

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETO
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETO
FINANSŲ INSTITUTAS**

AGNĖ AŽALSKAITĖ

**LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLA IR JOS
VERTINIMAS**

Magistro baigiamasis darbas

**Vadovė
doc. dr. G. Giriūnienė**

Vilnius, 2017

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETO
EKONOMIKOS IR VERSLO FAKULTETO
FINANSŲ INSTITUTAS**

**LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLA IR JOS
VERTINIMAS**

**Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621N30005**

Konsultantas

Vadovė

doc. dr. G. Giriūnienė

2017 04 27

Recenzentas

Atliko

FVvmis15-1gr. stud.

A. Ažalskaitė

2017 04 27

Vilnius, 2017

TURINYS

ĮVADAS.....	6
1. VALSTYBĖS SKOLOS IR JOS VALDYMO IDENTIFIKACINĖ ANALIZĖ	8
1.1. Valstybės skolos samprata, klasifikacija, skolinimosi priemonės	8
1.2. Valstybės skolinimosi poreikį lemiantys veiksniai, skolinimosi įtaka ekonomikai.....	14
1.3. Valstybės skolos valdymas ir valdymo rizika.....	20
2. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VERTINIMO MODELIAVIMAS	25
2.1. Lietuvos valstybės skolos vertinimo rodikliai	25
2.2. Lietuvos valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelis	30
3. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VERTINIMAS PAGAL PARENGTĄ MODELĮ ..	32
3.1. Lietuvos valstybės skolos struktūros analizė.....	32
3.2 Lietuvos valstybės skolos rodiklių ir jų atitikties nustatytiems ribiniams dydžiams analizė	38
3.3 Lietuvos valstybės skolos vertinimas taikant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą	46
3.4. Lietuvos valstybės skolos valdymo ir jo priemonių analizė	48
LITERATŪRA	53
ANOTACIJA	57
ANNOTATION.....	58
SANTRAUKA.....	59
SUMMARY	61

LENTELĖS

1 lentelė. Valstybės skolos apibrėžimai.....	8
2 lentelė. Valstybės skolos vertinimo rodikliai	25
3 lentelė. Valstybės skolos išpirkimo galimybės vertinimas per skolos moralumo indeksą, kartų atžvilgiu.....	28
4 lentelė. Lietuvos valstybės skolos struktūra pagal priemonės tipą 2012 – 2016 metų laikotarpiu.	32
5 lentelė. Lietuvos valstybės skolos struktūra pagal kreditorius 2012 – 2016 metų laikotarpiu.....	37
6 lentelė. Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis 2012 – 2016 m.	38
7 lentelė. Užsienio skolos ir BVP santykis 2012 – 2016 m.....	38
8 lentelė. Lietuvos valstybės skola, tenkanti vienam gyventojui 2012-2016 m.	40
9 lentelė. Lietuvos valstybės skolos priimtumo vertinimas 2016 m.	41
10 lentelė. Lietuvos valstybės skolos priimtumo vertinimas 2016 m.	44
11 lentelė. Lietuvos valstybės skolos rodiklių atitikimas nustatytiems limitams 2012 – 2016 m.....	45
12 lentelė. Lietuvos valstybės skolos vertinimas taikant tarpgeneracinį skolos moralumo principą 2012 – 2016 m.	46
13 lentelė. Lietuvos Respublikos skolos valdymo priemonės pagal rizikos rūšis.....	49

PAVEIKSLAI

1 pav.	Valstybės skolos struktūra pagal skolos instrumentų tipus.....	9
2 pav.	Valstybės skolos klasifikacija pagal kreditorius	11
3 pav.	Kiti valstybės skolos klasifikavimo būdai.....	12
4 pav.	Skolinimosi poreikį lemiantys veiksniai, jų įtaka ekonomikai	14
5 pav.	Veiksmai, efektyviam skolintų lėšų panaudojimui	15
6 pav.	Svarbūs veiksniai vertinant valstybės skolos įtaką ekonomikos augimui.....	17
7 pav.	Valstybės skolos valdymo tarnybos struktūra.....	20
8 pav.	Valstybės skolos valdymo modelis	21
9 pav.	Išvestinės skolos valdymo priemonės	23
10 pav.	Universalus valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelis.....	31
11 pav.	Lietuvos valstybės skolos struktūra 2012-2016 m. laikotarpiu.....	33
12 pav.	Lietuvos valstybės vidaus skolos struktūra pagal ilgalaikius įsipareigojimus 2012 – 2016 m. laikotarpiu.....	34
13 pav.	Lietuvos valstybės vidaus skolos struktūra pagal trumpalaikius įsipareigojimus 2012 – 2016 m. laikotarpiu.....	35
14 pav.	Lietuvos valstybės užsienio skolos struktūra 2012 – 2016 m. laikotarpiu.....	36
15 pav.	Lietuvos valstybės užsienio skolos ir eksporto santykis 2012 – 2016 m.	39
16 pav.	Palūkanų už valstybės skolą santykis su biudžeto pajamomis 2012 – 2016 m.	42
17 pav.	Prognozuojamas Lietuvos valstybės skolos kitimas	47
18 pav.	Institucijos, susijusios su LR skolos valdymu.....	48

IVADAS

Temos aktualumas ir svarba. Valstybės skolos tema aktuali ne tik valstybei, jos Vyriausybei, bet valstybės gyventojams. Valstybės skolinimasis turi įtakos gyventojų socialinei aplinkai bei ateities kartoms. Todėl drąsiai galima teigti, kad vienu iš neišvengiamų reiškinių šių dienų pasaulyje yra tapęs valstybės skolinimasis. Tai vienas svarbiausių procesų, vykstančių mūsų šiuolaikinėje visuomenėje, kurioje tikimasi ekonominės plėtros ir finansinio stabilumo. Ekonominę plėtrą teigiamai veikia tinkamas ir efektyvus skolintų lėšų panaudojimas, tačiau nevaldoma valstybės skola gali tapti skaudžiu smūgiu ekonomikai ir sudaryti nepalankias sąlygas jos vystymuisi bei augimui. Siekiant užtikrinti šalies stabilumą svarbu tinkamai formuoti skolos struktūrą, ją vertinti, efektyviai valdyti ir priimti sprendimus, susijusius su valstybės skola.

Darbo autorės pasirinkimą, baigiamajame darbe vertinti Lietuvos valstybės skolą įtakojo paskutinės finansų krizės metu sudėtingoje ekonominėje situacijoje atsidūrusios Graikija, Italija, Airija, Portugalija bei Prancūzija. Šioms šalims atsidūrus skolų krizės centre kiekvienai šaliai svarbu laiku įvertinti skolą bei jos naštą ateinančioms kartoms, susimastyti apie valstybės skolos valdymo būtinybę. Ekonomistai Ž. Karazijienė, A. Sabonienė, M. Povilaitis, J. Čiburienė bei N. Roubini valstybės skolą siūlo vertinti taikant santykinius rodiklius tuo tarpu mokslininkai Ž. Simanavičienė, M. Dapkus ir M. Bruneckienė valstybės skolą vertina ateities kartų atžvilgiu taikant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą. Todėl, galima teigti, kad mokslinės literatūros studijos atskleidė, jog atliktų tyrimų išvados vertinant valstybės skolą ir jos naštą nėra vienareikšmės, nėra modelio, apjungiančio visas valstybės skolos vertinamas sritis bei nurodančio eiliškumą, kurio laikantis valstybės skola būtų vertinama visapusiškai.

Darbo problema: Kokiais etapais vertinti Lietuvos valstybės skolą.

Darbo objektas: Lietuvos valstybės skola.

Darbo tikslas: Sudaryti universalų valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelį.

Darbo uždaviniai:

1. Išanalizuoti valstybės skolos ir jos valdymo koncepciją.
2. Identifikuoti valstybės skolos vertinimo rodiklius.
3. Ištirti valstybės skolos vertinimo eiliškumą.
4. Atlikti Lietuvos valstybės skolos vertinimą pagal parengtą modelį.

Darbo metodai: Darbe naudojami tokie metodai kaip mokslinės literatūros analizė, statistinių, internetinių straipsnių apžvalga, teisės aktų analizė, liginamoji analizė, duomenų, grafinės analizės metodai bei loginis tyrimo rezultatų apibendrinimas.

Darbo struktūra: Darbą sudaro trys skyriai. Pirmame darbo skyriuje apžvelgiama Lietuvos ir užsienio autorių literatūra valstybės skolos tematika. Pateikiama valstybės skolos klasifikacija, veiksniai, lemiantys valstybės poreikį skolintis, skolinimosi įtaka ekonomikai. Aptariamos valstybės skolos valdyme kylančios problemos bei rizikos.

Antrame skyriuje pateikiama Lietuvos valstybės skolos vertinimo metodika, sukurtas modelis šalies skolos vertinimui atlikti.

Trečiame darbo skyriuje analizuojama Lietuvos Respublikos ekonominė situacija pagal parengtą vertinimo metodiką.

1. VALSTYBĖS SKOLOS IR JOS VALDYMO IDENTIFIKACINĖ ANALIZĖ

1.1. Valstybės skolos samprata, klasifikacija, skolinimosi priemonės

Viena sudėtingiausių ir atsakingiausių valstybės veiklų yra valstybės skolinimas. Valstybės skolinimas yra ne tik svarbus valstybės pajamų šaltinis, kuris lemia valstybės ekonomiką, pokyčius politikoje, reputaciją tarp kitų pasaulio šalių, bet gali būti laikomas fiskalinio valstybės biudžeto padengimo šaltiniu.

Valstybės skola formuojasi iš įsipareigojimų, kurie atsiranda kai valstybės išlaidos yra didesnės nei pajamos ir skirtumas yra dengiamas skolintomis lėšomis taip pat iš kitų finansinių įsipareigojimų valstybės vardu. Ekonominėje literatūroje valstybės skola apibrėžiama įvairiai, keli jų pateikti 1 lentelėje.

1 lentelė. Valstybės skolos apibrėžimai

Autorius	Apibrėžimas
Levišauskaitė, Rukšys (2003)	Tai visų išleistų ir dar nepadengtų valstybės paskolų suma kartu su priskaičiuotomis už jas palūkanomis, kurios turi būti sumokėtos nustatytu laiku arba iki nustatyto termino.
Štuopytė (2004)	Tai valstybės negražintų paskolų ir nesumokėtų palūkanų už jas suma bei prisiimti kiti finansiniai įsipareigojimai, kuriais valstybė pasižadėjusi savo kreditoriams.
Buškevičiūtė (2006)	Valstybės skola – yra specifiniai kreditiniai santykiai, kurie susiklosto tarp ūkio subjektų bei gyventojų ir valstybės.
Алехин (2007)	Fiskalinės politikos pasekmė, kylanti iš valstybės biudžeto deficito.
Gruber (2010)	Valstybės skola - suma, kurią valstybė skolinga savo kreditoriams.
Greenwood et al. (2014)	Bendra skola, išreikšta šalies valiuta.
Croese et al. (2016)	Valstybės skola – rizikos veiksnys.

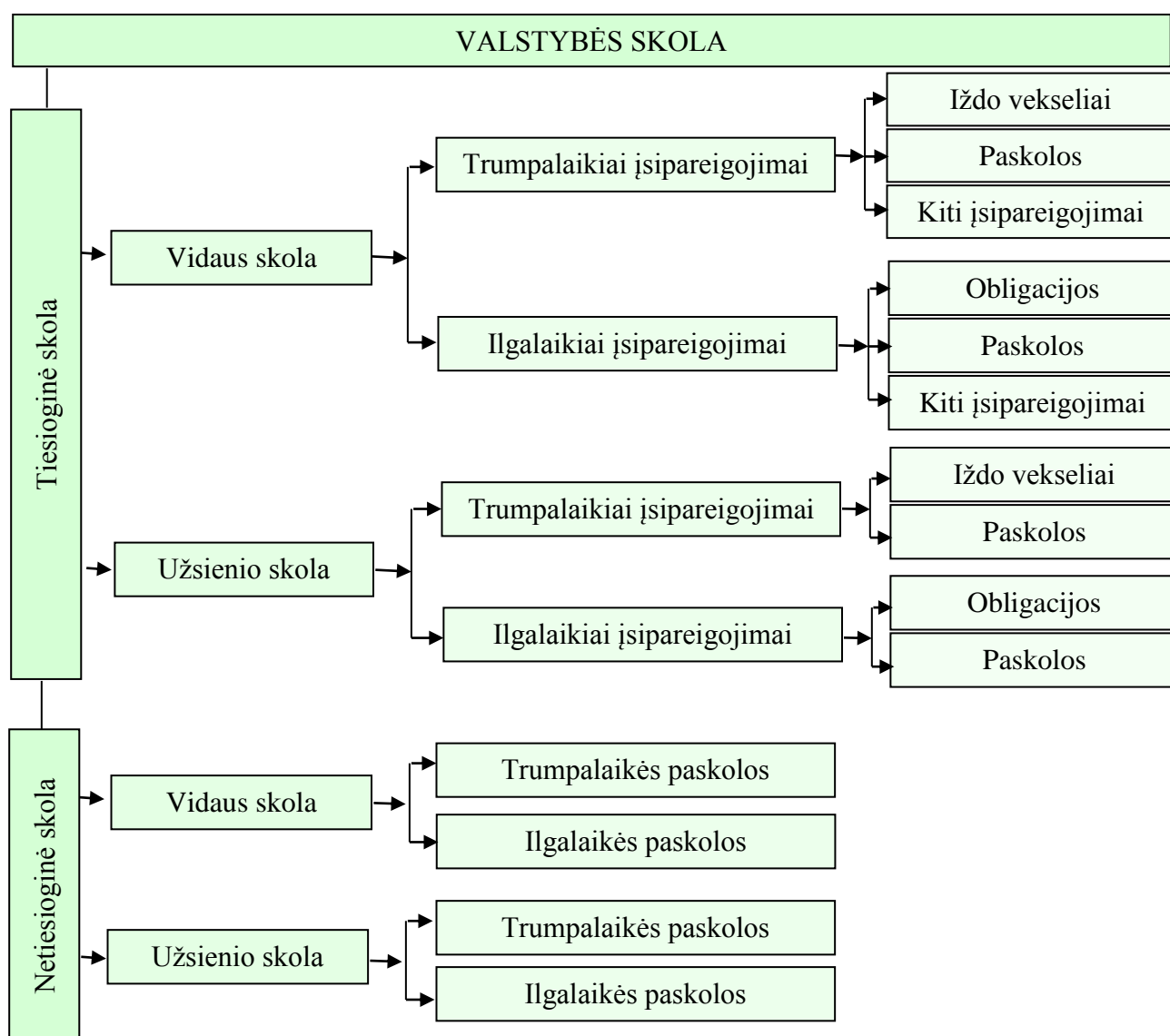
Šaltinis: sudaryta darbo autorės

Valstybės skola aiškinama ir įstatymiškai. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatyme (2005), valstybės skola apibūdinama kaip priskiriamų prie valdžios sektoriaus subjektų, kurie turi teisę skolintis, turimi įsipareigojimai, bet dar neįvykdyti, lėšos pasiskolintos pasirašant paskolų, lizingo, kitų įsipareigojimų skolos dokumentus, platinant Vyriausybės vertybinius popierius, konsoliduota suma.

Atsižvelgiant į pateiktus valstybės skolos apibrėžimus, galima daryti išvadą, kad valstybės skolos samprata aiškinama labai įvairiai. Greenwood et al. (2014) valstybės skolą atskiria nuo išorės skolų, kurios dažniausiai vertinamos užsienio valiuta. Tuo tarpu Алехин (2007) nuomone,

valstybės skola kyla iš valstybės biudžeto deficito, o Crose et al. (2016) valstybės skolą įvardija, kaip rizikos veiksni, kuris stabdo investicinius projektus šalyje. Levišauskaitė, Rukšys (2003) ir Štuopytė (2004) valstybės skolą aiškina kaip bendrą paskolų sumą su palūkanomis, o Buškevičiūtė (2006) valstybės skolą įvardija kaip specifinius kreditinius santykius į kuriuos įtraukia ne tik valstybę ir kitus ūkio subjektus, bet ir gyventojus. Taigi apžvelgus nagrinėtą mokslinę literatūrą, valstybės skolą įvardiju kaip įsipareigojimą, visų valstybės skolų ir jų palūkanų sumą kreditoriams, susidariusį dėl valstybės biudžeto deficito valdymo.

Išanalizavus mokslinę literatūrą, pastebėti skirtingi valstybės skolos klasifikavimo būdai ir pateikiami įvairūs valstybės skolos struktūros variantai. Valstybės skolos struktūra pagal skolos instrumentų tipus (žr. 1 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Vaicekauskas, Račickas (2013), Buškevičiūtė (2006), Levišauskaitė, Rukšys (2003)

1 pav. Valstybės skolos struktūra pagal skolos instrumentų tipus

Struktūriškai, valstybės skolą sudaro centrinės valdžios, socialinių apsaugos fondų bei vietos valdžios skolos. Centrinės valdžios skolą sudaro įstaigų, kurios nėra rinkos gamintojos ir kurias kontroliuoja bei finansuoja centrinė valdžia skolos, tai valstybės biudžetinės įstaigos, nebiudžetiniai fondai, valstybės įmonės ir viešosios įstaigos. Įprastai centrinės skolos dalis sudaro didžiausią visos valstybės skolos dalį. Socialinių apsaugos fondų skolą sudaro Sodros, privalomojo sveikatos draudimo bei Užimtumo fondų skolos, o vietinės valdžios skolą suformuoja savivaldybių biudžetinių įstaigų, savivaldybių įmonių ir viešųjų įstaigų, kurios nėra rinkos gamintojos ir kurias kontroliuoja ir didžiąją finansavimo dalį skiria vietos valdžia, skolos.

Valstybės skolinimasis dar skirstoma į tiesioginį ir netiesioginį skolinimąsi. Remiantis, Levišauskaitės ir Rukšio (2003) teigimu, įsipareigojimai, prisiimti valstybės vardu yra tiesioginė valstybės skola. Skolindamasi tiesiogiai skolininku tampa pati valstybė ir įsipareigojimus prisiima, skolindamasi iš bankų ir leisdama vyriausybės vertybinius popierius. Netiesioginio skolinimosi atveju, išskiriama ypatinga valstybinio kredito forma – valstybės garantija. Šia forma pasinaudojusi valstybė įsipareigoja kreditoriui grąžinti visą skolą ir apmokėti su skola susijusias išlaidas už skolininką, už kurio įsipareigojimų nevykdymą garantuoja valstybė.

Pagal trukmę valstybės skola dažnai klasifikuojama į trumpalaikę ir ilgalaikę. Už šias skolų rūšis mokamos palūkanos. Trumpalaikės skolos grąžinimo terminas trumpesnis nei vieneri metai, o ilgalaikės – ilgesnis nei vieneri metai. Svarbu pabrėžti, kad ilgalaikės paskolos yra brangesnės nei trumpalaikės, tačiau valstybė gali skolintis iki tam tikros ribos, nes tam tikru laiku ilgalaikė paskola šalies ekonomikai tai gali tapti per sunkia našta (Štuopytė, 2004). Be to trumpalaikis skolinimasis sudaro tam tikrų nepatogumų, valstybė turi dažniau planuoti išmokas skolai dengti, o skalai tapus nepakeliama – rinkoje parduoti naujus skolinius instrumentus.

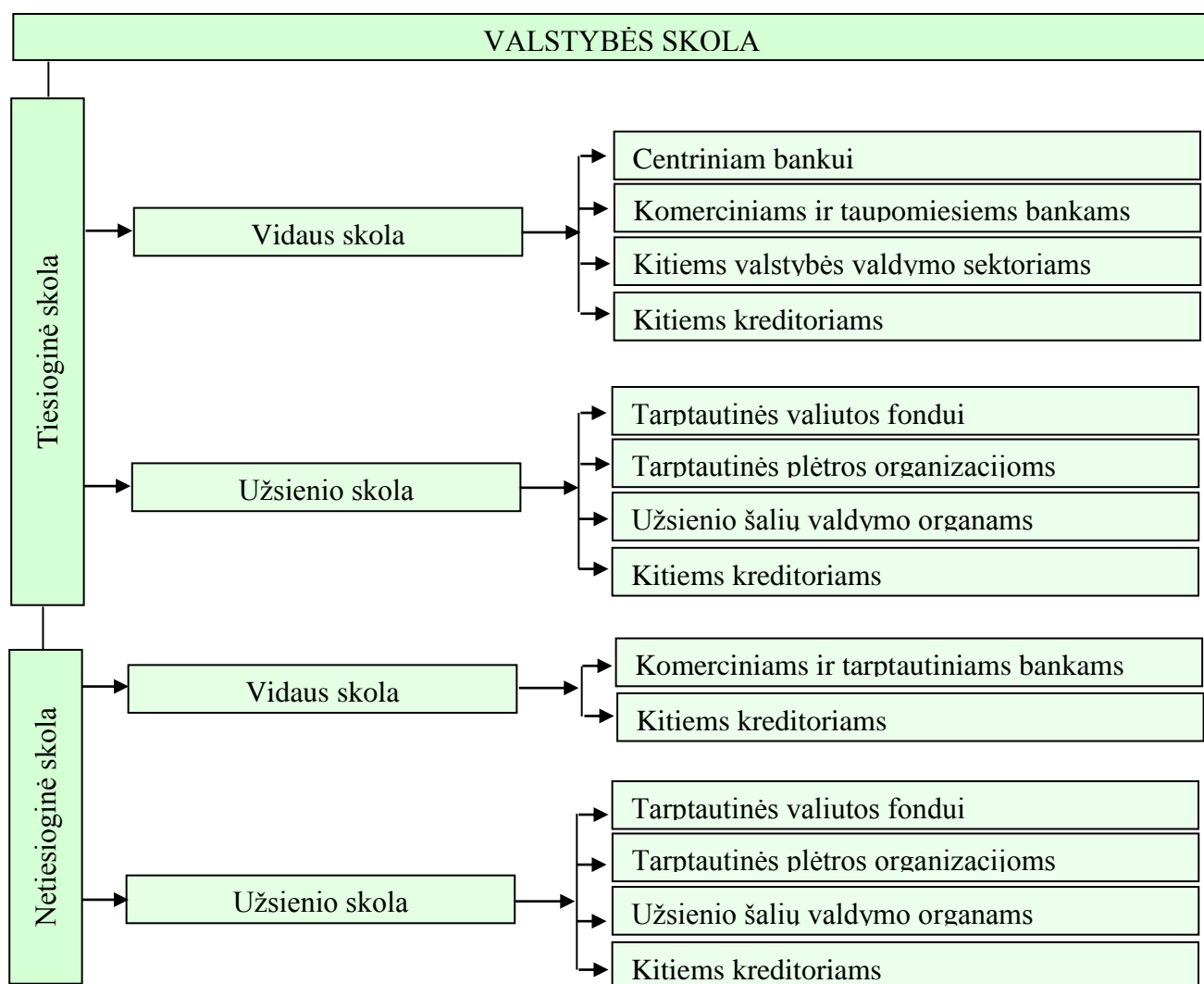
Analizuojant mokslinę literatūrą, taip pat pastebėta, kad daugelis mokslininkų remiasi Lietuvos Respublikos įstatyme numatyta valstybės skolos struktūra ir išskiria vidaus ir užsienio skolų sudedamąsias dalis. Remiantis Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymu (2005) „vidaus skola – valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti vidaus kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma“ (p. 1). Pagal Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymą (2005) „užsienio skola – valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti užsienio kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, ližingos (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, suma“ (p. 1).

Taip pat, mokslininkai yra vieningos nuomonės aiškinant vidaus ir užsienio skolų esmę. Todėl galima teigti, kad vidaus skola – valstybės skolos dalis, kuri sudaryta vidaus rinkoje, užsienio skola

– suformuota užsienio rinkoje. Tačiau ekonomistės Karazijienė ir Sabonienė (2009) pabrėžia, kad pagal Europos Sąjungos reikalavimus valstybės vidaus ir užsienio skola vertinama atsižvelgiant į įsipareigojimų valiutą. Tai reiškia, kad jei paskola buvo suteikta litais, tai ji bus vidaus skola, o jeigu užsienio valiuta – užsienio skola.

Svarbu paminėti, kai valstybė skolinasi vidaus rinkoje, rezidentai gauna pajamas iš palūkanų ir moka mokesčius, kai valstybė skolinasi užsienio rinkoje, pajamas gauna užsienis (Štuopytė, 2004). Todėl Pasaulio banko rekomendacijoje, dėl vidaus ir užsienio skolos klasifikacijos, siūloma skolą skirti pagal rezidentus ir nerezidentus, atitinkamai priskiriant rezidentus – vidaus skolai, nerezidentus – užsienio skolai.

Valstybės skolos klasifikavimas pagal kreditorius (žr. 2 pav.).



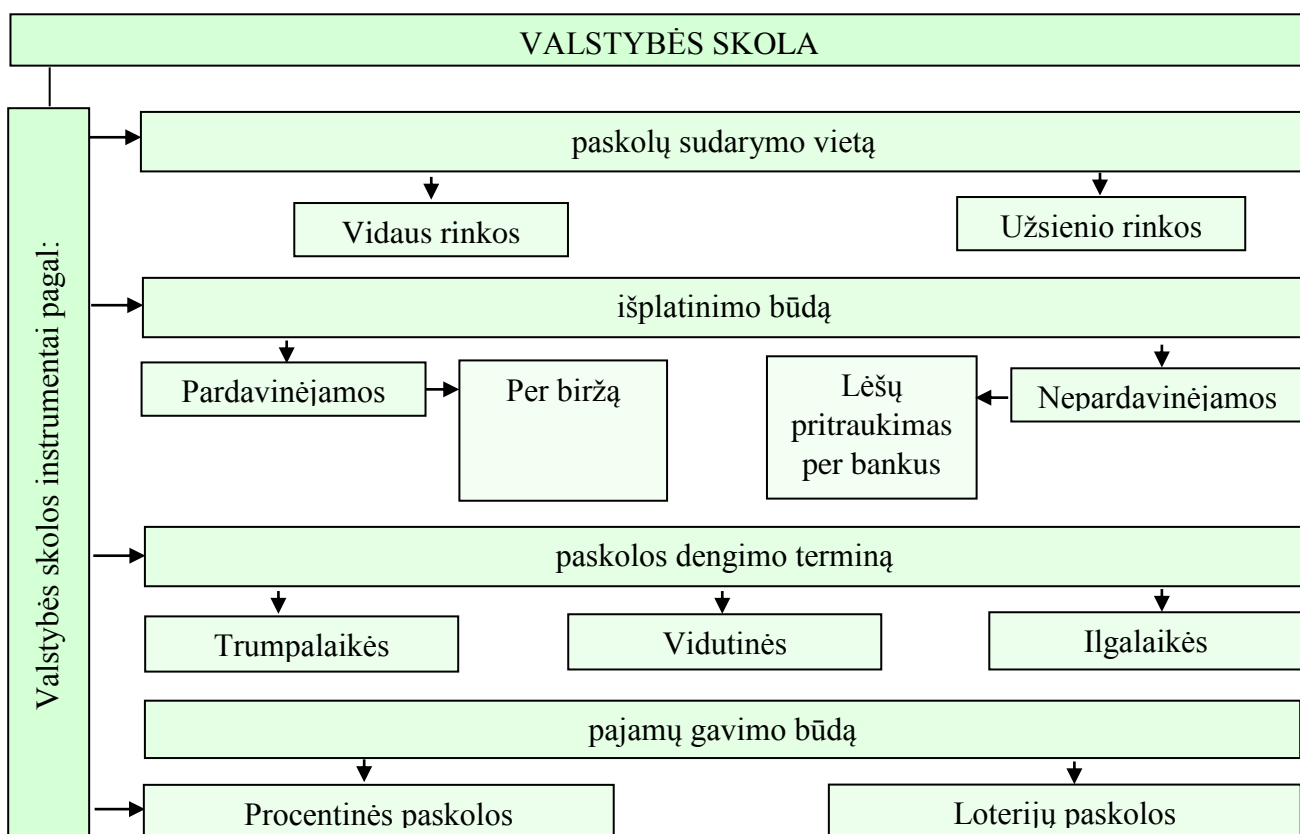
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Buškevičiūtė (2006), Levišauskaitė, Rukšys (2003), LR Finansų ministerija

2 pav. Valstybės skolos klasifikacija pagal kreditorius

Pasak Buškevičiūtės (2006), kreditoriais gali būti tiek įmonės, tiek fiziniai asmenys. Įmonės, atliekančios finansinį bei piniginių tarpininkavimą, bei subjektai vykdančys pagalbinės finansinės veiklos sritį sudaro finansinį sektorių. Nefinansiniam sektoriui priklauso valstybinės įmonės ir privatūs subjektai, vykdančys nefinansinio tarpininkavimo veiklą, o fiziniai asmenys, kuriems platinami taupymo lakštai priskiriami prie kitų kreditorių.

Taigi, iš šios valstybės skolos klasifikacijos pagal kreditorius matyti, kad valstybė negali centrinio banko ir kitų valstybės valdymo sektorių paskoloms teikti garantijų. Taip pat svarbus aspektas, kad skola centriniam bankui yra tik teorinė, nes pagal įstatymus Vyriausybė negali skolintis iš Lietuvos banko (Lietuvos banko įstatymas, 2001).

Taip pat valstybės skola gali būti klasifikuojama ir pagal kitus valstybės skolos instrumentus. Buškevičiūtė (2006), Levišauskaitė ir Rukšys (2003) dar išskiria keletą valstybės skolos priemonių, klasifikacijai išplėsti (žr. 3 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Buškevičiūtė (2006), Levišauskaitė, Rukšys (2003)

3 pav. Kiti valstybės skolos klasifikavimo būdai

Iš pateikto paveikslo matyti, kad valstybės skolos instrumentai gali būti klasifikuojami pagal paskolos šaltinio susidarymo vietą. Išskiriami vidaus rinkos ir užsienio rinkos skolos šaltiniai. Analizuojamų ekonominės literatūros autorių nuomonės vieningos aiškinant vidaus ir užsienio

rinkas. Todėl galima teigti, kad vidaus rinkos skolinimosi šaltiniai – vietinių bankų vertybinių popierių ir paskolų rinka, o užsienio rinkos skolinimosi šaltiniai – tai tarptautiniai bankai bei kitos tarptautinės finansinės institucijos ir vertybinių popierių rinka. Buškevičiūtė (2006) pabrėžia, kad vidaus skolinimosi šaltiniai pirmiausia turėtų finansuoti nacionalinį biudžetą ir padengti valstybės išlaidas vietine valiuta, o užsienio skolinimosi šaltiniai naudojami dengiant valstybės išlaidas užsienio valiuta.

Pagal išplatavimo būdą, valstybės skola gali būti skirstoma į pardavinėjamas ir nepardavinėjamas paskolas (Levišauskaitė, Rukšys, 2003). Per vertybinių popierių biržas yra platinami pardavinėjamieji vertybiniai popieriai ir kiti vertybiniai popieriai. Nepardavinėjamieji vertybiniai popieriai neparduodami per biržą, lėšų pritraukimas vyksta per bankus.

Pagal paskolos padengimo terminus paskolos skirstomos į trumpalaikes, vidutinės trukmės ir ilgalaikes. Trumpalaikių paskolų metu valstybė leidžia išdo vekselius iki 1 metų terminui. Vidutinės trukmės paskolos trunka nuo 2 iki 3 metų, o ilgalaikės paskolos – nuo 5-10 metų iki 40-50 metų. Dažnai pasitaiko, kad ilgalaikės paskolos užtrunka visą amžių. Svarbu paminėti, kad pasitaiko atveju, kada išleidžiamoms vertybinėms popieriams nesuteikiamas galiojimo laikas, su kreditoriumi yra suderinami tik palūkanų klausimai, tokie vertybiniai popieriai vadinami nuolatiniais.

Valstybės skola dar gali būti klasifikuojama pagal skolinimą gavimo būdą. Šis kriterijus išskiria dar dvi paskolų rūšis: procentinės paskolos bei loterijų paskolos. Pasak Buškevičiūtės (2006) procentinės paskolos metu leidžiamos kupono obligacijos, kurių savininkai gauna užtikrintas pajamas, apskaičiuotas pagal numatytą palūkanų normą ir diskonto obligacijos, kurios parduodamos taikant nuolaidą nuo nominalios pajamų vertės, o išperkamos nominalia verte, o loterijų paskolos metu leidžiamos loterijų obligacijos. Laimėjusių obligacijų savininkai pajamas už laimėjimus gauna iš karto išperkant obligaciją.

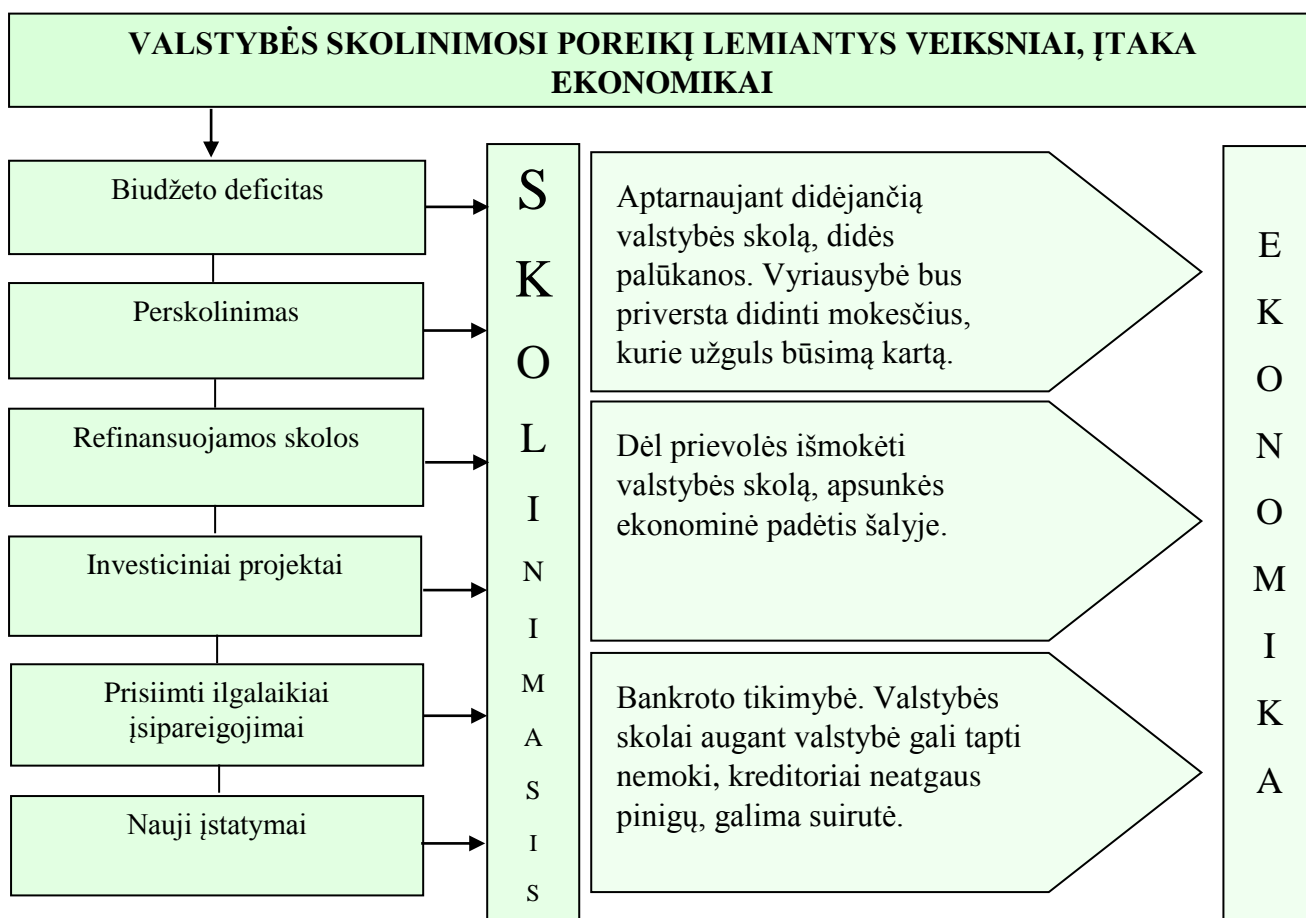
Apibendrinant, galima teigti, kad valstybės skola pagal skolos priemonių tipus klasifikuojama į užsienio ir vidaus rinkas, vertybinius popierius ir paskolas užsienio bei vidaus rinkoje, o šios į ilgalaikes ir trumpalaikes paskolas.

Išanalizavus valstybės skolos klasifikavimo galimybes, daroma išvada, kad valstybės skola skaidoma įvairiai, todėl svarbu į ją pažvelgti visokeriopai. Dažniausiai mokslinėje literatūroje išskiriamos dvi skolos sudedamosios dalys – vidaus ir užsienio skolos, atsižvelgiant į šį aspektą galima tiksliau nustatyti valstybės skolinimosi ribas. Tačiau autoriai pateikia ir kitokius valstybės skolos klasifikavimo variantus, išskiriant tam tikrus kriterijus. Todėl galima teigti, kad valstybės skolą galima analizuoti įvairiais aspektais ir pjūviais.

1.2. Valstybės skolinimosi poreikį lemiantys veiksniai, skolinimosi įtaka ekonomikai

Pasak ekonominės literatūros autorių, kiekvienos valstybės skolinimosi poreikį lemia keli veiksniai. Anot Buškevičiūtės (2008) ir Kazlauskienės (2012) skolinimosi poreikį lemia pagrindiniai trys veiksniai. Ekonomistės išskiria biudžeto deficitą, vyriausybės skolintų lėšų perskolinimą ir refinansuotas skolas, kurios imamos tam, kad grąžinti anksčiau paimtą paskolą. Tačiau Buckiūnienė (2003) išskiria ketvirtą veiksnį – naujų įstatymų išleidimas.

Neprieštaraudama ekonominės literatūros autorių nuomonei, darbo autorė išskiria dar kelis veiksnius, lemiančius poreikį skolintis. Apibendrinti veiksniai skatinantys skolinimąsi (žr. 4 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Kazlauskienė (2012), Buškevičiūtė (2008), Buckiūnienė (2003)

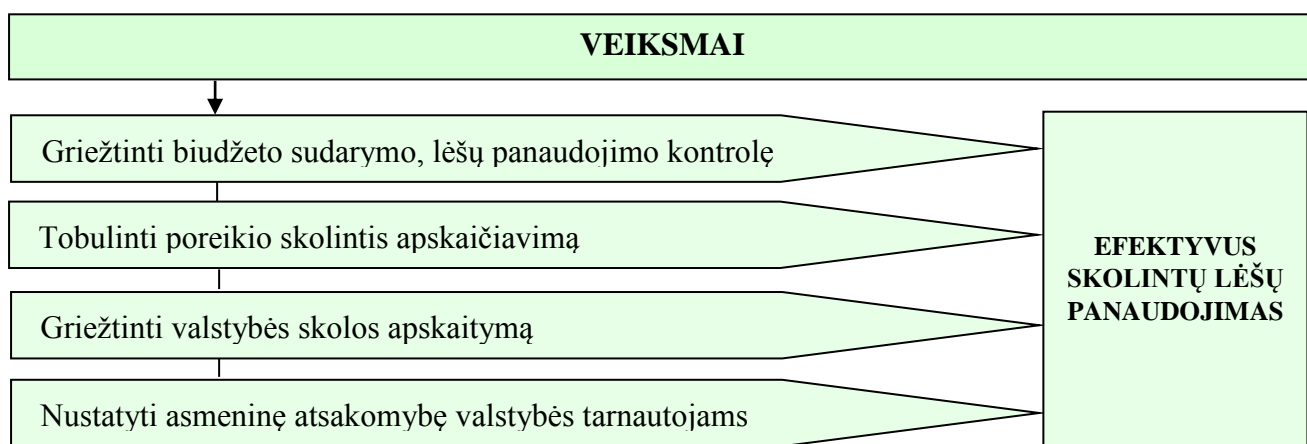
4 pav. Skolinimosi poreikį lemiantys veiksniai, jų įtaka ekonomikai

Iš pateikto paveikslo, matyti, kad valstybės tikslai esant būtinybei ir galimybei skolintis, labai įvairūs. Pasak Levišauskaitės ir Armanavičiaus (2001) kai valstybės ekonomika silpnai išplėtota, neįveikiama konkurencija tarptautinėse rinkose, kapitalas nedidėja, valstybė susiduria su finansinių išteklių poreikiu, todėl skolinimasis tampa neišvengiamu reiškiniu, o šis kelia nemažai diskusijų. Ryšį tarp skolinimosi ir jos teikiamos naudos ekonomikai sunku nustatyti, tačiau ekonomistai

sutinka, kad esant augančiai ekonomikai valstybės skolinimasis turėtų teigiamai paveikti ekonomikos plėtrą. Todėl visiškai sutikti su 4 paveiksle pateikta skolinimosi įtaka ekonomikai nevertėtų. Augant valstybės skolai didėtų palūkanos ir jų išmokėjimui lengviausia būtų didinti mokesčius. Kaip alternatyvą mokesčių didinimui Martin (2009) pateikia perskolinimą, bet išvelgia našta ateinančiai kartai, o tai jau neleistų išlaikyti ekonominio bei finansinio stabilumo ateityje. Tačiau ta pati ateinanti karta, kuri mokės didesnius mokesčius, gaus ir išaugusias palūkanų sumas. Išimtis yra tik skolinantis iš užsienio, nes mokamos palūkanos tampa našta, ateinančioms kartom.

Svarbiausias faktorius augančioje ekonomikoje – kapitalas. Norint sulaukti teigiamos skolinimosi naudos kapitalas turi būti palyginus nedidelis, o investicijų perspektyvos ir grąža – didesnės nei išsivysčiusiose šalyse. Pasiskolintų pinigų grąžinimas nemažina šalies kapitalo, tiesiog įvyksta piniginių lėšų persikirstymas iš vyriausybės į privatų sektorių. Pasak Buškevičiūtės (2008) ekonomikos plėtra ir biudžete, esančių pajamų didėjimas turėtų papildyti biudžetą ir dengti kitas sukauptas valstybės skolas. Mokslininkai Čiburienė ir Povilaitis (2005) pabrėžia, kad šiuo atveju ekonomikos augimas reikalauja didesnio pinigų kiekio, atitinkamai gali didėti įmonių, vartotojų, valstybės bei teritorinių vienetų skolos. Tačiau ūkio subjektai ir asmenys, kitaip nei valstybės skola, turi kreditingumo ribas. Valstybė turi daugiau galimybių gauti pajamų iš mokesčių ar atsiskaitant pinigų emisijos būdu, todėl jai, kaip skolininkui, bankrotas neįmanomas. Būtent dėl šios priežasties Čiburienė ir Povilaitis (2005) kaip ir dauguma mokslininkų, siūlo taikyti „auksinę“ taisyklę. Taisyklės esmė yra skolintis investicijoms, kurios ateityje uždirbtų pajamas ir sudarytų sąlygas grąžinti skolą.

Darbo autorės nuomone, pritariant mokslininkų nuomonei, svarbiausias aspektas skolinantis yra efektyvus skolintų lėšų panaudojimas. Šiam tikslui pasiekti, svarbu tobulinti skolinimosi procesą, finansinių išteklių ir valstybės skolos valdymą, imantis tam tikrų veiksmų (žr. 5 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės

5 pav. Veiksmai, efektyviam skolintų lėšų panaudojimui

Tačiau, negalima priėti išvados, kad valstybės skola yra besąlygiškai toleruotinas ir tik teigiamą įtaką ekonomikai darantis reiškinys. Kasmet jai augant daroma prielaida, kad kiekvienais metais šalyje sudaromas deficitinis biudžetas, o tam įtakos turi ekonomikos smukimas.

Pasaulyje ne vienas autorius įžvelgia neigiamą valstybės skolinimosi įtaką ekonomikai. Kumar ir Woo (2010) išskiria penkis aspektus, turinčius neigiamą ilgalaikį poveikį ekonomikos augimui:

1. Išaugusios ilgalaikės palūkanų normos neigiamai veikia kapitalo augimą.
2. Dideli mokesčiai ateities kartoms.
3. Infliacija.
4. Abejotina ateitis dėl perspektyvų ir politikos.
5. Suvaržytos galimybės apsaugoti fiskalinės politikos kryptis.

Taip pat pabrėžiama, kad šie efektai sustiprėja, kai valstybės skolų krizė sukelia bankų krizę. Tačiau valstybės išlaidos turėtų prilygti pajamoms, ilgalaikėje perspektyvoje. Todėl yra ruošiamos strateginės programos, kurių dėka didinamos ilgalaikio augimo perspektyvos. Strateginės programos apima:

- mokesčių didinimą;
- išlaidų mažinimą;
- struktūrinių reformų vykdymą.

Tuo tarpu, Checherita ir Rother (2010) analizuodami valstybės skolos ir ekonomikos augimo sąsają, tyrė 12 Europos šalių duomenis, juos įvertino ir išskyrė sritis, kurias veikiant valstybės skolinimasis teigiamai veikia ekonominį augimą:

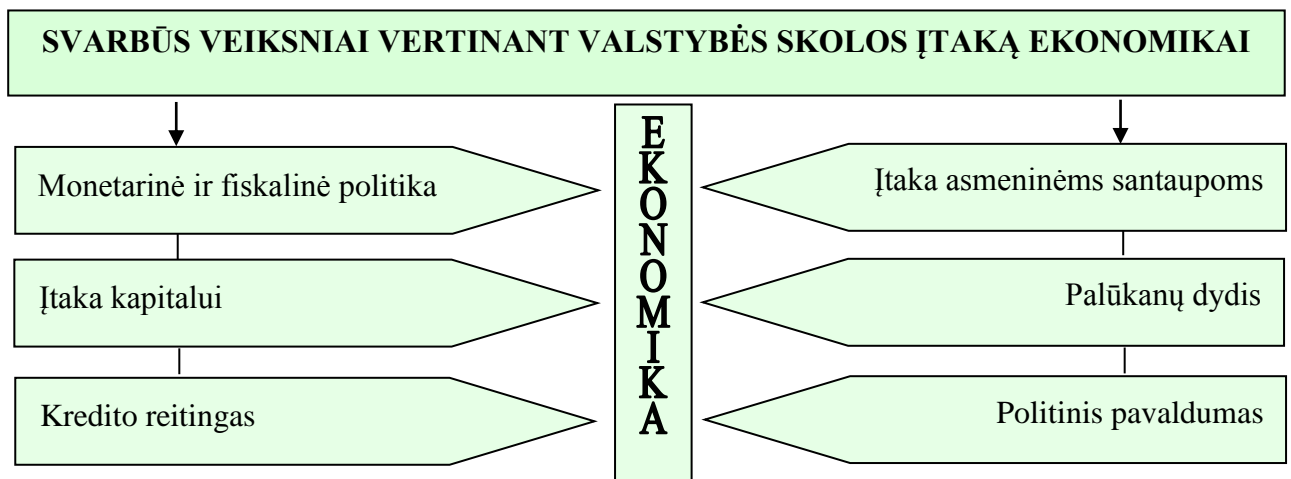
1. Ilgalaikės palūkanų normos.
2. Privataus sektoriaus santaupos.
3. Šalies gamybinis produktyvumas.
4. Viešos investicijos.

Apžvelgus mokslininkų Kumar, Woo (2010) ir Checherita, Rother (2010) išskirtus aspektus, turinčius įtakos ekonomikai, pastebima, kad autoriai išskiria ilgalaikias palūkanų normas, bet jų poveikį vertina skirtingai. Anot Janulytės (2011) „Aukštesnės ilgalaikės palūkanų normos yra skolomis finansuojamo biudžeto deficito padarinys, dėl kurių privačiojo sektoriaus investicijos gali būti išstumtos, tokiu būdu slopindamos potencialų gamybos apimties augimą.“(p. 126). Darbo autorės nuomone, tai reiškia, kad padidinus viešąjį finansavimą padidės ir skolos vertybinių popierių pajamingumas, o tai gali atsiliiepti grynujų pinigų srautams iš privataus sektoriaus į viešąjį sektorių.

Tuo tarpu Irons ir Bivens (2010) analizuodami skolinimosi įtaką ekonomikai, pabrėžia, kad svarbu žinoti ir įvardinti kas yra biudžeto deficitas ir valstybės skola, nes tarp šių objektų autoriai išvelgia labai glaudų ryšį. Anot jų, susidariusį biudžeto deficitą valstybė priversta finansuoti skolintomis lėšomis. Taip pat teigia, kad skolos tvarkymo išlaidas sudaro palūkanos, kurios biudžeto pajamoms nekintant, multiplikuoja biudžeto išlaidų sumą ir sudaro biudžeto deficitą.

Kitaip tariant, šie mokslininkai teigia, kad biudžeto išlaidų suma didėja, didėjant skolos tvarkymo išlaidoms. Tokios pat nuomonės ir Thompson (1996), jo teigimu jeigu skolinimosi kaina nesumažėjo, tada augant valstybės skolai didėja ir išlaidos jai administruoti, kurioms mokamos palūkanos nuo nepadengtos skolos sumos. Palūkanų mokėjimai yra sunkiai valdoma biudžeto sudedamoji dalis, kuriai kiekvienais metais vyriausybės išleidžia didelę dalį biudžeto lėšų, todėl vyriausybės priverstos mažinti išlaidas kitiems tikslams, arba kiekvienais metais finansuoti didesnę dalį biudžeto deficito. Taigi, galima daryti išvadą, kad palūkanų mokėjimai neleidžia subalansuoti biudžeto arba mažina finansavimą kitiems visuomeniniams tikslams ir taip daro neigiamą įtaką ekonomikai.

Nėra vienareikšmiškos nuomonės apie skolinimosi daromą įtaką ekonomikai, tačiau norint tai nustatyti svarbu įvertinti tiek teigiamą, tiek neigiamą įtaką ekonomikai ir respektuoti į keletą veiksnių (žr.6 pav.).



Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis Štuopytė (2004), Čiburienė ir Povilaitis (2005)

6 pav. Svarbūs veiksniai vertinant valstybės skolos įtaką ekonomikos augimui

Svarbu atkreipti dėmesį į šalies sienų ribose vykdomą monetarinę politiką. Šalyje esant deficitiniam biudžetui bei prekybos deficitui ir jiems augant, didėja tikimybė valstybei prarasti užsienio investuotojų laiku gaunamas pajamas, be kurių tampa vis sunkiau grąžinti susikaupusias skolas. Anot Navicko ir Štuopytės (2000) atpigus importuojamai produkcijai ir susidarius nepalankioms sąlygoms eksportui, šalyje susidaro prekybos deficitas. Būtent dėl šios priežasties

užsienio investuotojai traukiasi iš šalies. Šalys turinčios savo valiutą dažnai susiduria su jos nuvertėjimu, o tai smukdo ekonomiką. Taip pat svarbu atkreipti dėmesį į didelės valstybės skolos, šalims keliamą didelių palūkanų problemą. Todėl vyriausybė turi ieškoti būdų, kaip sumažinti palūkanų normą trumpuoju laikotarpiu. Vienas iš būdų šalyje vykdyti fiskalinę politiką. Vykdamas šią strategiją, per trumpą laiką sumažėtų palūkanų norma, tačiau ilginiui kistų nežymiai, o nominali palūkanų norma ir infliacija išaugtų. Mankiw (2000) teigimu, norint, kad infliacijos tempai šalyje didėtų, vyriausybė susidariusį biudžeto deficitą turėtų dengti lėšomis, kurias gauna didindama mokesčius, kitu atveju neracionaliai sudarytas valstybės balansas skatina valstybę skolintis daugiau, o tai trikdo ekonomikos augimą.

Taipogi reikšminga teisingai nustatyti kapitalui daromą įtaką skolinantis, nes sumažėjus privačioms investicijoms varžomos naujos galimybės ekonominėje srityje. Mokslinėje literatūroje teigiama, kad didėjant skolai ir valstybei patiriant deficitą einamojoje sąskaitoje, investuotojai praranda pasitikėjimą valstybe, o tai gali sukelti staigius kapitalo pokyčius (Misiūnas, 2005). Ekonomisto Thompson (1996) teigimu, skolinimasis daro įtaką kapitalo išstūmimui, o šis turi didelę reikšmę makroekonominėje politikoje ir yra fiskalinės politikos rezultatas. Štuopytė (2004) teigia, kad kapitalo išstūmimas yra viena didžiausių ekonomikos augimo kliuvinių, kuris stipriai mažina galimybes investuoti į gamybą ir plėsti jos apimtį. Galima teigti, kad čia vėl pasireiškia našta ateities kartoms, nes bus perduodamas fiziškai mažesnis kapitalas, o kartu su juo žemesnio lygio gamybiniai pajėgumai, kurie turi įtakos bendram nacionaliniam produktui. Taigi, autorės nuomone, deficitas iššaukia poreikį skolintis, o skolinantis valstybėje didinami mokesčiai bei rinkos palūkanų norma. Tai stipriai mažina investicijas, o ateinančioms kartoms lieka mažesni gamybinių pajėgumų resursai.

Be abejonės aktualu atsižvelgti į valstybės skolos augimo daromą įtaką asmeninėms santaupoms. *Štuopytės (2004) teigimu:*

- „*asmeninės santaupos padidėtų, jei dalis namų ūkių taupytų sumažėjusiais mokesčiais, kad vėliau galėtų daugiau vartoti;*
- *į ateitį žvelgiantys vartotojai turėtų įsivaizduoti, kad didėjanti skola skatina didesnes vyriausybės palūkanas, o tai lemtų didesnius mokesčius ateityje;*
- *didesnė valstybės skola turėtų poveikį palūkanų normoms ir darbo užmokesčiui, o šie savo ruožtu – asmeninėms santaupoms;*
- *valstybės skolos politika darytų įtaką mokesčių politikai, kuri veikia asmenines santaupas“.* (p. 61).

Apibendrinus teiginius, galima teigti, kad asmeniniam taupymui įtakos turi valstybės skolos ir biudžeto deficito dydis. Taip pat svarbu pabrėžti, kad mažėjant asmeninėms santaupoms kartu mažėja kapitalas, kuris mažėjant daro neigiamą įtaką ekonomikos plėtrai.

Turbūt svarbiausias veiksnys kiekvienai šaliai, įvertinti didėjančią valstybės skolą, dėl kylančio pavojaus prarasti politinę nepriklausomybę. Pasak Budrytės ir Tursos (2002) pavojus prarasti politinę nepriklausomybę kyla kai šalis didžiąją dalį skolos gauna iš užsienio. Šiuo atveju, Lietuvos valstybės vardu gaunamos paskolos iš tarptautinių organizacijų sudaro nemažą dalį skolos. Gaunamos paskolos iš Europos Sąjungos, Tarptautinio valiutos fondo, Europos rekonstrukcijos ir plėtros banko daro didelę įtaką monetarinei ir fiskalinei politikai. Iš šių organizacijų dažnai jaučiamas tiesioginis spaudimas šalies valdžiai, tačiau galima išvelgti ir teigiamą pusę, kalbant apie valstybinį įsiskolinimą, spaudimas skatina griežtinti ir kontroliuoti skolos grąžinimo politiką.

Paskutinis, bet tiek pat svarbus veiksnys – kredito reitingas, kuris nurodo valstybės galimybes atsiskaityti ateityje. Rodiklis svyruoja nuo aukščiausio – AAA iki žemiausio – C. Anot Karazijenės (2008), kad valstybė gautų aukščiausią kredito reitingą, jos valstybės skola turi būti stabili. Štuopytė (2001) pabrėžia, kad valstybės skolai nedidėjant kreditoriai pasitiki šalimi ir suteikia galimybę gauti aukštą kredito reitingą, kuris leidžia mažinti skolinimosi kainą. Todėl galima daryti prielaidą, kad valstybės turinčios aukščiausią kredito reitingą gali skolinti už mažesnes palūkanas bei susitarti dėl lengvinančių paskolos sąlygų.

Apibendrinant galima teigti, kad valstybė ekonomikos mechanizme atlieka labai svarbų vaidmenį. Ekonomika yra paini sistema, o valstybės skolinimasis turi glaudų ryšį su kitais makroekonominiais elementais, sudarančiais ekonominę sistemą. Todėl labai svarbu efektyviai išnaudoti valstybės skolinimosi teikiamas galimybes, kurios gali užtikrinti ilgalaikį valstybės ekonominę augimą.

Mokslinėje literatūroje randamos priešingos nuomonės dėl valstybės skolinimosi daromos įtakos ekonomikai. Vieni ekonomistai teigia, kad skolinimas daro teigiamą įtaką ekonomikai, o kiti mano priešingai. Taip pat yra manančių, kad valstybės skolos didėjimas ir yra veiksnys, kuris sukelia poreikį skolintis daugiau. Tačiau ekonominėje literatūroje išskiriama daugiau skolinimąsi lemiančių veiksnių tokių kaip biudžeto deficitas, skolų refinansavimas, valstybės skolintų lėšų perskolinimas, investiciniai projektai, nauji įstatymai bei prisiimti ilgalaikiai įsipareigojimai. Svarbiausias aspektas vertinant valstybės skolinimosi daromą poveikį ekonomikai yra tai, kur valstybė skolinasi, šalies viduje ar užsienyje. Skolinimasis iš užsienio sulaukia daugiau neigiamų nuomonių, nes palūkanų mokėjimas aptarnaujant skolą apsunkina šalies mokesčių sistemą. Taip pat skolinimasis nesulauks palaikymo, jeigu skolintomis lėšomis bus finansuojami tik trumpalaikiai projektai, nes lėšos bus išleidžiamos vartojimo reikmėms ir neuždirbs naujų pajamų, kuriomis būtų galima grąžinti skolą.

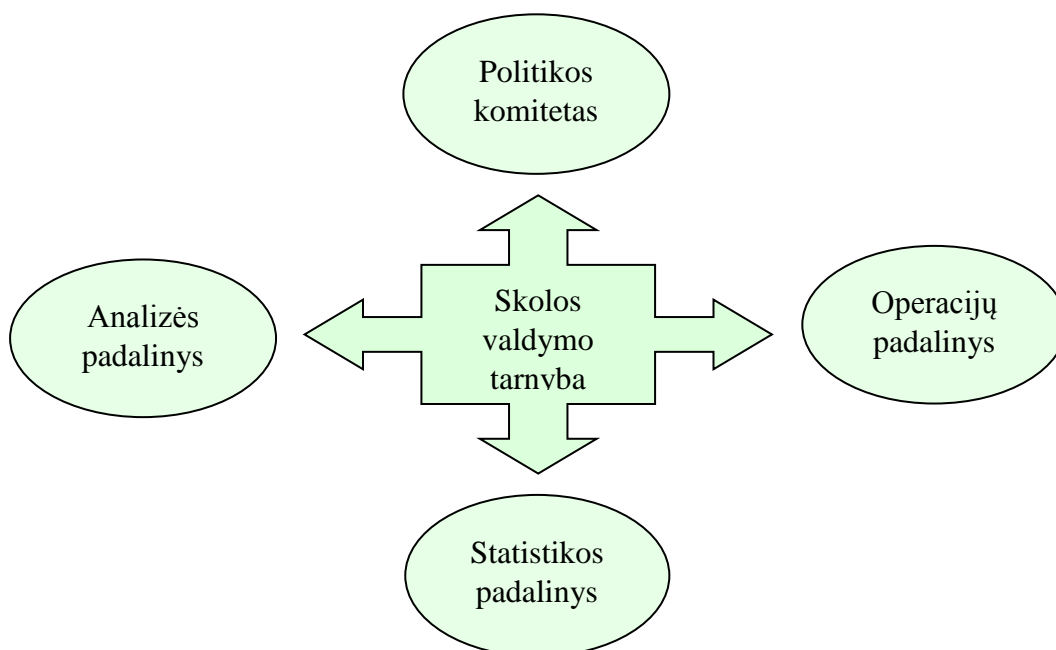
1.3. Valstybės skolos valdymas ir valdymo rizika

Siekiant, kad valstybės skolinimasis netaptų sunkinančia aplinkybe ekonomikos augimui, reikalingas efektyvus valstybės skolos valdymas. Efektyvus valstybės skolos valdymas kontroliuoja finansinę riziką, palengvina finansinio stabilumo išlaikymą, augina šalies finansų sistemą. Subalansuota valstybės skola prisideda prie veiksmingų finansų rinkų kūrimo, o šių augimas užtikrina stabilų ekonomikos augimą. Šalyje nevykdant efektyvios valstybės skolos silpsta skolos struktūra, padidėja rizika įsivyrauti ekonominei krizei. Norint to išvengti, būtina žinoti kokių veiksmų imtis, ir kaip įgyvendinti valstybės skolos valdymo politiką, kuri skatina finansinį stabilumą.

Lietuvos respublikos audito ataskaitoje (2007) pabrėžiama, kad „pasaulinėje praktikoje yra du dažniausi valstybės skolos valdymo ir administravimo modeliai:

- Finansų ministerija arba įždas;
- Skolos ir (arba) valstybės piniginių išteklių valdymo agentūra.“(p. 11).

Buškevičiūtė (2008) taip pat teigia, kad valstybės skolos valdyme turi dalyvauti įstatymus leidžianti institucija, vyriausybė arba centrinis bankas. Todėl, darbo autorės nuomone, atsižvelgiant į valstybės skolos valdymo sąryšį su makroekonominiais tikslais, stabilumo užtikrinimu bei monetarine šalies politika, galima teigti, kad valstybės skolos valdymas taptų rezultatyvesnis, jeigu būtų sukoncentruotas vienoje institucijoje arba jos padalinyje ir išlaikytų valstybės skolos valdymo tarnybos struktūrinį modelį (žr. 7 pav.).

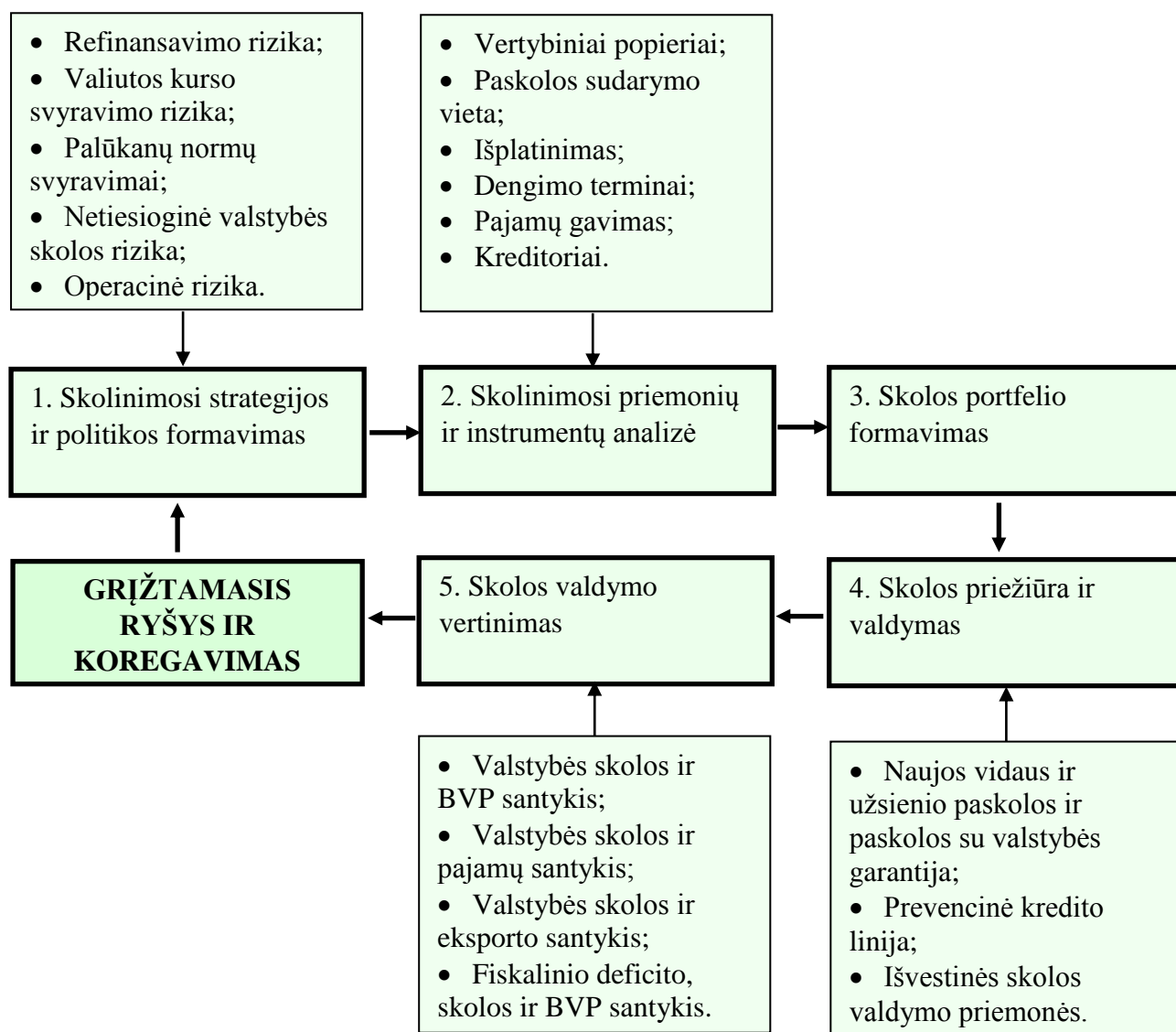


Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis Buškevičiūtė (2006)

7 pav. Valstybės skolos valdymo tarnybos struktūra

Kai kuriose Europos Sąjungos šalyse yra įsteigtos parlamentui pavaldžios institucijos, atsakingos už valstybės skolos valdymą. Lietuvoje už valstybės skolos valdymą, jos administravimą ir apskaitą atsakinga Finansų ministerija. Dauguma užsienio ekspertų pritaria koncentruotoms institucijoms, pabrėžia, kad būtent vienai institucijai valdant valstybės skolą galima operatyviau reaguoti į kylančias rizikas ir pripažįsta, kad geresni rezultatai pasiekiami būtent vienai institucijai valdant valstybės skolą.

Institucijoms, atsakingoms už valstybės skolos valdymą tenka sudėtingas procesas, kad lengviau jį išsivaizduoti, pateikiamas modelis (žr. 8 pav.).



Šaltinis: Sudaryta darbo autorės, remiantis Buškevičiūtė (2006), Kazlauskienė (2012), Buckiūnienė (2011), Štuopytė (2003)

8 pav. Valstybės skolos valdymo modelis

Valstybės skolos valdymas pradedamas nuo skolinimosi strategijos ir politikos formavimo pagrindo, tačiau jis gali būti koreguojamas per grįžtamąjį ryšį (Rėklaitis, 2009). Šiam teiginiui pritaria ir Buškevičiūtė (2006), teigdama, kad pagal pateiktą modelį pirmiausiai turi būti formuojama apgalvota valstybės skolinimosi strategija, kurią galima koreguoti per grįžtamąjį ryšį, tačiau svarbu atsižvelgti ir į kitų etapų, esančių modelyje valdymą. Remiantis šių mokslininkų nuomone, darbo autorė pabrėžia, kad institucija atsakinga už skolos valdymą, turi būti lanksti ir operatyviai reaguoti į pakitusias sąlygas, laiku įvertinti kylančią riziką ir ją balansuoti tarp skolinimosi išlaidų.

Tarptautinio valiutos fondo (2003) parengtame dokumente teigiama, kad pagrindinis tikslas valdant valstybės skolą yra garantuoti valstybės poreikį skolinimuisi patiriant kuo mažesnes sąnaudas ir priimtina rizika. Dauguma Europos Sąjungos šalių, valdant valstybės skolą, kelia šį tikslą, todėl mokslinėje literatūroje galima rasti daug teorijų, kurios apima makroekonomikos stabilizavimo procesą, nacionalinių finansų rinkų plėtrą, monetarinės politikos, kaštų ir rizikos palaikymą. Didžioji dalis teorijų liudija, kad būtų galima išlaikyti ekonomikos stabilumą ir skatinti jos augimą, valstybės skolos valdymas turi įsitemti į makroekonominės politikos rėmus, tačiau šalyje esant silpnai makroekonominėi politikai, net ir pagrįsta valstybės skolos valdymo sistema nepadės išvengti kylančių krizių, o tik sumažins finansinės rizikos išplitimo galimybes.

Medeiros et al., (2008) nurodo keletą konkrečių veiksnių, kurių imantis valstybės skola valdoma veiksmingai. Pirmiausia siūloma įvertinti rinkos, kredito ir likvidumo rizikos laipsnį. Antra – atlikti skolos lygio, trukmės ir sudėties analizę. Imantis šių veiksnių svarbiausiais aspektais tampa informacija apie skolos portfelio prieinamumą, sąnaudų, susijusių su skolos valdymo strategija kontroliavimas bei skolinimosi priežiūra susijusi su fiskalinės ir pinigų politikos tikslais. Todėl galima daryti išvadą, kad valdant valstybės skolą, tenka balansuoti tarp priimtinos rizikos ir skolinimosi išlaidų.

Lietuvių ekonominės literatūros autorė Buckiūnienė (2011) išskiria šias valstybės skolos valdymui kylančias rizikas:

- Refinansavimo rizika kyla dėl staigaus trumpalaikės skolos šuolio. Tai veiksny, kuriam veikiant ekonominio stabilumo metu, dideliu santykiu trumpalaikės skolos dalis susiduria su refinansavimo problemomis.
- Valiutos kurso svyravimo rizika kyla jei valstybė skolinasi iš užsienio rinkų, tačiau skola išreikšta vidaus valiuta.
- Valstybės skolinimasis kintančiomis palūkanų normomis priklauso nuo trumpalaikių palūkanų normų kintamumo. Kuo didesnis palūkanų normų kintamumas, tuo skolintis fiksuotomis palūkanų normomis yra mažiau rizikinga. Būtent taip galima išvengti palūkanų normų svyravimo rizikos.

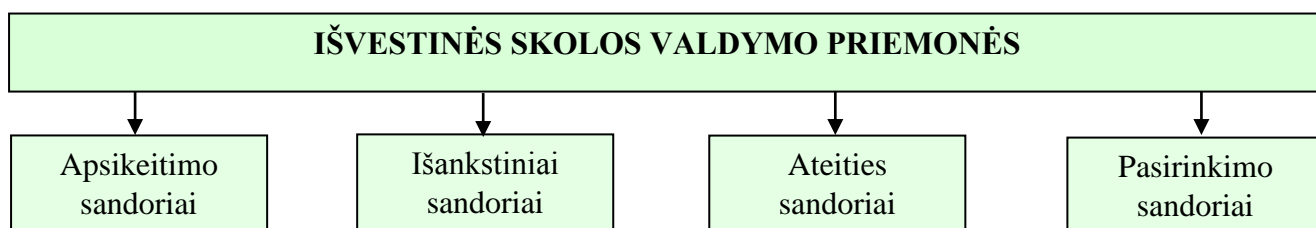
- Valstybės finansams didelę grėsmę kelia netiesioginiai valstybės skoliniai įsipareigojimai, juos sudaro įvairiems ūkio subjektams, institucijoms su valstybės garantija suteiktos paskolos vidaus ir užsienio rinkose. Kai skolininkas, už kurį garantavo valstybė, nevykdo įsipareigojimų valstybė susiduria su netiesioginės valstybės skolos rizika, norint jos išvengti svarbu teisingai įvertinti skolininko kreditingumo lygį, gebėjimus valdyti ir vykdyti įsipareigojimus.

Buškevičiūtė (2008) ir Kazlauskienė (2012) papildomai išskiria operacinę riziką. Ši rizika pasireiškia skolinantis tiek vidaus, užsienio rinkose bei valdant valstybės skolos portfelį. Operacinės rizikos rūšis apima žmogaus veiksnio, funkcionavimo, teisinę riziką, todėl svarbu sukurti operatyviai veikiančią skolos valdymo struktūrą. Tuo tarpu Tarptautinis valiutos fondas išskiria net šešias, galimas rizikos rūšis: likvidumo, refinansavimo, atsiskaitymų, operacinę, kredito ir rinkos rizikas.

Apžvelgus skolinimosi strategijos ir politikos formavimo sistemoje galimas iškilti rizikos rūšis, svarbu atlikti skolinimosi priemonių ir instrumentų analizę, nes būtent nuo jos rezultatų priklauso skolos portfelio formavimas, po kurio seka skolos priežiūra ir valdymas. Darbo autorės nuomone, norint sumažinti kylančios rizikos įtaką kaštams, susijusiems su valstybės skolos aptarnavimu, reikia imtis skolos valdymo priemonių, kurios padėtų balansuoti susidariusią valstybės skolos valdymo krizę.

Štuopytė (2003) išskiria tris skolos valdymo ir priežiūros priemones:

- Valstybės skolinimosi dalis. Šio metodo taikymas pagrįstas prognozavimu, todėl metodas laikomas sudėtingu ir sunkiai taikomu. Apskritai naujos vidaus ir užsienio paskolos su valstybės garantija ar be jos yra nauji valstybės įsipareigojimai, mažinantys refinansavimo riziką.
- Prevencinė kredito linija – tai paskolos rūšis, gaunama iš tarptautinių organizacijų su galimu skolos atidėjimu. Šis metodas taikomas kaip atsarginis finansavimo šaltinis jeigu rinkoje susidarytų situacija, kurioje taptų sunku pasiskolinti reikiamą sumą.
- Išvestinės skolos valdymo priemonės dar vadinamos išvestiniais finansiniais instrumentais. Jie naudojami valstybės skolos rizikai valdyti, mažinant palūkanų ir valiutų kursų kitimo įtaką valstybės skolos aptarnavimo išlaidoms (žr. 9 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Balčiūnas ir kt. (2002), Štuopytė (2003)

9 pav. Išvestinės skolos valdymo priemonės

Balčiūnas ir kt. (2002) taip pat mini šias valdymo ir priežiūros priemones, tačiau labiau akcentuoja išvestinius finansinius instrumentus ir pabrėžia, kad yra keletas pagrindinių išvestinių priemonių, bet jų įvairovė gali būti labai didelė, o rizikingumas labai skirtingas. Todėl, darbo autorė daro išvadą, kad jeigu išvestinės priemonės nėra naudojamos skolos portfelio apdraudimui, tada geriau jų vengti. Taip pat svarbu paminėti, kad netinkamai taikant šias skolos valdymo priemones, jos gali brangiai atsieiti šalies ekonomikai.

Valstybės skolos valdymo procesui priskyrus aiškius tikslus, jų siekimo būdus svarbu tai įvertinti. Dažniausiai valstybės skola vertinama absoliučiais ir santykiniais dydžiais. Tačiau Levišauskaitė ir Rukšys (2003) teigia, kad vertinant valstybės skolą reiktų atsižvelgti į santykinius rodiklius, todėl daug dėmesio skiria būtent valstybės skolos ir bendrojo vidaus produkto santykiui, nes būtent šis rodiklis parodo skolos aptarnavimo galimybes. Anot Corina (2013) atliekant išsamų vertinimą, svarbu nustatyti skolos santykį su gaunamomis palūkanomis, bendruoju vidaus produktu ir biudžeto deficitu. Panašiai teigia ir Martin (2009), jo teigimu visų išsivysčiusių šalių valstybės skolos rodiklis yra teigiamas, todėl pagrindinis rodiklis yra bendrasis vidaus produktas. Šiam skolos valdymo vertinimo rodikliui pritaria Levišauskaitė ir Armanavičius (2001), šie ekonomistai teigia, kad bendrasis skolos produktas ir valstybės skolos santykis yra vienas pagrindinių ir dažniausiai naudojamų praktikoje. Tačiau Panizza (2008) nepritaria šiam skolos valdymo vertinimui priskirto rodiklio vartojimui ir teigia, kad šis santykinis rodiklis nėra išsamus vertinant valstybės skolą kai importo augimas yra didesnis nei eksporto didėjimas.

Įvertinus mokslinę literatūrą, galima teigti, kad minėti santykiniai rodikliai neparodo valstybės skolos dydžio priimtimumo, todėl nėra tinkami nustatant valstybės skolos lygį ir atliekant valstybės skolos vertinimo tyrimą. Darbo autorės nuomone, valstybės, siekdamos efektyvaus skolintų lėšų panaudojimo privalo remtis, savo viduje, nustatytais skolos limitais ir skolos valdymo rodikliais bei nuolat stebėti skolos valdymą, peržiūrėti ir keisti skolos valdymo sprendimus, nes kintant ekonominiai aplinka privalo koreguoti ir valstybės skolos valdymą. Atliekant skolos vertinimą, taip pat svarbu atsižvelgti kokia skolos dalis tenka vartojimui ir kokia investicijoms, nes netinkamas išlaidų formavimas ir perskirstymas gali nulemti ekonomines problemas šalyje.

Apibendrinant pateiktą informaciją, galima daryti išvadą, kad valstybės skolos valdymas yra labai atsakinga valstybės veikla, turinti įtakos šalies ekonomikai. Deja mokslinėje literatūroje nepateikiamas konkretus modelis, kuris nurodytų kokias skolos valdymo priemones naudojant vienu ar kitu atveju valstybė sulauktų naudingiausio rezultato, tačiau siekti ekonominės plėtros įmanoma priemonių visumos kompleksiniu ir sisteminiu pritaikymu. Institucijai, atsakingai už valstybės skolos valdymą labiausiai padeda skolos rizikos valdymo priemonės, tačiau rezultatas priklauso nuo tarptautinių kainų tendencijų, kurias prognozuoti nelengva.

2. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VERTINIMO MODELIAVIMAS

2.1. Lietuvos valstybės skolos vertinimo rodikliai

Norint profesionaliai įvertinti valstybės skolą bei jos valdymo efektyvumą, neužtenka vertinti tik skolos sumą ar jos struktūrą. Kokybiškam vertinimui ir objektyviom išvadom pateikti, reikėtų vertinti tam tikrus santykinius dydžius, atsižvelgti į bendrus valstybės skolos ir ekonomikos rodiklius, kurie parodo skolos našą valstybei ir ar skolinimasis yra palankus valstybės ekonomikai.

Valstybės skolos valdymo vertinimo rodikliai pateikti 2 lentelėje.

2 lentelė. Valstybės skolos vertinimo rodikliai

Rodiklis		Įvertinimas
Bendrieji valstybės skolos rodikliai	Palūkanos už valstybės skolą	-
	Valstybės skola: <ul style="list-style-type: none"> • vidaus; • užsienio. 	-
Valstybės ekonomikos rodikliai	BVP	-
	Valstybės biudžeto pajamos	-
	Valstybės eksporto suma	-
Santykiniai rodikliai	Valstybės skolos ir BVP santykis	60 proc. kritinė riba
	Užsienio skolos ir BVP santykis	<30 proc. mažas įsiskolinimas >30 proc. ; <50 proc. vidutinis įsiskolinimas >50 proc. didelis įsiskolinimas
	Užsienio skolos ir eksporto santykis	<165 proc. mažas įsiskolinimas >165 proc.; <275 proc. vidutinis įsiskolinimas >275 proc. didelis įsiskolinimas
	Šalies skolos aptarnavimo išlaidų ir BVP santykis	Kuo mažesnis tuo geriau
	Palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis	Kuo mažesnis tuo geriau
	Valstybės skolos ir gyventojų santykis	Kuo mažesnis tuo geriau

2 lentelės tęsinys kitame puslapyje

2 lentelės tęsinys

	Palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų santykis	<4,6 proc. mažas įsiskolinimas >4,6 proc.; <6,8 proc. vidutinis įsiskolinimas >6,8 proc. didelis įsiskolinimas
	Biudžeto deficito ir BVP santykis	≤ 3 proc

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Levišauskaitė, Rukšys (2003), Karazijienė (2011), Buškevičiūtė (2008), Roubini (2001) Čiburienė, Povilaitis (2005)

Vertinant valstybės skolą svarbūs ne tik rodikliai, pateikti 2 lentelėje. Darbo autorės nuomone svarbu atsižvelgti ir į bendrus valstybės skolos rodiklius, tokius kaip, skolos trukmę, skolos kilmę, kreditorius, priemonės tipą bei valiutos išraišką. Tačiau ekonominėje literatūroje, vertinant valstybės skolą, daugiausia dėmesio skiriama santykiniams rodikliams, o reikšmingiausiu iš jų laikomas valstybės skolos ir BVP santykis, kuris parodo skolos aptarnavimo galimybes. Kai šis rodiklis mažas, valstybės finansinė padėtis stabili. Pasak Buškevičiūtės (2008) bendrasis vidaus produktas parodo šalies gatavų prekių ir paslaugų bendrą vertę, per metus. Kai į biudžetą surenkama daugiau mokesčių, auga šalies BVP, o kartu mažėja šalies deficitas ir santykinis valstybės skolos dydis. Todėl galima daryti išvadą, kad esant užsienio skolai, skola auga valiutine išraiška, bet išlieka santykinai stabili ir gali mažėti. Valstybės skolos priimtimumo lygis taip pat vertinamas valstybės skolos ir BVP santykiu. Karazijienė (2011) pabrėžia, kad būtent šis rodiklis gali būti pasirenkamas kaip pagrindinis, vykdant skolinimosi politiką. Todėl, darbo autorės nuomone, šiuo atveju BVP turėtų prilygti šalies skolinimosi tempui arba didėti didesniu tempu nei valstybės skola.

Norint palyginti skolos aptarnavimo kaštus siūloma naudoti palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykinį rodiklį, šalies skolos aptarnavimo išlaidų ir BVP santykinį rodiklį bei palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų santykinį rodiklį. Šie rodikliai analizuoja skolos kaštų panaudojimą. Anot Levišauskaitės ir Rukšio (2003) norint sužinoti kokia kaina valstybė skolinasi, naudinga taikyti palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykinį rodiklį. Remiantis Roubini (2001) pateikiamais rodiklių vertinimais, kuo šis rodiklis žemesnis, tuo pigiau valstybė skolinasi. Šalies skolos aptarnavimo išlaidų ir BVP santykis parodo, kokia dalimi šalyje pagaminto bendrojo vidaus produkto galima padengti valstybės skolos palūkanas. Palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų santykis atskleidžia valstybės skolos našta.

Tačiau, darbo autorės nuomone, šie rodikliai gali neviseškai teisingai atspindėti tikrąją situaciją ir būti neteisingai interpretuoti, jeigu nebus atsižvelgiama į individualius, kiekvienai šaliai nustatytus ribinius dydžius. Todėl svarbu atkreipti dėmesį į valstybės skolos vertinimo kriterijus, atlikti detalesnę skolos analizę nagrinėjant kokybinius parametrus. Darbo autorė pabrėžia, kad

ypatingas dėmesys turėtų būti skiriamas valstybės skolos ir biudžeto deficito rodiklių analizei. Analizuojant šiuos rodiklius svarbu įvertinti lėšų poreikį kitoms išlaidoms nuo biudžeto pajamų ir apskaičiuoti pirminį deficitą, kurį lyginant su fiskaliniu deficitu daroma išvada dėl valstybės skolos gražinimo galimybių.

Nagrinėjant valstybės skolą, kylančias jos problemas, taip pat galima naudoti ir kitus analizėje plačiai naudojamus rodiklius. Anot Karazijienės ir Sabonienės (2009) svarbu atsižvelgti ir į valstybės skolos, ją skiriant į užsienio ir vidaus, dalis bendrajame vidaus produkte. Šis rodiklis ne tik parodo skolos dydį, bet ir įspėja ar šalis skolintas lėšas gali naudoti ekonominių ir socialinių sričių vystymui. Štuopytė (2004) taip pat išskiria biudžeto deficito ir BVP apimties santykinį rodiklį. Tačiau pabrėžia, kad šalims, turinčioms pereinamąją ekonomiką kyla daugiau problemų dėl valstybės skolos. Galima daryti išvadą, kad taip yra dėl ribotų galimybių finansuoti neinfliacinį deficitą ir didelių kaštų skyrimo valstybės skolai aptarnauti iš bendrojo deficito.

Vertinant valstybės skolos valdymą, svarbu atsižvelgti kokia skolos dalis tenka investuojama ir kokia skirta vartojimui. Liesionio ir Račkausko (2012) teigimu, neproduktyvus išlaidų paskirstymas gali turėti neigiamą įtaką šalies ekonomikai. Budrytė ir Tursa (2002) pastebi, kad didėjant valstybės skolai, šių dienų karta pervertina savo galimybes privačiam vartojimui. Todėl galima teigti, kad didėjanti valstybės skola skatina privatų vartojimą, kurio pasakoje didėja palūkanų normos, einamosios sąskaitos deficitas, mažėja investicijos ir potencialus BVP lygis. Šiam teiginiui pritaria ir Dritsaki (2013) teigdamas, kad skola gali turėti tiek teigiamą tiek neigiamą įtaką ekonomikai. Neigiamą poveikį šalies ekonomikai daro didelė skolos dalis skirta privačiam ir viešam vartojimui, o teigiamą – investuojant.

Vienas iš esminių valstybės skolos valdymo vertinimo aspektų yra skolos padengimo laikotarpis, kurį svarbu įvertinti būsimųjų kartų atžvilgiu. Šiam tikslui siūloma naudoti tarpgeneracinio skolos moralumo indeksą (i_{DM}):

$$i_{DM} = \frac{t_{Debt}}{t_{Gener}}; \quad (1)$$

Čia: t_{Debt} - faktinis valstybės skolos padengimo laikotarpis;

t_{Gener} - vienos kartos amžius.

Ekonomistės Simanavičienės ir kt. (2007) nuomone, atliekant valstybės skolos valdymo vertinimą ir remiantis šiuo indeksu galima nustatyti valstybės skolos valdymo politikos moralumą ateities kartoms per skolos grąžinimo laikotarpį. Ekonomistai šį rodiklį vadina tarpgeneraciniu skolos moralumo indeksu ir paaiškina, koku pagrindu yra nustatytas 25 metų vienos kartos amžiaus įvertis. Aiškinant pabrėžiama, kad valstybės atsakomybė ateities kartų atžvilgiu turėtų pasireikšti per aktyvų žmogaus gyvenimo laikotarpį, 18 metų skiriama pagrindiniam išsilavinimui gauti, 4 metai skirti aukštajam išsilavinimui ir 3 metai profesinei veiklai ir asmeniniam gyvenimui. Todėl galima teigti, kad šis indeksas tinkamas valstybės skolos valdymo vertinimui kartų požiūriu.

Ekonomistės Simanavičienė ir kt. (2007) taip pat pateikia ir tarpgeneracinio skolos moralumo indekso vertinimo kriterijus, kuriais remiantis nustatomas valstybės skolos priimtumo vertinimas ateities kartų atžvilgiu, jie pateikti 3 lentelėje.

3 lentelė. Valstybės skolos išpirkimo galimybės vertinimas per skolos moralumo indeksą, kartų atžvilgiu

Skolos išpirkimo terminas (metais)	Sąlyginis kartų skaičius (25)	Tarpgeneracinis skolos moralumo indeksas $i_{DM} = t_{Debt} / 25$	Kokybinis skolos lygio ir tarpgeneracinio moralumo vertinimas
0-25	≤ 1	≤ 1	moralus
iki 50	≤ 2	≤ 2	subalansuotas
iki 75	≤ 3	≤ 3	rizikingas
iki 100	≤ 4	≤ 4	neatsakingas
virš 100	>4	>4	amoralus

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Simanavičienė ir kt. (2007)

Remiantis atlikta mokslinės literatūros analize, esant amoralios skolos politikos atveju, atstovas, kuris netiesiogiai dalyvavo skolos formavime, savo gyvenimo laikotarpiu negali priimti moralinės atsakomybės už savo sprendimus, tačiau išlieka teorinė galimybė valstybės skolas grąžinti ateinančioms kartoms. Žinoma, yra valstybių, kurios, neplanuoja keisti fiskalinės ir ekonominės politikos šalyje, niekada nesugebės grąžinti visų valstybės skolų. Todėl jų vykdoma šalies politika vadinama amoralia fiskaline politika.

Darbo autorės nuomone, tarpgeneracinis skolos moralumo indeksas turėtų būti plačiau naudojamas vertinant valstybės skolą. Ekonominėje literatūroje plačiai aptariama valstybės skolos

įtaka ekonomikai, tačiau retai randama informacijos apie skolos grąžinimo problemas. O šis rodiklis būtent ir apima skolos grąžinimą ir priimtinumą ateinančioms kartoms.

Vertinant valstybės skolos priimtinumą būsimų kartų atžvilgiu, apskaičiuojant skolos padengimo laikotarpį, Simanavičienė ir kt. (2007) siūlo naudoti žemiau pateiktą formulę.

$$D_{t+1} = D_t + D_t \times i_{t+1}(DL_t) - a \times T_t \times g_{t+1}(DL_t); \quad (2)$$

Čia: D – grynoji valstybės skola, proc. nuo BVP;

t ir $t+1$ – dabarties ir ateities laikotarpis;

i – ilgalaikė palūkanų norma, proc.;

DL – šalies išsivystymo lygis, proc.;

a – biudžeto santykinė dalis, naudojama valstybės skolos padengimui;

T – valstybės pajamos, proc. nuo BVP;

g – BVP augimo tempai, proc.

Darbo autorės nuomone, skaičiuojant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą taip pat svarbu atsižvelgti į skolos kitimo skaičiavimus, be valstybės finansinių aktyvų. Šis skaičiavimo principas parodo valstybės galimybes grąžinti turimus įsipareigojimus realizavus savo turimą finansinį turtą. Todėl vertinant valstybės skolos valdymą bus naudojama skolos kitimo formulė, kuri atrodys taip:

$$D_{t+1} = D_t + D_t \times i_{t+1}(DL_t) - a \times T_t \times g_{t+1}(DL_t); \quad (3)$$

Čia: D – nominali valstybės skola;

t ir $t+1$ – dabarties ir ateities laikotarpis;

i – ilgalaikė palūkanų norma, proc.;

DL – šalies išsivystymo lygis, proc.;

a – biudžeto santykinė dalis, naudojama valstybės skolos padengimui;

T – nominalios valstybės pajamos;

g – BVP augimo tempai, proc.

Taikant šias formules, remiamasi šiomis prielaidomis:

- Santykinės biudžeto dalies, naudojamos valstybės skolos išpirkimui (a) apskaičiavimui taikomas 15 proc. dydis. Dydis nustatytas, remiantis LR Valstybės biudžeto finansinių rodiklių įstatyme numatytu limitu, kuris grindžiamas nutarimu, kad susijusių įmokų suma, susijusi su

paskolų gavimu negali viršyti 15 proc. nuo patvirtintais metais savivaldybės biudžete numatytų pajamų.

- Šalies išsivystymo lygis (DL) apskaičiuojamas kaip BVP, tenkantis vidutiniškai vienam gyventojui.

- Ilgalaikė palūkanų norma (i) prognozuojamu 2017 metų laikotarpiu sieks vidutiniškai 2,75 proc. vidurkio ribą, kuri apskaičiuota remiantis 2012 – 2016 m. ilgalaikių palūkanų normų duomenis, pateiktais Eurostat duomenų bazėje.

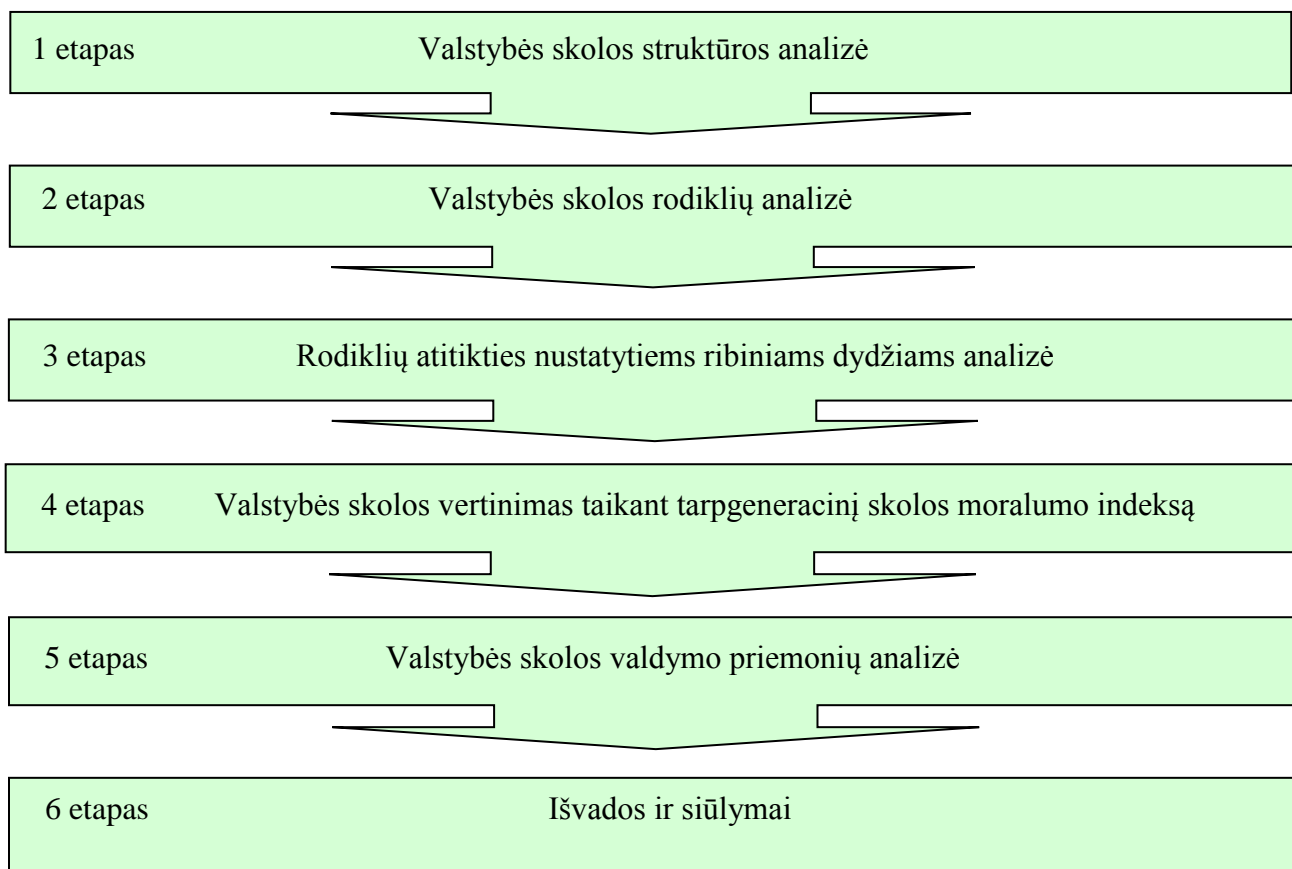
- BVP augimo tempai (g) prognozuojamu 2017 metų laikotarpiu sieks 2,98 proc. vidurkio ribą, kuri apskaičiuota remiantis 2012 – 2016 m. BVP augimo tempo duomenimis, kurie pateikti Statistikos departamento rodiklių duomenų bazėje.

Apibendrinant, galima pažymėti, kad valstybės skolos rodiklių analizei atlikti naudojami santykiniai rodikliai, tokie kaip: valstybės skolos ir BVP santykis išreikštas procentais, užsienio skolos ir BVP santykis išreikštas procentais, užsienio skolos ir eksporto santykis išreikštas procentais. Taip pat biudžeto deficito ir BVP, palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų, palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos, palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykiai, išreikšti procentais bei bendros valstybės skolos metinis indeksas, atmetus infliacijos poveikį, skolos portfelio dalis, kuriai palūkanų norma bus perfiksuojuama per vienus metus santykis, vidutinis svertinis likutinės skolos trukmės iki palūkanų normų pasikeitimas, metais ir valstybės skolos, tenkančios vienam gyventojui santykis rodiklis.

2.2. Lietuvos valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelis

Analizuojant mokslinę literatūrą, rasta daugybė nuomonių dėl valstybės skolos vertinimo metodikos, tačiau jose išskiriamos ir nagrinėjamos atskiros valstybės skolos vertinimo sritys, tokios kaip valstybės skolos naštos vertinimas, valstybės skolos poveikio ekonomikai vertinimas bei valstybės skolos prognozavimo metodų taikymas. Mokslininkai konkrečiai aprašo kiekvieną analizuojamą valstybės skolos sritį, pateikia konkrečias nuomones ir modelius joms pagrįsti, tačiau neapjungia visų sričių į vieną bendrą modelį. Todėl pasigesta valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelio, kurį taikant atsispindėtų valstybės skolos struktūros, taikytinų rodiklių ir jų atitikimo nustatytiems ribiniams dydžiams kitimas, valstybės skolos vertinimas ateities kartų atžvilgiu, skolinimosi sukeltų rizikų valdymo priemonių analizė per pasirinktą laikotarpį.

Išanalizavus ekonominę literatūrą ir atrinkus valstybės skolos vertinimo instrumentus bei kriterijus sudarytas universalus valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelis (žr. 10 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Čiulevičienė, Mickūnienė (2016)

10 pav. Universalus valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelis

Taikant pateiktą modelį pagal siūlomus etapus, valstybės skolos vertinimas atsispindėtų per valstybės skolos struktūros pokyčius, taikytinų rodiklių ir jų atitikimo nustatytiems ribiniams dydžiams kitimą, valstybės skolos vertinimą ateities kartų atžvilgiu, skolinimosi sukeltų rizikų valdymo priemonių analizę per pasirinktą laikotarpį. Taip pat valstybės skolą vertinant etapais lengviau pateikiamos išvados ir konkretūs pasiūlymai valstybės skolos vertinimo tobulinimui ir efektyviam skolos valdymui.

Apibendrinus pateiktą modelį, galima teigti, kad valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelyje pateikti pagrindiniai skolos valdymo vertinimo etapai, kurie tinkami bet kurios šalies skolos valdymui vertinti. Šiems etapams įgyvendinti, remiamasi statistiniais duomenimis, pateiktais Eurostat, Statistikos departamento ir Finansų ministerijos interneto šaltiniuose, kuriuose pateikiami nominalūs ir santykiniai rodikliai. Svarbu paminėti, kad santykinius rodiklius, kurių nėra minėtuose šaltiniuose, darbo autorė apskaičiuos pati, o vertinant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą, pateiks valstybės skolos valdymo prognozinis duomenis, atsižvelgiant į pateiktas prielaidas.

3. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VERTINIMAS PAGAL PARENGTĄ MODELĮ

3.1. Lietuvos valstybės skolos struktūros analizė

Pradedant vertinti Lietuvos valstybės skolą, pirmiausia atliksiu valstybės skolos struktūros analizę pagal skolos instrumentų tipus, kuriuos išskyrčiau į vidaus ir užsienio skolos sektorius, trumpalaikius ir ilgalaikius įsipareigojimus ir jų priemones, visa tai pateikiau 4 lentelėje.

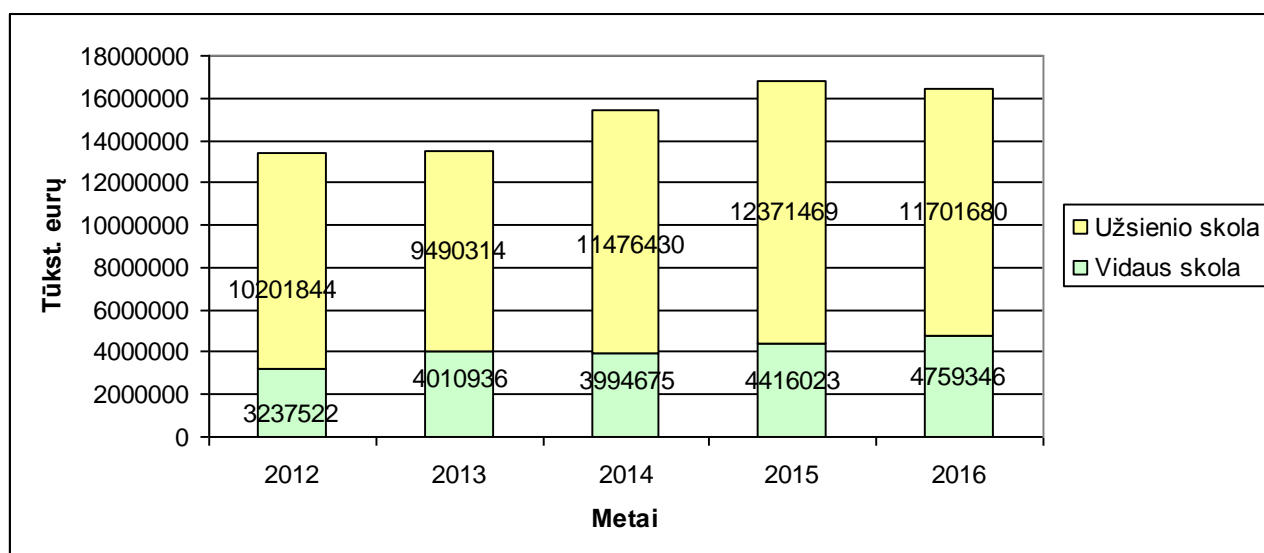
4 lentelė. Lietuvos valstybės skolos struktūra pagal priemonės tipą
2012 – 2016 metų laikotarpiu

Metai	2012 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	*2016 m.
Valstybės skola	13.439.366	13.501.250	15.471.105	16.787.492	16.461.026
Vidaus skola	3.237.522	4.010.936	3.994.675	4.416.023	4.759.346
<i>Ilgalaikiai įsipareigojimai</i>	2.370.435	3.188.217	3.295.869	4.048.533	4.656.677
Indėliai	111.284	236.653	270.873	368.641	395.484
Vertybiniai popieriai	1.703.953	2.151.827	2.231.007	3.054.905	3.433.985
Paskolos	555.198	799.737	793.989	624.987	827.208
<i>Trumpalaikiai įsipareigojimai</i>	867.088	822.720	698.806	367.490	102.669
Indėliai	85.588	9.552	34.456	28.219	10.816
Vertybiniai popieriai	342.720	378.181	208.034	30.185	0
Paskolos	438.780	434.987	456.316	309.086	91.853
Užsienio skola	10.201.844	9.490.314	11.476.430	12.371.469	11.701.680
<i>Ilgalaikiai įsipareigojimai</i>	10.201.844	9.490.314	11.476.430	12.295.409	11.666.580
Indėliai	0	0	0	0	0
Vertybiniai popieriai	8.724.300	7.956.599	9.933.591	10.420.729	9.833.527
Paskolos	1.477.545	1.533.715	1.542.839	1.874.680	1.833.527
<i>Trumpalaikiai įsipareigojimai</i>	0	0	0	76.060	35.100
Indėliai	0	0	0	76.060	35.100
Vertybiniai popieriai	0	0	0		
Paskolos	0	0	0		

*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenimis

Vertinant Lietuvos valstybės skolą, iš pateiktų duomenų matyti, kad skola nuo 2012 metų didėjo. 2015 metais skola išaugo labiausiai, jos pokytis lyginant su 2012 metais siekė 24,91 proc., lyginant su 2013 metais – 24,34 proc., o su 2014 metais – 8,51 proc. tuo tarpu kai 2013 metus lyginant su 2012 metais pokytis buvo tik 0,46 proc., o 2016 m. rugsėjo 30 dienos duomenis palyginus su 2015 metais, skola sumažėjo 1,94 proc. Šiems pokyčiams įtakos turėjo vidaus ir užsienio skolų kintanti struktūra valiutine išraiška (žr. 11 pav.).



*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

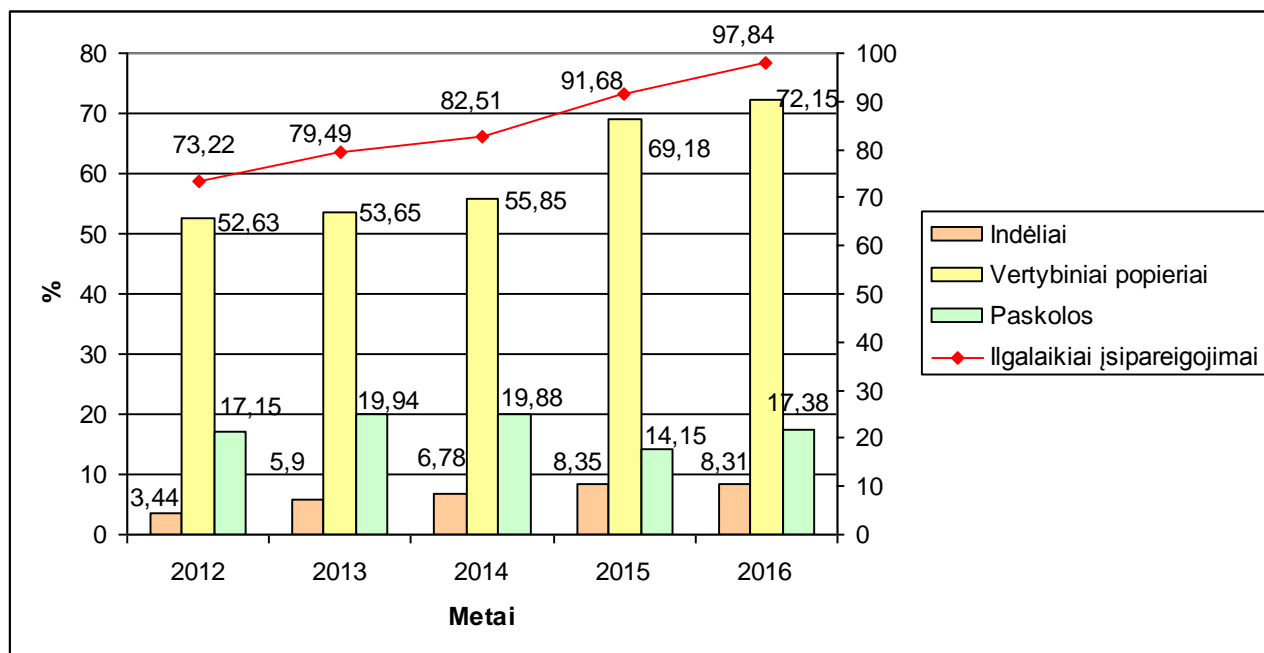
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenimis

11 pav. Lietuvos valstybės skolos struktūra 2012-2016 m. laikotarpiu

Analizuojant Lietuvos valstybės skolos struktūrą pastebėta, kad valstybės skolą didžiaja dalimi sudaro užsienio skolos. Visu analizuojamu laikotarpiu užsienio skolos kito netolygiai, 2015 metais buvo išaugusios labiausiai ir sudarė 73,69 proc. arba 12371469 tūkst. eurų visos skolos. Tuo tarpu 2013 metais užsienio skola buvo mažiausia ir sudarė 70,29 proc. arba 9490314 tūkst. eurų visos skolos. Šis sumažėjimas buvo teigiamas pokytis šalies ekonomikai vertinant 6,97 proc. užsienio skolos sumažėjimą po 2012 metų kai užsienio skola sudarė 75,91 proc. arba 10201844 tūkst. eurų visos šalies skolos. Nuo 2014 metų užsienio skolos žymiai didėjo. 2014 metus lyginant su 2013 metų užsienio skolos sumažėjimo, užsienio skola išaugo 20,93 proc. t. y. tris kartus daugiau, o 2015 metais net keturis kartus daugiau, t.y. 30,36 proc. Vertinant 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenis, užsienio skolos po didžiausio 2015 metų šuolio, sumažėjo 5,41 proc. ir sudarė 11701680 tūkst. eurų visos valstybės skolos. Šis užsienio skolų sumažėjimas ir turėjo įtakos visos skolos sumažėjimui, neskaitant to, kad vidaus skolos 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenimis išaugo.

Vertinant valstybės vidaus skolą, iš pateiktų duomenų matyti, kad Lietuvos valstybės vidaus skola analizuojamu 2012 – 2016.09.30 laikotarpiu buvo nepastovi, kito netolygiai, o 2016.09.30 duomenimis buvo didžiausia ir sudarė 28,91 proc. visos 2016 metų skolos, tuo tarpu, mažiausia vidaus skola buvo 2012 metais ir sudarė 24,09 proc. visos 2012 metų skolos. Lyginant šalies skolą kasmet, reikšmingi pokyčiai pastebimi 2013 metais kai vidaus skola išaugo po analizuojamu laikotarpiu fiksuojamos mažiausios vidaus skolos, jos pokytis siekė 5,62 proc. nuo visos valstybės skolos. 2014 metais šalies vidaus skola vėl smuktelėjo, lyginant su 2013 metais pokytis siekė 3,89 proc. visos Lietuvos šalies skolos, tačiau nuo 2015 metų vidaus skola augo ir sudarė 26,31 proc.

arba 4416023 tūkst. eurų, o 2016 - metais 4759346 tūkst. eurų visos skolos. Vidaus skola kinta dėl jos struktūros, ilgalaikių įsipareigojimų pokyčių (žr. 12 pav.).



*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

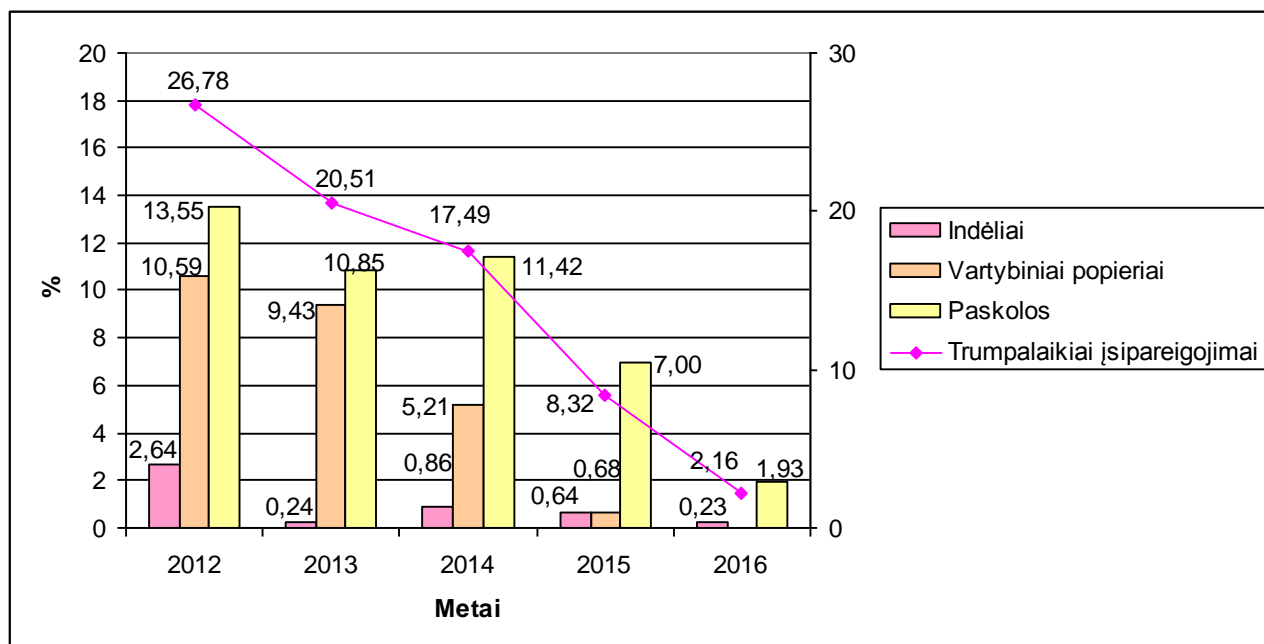
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenimis

12 pav. Lietuvos valstybės vidaus skolos struktūra pagal ilgalaikius įsipareigojimus
2012 – 2016 m. laikotarpiu

Visu analizuojamu laikotarpiu ilgalaikiai įsipareigojimai vidaus skoloje palaipsniui didėjo. Ilgalaikių įsipareigojimų vidaus skoloje 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenis lyginant su 2012 metais padidėjo 24,62 proc. ir sudarė 4656677 tūkst. eurų visos vidaus skolos. Kasmet ilgalaikiai įsipareigojimai padidėdavo vidutiniškai 6,16 proc. tačiau didžiausias jų šuolis fiksuojamas 2015 metais, kai lyginant su 2014 metais pokytis siekė 9,17 proc., o pinigine išraiška ilgalaikiai įsipareigojimai sudarė 4048533 tūkst. eurų t.y. 91,68 proc. visos vidaus skolos. Mažiausias ilgalaikių įsipareigojimų pokytis matomas 2014 metais, jis tuo metu siekė vos 3,02 proc. t.y. 107652 tūkst. eurų.

Vertinant vidaus skolą pagal priemonės tipą, pastebėta, kad visu analizuojamu laikotarpiu daugiausia buvo skolinamasi vertybinių popierių, vidutiniškai 60,69 proc. nuo bendros vidaus skolos, o mažiausia indėlių, vidutiniškai 6,56 proc. nuo bendros vidaus skolos. Taip pat pastebėta, kad tiek vertybinių popierių tiek indėlių skolinimasis kasmet didėjo, tuo tarpu ilgalaikiai įsipareigojimai paskolų pagrindu buvo nepastovūs ir vidutiniškai sudarė 17,70 proc. nuo bendros vidaus skolos. Didžiausi įsipareigojimai paskolomis fiksuojami 2014 metais kai paskolos sudarė 19,88 proc. arba 793989 tūkst. eurų nuo bendros vidaus skolos, o mažiausias 2015 metais kai paskolos sudarė 14,15 proc. arba 624987 tūkst. eurų nuo bendros vidaus skolos.

Trumpalaikiai įsipareigojimai taip pat skirstomi pagal priemonės tipus, jų pakyčiai taip pat reikšmingi vertinant vidaus skolą (žr. 13pav.).



*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenimis

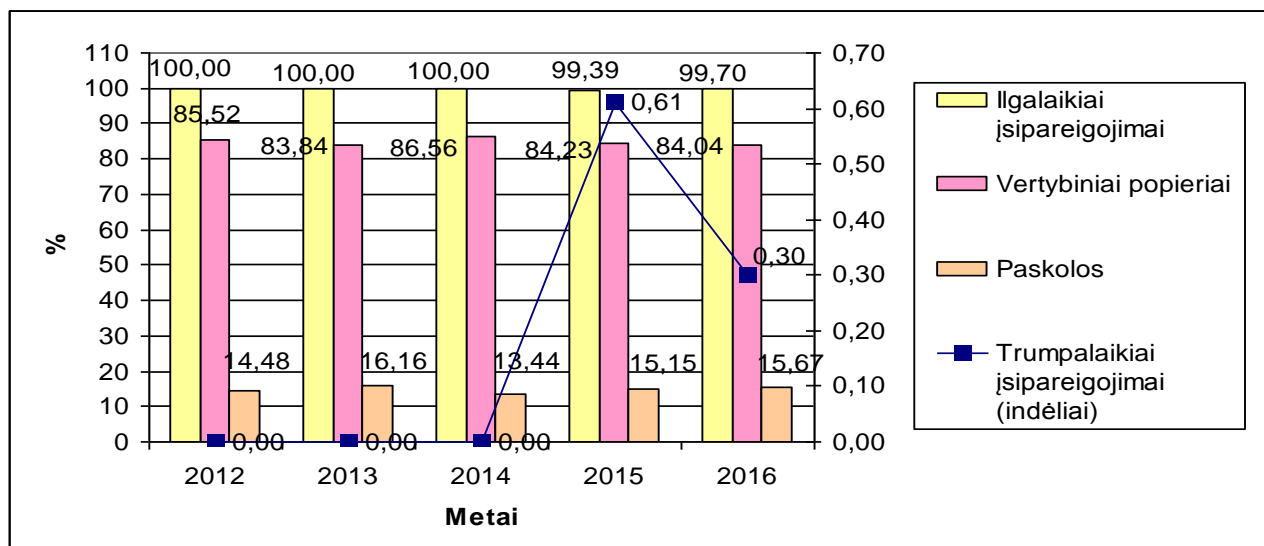
13 pav. Lietuvos valstybės vidaus skolos struktūra pagal trumpalaikius įsipareigojimus
2012 – 2016 m. laikotarpiu

Visu analizuojamu laikotarpiu trumpalaikiai įsipareigojimai yra vidutiniškai 6 kartus mažesni nei ilgalaikiai, vertinant procentine išraiška, trumpalaikiai įsipareigojimai 2012 metais sudarė 26,78 proc. vidaus skolos, 2013 m. – 20,51 proc., 2014 m. – 17,49 proc., 2015 m. – 8,32 proc., o 2016 m. rugsėjo 30 dieną vos 2,16 proc. Iš visų trumpalaikių įsipareigojimų didžiausią dalį visos vidaus skolos sudarė paskolos, kurios 2012 metais siekė 13,55 proc. arba 438780 tūkst. eurų, 2013 metais sumažėjo vos 2,7 proc. ir 2014 metais vėl šoktelėjo į viršų siekdamos 11,42 proc. visos vidaus skolos. Tačiau nuo 2014 metų skolinimasis trumpalaikėmis paskolomis mažėjo ir 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenimis siekė vos 1,93 proc. arba 91853 tūkst. eurų visos vidaus skolos. Skolinimasis vertybiniais popieriais visu analizuojamu laikotarpiu vidutiniškai sudarė 5,18 proc. visos vidaus skolos ir nors 2012 metais siekė 10,59 proc. arba 342720 tūkst. eurų, 2016 metais trumpalaikių skolų vertybinių popierių pagrindu nebeliko.

Analizuojant vidaus skolą, pastebėta, kad tiek ilgalaikių tiek trumpalaikių įsipareigojimų indėlių pagrindu nėra daug, tačiau skolinimasis vyksta ir kinta labai netolygiai. Visu analizuojamu laikotarpiu skolinimasis indėliais neviršijo 3 proc. visos vidaus skolos, tačiau 2012 metais siekė 2,64 proc. ir tai buvo didžiausia trumpalaikių indėlių skolinimosi dalis per analizuojamą laikotarpį. Mažiausias skolinimasis indėliais buvo 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenis, tada jis sudarė vos

0,23 proc. arba 10816 tūkst. eurų visos vidaus skolos. Šio laikotarpio procentas mažai skyrėsi nuo 2013 metų, kai skolinimasis indėliais sudarė vos 0,24 proc. visos vidaus skolos, tačiau 2014 metais indėliai vėl išaugo ir siekė 0,86 proc., o 2015 metais sumažėjo iki 0,64 proc. ir sudarė 28219 tūkst. eurų visos vidaus skolos.

Tuo pačiu principu nagrinėjau ir Lietuvos valstybės užsienio skolos struktūrą (žr. 14 pav.).



*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenimis

14 pav. Lietuvos valstybės užsienio skolos struktūra 2012 – 2016 m. laikotarpiu

Lietuvos valstybės užsienio skolą analizuojamu laikotarpiu nuo 2012 metų iki 2014 metų sudarė tik ilgalaikiai įsipareigojimai, iš kurių didžiąją dalį užėmė skolinimasis vertybiniais popieriais ir tik antroje vietoje paskolos. Kad užsienio skola didžiąja dalimi finansuojama vertybinių popierių sąskaita pastebima visu analizuojamu laikotarpiu vertybinių popierių struktūros procentui nekrentant žemiau 80 proc. ir vidutiniškai sudarant 84,84 proc. visos užsienio skolos. Tuo tarpu paskolos visu analizuojamu laikotarpiu sudarė vidutiniškai 14,98 proc. visos užsienio skolos. Nuo 2015 metų Lietuvos užsienio skola pasipildė trumpalaikiais įsipareigojimais, indėlių pagrindu. Ši užsienio skolos sudedamoji dalis 2015 metais sudarė vos 0,61 proc. visos užsienio skolos, o 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenimis sumažėjo per pus ir sudarė 0,30 proc. arba 35100 tūkst. eurų visos užsienio skolos.

Valstybės skolos struktūrą taip pat galima klasifikuoti pagal kreditorius. Remiantis šiuo klasifikavimu valstybės skola skiriama į vidaus ir užsienio skolas, kurios atitinkamai skirstomos pagal kreditorius į nefinansinius ir finansinius sektorius, kitus kreditorius, tarptautinės plėtros organizacijas, užsienio šalių valdymo organus bei kitus kreditorius. Lietuvos valstybės skolos struktūra pagal kreditorius pateikta 5 lentelėje.

5 lentelė. Lietuvos valstybės skolos struktūra pagal kreditorius
2012 – 2016 metų laikotarpiu

Metai	2012 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	*2016 m.
Valstybės skola	13.439.366	13.501.250	15.471.105	16.787.492	16.461.026
Vidaus skola	3.237.522	4.010.936	3.994.675	4.416.023	4.759.346
Nefinansiniam sektoriui	126.756	370.427	140.946	103.244	70.421
Finansiniam sektoriui	2.719.544	3.222.933	3.392.310	3.683.169	3.889.915
Kitiems kreditoriams	391.222	417.576	461.419	629.610	799.010
Užsienio skola	10.201.844	9.490.314	11.476.430	12.371.469	11.701.680
Tarptautinės plėtros organizacijoms	1.372.393	1.412.925	1.404.197	1.392.408	1.715.331
Užsienio šalių organams	0	0	0	0	0
Kitiems kreditoriams	8.829.451	8.077.389	10.072.233	10.979.061	9.986.349

*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos duomenimis

Vertinant Lietuvos valstybės skolą pagal kreditorius, iš pateiktų duomenų matyti, kad pagal sudedamąsias dalis vidaus skola didžiausia finansiniam sektoriui. Ši skolos dalis visu analizuojamu laikotarpiu didėjo ir 2016 metų duomenis lyginant su analizuojamo laikotarpio pradžia, išaugo 1170371 tūkst. eurų. Vidaus skola kitiems kreditoriams taip pat didėjo ir 2016 metų duomenimis sudarė 16,79 proc. vidaus skolos, kai tuo tarpu 2012 metais skolos kitiems kreditoriams sudarė 12,08 proc., o tai 4,71 proc. mažiau nei analizuojamo laikotarpio pabaigoje. Svarbu paminėti, kad skolos nefinansiniam sektoriui kito nevienodai ir didžiausios buvo 2013 metais kai sudarė 370427 tūkst. eurų., o tai 243671 tūkst. eurų daugiau nei 2012 metais, bet 229481 tūkst. eurų mažiau nei 2014 metais. Tiesa, po 2014 metų skolos nefinansiniam sektoriui ėmė sparčiai mažėti ir 2016 metų duomenimis siekė tik 70421 tūkst. eurų, o tai 300006 tūkst. eurų mažiau nei 2013 metais, kai buvo fiksuojamos didžiausios skolos nefinansiniam sektoriui. Analizuojant Lietuvos užsienio skolą pagal kreditorius matyti, kad skolos tarptautinėms plėtros organizacijoms ir kitiems kreditoriams kito nevienodai, o pagal dvišales sutartis skolinamasi nebuvo visu analizuojamu laikotarpiu. Nuo 2012 iki 2016 metų skolos kitiems kreditoriams sudarė didžiąją dalį ne tik užsienio, bet ir visos valstybės skolos dalį ir 2016 metų duomenimis siekė 85,34 proc. visos valstybės skolos.

Apibendrinant Lietuvos valstybės skolos struktūrą 2012 – 2016 metų laikotarpiu, galima teigti, kad šalies skola nuo 2012 iki 2015 metų augo dėl didėjančių valstybės išlaidų, o 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenimis sumažėjo dėl ženkliai sumažėjusios užsienio skolos. Taip pat svarbu pastebėti, kad vidaus skolos ilgalaikiai įsipareigojimai visu analizuojamu laikotarpiu tik didėjo, o trumpalaikiai įsipareigojimai – mažėjo, todėl galima daryti prielaidą, kad šalis po truputį atsisako dažnų planavimų išmokoms dengti, reikalaujančių trumpalaikių įsipareigojimų.

3.2 Lietuvos valstybės skolos rodiklių ir jų atitikties nustatytiems ribiniams dydžiams analizė

Tęsiant Lietuvos valstybės skolos vertinimą pagal sukurtą modelį, antras vertinimo etapas – valstybės skolos rodiklių analizė, kurią atlikau pagal 2 lentelėje pateiktus rodiklius ir nustačiau jų pokyčius. Valstybės skolos ir BVP santykis per analizuojamą laikotarpį mažiausias buvo 2013 metais kai siekė 38,57 proc., o didžiausias – 2015 metais kai siekė 44,97 proc. tačiau lyginant su 2016 metais santykinis rodiklis krito iki 42,61 proc., o tai reiškia, kad nuo analizuojamo laikotarpio pradžios šis santykis padidėjo 2,31 proc. Pokytis matomas 6 lentelėje.

6 lentelė. Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis 2012 – 2016 m.

Rodikliai	2012 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	*2016m.	2012/ 2016 proc.
Valstybės skola, mln. Eur.	13439,40	13501,30	15471,10	16787,50	16461,00	22,48
BVP mln. Eur.	33348,20	35002,10	36590,00	37330,50	38631,00	15,84
<i>Valstybės skolos ir BVP santykis, proc.</i>	<i>40,30</i>	<i>38,57</i>	<i>42,28</i>	<i>44,97</i>	<i>42,61</i>	<i>2,31</i>

*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

Siekiant valstybės finansinio stabilumo valstybės skolos ir BVP santykis neturėtų viršyti 60 proc. ribos. Pagal 5 lentelėje pateiktus duomenis, matyti, kad visu analizuojamu laikotarpiu Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis neviršijo rekomenduojamos ribos, todėl galima teigti, kad šio rodiklio atžvilgiu valstybės skolos vertinimas yra priimtinas.

Lietuvos valstybės užsienio skolos ir BVP santykis vidutiniškai siekė 30,48 proc.. Rodiklio pokyčiai per analizuojamą laikotarpį pateikti 7 lentelėje.

7 lentelė. Užsienio skolos ir BVP santykis 2012 – 2016 m.

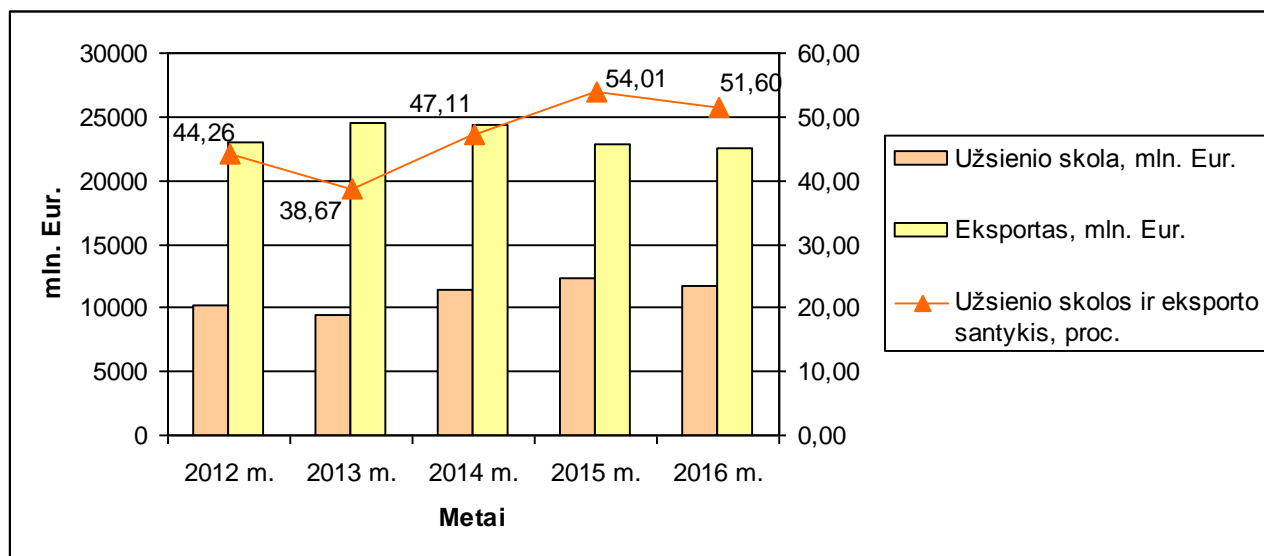
Rodikliai	2012 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	*2016 m.	2012/ 2016 proc.
Užsienio skola, mln. Eur.	10201,80	9490,30	11476,40	12371,50	11666,50	14,36
BVP mln. Eur.	33348,20	35002,10	36590,00	37330,50	38631,00	15,84
<i>Užsienio skolos ir BVP santykis, proc.</i>	<i>30,59</i>	<i>27,11</i>	<i>31,36</i>	<i>33,14</i>	<i>30,20</i>	<i>-0,39</i>

*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

Analizuojamu laikotarpiu Lietuvos valstybės užsienio skolos ir BVP santykis nuo 2013 metų iki 2015 metų didėjo. Per visą analizuojamą laikotarpį didžiausia šio rodiklio reikšmė buvo 2015 metais kai siekė 33,14 proc., o mažiausia 2013 metais kai siekė 27,11 proc. Pagal Lietuvos Respublikos nutarimo „Dėl Lietuvos konvergencijos 2014 metų programos“ sąlygas Lietuva turėtų mažinti valstybės skolas užsienio rinkoje ir didinti skolinimąsi vidaus rinkoje bei ilginti vidaus rinkoje esamų skolų trukmę, nes skolinimasis vidaus rinkoje padeda plėstis šalies ekonomikai bei finansų rinkoms. Todėl svarbu paminėti, kad per visą analizuojamą laikotarpį, lyginant 2012 ir 2016 metus, užsienio skolos ir BVP santykinis rodiklis sumažėjo 0,39 proc. Taip pat svarbu pabrėžti, kad visu analizuojamu laikotarpiu rodiklis nežymiai viršijo 30 proc. ribą, todėl galima daryti prielaidą, kad valstybės įsiskolinimas yra vidutinis.

Eksportas ir jo galimybės nusako skolinimosi užsienio rinkose galimybes, todėl valstybės skolinimasis iš užsienio turėtų būti planuojamas ir derinamas kartu su eksportuojamos produkcijos, ūkio šakos skatinimu šalyje. Tam, kad įvertinti valstybės galimybes grąžinti užsienio skolas, skaičiuojamas užsienio skolos ir eksporto santykinis rodiklis (žr. 15 pav.).



*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

15 pav. Lietuvos valstybės užsienio skolos ir eksporto santykis 2012 – 2016 m.

Eksporto pajamos šalies biudžete sudaro pagrindinį šaltinį užsienio valiutai, todėl yra reikšminga biudžeto struktūros dalis. Taip pat eksporto galimybės šalyje nurodo skolinimosi iš užsienio ribas, todėl svarbu sekti eksporto pokyčius ir juos kontroliuoti. Pastebėta, kad nuo 2014 metų eksporto pajamos biudžete mažėjo ir 2015 metais sudarė 5,98 proc., o 2016 metais – 7,19 proc. skirtumą. Tuo pačiu laikotarpiu užsienio skola nežymiai didėjo, 2015 metais užsienio skolos pokytis sudarė 7,80 proc. skirtumą, o 2016 metus lyginant su 2014 metais – 1,66 proc., tiesa, 2016

metų duomenis lyginant su 2015 metais, užsienio skola sumažėjo, o tai teigiamas pokytis šalies ekonomikai. Tačiau atsižvelgus į tai, kad užsienio skolos ir eksporto santykis neturėtų viršyti 300 proc. ribos, svarbu pabrėžti, kad visu analizuojamu laikotarpiu Lietuvos valstybės užsienio skolos ir eksporto santykis vidutiniškai siekė 47,13 proc. ir kiekvienais metais atskirai neviršijo nustatytos ribos, todėl galima daryti išvadą, kad Lietuva yra pajėgi grąžinti įsipareigojimus prisiimtus iš užsienio rinkos.

Lietuvos valstybės skolai vertinti, taip pat analizuojamas, dar vienas svarbus skolos vertinimo rodiklis, parodantis, kokia skolos dalis tenka vienam šalies gyventojui. Šis rodiklis naudojamas įžvelgti skolos našta, tenkančia vienam valstybės gyventojui, todėl kuo mažesnė rodiklio reikšmė, tuo naudingiau šalies ekonomikai. Lietuvos valstybės skolos, tenkančios vienam gyventojui rodiklio duomenys ir rezultatai pateikti 8 lentelėje.

8 lentelė. Lietuvos valstybės skola, tenkanti vienam gyventojui 2012-2016 m.

Rodikliai	2012 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	*2016 m.	2012/ 2016 proc.
Valstybės skola, mln. Eur.	13439,40	13501,30	15471,10	16787,50	16461,00	22,48
Populiacija, žm.	3003641	2971905	2943472	2921262	2888558	-3,83
<i>Valstybės skola, tenkanti vienam gyventojui, Eur.</i>	<i>4474,37</i>	<i>4542,98</i>	<i>5256,07</i>	<i>5746,66</i>	<i>5698,69</i>	<i>27,36</i>

*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

Nuo analizuojamo laikotarpio pradžios iki 2015 metų Lietuvos valstybės skola, tenkanti vienam gyventojui augo ir sudarė 28,44 proc. pokytį. 2013 metais valstybės skolos dalis, tenkanti vienam šalies gyventojui buvo 1,53 proc. didesnė nei 2012 metais, 2014 metais net 15,70 proc. didesnė nei 2013 metais, o 2015 metais – 9,33 proc. didesnė nei 2015 metais. Žinoma, tam įtakos turėjo kasmet auganti valstybės skola ir mažėjanti šalies populiacija. 2016 metais valstybės skolai sumažėjus iki 16461,00 mln. eurų, kartu sumažėjo ir skolos dalis tenkanti vienam gyventojui, pokytis lyginant su 2015 metų duomenimis sudarė 0,83 proc. Tačiau lyginant analizuojamo laikotarpio pabaigą su 2012 metais, valstybės skola, tenkanti vienam gyventojui išaugo 27,36 proc., tuo tarpu šalies populiacija sumažėjo 3,83 proc., o skola išaugo 22,48 proc. todėl galima daryti išvadą, kad rodiklio rezultatui didžiausią įtaką daro valstybės skolos dydis.

Valstybės skolos vertinimui taip pat svarbūs ir kiti santykiniai rodikliai, jų rezultatai ir pokyčiai per analizuojamą laikotarpį pateikti 9 lentelėje.

9 lentelė. Lietuvos valstybės skolos vertinimo rodikliai 2012 – 2016 m.

Rodikliai	2012 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	*2016 m.	2012/ 2016 proc.
<i>Biudžeto deficitas ir BVP santykis, proc.</i>	-3,20	-2,60	-0,70	-1,40	-0,80	2,40
<i>Palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų santykis, proc.</i>	6,62	7,48	5,39	5,71	5,68	-0,94
<i>Palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis, proc.</i>	4,61	5,33	4,33	3,57	3,77	-0,84
<i>Palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykis, proc.</i>	1,86	2,06	1,83	1,61	1,60	-0,26
<i>Bendros valstybės skolos metinis indeksas, atmetus infliacijos poveikį</i>	1,16	1,00	1,15	1,09	0,97	-0,19
<i>Skolos portfelio dalis, kuriai palūkanų norma bus perfiksuojuama per vienus metus, proc.</i>	14,10	15,20	15,00	11,00	...	x
<i>Vidutinis svertinis likutinės skolos trukmės iki palūkanų normų pasikeitimas, metais</i>	4,00	3,60	4,10	5,50	...	x

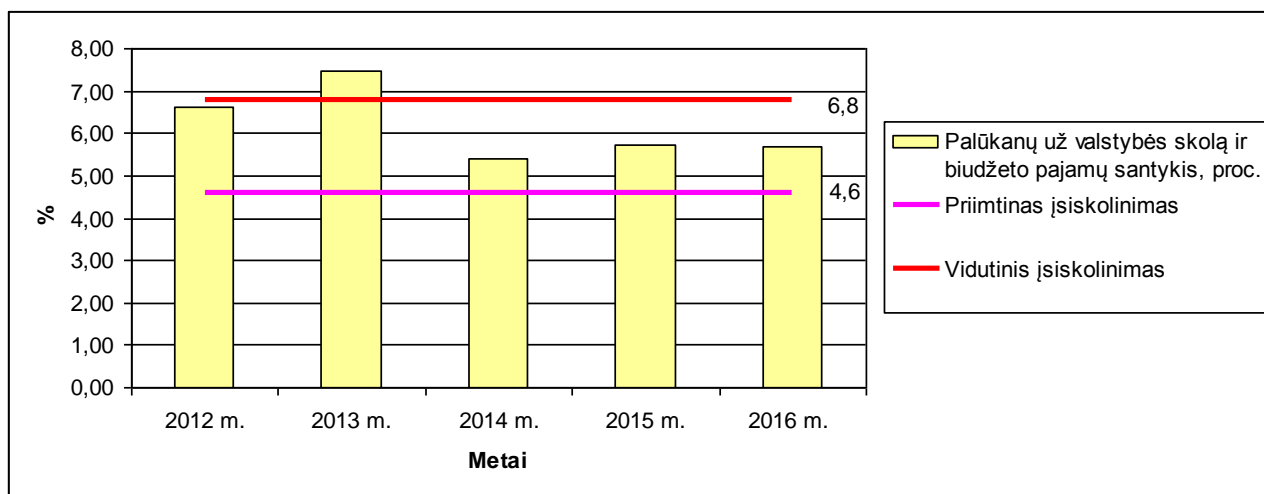
*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos, Lietuvos statistikos departamento ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

Europos sąjungos veikimo sutartyje, biudžeto deficito ir BVP santykio pamatinė vertė numatyta 3 proc. Apžvelgus analizuojamo laikotarpio duomenis, paaiškėjo, kad faktinis biudžeto deficito ir BVP santykis buvo viršytas tik 2012 metais kai valdžios sektoriaus deficitas sudarė 1049,0 mln. eurų arba 3,2 proc. bendrojo vidaus produkto. 2014 metais valdžios sektoriaus deficitas buvo 242,0 mln. eurų arba 0,7 proc. bendrojo vidaus produkto, o lyginant su 2013 metais valdžios sektoriaus deficitas sumažėjo 674,9 mln. eurų ir sudarė 2,6 proc. nuo BVP. 2016 metų valdžios sektoriaus deficitas buvo 298,6 mln. eurų ir sudarė 0,8 proc. bendrojo vidaus produkto t.y. 210,2 mln. eurų arba 0,6 proc. bendrojo vidaus produkto mažiau nei 2015 metais, kai deficitas sudarė 508,8 mln. eurų arba 1,4 proc. bendrojo vidaus produkto. Sparčiai mažėjantį biudžeto deficito ir BVP santykį lėmė mažėjantis deficitas ir didėjantis BVP.

Atliekant valstybės skolos vertinimą, svarbu atsižvelgti į valstybės skolos išlaidų apimtį, todėl atliekant analizę, buvo skaičiuotas sumokėtų palūkanų už valdžios sektoriaus skolą santykis su valdžios sektoriaus pajamomis. Šalies įsiskolinimas, vertinant šį rodiklį klasifikuojamas pagal dydį: kai rodiklis yra mažesnis kaip 4,6 proc. įsiskolinimas laikomas mažu, vidutiniu įsiskolinimu laikomas sumokėtų palūkanų už valdžios sektoriaus skolą ir valdžios sektoriaus pajamų santykis

tarp 4,6 ir 6,8 proc., o rodikliui viršijus 6,8 proc. valstybės įsiskolinimo lygis laikomas dideliu. Lietuvos valstybės sumokėtų palūkanų už valdžios sektoriaus skolos ir valdžios sektoriaus pajamų santykio kitimas, klasifikavimo ribose analizuojamu 2012 – 2016 laikotarpiu (žr. 16 pav.).



2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

16 pav. Palūkanų už valstybės skolą santykis su biudžeto pajamomis 2012 – 2016 m.

Remiantis siūloma įsiskolinimo klasifikacija matyti, kad Lietuvos įsiskolinimas analizuojamu laikotarpiu buvo tarp 4,6 ir 6,8 proc. ir tik 2013 metais viršijo vidutinio įsiskolinimo ribą, todėl galima teigti, kad Lietuvos įsiskolinimas per analizuojamą laikotarpį buvo vidutinis ir 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenimis nuo laikotarpio pradžios sumažėjo 0,94 proc. punkto, o lyginant su 2013 metais, kai palūkanų už valstybės skolą santykis su biudžeto pajamomis buvo didžiausias ir siekė 7,48 proc., sumažėjo 1,8 proc. punkto. Taip pat svarbu paminėti, kad Lietuvos valstybės sumokėtų palūkanų už valdžios sektoriaus skolos ir valdžios sektoriaus pajamų santykis mažiausias buvo 2014 metais ir siekė 5,39 proc., o tai yra 0,29 proc., mažiau nei 2016 metų duomenimis. Šiems pokyčiams įtaką daro kasmet kintančios palūkanos ir valstybės biudžete surenkamos pajamos, kurios kasmet kinta dėl įvairių priežasčių.

Per visą analizuojamą laikotarpį palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis sumažėjo 0,84 proc. punkto, 2013 metais palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis buvo didžiausias ir siekė 5,33 proc., šiam šuoliui įtaką darė išaugusių palūkanų kaina, kuria valstybė skolinosi, būtent 2013 metais ji išaugo iki 0,72 mln. eurų, o tai 0,10 mln. eurų daugiau nei analizuojamo laikotarpio pradžioje. Nuo 2013 metų palūkanos už valstybės skolą mažėjo, 2014 metais buvo 0,67 mln. eurų, 2015 metais – 0,60 mln. eurų, atitinkamai mažėjo ir palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis, kuris 2014 metais siekė 4,33 proc., o 2015 metais 3,57 proc. 2016 metais palūkanų kaina už valstybės skolą pakilo 0,02 mln. eurų šis pokytis lėmė

didėjanti palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykį, šis 2016 metų duomenis buvo 3,77 proc. Tačiau įvertinus pokytį per visą analizuojamą laikotarpį galima daryti prielaidą, kad per visą tiriamąjį laikotarpį valstybės mokamų palūkanų kaina mažėjo, o kuo šis rodiklis mažesnis, tuo šalies ekonomikai naudingiau. Esant aukštam šio rodiklio rezultatui įvardijama didelės apimties valstybės skola, kurios palūkanų mokėjimui reikalingos lėšos galėtų būti investuojamos į įvairias sritis valstybės žmonių naudai.

Palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykis analizuojamu laikotarpiu sumažėjo 0,26 proc. punkto. Didžiausias šio rodiklio pokytis fiksuojamas 2013 – 2014 metais, kai palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykis sumažėjo 0,46 proc. punkto. Po 2013 metų šis santykinis rodiklis mažėjo, 2014 metais siekė 1,83 proc., 2015 metais buvo 1,61 proc., o 2016 metų duomenimis rodiklis siekė 1,60 proc. Šie pokyčiai šalies ekonomikoje vertinami teigiamai, rodiklis parodo kiek šalyje pagaminto BVP reiktų valstybės skolos palūkanoms padengti, todėl kuo rodiklis mažesnis tuo valstybė gauna daugiau naudos.

Analizuojant valstybės skolą, svarbus aspektas, į kurį būtina atsižvelgti yra infliacija ir jos poveikis šalies skolai. Jeigu kainų lygis kyla greičiau negu valstybė skolinasi, galima teigti, kad įsiskolinimų vertė mažėja. Todėl atliekant Lietuvos valstybės skolos vertinimą buvo skaičiuojamas bendros valstybės skolos metinis indeksas, kuriuo nustatytas infliacijos poveikis. Atlikus skaičiavimus, pastebėta, kad per analizuojamą laikotarpį tik 2013 ir 2016 metais valstybės skola kaupėsi lėčiau nei didėjo kainos, todėl galima daryti išvadą, kad didžiąją dalimi analizuojamo laikotarpio, įsiskolinimų vertė didėjo.

Vertinant valstybės skolos valdymo išlaidų apimtį, svarbu įvertinti palūkanų normų svyravimo riziką. Šiam tikslui pasiekti skaičiuojamas rodiklis – skolos portfelio dalis, kurios palūkanų norma bus perfiksuojama per vienus metus. Į šią skolos portfelio dalį patenka visi, už kintamas palūkanų normas bei kurių likutinė trukmė yra mažesnė arba lygi vieniems metams, prisiimti įsipareigojimai. 2016 metų duomenų rasti nepavyko, tačiau 2015 metų pabaigoje šis rodiklis buvo lygus 11,00 proc., o tai 3,10 proc. punkto mažiau nei analizuojamo laikotarpio pradžioje. Taip pat svarbu pabrėžti, kad rodiklis negali viršyti 25,00 proc. limitu, todėl galima teigti, kad visu analizuojamu laikotarpiu rodiklis neviršijo numatytos ribos.

Palūkanų normų kitimo rizikai nusakyti, taip pat skaičiuojamas vidutinis svertinis likutinės skolos trukmės iki palūkanų normų pasikeitimo rodiklis, kitaip dar vadinamas, finansinė Macaulay trukmė metais. Šis rodiklis nusako skolos portfelio, kurį sudaro išleisti Vyriausybės vertybiniai popieriai, jautrumą palūkanų normų svyravimams, darant prielaidą, kad trumpalaikės palūkanos yra mažesnės už ilgalaikes, nes trumpam terminui dažniausiai reikalingos mažesnės sąnaudos. Kita vertus, per trumpą terminą pasireiškia didesnė palūkanų normų kitimo rizika, kadangi trumpalaikėms skoloms dažniau fiksuojamos naujos palūkanų normos. Taigi galima teigti, kad

finansinė Macaulay trukmė parodo valstybės skolos portfelio rizikos ir skolos sąnaudų derinį, kuris pagal nustatytus limitus turi būti tarp 2,5 ir 5 metų, todėl atsizvelgiant į gautas rodiklio reikšmes, galima daryti išvadą, kad Lietuvos valstybės skolos portfelio rizikos ir sąnaudų santykis iki 2015 metų atitiko numatytus limitus, nes būtent 2015 metų duomenimis rodiklis buvo 5,5 metai.

Apibendrinti 2016 metų Lietuvos valstybės skolos vertinimo rodikliai pateikti 10 lentelėje.

10 lentelė. Lietuvos valstybės skolos priimtino vertinimas 2016 m.

Rodikliai	*2016 m.	Ribinis dydis	Vertinimas
<i>Valstybės skolos ir BVP santykis, proc.</i>	42,61	≤ 60 proc.	priimtinas įsiskolinimas
<i>Užsienio skolos ir BVP santykis, proc.</i>	30,20	<30 proc. mažas įsiskolinimas; >30 proc. ir <50 proc. vidutinis įsiskolinimas; >50 proc. didelis įsiskolinimas.	vidutinis, priimtinas įsiskolinimas
<i>Užsienio skolos ir eksporto santykis, proc.</i>	51,60	≤ 300 proc.	priimtinas įsiskolinimas
<i>Biudžeto deficitas ir BVP santykis, proc.</i>	-0,80	≤ 3 proc.	priimtinas įsiskolinimas
<i>Valstybės skola, tenkanti vienam gyventojui, Eur.</i>	5698,69	kuo mažesnė, tuo geriau.	nevertinama
<i>Palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų santykis, proc.</i>	5,68	<4,6 proc. mažas įsiskolinimas; >4,6 proc. ir <6,8 proc. vidutinis įsiskolinimas; >6,8 proc. didelis įsiskolinimas	vidutinis, priimtinas įsiskolinimas
<i>Palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis, proc.</i>	3,77	kuo mažesnė, tuo geriau.	2016 m. 0,2 proc. didesnis nei 2015m.
<i>Palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykis, proc.</i>	1,60	kuo mažesnė, tuo geriau.	2016 m. rodiklis mažiausias
<i>Bendros valstybės skolos metinis indeksas, atmetus infliacijos poveikį</i>	0,97	kuo mažesnė, tuo geriau.	2016 m. rodiklis mažiausias

*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos, Lietuvos statistikos departamento ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

Atliekant Lietuvos valstybės skolos vertinimą pagal apskaičiuotus rodiklius, nuspręsta nevertinti tų rodiklių, kurie neturi nustatytų priimtino ribų. Tačiau tai nereiškia, kad rodiklis vertinamas kaip nepriimtinas. Valstybės skola, tenkanti vienam gyventojui nevertinama, bet nėra nepriimtina, tiesą sakant Lietuvos valstybės skola, tenkanti vienam šalies gyventojui yra viena mažiausių tarp Europos sąjungos šalių. Palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykio

rodiklio taip pat negalima vertinti kaip nepriimtino, nes būtent 2016 metų duomenimis šis rodiklis tik 0,20 proc. didesnis už 2015 metų rodiklį, o 2013 metais šis rodiklis buvo didžiausias ir siekė 5,33 proc. todėl palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykinį rodiklį nuspręsta vertinti kaip priimtina. Palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykinio rodiklio bei bendros valstybės skolos metinio indekso, atmetus infliacijos poveikį, per visą analizuojamą laikotarpį mažiausios reikšmės fiksuojamos remiantis 2016 metų duomenis, todėl jie vertinami kaip priimtini, nes kuo šių rodiklių reikšmės mažesnės tuo geriau valstybei.

Atlikus Lietuvos valstybės skolos priimtimumo vertinimą, taip pat atlikta valstybės skolos rodiklių atitikties, nustatytiems limitams analizė, kurios duomenys pateikti 11 lentelėje.

11 lentelė. Lietuvos valstybės skolos rodiklių atitikimas nustatytiems limitams 2012 – 2016 m.

2012 m.		2013 m.		2014 m.		2015 m.		2016 m.	
Limitas	Faktas	Limitas	Faktas	Limitas	Faktas	Limitas	Faktas	Limitas	Faktas
<i>Grynasis vyriausybės skolinių įsipareigojimų pokytis, mln. Eur.</i>									
2732,6	1494,1	550,3	234,7	2134,5	1242,1	1200,0	763,6	1200,0	x
<i>Trumpalaikės skolos ir visų įsipareigojimų santykis, proc.</i>									
25,00	14,1	25,00	11,1	25,00	14,9	25,00	11,0	25,00	x
<i>Skolos valstybės vardu pagal kintamą palūkanų normą ir visos skolos santykis, proc.</i>									
10,00	1,4	10,00	0,9	10,00	0,1	10,00	0,1	10,00	x
<i>Vidutinė svartinė likutinė skolos valstybės vardu trukmė, metais</i>									
>4	5,5	>4	4,9	>4	5,2	>4	6,2	>4	x
<i>Vidutinė svartinė likutinė skolos valstybės vardu trukmė iki palūkanų normų pasikeitimo, metais</i>									
2,5 – 5	4	2,5 – 5	3,6	2,5 – 5	4,1	>3,5	5,5	>3,5	x
<i>Skola eurais, įvertinus išvestinių finansinių priemonių sandorius, proc.</i>									
100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	x
<i>Bendras valstybės įsipareigojimų pagal garantijas lygis, proc.</i>									
≤ 3	0,8	≤ 3	0,8	≤ 3	0,7	≤ 3	0,7	≤ 3	x

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

Išanalizavus Lietuvos valstybės skolos rodiklius jiems nustatytus limitus galima teigti, kad visu analizuojamu 2012 – 2016 metų laikotarpiu buvo laikomasi nustatytų limitų, kurie nustatomi Vyriausybės patvirtintose LR Vyriausybės skolinimosi ir skolos valdymo gairėse.

Apibendrinus galima daryti išvadą, kad Lietuvos valstybės skolos vertinimo rodikliai visu analizuojamu laikotarpiu atitiko numatytus ribinius dydžius, todėl Lietuvos valstybės įsiskolinimas

laikomas priimtinu. Lietuvos už valstybės skolinimąsi mokama palūkanų suma 2013 metais buvo didžiausia ir sudarė net 2,06 proc. šalies BVP arba 7,48 proc. visų valstybės pajamų, tačiau kasmet šių rodiklių pokyčiai rodė gerėjimo tendencijas ir 2014 metais rodiklis sudarė 1,83 proc. šalies BVP, 2015 metais – 1,61 proc., o 2016 metais - 1,60 proc. šalies BVP. Santykiniai užsienio skolos padengimo lygį parodantys rodikliai visu analizuotu laikotarpiu buvo vertinami teigiamai.

3.3 Lietuvos valstybės skolos vertinimas taikant targeneracinį skolos moralumo indeksą

Norint visapusiškai įvertinti priimtina valstybės skolos lygį, svarbu atkreipti dėmesį į skolos padengimo laikotarpį, atsižvelgiant į ateities kartų gerovę. Šiam tikslui pasiekti atliktas valstybės skolos vertinimas taikant targeneracinį skolos moralumo indeksą. Vertinimo duomenys ir rezultatai pateikti 12 lentelėje.

12 lentelė. Lietuvos valstybės skolos vertinimas taikant targeneracinį skolos moralumo principą 2012 – 2016 m.

Rodiklis	2012 m.	2013 m.	2014 m.	2015 m.	*2016 m.
Grynoji valstybės skola, proc. nuo BVP (<i>D</i>)	40,30	38,57	42,28	44,97	42,61
Ilgalaikė palūkanų norma (<i>i</i>)	4,83	3,83	2,79	1,38	0,90
Šalies išsivystymo lygis, proc. (<i>DL</i>)	11,10	11,78	12,43	12,78	13,37
Biudžeto santykinė dalis, naudojama valstybės skolos padengimui (<i>a</i>)	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00
Valstybės pajamos, proc. nuo BVP. (<i>T</i>)	28,10	27,52	33,98	28,15	28,28
BVP augimo tempai, proc. (<i>g</i>)	3,8	3,5	3,5	1,8	2,3
<i>Targeneracinis skolos moralumo indeksas</i>	≤ 4	≤ 4	≤ 4	≤ 4	≤ 4
Skolos moralumo vertinimas	Amoralus	Amoralus	Amoralus	Amoralus	Amoralus

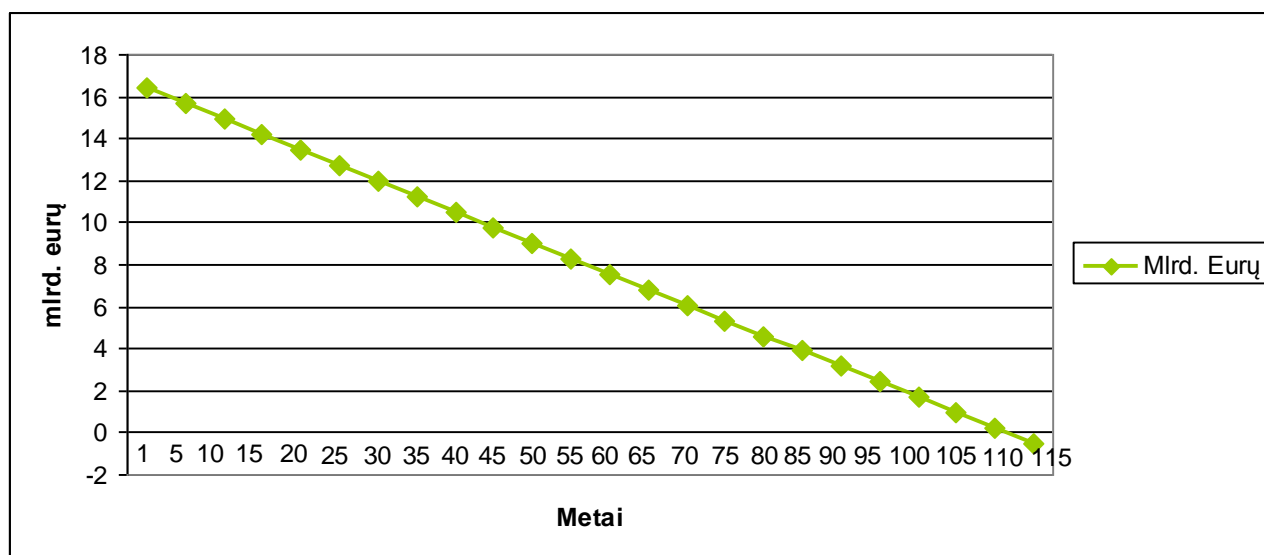
*2016 m. (duomenys 2016.09.30 datai)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos ir Eurostat duomenų bazės duomenimis

Atlikti skaičiavimai 2012 – 2016 metų laikotarpiu parodė, kad tarpgeneracinis skolos moralumo indeksas visu analizuojamu laikotarpiu viršijo 4, todėl remiantis 3 lentelėje pateikta vertinimo skale, galima teigti, kad Lietuvos valstybės skolos grąžinimo trukmė viršija 100 metų, skola yra amorali ir nepriimtina valstybės ateities kartoms.

Vertinant grynąją valstybės skolą, kai iš bendrosios skolos atimami valstybės finansiniai aktyvai, 2016 metų duomenimis, gauti rezultatai parodė, kad grynoji valstybės skola 2016 metais buvo teigiama ir sudarė 14,97 mlrd. eurų. Tai reiškia, kad valstybė net ir realizavusi savo turimą finansinį turtą neišgalėtų grąžinti turimų įsipareigojimų. Todėl galima teigti, kad Lietuvos valstybės skolos lygis, vertinant ateities kartų atžvilgiu yra amoralus ir nepriimtinas.

Valstybei neišgalint realizuoti finansinių aktyvų ir daugiau nedidinant skolos, įvertinus prielaidas, Lietuvos valstybės skola būtų grąžinta beveik per 106 metų. Valstybės skolos kitimas pateiktas (žr. 17 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerijos

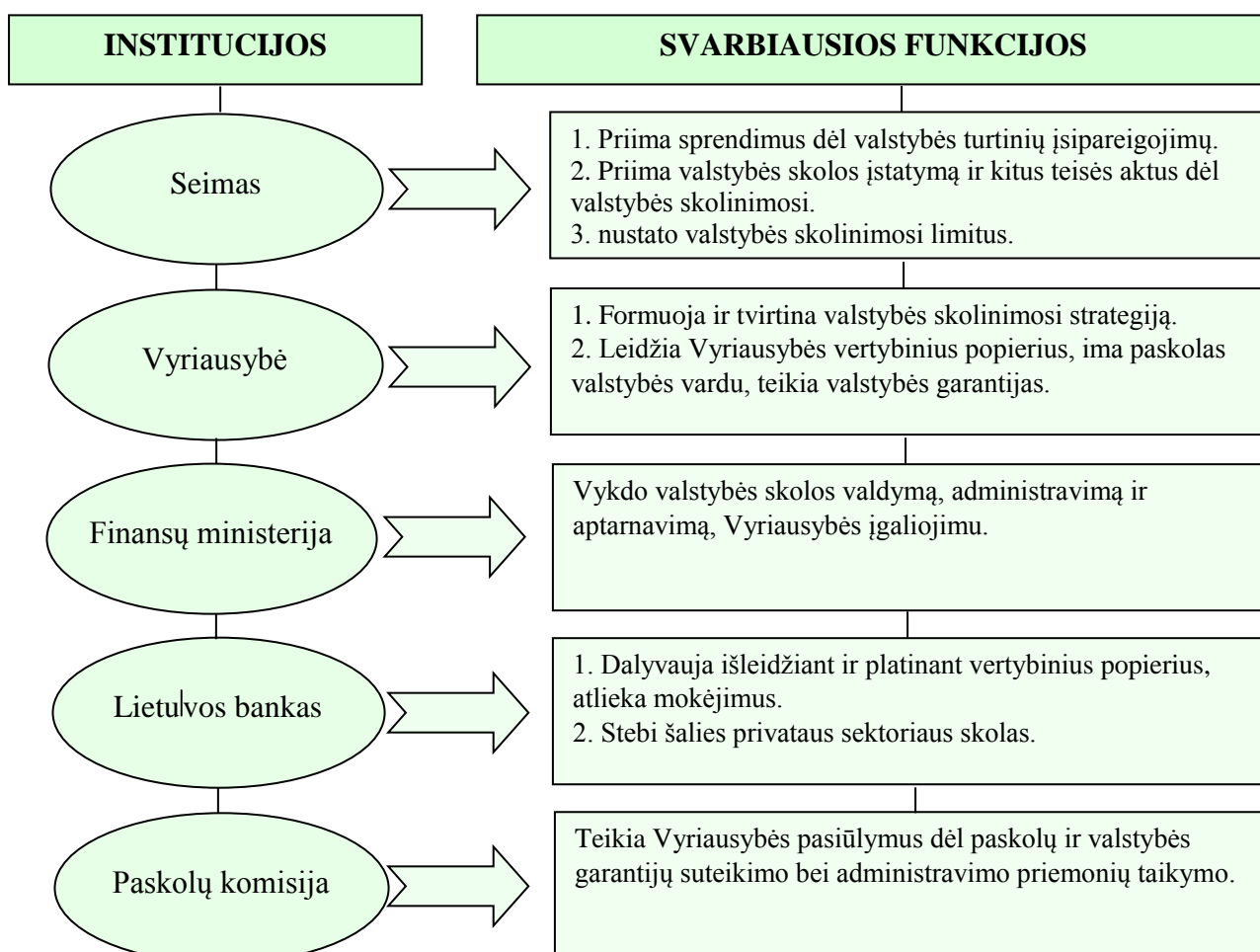
17 pav. Prognozuojamas Lietuvos valstybės skolos kitimas

Iš pateiktų duomenų matyti, kad remiantis prienamoms prielaidoms, Lietuvos valstybės skola gali būti grąžinama per beveik 110 metų, šios sąlygos sąlygotų tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą, kuris 2016 metų duomenimis buvo 5,66. Todėl Lietuvos valstybės skolos lygis laikomas nepriimtiniu ateities kartų atžvilgiu.

Apibendrinant, galima daryti išvadą, kad Lietuvos valstybės skolos lygis ekonomikos atžvilgiu yra priimtame lygyje, tačiau atsižvelgus perduodamą ekonominę našta būsimoms šalies kartoms, valstybės skolos lygis yra nepriimtinas ir galimai, našta perduodama dar keturioms kartoms į ateitį.

3.4. Lietuvos valstybės skolos valdymo ir jo priemonių analizė

Pagal sukurtą valstybės skolos vertinimo modelį, atlikta Lietuvos valstybės skolos valdymo bei jo priemonių analizė. Pirmiausia svarbu pabrėžti, kad Lietuvos valstybės skolos valdymas koncentruotas vienoje institucijoje – Finansų ministerijoje, tačiau yra ir daugiau institucijų, kurios susijusios su Lietuvos valstybės skolos valdymu, jos ir jų funkcijos (žr. 18 pav.).



Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Valstybės kontrolės pateiktais duomenimis

18 pav. Institucijos, susijusios su LR skolos valdymu

Kaip matyti iš pateikto paveikslo visos institucijos veikia nuosekliai vykdydamos sau priskirtas funkcijas ir tik Finansų ministerija, Vyriausybės suteiktu įgaliojimu, yra atsakinga už valstybės skolos valdymą, jos administravimą ir aptarnavimą. Šalis pasirinkusi šį skolos valdymo modelį mažina operacinę riziką, kuri apima žmogaus veiksnio, funkcionavimo ir teisinę riziką. Tačiau valdant valstybės skolą, susiduriama ir su daugiau rizikos rūšių, bei kitų faktorių, kuriems valdyti iškeliami uždaviniai, paskirti įgyvendinimo kriterijai ir atskiros skolos valdymo priemonės, užtikrinančios sėkmingą valstybės skolos valdymą. Lietuvos Respublikos skolos valdymui naudojamos priemonės pagal kylančias rizikų grupes pateiktos 13 lentelėje.

13 lentelė. Lietuvos Respublikos skolos valdymo priemonės pagal rizikos rūšis

Rizikos rūšis	Valdymo priemonės
Rinkos rizika	Skolos portfelio deterministinis imitavimo modelis.
Palūkanų normos rizika	Nustatyti tarptautinę praktiką atitinkantys rizikos limitai.
Valiutų kurso kitimo rizika	Nustatyti tarptautinę praktiką atitinkantys rizikos limitai.
Refinansavimo rizika	1. Nustatyti tarptautinę praktiką atitinkantys rizikos limitai. 2. Išankstinis euroobligacijų išpirkimas, VVP keitimas, išankstinis finansinių išteklių kaupimas ar šių priemonių kombinacija.
Kredito rizika	Apskaičiuojami atidėjimai skoliniamis įsipareigojimams.
Operacinė rizika	Valstybės išdo departamento specialistų kvalifikacijos kėlimas seminaruose bei mokymuose užsienio šalyse.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Finansų ministerijos pateiktais duomenimis

Analizuojant skolos valdymo priemones pagal kylančias rizikų rūšis, paaiškėjo, kad Lietuvos Respublikos Finansų ministerijoje, rinkos rizikai valdyti naudojamas skolos portfelio deterministinis imitavimo modelis, kuris leidžia įvertinti skolos portfelio parametrus esant skirtingiems valiutų kursų, palūkanų normų ir skolinimosi poreikio scenarijams. Palūkanų normos ir valiutų kurso kitimo rizika valdoma laikantis nustatytų ir tarptautinę praktiką atitinkančių rizikos limitų, kuriuos apžvelgiau ir Lietuvos valstybės skolos rodiklių atitikimą nustatytiems limitams pateikiau 11 lentelėje.

Lietuvos valstybė orientuojasi į ilgalaikį skolinimąsi, o tai leidžia mažinti refinansavimo riziką. 2016 metų duomenimis trumpalaikių valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų dalis nuo visų skolinių įsipareigojimų valstybės vardu sudarė vos 1 proc. visos skolos. Refinansavimo rizikai valdyti taip pat taikomos perfinansavimo rizikos valdymo priemonės, išperkant didelės apimties euroobligacijų emisijas. Šios priemonės įgyvendinimui nustatyti emisijų perfinansavimo rizikos kitimo kriterijai, kurie nurodo, kad likus ne mažiau kaip 6 mėnesiams iki euroobligacijų išpirkimų datų, šių emisijų perfinansavimo rizika sumažinta ne mažiau kaip 25 proc., likus 2 mėnesiams – 50 proc., likus 1 mėnesiui – 100 proc., jais vadovaujantis 2013 metų kovo mėnesį Vyriausybė išpirko 1 mlrd. eurų apimties euroobligacijų emisiją, kuriai buvo kaupiamos lėšos, skolinantis vidaus ir užsienio rinkoje, o 2014 metais užsienio rinkose išplatino euroobligacijų emisiją už 1 mlrd. eurų, kurios lėšos buvo kaupiamos 2015 metų sausio mėnesio išperkamai emisijai išpirkti. Svarbu pabrėžti, kad užsienio kapitalo rinkoje 2013 – 2014 metais išleistų ilgalaikių Lietuvos Vyriausybės vertybinių popierių, įvertintų eurais, pelningumas buvo mažesnis nei vidaus rinkoje Vyriausybės vertybinių popierių įvertintų litais. Remiantis Lietuvos Respublikos Vyriausybės duomenimis, 2016 – 2018 metais išperkamų, 2013 metų euroobligacijų pelningumas buvo vidutiniškai 33 baziniais punktais mažesnis nei panašios trukmės Vyriausybės vertybinių

popierių pelningumas litais. 2014 metų 9 mėnesių pelningumas išliko nepakitęs, lyginant su 2013 metų pelningumu, tačiau 6 mėnesių trukmės tarpbankinių palūkanų normų skirtumas per 2014 metų 3 ketvirčius buvo 24 baziniais punktais mažesnis nei 2013 metais. Analizuojant perfinansavimo rizikos valdymą, pastebėta, kad didelis dėmesys buvo kreipiamas į 2015 metais 1,5 mlrd. JAV dolerių ir 2016 metais 1 mlrd. eurų išperkamas euroobligacijų emisijas, tačiau pabrėžiamą, kad visų vidaus ir užsienio skolų grąžinimo terminai buvo išdėstyti tolygiai, todėl skolų grąžinimas nekėlė sunkumų valstybės finansams.

Kredito rizikai valdyti Finansų ministerija apskaičiuoja atidėjimus galimiems skoliniamis įsipareigojimams, jei tektų prisiimti įsipareigojimus pagal suteiktas valstybės garantijas. Apskaičiuotus atidėjimus ir informaciją pateikia kartu su valstybės ir savivaldybių biudžetų ir finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymo projektais, atitinkamiems metams. Valstybės prisiimti garantiniai įsipareigojimai, įskaitant ir Lietuvos įsipareigojimus dėl suteiktų garantijų tarptautinėms finansų institucijoms, 2013 metais sudarė 266,16 mln. eurų, o 2014 metais – 252,55 mln. eurų. Tuo tarpu 2016 metų valstybės ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymo projekte buvo planuojama, kad už valstybės garantuojamų garantijų institucijų prisiimtus įsipareigojimus, prisiimtus 2016 ir ankstesniais metais, pagal garantijas, bendra suma vienu metu negali viršyti 244, 93 mln. eurų. Taip pat svarbu paminėti, kad 2013 metais Lietuvos Respublikos kreditingumas pagerėjo. 2014 metų I pusmečio duomenimis apsidraudimo nuo šalies nemokumo rizikos 5 metų trukmei kaina sumažėjo nuo 367 bazinių punktų iki 97 bazinių punktų.

Analizuojant kredito rizikos valdymą, svarbu atkreipti dėmesį į tarptautinių kredito reitingų agentūrų Moody's, Standard&Poor's ir Fitch Ratings nustatytus ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta Lietuvos reitingus. 2014 metų balandį agentūra Standard&Poor's pagerino Lietuvos ilgalaikio skolinimosi reitingą net per dvi pakopas – iš BBB į A-, o 2014 metų birželį agentūra Fitch nuo BBB+ iki A-. Agentūra Moody's tapo trečiąja iš pagrindinių kredito reitingų agentūrų, grąžinusių Lietuvą į istorines jos kredito reitingų aukštumas ir 2015 m. pagerino Lietuvos ilgalaikio skolinimosi reitingą nuo Baa1 iki A3. Toks sprendimas priimtas atsižvelgiant į Lietuvos ekonomikos konkurencingumą ir atsparumą, Vyriausybės nuosekliai vykdomą darbą tęsiant atsakingą biudžeto politiką ir šalies narystę euro zonoje.

Apibendrinant Lietuvos Respublikos visų skolos rizikų valdymą, svarbu pabrėžti, kad nuo to kaip Vyriausybė toleruoja rizikas, priklauso valstybės skolos strategijos tinkamumas. Galima teigti, kad Finansų ministerija tinkamai vykdo ir užtikrina valstybės skolos rizikų valdymą bei laikosi Vyriausybės suformuotos ir patvirtintos skolinimosi strategijos bei nustatytų limitų. Tačiau atliekant skolos valdymo priemonių analizę, pasigesta aiškiai apibrėžtų ir identifikuotų galimai valstybės skolai gresiančių skolos rizikų, trūksta nustatyto rizikų toleruotino, priimtino rizikos lygio bei ilgalaikės skolos valdytojų priemonių, kurios padėtų užtikrinti efektyvų nustatytų rizikų valdymą.

IŠVADOS IR SIŪLYMAI

1. Dauguma mokslinės literatūros autorių valstybės skolinimąsi įvardija kaip priemonę, naudojamą biudžeto deficitui dengti bei skoloms refinansuoti, taip pat tai atsakinga ir svarbi valstybės veikla, turinti įtakos visai šalies ekonomikai. Svarbu pabrėžti, kad pagal svarbą valstybės pajamose, valstybės skola yra antrasis pajamų šaltinis po mokesčių, o vyraujant nepalankioms sąlygoms šalies ekonominėje sistemoje – pagrindinis, nes krizės laikotarpiu šalies mokesčių mokėtojų galimybės uždirbti pajamas sumažėja ir mokesčių surenkama mažiau. Dažniausiai išskiriamos dvi skolos sudedamosios dalys – vidaus ir užsienio skolos, tačiau autoriai pateikia ir kitokius valstybės skolos klasifikavimo variantus, išskiriant tam tikrus kriterijus. Būtent dėl šios priežasties, daroma išvada, kad valstybės skolą galima analizuoti įvairiais aspektais. Mokslinėje literatūroje randamos priešingos nuomonės dėl valstybės skolinimosi daromos įtakos ekonomikai bei tenkančios naštos ateities kartoms, tačiau sutinkama su nuomone, kad valstybės skolinimasis turėtų teigiamai veikti šalies ekonomiką, o efektyvus valstybės skolos valdymas kontroliuoti finansinę riziką, palengvinti finansinio stabilumo išlaikymą ir auginti šalies finansų sistemą.

2. Valstybės skolos rodiklių analizei atlikti naudojami valstybės skolos ir BVP, užsienio skolos ir BVP, užsienio skolos ir eksporto santykiniai rodikliai. Taip pat biudžeto deficito ir BVP, palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų, palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos, palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykiai, išreikšti procentais bei bendros valstybės skolos metinis indeksas, atmetus infliacijos poveikį, skolos portfelio dalis, kuriai palūkanų norma bus perfiksuojuama per vienus metus santykis, vidutinis svertinis likutinės skolos trukmės iki palūkanų normų pasikeitimas, metais ir valstybės skolos, tenkančios vienam gyventojui santykis rodiklis. Taip pat vertinama valstybės skolos našta, ateities kartų atžvilgiu, taikant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą.

3. Mokslinėje literatūroje vyrauja platus spektras teorijų, kurios aiškina skolos svarbą, vertinimo principus, našta dabartinėms ir ateinančioms kartoms. Tačiau mokslinės literatūros studijos atskleidė, kad atliktų tyrimų išvados vertinant valstybės skolą ir jos našta nėra vienareikšmės. Valstybės skolą sunku teisingai įvertinti, sudėtinga nustatyti valstybės skolos našta. Pastebėta, kad vieni mokslinės literatūros autoriai teikia, kad skolos našta neegzistuoja nei dabartinei nei ateinančioms kartoms, kiti teigia priešingai ir savo teiginiuose pabrėžia valstybės skolos našta, tenkančią ateities kartoms. Neradus vienareikšmiško požiūrio valstybės skolos vertinimo ir jos naštos ateities kartų atžvilgiu tematika, parengtas universalus valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelis, kuriame pateikti pagrindiniai skolos valdymo vertinimo etapai, tinkami bet kurios šalies skolai vertinti. Pagal šį modelį etapais analizuojama valstybės skolos struktūra, atliekama valstybės skolos rodiklių bei jų atitikties nustatytiems ribiniams dydžiams

analizės, vertinama valstybės skolos našta, ateities kartų atžvilgiu, analizuojamos valstybės skolos valdymo priemonės.

4. Įvertinus Lietuvos valstybės skolą 2012 – 2016 metų laikotarpiu, daroma išvada, kad valstybės skola savo struktūros, atitikties ribiniams dydžiams atžvilgiu, vertinama kaip priimtina, nes valstybės skolos rodikliai buvo priimtino dydžio ir atitiko nustatytus limitus. Vertinant Lietuvos valstybės skolos struktūrą 2012 – 2016 metų laikotarpiu, nustatyta, kad šalies skola nuo 2012 iki 2015 metų augo dėl didėjančių valstybės išlaidų, o 2016 metų rugsėjo 30 dienos duomenis skolos augimas sumažėjo dėl ženkliai sumažėjusios užsienio skolos. Užsienio skolos augimo tempai sumažėjo 5,41 proc., šis pokytis vertinamas teigiamai, nes Lietuvos Respublikos Vyriausybė įsipareigojusi didinti skolinimąsi vidaus rinkoje ir mažinti įsipareigojimus užsienio valiuta. Analizuojant Lietuvos valstybės skolos vertinimo rodiklius, pastebėta, kad Lietuvos už valstybės skolinimąsi mokama palūkanų suma 2013 metais buvo didžiausia ir sudarė net 2,06 proc. šalies BVP arba 7,48 proc. visų valstybės pajamų, tačiau kasmet šių rodiklių pokyčiai rodė gerėjimo tendencijas ir 2016 metais rodiklis sudarė 1,60 proc. šalies BVP. Vertinant santykinius užsienio skolos padengimo lygį parodančius rodiklius visu analizuotu laikotarpiu rodikliai buvo vertinami teigiamai, tačiau vertinant skolą moralumo ateities kartoms atžvilgiu, taikant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą, Lietuvos valstybės skolos lygis yra nepriimtinas ir amoralus, nes viršija nustatytą moralumo ribą. Atliekant Lietuvos valstybės skolos valdymo ir jo priemonių analizę pasigesta aiškiai apibrėžtų ir identifikuotų galimai valstybės skolai gresiančių skolos rizikų, trūksta nustatyto rizikų toleruotino, priimtino rizikos lygio bei ilgalaikės skolos valdytojų priemonių, kurios padėtų užtikrinti efektyvų nustatytų rizikų valdymą, tačiau iš esmės galima teigti, kad Finansų ministerija tinkamai vykdo ir užtikrina valstybės skolos rizikų valdymą bei laikosi Vyriausybės suformuotos ir patvirtintos skolinimosi strategijos bei nustatytų limitų.

Rekomendacijos valstybės skolos vertinimo tobulinimui ir efektyvesniam skolos valdymui:

1. Reguliariai atlikinėti skolos struktūros testus, kurie padėtų įvertinti valstybės skolos portfelio riziką.
2. Vertinant Lietuvos valstybės skolą, taikyti universalų valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelį.
3. Efektyviau plėtoti ir palaikyti vidaus VVP rinką, kad būtų padidinta vidaus skolos dalis bendrojoje skolos struktūroje.
4. Gerinti valstybės išdo finansinio turto likvidumą plėtojant santykius su investuotojais, pritraukiant kuo didesnę valdžios sektoriui priskiriamų subjektų laikinai nenaudojamų piniginių išteklių dalį į valstybės biudžetą.
5. Priimant Lietuvos valstybės skolos valdymo sprendimus, atsižvelgti į valstybės skolos našta, tenkančią ateities kartoms.

LITERATŪRA

1. Balčiūnas N., Banelienė R., Janulevičienė V., Kazlauskaitė J., Šarkinaite S., Žemaitė V. (2002). *Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika*. Vilnius. ISBN 9986-19-504-7
2. Buckiūnienė O. (2003). *Lietuvos finansų sistema*. Vilnius. ISBN 9955-557-26-5
3. Buckiūnienė O. (2011). *Finansų teorijos pagrindai*. Vilnius. ISBN 978-609-436-012-1
4. Budrytė A. ir Tursa L. (2002). *Valstybės skolos raida, rizika ir priimtimumo lygis*. Pinigų studijos. ISSN1392-2637.
5. Buškevičienė E. (2006). *Viešieji finansai*. Kaunas: Technologija. ISBN 9955-25-016-X
6. Buškevičiūtė E. (2008). *Viešieji Finansai*. Kaunas: Technologija. ISBN 9955-25-016-X
7. Checherita C. ir Rother Ph. (2010). *The impact of high and growing government debt on economic growth*. European Central Bank. ISSN 1725-2806
8. Corina, C. R. (2013). Public debt: structure and characteristics romania's case // Annals of the „Constantin Brâncuși” University of Târgu Jiu: Economy Series. No. 3: 30–35.
9. Croce, M. M., Nguyen, T. T., Raymond, S., & Schmid, L. (2016). Government debt and the returns to innovation.
10. Čiburienė J. Ir Povilaitis M. (2005). *Valstybės skolos poveikis ekonomikai*. Organizacijų vadyba: Sisteminiai tyrimai. ISSN 1392-1142
11. Čiulevičienė, V., & Mickūnienė, I. (2016). Assesment of public debt management. *Management Theory and Studies for Rural Business and Infrastructure Development*, 38(4), 327-340.
12. Dapkus, M., Bruneckienė, J., & Simanavičienė, Ž. (2007). EVALUATION OF THE OECD STATES' FINANCIAL COMPETITIVENESS: PUBLIC DEBT ASPECT. *Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai*, (1/1), 115-128.
13. Dritsaki, C. (2013). Causal nexus between economic growth, exports and government debt: the case of Greece. *Procedia Economics and Finance*, 5, 251-259.
14. Greenwood, R., Hanson, S. G., Rudolph, J. S., & Summers, L. H. (2014). Government debt management at the zero lower bound. *Hutchins Center Working Papers*.
15. Gruber J. (2010). *Public Finance and Public Policy*. New York: Worth Publishers.
16. Irons J. ir Bivens J. (2010). *Government debt and economic growth*. EPI Briefing paper, economic Policy institute, 202.775.8810.
17. Janulytė L. (2011). *Valstybės skolos poveikio ekonomikai principai*. Vilniaus Gedimino technikos universitetas. ISSN 2029-7963.

18. Karazijienė, Ž. (2008). Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio interpretavimas ir nustatymas Lietuvoje. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos: mokslo darbai*, (4), 188-196.
19. Karazijienė, Ž., Sabonienė, A. 2009. Valstybės skolos struktūra ir valstybės skolinimosi įtaka Lietuvos ekonomikai. *Ekonomika ir vadyba: 2009*.
20. Kazlauskienė V. (2012). *Finansai*. Kaunas: Technologija.
21. Kumar M. ir Woo J. (2010). *Public Debt and Growth*. IMF Working Paper 10/174. Washington: International Monetary Fund.
22. Levišauskaitė, K., Armanavičius, A. (2001). Lietuvos valstybės skolos restruktūrizavimo galimybės, panaudojant šalies vertybinių popierių rinką // Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai. Nr. 20: 121–133.
23. Levišauskaitė, K., Rukšys, G. (2003) *Valstybės finansai*. Kaunas: VDU leidykla. ISBN 9955-530-91-X.
24. Liesionis, V., Račkauskas, M. (2012). Produktyvios valstybės išlaidos ir jų poveikis ekonomikos augimui. Taikomoji ekonomika: sisteminiai tyrimai.
25. Lietuvos banko įstatymas. Prieiga per internetą: <https://e-seimas.lrs.lt/portal/legalAct/lt/TAD/TAIS.15110>, [žiūrėta 2016 01 04]
26. Lietuvos Respublikos Valstybės skolos įstatymas. Prieiga per internetą: http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_1?p_id=413986, [žiūrėta 2016 01 04]
27. Lietuvos respublikos audito ataskaita 2007. Prieiga per internetą: [file:///C:/Users/Agn%C4%97/Downloads/Veiklos_ataskaita_2007%20\(2\).pdf](file:///C:/Users/Agn%C4%97/Downloads/Veiklos_ataskaita_2007%20(2).pdf), [žiūrėta 2017 03 04]
28. Mankiw, N. G. (2000). *The savers-spenders theory of fiscal policy* (No. w7571). National bureau of economic research.
29. Martin F.M. *A positive theory of government debt*. Simon Fraser university, 2009, March 9., 1 p. Prieiga per internetą: <http://www.sfu.ca/~fmartin/Documents/debt.pdf> [žiūrėta 2016 01 07]
30. Medeiros C., Papaioannou M. ir Souto M. (2008). *IMF Develops New Risk Measures Tools for Public Debt*. Prieiga per internetą: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/POL0114A.htm>, [žiūrėta 2016 01 07]
31. MISIŪNAS, A. 2005. Einamosios sąskaitos deficitas ir tvarumo problema. *Mikroekonominė ir makroekonominė analizė*. Prieiga per internetą: <http://www.algmisiunas.home.mruni.lt/wp-content/.../03/11pmbtvarumas.doc>, [žiūrėta 2016 01 07]
32. Navickas, V., & Štuopytė, Ž. (2000). Valstybės skolos ir biudžeto deficito įtaka šalies ekonomikai. *Socialiniai mokslai*, (5), 34-40.
33. Panizza, U. (2008). Domestic and external public debt in developing countries // United Nations conference on trade and development: Discussion papers. No. 188: 1–20.

34. Rėklaitis, P. Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos // Politikos aktualijos, 2009, birželio 17 d. Prieiga per internetą: <http://www.politikosaktualijos.lt/2009/06/17/valstybes-skola-jos-pasekmesmazinimo-budai-ir-problemos/>, [žiūrėta 2017 02 11]
35. Roubini, N. (2001). Debt sustainability: How to assess whether a country is insolvent. *Stern School of Business, New York University, mimeo*.
36. Simanavičienė, Ž., Dapkus, M., Bruneckienė, J. (2007). Evaluation of the OECD states financial competitiveness: public dept aspect // Taikomoji matematika: sisteminiai tyrimai. Prieiga per internetą: <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2007~1367163059809/datastreams/DS.002.1.01.ARTIC/content>, [žiūrėta 2017 04 01]
37. Štuopytė Ž. (2003). *Lietuvos valstybės skolos valdymo politika*. Inžinerinė ekonomika. Kauno technologijos universitetas. ISSN 1392-2785
38. Štuopytė Ž., (2004). *Valstybės skolinimosi ribų prognozavimo problema*. Organizacijų Vadyba: Sisteminiai Tyrimai [Management of Organizations: Systematic Research].
39. ŠTUOPYTĖ, Ž. 2001. Valstybės skolos struktūra ir valstybės skolinimosi įtaka Lietuvos ekonomikai. *Daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika*.
40. Vaicekuskas T. ir Račickas E. (2013). *Valstybės skolos vertinimo teoriniai ir praktiniai aspektai Europos sąjungos šalių kontekste*. Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos. ISSN 1648-9098
41. АЛЕХИН, Б.И. 2007. Государственный долг пособие для студентов академии бюджета и казначейства.
42. Lietuvos Respublikos finansų ministerija. Valstybės skolos struktūra 2012 – 2016 m. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/apzvalgos-ir-statistika/valdzios-sektoriaus-skola-apzvalga-ir-statistika/valdzios-sektoriaus-skola-pagal-priemones-tipa>, [žiūrėta 2017 04 01]
43. Real GDP growth rate – volume. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00001>, [žiūrėta 2017 03 24]
44. Population. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tps00001>, [žiūrėta 2017 03 24]
45. Vartotojų kainų indeksai 2012 – 2016 m. Prieiga per internetą: <http://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize?id=3381&status=A>, [žiūrėta 2017 04 08]
46. Valdžios sektoriaus deficitai ir skola 2014 m. Prieiga per internetą: <https://osp.stat.gov.lt/informaciniai-pranesimai?eventId=62465>, [žiūrėta 2017 04 08]

47. Valdžios sektoriaus deficitas ir skola 2012 m. Prieiga per internetą: <https://osp.stat.gov.lt/informaciniai-pranesimai?articleId=464777>, [žiūrėta 2017 04 08]
48. Valdžios sektoriaus 2013 m. deficitas. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/lt/naujienos/centrines-valdzios-sektoriaus-2013-metu-deficitas-1-6-procento-bvp>, [žiūrėta 2017 04 08]
49. Valdžios sektoriaus 2015 m. deficitas. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/lt/naujienos/centrines-valdzios-sektoriaus-deficitas-pernai-0-1-proc-bvp-mazesnis-nei-pries-metus>, [žiūrėta 2017 04 08]
50. Valdžios sektoriaus 2016 m. deficitas. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/lt/naujienos/2016-metu-centrines-valdzios-sektoriaus-deficitas-0-6-proc-bvp-mazesnis-nei-pries-metus>, [žiūrėta 2017 04 08]
51. Valstybės skola 2015 m. Prieiga per internetą: [https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LR_Valstybes_skola_A-4_2015-LTweb\(1\).pdf](https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LR_Valstybes_skola_A-4_2015-LTweb(1).pdf), [žiūrėta 2017 04 12]
52. Valstybės skola 2014 m. Prieiga per internetą: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LR_Valstybes_skola_A-4_2014-LTweb.pdf, [žiūrėta 2017 04 12]
53. Valstybės skola 2013 m. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/Skola2013.pdf>, [žiūrėta 2017 04 12]
54. Valstybės skola 2012 m. Prieiga per internetą: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/Skola_2012_LT.pdf, [žiūrėta 2017 04 12]
55. Valstybės skola 2014 m. Prieiga per internetą: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LR_Valstybes_skola_A-4_2014-LTweb.pdf, [žiūrėta 2017 04 12]
56. EMU convergence criterion series - annual data. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tec00097&plugin=1>, [žiūrėta 2017 04 16]
57. Lietuvos Respublikos finansų ministerija. Valstybės skolos struktūra pagal kreditorius 2012 – 2016 m. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/apzvalgos-ir-statistika/valdzios-sektoriaus-skola-apzvalga-ir-statistika/valdzios-sektoriaus-skola-pagal-kreditorius>, [žiūrėta 2017 04 01]

ANOTACIJA

Ažalskaitė A. Lietuvos valstybės skola ir jos vertinimas / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovė doc. dr. G. Giriūnienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir verslo fakultetas, 2017. – 62 p.

Magistro baigiamajame darbe atliktas Lietuvos valstybės skolos vertinimas. Darbą sudaro trys skyriai. Pirmajame darbo skyriuje atlikta identifikacinė valstybės skolos ir jos valdymo analizė. Pateikiamas valstybės skolos klasifikavimas, skolinimosi instrumentai, veiksniai, kurie lemia valstybės skolinimosi poreikį. Apžvelgiama kokį poveikį šalies ekonomikai daro valstybės skolinimasis ir kokios valdymo problemos bei rizikos kyla. Antrajame darbo skyriuje pateikiamas Lietuvos valstybės skolos vertinimo ir prognozavimo modeliavimas. Trečiajame darbo skyriuje atlikta Lietuvos Respublikos skolos struktūros, valstybės skolos rodiklių ir jų atitikties nustatytiems ribiniams dydžiams analizė. Taikant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą, vertinama skolos našta tenkanti ateities kartoms, analizuojamos skolos valdymo priemonės. Pateikiamos išvados bei rekomendacijos.

Pagrindiniai žodžiai: valstybės skola, vertinimo modeliavimas, Lietuva, valstybės skolos našta, valstybės skolos vertinimas.

ANNOTATION

Ažalskaitė A. The public debt assessment of Lithuania / Master's Thesis in Financial Management. Supervisor Assoc. doc. dr. G. Giriūnienė. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Business, 2017. – 62 p.

The purpose of this Master thesis is to assess the public debt of Lithuania. The research is divided into three parts. The first chapter gives an overview of the theoretical public debt and its management aspects. It also describes the classification of government debt, borrowing methods and the factors that determine the state's borrowing needs. Furthermore, it overviews the impact on the national economy caused by government borrowing, what are the problems and risks of management. The second chapter presents the modeling of the public Lithuania debt assessment and prediction. The final chapter analyzes the debt structure, public debt indicators and thresholds. By applying intergenerational moral debt index, the burden of the debt for the future generations is measured and debt management methods are analyzed. The conclusions and recommendations are provided.

Keywords: public debt, assessment modeling, Lithuania, national debt burden, public debt assessment.

SANTRAUKA

Ažalskaitė A. Lietuvos valstybės skola ir jos vertinimas / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovė doc. dr. G. Giriūnienė. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir verslo fakultetas, 2017. – 62 p.

Darbo autorės pasirinkimą, baigiamajame darbe vertinti Lietuvos valstybės skolą įtakėjo paskutinės finansų krizės metu sudėtingoje ekonominėje situacijoje atsidūrusios Graikija, Italija, Airija, Portugalija bei Prancūzija. Šioms šalims atsidūrus skolų krizės centre kiekvienai šaliai svarbu laiku įvertinti skolą bei jos našą ateinančioms kartoms, susimastyti apie valstybės skolos valdymo būtinybę. Ekonomistai Ž. Karazijienė, A. Sabonienė, M. Povilaitis, J. Čiburienė bei N. Roubini valstybės skolą siūlo vertinti taikant santykinius rodiklius tuo tarpu mokslininkai Ž. Simanavičienė, M. Dapkus ir M. Bruneckienė valstybės skolą vertina ateities kartų atžvilgiu taikant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą. Todėl, galima teigti, kad mokslinės literatūros studijos atskleidė, kad atliktų tyrimų išvados vertinant valstybės skolą ir jos našą nėra vienareikšmės, nėra modelio, apjungiančio visas valstybės skolos vertinamas sritis bei nurodančio eiliškumą, kurio laikantis valstybės skola būtų vertinama visapusiškai.

Darbo problema: Kokiais etapais vertinti Lietuvos valstybės skolą.

Darbo objektas: Lietuvos valstybės skola.

Darbo tikslas: Sudaryti universalų valstybės skolos vertinimo eiliškumo modelį.

Darbo uždaviniai:

1. Išanalizuoti valstybės skolos ir jos valdymo koncepciją.
2. Identifikuoti valstybės skolos vertinimo rodiklius.
3. Ištirti valstybės skolos vertinimo eiliškumą.
4. Atlikti Lietuvos valstybės skolos vertinimą pagal parengtą modelį.

Darbo metodai: Darbe naudojami tokie metodai kaip mokslinės literatūros analizė, statistinių, internetinių straipsnių apžvalga, teisės aktų analizė, liginamoji analizė, duomenų, grafinės analizės metodai bei loginis tyrimo rezultatų apibendrinimas.

Valstybės skolinimasis atsakinga ir svarbi valstybės veikla, turinti įtakos visai šalies ekonomikai. Tačiau ekonominės literatūros studijos atskleidė, kad atliktų tyrimų išvados vertinant valstybės skolą ir jos našą nėra vienareikšmės. Neradus vienareikšmiško požiūrio valstybės skolos vertinimo ir jos naštos ateities kartų atžvilgiu tematika, parengtas Lietuvos valstybės skolos vertinimo modelis, pagal kurį analizuojama valstybės skolos struktūra, atliekama valstybės skolos rodiklių bei jų atitikties nustatytiems ribiniams dydžiams analizė, vertinama valstybės skolos našta,

ateities kartų atžvilgiu, taikant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą, analizuojamos valstybės skolos valdymo priemonės. Įvertinus Lietuvos valstybės skolą 2012 – 2016 metų laikotarpiu, daroma išvada, kad valstybės skola savo struktūros, atitikties ribiniams dydžiams atžvilgiu, vertinama kaip priimtina, nes valstybės skolos rodikliai buvo priimtino dydžio ir atitiko nustatytus limitus. Tačiau vertinant skolą moralumo ateities kartoms atžvilgiu, taikant tarpgeneracinį skolos moralumo indeksą, Lietuvos valstybės skolos lygis yra nepriimtinas ir amoralus, nes viršija nustatytą moralumo ribą. Atliekant Lietuvos valstybės skolos valdymo ir jo priemonių analizę pasigesta aiškiai apibrėžtų ir identifikuotų galimai valstybės skolai gresiančių skolos rizikų, trūksta nustatyto rizikų toleruotino, priimtino rizikos lygio bei ilgalaikės skolos valdytojų priemonių, kurios padėtų užtikrinti efektyvų nustatytų rizikų valdymą. Atsižvelgiant į šiuos trūkumus, siūloma reguliariai atlikinėti skolos struktūros testus, kurie padėtų įvardinti ir įvertinti gresiančias valstybės skolos portfelio rizikas.

Darbo struktūra: Darbą sudaro trys skyriai. Pirmame darbo skyriuje apžvelgiama Lietuvos ir užsienio autorių literatūra valstybės skolos tematika. Pateikiama valstybės skolos klasifikacija, veiksniai, lemiantys valstybės poreikį skolintis, skolinimosi įtaka ekonomikai. Aptariamos valstybės skolos valdyme kylančios problemos bei rizikos.

Antrame skyriuje pateikiama Lietuvos valstybės skolos vertinimo metodika, sukurtas modelis šalies skolos vertinimui atlikti.

Trečiame darbo skyriuje analizuojama Lietuvos Respublikos ekonominė situacija pagal parengtą vertinimo metodiką.

SUMMARY

Ažalskaitė A. The public debt assessment of Lithuania / Master's Thesis in Financial Management. Supervisor Assoc. doc. dr. G. Giriūnienė. – Vilnius: Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Business, 2017. – 62 p.

The author's decision to assess the public debt of Lithuania was influenced by most affected countries of the last financial crisis and which were found in a difficult economic situation: Greece, Italy, Ireland, Portugal and France. For each country it is essential to assess debt and its burden for future generations on time. Also to think about the need for public debt management. Economists Z. Karazijienė, A. Sabonienė, M. Povilaitis, J. Čiburienė and N. Roubini offer to assess public debt using relative indicators. While scientists Ž. Simanavičienė, M. Dapkus and M. Bruneckienė suggest to measure public debt burden for the future generations by applying intergenerational moral debt index. Therefore, the scientific literature reveals that studies evaluating the findings of the public debt and its burden is not unambiguous. There is no model encompassing all government debt valued areas and indicating the order in which the national debt would be fully evaluated.

Problem of the thesis: what are the stages to assess Lithuanian public debt.

Object of the thesis: national debt of Lithuania.

Aim of the thesis: to form universal public debt assessment sequence model.

Tasks on the thesis:

1. To analyze the public debt and its management concept.
2. To identify the public debt assessment indicators.
3. To investigate the public debt assessment sequence.
4. To perform public debt of Lithuania assessment using the developed model.

Work methods: the study used methods such as analysis of scientific literature, articles review, legislative analysis, comparing analysis, data graphical analysis methods and the rationale study conclusions.

Despite the fact that government borrowing is responsible and important public activity affecting the whole economy of the country, the economic literature revealed that studies evaluating the findings of the public debt and its burden is not unambiguous. No unambiguous approach of the public debt assessment and its future burden topic was determined. However, the assessment model was developed, which is used to analyze the national debt structure, indicators, measurement thresholds, the future burden and the debt management. The analysis is done by applying intergenerational moral debt index. After evaluating national debt of Lithuania for the period

between 2012 and 2016, it could be determined that the public debt is evaluated as acceptable taking into account the structure threshold, because of meeting acceptance criterias. By assessing the moral debt to future generations through intergenerational moral debt index, Lithuanian public debt level is unacceptable and could be considered as immoral, because morality is above the set limit. While analysing the Lithuania's debt management aspects, clearly defined and identified potential threats to public debt risk were missed. There is a lack of acceptable level of risk and long-term debt managing tools to ensure efficient operation of the risk management. Taking into account these issues, it is recommended to perform the public debt tests regularly which would help identifying and predicting the future debt risks of the portfolio.

Structure: the thesis consists of three chapters. The first chapter gives an overview of Lithuanian and foreign literature regarding public debt topic. Public debt classification, factors that determine the need for the state to borrow, borrowing impact on the economy are reviewed. Public debt management challenges and risks are discussed.

The second chapter presents Lithuania's public debt assessment methodology. State's debt assessment model is developed.

The third chapter analyzes the economic situation of the Republic of Lithuania by using prepared assessment model.