

VILNIAUS UNIVERSTITETAS
EKONOMIKOS FAKULTETAS
FINANSŲ KATEDRA

Greta TYLAITĖ
Finansų ir bankininkystės programa

MAGISTRO DARBAS

LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VERTINIMAS

VALUATION OF LITHUANIA'S GOVERNMENT DEBT

Leidžiama ginti _____
(parašas)

Katedros vedėja doc. dr. **D. Teresienė**

Magistrantas _____
(parašas)

Darbo vadovas _____
(parašas)

Doc. dr. **E. Bikas**

Darbo įteikimo data:
Registracijos Nr.

Vilnius, 2019

TURINYS

ĮVADAS	5
1. VALSTYBĖS SKOLOS TEORINIAI ASPEKTAI	7
1.1. Valstybės skolos samprata ir skolinimosi tikslai	7
1.2. Valstybės skolinimosi įtaka ekonomikai	13
1.3. Valstybės skolos valdymo pagrindiniai aspektai	14
1.4. Valstybės skolos vertinimas	17
1.5. Skolos valdymo rizika ir skolinimosi limitai	20
2. TYRIMO METODOLOGIJA	23
3. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VERTINIMAS	27
3.1. Valstybės skolos rodiklių vertinimas	27
3.2. Valstybės rodikliai, darantys įtaką skolai	32
3.3. Lietuvos valstybės skolos priimtinumui kriterijai	34
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	43
LITERATŪROS SĄRAŠAS	45
SUMMARY	52

PAVEIKSLAI

1 pav. Valstybės skola pagal subsektorius.....	9
2 pav. Valstybės skolos skirstymas ES.....	11
3 pav. Skolinimosi poreikio veiksniai	12
4 pav. Skolos valdymo modelis.....	15
5 pav. Valdžios institucijos, dalyvaujančios skolos valdyme.....	16
6 pav. Skolos vertinimo rodikliai	19
7 pav. Skolos valdymo rizikos rūšys	20
8 pav. Valstybės skolos vertinimo modelis	23
9 pav. Skolos vertinimo rodikliai	24
10 pav. Priimtimumo ribos ir limitai	26
11 pav. ES šalių valstybės skolos ir BVP santykis 2018 metais, proc.	28
12 pav. Valstybės skolos ir jos santykio su BVP kitimas 2013 - 2018 m., proc.	29
13 pav. Valstybės skolos struktūra pagal trukmę 2013 - 2018 m., proc.....	30
14 pav. Skolinimosi struktūra 2013 – 2018 metais, proc.	31
15 pav. Skolos valdymo išlaidos ir palūkanų norma 2013 - 2018 m.	31
16 pav. Valstybės skola pagal valiutas 2013 - 2018 m., proc.	37
17 pav. Lietuvos kredito reitingai 2013 – 2018 m.....	38

LENTELĖS

1 lentelė. Valstybės skolos apibrėžimas	8
2 lentelė. Valstybės skolos vertinimo metodai	17
3 lentelė. Koreliacinio ryšio stiprumas	25
4 lentelė. Lietuvos skolos, BVP ir deficito rodiklių tendencijos 2013 – 2018 m., mln. Eur.....	27
5 lentelė. Regresijai ir koreliacijai pasirinkti kintamieji 2008 – 2018 m., mln. Eur	32
6 lentelė. Valstybės rodikliai ir jų ryšys tarpusavyje 2008 – 2018 m.....	33
7 lentelė. Lietuvos skolos priimtinumui rodikliai.....	34
8 lentelė. Gautos paskolos ir išleistos obligacijos pagal grąžinimo laikotarpius.....	35
9 lentelė. Po vieno metų gautinos sumos pagal grąžinimo laikotarpius 2013 – 2018 m., mln. Eur	35
10 lentelė. Lietuvos palūkanų normų kitimo rizikos rodikliai 2013 – 2018 m.	36
11 lentelė. Lietuvos skolinimosi limitai ir jų laikymasis 2013 – 2018 m.....	39
12 lentelė. Valstybės lėšų poreikis 2015 – 2018 m., mln. Eur	40
13 lentelė. Valstybės skolinimosi ir skolos grąžinimo statistika 2013 – 2018 m., mln. Eur.....	41

ĮVADAS

Valstybės viduje esant ribotiems finansiniams ištekliams, svarbią įtaką turi skolinimasis. Valstybės išlaidoms viršijant pajamas, valstybė skolinasi iš kreditorių, kad galėtų padengti lėšų trūkumą svarbioms funkcijoms atlikti - tai yra suprantamas ir dažniausiai neišvengiamas dalykas, nes valstybė nesiskolinti negali, kadangi bus biudžeto deficitas. Skolinimasis gali daryti teigiamą įtaką ekonomikos augimui, kai skolintos lėšos yra panaudojamos efektyviai. Tačiau daugumoje teorijų yra kalbama apie skolos neigiamą poveikį šalies ekonomikai., kadangi netinkamai valdoma skola gali sukelti šaliai nemažų problemų ir būti našta ekonomikai.

Kiekvienais metais valstybės skola vis didėja, o tai turi neigiamą įtaką ne tik pačiai valstybei (skolinimasis labiausiai paveikia šalies ekonomiką, nes kuo didesnė skola, tuo daugiau reikia lėšų), bet ir valstybės institucijoms, gyventojams, o taip pat ir užsienio šalims. Skolos valdymo politika yra neatsiejama ekonominės politikos dalis. Lietuvai ši tema yra aktuali, kadangi yra dažnas finansinių išteklių nepakankamumas ir valstybė yra priversta skolintis tiek viduje, tiek už šalies ribų. Todėl valstybės institucijos turi išanalizuoti, įvertinti ir parinkti tinkamas priemones ar būdus, kaip stabilizuoti ekonominę padėtį bei efektyviai panaudoti pasiskolintas lėšas. Svarbiausia pasirinkti mažiausios rizikos ir mažiausių kaštų skolinimosi strategiją siekiant teigiamo ir maksimalaus poveikio ekonomikai. Tam, kad būtų nustatyta, ar efektyviai valdoma skola, reikia išanalizuoti, kokia yra skolos sudėtis, kas daro didžiausią įtaką jos padidėjimui ar sumažėjimui, kokios yra skolos valdymo rizikos.

Tyrimo objektas – Lietuvos valstybės skola.

Tyrimo problema – valstybės skolos didėjimas ir neefektyvus skolos valdymas.

Tyrimo tikslas – išanalizuoti valstybės skolą ir atlikti jos vertinimą.

Tyrimo uždaviniai:

1. Išnagrinėti valstybės skolos teorinius aspektus.
2. Sudaryti valstybės skolos analizės ir vertinimo metodologiją.
3. Ištirti Lietuvos valstybės skolos valdymą.
4. Įvertinti valstybės skolą.

Tyrimo metodai: Mokslinės ir kitos literatūros analizavimas, duomenų rinkimas ir sisteminimas, grafinis vaizdavimas, statistinių duomenų analizė, koreliacinė ir regresinė analizės.

Tyrimo šaltiniai: Nacionaliniai teisės aktai, Statistikos departamento ir Eurostat statistinė informacija, Finansų ministerijos ir Lietuvos Respublikos valstybės kontrolės tinklalapių informacija, mokomoji literatūra, operatyvinė informacija iš interneto svetainių bei užsienio mokslininkų straipsniai.

Darbo struktūra: Darbą sudaro trys dalys. Pirmoje dalyje nagrinėjama valstybės skola teoriniu aspektu. Analizuojama valstybės skolos samprata pagal įvairius autorius, nagrinėjama jos sandara, skirstymas, įtaka ekonomikai, pateikiami valstybės skolos valdymo pagrindiniai aspektai. Antroje dalyje pateikiama valstybės skolos analizės metodologija, aprašoma, kas bus skaičiuojama tolimesniame tyrime: kokie rodikliai ir kaip jie vertinami pagal gautus rezultatus. Trečioje darbo dalyje atliekamas skolos tyrimas pagal įvairius vertinimo metodus: grafinė analizė, parodanti, kaip kinta valstybės skola, koreliacinė ir regresinė analizės, parodančios, kokią įtaką turi kiti šalies rodikliai skolai bei skolos rizikų rodiklių skaičiavimai.

1. VALSTYBĖS SKOLOS TEORINIAI ASPEKTAI

Viena iš svarbiausių ir sudėtingiausių finansų valdymo sričių yra skolinimasis. Jis ne tik vienas svarbiausių veiksnių šalies ekonomikoje, bet ir pasaulio rinkoje. Visame pasaulyje valstybės skola yra neišvengiama. Pasaulio ekonomikai yra svarbu, kai valstybės gali skolintis, nėra mokumo problemų. Skolinimasis yra teigiamas reiškinys, kai gaunamos lėšos yra efektyviai panaudojamos, pvz.: padengti šalies deficitą, finansuoti infrastruktūros, energetikos, gamtosaugos projektams. Nėra vieno nustatyto limitu, kiek visos šalys gali skolintis, tačiau kiekvienos valstybės institucijos nustato, iki kokios ribos galima skolintis, kad skola nebūtų nepriimtina ekonomikai.

Valstybės skolos įvertinimui pirmiausia reikia apžvelgti, kas yra skolinimasis, iš ko susideda valstybės skola, kaip ji yra valdoma ir kaip įvairūs autoriai savo tyrimuose vertina Lietuvos valstybės skolą.

Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas reglamentuoja Lietuvos Respublikos Vyriausybės skolinimąsi valstybės vardu, skolinantis valstybės vardu prisiimtų įsipareigojimų valdymą, valstybės garantijų teikimą, taip pat santykius, susijusius su valstybės reikalavimo teise į valstybės skolininkus ir valstybės garantuojamus skolininkus (Lietuvos Respublikos finansų ministerija). Valstybė skolinasi, kai reikia grąžinti ankstesnes skolas, subalansuoti pinigų srautus, padengti deficitą. Pagal J. Irons ir J. Bivens (2010) biudžeto deficitas yra skirtumas tarp valdžios sektoriaus pajamų ir išlaidų srautų tam tikrais metais. Skolos valdymo tikslas – užtikrinti efektyvų finansavimą kuo mažesnėmis išlaidomis.

1.1. Valstybės skolos samprata ir skolinimosi tikslai

Valstybės skola yra antrasis pagal svarbą valstybės pajamų šaltinis (po mokesčių), o sudėtingomis valstybės sąlygomis (pvz., karo metu) ji tampa pagrindiniu šaltiniu, nes mokesčių mokėtojų galimybės uždirbti pajamas, pelną žymiai sumažina ir mokesčių surenkama mažiau (K. Levišauskaitė, G. Rūškys (2003). Literatūroje skolos apibrėžimą autoriai pateikia įvairiai, tačiau visi yra maždaug vieningos nuomonės, jog valstybės skola – tai valstybės prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų suma kreditoriams (1 lentelė).

1 lentelė. Valstybės skolos apibrėžimas

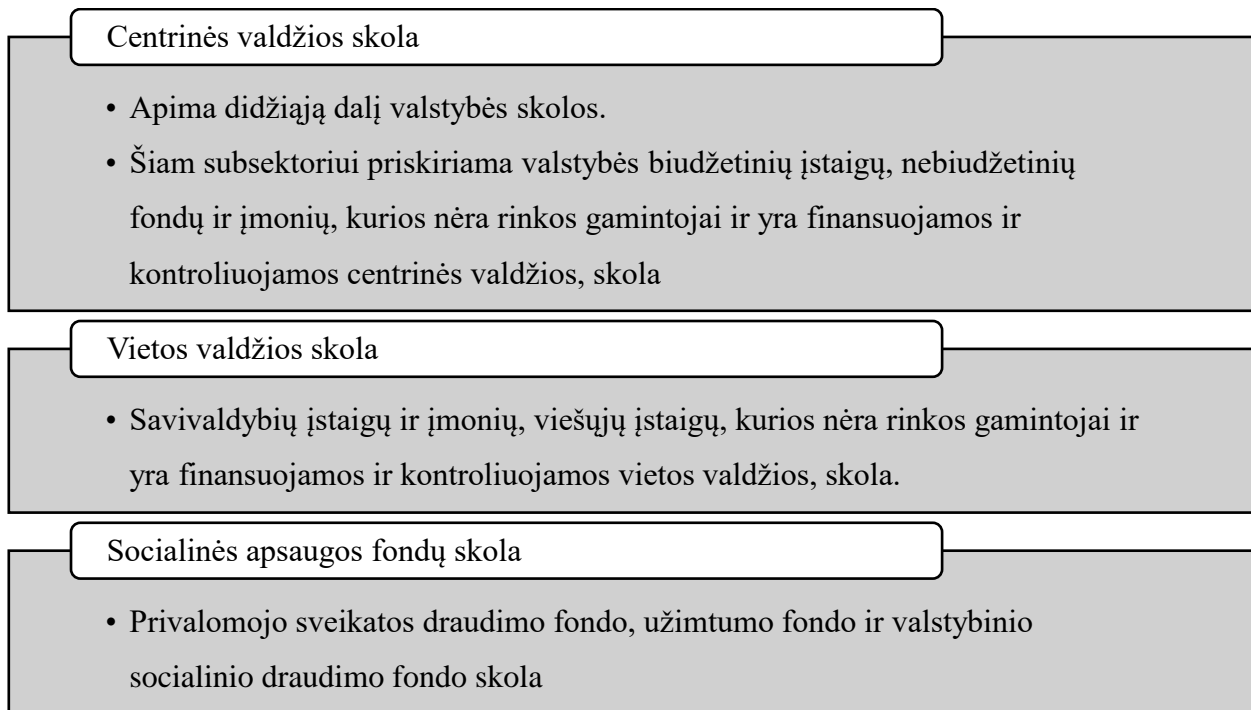
(sudaryta autorės)

Autorius	Metai	Apibrėžimas
Valstybės skolos įstatymas	1996	Prie valdžios sektoriaus priskiriamų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų gražinti kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinant Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašant paskolų sutartis, finansinės nuomos (lizingo) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma.
Mokomasis žodynas	1999	Visuminis valstybės įsiskolinimas kreditoriams iki tam tikros datos, nepaisant to, kada skolos yra susidariusios.
V. Meidūnas ir P. Puzinauskas	2003	Materialine prasme – tai bendra valstybės įsiskolinimų suma pagal nepadengtus skolos įsipareigojimus ir neišmokėtas palūkanas. Teisine prasme – tai valstybės įsiskolinimas valstybiniam kreditoriams.
K. Levišauskaitė, G. Rūškys	2003	Visų išleistų ir dar nepadengtų valstybės paskolų suma kartu su priskaičiuotomis už jas palūkanomis, kurios turi būti išmokėtos nustatytu laiku arba iki nustatyto termino.
Ž. Štuopytė	2004	Valstybės negražintų paskolų ir nesumokėtų palūkanų už jas suma bei prisiimti kiti finansiniai įsipareigojimai, kuriais valstybė pasižadėjusi savo kreditoriams.
V. Skominas	2006	Visuminis įsiskolinimas kreditoriams tam tikrai datai, nepaisant kada skola yra susidariusi.
V. Vaškelaitis	2006	Konsoliduota valdžios sektoriui priskiriamų subjektų, turinčių teisę prisiimti skolinius įsipareigojimus, prisiimtų, bet dar neįvykdytų turtinių įsipareigojimų pagal paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, suma.
J. Irons, J. Bivens	2010	Vyriausybės skola yra vyriausybės vertybinių popierių, išleistų finansuoti praėjusius biudžeto deficitus, likučiai.
O. Buckiūnienė	2011	Konsoliduota valdžios sektoriui priskiriamų subjektų, turinčių teisę prisiimti skolinius įsipareigojimus, prisiimtų, bet dar neįvykdytų turtinių įsipareigojimų pagal paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, suma.

Valstybės skola yra skirstoma į vidaus ir užsienio. Ugo Panizza (2008) nurodo, jog yra trys dalykai, pagal kuriuos valstybės skola gali būti skirstoma į vidaus ir užsienio:

1. Pagal valiutą, kuria susidarė skola (užsienio skola yra susidariusi užsienio valiuta). Tai yra netikslus apibrėžimas, kadangi valstybės gali skolintis užsienio valiuta vidaus rinkose.
2. Pagal kreditoriaus gyvenamąją vietą. Šis skirstymas taip pat nėra teisingas, nes jis pagrįstas galutinio turėtojo rezidencija, o daugumoje šalių nėra informacijos apie galutinių turėtojų gyvenamąją vietą, todėl išorės skola būna lygi skolai tarptautinėje rinkoje.
3. Pagal skolos sutarties išdavimo vietą ir teisės aktus (užsienio skola yra užsienio šalyse ir užsienio teismo jurisdikcijai priklausanti skola). Šis skirstymas yra tiksliausias, kadangi nesuteikia klaidinančios informacijos apie tai, kas yra šalies skolos turėtojai.

Lietuvos Respublikos Finansų ministerija nurodo, jog valstybės skola yra skirstoma ir pagal subsektorius: centrinės valdžios, vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų skola (1 pav.)



1 pav. Valstybės skola pagal subsektorius

(sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos Respublikos finansų ministerija)

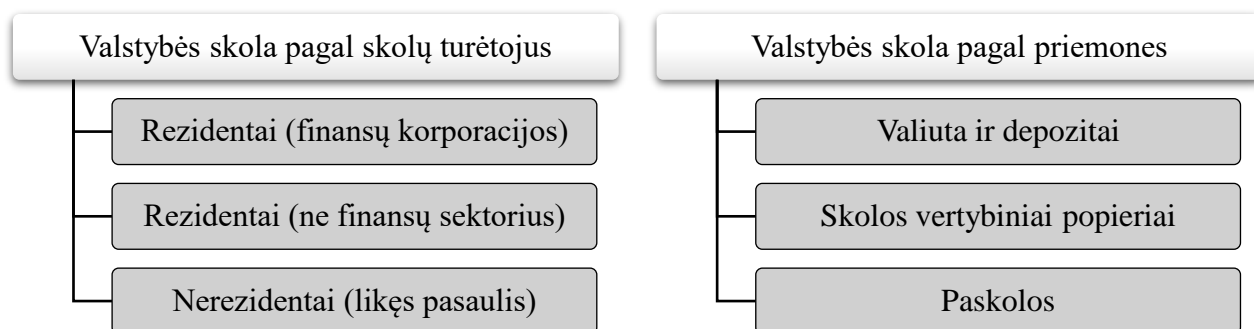
Finansų ministerija nurodo, kad didžiausią šalies skolos dalį sudaro centrinė valdžios skola, į kurią patenka biudžetinių ir nebiudžetinių įstaigų, kurios yra finansuojamos ir kontroliuojamos centrinės valdžios, skola. Vietos valdžios skolą sudaro savivaldybių įmonės bei viešosios įstaigos, o socialinės apsaugos fondų skolas sudaro sveikatos ir socialinio draudimo fondų skola.

Pagal Finansų ministeriją, Lietuvos centrinės valdžios skola pagal priemones yra skirstoma į vidaus ir užsienio skolas, kurios dar pagal trukmę yra skirstomos į ilgalaikes ir trumpalaikes skolas: indėlius, vertybinius popierius, paskolas. Vyriausybės vertybiniai popieriai (VVP) yra pagrindinė valstybės skolinimosi priemonė. Tai valstybės vardu vidaus ar užsienio rinkose išleidžiami vertybiniai skolos popieriai, patvirtinantys jų turėtojo teisę numatytais terminais gauti jų nominalią vertę atitinkančią sumą, palūkanas ar kitą ekvivalentą.

Tarptautinio valiutos fondo parengtame vadove „Viešojo sektoriaus skolos statistika. Vadovas rengėjams ir naudotojams“ nurodo tokias skolinimosi priemones:

1. Specialiosios skolinimosi teisės (SST). Specialiosios skolinimosi teisės yra Tarptautinio valiutos fondo (TVF) sukurtos tarptautinės atsargos, skirtos jos nariams papildyti atsargų turta.
2. Valiuta ir indėliai. Valiutą sudaro pastovios nominalios vertės obligacijos ir monetos, kurias išleidžia ar leidžia centrinis bankas ar vyriausybė.
3. Skolos vertybiniai popieriai. Skolos vertybiniai popieriai yra apyvartiniai finansiniai instrumentai, naudojami kaip skolos įrodymas.
4. Paskolos. Paskola yra finansinė priemonė, sukurta tada, kai kreditorius tiesiogiai skolininkui skolina lėšas ir gauna neapyvartinį dokumentą kaip turto įrodymą.
5. Draudimo, pensijų ir standartizuotų garantijų schemas. Draudimo, pensijų ir standartizuotų garantijų schemas sudaro: ne gyvybės draudimo techniniai atidėjimai, gyvybės draudimo ir anuitetų teisės, teisės į pensiją, pensijų fondų reikalavimai pensijų valdytojui ir atidėjimai kvietimams pagal standartines garantijų sistemas.
6. Kitos mokėtinos ar gautinos sąskaitos. Kitos mokėtinos ar gautinos sąskaitos yra prekybos kreditai ir išankstiniai mokėjimai bei įvairūs kiti mokėtini ar gaunami straipsniai.

Europos Sąjungos statistikos tarnyba (Eurostat) pateikia informaciją apie valdžios sektoriaus skolą Europos Sąjungos šalyse, kuri yra suskirstyta pagal finansines priemones ir skolos turėtojus (2 pav.). Apskaičiuojant bendrąją valstybės skolą, laikomasi Maastrichto sutarties perviršinio deficito procedūra, t. y. bendra skola vertinama nominalia verte ir vertinama kaip konsoliduota metų pabaigos neįvykdyti įsipareigojimų suma.



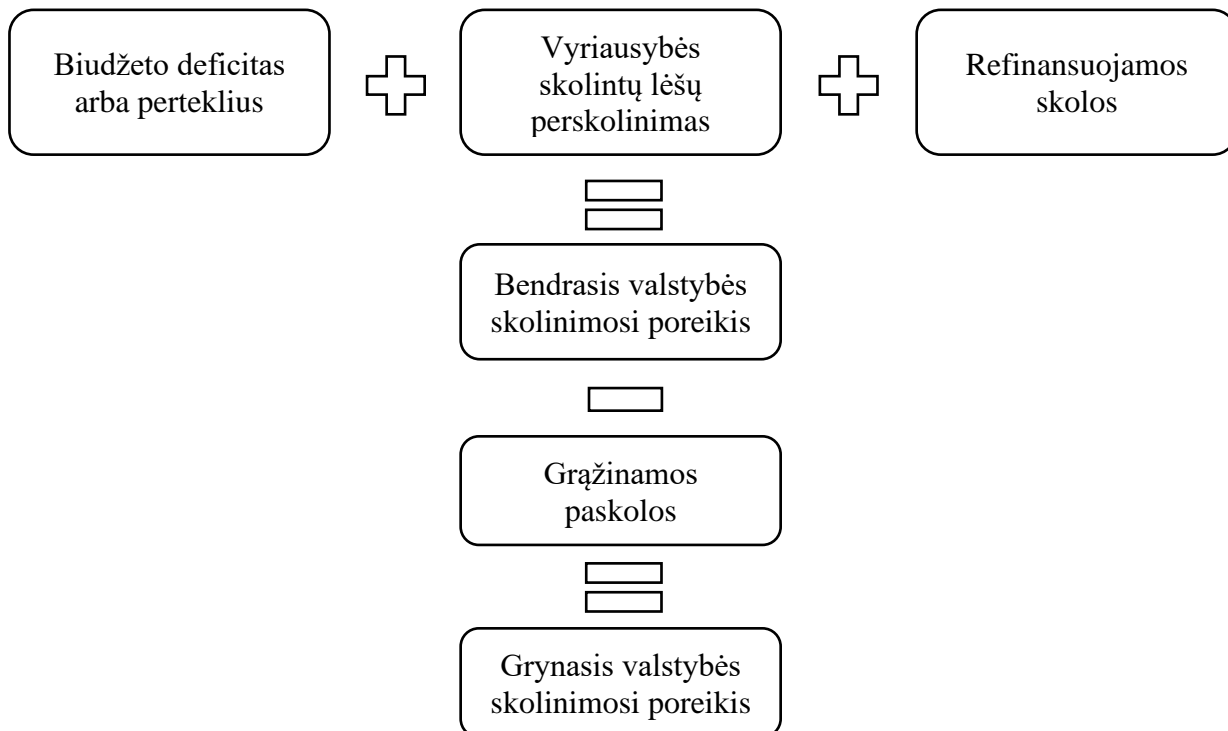
2 pav. **Valstybės skolos skirstymas ES**
(sudaryta darbo autorės pagal Eurostat)

Pagal Eurostat, Europos valstybių skolos yra skirstomos pagal skolų turėtojus į rezidentus – finansų ir ne finansų sektoriaus korporacijas – ir nerezidentus. Rezidentas – tai fizinis arba juridinis asmuo, kurio ekonominiai interesai yra Lietuvoje ilgiau nei vienerius metus, o nerezidentas – fizinis ar juridinis asmuo, kurio ekonominė veikla yra Lietuvoje trumpiau nei vienerius metus. Pagal priemones yra skirstoma į valiutą ir depozitus, skolos vertybinius popierius bei paskolas.

Labai svarbus aspektas valstybės skolos valdyme ir vertinime – skolinimosi poreikis. Valstybei yra svarbu numatyti ir suplanuoti, kokios yra ir bus išlaidos, kurias reikės finansuoti skolintomis lėšomis. Skolinimosi poreikį Vyriausybė tvirtina skolinimosi ir skolos valdymo gairėse.

Pagal E. Buškevičiūtę (2006), valstybės skolinimosi poreikis yra valdžios sektoriaus išlaidų įstatymais bei vyriausybės nutarimais įteisintas finansavimas skolintomis lėšomis. Svarbiausi valstybės skolinimosi poreikio veiksniai nurodyti 3-iame paveiksle.

Vienas pagrindinių poreikių visame pasaulyje yra biudžeto deficitas. Svarbu nustatyti sumą, kurią vyriausybė turi pasiskolinti, kad padengtų neigiamą skirtumą tarp įplaukų ir išlaidų.



3 pav. Skolinimosi poreikio veiksniai

(sudaryta darbo autorės pagal E. Buškevičiūtę (2006))

Šalyse, kuriose vidaus finansų rinka neišplėtota, centrinė vyriausybė imasi tarpininko vaidmens ir vidaus ar užsienio rinkose skolintas lėšas perskolina valstybės valdymo institucijoms bei ūkio subjektams. Tai susiję su šalies ūkiui svarbiu infrastruktūros, energetikos, gamtosaugos projektų finansavimu.

Skolos refinansavimas – šalies vyriausybė ima naują paskolą, kad grąžintų anksčiau paimtą. Jeigu ankstesnė paskola arba perskolintos lėšos grąžinamos sutartyse nustatytu laiku, tai valstybės skolinimosi poreikis nedidėja.

Dar vienas svarbus valstybės skolos skirstymas yra į tiesioginę – įsipareigojimai, priiimti valstybės vardu ir netiesioginę – kai įsipareigojama pagal sutartis su valstybės garantija, t. y. valstybės suteikiamos garantijos už kitus skolininkus, atsiradus nemokumo problemoms. Vyriausybė nustato paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir garantijų teikimo tvarką. Pagal Lietuvos Respublikos skolos įstatymą, Valstybės turtiniai įsipareigojimai pagal valstybės garantijas tampa valstybės skola, kai skolininkui, už kurio įsipareigojimų įvykdymą garantuoja

valstybė, iškelta bankroto arba restruktūrizavimo byla, jis yra likviduojamas arba likviduotas, kai su šiuo skolininku yra sudaroma Lietuvos Respublikos įmonių bankroto įstatyme (toliau – Įmonių bankroto įstatymas) nurodyta taikos sutartis, ir kitais atvejais, kai valstybė už skolininką, už kurio įsipareigojimų įvykdymą ji garantuoja, nuolat (sistemiškai) vykdo savo įsipareigojimus pagal garantiją.

Pagal Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymą, valstybės skolinimosi tikslai yra šie:

- 1) valstybės biudžeto deficitui finansuoti;
- 2) valstybės investicijoms finansuoti ir įmonių apyvartinėms lėšoms papildyti;
- 3) išlaidoms, susijusioms su valstybės skola, apmokėti ir valstybės skolai dengti;
- 4) kitiems tikslams, kai yra atskiras Lietuvos Respublikos įstatymas.

1.2. Valstybės skolinimosi įtaka ekonomikai

Valstybės skola turi didelę reikšmę šalies ekonomikai, priklausomai nuo to, kaip yra panaudojamos skolintos lėšos, įtaka gali būti tiek teigiama, tiek neigiama.

Valstybės skola yra geras būdas šalims gauti papildomų lėšų investavimui į ekonomikos augimą. Valstybės skola yra saugus būdas užsieniečiams investuoti į šalies augimą, perkant vyriausybės obligacijas. Tai daug saugiau nei tiesioginės užsienio investicijos. Tokiu atveju užsieniečiai perka mažiausiai 10 % šalies įmonių ar nekilnojamojo turto. Tai taip pat yra mažiau rizikinga nei investuoti į viešas šalies įmones per akcijų rinką. Valstybės skola yra patraukli investuotojams nuo rizikos, nes ją remia pati vyriausybė (Amadeo, K. (2018)). Tinkamai naudojant valstybės skolą pagerėja gyvenimo lygis šalyje.

Dažniausiai vyriausybės gali skolintis geresnėmis sąlygomis negu paprasti gyventojai. Jeigu pasiskolinti pinigai efektyviai investuojami, ateityje valstybei nereikės didinti mokesčių, siekiant užtikrinti skolų grąžinimą. Vadinamoji „auksinė“ skolinimosi taisyklė numato, kad skolintis reikia tik tokioms išlaidoms apmokėti, kurios ateityje duos pajamų ir sudarys sąlygas grąžinti skolą (efektyvios investicijos). Tokiomis investicijomis paprastai laikomos valstybės investicijos švietimui, sveikatos apsaugai, komunikacijoms, transportui. Jeigu skolintos lėšos yra efektyviai investuojamos, valstybės skolos lygis nekelia grėsmės ekonominiam stabilumui, šalyje

vykdoma optimistinius lūkesčius palaikanti politika ir nepatiriama išorės sukrėtimų, ekonomika turėtų plėtotis ir garantuoti, kad skola bus gražinta laiku (Lietuvos Respublikos valstybės kontrolė).

Tačiau daugiausia pavyzdžių, tarp jų ir Lietuvos, yra skolos neigiama įtaka šalies ekonomikai, dažniausiai taip būna dėl netinkamų lėšų panaudojimo. Tačiau taip pat svarbu žinoti, jog už skolinimąsi reikia mokėti palūkanas. Kai valstybės skola yra nedidelė – mokamos palūkanos paprastai būna nedidelės, tačiau kai valstybės skolos lygis greitai auga, pasiekia kritinę ribą, kai kredito reitingas prastėja, rizikingumas auga, auga ir už naujai išleistas skolas mokamos palūkanos. Todėl valstybė gali patekti į tokią situaciją, kuomet už skolinimąsi jai reikia mokėti vis didesnes palūkanas, o tam reikia lėšų ir valstybė dar daugiau skolinasi, galiausiai valstybė gali nebesusitvarkyti be papildomos pagalbos.

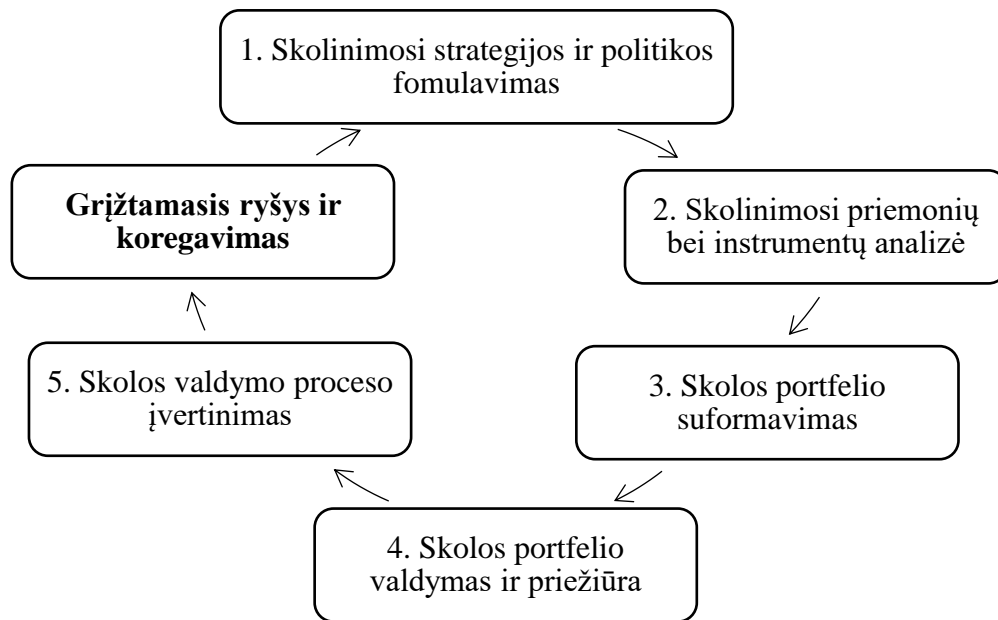
Šalies skola gali daryti neigiamą įtaką ir globaliai, pvz.: kai prarandamas užsienio investuotojų pasitikėjimas šalies galimybe atlikti mokėjimus dėl politinių ar finansinių sunkumų. Tai lemia aukštas palūkanų normas ir infliaciją, taip pat, tai sukelia skolininkams nuostolius ir lėtina pasaulio ekonomiką.

1.3. Valstybės skolos valdymo pagrindiniai aspektai

Valstybės skolos valdymas – tai procesas, kuriuo nustatoma ir vykdoma vyriausybės skolos strategija, siekiant vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu padidinti reikiamą finansavimą kuo mažesnėmis sąnaudomis ir rizika (Tarptautinis valiutos fondas ir Pasaulio bankas (2014)).

Pagrindinis valstybės skolos valdymo tikslas – užtikrinti Vyriausybės skolinimosi poreikio finansavimą kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika. (Lietuvos Respublikos finansų ministerija). Valstybės skolos valdymas apima įvairių institucijų funkcijas, limitų nustatymą ir vykdymą, rizikų valdymą.

Valstybės skolos valdymo teorinis modelis pateikiamas 4-ame paveiksle. Pagal šį modelį pirmiausia suformuojama apgalvota valstybės skolinimosi strategija, kuri gali būti koreguojama per grįžtamąjį ryšį.



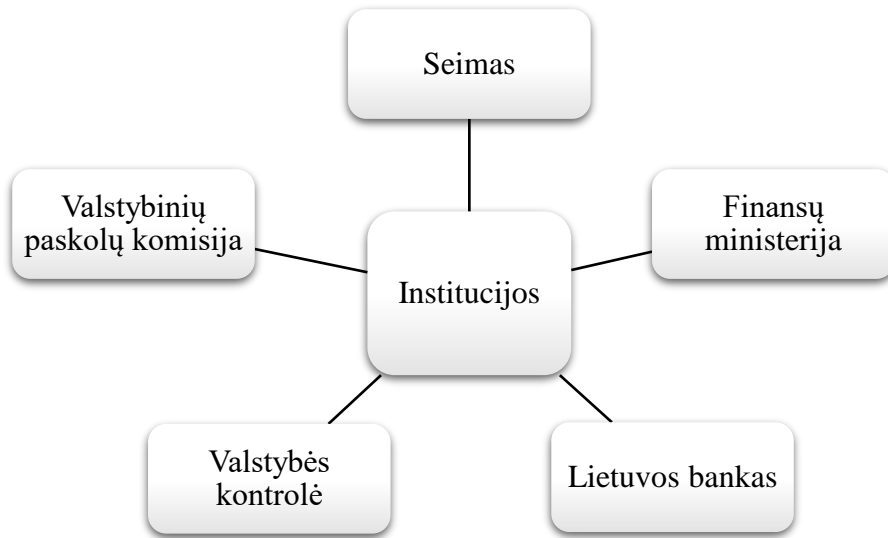
4 pav. **Skolos valdymo modelis**
(sudaryta autorės pagal E. Buškevičiūtę (2006))

Pagal modelį pirmiausia yra suformuojama strategija ir politika, toliau analizuojamos priemonės bei instrumentai, formuojamas, valdomas ir prižiūrimas skolos portfelis ir yra įvertinamas valdymo procesas. Galiausiai yra grįžtamasis ryšys ir koregavimai.

Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio banko skolos valdymo gairėse numatyta, kad, siekiant efektyviai valdyti skolą ir užtikrinti tinkamą skolos valdymo politiką, turi būti aiškiai apibrėžta skolos valdymo strategija, apimanti:

- pagrindinius tikslus ir prioritetus;
- skolos rizikų valdymo sistemą ir pagrindus;
- protingos, toleruotinos rizikos valdymo strategiją ir politiką;
- skolos valdymo suderinamumą su fiskaline ir monetarine politika;
- skolos valdymo organizacinę struktūrą, kuri užtikrintų skaidrų atskaitingumą ir skolą valdančių institucijų (asmenų) atsakomybes;
- teisinį reglamentavimą;
- darbuotojų kvalifikaciją;
- į efektyvumą orientuotą skolos valdymo informacinių technologijų sistemą.

Valstybės skolos valdyme dalyvaujančios institucijos yra nurodytos 5-ame pav.



5 pav. **Valdžios institucijos, dalyvaujančios skolos valdyme**
(sudaryta darbo autorės)

Aukščiau paminėtų institucijų funkcijos yra šios:

1. Seimas:
 - 1.1. Priima sprendimą dėl turtinių įsipareigojimų.
 - 1.2. Priima skolos įstatymą ir kitus valstybės skolinimosi teisės aktus.
 - 1.3. Nustato valstybės skolinimosi limitus.
2. Finansų ministerija:
 - 2.1. Atstovauja Vyriausybei skolinantis valstybės vardu.
 - 2.2. Ima paskolas, nurašo beviltiškomis pripažintas perskolinamas paskolas arba skolas.
3. Lietuvos bankas:
 - 3.1. Atlieka išdo agento funkcijas, išleidžia ir platina Vyriausybės vertybinius popierius.
 - 3.2. Stebi šalies privataus sektoriaus skolas.
4. Valstybės kontrolė:
 - 4.1. Įvertina valstybės skolos ir suteiktų paskolų ataskaitą.
 - 4.2. Teikia išvadas dėl metinio valstybės biudžeto įvykdymo.
5. Valstybinių paskolų komisija:
 - 5.1. Teikia siūlymus dėl paskolų ar valstybės garantijų suteikimo.
 - 5.2. Tvirtina sudėtį ir nustato funkcijas Vyriausybei.

Taip pat svarbu paminėti dar vieną instituciją – statistikos departamentą. Lietuvos statistikos departamentas, taikydamas statistinius metodus, renka, apdoroja, analizuoja statistinius duomenis ir skelbia statistinę informaciją apie šalies ekonominius, socialinius, demografinius ir aplinkos pokyčius šalies ir regionų lygmeniu (Statistikos departamentas).

Valstybės skolos valdymo gairėse (2014) aptariama skolų valdymo strategija – tai planas, įgyvendinantis skolos valdymo tikslus. Skolos valdymo strategija turėtų daugiausiai dėmesio skirti skolos portfeliui priklausančiai rizikai valdyti, t. y. galimiems skolos aptarnavimo išlaidų svyravimams ir jų poveikiui biudžetui bei valstybės skolos dydžiui. Strategijos įgyvendinimas apima naujas skolos išleidimo ir atsakomybės valdymo operacijas. Keletas strateginių veiksmų:

1. Reikėtų atidžiai stebėti ir įvertinti vyriausybės skolos struktūrai būdingą riziką. Šios rizikos turėtų būti kiek įmanoma labiau sumažintos atsižvelgiant į išlaidas.
2. Siekiant padėti priimti skolinimosi sprendimus ir sumažinti vyriausybės riziką, skolos valdytojai turėtų atsižvelgti į vyriausybės pinigų srautų finansines ir kitas rizikos charakteristikas.
3. Skolų valdytojai turėtų atidžiai įvertinti ir valdyti riziką, susijusią su užsienio valiuta, trumpalaikėmis ir kintamų palūkanų skolomis.
4. Turėtų būti įdiegta ekonomiškai efektyvi pinigų valdymo politika, kad valdžios institucijos galėtų įvykdyti savo finansinius ir biudžetinius įsipareigojimus.

1.4.Valstybės skolos vertinimas

Valstybės skolą nagrinėja nemažai autorių, tačiau jų vertinimo metodai skiriasi. Didžioji dalis autorių analizuoja skolos dinamiką – kaip keičiasi valstybės skola, BVP, biudžeto deficitas ir kiti šalies rodikliai, mažesnė dalis autorių vertina ryšį tarp valstybės skolos ir kitų rodiklių, analizuoja rizikas, moralumą, tvarumą (2 lentelė).

2 lentelė. Valstybės skolos vertinimo metodai

(sudaryta autorės)

Autorius	Vertinimo metodas
Levišauskaitė, K., Armanavičius, A. (2001)	Valstybės skolos, jos struktūros, instrumentų ir valstybės rodiklių dinamika. Priimtinumų vertinimas pagal valstybės skolos ir BVP augimą.

2 lentelės tęsinys. Valstybės skolos vertinimo metodai

Autorius	Vertinimo metodas
Budrytė, A., Tursa, L. (2002)	Skolos rodiklių dinamika. Rizikų analizė.
Simanavičienė, Ž., Dapkus, M., Bruneckienė, J. (2007)	Skaičiuojamas skolos moralumo indeksas, skolos išpirkimo periodas, vystymosi periodo ir augimo tempo santykis.
Jonušas, A. (2010)	Dinaminė skolos analizė pagal sektorius, skolinimosi rinkas, skolos aptarnavimo išlaidų, skolos vienam gyventojui.
Nicu M., Georgeta M. M. (2011)	Užsienio skolos lygio nustatymas ir jo koreliacija su kitais makroekonominiais kintamaisiais (BVP, eksportu, palūkanomis, biudžeto išlaidomis).
Stonienė, L., Bujienė, S. (2012)	Dinaminė analizė: valstybės skola, biudžeto deficito ir BVP santykis, užsienio skolos ir eksporto santykis, mokamos palūkanos ir kt. Santykiniai rodikliai: valstybės skolos, deficito, užsienio ir BVP santykiai, užsienio skolos ir eksporto santykis ir kt.
C. R. Corina (2013)	Valstybės skolos dinaminė analizė, skolos struktūra.
Barkauskaitė, A., Šimkus, A. (2015)	Dinaminė analizė: valstybės skola, sumokėtos palūkanos, skolos ir BVP santykis, užsienio skola ir jos santykis su eksportu. Tiesinė koreliacija tarp valstybės skolos ir šalies ekonomikos rodiklių.
Neck, R., Haber, G., Klinglmair, A. (2015)	Vertinamas skolos tvarumas, remiantis skolos ir kitų rodiklių nuokrypiais nuo BVP.

Kaip matoma 2-oje lentelėje, literatūros šaltiniuose skola yra analizuojami įvairiai, tačiau išlieka visur naudojamas rodiklis – BVP. Šis rodiklis parodo ekonomikos augimo tempą. Kuo didesnis BVP, tuo daugiau yra surenkama mokesčių pajamų ir taip mažinama valstybės skola. Valstybės skolos ir BVP santykinis rodiklis parodo valstybės finansinį stabilumą ir koks yra šalies skolos lygis. Kuo mažesnis santykis, tuo valstybės finansinė padėtis yra stabilesnė.

Valstybės skolos vertinimui tam tikrų rodiklių dinaminės analizės nepakanka, todėl taip pat yra analizuojami kiti šalies rodikliai ir valstybės skolos santykis su jais, kurie objektyviai parodo skolos našumą, finansinį stabilumą, galimybes padengti skolą (6 pav.). Valstybei taip pat yra svarbu ar šie santykiniai rodikliai atitinka priimtino kriterijus, kuriuos pateikia Tarptautinis valiutos fondas, Pasaulio bankas ir kt.

Vertindamos valstybės skolą valstybės institucijos seka deficito dydį, kuris rodo, kiek tam tikru metu valstybei reikia finansavimo ir kaip didėja valstybės skola. Biudžeto deficito analizės

duomenims taip pat galima gauti informacijos apie šalies pajamas ir išlaidas, jų sudėtį ir kas labiausiai daro įtaką šalies deficitui.

Bendrieji rodikliai	Santykiniai rodikliai
<ul style="list-style-type: none"> • Valstybės skola • BVP • Biudžeto deficitas/perteklius • Einamosios sąskaitos balansas • Skolos valdymo išlaidos • Eksportas • Importas 	<ul style="list-style-type: none"> • Valstybės skolos ir BVP santykis • Biudžeto deficitu/pertekliaus ir BVP santykis • Palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis • Palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų santykis • Palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykis • Užsienio skolos ir valstybės eksporto santykis • Užsienio skolos ir BVP santykis

6 pav. Skolos vertinimo rodikliai

(sudaryta darbo autorės)

Valstybės savo skolai formuoti panaudoja skolos vertybinius popierius, platinamus tiek vietos, tiek užsienio rinkose. BVP augimo ir einamosios sąskaitos deficito augimo santykis parodo, koku greičiu ir kuria linkme auga (mažėja) įsipareigojimai, palyginus su BVP augimu. Skolinimasis užsienyje turi būti derinamas ne tik su BVP augimu, bet ir su eksporto didinimo galimybėmis, kadangi eksportas sudaro pagrindinį užsienio valiutos įsigijimo šaltinį, kuris yra būtinas užsienio skolai aptarnauti. Todėl valstybės skolinimasis iš užsienio turi būti derinamas dar ir su eksportuojančią produkciją sukuriančių šakų skatinimu, kadangi eksporto galimybės nusako užsienio skolinimosi ribas. Tuo tarpu valstybei skolinantis vidaus rinkoje, palūkanos išmokamos rezidentams, ir tai pasitarnauja šalies ekonomikai (Levišauskaitė K., Armanavičius A. (2001).

Palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis parodo kainą, kuria valstybė skolinasi. Mažesnis rodiklis parodo, jog valstybė sumoka mažiau palūkanų už savo skolą, tuo tarpu aukštas rodiklis parodo, kad valstybė skolinasi brangiai.

Palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto išlaidų santykis parodo kokią dalį palūkanos už skolas sudaro biudžeto išlaidose.

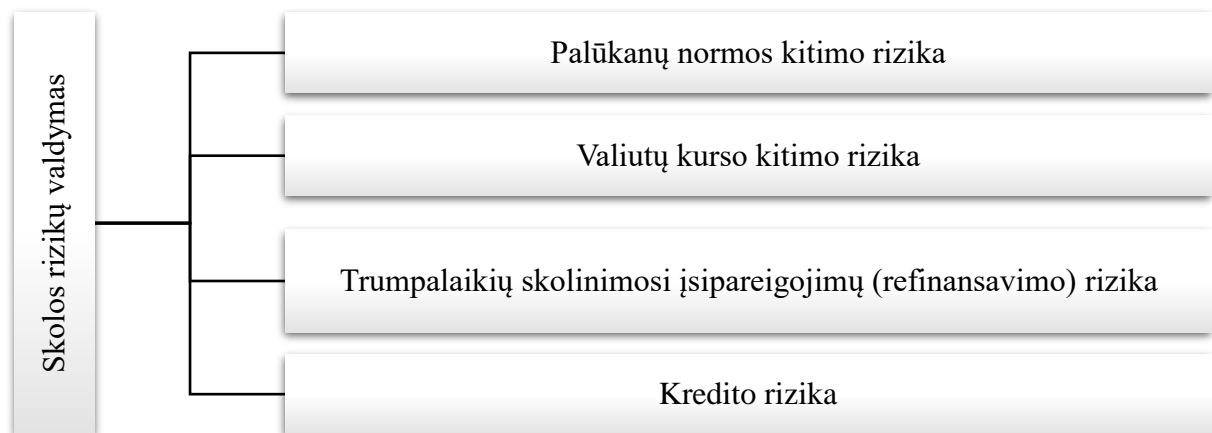
Palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykis parodo koks yra šalies pajėgumas padengti palūkanų skolas.

Užsienio skolos ir valstybės eksporto santykis, dar kitaip vadinamas padengimo rodikliu, ir užsienio skolos ir BVP santykis parodo kiek valstybė gali padengti skolų užsieniui.

Atliekant valstybės finansų analizę, būtina nagrinėti ne tik plačiai taikomus valstybės, savivaldybių ir nacionalinio biudžetų rodiklius, bet ir konsoliduotus šalies finansinius duomenis, kurie išsamiau parodo realią šalies finansinę padėtį, leidžia įvertinti bendrą šalies fiskalinį deficitą ir apibūdina Vyriausybės vykdomą fiskalinę politiką, jos patikimumą ir stabilumą. Pasaulyje plačiausiai naudojami konsoliduoti šalies finansiniai duomenys, kurie apskaičiuojami taikant universalią metodiką, pateikiami pagal standartinę Tarptautinio valiutos fondo rekomenduojamą klasifikaciją, todėl yra palyginami (to negalima pasakyti apie finansinius rodiklius, sugrupuotus pagal šalių vidaus biudžeto klasifikaciją).

1.5. Skolos valdymo rizika ir skolinimosi limitai

Vyriausybės valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų ir valstybės piniginių išteklių rizikos valdymas apima valiutų kursų kitimo, palūkanų normų kitimo, kredito, likvidumo (perfinansavimo) rizikos valdymą (7 pav.) (Lietuvos Respublikos finansų ministerija).



7 pav. **Skolos valdymo rizikos rūšys**

(sudaryta darbo autorės)

Palūkanų normų kitimo rizika. Empiriškai yra nustatomas teigiamas ryšys tarp palūkanų lygio ir santykinės kintančių palūkanų skolos dalies: kuo palūkanų lygis yra aukštesnis, tuo palūkanų mažėjimo ateityje tikimybė yra didesnė, todėl ir skolintis kintančiomis palūkanomis

yra parankiau. Skolinimasis kintamosiomis palūkanomis ilgam laikotarpiui yra pigesnis negu fiksuotomis palūkanomis, tačiau rizikinga. Be to, skolinantis kintamosiomis palūkanomis, sunku valdyti skolos piniginius srautus, nes skolos aptarnavimo išlaidos yra sunkiai prognozuojamos (Budrytė, A., Tursa, L. (2002).

Valiutos kurso kitimo rizika – daliai skolos valstybės vardu tomis valiutomis, kurių kursas nėra fiksuotas euro atžvilgiu, įtaką daro valiutų kursų svyravimai, kurie gali sukelti nepageidaujamą skolos valdymo išlaidų ir skolos mokėjimų svyravimą (Valstybės skola (2017).

Refinansavimo rizika. Nurodo skolos portfelio riziką neįprastai didelėmis palūkanų normomis skolos refinansavimo metu. Refinansavimo rizika yra šiek tiek sudėtingesnė, nes tiek skolos rizika, tiek rizikos veiksnys priklauso nuo skolos valdytojo veiksmų. Jei vieną konkrečią dieną reikia sumokėti labai dideles sumas, tai gali lemti tam tikrus palūkanų normų padidėjimus, t. y. jei refinansavimas sutaptų su bendru palūkanų normų padidėjimu, taip pat papildomai padidės išlaidos. Priežastis yra ta, kad investuotojai gali nerimauti ar emitentas gali refinansuoti skolą dabartinėmis rinkos palūkanų normomis ir ar išvis gali refinansuoti (Pasaulio bankas (2017).

Kredito rizika. Sudarant išvestinių finansinių priemonių sandorius ir investuojant laikinai laisvas lėšas, didelis vaidmuo tenka kredito rizikos valdymui. Kredito rizika suprantama kaip rizika patirti nuostolius skolininkui nevykdant skolinių ar kitų įsipareigojimų, todėl čia ypač svarbus sandorio šalies patikimumo vertinimas. Finansų ministerija yra sudariusi Tarptautinės apskaitos sandorių ir išvestinių priemonių asociacijos sutartis su aukšto kreditingumo institucijomis ir reguliariai atlieka sandorio šalių finansinės būklės peržiūrą bei imasi priemonių sandorio šaliai tinkamai nevykdant sutarčių sąlygų. Priklausomai nuo finansų įstaigos kredito reitingo, kapitalo ir kitų rodiklių yra nustatyti sandorių vertės limitai, kurie reguliariai stebimi (Valstybės skola (2017).

Valstybės kredito reitingas – tai valstybės gebėjimas laiku padengti savo skolinius įsipareigojimus, kuris yra pagrįstas detalia finansine analize. Yra trys pagrindinės reitingų agentūros: Moody's, Standard&Poor's ir Fitch reitings. Reitingai yra sudaromi atsižvelgiant į pagrindinius aspektus: valstybės skolą, išreikštą procentu nuo BVP, biudžeto deficitą ir valstybės paskolos aptarnavimo našumą. Aukščiausias saugumo lygis yra AAA, žemiausias – D – kuris reiškia įsipareigojimų nevykdymą.

Vyriausybės grynojo skolinimosi limitą nustato Seimas, tvirtindamas atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymą. Vyriausybės

valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų (skolos portfelio struktūros ir mokėtinų palūkanų) limitai yra nustatyti Vyriausybės patvirtintoje Lietuvos stabilumo atitinkamų metų programoje (Lietuvos Respublikos finansų ministerija).

Vykdamas Vyriausybės skolinimosi politiką turi būti laikomasi šių limitų:

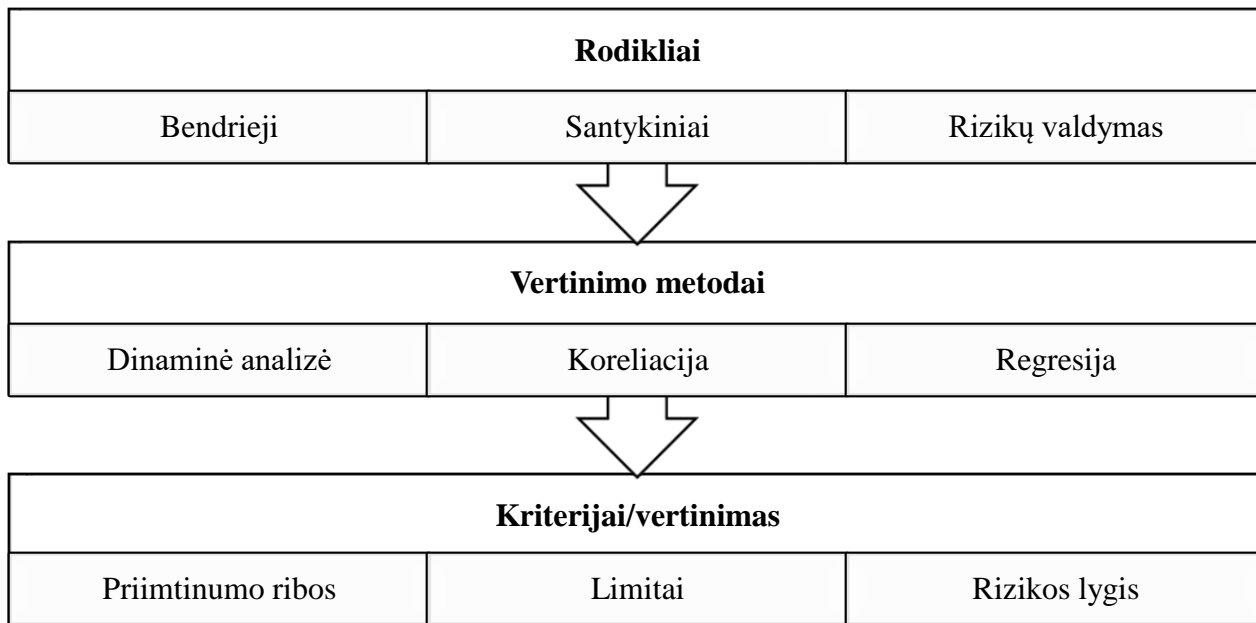
- 1) trumpalaikiai valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai, t. y. įsipareigojimai, kurių likutinė trukmė nesiekia 1 metų, turi neviršyti 30 proc. visų skolintų įsipareigojimų valstybės vardu;
- 2) skoliniai įsipareigojimai valstybės vardu už kintamą palūkanų normą turi sudaryti ne daugiau kaip 25 proc. visų skolinių įsipareigojimų valstybės vardu;
- 3) išlaidos palūkanoms už valstybės vardu paimtas paskolas ir išleistus Vyriausybės vertybinius popierius turi neviršyti 10 proc. į valstybės biudžetą planuojamų surinkti mokesčių metinės sumos.

Apibendrinant galima teigti, kad valstybės skolinimasis yra reikalinga priemonė finansuoti valstybės deficitą. Valstybės skola yra skirstoma į įvairius porūšius: užsienio ir vidaus, trumpalaikė ir ilgalaikė, tiesioginė ir netiesioginė ir t.t. Skolinimasis gali turėti neigiamos arba teigiamos įtakos šalies ekonomikai. Jeigu skolintos lėšos yra panaudojamos efektyviai, pagerėja gyvenimo lygis šalyje, tačiau per didelis skolinimasis ir netinkamai panaudotos lėšos gali apsunkinti šalies ekonomiką. Tam, kad skolinimasis būtų kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika, yra taikomas skolų valdymas, kuriame dalyvauja pagrindinės šalies institucijos, kurios, atlikdamos savo funkcijas, vertindamos skolas ir BVP rodiklius ir santykį, paruošdamos tinkamą strategiją, stengiasi sumažinti neefektingos skolos lygį.

2. TYRIMO METODOLOGIJA

Teorinėje dalyje buvo aptariama skolos sąvoka pagal įvairius autorius, pateikiami skolos valdymo tikslai, kokios gali būti valstybės skolos valdymo rizikos bei nustatyti metodai ir pagrindiniai skolos vertinimo rodikliai bei jų limitai, parodantys, ar efektyviai valdoma skola.

Šiam tyrimui buvo pasirinktas toks šalies skolos vertinimo modelis (8 pav.).

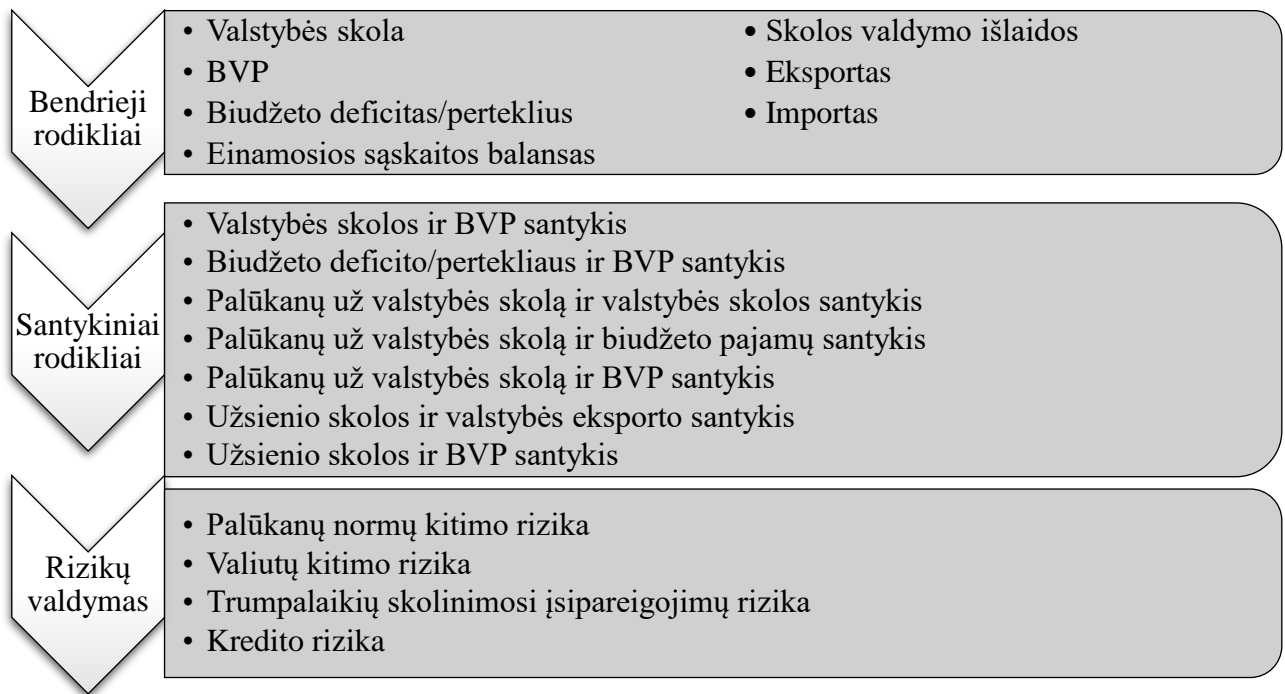


8 pav. Valstybės skolos vertinimo modelis

(sudaryta darbo autorės)

Valstybės skolai įvertinti buvo naudoti įvairūs bendrieji valstybės rodikliai, kurie turi tam tikrą ryšį su skola. Ryšys nustatytas naudojantis koreliacine ir regresine analize. Taip pat buvo skaičiuotos šių rodiklių ir valstybės skolos santykinės reikšmės ir nustatyta ar jie atitinka priimtimumo ribas ir limitus. Taip pat buvo skaičiuotos skolos rizikos ir vertinamos, ar jos yra priimtinos, ar valstybės skola laikoma rizikinga.

Įvairūs autoriai, vertindami valstybės skolą, pasirenka įvairius vertinimo rodiklius, kurie turi tam tikrą įtaką šalies skolai. Pagal juos buvo išrinkti 7 labiausiai naudojami bendrieji ir santykiniai valstybės rodikliai bei svarbiausios šalies rizikos (9 pav.).



9 pav. Skolos vertinimo rodikliai

(sudaryta darbo autorės)

Rizikos valdymas yra svarbus įgyvendinant vieną pagrindinių skolos valdymo tikslų – užtikrinti skolinimosi poreikio finansavimą priimtina rizika. Tyrime naudojamos įvairios formulės, apskaičiuoti ir įvertinti Lietuvos valstybės skolos valdymo rizikas: palūkanų normų ir valiutų kitimo rizikos.

Dėl periodiškai nustatomų palūkanų normų trumpalaikė arba kintama palūkanų norma paprastai laikoma jautresne palūkanų normos rizikai nei ilgalaikė ir fiksuotos palūkanų normos skola. ATR (Average Time To Re-fixing) vidutiniškai rodo laiką, per kurį pagrindinėms įmokoms taikoma nauja palūkanų norma. Vidutiniškai šis rodiklis suteikia informacijos apie skolos portfelio vidutinio laikotarpio, per kurį galima iš naujo nustatyti paskolą, pokyčius. Sutrumpėjęs šis rodiklis rodo, kad skolų portfeliui vidutiniškai dažniau taikoma nauja palūkanų norma, todėl jis yra labiau veikiamas pakartotinio fiksavimo šokų (Jonasson, T., Papaioannou, M. (2018)). ATR rodiklis apskaičiuojamas:

$$ATR_t = \frac{\omega^f \sum_{t=1}^T (D_t^f \cdot t) + \omega^v \cdot \sum_{s=1}^S (D_{t,s}^v \cdot s)}{D_t} \quad (1);$$

čia: D_t^v = kintamų palūkanų normos pinigų srautai, D_t^f = fiksuotų palūkanų normos pinigų srautai, D_t = visa skola, s = laikas iki kito kintamų palūkanų normos pasikeitimo, t = laikas iki kito fiksuotų palūkanų normos pasikeitimo, ω^v, ω^f = atitinkamai neįvertinta kintamų palūkanų normos skola ir fiksuotų palūkanų suma, kurią reikia sumokėti.

Obligacijoms (arba jų portfeliams) su fiksuotais pinigų srautų mokėjimais naudojama trukmė yra apskaičiuojama pagal Macaulay trukmę (Papaioannou, G. (2006)). Finansinė Macaulay trukmė – visų valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų, išleidus Vyriausybės vertybinius popierius, piniginių srautų trukmių svertinis vidurkis, kuris taip pat parodo vidutinį laikotarpį, kuriuo mokėjimai už skolos portfelį nepriklauso nuo palūkanų normų lygio pasikeitimų.

$$DM \text{ (Macaulay duration)} = \frac{\sum_{t=1}^T (PV(C_t) \times t)}{\sum_{t=1}^T (PV(C_t))} \quad (2);$$

čia: PV – pinigų srautai, t – pinigų srautų trukmės

Valstybės skolos ir kitų bendrų šalies rodiklių ryšiui nustatyti, darbe naudojama koreliacinė analizė. Koreliacija parodo, koks yra ryšys tarp kintamųjų ir kokia jo kryptis – tiesioginis ar netiesioginis. Teigiama koreliacijos reikšmė rodo tiesioginį ryšį, t. y. didėjant vieno kintamojo reikšmei, didėja kitas kintamasis. Neigiama reikšmė rodo netiesioginį ryšį – didėjant vienam kintamajam, mažėja kito kintamojo reikšmė. Ryšio stiprumo vertinimas parodytas 3-ioje lentelėje.

3 lentelė. Koreliacinio ryšio stiprumas

(sudaryta darbo autorės pagal V. Bartosevičienę (2010))

Reikšmė	Iki 0,3	0,3 - 0,7	0,7 - 0,9	0,9 - 0,99
Ryšio stiprumo charakteristika	Silpnas	Vidutinis	Stiprus	Labai stiprus

Kuo reikšmė arčiau vieneto, tuo ryšys yra stipresnis, o kuo reikšmė yra arčiau 0 – tuo ryšys yra silpnesnis.

Pagal gautus koreliacijos rezultatus, daroma regresinė analizė. Regresinė analizė parodo, kaip keičiantis nepriklausomiems kintamiesiems, pasikeičia priklausomas kintamasis.

$$Y = A + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + B_6X_6 + E \quad (3);$$

čia: Y – priklausomas kintamasis, $A, B_1, B_2 \dots B_6$ – nežinomi koeficientai, $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$ – nepriklausomi kintamieji, E – atsitiktinė paklaida.

Naudojantis Tarptautinio valiutos fondo, Pasaulio banko bei kitos literatūros rekomendacijomis dėl skolos priimtumo ribų, tiriama, ar Lietuvos skola ir kiti susiję rodikliai atitinka nurodytus kriterijus ir neviršija limitų. Limitų viršijimas gali pakenkti valstybės finansams, pvz.: gali paskatinti kredito reitingų agentūras peržiūrėti ir galbūt sumažinti Lietuvos reitingus, dėl ko išaugtų valstybės skolinimosi kaštai. Priimtumo ribos ir limitai nurodyti 10-ame paveiksle.

Priimtumo ribos

- Valstybės skolos ir BVP santykis ≤ 60 proc.
- Biudžeto deficito ir BVP santykis ≤ 3 proc.
- Palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis (kuo mažesnis, tuo naudingiau)
- Palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų santykis ≤ 10 proc.
- Palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykis (kuo mažesnis, tuo naudingiau)
- Užsienio skolos ir eksporto santykis ≤ 300 proc.
- Užsienio skolos ir BVP santykis ≤ 30 proc.

Limitai

- Vyriausybės grynasis skolinių įsipareigojimų pokytis.
- Trumpalaikės skolos pagal likutinę trukmę ir visų skolinių įsipareigojimų santykis < 25 proc.
- Vidutinė svertinė likutinė skolos valstybės vardu trukmė > 4 m.
- Garantijų institucijų prisiimti įsipareigojimai, kuriems suteikta valstybės garantija.
- Valstybės garantuotos skolos ir BVP santykis < 3 proc.

10 pav. Priimtumo ribos ir limitai

(sudaryta darbo autorės)

Vyriausybės grynojo skolinių įsipareigojimų pokyčio ir garantijų institucijų prisiimtų įsipareigojimų limitus nustato Lietuvos Respublikos Seimas, tvirtindamas Lietuvos Respublikos atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymą.

3. LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS VERTINIMAS

Nemaža dalis ekonomistų teigia, kad valstybės skolinimasis yra nesmerktinas ir neišvengiamas reiškinys, o nuosaikus šalių skolinimasis teigiamai veikia ekonomikos plėtrą. Nors visada yra rizika, kad šalies skolos gali būti nepakeliamos biudžetui ir apsunkinti valstybės ekonomikos plėtrą.

3.1.Valstybės skolos rodiklių vertinimas

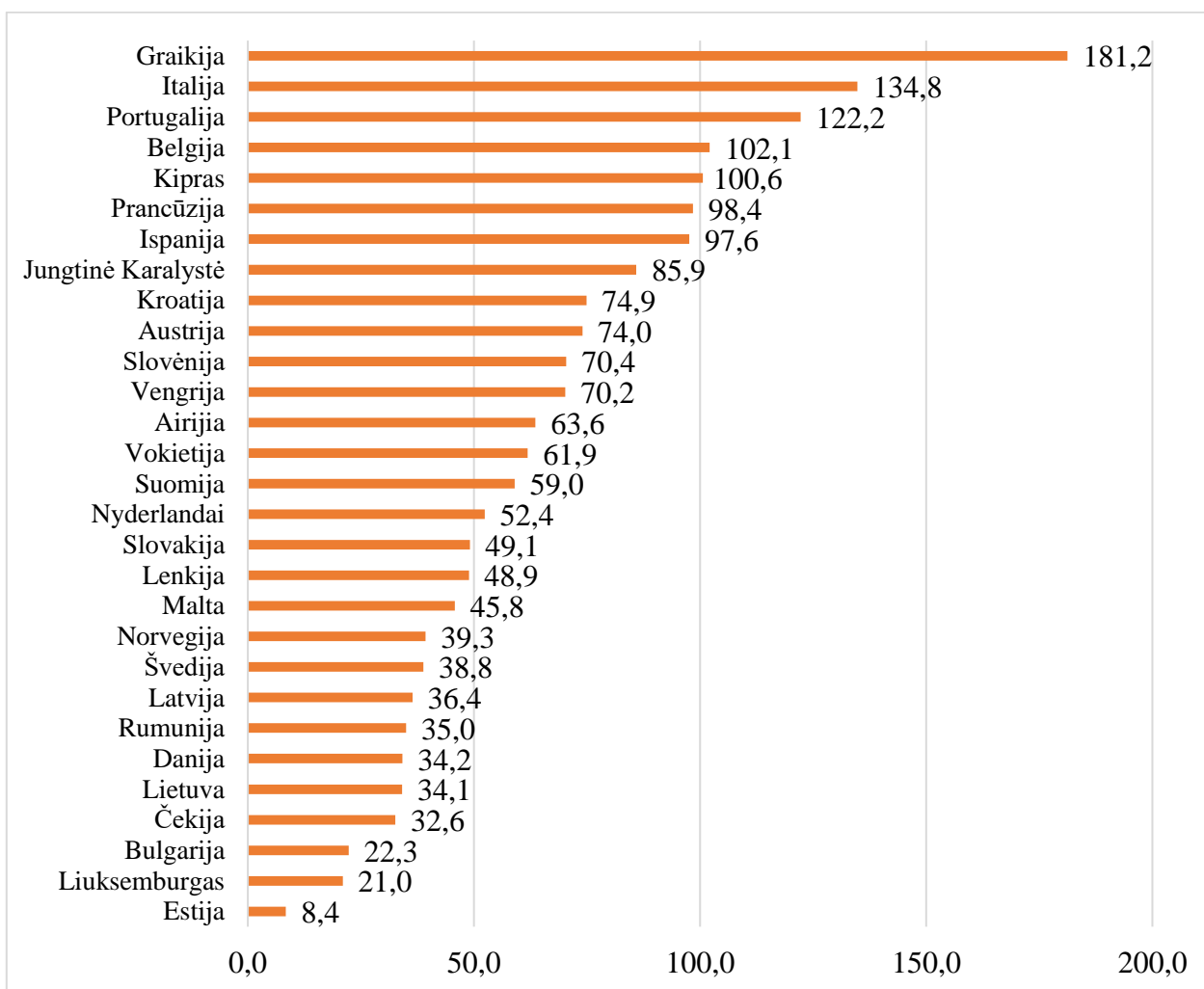
Valstybės skolos rodiklis, pagal Maastrichto skolos kriterijų, 2018 metais buvo 15 425,1 mln. Eur ir tai sudarė 34,1 proc. BVP (4 lentelė).

4 lentelė. Lietuvos skolos, BVP ir deficito rodiklių tendencijos 2013 – 2018 m., mln. Eur
(sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamentą)

Metai	Valstybės skola, mln. Eur	BVP, mln. Eur	Valstybės skolos ir BVP santykis, proc.	Deficitas (-) / perteklius (+), mln. Eur	Deficito/pertekliaus ir BVP santykis, proc.
2013	13 550,6	34 959,6	38,8	-912,4	-2,6
2014	14 827,2	36 568,3	40,5	-226,5	-0,6
2015	15 940,3	37 433,9	42,6	-97,4	-0,3
2016	15 524,5	38 849,4	40,0	102,3	0,3
2017	16 625,1	42 190,8	39,4	206,2	0,5
2018	15 425,1	45 264,4	34,1	270,8	0,6

Nuo 2015 metų yra pastebimas Lietuvoje valstybės skolos ir BVP santykio rodiklio mažėjimas. Skola, lyginant su BVP, yra mažesnė už Maastrichto sutartimi nustatytą kriterijų (skola turi būti ne didesnė kaip 60 proc. BVP). 2016 – 2018 metais valdžios sektoriaus balansas buvo perteklinis, šiuo laikotarpiu perteklius ir BVP santykis išaugo 0,3 proc. punktais. Valstybės deficitas ar perteklius turi reikšmingą įtaką skolos dydžiui bei santykiui su BVP. Kai yra pasiektas subalansuotas valdžios sektoriaus rodiklis, biudžeto perteklius yra skiriamas valstybės skolai mažinti.

Lyginant Lietuvos valstybės skolą su ES šalimis, situacija yra pakankamai gera. Lietuva, pagal valstybės skolos dydį 2013 – 2018 metais, sąrašė buvo šešta. Mažesnių skolų turėtojai buvo Estija, Malta, Latvija, Bulgarija ir Liuksemburgas. Lyginant Lietuvos skolos augimo tempą su kitomis šalimis, 2014 ir 2015 metais sąrašė buvo atitinkamai 23-ioje ir 26-oje vietoje. 2017 metų skolą lyginant su 2016 metais, pagal valstybės skolos augimą Lietuva buvo priešpaskutinė. Skola išaugo 115 proc. Tačiau 2018 metus lyginant su 2017 metais Lietuva buvo su mažiausiu augimo tempu – 92 proc. t. y. skola sumažėjo 8 proc.

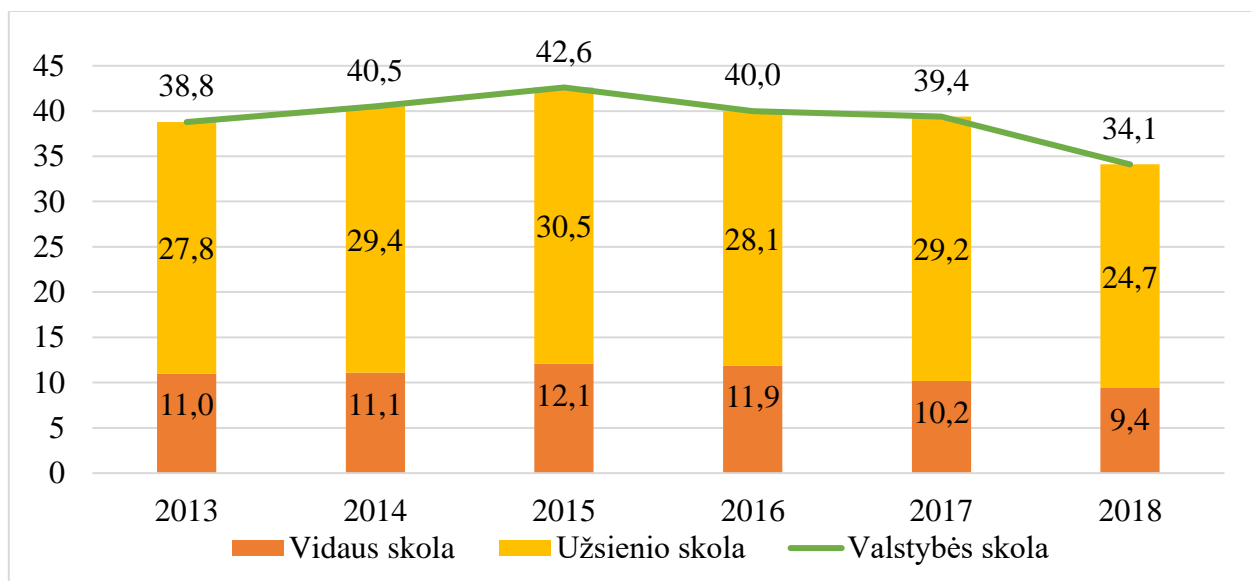


11 pav. ES šalių valstybės skolos ir BVP santykis 2018 metais, proc.

(sudaryta darbo autorės pagal Eurostat)

Pagal valstybės skolos ir BVP santykį, Lietuva, lyginant su ES šalimis, 2018 metais buvo 5-oje vietoje, 2013 – 2014 metais – 6-oje, 2015 ir 2017 metais – 9-oje, o 2016 metais – 8-oje. Geresnį rodiklį turėjo Čekija, Bulgarija, Liuksemburgas ir Estija. Kipro, Belgijos, Portugalijos, Italijos ir Graikijos valstybės skola 2018 metais sudarė daugiau nei 100 proc. BVP.

Skolos ir BVP santykis nuo 2015 metų mažėjo ir 2018 metais buvo 34,1 proc. Palyginus 2018 metus su 2017 metais, valstybės skolos ir BVP santykis sumažėjo 5,3 proc. punktais. Visu laikotarpiu didžiausią dalį valstybės skolos sudarė užsienio skola ir sudarė apie 25 - 30 proc. BVP (12 pav.).



12 pav. Valstybės skolos ir jos santykio su BVP kitimas 2013 - 2018 m., proc.

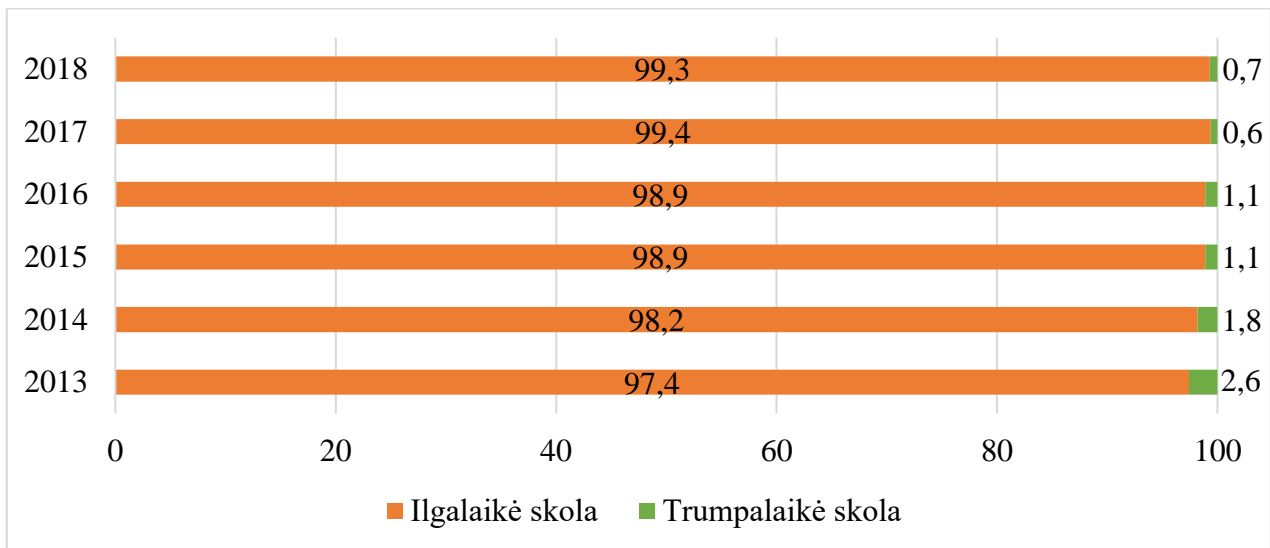
(sudaryta autorės pagal Finansų ministeriją)

Valstybės skola 2018 metais, palyginti su 2017 metais, sumažėjo 1 200,0 mln. Eur arba 7,2 proc. Šį pokytį lėmė 2017 m. sukauptos lėšos (1 330 mln. Eur) euroobligacijų emisijai 2018 m. vasario mėnesį išpirkti.

Valdžios sektoriaus skolą 2018 metais sudarė: centrinės valdžios skola – 14 951,5 mln. Eur (arba 96,9 proc.), vietinės valdžios skola – 501,3 Eur (arba 3,3 proc.) ir socialinės apsaugos fondai – 0,5 mln. Eur (arba 0,003 proc.).

Valdžios sektoriaus skola, pagal 2008 m. nacionalinių sąskaitų sistemos (toliau – SNA 2008) standartą, buvo 17 176,59 mln. Eur, kurios didžiausią dalį 2013 – 2018 metais sudarė

ilgalaikiai įsipareigojimai (13 pav.)

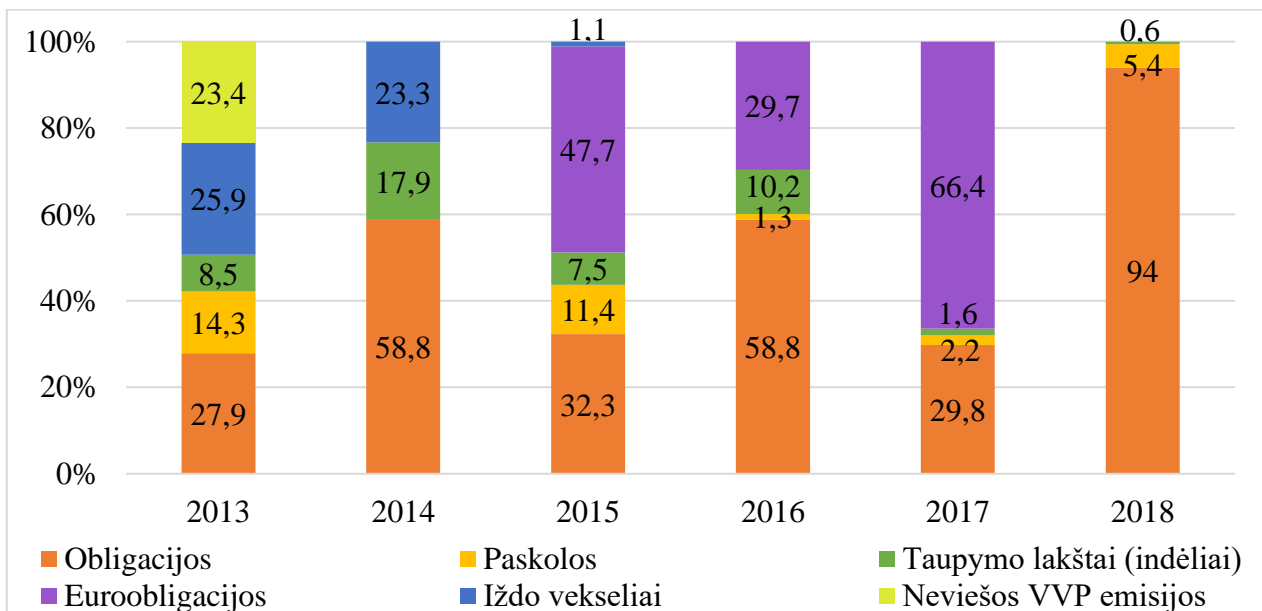


13 pav. Valstybės skolos struktūra pagal trukmę 2013 - 2018 m., proc.

(sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamentą)

Beveik visu nagrinėjamu laikotarpiu trumpalaikių įsipareigojimų dalis valstybės skoloje mažėjo ir 2018 metais buvo tik 0,7 proc. Vidutiniškai per laikotarpį 2013 – 2018 m. ilgalaikiai įsipareigojimai sudarė 98,6 proc. valstybės skolos, o trumpalaikiai įsipareigojimai – 1,3 proc.

Finansų ministerijos duomenimis, iš viso 2018 metais valstybės vardu buvo pasiskolinta 1 109,2 mln. eurų (14 pav). Didžiausią dalį sudarė obligacijos – 94 proc., mažesnę dalį sudarė paskolos – 5,4 proc. ir mažiausią – taupymo lakštai – 0,6 proc.



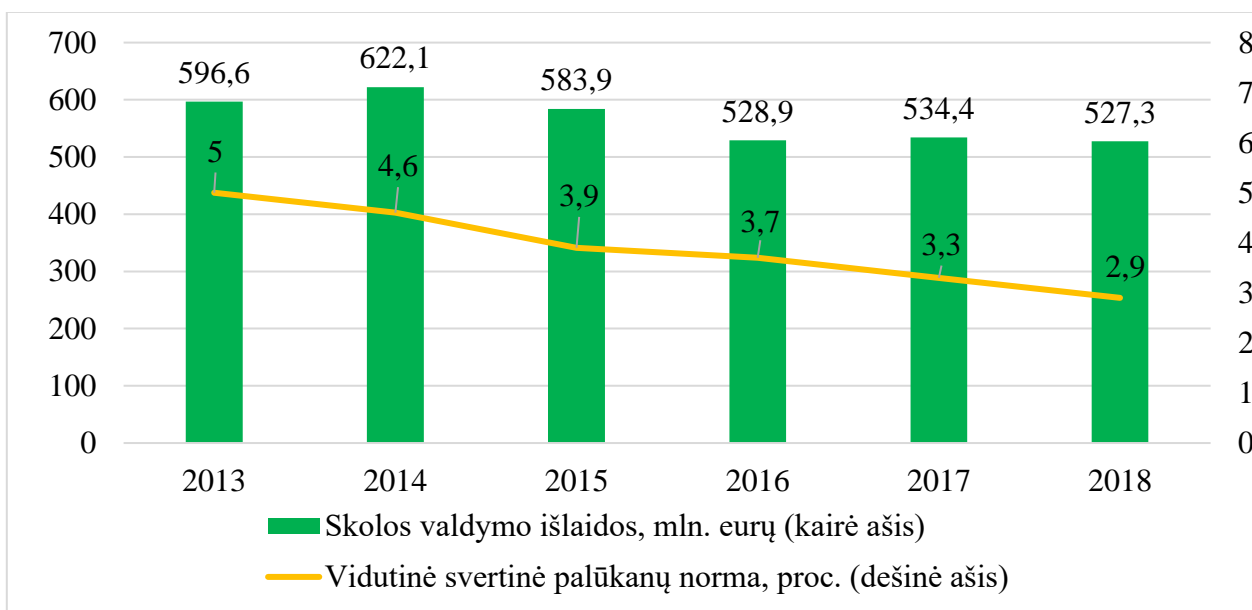
14 pav. Skolinimosi struktūra 2013 – 2018 metais, proc.

(sudaryta darbo autorės pagal Finansų ministeriją)

Pagal 14-ą paveikslą matoma, kad visu nagrinėjamu laikotarpiu didžiausią dalį sudarė obligacijos (2015, 2017 metais - euroobligacijos). Mažiausią dalį įvairiais metais sudarė įvairios priemonės, o kai kurios buvo nutrauktos: tik 2013 metais buvo platinamos neviešos vertybinių popierių emisijos, 2013 - 2015 metais buvo leidžiami izdo vekseliai, 2015 – 2017 metais platinamos euroobligacijos (2018 metais euroobligacijos nebuvo platinamos, nes 2018 metų emisijai išpirkti buvo sukaupta lėšų jau 2017 metais).

Lietuvos skolos valdymo išlaidas sudaro mokamos palūkanos už centrinės valdžios, savivaldybių ir socialinės apsaugos fondų skolą ir kitos su skolinimusi susijusios išlaidos. Sprendimą dėl centrinės valdžios ir socialinės apsaugos fondų skolos valdymo išlaidų dydžio priima Lietuvos Respublikos Seimas, tvirtindamas atitinkamus biudžetų įstatymus, o dėl savivaldybių skolos valdymo išlaidų – savivaldybių tarybos (Valstybės skola (2018)). 2018 metais didžiąją dalį skolos valdymo išlaidų sudarė palūkanos – 98,9 proc., o likusią dalį – su skolinimusi valstybės vardu susijusios išlaidos. (15 pav.).

2013 – 2018 metais didžiąją Lietuvos centrinės valdžios skolos valdymo išlaidų dalį sudarė palūkanos – apie 98 proc., likusi dalis – su skolinimusi valstybės vardu susijusios išlaidos.



15 pav. Skolos valdymo išlaidos ir palūkanų norma 2013 - 2018 m.

(sudaryta autorės pagal Finansų ministeriją)

Pagal skolos valdymo išlaidų grafiką matoma, kad didžiausias pokytis buvo 2014 – 2016 metais, kai valdymo išlaidos sumažėjo 93,2 mln. Eur arba beveik 15 proc. 2018 metų faktinės išlaidos, lyginant su 2017 metais, sumažėjo 1,3 proc. arba 7,1 mln. Eur.

Palūkanų norma visu nagrinėjamu laikotarpiu yra mažėjanti ir lyginant 2018 metus su 2013 metais, norma sumažėjo 2,1 proc. punktu ir 2018 metais buvo 2,9 proc.

3.2.Valstybės rodikliai, darantys įtaką skolai

Valstybės rodiklių, darančių įtaką šalies skolai, nagrinėjimui buvo pasirinkti du vertinimo metodai: koreliacija, nusakyti rodiklių priklausomybę, ir regresijos analizė, parodanti, kaip vienas kintamasis keičiasi kito kintamojo atžvilgiu. Šiems metodams buvo naudota programa Eviews 8, pasirinktas laikotarpis 10 metų (2008 – 2018 m.) ir pasirinkti 5-oje lentelėje nurodyti kintamieji.

5 lentelė. Regresijai ir koreliacijai pasirinkti kintamieji 2008 – 2018 m., mln. Eur

(sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamentą ir Eurostat)

	Valstybės skola	BVP	Valdžios sektoriaus deficitas/ perteklius	Einamos sąskaitos balansas	Valstybės skolos valdymo išlaidos	Eksportas	Importas
	Y	X1	X2	X3	X4	X5	X6
2008	4762,1	32696,3	-1008	-377,4	220	18682,3	22465,7
2009	7528,5	26934,8	-2452,6	703,3	337,8	13989,7	14442,3
2010	10150,8	27955,3	-1934,5	11,9	492	17925,5	18486,9
2011	11629,3	31233,7	-2795,9	-281,9	542,7	22824,3	23665,2
2012	13264,1	33331,7	-1049,2	174,6	601,1	26135,6	25931,8
2013	13550,60	34959,60	-912,4	320,5	596,6	27565,1	27056,9
2014	14827,20	36568,30	-226,5	433	622,1	26437,5	25772
2015	15940,30	37433,90	-97,4	119	583,9	25685,5	26057,8
2016	15524,50	38849,40	102,3	198,2	528,9	26283,9	25980,8
2017	16625,10	42190,80	206,2	458,6	534,4	31112,7	30105,2
2018	15425,10	45264,40	270,8	440,5	527,3	34229,3	33350,3

Norint nustatyti, kaip šalies rodikliai daro įtaką valstybės skolai, reikia apskaičiuoti, ar kintamieji turi stiprų ryšį su skola. Pasinaudojus programa Eviews 8, Eurostat ir Lietuvos statistikos departamento informacija, buvo apskaičiuoti koreliacijos koeficientai tarp kintamųjų (6 lentelė).

6 lentelė. Valstybės rodikliai ir jų ryšys tarpusavyje 2008 – 2018 m.

(sudaryta autorės)

	Y	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	X ₆
Y	1,0000	0,7458	0,6750	0,4023	0,8598	0,8386	0,7440
X ₁	0,7458	1,0000	0,8878	0,2701	0,3903	0,9260	0,9334
X ₂	0,6750	0,8878	1,0000	0,2973	0,3317	0,7695	0,7779
X ₃	0,4023	0,2701	0,2973	1,0000	0,2691	0,2524	0,0994
X ₄	0,8598	0,3903	0,3317	0,2691	1,0000	0,6418	0,5288
X ₅	0,8386	0,9260	0,7695	0,2524	0,6418	1,0000	0,9802
X ₆	0,7440	0,9334	0,7779	0,0994	0,5288	0,9802	1,0000

Kaip matome iš 6-os lentelės, stipriausią tiesinį ryšį valstybės skola turi su skolos valdymo išlaidomis ir eksportu (koreliacijos koeficientai atitinkamai 0,86 ir 0,84). Tačiau silpniausias ryšys yra tarp valstybės skolos ir valdžios deficitas/perteklius bei su einamosios sąskaitos balansu (koreliacijos koeficientai atitinkamai 0,40 ir 0,68).

Regresijos analizei buvo naudoti tokie patys kintamieji, kaip ir koreliacijai ir gauta tokia lygtis:

$$Y = -9192,4709 + 0,7130 * X_1 + 0,0958 * X_2 + -2,1115 * X_3 + 20,7496 * X_4 + 0,7000 * X_5 + -1,2287 * X_6$$

Pagal lygtį matome, kad didžiausią tiesioginę įtaką valstybės skolai daro valdžios skolos valdymo išlaidos (koef. 20,7), t. y. didėjant valstybės skolos valdymo išlaidoms 1 Eur, valstybės skola padidėja 20,7 Eur. Neigiamą įtaką skolai daro einamosios sąskaitos balansas (koef. -2,1), t. y. padidėjus balansui 1 Eur, valstybės skola sumažėja 2,1 Eur. Regresijos paklaida yra beveik 800, tam turi įtakos silpną ryšį su valstybės skola turintys kintamieji.

3.3.Lietuvos valstybės skolos priimtino kriterijai

Europos Sąjungos šalys narės pagal Stabilumo ir augimo pakto reikalavimus turi laikytis Maastrichto valstybės skolos lygio kriterijaus. Remiantis Tarptautiniu valiutos fondu, Pasaulio banko ir kitos literatūros pateiktomis rekomendacijomis dėl skolos priimtino ribų, buvo ištirta, ar Lietuvos skola atitinka nurodytus kriterijus (7 lentelė).

7 lentelė. Lietuvos skolos priimtino rodikliai

(sudaryta autorės pagal Eurostat ir Lietuvos statistikos departamentą)

Rodiklis ir priimtino ribos	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Valstybės skolos ir BVP santykis	38,8	40,5	42,6	40,0	39,4	34,1
Biudžeto deficito ir BVP santykis	2,6	0,6	0,3	+ 0,3	+ 0,5	+ 0,6
Palūkanų už valstybės skolą ir valstybės skolos santykis	4,4	4,2	3,6	3,3	3,2	3,4
Palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto pajamų santykis	5,5	4,8	4,5	4,0	3,4	3,1
Palūkanų už valstybės skolą ir BVP santykis	1,8	1,6	1,6	1,4	1,1	1,2
Užsienio skolos ir eksporto santykis	39,6	44,1	50,0	48,3	46,6	32,7
Užsienio skolos ir BVP santykis	27,8	29,4	30,5	28,1	29,2	24,7

Pagal lentelę matoma, kad visi rodikliai, išskyrus užsienio skolos ir BVP santykis 2015 metais, nagrinėjamu laikotarpiu buvo priimtini. Valstybės skolos ir BVP santykis 2013 – 2018 metais buvo vidutiniškai 39,2 proc., o pagal Maastrichto kriterijų priimtinas rodiklis yra mažiau arba lygu už 60 proc. Biudžeto deficito ir BVP santykis yra priimtinas, kai yra mažiau arba lygu už 3 proc., nagrinėjamu laikotarpiu šis rodiklis vis mažėjo ir 2016 – 2018 metais buvo perteklinis. Palūkanų už valstybės skolą ir skolos, pajamų bei BVP santykiai buvo mažiau nei 10 proc. ir beveik visu laikotarpiu (išskyrus 2018 metus) mažėjo. Užsienio skolos ir eksporto santykis vidutiniškai buvo 41,2 proc. Užsienio skolos ir BVP santykis laikomas priimtiniu, kai yra mažiau arba lygu už 30 proc. 2015 metais šis rodiklis buvo 30,5 proc.

Valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų ir piniginių išteklių rizikos valdymas apima šių rizikų valdymą:

1) **palūkanų normų kitimo ir perfinansavimo rizika.** Palūkanų normų kitimo rizika yra skolos portfelio rizika, kylanti dėl palūkanų normų svyravimo rinkoje. Palūkanų normų svyravimas lemia skolos už kintamąsias palūkanų normas portfelio dalies valdymo išlaidų svyravimus. Kadangi kintamosios (trumpalaikės) palūkanos yra žemesnės už fiksuotąsias (ilgalaikes), tai prisiėmus daugiau skolinių įsipareigojimų už kintamąją palūkanų normą sumažinamos skolos valdymo išlaidos, bet kartu padidėja jų svyravimo rizika (Finansų ministerija). Finansinei trukmei apskaičiuoti buvo naudojamos gautų paskolų ir išleistų ne nuosavybės vertybinių popierių pagal grąžinimo ir išpirkimo laikotarpius (8 lentelė).

8 lentelė. **Gautos paskolos ir išleistos obligacijos pagal grąžinimo laikotarpius
2013 – 2018 m., mln. Eur**

(sudaryta autorės pagal Lietuvos Respublikos valstybės kontrolę)

Eil. · Nr.	Išpirkimo / grąžinimo terminas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	< 1 m.	1 391,3	2 764,5	1 619,8	1 308,3	2 213,6	903,50
2	1 – 2 m.	1 883,1	1 585,3	1 370,1	2 299,0	875,2	2 341,60
3	2 – 3 m.	1 427,2	1 215,3	2 293,8	799,5	2 330,2	2 237,80
4	3 – 4 m.	813,8	1 944,4	380,5	2 259,7	1 916,3	1 977,90
5	4 – 5 m.	1 771,8	253,2	2 232,9	1 929,0	1 717,4	544,00
6	> 5 m.	5 313,1	7 663,3	7 997,5	7 082,0	7 403,5	7 553,60
7	Iš viso	12 600,30	15 426,00	15 894,60	15 677,50	16 456,20	15 558,40

Didžiausią gautų paskolų ir išleistų obligacijų dalį nagrinėjamu laikotarpiu sudarė didesnio nei 5 m. išpirkimo ar grąžinimo termino paskolos bei obligacijos (vidutiniškai 46,8 proc.). Visos kitos paskolos ir obligacijos pagal išpirkimo ar grąžinimo terminus sudarė po maždaug 10,5 proc.

Ir taip pat buvo pridėtos po vienu metų gautinos sumos pagal grąžinimo laikotarpius ir jų einamųjų metų dalis (9 lentelė).

9 lentelė. **Po vienu metų gautinos sumos pagal grąžinimo laikotarpius 2013 – 2018 m.,
mln. Eur**

(sudaryta autorės pagal Lietuvos Respublikos valstybės kontrolę)

Eil. Nr.	Gražinimo terminas	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1	Suteiktų paskolų	3 885,00	543,50	3 757,90	3 953,50	3 940,90	250,10
1.1	< 1 m.	295,90	88,90	371,90	539,60	3 752,90	65,00
1.2	1 – 5 m.	2 701,90	374,70	1 926,90	2 049,00	72,40	86,40
1.3	> 5 m.	887,20	79,90	1 459,10	1 364,90	115,60	98,70
2	Kitų ilgalaikių gautinų sumų	595,30	652,90	754,90	548,50	562,20	536,90
2.1	< 1 m.	13,40	21,20	26,60	28,10	26,50	20,00
2.2	1 – 5 m.	128,70	147,60	83,80	442,90	108,60	96,70
2.3	> 5 m.	453,20	484,10	644,50	77,50	427,10	420,20
3	Iš viso	4 480,30	1 196,40	4 512,80	4 502,00	4 503,10	787,00

Didžiausią dalį po vienu metų gautinų sumų 2013 m., 2015 – 2017 m. sudarė suteiktos paskolos (vidutiniškai 86,3 proc.), kurių didžiausią dalį 2013 – 2015 m. sudarė nuo 1 iki 5 m. gražinimo termino paskolos (apie 60,4 proc.). Kitų ilgalaikių gautinų sumų mažiausią dalį visu laikotarpiu sudarė iki 1 m. gautinos sumos (apie 3,8 proc.), o didžiausią – virš 5 m. (apie 67,3 proc.).

Palūkanų normų kitimo rizikos vertinimui buvo nagrinėtos trumpalaikės skolos pagal likutinę vertę, skolos už kintamas palūkanų normas ir skola valstybės vardu. Palūkanų normų kitimo rizikos rodikliai nurodyti 10 – oje lentelėje.

10 lentelė. Lietuvos palūkanų normų kitimo rizikos rodikliai 2013 – 2018 m.

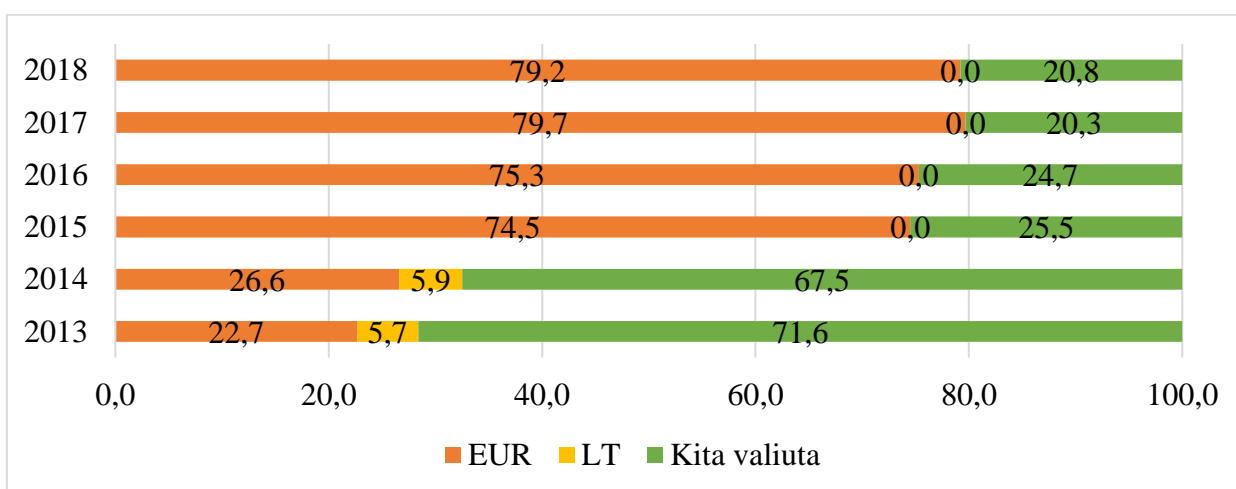
(sudaryta autorės)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Trumpalaikės skolos pagal likutinę vertę, mln. Eur	241,7	399,3	346,1	127,2	384,0	64,3
Skolos už kintamas palūkanų normas, mln. Eur	19,6	13,4	3,1	1,5	2,8	4,4
Visa skola valstybės vardu, mln. Eur	2 177,4	2 679,6	3 146,7	1 514,2	2 782,7	1 109,2
Vidutinė svartinė skolos trukmė pagal likutinę trukmę, m.	4,9	5,2	6,2	6,2	7	6,9
Vidutinės svartinės likutinės skolos trukmės iki palūkanų normų pasikeitimo rodiklis	-	4,7	5,5	5,4	6,6	6,5
Macaulay trukmė, m.	3,69	3,86	4,03	3,77	2,95	4,19

Palūkanų normų kitimo riziką nusako vidutinės svertinės likutinės skolos trukmės iki palūkanų normų pasikeitimo rodiklis, kuris nurodo vidutinę svertinę likutinę skolos trukmę įvertinant kintamų palūkanų skolos dalies ir skolos, kurios nustatyta fiksuota norma ateityje gali būti perfiksuota iš naujo, palūkanų normų pasikeitimą. Šis rodiklis nagrinėjamu laikotarpiu svyravo nežymiai ir buvo maždaug 5,7 m.

Pagal 2011 – 2014 m. Lietuvos Respublikos vyriausybės skolinimosi ir skolos valdymo gairių aprašą, finansinė Macaulay trukmė turi būti nuo 2,5 iki 5 metų. Visu nagrinėjamu laikotarpiu finansinė trukmė atitiko valstybės nustatytą limitą. Didžiausia trukmė buvo 2018 metais – 4,19 m. o mažiausia 2017 m. – 2,95 m.

2) **valiutų kursų kitimo rizika.** Kadangi valstybės didžiausią skolos dalį sudaro įsipareigojimai užsienio kreditoriams, svarbu išanalizuoti valiutų kursų kitimo riziką. Valstybės skola pagal valiutas pateikta 16 - ame paveiksle.



16 pav. Valstybės skola pagal valiutas 2013 - 2018 m., proc.

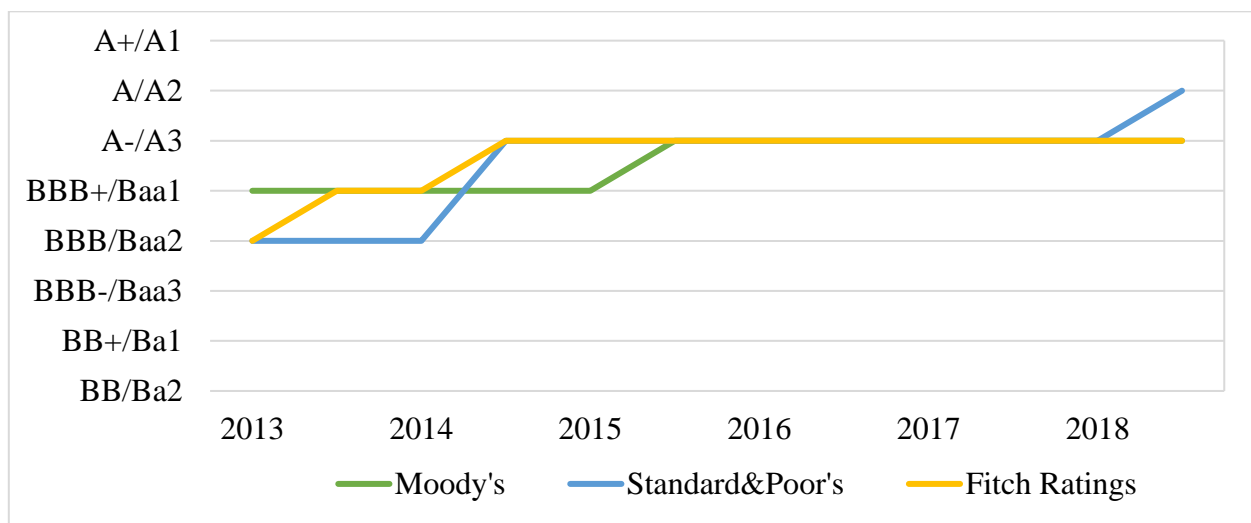
(sudaryta autorės pagal Lietuvos statistikos departamentą)

Pagal paveikslą matome, kad valstybė, norėdama sumažinti valiutų kurso kitimo riziką, mažina skolą kitomis valiutomis. Nagrinėjamu laikotarpiu skola, kita nei vietine valiuta, sumažėjo 50,8 proc. punkto. Kiekvienais metais valstybė taiko išvestines finansines priemones (valiutų keitimo sandoriai) ir metų pabaigoje valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai tampa eurais (iki 2015 metų – ir litais).

Valstybė, įsivedusi eurą, nuo 2015 metų nebeturi skolų litais, todėl valiutų kitimo rizika yra dar mažesnė.

3) Trumpalaikių skolinimosi įsipareigojimų rizika. 2013 – 2018 metais trumpalaikių įsipareigojimų dalis valstybės skoloje yra mažėjanti mažėjo. Vidutiniškai per šį laikotarpį ilgalaikiai įsipareigojimai sudarė 98,6 proc. valstybės skolos, o trumpalaikiai įsipareigojimai tik 1,3 proc. Taip pat, siekiant didinti Vyriausybės vertybinių popierių likvidumą, vidaus rinkoje kuriamos didesnės negu 250 mln. eurų nominaliosios apimties obligacijų emisijos. Užsienio rinkoje leidžiamos 500 mln. eurų ir didesnės apimties euroobligacijų emisijos. 2018 metais vidaus rinkoje buvo sukurta viena nauja 290 mln. eurų lyginamoji (etaloninė) emisija, išperkama 2021 metų sausį, o 2020 metais išperkama emisija pasiekė 310 mln. eurų. 2018 metais, esant mažesniaam skolinimosi poreikiui ir orientuojantis į vidaus rinką, naujų euroobligacijų užsienio rinkose platinama nebuvo (Finansų ministerija (2018)).

4) Kredito rizika. Tarptautinių kredito reitingų agentūrų – Moody's, Standard&Poor's, Fitch Ratings – nustatyti Lietuvos ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta kredito reitingai nurodyti 17 - ame paveiksle.



17 pav. Lietuvos kredito reitingai 2013 – 2018 m.

(sudaryta darbo autorės pagal Lietuvos Respublikos finansų ministeriją)

Nuo 2013 m. iki 2014 m. visos agentūros nustatė Lietuvai žemesnius investicinius reitingus - BBB/Baa2, BBB+/Baa1. 2014 m. Standard&Poor's ir Fitch Ratings suteikė aukštesnius reitingus – A-/A3, Moody's reitingas išliko nepakitęs iki 2015 m. ir kitais metais taip pat pakeitė į

aukštesnį reitingą. 2018 m. Standard&Poor's pakėlė reitingą iki A/A2, kitų agentūrų reitingai išliko nepakitę.

Limitai yra nustatyti konservatyviai, valdant palūkanų normų, finansines ir kitas rizikas, įvertinus atliktus imitacinius skaičiavimus. Skolinimosi limitai ir jų laikymasis pateiktas 11-oje lentelėje.

11 lentelė. Lietuvos skolinimosi limitai ir jų laikymasis 2013 – 2018 m.

(sudaryta autorės pagal Finansų ministeriją)

Vyriausybės grynasis skolinių įsipareigojimų pokytis, mln. Eur						
Metai	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Limitas	550,3	2134,5	1200,0	465,8	2457,3	-501,1
Faktas	234,7	1242,1	763,6	-370,7	1427,7	-1125,2
Trumpalaikės skolos pagal likutinę trukmę ir visų skolinių įsipareigojimų santykis, proc.						
Metai	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Limitas	25	25	25	25	25	25
Faktas	11,1	14,9	11,0	8,4	13,8	5,8
Vidutinė svertinė likutinė skolos valstybės vardu trukmė, metais						
Metai	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Limitas	> 4,0	> 4,0	> 4,0	> 4,0	> 4,0	> 4,0
Faktas	4,9	5,2	6,2	6,2	7,0	6,9
Garantijų institucijų priimti įsipareigojimai, kuriems suteikta valstybės garantija, mln. eurų						
Metai	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Limitas	235,5	211,7	257,2	244,9	340,1	322,6
Faktas	161,9	147,0	148,4	218,8	241,6	224,5
Valstybės garantuotos skolos ir BVP santykis, proc.						
Metai	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Limitas	3	3	3	3	3	3
Faktas	0,8	0,7	0,7	0,9	0,9	0,8

Kaip matoma lentelėje, 2013 – 2018 metais Vyriausybė laikėsi visų teisės aktuose nustatytų skolinimosi ir skolos limitų.

Vyriausybės skolinimosi poreikio nustatymas ir tinkamas gautų sumų panaudojimas yra svarbus aspektas efektyviai valdant skolą. Finansų ministerijos duomenimis, planuojant 2018 metų

biudžetą, lėšų poreikis sudarė 2 960 mln. eurų, iš kurių 1 570 mln. eurų buvo planuojama skirti užsienio skolai gražinti, 692 mln. eurų – valstybės biudžeto deficitui finansuoti, apie 646 mln. eurų – vidaus skolai gražinti. Faktinis lėšų poreikis sudarė 2 773 mln. eurų (12 lentelė).

12 lentelė. Valstybės lėšų poreikis 2015 – 2018 m., mln. Eur

(sudaryta autorės pagal Finansų ministeriją)

2015		2016		2017		2018	
Planas	Faktas	Planas	Faktas	Planas	Faktas	Planas	Faktas
Lėšų kaupimas euroobligacijų emisijai išpirkti							
1000	1000	-	-	1400	1330	-	-
Užsienio skolai gražinti (įvertinus išvestinių finansinių priemonių sandorius)							
1063	1074	1055	1237	621	678	1570	1570
Vidaus skolai gražinti							
1039	1047	603	598	606	627	646	661
Valstybės biudžeto deficitui finansuoti							
342	367	652	427	558	454	692	515
VSDF pinigų srautams subalansuoti ir skoliniams įsipareigojimams dengti							
-	-	405	420	551	551	-	-
ES balansui finansuoti							
887	1153	267	18	120	-	-	-
Lėšų perskolinimas kitiems valdžios sektoriaus subjektams							
55	21	50	-	-	-	-	-
Perskolinimas valstybės socialinių fondų sektoriui							
387	390	-	-	-	-	-	-
Lėšų perskolinimas valstybės investicijų projektams finansuoti							
-	-	-	-	50	2	40	27
Kitiems tikslams							
65	65	-	131	-	67	12	-
Iš viso:							
4838	5117	3032	2831	3906	3709	2960	2773

2015 metais faktinis lėšų poreikis buvo beveik 5,8 proc. didesnis nei planuota, o 2016, 2017 ir 2018 metais faktinis lėšų poreikis buvo atitinkamai 6,6 proc., beveik 5 proc. ir 6,3 proc. mažesnis. 2015 metais faktinis lėšų poreikis buvo didesnis už planuotą 279 mln. Eur, kurio didžiausią dalį sudarė padidėjęs ES struktūrinės paramos lėšų disbalansas, kuriam buvo numatyta

skirti 887 mln. Eur, o faktiškai finansuotas 1153 mln. Eur disbalansas. 2016, 2017 ir 2018 metais faktinis lėšų poreikis buvo atitinkamai 201 mln. Eur, 197 mln. Eur ir 187 mln. Eur mažesni negu planuota. Daugiausia lėšų buvo nepanaudota valstybės biudžeto deficitui finansuoti, o ES paramos lėšų balansas buvo teigiamas.

Pasiskolintos ir grąžintos sumos pagal finansines priemones yra nurodytos 13 - oje lentelėje.

13 lentelė. Valstybės skolinimosi ir skolos grąžinimo statistika 2013 – 2018 m., mln. Eur
(sudaryta autorės pagal Finansų ministeriją)

Vyriausybės vertybiniai popieriai	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Išplatinta VVP, iš viso:	6505,9	9252,1	2786,7	1494,3	2722,7	1049,2
Vidaus rinkoje:	5124,8	3434,1	1286,7	1044,3	872,7	1049,2
Per aukcionus	3215,5	2820,3	1051,9	890,5	829,5	1043,0
Privataus platinimo būdu	1399,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Taupymo lakštai	510,1	613,8	234,8	153,8	43,2	6,2
Užsienio rinkose:	1381,1	5818,0	1500,0	450,0	1850,0	0,0
Obligacijų emisijos	1381,1	5179,2	1500,0	450,0	1850,0	0,0
Privataus platinimo būdu	0,0	638,8	0,0	0,0	0,0	0,0
Vyriausybės vertybiniai popieriai	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Išpirkta VVP, iš viso:	6685,3	4828,1	2125,2	1832,3	1281,4	2139,1
Vidaus rinkoje:	3052,6	2958,1	800,8	601,9	626,8	661,0
Per aukcionus	2662,2	1749,4	614,1	437,9	392,9	501,5
Privataus platinimo būdu	89,4	803,5	37,6	0,0	121,3	0,0
Taupymo lakštai	301,0	405,2	149,1	164,0	112,6	159,4
Užsienio rinkose:	3632,7	1870,0	1324,4	1230,4	654,6	1478,2
Obligacijų emisijos	3632,7	1870,0	1303,9	1230,4	654,6	1478,2
Privataus platinimo būdu	0,0	0,0	20,5	0,0	0,0	0,0
Gautos paskolos, iš viso:	1012,3	0,0	360,0	20,0	60,0	60,0
Vidaus	850,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Užsienio	162,3	0,0	360,0	20,0	60,0	60,0
Grąžintos paskolos, iš viso:	22,3	135,1	257,9	52,9	73,4	95,4
Vidaus	0,0	105,0	246,2	0,0	0,0	0,0
Užsienio	22,3	30,1	11,7	52,9	73,4	95,4
Iš viso pasiskolinta	7518,2	9252,1	3146,7	1514,3	2782,7	1109,2
Iš viso grąžinta	6707,6	4963,2	2383,1	1885,2	1354,8	2234,5

Daugiausiai išplatinta VVP buvo 2014 metais - daugiau nei 9 mlrd. Eur. Didžiausią dalį sudarė užsienio rinkose išplatintos obligacijų emisijos. Mažiausia dalis išplatintų VVP buvo 2018 metais - apie 1,05 mlrd. Eur, kurių didžiausią dalį sudarė vidaus rinkoje išleisti VVP per aukcionus.

Daugiausiai išpirkta VVP buvo 2013 metais - daugiau nei 6,5 mlrd. Eur, kurių didžiausią dalį sudarė užsienio rinkose išleistos obligacijų emisijos, o mažiausiai išpirktų VVP buvo 2017 metais – apie 1,3 mlrd. Eur. Jų didžiausią dalį sudarė užsienio rinkose išleistos obligacijų emisijos. Geriausias santykis grąžintų ir pasiskolintų vyriausybės vertybinių popierių buvo 2016 ir 2018 metais –šiais laikotarpiais grąžinta paskolų ir išpirkta VVP buvo daugiau nei išplatintų VVP ir gautų paskolų. Blogiausias rodiklis buvo 2017 metais, kadangi grąžinti VVP sudarė apie 50 proc. pasiskolintų vertybinių popierių.

Apibendrinant galima teigti, kad pagal apskaičiuotus šalies rodiklius valstybės skola yra geroje būklėje – nors skola yra didėjanti, bet jos santykis su BVP atitinka keliamus reikalavimus.

Išnagrinėjus įvairius šalies rodiklius, kurie turi tam tikrą ryšį su valstybės skola, nustatyta, kad didžiausią ryšį turi valstybės skola ir skolos valdymo išlaidos. Visu laikotarpiu rodikliai atitiko priimtino kriterijus bei limitus, rizika yra maža ir 2018 metais pastebima, kad valstybė grąžino daugiau, nei pasiskolino vertybinių popierių.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Apibendrinant galima teigti, kad valstybė be skolinimosi negalėtų būti, kadangi reikia padengti šalies deficitą. Mokslinėje literatūroje autoriai nurodo valstybės skolos apibrėžimą – tai valstybės prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų suma kreditoriams. Valstybės skola pagal skolos sutarties išdavimo vietą ir teisės aktus yra skirstoma į vidaus ir užsienio. Europos Sąjunga pagal skolos priemonės valstybės skolą skirsto į valiutą ir depozitus, vertybinius popierius ir paskolas, Lietuvoje didžiausią skolos dalį sudaro skolos vertybiniai popieriai. Valstybėse yra taikomas skolų valdymas tam, kad skolinimasis būtų kuo mažesnėmis sąnaudomis ir rizikomis. Lietuvos skolos valdyme yra dalyvaujančios institucijos, kurių kiekvienos funkcija yra pagerinti valstybės skolos valdymą ir sumažinti skolą.
2. Išnagrinėjus valstybės skolą keliais metodais – rodikliai turi atitikti priimtumo kriterijus, limitus ir rizika turi būti priimtina – nustatyta, kad valstybės skola nagrinėjamu laikotarpiu yra vertinama gerai, rizika yra maža. Lyginant valstybės skolą su kitomis ES šalimis, Lietuvos skola yra viena mažiausių, o skolos ir BVP santykis yra vienas geriausių. Skolos vertinimui yra svarbu išnagrinėti įvairius valstybės rodiklius, turinčius tam tikrą ryšį su valstybės skola. Buvo pasirinkti tokie rodikliai: BVP, valdžios deficitas/perteklius, einamosios sąskaitos balansas, skolos valdymo išlaidos, eksportas bei importas. Pagal Lietuvos 2013 – 2018 metų statistinius duomenis, skola yra didėjanti (nagrinėjamu laikotarpiu skola padidėjo beveik 22,7 proc.), tačiau jos santykis su BVP atitinka nustatytą kriterijų (skola turi būti ne didesnė kaip 60 proc.) ir jis yra mažėjantis. Valstybės skolos didžiausią dalį sudaro ilgalaikė skola (98,7 proc.), tai rodo, kad yra labai maža trumpalaikių skolinių įsipareigojimų rizika.
3. Atlikus koreliacinę ir regresinę analizes, nustatyta, kad didžiausią ryšį su valstybės skola turi skolos valdymo išlaidos, kurios 2013 – 2018 metais yra mažėjančios. Jeigu skolos valdymo išlaidos sumažėja 1 Eur, valstybės skola sumažėja maždaug 20 Eur.
4. Biudžetas nuo 2016 metų yra perteklinis, todėl dalis yra skiriama skolai mažinti, o išlaidos skolos valdymui yra mažėjančios nuo 2014 metų.
5. Tiriant skolos valdymo efektyvumą nustatyta, kad valstybės skolos rodikliai atitiko Stabilumo ir augimo pakto reikalavimus, kuriais valstybės turi laikytis Maastrichto valstybės

skolos lygio kriterijaus. Remiantis Tarptautiniu valiutos fondu, Pasaulio banko ir kitos literatūros pateiktomis rekomendacijomis dėl skolos priimtimumo ribų, buvo iširta, kad valstybės skolos rodikliai atitinka priimtimumo kriterijus ir yra gerėjantys. Išnagrinėjus Lietuvos valstybės skolos valdymo rizikas nustatyta, kad valstybė imasi priemonių mažinti riziką ir 2013 – 2018 metais ji yra priimtina. Lietuvos valstybės skolos valdymo rodikliai taip pat neviršija Vyriausybės patvirtintų valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų limitų.

6. Išnagrinėjus Vyriausybės skolinimosi poreikį buvo nustatyta, kad gauti pinigai iš valstybės skolos 2016 ir 2017 metais nebuvo panaudoti tiek, kiek buvo suplanuota. Daugiausia lėšų buvo nepanaudota valstybės biudžeto deficitui finansuoti, kadangi, kaip ir buvo minėta anksčiau, biudžetas buvo perteklinis. Valstybė 2018 metais grąžino daugiau vertybinių popierių nei pasiskolino.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. *2015 metų nacionalinio finansinių ataskaitų rinkinio ir valstybės skolos duomenų ir jos valdymo vertinimas* (2016). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrole.lt/failas.aspx?id=3587> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.)
2. *2016 metų nacionalinio finansinių ataskaitų rinkinio ir valstybės skolos vertinimas* (2017). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrole.lt/failas.aspx?id=3743> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.)
3. *2017 metų nacionalinio finansinių ataskaitų rinkinio ir valstybės skolos duomenų ir jos valdymo vertinimas* (2018). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrole.lt/failas.aspx?id=3876> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.)
4. Amadeo, K. (2018). Public Debt and Its Pros and Cons. *The balance*. Prieiga per internetą: <https://www.thebalance.com/what-is-the-public-debt-3306294> (žiūrėta 2018 m. gruodžio 22 d.).
5. Barkauskaitė, A., Šimkus, A. (2015). *Valstybės skolos rodiklių ir skolos įtakos ekonomikai tyrimas Lietuvoje*. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2015~1485846815383/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> (žiūrėta 2019 m. lapkričio 28 d.).
6. Bartosevičienė, V. (2010). *Ekonominės Statistikos Pagrindai*. Kaunas: Technologija.
7. Buckiūnienė, O. (2011). *Finansų teorijos pagrindai: Mokomoji knyga*. Vilnius: Ciklonas.
8. Budrytė, A., Tursa, L (2002). *Valstybės skolos raida, rizika ir priimtimumo lygis*. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2002~1367159771834/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> (žiūrėta 2019 m. lapkričio 28 d.).
9. Buškevičiūtė, E. (2006). *Viešieji finansai*. Kaunas: Technologija.

10. Corina, C. R. (2013). *Public debt: structure and characteristics romania's case*. Prieiga per internetą: http://www.utgjiu.ro/revista/ec/pdf/2013-03/5_Caruntu%20Roxana%20Corina.pdf (žiūrėta 2019 m. lapkričio 24 d.).
11. *Dėl 2013 metų nacionalinio finansinių ataskaitų rinkinio, valstybės skolos ataskaitų ir skolinimosi teisėtumo* (2014). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrole.lt/failas.aspx?id=3248> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.).
12. *Dėl 2014 metų nacionalinio finansinių ataskaitų rinkinio, valstybės skolos ataskaitų ir skolinimosi teisėtumo* (2015). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrole.lt/failas.aspx?id=3464> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.).
13. *Dėl Lietuvos Respublikos 2013 metų valstybės konsoliduotųjų finansinių ir biudžeto vykdymo ataskaitų rinkinių ir valstybės biudžeto vykdymo vertinimo* (2014). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrole.lt/failas.aspx?id=3251> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.).
14. *Dėl Lietuvos Respublikos 2014 metų valstybės konsoliduotųjų finansinių ir biudžeto vykdymo ataskaitų rinkinių ir valstybės biudžeto vykdymo vertinimo* (2015). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrole.lt/failas.aspx?id=3464> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.).
15. Ekonomikos terminai ir sąvokos (1999). *Mokomasis žodynas*. Vilnius.
16. *Europos investicijų banko paskolos perskolinimo gairės* (2017). Vilnius: Lietuvos Respublikos finansų ministerija. Prieiga per internetą: https://www.esinvesticijos.lt/media/force_download/?url=/uploads/main/documents/docs/5679_e2bdeb590bd602e7c0d6f26843f746c1.pdf (žiūrėta 2019 m. birželio 14 d.).
17. *Government Debt Management: Designing Debt Management Strategies* (2017). *Pasaulio bankas*. Prieiga per internetą: <http://pubdocs.worldbank.org/en/194071527797532524/GDM1-background-notes.pdf> (žiūrėta 2020 m. sausio 2 d.).

18. Irons J., Bivens J. (2010). Government Debt and Economic Growth. *Economic Policy Institute*. Prieiga per internetą: <http://www.epi.org/publications/entry/bp271/> (žiūrėta 2018 m. gruodžio 22 d.).
19. Jonasson, T., Papaioannou, M. (2018). A Primer on Managing Sovereign Debt-Portfolio Risks. Prieiga per internetą: <https://www.imf.org/~media/Files/Publications/WP/2018/wp1874.ashx> (žiūrėta 2018 m. gruodžio 22 d.).
20. Jonušas, A. (2010) *Lietuvos valstybės skolos analizė 2005 – 2009 metais*. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2010~1367173583744/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> (žiūrėta 2019 m. lapkričio 28 d.).
21. Levišauskaitė K., Armanavičius A. (2001). *Lietuvos valstybės skolos restruktūrizavimo galimybės, panaudojant šalies vertybinių popierių rinką*.
22. Levišauskaitė, K., Rūškys, G. (2003). *Valstybės finansai*. Kaunas: VDU leidykla.
23. *Lietuvos Respublikos 2015 metų valstybės konsoliduotųjų finansinių ir biudžeto vykdymo ataskaitų rinkinių teisingumas ir valstybės biudžeto vykdymo vertinimas* (2016). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrolė.lt/failas.aspx?id=3584> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.).
24. *Lietuvos Respublikos 2016 metų valstybės konsoliduotųjų finansinių ir biudžeto vykdymo ataskaitų rinkinių teisingumas ir valstybės biudžeto vykdymo vertinimas* (2017). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrolė.lt/failas.aspx?id=3769> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.).
25. *Lietuvos Respublikos 2017 metų valstybės konsoliduotųjų finansinių ir biudžeto vykdymo ataskaitų rinkinių teisingumas ir valstybės biudžeto vykdymo vertinimas* (2018). Vilnius: Lietuvos Respublikos Valstybės kontrolė. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrolė.lt/failas.aspx?id=3866> (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.).
26. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas Nr. I-1508. *Valstybės žinios*, 1996, Nr. 86-2045.
27. Neck, R., Haber, G., Klinglmair, A. (2015). *Austrian Public Debt Growth: A Public Choice Perspective*. Prieiga per internetą:.

- <https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs11294-015-9531-2.pdf> (žiūrėta lapkričio 24 d.).
28. Nicu M., Georgeta M. M. (2011), *The Need for Public Debt Management in The Context of Sustainable Development within the European Union*. Prieiga per internetą: <http://anale.steconomieuoradea.ro/volume/2011/special/033.pdf> (žiūrėta lapkričio 26 d.).
29. Nutarimas dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2011 – 2014 metų skolinimosi ir skolos valdymo gairių aprašo patvirtinimo Nr. 1138. *Valstybės žinios*, 2011, Nr. 121-5711.
30. Nutarimas dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2015 – 2017 metų skolinimosi ir skolos valdymo gairių patvirtinimo Nr. 1437. *Valstybės žinios*, 2014, Nr. 20071.
31. Panizza, U. (2008). *Vidaus ir užsienio skola besivystančiose šalyse*. Prieiga per internetą: [https://debt-and-finance.unctad.org/Documents/Discussion-papers/Domestic and External Public Debt in Developing Countries PANIZZA 2008.pdf](https://debt-and-finance.unctad.org/Documents/Discussion-papers/Domestic%20and%20External%20Public%20Debt%20in%20Developing%20Countries%20PANIZZA%202008.pdf) (žiūrėta 2019 m. sausio 18 d.)
32. Papaioannou, G. (2006). A Primer for Risk Measurement of Bonded Debt from the Perspective of a Sovereign Debt Manager. Prieiga per internetą: https://www.imf.org/~media/Websites/IMF/imported-full-text-pdf/external/pubs/ft/wp/2006/w_p06195.ashx (žiūrėta 2019 m. rugsėjo 20 d.)
33. Revised guidelines for public debt management (2014). *Tarptautinis valiutos fondas ir Pasaulio bankas*. Prieiga per internetą: <https://www.imf.org/external/np/pp/eng/2014/040114.pdf> (žiūrėta 2018 m. gruodžio 22 d.).
34. Simanavičienė, Ž., Dapkus, M., Bruneckienė, J. (2007). *Evaluation of the OECD states' financial competitiveness: public debt aspect*. Prieiga per internetą: https://www.vdu.lt/cris/bitstream/20.500.12259/1230/1/ISSN1822-7996_2007_V_1.N_1.PG_115-128.pdf (žiūrėta 2019 m. lapkričio 26 d.).
35. Skolinimosi reglamentavimas. *Lietuvos Respublikos finansų ministerija*. Vilnius. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/skolinimosi-reglamentavimas> (žiūrėta 2018 m. lapkričio 28 d.).

36. Skolos valdymo priemonės. *Lietuvos Respublikos finansų ministerija*. Vilnius. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/skolos-valdymo-priemones> (žiūrėta 2018 m. lapkričio 28 d.).
37. Skominas, V. (2006). *Makroekonomika*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
38. *Statistinių rodiklių duomenų bazė* (2019). Vilnius: Lietuvos statistikos departamentas. Prieiga per internetą: <https://osp.stat.gov.lt/statistiniu-rodikliu-analize#/> (žiūrėta 2019 m. birželio 14 d.).
39. Stonienė, L., Bujienė, S. (2012). Lietuvos valstybės skolos priimtumo vertinimas. Prieiga per internetą: <https://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2013~1374344447425/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> (žiūrėta 2019 m. lapkričio 28 d.).
40. Štuopytė, Ž. (2004). *Valstybės skolinimosi poveikio verslo aplinkai prognozavimas*. Kaunas: technologijos universitetas.
41. V. Meidūnas, P. Puzinauskas (2003). *Finansai*. Vilnius
42. Valdžios sektoriaus deficitas ir skola. *Lietuvos statistikos departamentas*. Prieiga per internetą: <https://osp.stat.gov.lt/naujienos?articleId=5654961> (žiūrėta 2019 m. sausio 17 d.).
43. Valstybės rodiklių bazė (2019). Eurostat. Prieiga per internetą: <https://appsso.eurostat.ec.europa.eu/nui/submitViewTableAction.do> (žiūrėta 2019 m. rugpjūčio 5 d.).
44. *Valstybės skola 2013* (2013). Vilnius: Lietuvos Respublikos finansų ministerija. Prieiga per internetą: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybes_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybes_skolos_leidinys/Skola2013.pdf (žiūrėta 2019 m. gegužės 18 d.).
45. *Valstybės skola 2014* (2014). Vilnius: Lietuvos Respublikos finansų ministerija. Prieiga per internetą: https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybes_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybes_skolos_leidinys/Skola2014.pdf (žiūrėta 2019 m. gegužės 18 d.).

46. *Valstybės skola 2015* (2015). Vilnius: Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
Prieiga per internetą:
https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2015.pdf (žiūrėta 2019 m. gegužės 18 d.).
47. *Valstybės skola 2016* (2016). Vilnius: Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
Prieiga per internetą:
https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstybės_skolos_valdymas/Apžvalgos_ir_statistika/Valstybės_skolos_leidinys/Skola2016.pdf (žiūrėta 2019 m. gegužės 18 d.).
48. *Valstybės skola 2017* (2017). Vilnius: Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
Prieiga per internetą:
https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/LT_ver/Veiklos_sritys/Valstyb%C4%97s_skolos_valdymas/Ap%C5%BEvalgos_ir_statistika/Valstyb%C4%97s_skolos_leidinys/Skola2017.pdf (žiūrėta 2019 m. gegužės 18 d.).
49. *Valstybės skola 2018* (2018). Vilnius: Lietuvos Respublikos finansų ministerija.
Prieiga per internetą:
[https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/Valstybes_skola_2018\(2\).pdf](https://finmin.lrv.lt/uploads/finmin/documents/files/Valstybes_skola_2018(2).pdf) (žiūrėta 2019 m. gruodžio 8 d.).
50. Valstybės skolos struktūra 2017. *Eurostat*. Prieiga per internetą:
<https://ec.europa.eu/eurostat/documents/1015035/2040695/104-EN.pdf/4843cbe4-af01-44c3-83c6-5bb8f97a8f34> (žiūrėta 2019 m. sausio 17 d.).
51. Valstybės skolos valdymas. *Lietuvos Respublikos finansų ministerija*. Vilnius. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas> (žiūrėta 2018 m. lapkričio 26 d.).
52. Valstybinio audito ataskaita dėl Lietuvos Respublikos 2011 m. valstybės finansinių ir biudžeto vykdymo ataskaitų rinkinių, valstybės skolos ataskaitų ir valstybės biudžeto vykdymo vertinimo rezultatų. *Lietuvos Respublikos valstybės kontrolė*. Vilnius. Prieiga per internetą: <https://www.vkontrolė.lt/failas.aspx?id=2730> (žiūrėta 2018 m. gruodžio 22 d.).

53. Vaškelaitis, V. (2006). *Pinigai: centriniai bankai ir jų funkcijos*. 56 knyga. Vilnius: mokslotyros institutas.
54. Veiklos sritys. *Statistikos departamentas*. Vilnius. Prieiga per internetą: <https://www.stat.gov.lt/veikla> (žiūrėta 2018 m. gruodžio 24 d.).
55. Viešojo sektoriaus skolos statistika. Vadovas rengėjams ir naudotojams. *Tarptautinis valiutų fondas*. Vašingtonas. Prieiga per internetą: <http://www.tffs.org/pdf/method/2013/psds2013.pdf> (žiūrėta 2019 m. sausio 17 d.).
56. *Vyriausybės skolinimosi statistika* (2019). Vilnius: Lietuvos Respublikos finansų ministerija. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/apzvalgos-ir-statistika/vyriausybes-skolinimosi-statistika-1> (žiūrėta 2019 m. birželio 14 d.).
57. Vyriausybės vertybiniai popieriai. *Lietuvos Respublikos finansų ministerija*. Vilnius. Prieiga per internetą: <https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/vyriausybes-vertybiniai-popieriai> (žiūrėta 2018 m. lapkričio 28 d.).

LITHUANIA'S GOVERNMENT DEBT EVALUATION

Greta TYLAITĖ

Paper for the Master's degree

Finance and banking Master's Program

Vilnius University, Faculty of Economics, Finance Department

Supervisor – doc. dr. E. Bikas

Vilnius, 2019

SUMMARY

51 pages, 13 charts, 17 pictures, 57 references.

The *main purpose* of this master thesis is to analyze and evaluate government debt.

The work consists of three main parts; the analysis of literature, the research and its results and conclusion.

Literature analysis reviews that it is mostly impossible for the state to not borrow any money, because it needs to cover the deficit. Government debt – the amount of liabilities, but not yet discharged, for creditors. State's debt is divided into domestic and foreign debt. Debt management is applied in countries to minimize borrowing costs and risks.

After the literature analysis the author has carried out the study about methods to evaluate the debt – state's indicators must meet the acceptable criteria, limits and the risks should be acceptable. According to statistics, 2013 – 2018 the debt is increasing, but its ratio to GDP is acceptable by the criteria. Also, the largest component of debt is long-term debt, that means there is a low risk of refinancing. After 2016, the budget is excess and it lowers the debt.

The conclusions summarize that the debt is being managed effective, government debt and other indicators meet the requirements, none of indicators are higher than limits and the risks are low.