad didžiausias atotrūkis tarp pajamų ir išlaidų

buvo 2009 metais ir siekė 8,68 mlrd. Lt. Tai lėmė per metus sparčiau (14,13%) sumažėjusios valdžios sektoriaus pajamos nei išlaidos, kurios sumažėjo per metus 0,94%. Nuo 2009 metų šis atotrūkis tarp išlaidų ir pajamų mažėjo dėl išaugusių Lietuvos valdžios sektoriaus pajamų, kurių augimą lėmė 2009 metais rugsėjo 1d. padidintas PVM tarifas nuo 19 iki 21%. Be to, atotrūkio tarp valdžios sektoriaus išlaidų ir pajamų mažėjimą paskatino ir sumažintos valstybės išlaidos ekonomikos, švietimo, socialinės apsaugos, aplinkos apsaugos, viešosios tvarkos ir visuomenės apsaugos, gynybos, bei poilsio, kultūros ir religijos sritims (Lietuvos Respublikos Finansų...).

Remiantis 1.3.1. poskyryje aptartais K. Levišauskaitės ir G. Ruškio (2003) teiginiais, kad valstybės skolinimosi poreikį gali lemti ne tik biudžeto deficitas, atlikta 2.2 lentelėje pateiktų duomenų analizė, siekiant identifikuoti kitas Lietuvos valstybės skolinimosi priežastis.

2.2 lentelė

Lietuvos skolinimosi poreikis ir sudėtis 2004 – 2012 metų laikotarpiu

mlrd. Lt	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Skolinimosi poreikis	4,8	4,5	4,6	3,9	3,1	13,8	11,9	6,2	10,3
Grynasis skolinimasis	0,2	1,1	1,5	1,6	0,3	9,5	8,0	3,8	4,2
Vyriausybės vardu prisiimtos paskolos grąžinimui	4,6	3,4	3,1	2,3	2,8	4,3	3,9	2,4	6,1

Atlikus analizę nustatyta, kad didžiąją dalį finansinio poreikio iki finansinio nuosmukio pradžios 2008 metų vidutyje sudarė turimų skolinių įsipareigojimų grąžinimas. Todėl galima teigti, kad pagrindinis skolinių įsipareigojimų poreikis iki 2008 metų buvo ankstesnių skolų perfinansavimas.

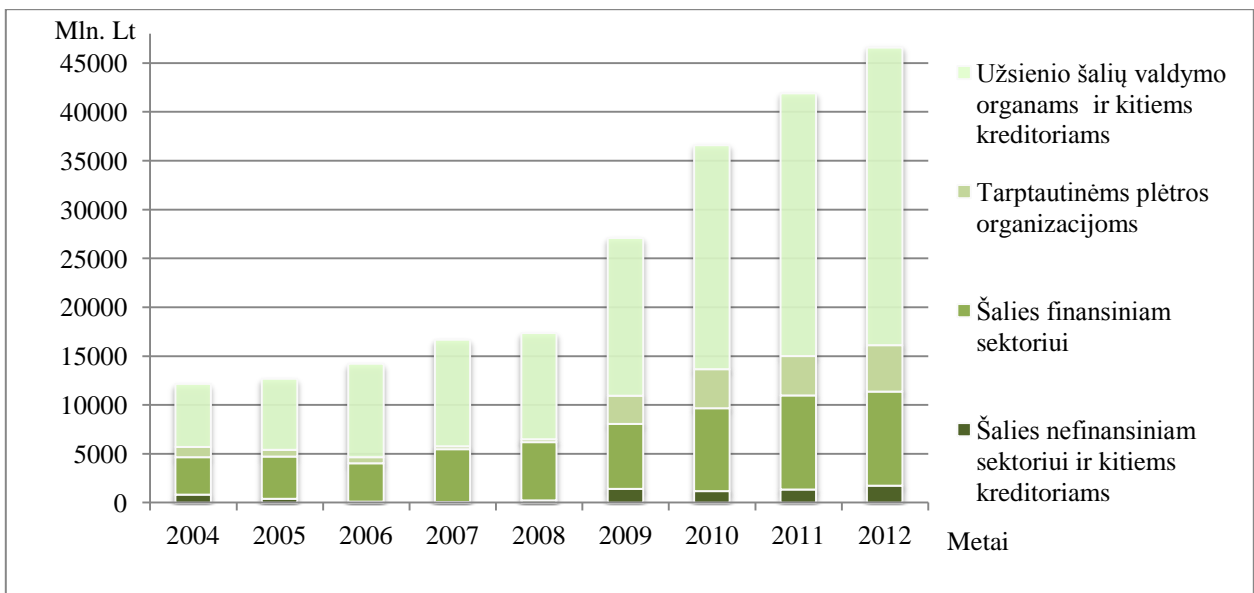
Apskaičiuota, kad nuo 2008 iki 2009 metų įvyko staigus skolinimosi poreikio augimas – skolinimosi poreikis išaugo 4,45 karto. Nuo 2008 iki 2009 metų smarkiai išaugusį grynąjį skolinimąsi bei visą skolinimosi poreikio augimą didino išaugęs valdžios sektoriaus deficitas sumažėjus biudžeto pajamoms. „Be to, mažėjant atlyginimams ir išaugus nedarbui, pablogėjo Valstybinio socialinio draudimo fondo biudžeto padėtis – Lietuvos Respublikos Vyriausybė 2009 m. vien Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos pinigų srautams subalansuoti skolinosi 2,9 mlrd. litų”. Be to, vyriausybė 2009 metais išpirko 2699,4 mln.Lt nominalios vertės išdo vekselių ir 260 mln. Lt nominalios vertės obligacijų. Tais metais palūkanos už valstybės vardu paimtas paskolas ir išplatintus VVP sudarė 896 mln. Lt, o nuo paskutinio mokėjimo iki 2009

metų gruodžio 31 d. sukauptos palūkanos už valstybės skolinius įsipareigojimus sudarė 853,3 mln. Lt (Valstybės skola, 2009).

Taigi, atlikus analizę išsiaiškinta, kad pakilimo laikotarpiu (iki 2008 metų vidurio) Lietuvos skolos valdytojai – Finansų ministerija, išnaudodama palankias skolinimosi sąlygas, orientavosi į sukauptų skolinių įsipareigojimų grąžinimą. Kita Lietuvos skolinimosi priežastis, ypač paaštrėjusi ekonominio sunkmečio pradžioje (2009 metais), buvo biudžeto deficitas. Pastebėta, jog Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos teikiamose ataskaitose, skolinimosi poreikis mažai analizuojamas.

2.3. Lietuvos skolos lygio ir struktūros valdymas

Skolinimosi struktūros pasirinkimas yra svarbus šaliai dėl mokamų palūkanų. Šalies skolinimasis iš vidinių kreditorių teigiamai veikia šalies ekonomiką. Kasperūnienė J. Magistro baigiamajame darbe cituodama Didžiosios Britanijos ir Jungtinių Amerikos Valstijų (toliau tekste JAV) ekonomistą profesorių A. P. Lerner pabrėžia jo mintį, kad vidaus skola negali būti traktuojama kaip našta ateities kartoms. „Ateities kartos nariai paprasčiausiai tampa skolingi vienas kitam. Tokiu atveju ateityje atsiranda įprastas piliečių tarpusavio įsiskolinimas ir skolos apmokėjimo metu vienos piliečių grupės pajamų dalis (ne vertybinių popierių turėtojų) piniginiu srautu atitenka kitai, t.y. vertybinių popierių turėtojų grupei, ir vartojimo lygis lieka kaip ir buvęs”. Remiantis šio autoriaus teigimu, atlikta skolos lygio pagal kreditorius ir priemonės tipą analizė 2004 – 2012 metų laikotarpiu. 2.2 paveiksle pateikti duomenys apie valdžios sektoriaus skolos lygį ir jo pasiskirstymą pagal kreditorius analizuojamu laikotarpiu, siekiant išsiaiškinti pagrindinius finansinių išteklių gavimo šaltinius.



2.2 pav. Lietuvos valdžios sektoriaus skolos lygis pagal kreditorius 2004 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenimis.

Atlikus analizę nustatyta, kad 2004 – 2012 metų laikotarpiu didžiąją dalį skolos (daugiau nei 60%) sudarė užsienio skola, kuri per tą laikotarpį išaugo 4,7 karto. Mažiausias metinis užsienio skolos prieaugis nustatytas per 2008 metus, kai skola sudarė 99% 2007 metų užsienio skolos lygio. Tačiau jau per sekančius – 2009 metus pasiskolinta iš užsienio sektoriaus 71% daugiau nei 2008 metais ir tai buvo didžiausias metinis užsienio skolos augimas per analizuojamą laikotarpį. Šis užsienio skolos augimas sąlygotas paimtų paskolų iš tarptautinių plėtros organizacijų: 1 132 mln. Eurų iš Europos investicijų banko dėl ES fondų bendro finansavimo 2007 – 2013 metais ir 100 mln. Eurų iš Šiaurės investicijų banko dėl visuomenių pastatų renovacijos ir daugiabučių namų modernizavimo programos finansavimo (Valstybės skola, 2009; 2010). Didžiausias užsienio šalies kreditorius 2004 – 2012 metų laikotarpiu išliko užsienio komerciniai bankai ir finansų institucijos, sutrumpintai finansų ministerijos vadinami kitais kreditoriais. Valdžios sektoriaus skola kitiems užsienio kreditoriams per metus padidėdavo po 4,87 karto. 2008 metais iš šių kreditorių buvo pasiskolinta tokia pat suma kaip ir 2007 metais. 2009 metais iš kitų užsienio kreditorių pasiskolinta net 49% daugiau nei 2008 metais ir tai buvo didžiausias metinis skolos išaugimas. Pagrindinės priežastys lėmusios didesnę skolinimąsi

užsienio rinkoje yra siekis išnaudoti santykinai pigesnio skolinimosi iš tarptautinių finansų institucijų galimybes ir lanksčiau reaguoti į investuotojų paklausą VVP (Valstybės skola, 2009; 2010). Be to Finansų ministerija 2009 metų spalį siekdama pasinaudoti didesniu likvidumu ir didesne paklausa Lietuvos vertybiniais popieriais, taip pat siekiant pritraukti naujų investuotojų JAV rinkoje sėkmingai išplatino 1,5 mlrd. JAV dolerių nominalios vertės 6,75 proc. kupono obligacijų emisiją, denominuota JAV doleriais, išperkama 2015 metais (Valstybės skola, 2009; 2010).

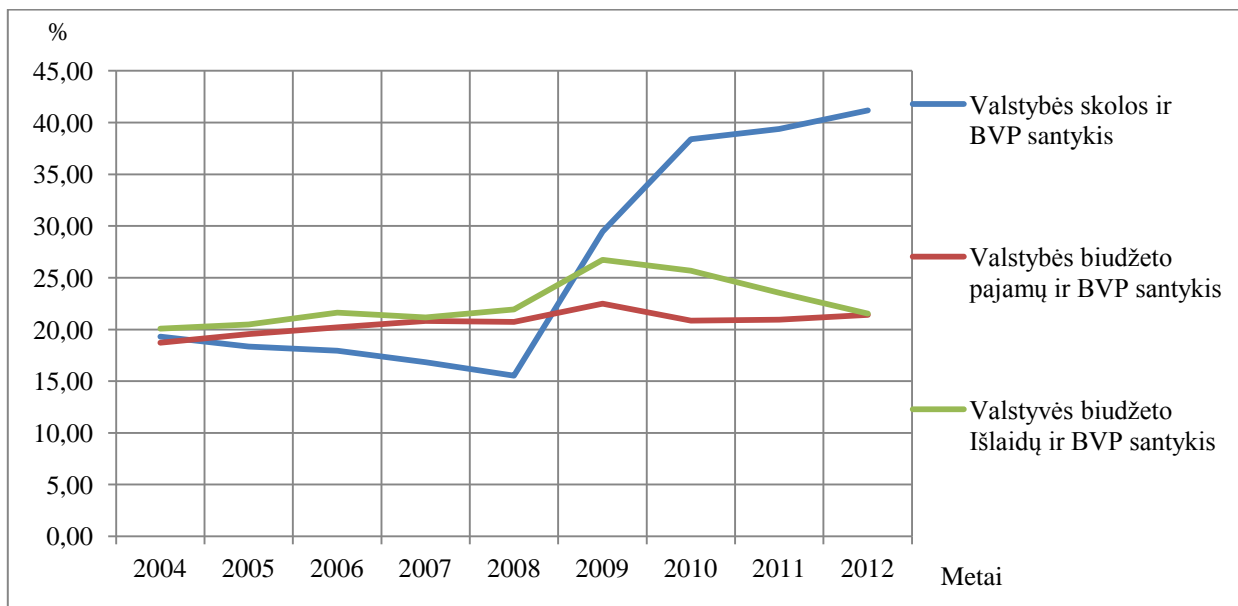
Didžiausias vidaus skolos finansavimo šaltinis suteikęs daugiau nei 82% reikiamo finansavimo 2004 -2012 metų laikotarpiu buvo šalies finansinis sektorius. Mažiausiai iš jo Lietuva skolinosi 2006 metais – skola sudarė 91% 2005 metų skolos lygio. Didžiausias metinis finansinio sektoriaus suteikto finansavimo Lietuvai išaugimas nustatytas 2007 metais, kuris palyginus su 2006 išaugo 37%. Atlikus skolos lygio analizę pagal priemonės tipą, nustatyta, kad finansinis sektorius, visu analizuojamu laikotarpiu, išliko pagrindiniu investuotoju į šalies VVP, todėl 2007 metais išaugusi skola vidaus finansiniam sektoriui gali būti pagrįsta išaugusiu draudimo bendrovių bei pensijų fondų susidomėjimu VVP. Iki 2008 metų valdžios sektoriaus skola išleidžiant ilgalaikius VVP vis augo, tačiau 2008 metais sumažėjo net 13%, palyginti su 2007, dėl 2008 metų pabaigoje gerokai padidėjusių vyriausybės skolinimosi sąnaudų ir vidaus rinkoje sumažėjusių ilgalaikių VVP paklausos.

Nustačius faktą, kad didžiąją dalį valstybės finansinių įsipareigojimų sudaro užsienio skola, bei išanalizavus to priežastis, siekta išsiaiškinti ar pavyko išlaikyti valstybės skolą tvariame lygyje. Skolos lygio tvarumo analizė, atlikta remiantis H. Huang ir D. Xie (2008) tyrimu ir Mastrichto kriterijai, pateiktais 2.3 paveiksle

Kinijos Tarptautinės kapitalo kompanijos generalinio direktoriaus, tyrimų departamento vadovo ir tyrimų komiteto pirmininko bei vyriausiojo stratego H. Huang ir jo kolegės Honkongo mokslo ir technologijų universiteto profesoriaus D. Xie atliktu tyrimu (2008) remtasi, kadangi šie autoriai atliko tyrimą tema „*Fiscal Sustainability and Fiscal Soundness*“. Autoriai nustatė, kad remiantis tik skolos ir BVP santykiu, neatsižvelgiant į išlaidų ir BVP santykį, nėra tinkamai įvertinamas skolos tvarumas. Tvarus skolos ir BVP santykis labai jautriai reaguoja į išlaidų ir BVP santykio pasikeitimą. Taip pat, ne visos besiformuojančios rinkos ekonomikos gali patirti skolos krizes turėdamos aukštą įsiskolinimų lygį. Tuo metu, kai Argentina atsidūrė skolos krizėje, ir jos vieša skola pakilo nuo 30% BVP 1990-ųjų pradžioje iki 150% BVP lygio 2002 metais, Libanas laikėsi tvirtai, nors jo skola padidėjo nuo 50% BVP iki 180% BVP lygio per tą patį

laikotarpį. Kylančiose rinkos ekonomikos šalyse, pvz., Indijoje ir Malaizijoje, taip pat kaip ir išsivysčiusios šalims, pavyzdžiui, Belgijai, pavyko išlaikyti didelę valstybės skolą santykinai ilgą laikotarpį be įsipareigojimų nevykdymo grėsmės bei smarkiai sumažinti skolos ir BVP santykį.

Taigi, Lietuvos skolos tvarumo analizė atlikta naudojant valstybės skolos ir BVP santykio, valstybės biudžeto pajamų ir BVP santykio, valstybės biudžeto išlaidų ir BVP santykio santykinius rodiklius (žr. 2.3 pav.).



2.3 pav. Lietuvos skolos tvarumas 2004 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Atlikus tyrimą nustatyta, kad nuo 2004 metų Lietuvos biudžeto pajamų ir BVP santykis nesiekė, o 2006 metais viršijo 20% ribą ir 2009 - siais pasiekė aukščiausią valstybės pajamų ir BVP santykio lygį – 22,5% (nuo 2008 metų išaugo labiausiai per visą analizuojamą laikotarpį – 1,77 procentiniais punktais). 2009 metais nustatytas didžiausias metinis bei per visą analizuojamą laikotarpį biudžeto išlaidų ir BVP santykis (siekęs 26,72%) bei valstybės skolos ir BVP santykis (siekęs 29,45%). Šie santykiniai rodikliai, palyginus juos su 2008 metais, išaugo atitinkami 22 ir 90 %. H. Huang ir D. Xie (2008) nustatė, kad kai išlaidų ir BVP santykis yra 17%, tai bet kuris skolos ir BVP santykis mažesnis už 67,4% laikomas tvariu, tačiau kai išlaidų ir BVP santykis yra 20%, tvarios skolos ir BVP santykis nukris iki 10,9%. Todėl galima teigti, kad Lietuvos valstybės

skolos ir BVP santykis atsižvelgus į biudžeto išlaidų ir BVP santykį, visu analizuojamu laikotarpiu buvo smarkiai didesnis už tvarų lygį.

Tačiau remiantis Maastrichto kriterijumi, kuriame nurodyta jog Valstybės skola neturi viršyti 60 % BVP galima teigti, kad pakilimo laikotarpiu (iki 2008 metų vidurio), kai nominaliojo BVP prieaugis kasmet sudarydavo po daugiau nei 7%, valstybės skolos ir BVP santykis kasmet nukrisdavo vidutiniškai po 0,82 procentinius punktus. Kadangi valstybė vadovaujantis Maastrichto kriterijais įsipareigojo neviršyti 60% šio rodiklio ribos, o 2008 metais jis buvo beveik 4 kartus mažesnis, galima daryti išvadą jog Lietuvos skola tuo laikotarpiu buvo tvariame lygyje. Tačiau jau 2009 metais skolos ir BVP santykis palyginti su praėjusiais metais išaugo 90 %, o 2010 metai dar 30 %. Tais metais valstybės skolos tvarumas smarkiai sumažėjo, tačiau tiek 2011 tiek 2012 metais rodiklio augimas stabilizavosi ir prieaugis sudarė atitinkamai 3 ir 5 %. Įvertinus tai, kad šalis po įstojimo į ES aktyviai didino finansinį stabilumą ir net nuosmukio laikotarpiu (apie 2008 – 2010 metus) neviršijo šio Maastrichto kriterijaus, galima daryti išvadą, kad užklupus finansiniam nuosmukiui Lietuvos finansinė padėtis neperžengė tvarumo ribos, nes visu analizuojamu laikotarpiu valstybės skolos ir BVP santykis neviršijo 60%.

Taigi, atlikus skolos lygio ir struktūros valdymo analizę, galima teigti, kad augantis lėšų poreikis analizuojamu laikotarpiu buvo didžiąja dalimi tenkinamas skolinantis užsienio rinkose. Nors kai kurie autoriai teigia, kad skolintis vidaus rinkoje yra naudingiau, tačiau reikia įvertinti ir rinkos apimtį. Kadangi Lietuva nėra didelė valstybė, jos skolinimasis vidaus rinkoje yra ribotas. Atlikus šalies tvarumo vertinimą remiantis H. Huang ir D. Xie (2008) bei Maastrichto kriterijais, galima teigti, kad nors ir pavyko Lietuvai laikytis Stabilumo ir augimo pakte įtvirtino valstybės skolos ir BVP santykio lygio, siekiant skolintis mažesne kaina ir sąnaudomis, būtina griežčiau vertinti kitus skolos santykinius rodiklius aptartus šiame poskyryje, kurie nėra įtvirtinti teisės dokumentuose.

2.4. Lietuvos skolos limitų, bei rizikų valdymas

2004 – 2012 metų laikotarpiu rizikų valdymas, su kuriomis susiduria valstybė skolindamasi pinigus fiskaliniam biudžeto deficitui dengti ar kitiems teisės aktuose numatytiems atvejams, buvo reglamentuotas Lietuvos Respublikos nutarimais tokiais kaip:

2002m. sausio 7 d. Nr.4 Nutarimas Dėl valstybės vidutinės trukmės skolinimosi politikos krypties patvirtinimo;

2005 m. birželio 1 d. Nr. 602 Nutarimas Dėl valstybės vidutinės trukmės skolinimosi politikos krypties aprašo patvirtinimo;

2008 m. rugsėjo 3 d. Nr. 849 Nutarimas Dėl valstybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo;

2011m. rugsėjo 28 d. Nr.1138 Nutarimas Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės 2011 – 2014 metų skolinimosi ir skolos valdymo gairių aprašo patvirtinimo;

Šiuose teisės aktuose numatyti svarbiausi skolinimosi politikos tikslai yra užtikrinti Lietuvos Respublikos įstatymuose nustatytą valstybės išlaidų (t. y. valstybės skolinimosi poreikio) finansavimą iš skolintų lėšų kuo mažesnėmis sąnaudomis ir rizika vidutinės trukmės laikotarpiu, neviršijant nustatytųjų skolos ir skolinimosi limitų, ir siekti spartesnės Lietuvos Respublikos vyriausybės vertybinių popierių rinkos plėtros bei laikytis reikalavimų, keliamų Europos Sąjungos valstybėms narėms, siekiančioms įsivesti eurą. Remiantis šiais nutarimais atlikta Lietuvos valstybės skolos limitų ir rizikų, susijusių su valstybės skola, analizė. Kadangi 2.2. poskyryje aptarta, kad Lietuva 2004 – 2012 metų laikotarpiu susidūrė su skolos perfinansavimo problemomis šioje poskyrio dalyje, remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenimis, siekta išsiaiškinti kaip buvo valdoma perfinansavimo rizika, apskaičiuota trumpalaikių ir ilgalaikių vidaus ir užsienio įsipareigojimų dalis visoje valdžios skoloje bei apžvelgtas Lietuvos skolos struktūros limitų laikymasis.

2.3 lentelė

Lietuvos trumpalaikių įsipareigojimų laikymasis pagal nustatytus limitus

2004 – 2012 metais

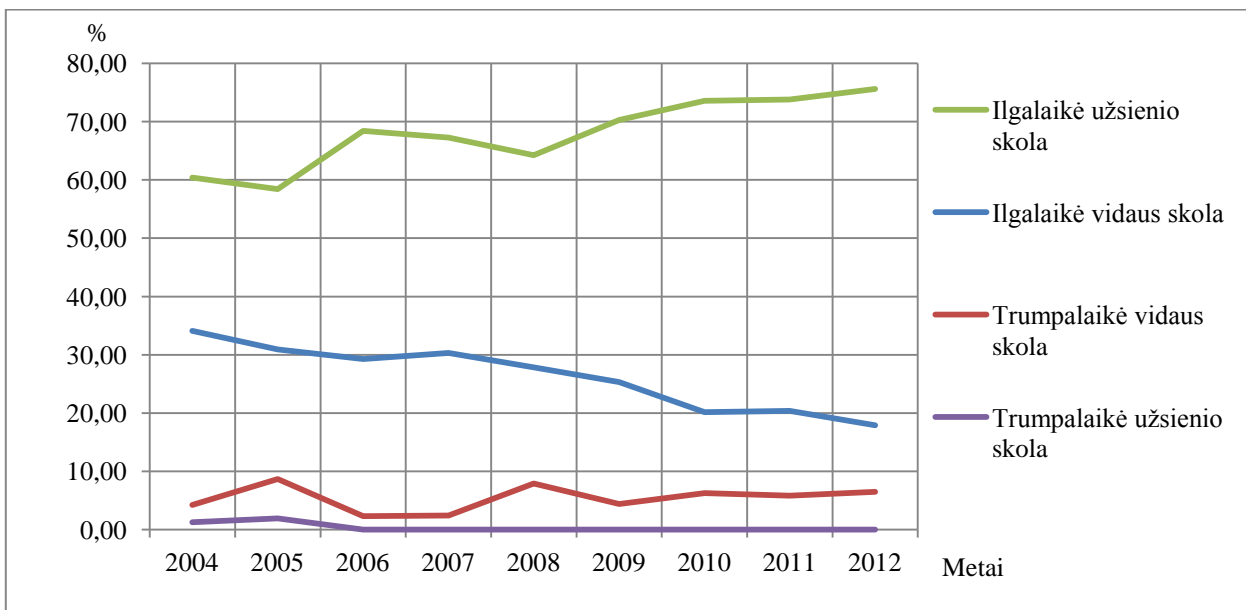
Įsipareigojimai, kurių likutinė trukmė nesiekia vienerių metų, nuo visų skolinių įsipareigojimų valstybės vardu, %									
metai	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Faktas	5,66	18,56	6,40	11,70	11,10	13,40	5,60	15,20	14,10
Limitas	25	30	30	30	20	25	25	25	25

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenimis.

Apžvelgus faktinius trumpalaikių įsipareigojimų duomenis ir nustatytus limitus, galima teigti, kad visu analizuojamu laikotarpiu buvo laikomasi nustatytų limitų. Tačiau pastebėta, kad trumpalaikiai įsipareigojimai kito netolygiai. Šis trumpalaikių Lietuvos skolinių įsipareigojimų

kitimas gali būti pagrįstas, skirtingo dydžio kasmet metų pabaigoje susidarančio poreikio subalansuoti valstybės piniginių išteklių srautus (Lietuvos Respublikos Finansų...).

Siekiant nustatyti kaip buvo reguliuojama Lietuvos valstybės skolinių įsipareigojimų perfinansavimo rizika, atlikta valstybės skolos įsipareigojimų analizė pagal trukmę. 2.4 paveiksle pateikti apskaičiuoti Lietuvos valstybės skolos įsipareigojimai pagal trukmę vidaus ir užsienio rinkoje procentais nuo visų įsipareigojimų.



2.4 pav. Lietuvos valstybės vidaus ir užsienio skola pagal trukmę 2004 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenimis.

Apžvelgus 2.4. paveiksle pateiktus duomenis galima teigti, kad 2004 – 2012 metų laikotarpiu dominuoja ilgalaikiai finansavimo šaltiniai. Didžiąją dalį finansinio poreikio Lietuva tenkino skolindamasi užsienio rinkose. Be to, šios skolos dalis visoje valstybės skoloje ėmė sparčiau augti nuo 2008 metų, kai Lietuvos ekonomikoje pasirodė pirmosios pasaulinio ekonomikos nuosmukio užuomazgos. Kadangi išvelgiamas ilgalaikės vidaus skolos dalies visoje skoloje, per analizuojamą laikotarpį, mažėjimas, galima daryti išvadą, kad dėl Lietuvą užklupusio sunkmečio bei dėl galimai brangesnio skolinimosi vidaus rinkoje daugiau skolintasi užsienyje.

Atsižvelgus į tai, kad trumpalaikiai valdžios sektoriaus įsipareigojimai visoje valdžios sektoriaus skoloje sudaro ne daugiau nei 20%, bei atsižvelgus į įsipareigojimų, kurių likutinė

trukmė nesiekia vienerių metų nuo visų skolintų įsipareigojimų valstybės vardu, duomenis (žr. 2.3 lent.) galima teigti, kad nebuvo viršyti trumpalaikių įsipareigojimų limitai, o Lietuva visu analizuojamu laikotarpiu išlaikė trumpalaikio perfinansavimo riziką stabiliam lygyje.

Siekiant efektyviai valdyti šalies skolinius įsipareigojimus svarbi ir palūkanų norma už kurią skolinamasi. 2.4 lentelėje pateikti susisteminti Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenys apie Lietuvos valstybės įsipareigojimų dalį už kintamas palūkanų normas.

2.4 lentelė

**Lietuvos valstybės skolinių įsipareigojimų dalis už kintamas palūkanų normas
2004 – 2012 metų laikotarpiu**

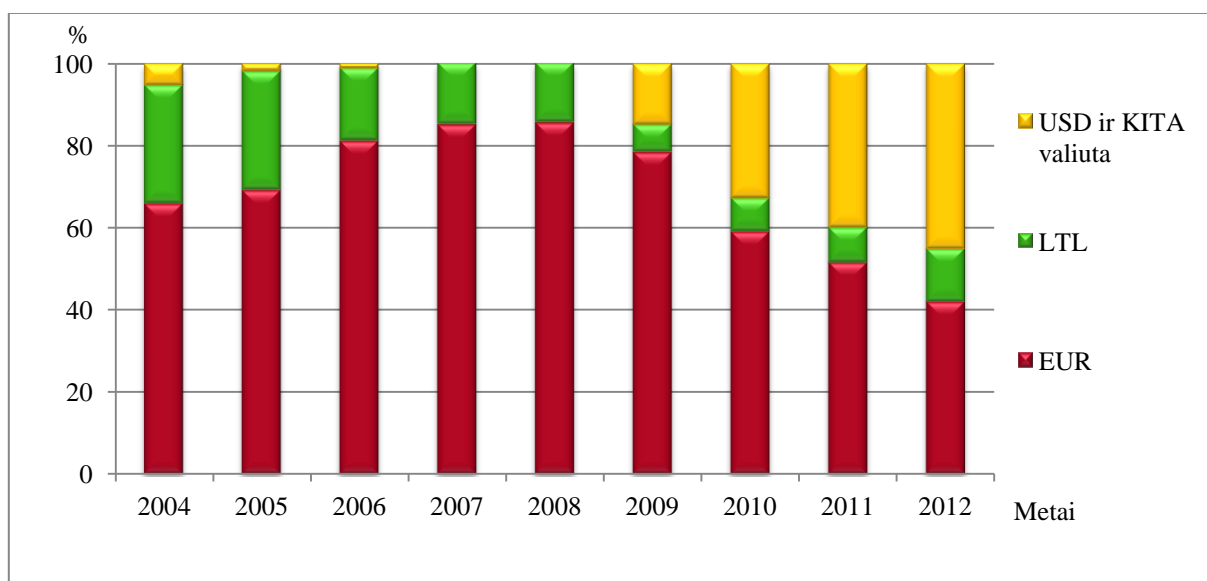
Valstybės vardu prišimti skoliniai įsipareigojimai už kintamą palūkanų normą nuo visų valstybės vardu prišimtų skolinių įsipareigojimų, %									
metai	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Faktas	6,5	6,11	1,90	0,78	3,60	4,30	2,80	2,10	1,40
Limitas	25	25	25	25	10	15	15	10	10

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenimis.

Kadangi visu analizuojamu laikotarpiu rodiklio faktinės reikšmės buvo mažesnės nei nustatyti limitai, didžioji dalis visos skolos buvo fiksuotomis palūkanų normomis, galima teigti, kad su palūkanų normų kitimo rizika šalis susidūrė nežymiai. Atsižvelgiant į vidutinę svertinę likutinės skolos valstybės vardu trukmę, bei į finansinę „Macaulay” trukmę (žr. 3 priedą), nors ir turimi nepilni analizuojamo laikotarpio duomenys (šie duomenys Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos teikiami tik nuo 2007 metų, o 2012 metų duomenys dar nėra pateikti) galima teigti, kad 2007 – 2011 metais vidutinė svertinė skolos valstybės vardu trukmė buvo 5,38 metų, o vidutinis laikotarpis, kuriuo mokėjimai už išleistus VVP nepriklausė nuo palūkanų normų lygio pokyčių buvo 3,98 metų. Finansinės „Macaulay” trukmės mažėjimas, nuo 2007 metais buvusio 4,8 metų iki 2009 metais buvusio 3,4 metų, šiek tiek didino palūkanų normos kitimo riziką. Dėl sumažėjusios ilgalaikių VVP paklausos vidaus rinkoje, bei išaugusio rizikos priedo, siekiant sulėtinti ekonomikos nuosmukį 2009 – 2010 metais ir paspartinti ekonomikos atsigavimą 2011 metais dalis skolinimosi poreikio buvo finansuota skolinantis iki 1 – 1,5 metų laikotarpiui, tikintis, kad vyriausybė toliau nuosekliai laikysis griežtos valstybės fiskalinės politikos ir ekonomikos skatinimo plano bei vėlesniu laikotarpiu tai leis sudaryti sąlygas valstybei

pasiskolinti ilgesniam laikotarpiui mažesnėmis skolinimosi sąnaudomis (t. y. esant mažesniai rizikos priedui) (Lietuvos Respublikos Finansų...). Tai ir galėjo būti finansinės „Macaulay“ trukmės mažėjimo priežastis.

Kaip išsiaiškinta teorinėje darbo dalyje, valiuta, kuria šalis skolinasi, yra taip pat svarbu. Kadangi, atlikus analizę nustatyta, kad didžiąją dalį Lietuvos skolos sudaro skoliniai įsipareigojimai užsienio kreditoriams, analizuota rizika kylanti iš valiutų kursų kitimo. 2.5 paveiksle pateikti susisteminti Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenys apie Lietuvos skolinius įsipareigojimus pagal valiutas 2004 – 2012 metų laikotarpiu.



2.5 pav. Lietuvos valstybės skolos pasiskirstymas pagal valiutas 2004 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenimis.

Atlikus Lietuvos valdžios sektoriaus skolos portfelio dalies pagal valiutas analizę pastebėta, kad didžioji dalis skolintų lėšų yra gaunama eurais. Iki 2009 metų valstybės skola šia valiuta vis augo, o vėliau ėmė mažėti. Kadangi nuo 2002 metų litas su euru yra susieti fiksuotu kursu, tad tiek valdžios sektoriaus skola litais tiek eurais nesukelia valiutų kursų svyravimo rizikos. Finansų ministerija nuo 2004 iki 2008 metų iki minimumo (0,01%) sumažinusi skolos portfelio dalį kita valiuta (ne litais ir ne eurais) nuo 2009 metų ėmė didinti šią dalį, ypač JAV doleriais. Kaip jau buvo minėta anksčiau (2.3. poskyryje) 2009 metų spalio mėnesį užsienio kapitalo rinkose išleidus

JAV doleriais denominuotą vyriausybės obligacijų emisiją (1,5 mlrd. JAV dolerių), naudojant išvestines finansines draudimo priemones – sudarant valiutų apsikeitimų sandorius, derinamus su palūkanų mokėjimų apsikeitimais (angl. cross currency swaps) – skoliniai įsipareigojimai JAV doleriais buvo pilnai ir visam skolos terminui apdrausti nuo valiutų kursų pokyčių rizikos. Apdraudžiant JAV doleriais denominuotus skolinius įsipareigojimus nuo valiutų kursų pokyčių rizikos naudojant minėtas išvestines finansines draudimo priemones, vyriausybės skolinimosi kaštai sumažėjo (Valstybės skola, 2009; 2010). Taigi, galima teigti, kad visu analizuojamu laikotarpiu valstybės skolos valdymo priemonės mažinančios valiutų kursų kitimo riziką buvo naudojamos tinkamai.

Kadangi valstybė priimdama atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymą, jame nurodo Lietuvos valstybės garantijų ir valstybės garantuojamų garantijų institucijų prisiimtų įsipareigojimų su valstybės garantija limitus, taip apsidrausdama nuo kredito rizikos, galima teigti, kad visos galimos priemonės siekiant išvengti šios rizikos yra panaudotos tinkamai.

Vertinant Lietuvos valstybės skolos susidūrimą su operacine rizika, kaip ir buvo minėta teorinėje dalyje, svarbiausia, kad skolos valdymas būtų sukonzentruotas vienoje institucijoje. Apžvelgiant Lietuvos situaciją galima teigti, kad operacinę riziką mažina tai jog „nuo 1998 m. skolos valdymas, administravimas, apskaita koncentruoti vienoje institucijoje, jas atliko Finansų ministerijos Valstybės skolos valdymo departamentas, o nuo 2004 m. gegužės mėn. – Valstybės išdo departamentas” (Lietuvos valstybės kontrolė, 2007).

Taigi, šio poskyrio analizė padėjo atskleisti tai, jog nors ir dėl nesubalansuoto biudžeto Lietuva 2004 – 2012 metų laikotarpiu susidūrė su būtinybe perfinansuoti senas skolas, tačiau trumpalaikio perfinansavimo rizika, ypač aktuali nuosmukio laikotarpiu (2008 – 2010 metais), nekėlė didelės grėsmės šalies finansiniam stabilumui, kadangi trumpalaikiai įsipareigojimai šalyje neviršijo 20% bei buvo mažesni nei numatyti limitai. Kadangi didžioji dalis Lietuvos skolinių įsipareigojimų yra prisiimti už fiksuotas palūkanų normas, rizika, jog skoliniai įsipareigojimai išaugs, nekėlė didelės grėsmės. Lietuvos skoliniai įsipareigojimai tiek eurais, tiek kita pasaulio valiuta, nesukėlė valiutų kursų kitimo rizikos. Tai lėmė 2002 metais lito susiejimas su euru bei tai jog įsipareigojimai kita valiuta buvo denominuoti. Kadangi, Finansų ministerija administruoja skolos valdymą bei išlaidas susijusias su valstybės skola remdamasi šalies teisės aktais, o šiuose teisės aktuose yra apibrėžti tiek grynojo skolinimosi pokyčio limitai, tiek kiti limitai susiję su valiutų kursų svyravimo, palūkanų normų kitimo, perfinansavimo ir kitomis

rizikomis, todėl atlikta analizė parodė jog teisės aktų buvo laikomasi ir Finansų ministerija tinkamai valdė iš skolinių įsipareigojimų kylančias rizikas.

2.5. Lietuvos kreditų reitingų analizė

Kadangi ankstesniuose poskyriuose išsiaiškinta, jog didžioji dalis skolintų lėšų gaunama iš užsienio, labai svarbu išsiaiškinti kaip šalis vertinama tarptautinių reitingų agentūrų, nes nuo to priklauso skolinimosi kaina. Siekiant išanalizuoti kaip vertinamas Lietuvos kreditingumas 2.5 lentelėje pateikti trijų pagrindinių reitingų agentūrų Lietuvos ilgalaikėms paskoloms suteikti reitingai. Ilgalaikių įsipareigojimų tyrimas svarbus, nes jie sudaro didžiąją dalį Lietuvos įsipareigojimų 2004 – 2012 laikotarpiu.

2.5 lentelė

Lietuvos kreditų reitingų, ilgalaikėms paskoloms, raida

Metai	Ketvirčiai	Ilgalaikėms paskoloms / perspektyva					
		Moody's		Standard & Poor's		Fitch Ratings	
		Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta
2012	III			BBB / stab.	BBB		
	II					BBB / stab.	BBB+
2011	IV					BBB / stab.	BBB+
	II			BBB / stab.	BBB	BBB / teig.	BBB+
2010	I	Baa1 / stab.	Baa1	BBB / stab	BBB	BBB / stab.	BBB+
2009	III	Baa1 / neig.	Baa1				
	II	A3 / neig.	A3			BBB / neig.	BBB+
	I			BBB / neig.	BBB		
2008						BBB+ / neig.	A-
	IV	A2 / neig.	A2	BBB+ / neig.	BBB+	A- / neig.	A
	I			A- / neig	A-		

Metai	Ketvirčiai	Ilgalaikėms paskoloms / perspektyva					
		Moody's		Standard & Poor's		Fitch Ratings	
		Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta
2007	IV					A / neig.	A+
	II			A / neig.	A		
	I						
2006	IV					A / stab.	A+
	III	A2 / stab.	A2				
	II			A / stab.	A		
2005	IV			A / teig.	A		
	I			A- / teig.	A-	A- / teig.	A
2004	III					A- / teig.	A
	I			A- / stab.	A-	BBB+ / teig.	A

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenimis (reitingų reikšmės pateiktos 4 priede).

Apžvelgus Lietuvos kredito reitingų raidą (žr. 2.5. lent.) galima teigti, kad geriausiai ilgalaikėms paskoloms suteiktus kredito reitingus Lietuva turėjo 2004 – 2007 metų laikotarpiu. Tuo laikotarpiu šalis turėjo aukštesnį investicinį reitingą, tai reiškia, kad VVP buvo įvertinti kaip geriausi vidutinės kokybės, pasižymintys aukštu patikimumu ir palūkanų norma.

2008 metais „Fitch Ratings“ agentūra du kartus per ketvirtą ketvirtį peržiūrėjo Lietuvos kredito reitingą ir iš aukštesnio investicinio reitingo užsienio (A-/neig.) ir nacionaline (A) valiuta (geriausių vidutinės kokybės vertybinių popierių) pakeitė kredito reitingą į žemesnį investicinį reitingą (vyriausybės vertybiniai popieriai įvertinti kaip vidutinės kokybės) atitinkamai užsienio (BBB+/neig.) ir nacionaline (A-) valiuta. 2009 metais Lietuvos kredito reitingai buvo dar šiek tiek sumažinti visų trijų pateiktų agentūrų užsienio ir nacionaline valiuta, tačiau išliko toje pačioje žemo investicinio reitingo grupėje. Šie „Standard&Poor's“ ir „Fitch Ratings“ kredito reitingų agentūrų reitingų sumažinimai 2008 metais per dvi pakopas ir reitingų agentūros „Moody's“ reitingų sumažinimai 2009 metais (pirmą kartą nuo pirmojo reitingo suteikimo 1996 metais) – nuo „A2“ iki „Baa1“ (taip pat per dvi pakopas), gali būti pagrįsti didėjančios rizikos dėl ekonominio nuosmukio ir rizikos, susijusios su išoriniu sektoriumi. Neigiami reitingų pokyčiai

padidino vyriausybės skolinimosi sąnaudas, nes investuotojai tikėjosi didesnio rizikos priedo, mokamo už išleidžiamus VVP (Lietuvos respublikos vyriausybės nutarimas, 2011).

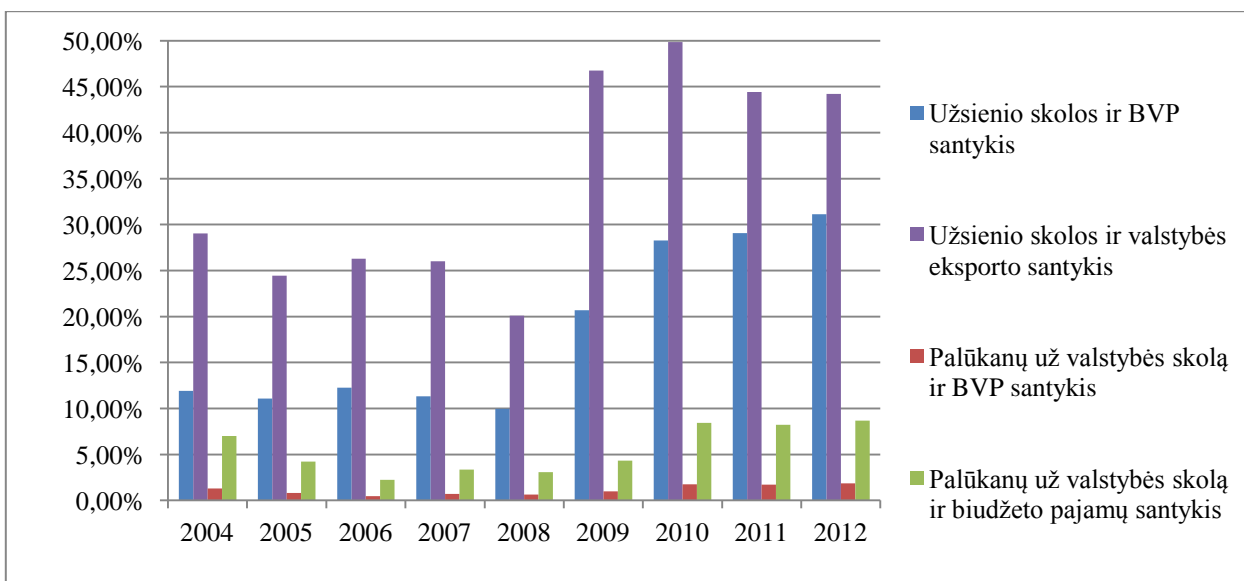
Tačiau 2010 metais visos trys Lietuvos reitingus nustatančios agentūros pakeitė Lietuvos reitingų perspektyvas iš neigiamų į stabilias. „Tokie sprendimai priimti atsižvelgiant į vyriausybės sėkmingai įgyvendinamą tęstinę biudžeto konsolidavimo politiką, ankstesnį nei tikėtasi Lietuvos ekonomikos stabilizavimąsi ir sumažėjusią finansinę įtampą visame regione“. 2011 metų balandžio mėnesį agentūra „Standard&Poor‘s“ patvirtino esamus kredito reitingus, o agentūra „Fitch Ratings“ pakeitė reitingų perspektyvą iš stabilios į teigiamą. Remiantis „Fitch Ratings“ agentūra, „sprendimas pagerinti perspektyvą atspindi gerėjančią šalies viešųjų finansų būklę, stiprų ekonomikos atsigavimą ir finansų sektoriaus stabilumą, tačiau tam, kad būtų pagerintas pats reitingas, reikia tolesnės konkrečios deficitą mažinančios ir viešųjų finansų tvarumą užtikrinančios priemonės“ (Lietuvos respublikos vyriausybės nutarimas, 2011).

Taigi, Lietuvos kreditų reitingų analizė parodė, jog iki ekonomikos nuosmukio pradžios 2008 metų viduryje šalies VVP buvo vertinami kaip aukšto investicinio lygmens, krizės laikotarpiu (apie 2008 – 2010 metus) sumažėjo iki žemesnio investicinio reitingo, kas didino skolinimosi kainą. Kadangi reitingų agentūros vertinime naudoja ne tik ekonominius šalies rodiklius, sunkmečio laikotarpiu ypač svarbu gerinti šalies politinį stabilumą ir patikimumą, bei gerinti kitų sričių patikimumą, siekiant minimizuoti kitų sričių, kurias į vertinimo sistemą įtraukia reitingo agentūros, poveikį šalies kredito reitingams.

2.6. Lietuvos skolos naštos analizė

Išanalizavus mokslinę literatūrą pastebėta, jog skolos našta ateities kartoms vertinama remiantis valstybės skolos santykiniais rodikliais ir atliekant valstybės skolos efektyvumo tyrimą. Šiame darbe skolintų lėšų panaudojimo efektyvumas nebus tiriamas, dėl tyrimo duomenų prieinamumo stokos, bei tyrimo apimties.

Šiame poskyryje atliekant Lietuvos valstybės skolos poveikio ateities kartoms analizę sudarytas 2.6 paveikslas. Tyrine naudojami rodikliai pasirinkti remiantis 1.5 paveiksle pavaizduotais santykiniais rodikliais. Nesant galimybei išskirti palūkanų mokamų šalies ir užsienio kreditoriams, analizėje naudota bendra visų mokamų palūkanų suma.



2.6 pav. Santykiniai Lietuvos skolos naštos vertinimo rodikliai 2004 – 2012 metais

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos ir Statistikos departamento duomenimis.

Atlikus santykinių rodiklių, padedančių įvertinti Lietuvos skolos poveikį ateities kartoms, tyrimą nustatyta, kad Lietuvos skolos grąžinimo pajėgumus atspindintys užsienio skolos ir BVP bei užsienio skolos ir eksporto santykiniai rodikliai, 2004 – 2008 metų laikotarpiu kito nežymiai. Tačiau jau 2009 metais nustatyti smarkūs šių rodiklių išaugimai. Minėtų santykinių rodiklių augimas parodo, kad 2009 – 2010 metais dėl išaugusių užsienio skolos augimo tempų ir sulėtėjusio BVP augimo Lietuvos ankstesnių bei dabartinių skolų grąžinimo pajėgumai sumažėjo, todėl skolos našta ateityje bus didesnė. Siekiant išvengti šių santykinių rodiklių tolesnio augimo būtina stiprinti eksporto galimybes. Lietuvos Respublikos Ūkio ministerijos 2009 – 2013 metų eksporto plėtros strategijoje minima jog mažas Lietuvos gamintojų darbo našumas, produktyvumas, kooperacijos, klasterizacijos stoka; verslui skirtų inovacijų stoka; nelankstus darbo santykių reguliavimas; didelis darbo jėgos ir protų nutekėjimas į užsienio valstybes; socialinio ir politinio dialogo bei susitarimų stoka ekonomikos sunkmečio sąlygomis trukdo šaliai plėsti eksporto galimybes ir didinti konkurencingumą pasaulyje (Lietuvos Respublikos Ūkio..., 2013).

Nors Lietuvos valstybės mokamos skolos palūkanos analizuojamu laikotarpiu sudaro iki 2% BVP, žvelgiant iš Lietuvos biudžeto gaunamų pajamų pusės pastebėta daug didesnė kaita. Nuo 2007 metų išlaidos valstybės skolos palūkanoms išaugo 3 kartus, tuo tarpu pajamos vos 1

kartą. Nuo 2010 metų skolos palūkanos sudarė daugiau nei 8% valstybės pajamų. 2010 metų palūkanų už valstybės skolą suma buvo 195 mln. Lt mažesnės nei pajamos gautos iš gyventojų pajamų ir pelno mokesčio, o 2011 metais 400 mln. Lt didesnės už gyventojų pajamų mokesčio sumą surinktą į biudžetą (žr. 5 priedą).

Šveicarijos Tarptautinio atsiskaitymų banko Pinigų ir ekonomikos departamento vadovas S. G. Cecchetti su kolegomis ekonomistais M. S. Mohanty ir F. Zampoll (2010) straipsnyje „*The future of public debt: prospects and implications*” teigia, kad dabartinė ekspansinė fiskalinė politika apima didėjančias ir daugiausia netiesiogines, su senėjimu susijusias išlaidas (pensijas ir sveikatos priežiūros išlaidas). Demografiniai pokyčiai, senyvo amžiaus gyventojų ir darbingo amžiaus gyventojų santykio smarkus augimas didina sveikatos priežiūros, socialines išlaidas tenkančias vienam gyventojui. Tai ypač svarbi valstybės problema, kadangi augant valstybės skoloms, o visuomenei senėjant vis didesnė našta atiteks dirbantiems žmonėms, kas gali kelti ekonomikos augimo problemas.

Ankstesniuose poskyriuose išsiaiškinta, kad biudžeto deficitas yra viena iš pagrindinių skolinio poreikio priežasčių, o Lietuvoje deficito augimą 2009 – 2012 metų laikotarpių ypač paskatino išaugęs Valstybinio socialinio draudimo fondo deficitas. Siekiant išsiaiškinti ar Cecchetti ir jo kolegų (2010) išskirta problema būdinga Lietuvai, pateikta 2.6.1.lentelė parodanti, kaip kito socialinės apsaugos, sveikatos apsaugos bei senatvės išmokų suma tenkanti vienam gyventojui per metus 2004 – 2011 metų laikotarpiu (2012 metų duomenys apie socialinei apsaugai, sveikatos apsaugai, bei senatvei skirtas lėšas dar nepateikti dėl duomenų stokos).

2.6 lentelė

Lietuvos valstybės gerovės išlaidos tenkančios vienam gyventojui

metai	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Socialinės apsaugos lėšos tenkančios vienam gyventojui per metus								
Lt	1892,16	2136,14	2492,10	3331,80	4300,63	4856,24	4394,02	4409,58
Sveikatos apsaugos lėšos tenkančios vienam gyventojui per metus								
Lt	768,10	1069,10	1157,15	1414,08	1737,78	1610,38	1652,80	1827,72
Senatvės išmokų skaičius tenkantis 1 gyventojui per metus								
Lt	1020,27	1168,48	1278,30	1751,14	2037,40	2151,00	1997,59	2068,75

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos duomenimis.

Apžvelgus Lietuvos situaciją, pastebėta, kad žmonių skaičius 2004 – 2011 metų laikotarpiu sumažėjo 387 tūkstančiais, o socialinės apsaugos išlaidos išaugo 7,04 mldr. Lt, sveikatos apsaugos išlaidos išaugo 2,97 mldr. Lt, o senatvės išmokų suma išaugo 2,85 mldr. Lt. Šios išlaidos vidutiniškai sudarė atitinkamai 33% (didžiausią dalį valstybės išlaidų sumos), 13% ir 16% analizuojamo laikotarpio metinių valstybės išlaidų sumos. Apžvelgta situacija pagrindžia Lietuvos Laisvosios rinkos instituto ekonominės politikos analitikės doc. dr. G. Azguridienės (2010) teiginį mokslinėje publikacijoje tema „*Pensijų sistemos tvarumas ir jos dalyvių interesai*” - „...demografinės tendencijos lemia santykio tarp pensijų gavėjų ir mokėtojų blogėjimą, taigi lėšų pensijoms reikia vis daugiau, netgi nedidinant išmokų”.

Socialinės bei sveikatos apsaugos ir senatvės išlaidos yra neabejotinai svarbios šaliai. Kaip jau buvo minėta anksčiau, nuo 2009 metų Valstybinio socialinio draudimo fondo deficitas tapo kliūtimi sprendžiant valstybės biudžeto deficito mažinimo problemą, todėl akivaizdu, kad sistemos pertvarka yra būtina, kadangi tolesnis spartus šių išlaidų augimas kels neabejotiną grėsmę šalies ekonominiam stabilumui bei augimui. Azguridienės (2010) teigimu „Socialinio draudimo įmoka yra tas mokestis, kuris kartu su atleidimo iš darbo reglamentacija labiausiai didina išlaidas darbo jėgai ir stabdo naujų darbo vietų kūrimą bei atlyginimų didinimą. Ekonominės krizės laikotarpiu Lietuvoje nedarbas ir maži darbo užmokesčiai yra didžiausia socialinė, ekonominė ir finansinė problema, užsukanti ydingą verslo sąstingio, socialinės įtampos, migracijos didėjimo ir surenkamų mokesčių mažėjimo ratą”.

Taigi, galima teigti, kad skolos naštos augimas Lietuvoje ypač pasireiškė 2009 metais, išaugus valstybės skolai, už ją mokamoms palūkanoms, kai tuo tarpu eksporto, BVP apimtys bei valstybės pajamos mažėjo. Valstybės skolos našta pasireiškė ir senėjant visuomenei tuo pačiu mažėjančiu gyventojų skaičiumi Lietuvoje. Tai rodo, kad valstybės skolos valdymas apima visas valstybės valdymo sritis, o priemonės kuriančios socialiai, politiškai ir ekonomiškai tvarią šalies valdymo sistemą, kartu yra ir valstybės skolos valdymo priemonės padedančios sumažinti valstybės skolinius įsipareigojimus.

2.7. Valstybės skolos valdymo kitimo kryptys

Remiantis „Swedbank” vyriausiojo ekonomisto N. Mačiulio ir kitų „Swedbank” ekonomisčių V. Šečkutės ir L. Galdikienės (2013) teigimu, 2013 metais eksporto augimo tempai mažės dėl prognozuojamo vienos iš didžiausių Lietuvos eksporto partnerių – Rusijos ekonomikos

augimo lėtėjimo. Tačiau 2014 metams prognozuojamas eksporto augimas sieksiantis 6,5%, dėl po nuosmukio atsigaussiančios Europos ekonomikos. Šie ekonomistai prognozuoja, kad „Vidutinis nominalus neto darbo užmokesčio augimas šiais metais sieks 4,5% (pernai jis padidėjo 4,2%), o 2014 metais padidės iki 5,9%“. Šį augimą 2013 metais lems mažesnė infliacija, o 2014 metais „darbo jėgos apmokestinimo sumažinimas“ (Galdikienė ir kt., 2013).

Ekonomikos atsigavimą taip pat prognozuoja Europos komisija bei tarptautinis valiutos fondas. Europos komisijos pranešime teigiama, kad BVP metinis augimas Lietuvoje 2013 – 2014 metais sudarys atitinkamai 3,1 ir 3,6%. TVF prognozė panaši – 2013 metais prognozuojamas apie 3% Lietuvos BVP augimas. Europos komisija pabrėžia, kad ekonomikos augimą vis dar lėtina nedidelis vidaus paklausos augimas (International Monetary..., 2013; Europos Komisija, 2013).

Teigiamos ekonomikos augimo prognozės paveiks ir ekonomikos skolinimąsi. „Swedbank“ ekonomistai prognozuoja, kad valstybės skolinimasis „2014 m. sumažės iki 37,9%“. Mažėjimą skatins biudžeto deficito mažėjimas, kuris 2013 metais turėtų sudaryti 2,5% (Europos komisijos prognozėmis – 2,9%; TVF prognozėmis – 2,6%), o 2014 metais 2,0%.

Lietuvos ekonomikos augimą ir tolesnes perspektyvas įvertinusi kreditų reitingų agentūra „Fitch Ratings“ 2013 metų balandžio mėnesį pagerino valstybės skolos reitingus. Ilgalaikėms paskoloms užsienio valiuta perspektyva pakilo per vieną poziciją nuo BBB stabilios iki BBB+ stabilios, o nacionaline valiuta taip pat per vieną pakopą. Tačiau paskolų nacionaline valiuta perspektyva dabar priskirta aukštesniam investiciniam reitingui (Lietuvos Respublikos Finansų ...). Geresni reitingai leis skolintis mažesne kaina tiek vidaus tiek užsienio rinkoje. Be to svarbu, kad skolos valdytojais išnaudotų galimybę kiek įmanoma daugiau skolintų lėšų ateinančiu laikotarpiu gauti iš vidaus rinkos, taip pasinaudojant pigesniu skolinimusi vidaus rinkoje lyginant su skolinimusi užsienio rinkoje, kadangi tai taip pat prisidėtų prie šalies ūkio augimo.

Tačiau ypač svarbu, kad dėl palankių ekonomikos augimo perspektyvų nebūtų „atleistos vadžios“ valstybės skolos valdyme. Būtina ir toliau stiprinti valstybės skolos valdymo sistemą, kadangi valstybė vis dar „neša“ skolų našta, kuri dar labiau pasunkėjo 2008 – 2012 metų laikotarpiu.

Kad valstybių skolų valdymu yra susirūpinusi visa Europos sąjunga rodo 2012 m. kovo 2 d. visų ES valstybių narių, išskyrus Jungtinę Karalystę ir Čekiją, valstybių ar vyriausybių vadovų pasirašyta sutartis dėl stabilumo, koordinavimo ir valdysenos ekonominėje ir pinigų sąjungoje. Ši sutartis numato, kad metinis struktūrinis šalies deficitas neviršytų 0,5% nominaliojo BVP. Be to

šioje sutartyje numatyta būtinybė, kuri reikalauja, kad valstybės subalansuoto ar perteklinio biudžeto siekis būtų įtvirtintas aukščiausiose teisės lygmenyse (Europos Vadovų..., 2012).

IŠVADOS

1. Valstybės kreditiniai santykiai atsiranda siekiant patenkinti trūkstamų lėšų poreikį. Poreikis gali kilti siekiant finansuoti šaliai svarbius, visuomenės gerovę didinančius projektus. Valstybei patyrus daugiau nei planuota išlaidų ir/ar surinkus mažiau nei planuota pajamų, o šiam procesui tęsiantis ilgą laiką atsiranda būtinybė skolintis siekiant grąžinti senas skolas. Be to, šalis gali skolintis siekiant perskolinti lėšas valstybinėms įmonėms. Valstybės gali skolintis vidaus ir užsienio rinkoje, naudodamos įvairias skolinimosi priemones: leisdama taupymo lakštus, išdo vekselius, vyriausybės obligacijas ar imdama paskolas. Šalies kreditoriais gali būti fiziniai ir juridiniai asmenys, įvairios finansinio, nefinansinio sektoriaus įstaigos, valdymo organai ar tarptautinės organizacijos. Šiame darbe išsiaiškinta, jog valstybės skolos valdymas svarbus šalies ekonominiam augimui ir plėtrai. Ypač svarbu, jog skolos valdymas būtų derinamas su šalies vykdoma fiskaline bei monetarine politika.

2. Mokslinės literatūros analizė padėjo atskleisti skolos valdymo priemones, kurios svarbios visoms besiskolinančioms šalims. Pagrindinė skolos valdymo priemonė - skolinimosi poreikio valdymas. Ši priemonė atspindi valstybės fiskalinės politikos problemines vietas, kadangi palaikant efektyvią fiskalinę politiką t.y. užtikrinant subalansuotą arba perteklinį valstybės biudžetą, valstybei skolintis nereikia. Tačiau esant deficitniam biudžetui, kyla skolinimosi poreikis. Tik atskleidus skolinimosi poreikio priežastis, galima, pasitelkiant fiskalinės politikos valdytojų ir kitų skolos valdymo priemonių pagalbą, siekti minimizuoti šį poreikį. Atkleista, kad skolos valdytojai sudarinėdami skolos struktūrą, gali siekti skolinimosi poreikio mažėjimo ateityje jei: sieks, kad didžioji dalis skolinių įsipareigojimų būtų ilgalaikiai ir už fiksuotą palūkanų normą taip sumažinant perfinansavimo problemą ir palūkanų normų kitimo riziką; sieks, kad didžioji dalis skolinių įsipareigojimų būtų paimti iš šalies kreditorių, taip ateityje, per mokamas palūkanas, skatinant šalies ekonominį augimą; sieks, kad didžioji dalis skolintų lėšų būtų apsaugota nuo valiutų kursų svyravimo ir likvidumo rizikos. Be to nustatyta, kad skolinimosi poreikio mažinimui reikšmingą poveikį turi ir šalies politinės teisinės aplinkos patikimumas, šalies socialinės apsaugos sistema. Politiškai stabilesnė, teisiškai patikimesnė ir savo visuomenės nariais lygiavertiškai besirūpinanti šalis, gali tikėtis geresnio reitingų agentūrų vertinimo, kas padės sumažinti skolinimosi sąnaudas bei riziką, pritraukti daugiau investuotojų. Atsižvelgiant tiek į ekonominius, tiek į socialinius interesus, taip pat svarbu nuolatos užtikrinti

skolintų lėšų panaudojimą, siekiant nesukelti neigiamų pasekmių šalies tolesnei ekonominei plėtrai, bei neužkraunant naštos ateities kartoms.

3. Šiame darbe atlikta Lietuvos ekonominių ir socialinių rodiklių analizė parodė, kad Lietuva iki 2008 metų išgyveno ekonominio pakilimo laikotarpį. Tai atspindėjo, augant prekių ir paslaugų kainoms, tiesioginėms užsienio investicijoms, didėjantys šalies gyventojų sukuriama bendrojo vidaus produkto augimo tempai. Gerėjo šalies darbo aplinka – mažėjo bedarbių skaičius, augo darbo užmokestis. Tai didino Lietuvos patrauklumą tarp šalies ir užsienio šalies piliečių. Tačiau nuo 2008 metų smarkiai pablogėjus situacijai, sumažėjo vidaus paklausa, paskatinusi infliacijos kritimą, BVP mažėjimo tempai lėmė užsienio investicijų lėtėjimą. Išaugęs nedarbo lygis ir sumažėjęs darbo užmokestis paskatino emigracijos padidėjimą, bei sumažino imigraciją. Be to, atlikus politinės aplinkos analizę remiantis Korupcijos suvokimo indeksu nustatyta, kad šalies politikai bei valstybės tarnautojai pakilimo laikotarpiu buvo vertinami kaip labiau korumpuoti, nei ekonominio nuosmukio laikotarpiu.

4. Valstybės skolos valdymo priemonių tyrimas padėjo išsiaiškinti pagrindines Lietuvos skolinimosi poreikio priežastis. Ekonominio pakilimo laikotarpiu (nuo 2004 iki 2008 metų vidurio bei pradėjus justi pirmuosius ekonomikos atsigavimo požymius 2011 metais) valstybės skolos valdyme dominavo sukauptų skolinių įsipareigojimų perfinansavimas. Pastangas, ekonomikos augimo laikotarpiu išnaudoti santykinai pigesnio skolinimosi galimybes, perfinansuojant dalį sukauptų skolų, galima įvertinti teigiamai. Bet, nors ir atsižvelgus į tai, kad iki 2008 metų skolinimosi poreikis biudžeto deficitui padengti vis mažėjo, galima daryti išvadą, kad nebuvo išnaudotos visos galimybės subalansuotam biudžetui pasiekti.

5. Skolos lygio ir struktūros analizė padėjo identifikuoti, tai jog visu analizuojamu laikotarpiu didžiąją dalį Lietuvos skolos sudarė užsienio skola. Sprendimas daugiau nei 60% visos valdžios sektoriaus skolos finansuoti ne šalies viduje, gali būti paremtas ribotu šalies rinkos dydžiu. Remiantis Mastrichto kriterijumi nustatyta, jog skolos dydis neviršijo tvaraus lygio. Atliekant Lietuvos valstybės skolos tvarumą remiantis H. Huang ir D. Xie (2008) (į valstybės skolos tvarumo analizę įtraukus valstybės skolos ir biudžeto pajamų/išlaidų santykinius rodiklius) nustatyta, kad Lietuvos skola ženkliai viršijo tvarų lygį visu 2004 – 2012 metų laikotarpiu. Ištyrus skolinimosi limitus bei riziką, išsiaiškinta, kad šalis laikėsi teisės aktais reglamentuotų skolinimosi limitų, bei skolinimosi laikotarpį ir valiutą pasirinko tinkamai – minimizuojant palūkanų normų ir valiutų kursų kitimo riziką. Kadangi trumpalaikiai įsipareigojimai neviršijo 11% visų įsipareigojimų analizuojamu laikotarpiu, trumpalaikio perfinansavimo rizika taip pat

buvo minimali. Lietuvos skolinių įsipareigojimų poveikio ateities kartoms analizė padėjo identifikuoti tai, kad skolos naštos augimas Lietuvoje ypač pasireiškė 2009 metais, išaugus valstybės skolai ir už ją mokamoms palūkanoms, kai tuo tarpu eksporto, BVP apimtys bei valstybės pajamos mažėjo. Išsiaiškinta ir tai, kad skolos našta auga ir dėl mažėjančio gyventojų skaičiaus, bei aktualėjančios žmonių senėjimo problemos.

REKOMENDACIJOS

Siekiant gerinti šalies skolos valdymo sistemą pirmiausia svarbu siekti ekonominės plėtros, gerinant silpnąsias šalies sritis.

Lietuvai ypač svarbu gerinti mokesčių surinkimo sistemą, nes didelė šešėlinė ekonomika šalyje mažina surenkamų mokesčių apimtį. Lietuvos Laisvosios Rinkos Instituto (LLRI) tyrimų vadovas ir vyresnysis ekspertas V. Žukauskas teigia, kad „Šešėlinė ekonomika dažnai tampa priežastimi, kodėl didinami mokesčiai sumažina biudžeto pajamas arba jas padidina daug mažiau, nei tikėtasi. Dėl to gali kentėti viešųjų paslaugų kokybė, o valstybės sektorius, nesugebėdamas susitraukti, dažnai yra priverstas skolintis ir perkelti mokesčių našta ateinančioms kartoms“. Su tuo susijęs gyventojų pragyvenimo lygis. Didesni mokesčiai nei kaimyninėse šalyse lemia kontrabandos mąsto augimą šalyje. Todėl siekiant į biudžetą pritraukti daugiau pajamų, ne didinant mokesčius, kaip buvo daroma iki šios, bet siekiant sumažinti šešėlinės ekonomikos apimtį reikėtų gerinti pragyvenimo lygį šalyje.

Vienas iš būdų tai pasiekti – didinti neapmokestinamą pajamų dydį (NPD). „Swedbank“ ekonomistai prognozuoja, kad dabartinį NPD – 470 Lt padidinus 30%, „neto darbo užmokesčio augimas padidėtų 0,6 procentinio punkto“. Jie pažymi, kad atitinkamai šio sprendimo priėmimui būtina panaikinti „žalingas mokesčių lengvatas ir spragas, leidžiančias nemokėti mokesčių“ (Galdikienė ir kt., 2013). Būtina paminėti ir tai jog potencialios pajamos, kurių valstybė netektų padidinti NPD gižtų į valstybės biudžetą per įmonių sumokamus mokesčius, nes išaugęs darbo užmokestis skatintų vartojimo augimą.

Lietuvai ypač svarbu gerinti politinį šalies patikimumą, kadangi šiame tyrime atskleista, kad palikimo laikotarpiu į tai buvo kreipiama per mažai dėmesio. Kiekviena nauja valdžia, pasikeitusi politinė jėga, skuba daryti pakeitimus taip padidindami politinį nestabilumą. Vienas iš siūlymų – teisiškai apibrėžti priimamų sprendimų tęstinumą, kas užtikrintų būtinybę nuolat reaguoti į rinkos pasikeitimus, nepriiminėti skubotų reformų (siekiant įsiteikti rinkėjams).

LITERATŪRA

1. 2002 m. sausio 7 d Lietuvos respublikos vyriausybės nutarimas Nr. 4 „Dėl valstybės vidutinės trukmės skolinimosi politikos krypties patvirtinimo” // Valstybės žinios. 2002, Nr. 3-76.
2. 2005 m. birželio 1 d. Lietuvos respublikos vyriausybės nutarimas Nr. 602 „Dėl valstybės vidutinės trukmės skolinimosi politikos krypties aprašo patvirtinimo” // Valstybės žinios. 2005, Nr. 70-2533.
3. 2008 m. rugsėjo 3 d. Lietuvos respublikos vyriausybės nutarimas Nr. 849 „Dėl valstybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo” // Valstybės žinios. 2008, Nr. 104-3992.
4. 2011 m. rugsėjo 28 d. Lietuvos respublikos vyriausybės nutarimas Nr. 1138 „Dėl Lietuvos Respublikos vyriausybės 2011 – 2014 metų skolinimosi ir skolos valdymo gairių aprašo patvirtinimo” // Valstybės žinios. 2011, Nr. 121-5711.
5. Andrejeva, A. (2009). *Lietuvos respublikos skola, jos raida ir valdymo problemos* (Magistro baigiamasis darbas, Mykolo Romerio universitetas).
6. Azgurdienė, G. (2010). *Pensijų sistemos tvarumas ir jos dalyvių interesai* [interaktyvus] [žiūrėta 2013- 04-03]. Prieiga per internetą: <<http://www.leidykla.eu/fileadmin/Politologija/60/142-172.pdf>>.
7. Buckiūnienė, O., Meidūnas, V., Puzinauskas, P. (2003). *Lietuvos finansų sistema: mokomoji knyga*. Vilnius: VĮ Teisinės informacijos centras. p. 96 – 110.
8. Buškevičiūtė, E. (2006). *Viešieji finansai*. Kaunas: Technologija.
9. Cecchetti, S. G., Mohanty, M. S., Zampoll, F. (2010). The future of public debt: prospects and implications [interaktyvus] [žiūrėta 2013- 03-16]. Prieiga per internetą: <<http://www.bis.org/publ/work300.pdf>>.
10. Checherita, C., Rother, P. (2010). *The impact of high and growing government debt on economic growth an empirical investigation of Euro area* [interaktyvus] [žiūrėta 2013- 02-09]. Prieiga per internetą: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp1237.pdf>>.
11. Damulienė, A. (2013). *Migracijos problema Lietuvoje ir jos įtaka šalies ekonomikai* [interaktyvus] [žiūrėta 2013- 02- 09]. Prieiga per internetą: <http://www.google.lt/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=2&ved=0C DUQFjAB&url=http%3A%2F%2Fwww.mruni.eu%2FIt%2Fmokslo_darbai%2Fvse%2Fpa skutinis_numeris%2Fdwn.php%3Fid%3D342413&ei=gWOFUdDMIYHbtAas5ICgAg&us g=AFQjCNEEbppiEza5KYq5i-8fjvL0B3gvYA&bvm=bv.45960087,d.Yms>.
12. Europos Komisija. (2013). *2013 m. pavasario prognozė. ES ekonomika lėtai atsigauja po užsitęsusio nuosmukio* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-05-06]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/lietuva/ziniasklaidai/03052013_es_ekonomikos_prognoze_lt.htm>.
13. Europos Vadovų Taryba. (2012). *Pasirašyta Sutartis dėl stabilumo, koordinavimo ir valdysenos* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-05-01]. Prieiga per internetą: <<http://www.european-council.europa.eu/home-page/highlights/treaty-on-stability,-coordination-and-governance-signed?lang=lt>>.
14. Forte, S., Pena, J. I. (2009). *Debt refinancing and credit risk*. [interaktyvus] [žiūrėta 2012-10-15]. Prieiga per internetą: <http://apps.elsevier.es/watermark/ctl_servlet?_f=10&pident_articulo=90023845&pident_usuario=0&pcontactid=&pident_revista=332&ty=40&accion=L&origen=elsevier>

- pt%20&web=http://www.elsevierciencia.es&lan=en&fichero=332v09n01a90023845pdf001.pdf>.
15. Friedman, B. M. (1981). *Debt management policy, interest rates, and economic activity* [interaktyvus] [žiūrėta 2012-10-05]. Prieiga per internetą:<http://www.nber.org/papers/w0830.pdf?new_window=1>.
 16. Galdikienė, L., Mačiulis, N., Skingsley, C., Šečkutė, V. (2013). *Ekonomikos apžvalga: Lietuva Šiaurės pašvaistė tamsios euro zonos pašonėje. „Swedbank“ makroekonomikos apžvalga* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-05-01]. Prieiga per internetą:<http://www.swedbank.lt/lt/previews/get/3668/1366363534_Swedbank_Ekonomikos_apzvalga_Lietuva_%282013_m._balandis%29.pdf>.
 17. Horgan, M. (1999). The „Building Blocks“ of effective Government debt management [interaktyvus] [žiūrėta 2012-11-16]. Prieiga per internetą:<http://www2.unitar.org/dfm/Resource_Center/Document_Series/Document8/14Risk.htm>.
 18. Huang, H., Xie, D. (2008). *Fiscal Sustainability and Fiscal Soundness* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-01-14]. Prieiga per internetą:<<http://www.aecon.net/Articles/Nov2008/aef090203.pdf>>.
 19. Imad J. (2007). *Public Debt Management for Lebanon : Situation Analysis and Strategy for Change* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-01-14]. Prieiga per internetą:<<http://search.ebscohost.com/>>.
 20. International Monetary Fund and the World Bank. (2003) *Guidelines for public debt management* [interaktyvus] [žiūrėta 2012-10-03]. Prieiga per internetą:<<http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/>>.
 21. International Monetary Fund. (2013). *Republic of Lithuania—Concluding Statement for the 2013 Article IV Consultation* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-05-01]. Prieiga per internetą:<<http://www.imf.org/external/np/ms/2013/021113.htm>>.
 22. Ishfaq, M. (2010). *Public Debt Measures and Management Strategy* [interaktyvus] [žiūrėta 2012-12-05]. Prieiga per internetą:<<http://www.dof.gov.ae/en-us/publications/Lists/ContentListing/Attachments/58/paper%20no%203.pdf>>.
 23. Juozaitienė, L., Tijūnaitienė, R. (2008). *Studijų darbų rengimo metodinės rekomendacijos pirmos pakopos (bakalauro) studijoms*. Šiauliai: Šiaulių universiteto leidykla.
 24. Karazijienė, Ž. (2009a). *Modelling of the Effect of the Public Sector Borrowing on the Lithuanian Economy*. Inžinerine Ekonomika-Engineerin Economics (4), p.24-31.
 25. Karazijienė, Ž. (2009b). *Valstybės skolos dydžio prognozavimo galimybės*. Ekonomika ir vadyba. Kauno technologijos universitetas.
 26. Kasperiūnienė, J. (2009). *Valstybės skola: raida, struktūra ir įtaka šalies ekonomikai* (Magistro baigiamasis darbas, Mykolo Romerio universitetas) [interaktyvus] [žiūrėta 2013-02-09]. Prieiga per internetą:<http://vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2009~D_20100224_133734-02711/DS.005.0.01.ETD>.
 27. Kazlauskienė, V. (2012). *Finansai: mokomoji knyga*. Kaunas :Technologija, p.99-108.
 28. Kelton, S. (2011). *Limitations of the Government Budget Constraint: Users vs. Issuers of the Currency* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-02-09]. Prieiga per internetą:<<http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/1452-595X/2011/1452-595X1101057K.pdf>>.
 29. Kumar, M. S., Woo, J. (2010). *Public debt and growth* [interaktyvus] [žiūrėta 2012-10-17]. Prieiga per internetą:<<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2010/wp10174.pdf>>.

30. Laskienė, D., Pekarskienė, I. (2011). *Tiesioginių užsienio investicijų poveikis investicijas priimančios šalies darbo produktyvumui* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-02-09]. Prieiga per internetą: <<http://www.ktu.lt/lt/mokslas/zurnalai/ekovad/16/1822-6515-2011-0207.pdf>>.
31. Levišauskaitė, K., Rūškys, G. (2003). *Valstybės finansai*. Kaunas: Vytauto didžiojo universiteto leidykla. p.135-150.
32. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. (2010). *2009 metų veiklos ataskaita* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-02-05]. Prieiga per internetą: <http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/veiklos_ataskaitos/FM_VEIKLOS_ATASKAITA_2009.pdf>.
33. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija. [interaktyvus] [žiūrėta 2013-04-14]. Prieiga per internetą: <<http://www.finmin.lt/web/finmin/>>.
34. Lietuvos Respublikos Ūkio ministerija. (2013). *Geresnis reglamentavimas Lietuvoje* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-04-07]. Prieiga per internetą: <http://www.ukmin.lt/web/lt/verslo_aplinka/geresnis_reglamentas/geresnis_reglamentavimas_lietuvoje>.
35. Lietuvos statistikos departamentas. [interaktyvus] [žiūrėta 2013-05-06]. Prieiga per internetą: <<http://web.stat.gov.lt/lt/>>.
36. Lietuvos statistikos metraštis 2009 [interaktyvus] [žiūrėta 2013-03-06]. Prieiga per internetą: <http://www.smm.lt/en/stofedu/docs/LSM_2009.pdf>.
37. Lietuvos valstybės kontrolė. (2007). *Valstybinio audito ataskaita valstybės skolos valdymas*. Vilnius. Nr. VA-60-5P-12.
38. Lietuvos valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas //Valstybės žinios. 2010, Nr. 145-7419.
39. Noorudin, I. (2008). *The Political Economy of National Debt Burdens, 1970–2000* [interaktyvus] [žiūrėta 2012-12-01]. Prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1084247>.
40. Stabilumo ir augimo paktas [interaktyvus] [žiūrėta 2013-02-03]. Prieiga per internetą: <http://www.finmin.lt/web/finmin/koordinavimas_es/sap>.
41. Standard&Poor's ratings services. (2010). *International Public Finance: Methodology For Rating International Local And Regional Governments* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-01-14]. Prieiga per internetą: <<http://www.standardandpoors.com/prot/ratings/articles/en/us/?articleType=HTML&assetID=1245341395015>>.
42. Transparency international Lietuvos skyrius. *Korupcijos suvokimo indeksas*. [interaktyvus] [žiūrėta 2013-02-18]. Prieiga per internetą: <<http://transparency.lt/research/corruption-perception-index/>>.
43. United Nations Institute for Training and Research. (1999). *The "Building Blocks" of Effective Government Debt Management* [interaktyvus] [žiūrėta 2012-11-01]. Prieiga per internetą: <http://www2.unitar.org/dfm/Resource_Center/Document_Series/Document8/DocSeries8.pdf>.
44. *Valstybės skola 2002; 2004; 2005; 2006; 2007; 2008; 2009; 2010; 2011* [interaktyvus] [žiūrėta 2012-12-05]. Prieiga per internetą: <<http://www.finmin.lt/web/finmin/leidiniai/skola>>.
45. Žadauskienė, I. (2012) *Valstybės skolos naštos vertinimas* (Magistro baigiamasis darbas, Aleksandro Stulginskio universitetas).
46. Žukauskas, V. (2012). *Lietuvos šešėlinė ekonomika* [interaktyvus] [žiūrėta 2013-05-06]. Prieiga per internetą: <http://files.lrinka.lt/Seseline_ekonomika/LLRI_spauda_A4_perziurai.pdf>.

PRIEDAI

Korupcijos suvokimo indeko kaita Lietuvoje

metai	KSI (kai 10 - labai skaidri valstybė, 0 - labai korumpuota valstybė)
2004	4,6
2005	4,8
2006	4,8
2007	4,8
2008	4,6
2009	4,9
2010	5
2011	5,8
2012	5,4

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis „Transparency international“ Lietuvos skyriaus duomenimis.

Tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje pagal šalis investuotojas

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Iš viso, %	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00
Europos Sąjunga	76,27	66,11	83,99	79,77	81,18	79,52	79,20	76,32
Danija	15,23	15,87	15,20	12,65	8,69	11,23	11,18	4,16
Estija	7,65	7,43	5,92	5,72	8,64	10,44	9,56	4,29
Jungtinės Valstijos	6,39	2,74	2,43	1,91	2,64	2,79	1,39	1,30
Latvija	1,12	1,26	1,42	4,60	6,20	4,44	3,93	2,93
Lenkija	1,79	1,64	22,45	17,63	6,06	10,14	11,58	12,46
Nyderlandai	4,35	2,95	2,46	4,21	8,45	7,57	8,11	7,75
Norvegija	2,84	2,04	2,65	3,09	3,93	3,76	3,15	6,62
Rusija	8,44	24,61	6,24	9,77	5,30	5,37	7,13	5,43
Suomija	7,75	6,39	6,68	5,10	5,57	4,88	4,08	4,62
Švedija	15,04	11,06	10,51	11,43	14,02	9,56	10,18	20,55
Vokietija	11,36	10,68	9,65	8,56	10,01	9,36	9,65	10,11

Šaltinis: sudaryta (apskaičiuota) darbo autorės remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Finansinė Macaulay trukmė

	2007	2008	2009	2010	2011
Finansinė Macaulay trukmė, metais	4,8	4,3	3,4	3,8	3,6

Šaltinis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos leidinys „Valstybės skola 2007; 2008; 2009; 201; 2011”

Skolinimosi 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	
Ba3		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
C	C	C	Galimas įsipareigojimų nevykdymas
-	SD	-	Atrankinis įsipareigojimų nevykdymas
-	-	DDD	Įsipareigojimų nevykdymas
-	-	DD	
-	D	D	

Šaltinis: Lietuvos Respublikos Finansų ministerija <http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito_reitingai/kredito_reitingu_reiksmes>.

Lietuvos valstybės biudžeto pajamos iš mokesčių

Mln. Lt	2010	2011
Gyventojų pajamų mokestis	0,916	1,443
Pelno mokestis	0,953	0,873

Šaltinis: Lietuvos Respublikos Finansų

ministerija<http://www.finmin.lt/web/finmin//auktualus_duomenys/biudzeto_pajamos/valstybes_biudzetas>.