

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

Aistė MAKUSKAITĖ

Finansų ir investicijų ekonomikos studijų programos studentė

**LIETUVOS VALDŽIOS SEKTORIAUS SKOLA IR JOS
RIZIKOS VALDYMAS**

Magistro darbas

Šiauliai, 2014

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

Aistė MAKUSKAITĖ

LIETUVOS VALDŽIOS SEKTORIAUS SKOLA IR JOS
RIZIKOS VALDYMAS

Magistro darbas

Finansų ir investicijų ekonomika (L100),

Darbo vadovė:

doc. dr. Angelė LILEIKIENĖ

Teigiū, kad magistro darbas, kurį teikiu ekonomikos studijų krypties magistro kvalifikaciniam laipsniui įgyti yra originalus autorinis darbas.

(Studento parašas)

SANTRAUKA

Aistė Makauskaitė

Lietuvos valdžios sektoriaus skola ir jos rizikos valdymas.

Magistro darbas

Darbe analizuojama Lietuvos valdžios sektoriaus skolos didėjimo ir skolos rizikų valdymo problemos. Pastebima, kad yra nedaug tyrimų, kuriuose būtų analizuojamas valdžios sektoriaus skolos rizikų valdymas. Dažniausiai analizuojama valstybės skolos raida (Budrytė, Tursa, 2002), skolos struktūra (Karazijienė, Sabonienė, 2009), skolos poveikis ekonomikai (Fosu, 1996; Kumar, Woo, 2010) ir valstybės skolos dydžio prognozavimo galimybės (Karazijienė, 2011).

Šiame magistro darbe analizuojama Lietuvos valdžios sektoriaus skola, jos struktūros pokyčiai, pagrindinių skolai gresiančių rizikų tendencijos 2006 – 2012 metais, pateikiamos rekomendacijos Lietuvai, remiantis Švedijos ir Danijos valstybių skolos valdymo praktika. Nustatoma Lietuvos valstybės skolos kitimo kryptis. Tyrimas atliekamas naudojant literatūros šaltinių, statistinių duomenų, lyginamąją, regresinę, klasterinę analizes ir ekstrapoliacinį metodą.

Atliktas tyrimas parodė, kad skolos didėjimą lėmė biudžeto deficitas, valstybės užsienio skola ir ilgalaikės palūkanų normos. Daugiau nei 60 proc. valstybės skolos sudarė ilgalaikė užsienio skola, nes 2006 – 2012 metais šaliai skolintis užsienyje buvo pigiau. Lietuvoje skolinimosi rizika valdoma naudojant nustatytus limitus, kurie nepakankamai atlieka savo funkciją. Remiantis Švedijos ir Danijos šalių patirtimi, rekomenduojama Lietuvos valstybės skolos valdyme daugiau naudoti finansinių išvestinių priemonių. Atliktas modeliavimas parodė, kad ateityje valdžios sektoriaus skola turėtų didėti.

SUMMARY

Aistė Makauskaitė

Lithuanian general government debt and its risk management.

Master Thesis

This paper raises a discussion on Lithuanian general government debt growth and debt risk management. It is noted that there is a lack of historic research with which to provide constructive analysis of general government debt risk management. Further studies were carried out in related areas, such as analysis of the evolution of public debt (Budrytė, Tursa, 2002), the debt structure (Karazijienė, Sabonienė, 2009), the debt impact on the economy (Fosu, 1996, Kumar, Woo, 2010) and the predictability of public debt (Karazijienė, 2011).

This thesis is focused on the analysis of Lithuanian general government debt, the changes to debt structure and the trend analysis of its risks in the years 2006 – 2012. The paper will also include recommendations provided to Lithuania based on Swedish and Danish practice of debt management alongside identification of the trend of debt movement. The analysis in this paper is performed using a combination of sources – literature, statistics, comparative, regression and cluster analysis and the extrapolation method.

The evaluation of the analysis suggests that debt growth was determined by the budget deficit, foreign debt and long-term interest rates. More than sixty percent of the government debt amounted to long-term foreign debt due to cheaper foreign borrowing rates from 2006 – 2012 years. Lithuanian borrowing risk is managed through certain limits which do not perform sufficiently. Based upon Swedish and Danish practice, it is recommended to increase the use of financial derivatives in order to manage Lithuanian government debt more effectively. Evaluation of the simulations performed suggest that government debt is expected to increase in the future.

TURINYS

ĮVADAS	10
1. VALDŽIOS SEKTORIAUS SKOLA IR SKOLINIMOSI RIZIKA	13
1.1. Valdžios sektoriaus skolos samprata ir struktūra	13
1.2. Valdžios sektoriaus skolos poveikis ekonomikai	18
1.3. Valdžios sektoriaus skolos vertinimo rodikliai ir kriterijai bei skolinimosi limitai	23
1.4. Valdžios sektoriaus skolos valdymo rizikų rūšys ir skolos rizikų valdymas	25
1.5. Skirtingi požiūriai į valdžios sektoriaus skolą	29
2. VALDŽIOS SEKTORIAUS SKOLOS IR JOS VALDYMO IŠLAIDŲ 2006 – 2012 METAIS ANALIZĖ BEI SKOLOS RIZIKŲ ANALIZĖ	32
2.1. Valdžios sektoriaus skolos ir jos rizikos valdymo tyrimo metodika	32
2.2. Valdžios sektoriaus skolos dinaminė ir struktūrinė analizė	35
2.3. Valdžios sektoriaus skolos valdymo išlaidų analizė	43
2.4. Valdžios sektoriaus skolos priimtumo lygio vertinimas	46
2.5. Pagrindinių valdžios sektoriaus skolų rizikų analizė	48
3. PASIRINKTŲ ES ŠALIŲ VALSTYBĖS SKOLOS IR RIZIKOS VALDYMO METODŲ ANALIZĖ IR PRITAikomUMAS NACIONALINIU ASPEKTU	53
3.1. Švedijos valstybės skola, jos ir skolinimosi rizikos valdymas	53
3.2. Danijos valstybės skola, jos ir skolinimosi rizikos valdymas	57
3.3. Lietuvos valstybės skolos valdymo galimybės remiantis Švedijos ir Danijos valstybės skolos valdymo patirtimi	61
3.4. Lietuvos skolinimosi poreikio modeliavimas	62
IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS	65
LITERATŪRA	68
PRIEDAI	75
1 priedas. Vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir valstybės garantijų suteikimo tikslai	76
2 priedas. Savivaldybių skolinimosi limitai 2006 – 2012 metų laikotarpiu	77
3 priedas. Daugialypė regresinė analizė	78
4 priedas. Vienmatė regresijos lygtis	79
5 priedas. Lietuvai nustatytas kredito reitingas 2006 – 2012 metų laikotarpiu	79
6 priedas. VVP vidutinės palūkanų normos 2006 – 2012 metų laikotarpiu	80
7 priedas. Lietuvos VVP emisijos užsienio valiuta	80
8 priedas. Skolos valdymo išlaidų dalis visoje valdžios sektoriaus skoloje 2006 – 2012 metų laikotarpiu	81

9 priedas. Skolos valdymo išlaidų ir BVP kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	81
10 priedas. Ilgalaikių palūkanų normų ir BVP pokyčiai 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	81
11 priedas. Valstybės skolintų lėšų panaudojimo sritys 2006 – 2010 metų laikotarpiu	82
12 priedas. Savivaldybių skola nuo patvirtintų atitinkamų metų savivaldybių biudžeto pajamų 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	82
13 priedas. Šalių suskirstymas pagal klasterius.....	84
14 priedas. ES šalių valstybės skola nuo BVP ir jos pokytis	85
15 priedas. ES valstybių skola ir jos pokytis.....	86
16 priedas. Danijos centrinės valdžios apsikeitimo sandorių portfelis 2006 - 2012 metų pabaigai	87

LENTELĖS

1 lentelė. Valstybės skolos apibrėžimas	14
2 lentelė. Vyriausybės grynojo skolinimosi ir Vyriausybės valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų limitai.....	24
3 lentelė. Skolos valdymo rizikų rūšys	25
4 lentelė. Lietuvos valdžios sektoriaus biudžeto deficito ir BVP, skolos ir eksporto, skolos ir pajamų, skolos valdymo išlaidų ir eksporto, skolos valdymo išlaidų ir pajamų santykių kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	47
5 lentelė. Sumažinta valdžios sektoriaus skola dėl išankstinių finansinių priemonių naudojimo 2006 – 2012 m. laikotarpiu.....	55
6 lentelė. Danijos valstybės skolos struktūra ir skolos sumažėjimas dėl apsikeitimo sandorių naudojimo 2006 – 2012 m. laikotarpiu.....	58
7 lentelė. Reikalingas realus BVP augimo tempas pagal faktinę Lietuvos valdžios sektoriaus skolą ir biudžeto deficitą	63
8 lentelė. BVP augimo tempas pagal modeliuojamus rodiklius	63
9 lentelė. Apskaičiuotas galimas biudžeto deficito ir BVP santykis pagal prognozuojamus rodiklius	64

PAVEIKSLAI

1 pav. Valstybės skolos klasifikacija.....	15
2 pav. Skolos riba	21
3 pav. Valstybės skolos rodikliai.....	23
5 pav. Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykio, BVP ir valdžios sektoriaus skolos kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	35
6 pav. Valdžios sektoriaus vidaus ir užsienio skola ir jų pokyčiai 2006 – 2012 metų laikotarpiu....	38
7 pav. Valdžios sektoriaus vidaus ilgalaikių įsipareigojimų pokytis ir jų struktūra 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	39
8 pav. Valdžios sektoriaus vidaus trumpalaikių įsipareigojimų pokytis ir jų struktūra 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	40
9 pav. Valdžios sektoriaus užsienio ilgalaikių įsipareigojimų pokytis ir jų struktūra 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	42
10 pav. Lietuvos valdžios sektoriaus skolos valdymo išlaidų dinamika 2006 – 2012 metų laikotarpiu	43
11 pav. Palūkanų už valstybės skolą ir mokestinių pajamų santykis 2006 – 2012 metų laikotarpiu	45
12 pav. Skolos valdymo išlaidų ir BVP santykis 2006 – 2012 metų laikotarpiu	46
13 pav. Grynasis skolinimosi limitas ir grynasis Vyriausybės skolinimasis 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	49
14 pav. Trumpalaikių skolinių įsipareigojimų limitas ir jo vykdymas 2006 – 2012 metų laikotarpiu	50
15 pav. Skolinių įsipareigojimų už kintamą palūkanų normą limitas ir jo vykdymas 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	50
16 pav. Valdžios sektoriaus skola pagal valiutas 2006 – 2012 metų laikotarpiu	51
17 pav. Švedijos centrinės valdžios sektoriaus skolos ir skolos nuo BVP kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	54
18 pav. Danijos valstybės skolos kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu.....	57

SĄVOKOS

Bazinė palūkanų norma – tai centrinio banko nustatoma palūkanų norma [42].

Biudžeto deficitas – dydis, kai metinės valstybės biudžeto išlaidos viršija pajamas [50].

Fiksuota palūkanų norma - kai paskolos galiojimo metu palūkanų norma nekinta [48].

Fiskalinė politika – tai visuma priemonių, kuriomis Vyriausybė siekia paveikti visuminę paklausą, kad būtų sumažinti cikliniai svyravimai ir išsaugotas visiškas užimtumas nespartinant infliacijos tempų. Pagrindinės fiskalinės politikos priemonės: 1) apmokestinimo normos bei sąlygos, 2) vyriausybės pirkimai, 3) vyriausybės išlaidos transferinėms išmokoms [50].

Kintama palūkanų norma - kai paskolos galiojimo metu jos dydis kinta periodiškai [48].

Monetarinė politika – tai valstybės rengiamų bei realizuojamų priemonių ir veiksmų visuma, siekiant reguliuoti ekonominius procesus kontroliuojant pinigų kiekį ir palūkanų normą. Pagrindinės monetarinės politikos priemonės yra atviros rinkos operacijos, privalomojo rezervo normos ir diskonto normos nustatymas [50].

Prekybos deficitas – tai ekonominė situacija, kada importas didesnis už eksportą [50].

Rinkos gylis reiškia, kad rinkoje yra pakankamas dalyvių kiekis, kuris pajėgus nupirkti arba parduoti didelę finansinių priemonių apimtį, smarkiai nepakeičiant kainos (Crockett, 2008).

Skolos portfelis – Vyriausybei atstovaujančios Lietuvos Respublikos finansų ministerijos Vyriausybės nustatyta tvarka pasiskolintos lėšos, gautos išplatinus VVP, pasirašius paskolų sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus (leidinys Valstybės skola 2012)

Užsienio kreditoriai – juridiniai ar fiziniai asmenys, kurių pagrindiniai asmeniniai ir ekonominiai interesai yra kitose (ne Lietuvos Respublikoje) šalyse, kurie nuolat veikia ar gyvena kitose šalyse arba veikia ar gyvena Lietuvos Respublikoje trumpiau negu vienus metus ir yra įsigiję Vyriausybės vertybinių popierių, suteikę paskolų pagal paskolų sutartis arba kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus (LR valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas, 2010).

Valdžios sektorius – centrinės valdžios, vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų subvektoriai (leidinys Valstybės skola 2012)

Valstybės garantija – valstybės turtinis įsipareigojimas grąžinti visą skolą arba jos dalį ir sumokėti už grąžinamą skolą ar jos dalį palūkanas vidaus arba užsienio kreditoriui už valstybės garantuojamą skolininką, jeigu šis neįvykdo paskolos sutartyje arba kituose įsipareigojamuosiuose skolos dokumentuose nustatytų įsipareigojimų arba įvykdo ne visus tokius įsipareigojimus (LR valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas, 2010).

Valstybės skolos valdymo išlaidas sudaro mokamos palūkanos už centrinės valdžios, savivaldybių ir socialinės apsaugos fondų skolą ir kitos su skolinimusi susijusios išlaidos (leidinys Valstybės skola 2012).

Vidaus kreditoriai – juridiniai ar fiziniai asmenys, kurių pagrindiniai asmeniniai ir ekonominiai interesai yra Lietuvos Respublikoje, kurie nuolat veikia ar gyvena Lietuvos Respublikoje arba veikia ar gyvena kitose šalyse trumpiau negu vienus metus ir yra įsigiję Vyriausybės vertybinių popierių, suteikę paskolų pagal paskolų sutartis arba kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus (LR valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas, 2010).

ĮVADAS

Tyrimo aktualumas. Valstybės funkcijoms vykdyti būtini finansiniai ištekliai, kurių svarbiausias šaltinis yra valstybės pajamos, surenkamos į biudžetą iš įvairių mokesčių. Jeigu valstybės išlaidoms padengti nepakanka biudžeto pajamų, valstybė yra priversta skolintis vidaus ir užsienio finansų rinkose. Toks šalies išlaidų finansavimo būdas susijęs su papildomomis skolinimosi išlaidomis (mokamomis palūkanomis), kurios didina valstybės vidaus ir užsienio įsiskolinimą. Ekonomikos teorijoje teigiama, jog skolintų lėšų panaudojimas pagal „auksinę“ skolinimosi taisyklę gali užtikrinti valstybės ekonomikos plėtrą. Tačiau visada egzistuoja rizika, kad valstybės skola gali tapti nepakeliama našta šalies biudžetui ir apsunkinti šalies ekonomikos plėtrą. Didelė valstybės skola reiškia, kad valstybė turi mažinti išlaidas ir pradėti taupyti. Todėl siekiant užtikrinti viešųjų finansų tvarumą svarbu stebėti valstybės skolos dydį ir struktūrą bei gerai apgalvoti skolinimosi politikas, pasirinkti tinkamas skolinimosi ir skolos rizikų valdymo priemones. Nes nepakankamai efektyvus skolintų lėšų panaudojimas arba turintis trūkumų (problemų) valstybės skolos valdymo mechanizmas gali sukelti spartų šalies skolos didėjimą, kuris pastebimas ir Lietuvoje (nuo 2006 iki 2012 m. valdžios sektoriaus skola padidėjo 31,6 mlrd. Lt. arba 3 kartais).

Ištirtumo laipsnis ir problema. Nagrinėjant pasirinktą temą išryškėja pagrindinės valdžios sektoriaus skolos didėjimo ir skolos rizikų valdymo problemos.

Įvairūs autoriai analizuodami valstybės skolą dažniausiai remiasi savo šalies patirtimi, todėl mokslinėje literatūroje gan plačiai analizuojama valstybės skola. Pradedant nuo valstybės skolos raidos (Budrytė, Tursa, 2002), struktūros (Karazijienė, Sabonienė, 2009) ir skolos poveikio ekonomikai (Fosu, 1996; Čiburienė, Povilaitis, 2005; Imed Drine ir Sami Nabi, 2009; Kumar, Woo, 2010; Das et al., 2010; Janulytė, 2011), aptariant valstybės skolos riziką (Budrytė, Tursa, 2002), analizuojant skolinimosi įtaką šalies ekonomikai (Navickas, Štuopytė, 2000) ar vertinant einamosios sąskaitos deficito priimtinumą (Rodzko, 2005) bei prognozuojant valstybės skolos dydžio galimybes (Karazijienė, Sabonienė, 2008; Karazijienė, 2011) arba skolos perspektyvas ir pasekmes (Cecchetti et al., 2010). Kai kurie autoriai valstybės skolą analizuoja teoriniu aspektu (Elmendorf, Mankiw, 1998; Kurtinaitytė – Venediktovienė ir kt., 2011). Analizuojant mokslinę literatūrą pastebima, kad yra nedaug tyrimų, kuriuose būtų analizuojamas valdžios sektoriaus skolos rizikų valdymas.

Tyrimo objektas. Valstybės skola.

Tyrimo tikslas. Išnagrinėti Lietuvos valdžios sektoriaus skolą, jos struktūros pokyčius ir pagrindinių skolai gresiančių rizikų tendencijas 2006 – 2012 metų laikotarpiu bei išanalizuoti

Lietuvos ir pasirinktų (Švedijos ir Danijos) šalių valstybės skolos politikas, rizikų valdymo priemonės ir modeliuojant nustatyti Lietuvos valdžios sektoriaus skolos kitimo kryptį.

Tyrimo uždaviniai:

1) Teoriniu aspektu išnagrinėti valdžios sektoriaus skolą, jos struktūrą, poveikį ekonomikai, jos vertinimo rodiklius, nurodyti valdžios sektoriaus skolai gresiančias rizikas ir jų valdymo priemonės bei pateikti skirtingus požiūrius į valstybės skolinimąsi.

2) Išanalizuoti valdžios sektoriaus skolą ir jos sudedamųjų dalių dinamiką Lietuvoje 2006 – 2012 metų laikotarpiu;

3) Ištirti Lietuvos valdžios sektoriaus skolos valdymo išlaidų kitimo tendencijas;

4) Nustatyti ar valdžios sektoriaus skola yra priimtino lygio pagal teorinėje dalyje nurodytus vertinimo kriterijus bei išanalizuoti pagrindinių valdžios sektoriaus skolos rizikų kitimo tendencijas 2006 – 2012 metų laikotarpiu;

5) Išnagrinėti Švedijos ir Danijos valstybių skolas, naudojamas rizikos valdymo priemonės, remiantis šių šalių patirtimi pateikti pasiūlymus Lietuvos valstybės skolos ir su ja susijusių rizikų valdymui bei modeliuojant nustatyti valstybės skolos kitimo kryptį.

Tyrimo metodai. Šalies ir užsienio autorių mokslinė literatūros šaltinių analizė ir sisteminimas, teisinių dokumentų analizė, statistinių duomenų analizė (taikant absoliutinio pokyčio, kitimo ir pakitimo tempo, aritmetinio vidurkio skaičiavimus) bei palyginimas, regresinė analizė, klasterinė analizė, lyginamoji analizė, ekstrapoliacija, loginis tyrimo rezultatų apibendrinimas bei grafinis duomenų pateikimas.

Moksliniame darbe suformuluota hipotetinė problema. Valdžios sektoriaus skolos valdymas naudojant limitų sistemą yra neefektyvus, nes tiek skola, tiek su ja susijusios skolos valdymo išlaidos didėja.

Darbo struktūra. Darbą sudaro trys pagrindinės dalys. Pirmoje – konceptualiojoje dalyje teoriniu aspektu apibrėžiama valstybės skolos samprata, apibūdinama Lietuvos valdžios sektoriaus struktūra bei aptariamas skolos poveikis ekonomikai. Nurodomi rodikliai, kriterijai, kuriais remiantis galima vertinti valstybės skolos priimtinumą šaliai. Taip pat pateikiama susisteminta informacija su kokiomis skolos valdymo rizikomis galima susidurti valdant valstybės skolą bei kaip reikėtų jas valdyti. Paskutiniame pirmos dalies skyriuje pateikiami skirtingi požiūriai į valdžios sektoriaus skolą.

Antroje – tiriamojoje dalyje analizuojama valdžios sektoriaus skolos kitimo tendencija ir skolos sudedamųjų dalių pokyčiai 2006 – 2012 m. laikotarpiu. Atliekama skolos valdymo išlaidų ir jų kitimo tendencijų analizė. Taip pat vertinamas skolos priimtumas šaliai pagal teorinėje dalyje aptartus vertinimo kriterijus bei atliekama pagrindinių valstybės skolai gresiančių rizikų (LR Vyriausybės nustatytų valstybės skolos rizikas ribojančių limitų laikymosi, valiutų kursų kitimo ir

vienos iš netiesioginių dalių rizikos) analizė 2006 – 2012 m. laikotarpiu. Šioje darbo dalyje analizuojant valdžios sektoriaus skolintų lėšų paskirstymo sritis naudojami tik 2006 – 2010 m. duomenys, nes 2011 – 2012 m. duomenys nepateikti. O sudarant daugialypę regresiją naudojami 2000 – 2012 m. duomenys, kad būtų ilgesnis laiko periodas ir sudarytas modelis būtų tikslesnis.

Trečioje darbo dalyje analizuojama Švedijos ir Danijos šalių valstybės skolos valdymo politika, skolos rizikų valdymo priemonės ir atliekamas palyginimas su Lietuvos skolos valdymu. Remiantis minėtų šalių patirtimi pateikiamos rekomendacijos, kaip būtų galima gerinti Lietuvos valstybės skolos ir su ja susijusių išlaidų valdymą. Taip pat remiantis prognozuojamais duomenimis sumodeliuojama ir nustatoma valdžios sektoriaus skolos kitimo kryptis. Modeliuojant atsiribojama nuo ekonomikos ciklinių svyravimų, kurie daro poveikį biudžeto – mokesčių politikai ir biudžeto deficito dydžiui trumpuoju laikotarpiu, modelyje naudojamas BVP kinta pastoviu metiniu tempu, taip pat naudojamas metinis biudžeto deficitas proc. nuo BVP.

Baigiamojoje magistro darbo dalyje suformuluotos išvados ir rekomendacijos, pateikiama naudota literatūra ir priedai.

Magistro darbas susideda iš 74 puslapių be priedų (87 psl. su priedais).

Praktinis darbo reikšmingumas. Remiantis atlikta Lietuvos valdžios sektoriaus skolos, jos valdymo išlaidų ir rizikų valdymo analize bei išanalizuota Švedijos ir Danijos valstybės skolos valdymo informacija, pateiktos rekomendacijos Lietuvos valdžios sektoriaus skolos valdymo gerinimui.

1. VALDŽIOS SEKTORIAUS SKOLA IR SKOLINIMOSI RIZIKA

Valstybės funkcijoms vykdyti būtina turėti finansinių išteklių, kurių svarbiausias šaltinis yra valstybės pajamos, surenkamos į biudžetą iš įvairių mokesčių. Jeigu valstybės išlaidoms padengti nepakanka biudžeto pajamų, tai valstybė priversta skolintis vidaus ir užsienio finansų rinkose. Lietuvoje, kaip ir daugelyje Europos šalių, nuolat susiduriama su finansinių išteklių trūkumu, todėl svarbų vaidmenį stiprinant finansų sistemą, aprūpinant ją būtinomis lėšomis atlieka valstybės skolinimasis tiek užsienyje, tiek ir šalies viduje.

Pirmasis skyrius susideda iš penkių dalių. Jose apibendrinama įvairių autorių nuomonė apie valdžios sektoriaus skolos sampratą, aprašoma Lietuvos valdžios sektoriaus skolos struktūra bei aptariamas skolos poveikis ekonomikai. Taip pat nurodoma kokiais rodikliais, kriterijais remiantis galima vertinti valstybės skolą ir nurodoma su kokiomis skolos valdymo rizikomis galima susidurti bei kaip jas reikėtų valdyti. Paskutinėje dalyje pateikiami įvairūs požiūriai į valdžios sektoriaus skolą

1.1. Valdžios sektoriaus skolos samprata ir struktūra

Valstybės skolinimasis yra sudėtinga ir atsakinga valstybės veikla. Nuo jos priklauso ne tik šalies ekonomika, politiniai pokyčiai, tarptautinė reputacija, bet ir daugelis kitų veiksnių. Skolinimasis yra svarbus pajamų šaltinis, iš dalies pakeičiantis mokesčius bei padengiantis valstybės fiskalinį biudžeto deficitą (Čiburienė, Povilaitis, 2005).

Balčiūnas ir kt. (2002) analizuodami valstybių skolą akcentavo, kad sistemingas valstybių skolinimasis finansų rinkose prasidėjo nuo XVIII a. pradžios. Tuo metu Didžiojoje Britanijoje pradėjo formuotis stabili finansų, o kartu ir valstybinio kredito sistema, apjungusi kreditus, indėlius bei valstybės finansus ir buvo pakankamai pajėgi atlaikyti naujas krizes (iki XVIII a. ne viena Europos valstybė patyrė valstybės skolos krizę dėl pernelyg didelio valstybės išlaidų didėjimo palyginus su pajamomis, surenkamomis į valstybės biudžetą). Kaip nuolatinė ir svarbi valstybės finansų sistemos dalis valstybinis kreditas įsitvirtino tik XVIII a. pabaigoje, kai susiformavo tam tikros palankios sąlygos – pakankamai didelė laikinai laisvų lėšų apimtis ekonomikoje bei palanki viešoji nuomonė skolinimosi atžvilgiu (Levišauskaitė, Rūškys, 2003).

Dauguma pasaulio šalių negali padengti savo išlaidų suformuotomis pajamomis ir dėl to atsiranda biudžeto deficitas. Ilgą laiką besikaupiant biudžeto deficitui susiformuoja valstybės skola, todėl biudžeto deficitas yra rodiklis apibūdinantis fiskalinę šalies politiką trumpu laikotarpiu, o

valstybės skola – ilgu laikotarpiu (Balčiūnas ir kt., 2002). Žemiau esančioje lentelėje pateikiama keleto autorių nuomonė apie valstybės skolą.

1 lentelė

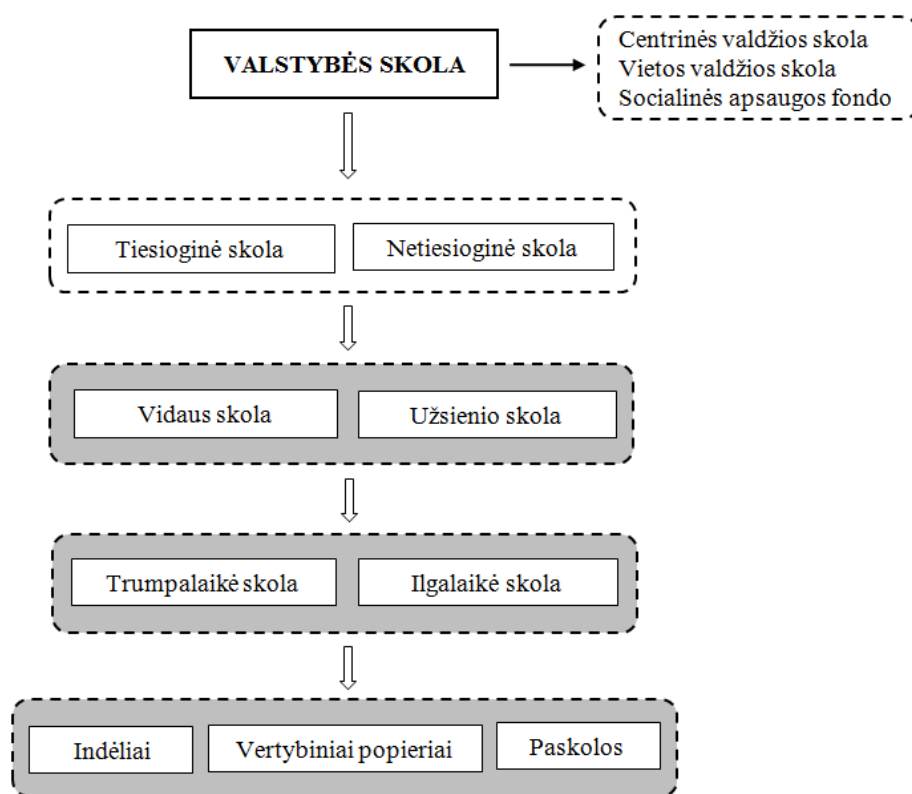
Valstybės skolos apibrėžimas

Autorius, metai	Apibrėžimas
Lietuvos Respublikos Finansų ministerija [65]	Valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma.
International Monetary Fund (2013)	Visi įsipareigojimai už kuriuos ateityje reikia mokėti palūkanas. Jie apima skolinius įsipareigojimus: specialiųjų skolinimosi teisių, valiutos ir indėlių forma; skolos vertybinius popierius; paskolas; draudimo, pensijų ir standartinių garantijų sistemas ir kitas mokėtinas sąskaitas.
Business Dictionary [43]	Valstybės skola yra padalinta į tris kategorijas: 1) Kintanti skola, trumpalaikės paskolos (išdo vekseliai) ir paskolos iš centrinio banko; 2) Finansuojama skola, trumpalaikė skola virsta ilgalaikė skola; 3) Netiesioginė skola, nacionaliniai taupymo sertifikatai, taupymo obligacijos, priemokos obligacijos ir vertybiniai popieriai, išmokami užsienio valiuta.
Rėklaitis, P. (2009)	Tai deficitinio biudžeto ir neskaidrios valstybės politikos rezultatas.
Levišauskaitė, K., Rūškys, G. (2003)	Tai visų išleistų ir dar nepadengtų valstybės paskolų suma kartu su priskaičiuotomis palūkanomis už jas, kurios turi būti sumokėtos iki nustatyto termino.
Balčiūnas ir kt. (2002)	Kapitalinė valstybės skola – suma visų valstybės įsiskolinimų, įskaitant visas priklausančias išmokėti palūkanas. Einamoji valstybės skola – tai mokėjimai kreditoriams pagal valstybės piniginius įsipareigojimus bei tų įsipareigojimų, kurių galiojimo terminas baigėsi, apmokėjimas.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės.

Valdžios sektoriaus skolą galima tapatinti su valstybės skola, nes pagal Lietuvos Respublikos (LR) Finansų ministeriją arba pagal Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymą (2010), prie valstybės skolos priskiriami visi valdžios sektoriui priskirti skolinimosi įsipareigojimai. Apibendrinant paminėtų autorių nuomonės apie valstybės skolą pastebima, kad jos yra panašios, kurias būtų galima apibūdinti taip: valstybės skola tai valstybės valdžios prisiimtų įvairių skolinimosi įsipareigojimų, įskaitant ir palūkanas, kaupimasis. Valstybės skola yra visų išleistų ir dar nepadengtų valstybės paskolų suma kartu su priskaičiuotomis už jas palūkanomis, kurios turi būti išmokėtos nustatyto laiku arba iki nustatyto termino.

Visose Europos Sąjungos (ES) šalyse valstybės skola skirstoma pagal tuos pačius aspektus, kad būtų galima šalis tarpusavyje palyginti. Žemiau esančiame 1 paveiksle pateikiama susisteminta informacija apie galimą valstybės skolos struktūros klasifikaciją.



1 pav. Valstybės skolos klasifikacija

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Finansų ministerijos išleistais leidiniais: Valstybės skola 2011, Valstybės skola 2002 ir Lietuvos Respublikos finansų ministro „Dėl Lietuvos Respublikos finansų ministro 2004 m. gegužės 14 d. įsakymo Nr. 1K-189 „Dėl Valstybės skolos apskaičiavimo taisyklių patvirtinimo“ pakeitimo“ įsakymu.

LR Finansų ministerijos leidžiamuose leidiniuose „Lietuvos Respublikos valstybės skola“ pateikiamas valstybės skolos skirstymas pagal subsektorius, t.y. centrinės valdžios skola, vietos valdžios skola ir socialinės apsaugos fondų skola. Šių skolų suma sudaro visą valdžios sektoriaus skolą. *Centrinės valdžios sektorius skola* – valstybės biudžetinių įstaigų, nebiudžetinių fondų, valstybės įmonių, kurios yra ne rinkos gamintojos, viešųjų įstaigų, kurios yra ne rinkos gamintojos ir kurias kontroliuoja ir daugiausia finansuoja centrinė valdžia, skola. Ši skola sudaro didžiausią dalį visos valdžios sektoriaus skolos. *Socialines apsaugos fondų sektorius skola* – „Sodros“, Privalomojo sveikatos draudimo fondo ir Užimtumo fondo skola. *Vietos valdžios sektorius skola* – savivaldybių biudžetinių įstaigų, savivaldybės įmonių, kurios yra ne rinkos gamintojos, viešųjų įstaigų, kurios yra ne rinkos gamintojos ir kurias kontroliuoja ir daugiausia finansuoja vietos valdžia, skola. Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikį reikia atskirti nuo biudžeto trūkumo, kurį sudaro vyriausybės paskolos poreikis arba finansinių metų valstybės išlaidų perviršis lyginant su pajamomis.

Lyginant ES šalių skolą pagal subsektorius pastebima, kad didžiąją skolos dalį valstybėse sudaro centrinės valdžios skola, išskyrus Estiją, kurioje daugiau kaip 50 proc. skolos sudaro vietos valdžios skola. Taip pat pastebima, kad Lietuvoje ir Prancūzijoje didesnė, nei kitose ES šalyse, socialinės apsaugos fondų skola (Stanislav Eminescu, 2012).

Iki Lietuvos įstojimo į ES, valstybės skola buvo skirstoma į tiesioginę ir netiesioginę skolas (skirstymas pagal prisiimtus įsipareigojimus). Toks valstybės skolos struktūros skirstymas ir su juo susiję statistiniai duomenys buvo pateikiami LR Finansų ministerijos leidžiamuose leidiniuose „Lietuvos Respublikos valstybės skola“. Po įstojimo į ES tokio valstybės skolos struktūros skirstymo neliko, tačiau Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatyme (2010) aprašoma kokiais atvejais suteikiamas skolinimasis valstybės vardu ir su valstybės garantija. *Tiesioginė valstybės skola* – kai skoliniai įsipareigojimai prisiimti valstybės vardu. *Netiesioginė valstybės skola* – kai skoliniai įsipareigojimai, dėl kurių buvo suteiktos valstybės garantijos¹ (leidinys Valstybės skola 2002).

Tiek iki įstojimo į ES, tiek ir dabar valstybės skola skirstoma į vidaus (įsipareigojimai prisiimti litais) ir užsienio (įsipareigojimai prisiimti užsienio valiuta) skolą, t.y. skirstymas pagal kreditorius. Vidaus ir užsienio skolos svarba ekonomikoje nėra vienoda. Valstybei skolinantis vidaus rinkoje, pajamos iš palūkanų lieka šalyje, o ne sumokamos užsienio kreditoriams. Taip pat skolinimasis vidaus rinkoje padeda plėtoti šalies finansų rinką bei šalies ekonomiką. Tuo tarpu užsienio skolinimasis turėtų būti derinamas ne tik su bendruoju vidaus produktu (BVP) augimo skatinimu, bet ir su eksporto didinimu, nes eksporto galimybės nustato skolinimosi iš užsienio ribas (Buškevičiūtė, 2006). *Vidaus skola* – valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti vidaus kreditoriams² lėšas, pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma (Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas, 2005). Šią skolą sudaro įsipareigojimai nefinansiniam sektoriui, finansiniam sektoriui, kitiems kreditoriams (Lietuvos Respublikos finansų ministro įsakymas, 2006). *Nefinansinį sektorių* sudaro ūkio subjektai, kurių pagrindinė veikla yra prekių pardavimas arba paslaugų teikimas. *Finansinis sektorius* apima visas įmones, kurios atlieka finansinį arba piniginių tarpininkavimą ir pagalbinę finansinę veiklą (bankai, kredito unijos, draudimo bendrovės). *Kitiems kreditoriams* galėtų būti priskiriami fiziniai asmenys, kuriems platinami taupymo lakštai [56]. *Užsienio skola* – valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti užsienio kreditoriams³ lėšas,

¹ **Valstybės garantija** – valstybės turtinis įsipareigojimas grąžinti visą skolą arba jos dalį ir sumokėti už grąžinamą skolą ar jos dalį palūkanas vidaus arba užsienio kreditoriui už valstybės garantuojamą skolininką, jeigu šis neįvykdo paskolos sutartyje arba kituose įsipareigojamuosiuose skolos dokumentuose nustatytų įsipareigojimų arba įvykdo ne visus tokius įsipareigojimus (LR valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas, 2010).

² **Vidaus kreditoriai** – juridiniai ar fiziniai asmenys, kurių pagrindiniai asmeniniai ir ekonominiai interesai yra Lietuvos Respublikoje, kurie nuolat veikia ar gyvena Lietuvos Respublikoje arba veikia ar gyvena kitose šalyse trumpiau negu vienus metus ir yra įsigiję Vyriausybės vertybinių popierių, suteikę paskolų pagal paskolų sutartis arba kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus (LR valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas, 2010).

³ **Užsienio kreditoriai** – juridiniai ar fiziniai asmenys, kurių pagrindiniai asmeniniai ir ekonominiai interesai yra kitose (ne Lietuvos Respublikoje) šalyse, kurie nuolat veikia ar gyvena kitose šalyse arba veikia ar gyvena Lietuvos

pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, suma (Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas, 2005). Ši skola apima įsipareigojimus tarptautinėms organizacijoms, užsienio valstybėms, kitiems kreditoriams (tai galėtų būti komerciniai bankai ir finansų institucijos) (Lietuvos Respublikos finansų ministro įsakymas, 2006).

Tarpusavyje lyginant ES šalių skolą pagal kreditorius, būtina akcentuoti, kad 12 ES valstybių (Suomijoje, Latvijoje, Austrijoje, Lietuvoje, Portugalijoje, Slovėnijoje, Vengrijoje, Airijoje, Prancūzijoje, Nyderlanduose, Vokietijoje ir Belgijoje) daugiau nei 50 proc. skolos sudarė įsipareigojimai nerezidentams. Liuksemburge, Maltoje, Rumunijoje ir Čekijoje daugiau nei 50 proc. skolos sudaro skola finansų sektoriui (Stanislav Eminenscu, 2012).

Valstybės skola struktūriškai dar skirstoma į trumpalaikes (kai pradinė trukmė vieneri metai ar mažiau nei vieneri metai) ir ilgalaikes (kai pradinė trukmė viršija vienerius metus) skolas, už kurias mokamos palūkanos, t.y. skirstymas pagal trukmę (Lietuvos Respublikos finansų ministro įsakymas, 2006). Palyginus ilgalaikes ir trumpalaikes valstybės skolas, ilgalaikės skolos yra brangesnės negu trumpalaikės. Tačiau skolinantis trumpam laikui ne visada patogiu, nes reikia dažniau planuoti išmokas, o kartais net skolintis tam, kad būtų galima apmokėti ankstesnius skolinimosi įsipareigojimus.

Pagal terminą didžiąją skolos dalį visose ES šalyse sudaro ilgalaikės valstybės skolos (Stanislav Eminenscu, 2012).

Vidaus ir užsienio, trumpalaikė ir ilgalaikė valstybės skola dar gali būti suskirstyta pagal priemonės tipą, t.y. į indėlius, vertybinius popierius ir paskolas, tai smulčiausias valstybės skolos skirstymas. *Indėliai* – pagal indėlių sutartis pasiskolintos sumos, taupymo lakštai ir kiti vertybiniai popieriai, kurių perleidžiamumas, nors teoriškai įmanomas, bet praktiškai yra labai apribotas. *Vertybiniai popieriai* (išskyrus akcijas ir išvestines finansines priemones) – išleistos obligacijos, izdo vekseliai, sertifikatai ir panašūs perleidžiamieji vertybiniai popieriai, kuriais paprastai prekiaujama antrinėse rinkose ir kurie nesuteikia turėtojui jokių nuosavybės teisių į leidėją. *Paskolos* – tiesiogiai ar per tarpininkus pasiskolintos lėšos, patvirtintos neperleidžiamuoju dokumentu, įskaitant lizingo (finansinės nuomos) sutartis, atpirkimo sandorius ir pan. (Lietuvos Respublikos finansų ministro įsakymas, 2006).

Lyginant ES šalis pagal finansines priemones, galima teigti, kad daugiau kaip 50 proc. valstybės skolų sudaro vertybiniai popieriai, išskyrus Estiją ir Latviją, kuriose daugiau kaip pusė valstybės skolos sudaro paskolos (Stanislav Eminenscu, 2012).

Respublikoje trumpiau negu vienus metus ir yra įsigiję Vyriausybės vertybinių popierių, suteikę paskolų pagal paskolų sutartis arba kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus (LR valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas, 2010).

Apibendrinant galima teigti, kad valdžios sektoriaus skolą galima tapatinti su valstybės skola, kuri dažniausiai apibūdinama kaip bendra įsipareigojimų suma, užsienio ir/ar vidaus kreditoriams, kurią turi sumokėti šalis. Valstybės skolos įvairius apibūdinimus lemia ir pati skolos klasifikacija, kurią galima išskaidyti pagal įvairius aspektus (trumpalaikė ir ilgalaikė skola, vidaus ir užsienio skola, skola pagal skolinimosi priemones). Lietuvos autoriai analizuodami valstybės skolą dažnai pateikia suskirstymą pagal subsektorius (centrinės ir vietos valdžių skola bei socialinės apsaugos fondo skola). Todėl valdžios sektoriaus skolą būtų tikslinga nagrinėti pagal kitus skolos klasifikacijos aspektus (įsipareigojimų trukmę, jų priklausymą vidaus arba užsienio kreditoriams ir kt.), kad būtų pastebėtos valstybės skolos valdymo silpnosios vietos ar problemos.

1.2. Valdžios sektoriaus skolos poveikis ekonomikai

Skolinimasis yra vienas iš šiandieninės pasaulinės ekonomikos bruožų. Galima teigti, jog pasaulyje nėra valstybės arba jų yra mažai, kurios neturi skolų. Lietuvos valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatyme (2010) numatyti Vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir valstybės garantijų suteikimo tikslai pateikti 1 priede, o LR Finansų ministerija pateikia trumpą paaiškinimą, kad Vyriausybė valstybės vardu skolinasi, kai reikia finansuoti skirtumą tarp pajamų ir išlaidų (deficitą), subalansuoti pinigų srautus, grąžinti ankstesnes skolas ir kitais Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatyme numatytais atvejais. Tuo tarpu daugelyje kitų užsienio šalių tiesioginio valstybės skolinimosi tikslai nėra ribojami, kadangi skolintų lėšų naudojimo efektyvumas yra įvertinamas per biudžeto valdymo kontrolę, t.y. tiek nuosavi, tiek skolinti finansiniai ištekliai negali būti naudojami kitiems tikslams, nei numatyta biudžeto įstatyme (Balčiūnas ir kt., 2002). Valstybės skola yra svarbus pajamų šaltinis, kuriuo neatsargiai naudojantis galima susidurti su sunkiomis įsiskolinimo problemomis.

Lietuvos ir užsienio autoriai analizuodami valstybės skolinimosi aspektus daugiausia remiasi savo šalies patirtimi. Imed Drine ir Sami Nabi (2009) moksliniame darbe įrodė, jog didėjantys valstybės skoliniai įsipareigojimai užkerta kelią ekonomikos atsigavimui ir mažina gamybos efektyvumą (dėl didėjančios skolos reikės mokėti daugiau palūkanų, jeigu tokiam finansavimuisi trūksta lėšų, investuotojai gali tikėtis mokesčių didėjimo). Panašiai teigė ir A. K. Fosu (1996), kad skolos aptarnavimo išlaidos ir negrąžintos skolos gali turėti neigiamos įtakos bendrojo vidaus produkto (BVP) augimo tempams bei turėti neigiamą poveikį ekonomikos augimui, mažinant produktyvumą. C. Checherita ir P. Rother (2010), tirdami 12 euro zonos šalių narių valstybės skolos lygio įtaką ekonomikai, nustatė, kad visi, jų modelių rezultatai, rodo labai statistiškai reikšmingą netiesinę priklausomybę tarp valdžios sektoriaus skolos ir BVP vienam gyventojui augimo santykio. Jie išskyrė veiksnius, per kuriuos valstybės skola ar jos lygis gali paveikti šalies ekonomikos

augimą: 1) privataus sektoriaus santaupas; 2) viešas investicijas; 3) šalies produktyvumą (total factory productivity); 4) ilgalaikes palūkanų normas. Didelė valstybės skola gali turėti neigiamos įtakos kapitalo kaupimui ir augimui per didesnes ilgalaikių palūkanų normas, taip pat gali kelti susirūpinimą dėl Vyriausybės sugebėjimo aptarnauti savo skolas, nes tai padidintų kredito rizikos priemokas ir Vyriausybės obligacijų pajamingumą (Baldacci, Kumar, 2010). U. S. Das, M. Papapioannou, G. Pedras, F. Ahmed ir J. Surti (2010) savo darbe rašė, kad dėl didelės skolos valstybės patikimumas tarptautinių investuotojų akimis mažėja, tai gali sukelti sunkumų perfinansuojant vyriausybės skolas ir tai gali sukelti didesnę finansinę nestabilumą. D.W.Elmendorf ir N.G.Mankiw (1998) savo darbe rašė, kad šaliai su didele skola gali būti sunku finansuoti nuolatinį deficitą papildomai skolinantis, valdžios sektoriaus skola sumažina Vyriausybės fiskalinį lankstumą (šalis būna suvaržyta, nes negali teikti didesnių išlaidų arba mažesnių mokesčių). S.G.Cecchetti, M.S.Mohanty ir F.Zampolli (2010) rašė, kad įsipareigojimų augimas, turi būti šalių Vyriausybių fiskalinio planavimo dalis, nes sensta visuomenė, o įsipareigojimais auga. Taip pat šalys su palyginti silpna fiskaline sistema ir aukštu priklausomybės laipsniu nuo užsienio investitorių, paprastai susiduria su didesnėmis skolomis. Taip pat autoriai rašo, kad nuolatinės aukštos viešosios skolos smukdo kapitalo sukaupimą, produktyvumo vystymąsi ir ilgalaikį potencialų vystymąsi. Ž. Karazijienė (2011) atlikusi tyrimą teigia, kad valstybės biudžeto deficitas Lietuvoje esamo valstybės įsiskolinimo sąlygomis dažnai yra per didelis, o realūs BVP augimo tempai – per maži. Taip pat mano, jog valstybės skolos atitikimas pagal Maastrichto kriterijų, kuris nustato maksimalią skolos ribą, nėra pagrindas teigti, kad valstybei skolos našta priimtina. D. Kurtinaitytės – Venediktovienės, N.Noreikevičiūtės ir S. Paulauskaitės (2011) atlikta analizė rodo, jog didžiausią įtaką šalies skolai daro BVP apimtys ir valdžios sektoriaus išlaidos. Autorės mano, kad tam tikro lygio fiskalinės decentralizacijos taikymas būtų viena iš galimybių stabilizuoti esamą šalies finansinę situaciją, nes atsakomybės perdavimas savivaldai užtikrintų didesnę vietos žmonių bendradarbiavimą su valdžia, žmonės jaustųsi labiau įtraukti į finansų valdymą, tai paskatintų teigiamus visuomenės lūkesčius, kartu būtų užtikrinamas aukštesnio lygio skaidrumas bei racionalus išlaidų naudojimas. Šių autorių nuomone galima suabejoti. Jei ir būtų daugiau atsakomybės suteikta savivaldybėms abejotina ar vietos žmonės daugiau bendradarbiaus su savivaldybe, spendžiant kur panaudoti skolintas lėšas arba kiek skolintis. Šiuos ir kitus klausimus spręs savivaldybės valdžia. Ž. Karazijienė, A. Sabonienė (2009) atlikusios tyrimą nustatė, kad kiekvienais metais mokėtinų palūkanų prievolė vis labiau didėja, nebent Lietuvos Vyriausybei pavyktų pasiekti biudžeto perteklių ir ji galėtų sumažinti savo skolas. J.Čiburienė ir M. Povilaitis (2005) teigia, kad Lietuvos valstybės skolos panaudojimas yra neefektyvus, nes tik 2 proc. skiriama efektyvioms investicijoms. Taip pat savo straipsnyje rašo, jog Lietuvoje pastebimos teigiamos tendencijos, nes mažėja valstybės skolinimosi kaštai ir skolos valdymo išlaidos įgauna didesnę stabilumą. A. Budrytė, L. Tursa (2002) atliktame tyrime teigia, kad

valstybės skolos valdymo kokybė gerėjo. Jų analizuojamu laikotarpiu valstybės skolos refinansavimo, valiutų kurso bei palūkanų normų svyravimo rizika buvo priimtino lygio.

J. Čiburienė, M. Povilaitis (2005); V. Navickas, Ž. Štuopytė (2000) išskiria daug neigiamų aspektų, kurie pasireiškia didėjant valstybės skolai:

1. *Neigiama valstybės skolinimosi politikos įtaka pinigų politikai.* Šalyje turinčioje didelę valstybės skolą, gali iškilti aukštos palūkanų normos problema. Todėl valstybės skolinimosi politiką būtina derinti su monetarine politika. Biudžeto deficitą daugelis vyriausybių finansuoja parduodamos Vyriausybės vertybinius popierius (VVP), o norėdamos apmokėti palūkanas išleidžia dar daugiau obligacijų, todėl skola didėja. Siekdama pritraukti užsienio investuotojus Vyriausybė didina VVP palūkanų normas, tačiau tuo pačiu didėja ir prekybos deficitas (importuojamų prekių kainos mažėja, o eksportuoti darosi vis sunkiau). Dėl to gali susilpnėti nacionalinė valiuta bei sumažėti ekonomikos augimo tempai. Siekiant išvengti neigiamų padarinių, reiktėtų atidžiau kontroliuoti Vyriausybės išlaidas bei biudžeto ir prekybos deficitus.

2. *Palūkanų, skirtų aptarnauti valstybės skolai, įtaka ekonomikos augimui.* Vyriausybė už pasiskolintas lėšas ar išleistus VVP turi mokėti palūkanas, o didėjant skolai kiekvienais metais prarandama vis didesnė suma lėšų. Tokiu atveju Vyriausybė privalo sumažinti išlaidas kitiems tikslams arba kasmet finansuoti vis didesnį biudžeto deficitą. Todėl šis veiksnys taip pat stabdo šalies ekonominį vystymąsi.

3. *Valstybės skolinimosi politikos įtaka fiskalinei politikai.* Vyriausybės galimybė skolintis neskatina jos efektyviau bei racionaliau planuoti šalies biudžeto, nes nereikia derinti papildomų išlaidų su papildomomis mokestinėmis pajamomis, todėl mažiau rūpinamasi išlaidų tikslingumu. Išaugęs lėšų poreikis bei netikslingas skolintų lėšų panaudojimas stabdo šalies ekonomikos plėtrą, nes didėja skolos aptarnavimo išlaidos.

4. *Valstybės kredito reitingų įtaka skolinamųjų lėšų kainai.* Galimybę gauti aukštesnį kredito reitingą suteikia stabili valstybės skola, sustiprinanti kreditorių pasitikėjimą šalimi. Valstybė, turinti aukštą tarptautinį kredito reitingą, laikoma patikima skolininke, todėl skolinasi už mažesnes palūkanų normas, o sutaupytos lėšos gali būti investuojamos siekiant spartesnio ekonomikos augimo.

5. *Pavojus prarasti politinę nepriklausomybę dėl šalies įsiskolinimų didėjimo.* Šis veiksnys itin aktualus jeigu didelė valstybės užsienio skola ir valstybė gauna didelę kapitalo injekciją iš užsienio. Tarptautinis valiutos fondas (TVF) bei ES institucijos daro didelę įtaką valstybių skolininkų fiskalinei ir pinigų politikai. Kita vertus, toks skolinimosi politikos griežtinimas iš dalies teigiamai veikia šalių ekonomikas.

6. *Valstybės skolos įtaka kapitalo išstūmimui.* Kapitalo išstūmimo efektas – rimta ekonomikos augimo problema. Padidėjusios Vyriausybės išlaidos gali būti visiškai arba iš dalies

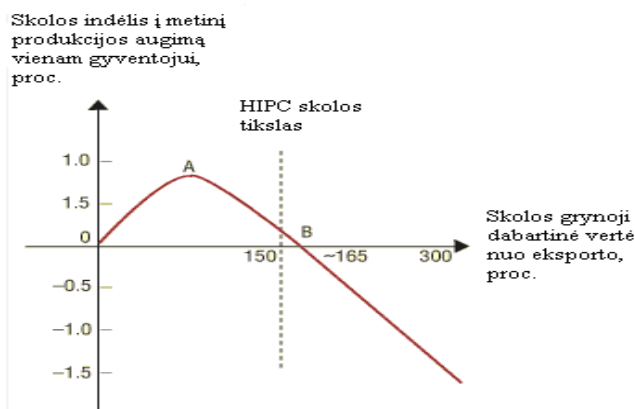
kompensuojamos sumažėjusiomis privačiomis investicijomis į naujus įrengimus, technologijas ir pan. Tai varžo gamybos apimčių augimą ir tuo pačiu stabdo ekonomikos plėtrą.

7. *Valstybės skolos poveikis asmeninėms santaupoms.* Didėjanti valstybės skola turi įtakos ir asmeninėms santaupoms. Jos padidėtų jei namų ūkiai taupytų sumažėjusių mokesčių sąskaita, tačiau didėjant skolai, didėja palūkanos, padidėja mokesčiai, kurie neigiamai paveikia asmenines santaupas. Dėl to mažėja kapitalas, kas neigiamai veikia ekonomiką.

8. *Neigiamas valstybės skolinimosi poveikis verslo plėtrai.* Vyriausybė skolinasi iš tų pačių šaltinių kaip ir kiti verslo subjektai. Jei Vyriausybė smarkiai padidintų skolinamųjų lėšų paklausą, tai padidintų ir jų kainą bei apsunkintų verslo galimybes apsirūpinti lėšomis verslo plėtrai.

Kita vertus, augančių ekonomikų (kuriose palyginti nedidelis kapitalas, tačiau didesnės investicijų galimybės ir jų grąža) skolinimasis turėtų teigiamai veikti tų šalių ekonomikos plėtrą. Valstybės skolinimasis ekonomikos augimo laikotarpiu spartina šalies ūkio plėtrą tik tada, kai skolintas lėšas valstybė investuoja efektyviai, o valstybės skolos lygis nekelia grėsmės ekonomikos stabilumui. Jei skolintos lėšos yra naudojamos tik vartojimui arba trumpalaikiams projektams, jos neuždirbs reikalingų pajamų valstybės skolai grąžinti. Todėl skolintis reikėtų tokiems projektams, kurie ateityje suteiks pajamų ir sudarys sąlygas grąžinti valstybės skolą, tai „*auksinė skolinimosi taisyklė*“ (Čiburienė, Povilaitis, 2005). Kaip teigia A. Budrytė ir L. Tursa (2002), jei skolintos lėšos panaudojamos pagal „auksinę“ skolinimosi taisyklę, tada jos yra investuojamos efektyviai, skolos grąžinamos laiku ir net aukštesnis skolos lygis neturėtų sukelti grėsmės šalies ekonominiam stabilumui.

Levišauskaitė ir Rūškys (2003) teigia, kad valstybės skola yra pagrindinis valstybės biudžeto deficito padegimo šaltinis, t. y. teigiamas valdžios sektoriaus skolos aspektas. Taip pat skola gali iš dalies pakeisti mokesčius bei yra investicijų šaltinis. Manoma, kad tik investicijos į žmogiškąjį ir fizinį kapitalą, t.y. sveikatos apsaugą, švietimą, komunikacijas, infrastruktūrą, transportą, skatina valstybės ekonomikos plėtrą ir garantuoja valstybės kredito grąžinimą laiku (Buškevičiūtė, 2006).



2 pav. Skolos riba

Šaltinis: Pattillo, C., Ricci, L., Poirson, H. (2002).

Pasak Pattillo, C., Ricci, L., Poirson, H. (2002), kada šalys pradeda skolintis užsienyje, poveikis ekonomikos augimui tikėtina, kad bus teigiamas (2 pav. judama iš 0 įsiskolinimo į tašką A). Kai skola padidėja ir pereina už taško A, papildomas įsiskolinimas ilgainiui lėtina augimą, net jei bendras skolos lygis ir toliau prisideda prie augimo. Taškas A laikomas augimo maksimumu. Kai pasiekiamas taškas B dėl skolos dydžio ekonomikos augimas tampa neigiamas ir šalies padėtis tampa blogesnė nei tuo atveju, kai šalis neturėjo skolos. Skolos pagalba šalies augimui tampa neigiama, kai ji sudaro 160 – 170 proc. eksporto ir 35 – 40 proc. BVP (grynąja dabartine verte). Šalims su mažu įsiskolinimu būdinga mažiau nei 100 proc. eksporto arba 25 proc. BVP. Pagal Pattillo, C., Ricci, L., Poirson, H. (2002) valstybės skolinimasis gali turėti teigiamą įtaką šalies ekonomikai tik iki tam tikros ribos, kurią pasiekus skolos dydis šaliai gali tapti nebepakeliamas.

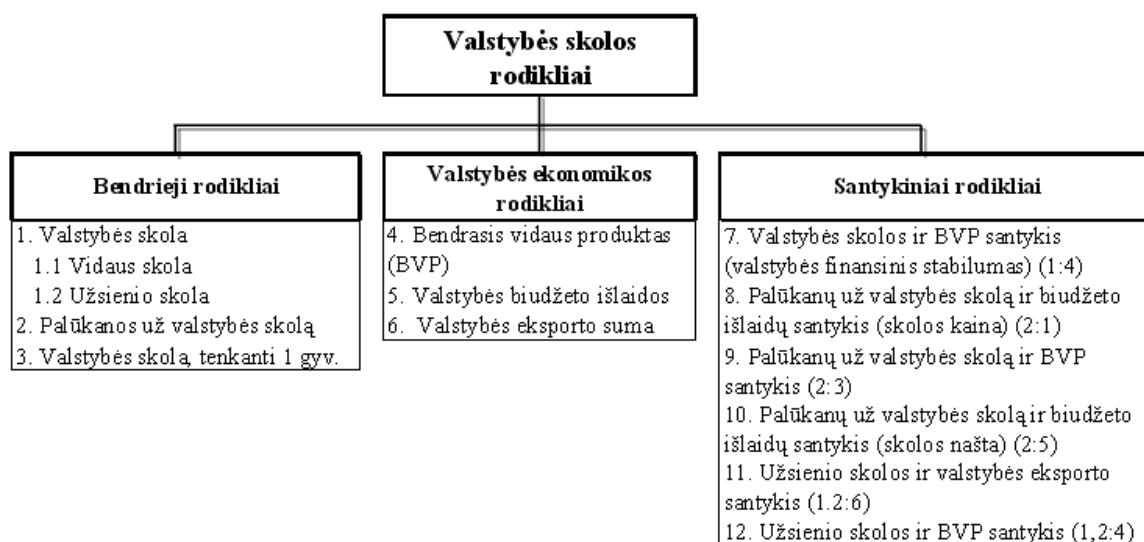
M. S. Kumar ir J. Woo (2010) teigė, kad valstybės skola turi didelę įtaką ekonomikai, tiek trumpuoju tiek ilguoju laikotarpiu. Autoriai susistemino ir iškyrė kelis būdus, kaip didelė skola gali neigiamai paveikti vidutinį ir ilgalaikį ekonomikos augimą:

1. Didelė valstybės skola gali neigiamai paveikti kapitalo kaupimą ir augimą per aukštesnes ilgalaikių palūkanų normas;
2. Didesni mokesčiai ateityje;
3. Infliacija;
4. Didesnis perspektyvų ir politikos neužtikrintumas;
5. Kraštutiniais atvejais skolos krizė, gali sukelti bankų arba valiutos krizes;
6. Didelė skola gali riboti galimybes apsaugoti fiskalinės politikos kryptis.

Pastebima, kad autoriai analizuoja atskirus valstybės skolos aspektus, o bendro tyrimo, kuris apimtų daugelį skolos aspektų nėra. Taip pat galima teigti, kad valstybės skolą analizavę autoriai daugiau pabrėžia neigiamą valstybės skolinimosi poveikį ekonomikai (pinigų politikai, ekonomikos augimui, asmeninėms santaupoms ir kt.). Nesiimant atitinkamų veiksmų skolai mažinti, šalies ekonominės plėtros galimybės gali mažėti. Iš kitos pusės žiūrint, ekonomikos augimas dažniausiai reikalauja didesnio pinigų kiekio, todėl ir didėja valstybės skola, tačiau tikimasi, kad biudžeto pajamos taip pat didės ir padengs biudžeto deficitą. Siekiant tvaraus ekonomikos augimo, turėtų būti siekiama subalansuoto biudžeto bei skolinamasi tik esant aiškiems tikslams ir skolintas lėšas panaudojant kuo efektyviau, kad valstybės skola ir su ja susijusios išlaidos nekeltų didelių pasekmių (problemų) ateityje.

1.3. Valdžios sektoriaus skolos vertinimo rodikliai ir kriterijai bei skolinimosi limitai

Dauguma pasaulio šalių negali padengti savo išlaidų pajamomis, todėl atsiranda biudžeto deficitas. Subalansuotas biudžetas daugelyje šalių laikomas daugiau teoriniu nei praktiniu dalyku, o susidariusiam biudžeto deficitui padengti dažniausiai naudojamos skolintos lėšos. Taigi skolinimasis yra neišvengiamas, o esant augančiai ekonomikai, valstybės skolinimasis turėtų teigiamai paveikti ekonomikos plėtrą. Teoriškai vertinant ekonomikos augimas ir didėjančios biudžeto pajamos turėtų padengti biudžeto deficitą ir susidariusią valstybės skolą. Todėl atsiranda poreikis bent teoriniu požiūriu apskaičiuoti, kokiomis sąlygomis ir kiek ilgai valstybės skola gali būti palaikoma tam tikrame lygmenyje (Balčiūnas ir kt., 2002; Karazijienė, 2011). Žemiau esančiame paveiksle pateikiami valstybės skolos rodikliai.



3 pav. Valstybės skolos rodikliai

Šaltinis: modifikuota darbo autorės pagal Levišauskaitę ir Rūškį (2003).

Valstybės skolos priimtimumo vertinimą būtų galima atlikti remiantis santykiniais rodikliais, kurie pateikti paveiksle. Autoriai pateikę skolos vertinimo rodiklius, nenurodė kritinių ribų, kurias viršijus būtų galima manyti, kad valstybės skola šaliai yra per didelė arba nepriimtina. Tačiau, kai kurių paminėtų santykinų rodiklių kritines ribas nustatė kiti autoriai.

ES nustatė finansinius rodiklius, kurių turi laikytis šalys, ketinančios sudaryti Europos pinigų sąjungą ir turėti vieningus pinigus. Maastrichto kriterijai buvo nustatyti įvertinus potencialių Europos pinigų sąjungos narių ekonominę situaciją. ES šalys pagal Maastrichto sutartį, valstybės skolos valdymui, iškėlė tokius reikalavimus, šalims norinčioms įsivesti eurą [74]:

- valdžios sektoriaus (valdžios biudžeto) deficitas negali sudaryti daugiau kaip 3 proc. BVP arba jis turi sparčiai ir nuosekliai artėti prie šio lygio;

• valdžios sektoriaus skola turi būti ne didesnė kaip 60 proc. BVP arba ji turi sparčiai ir nuosekliai mažėti.

Tarptautinis valiutos fondas ir Pasaulio bankas (IMF, World Bank, 2012) yra nustatę galimo įsiskolinimo kritinius rodiklius:

- skolos ir BVP santykis neturėtų viršyti 50 proc.;
- skolos ir eksporto santykis – 200 proc.;
- skolos ir pajamų santykis – 300 proc.;
- skolos tvarkymo išlaidų ir eksporto santykis – 25 proc.;
- skolos tvarkymo išlaidų ir pajamų santykis – 35 proc.

Jeigu šalies rodikliai yra didesni už nurodytus, laikoma, kad valstybės skola yra per didelė priimtino atžvilgiu. M. Dapkaus (2007) nuomone, neįmanoma nustatyti optimalaus ar efektyvaus skolos lygio vertinimo kriterijaus dėl makroekonomikoje egzistuojančio skolos padengimo laikotarpio.

Lietuvos Respublikoje kiekvienais metais yra nustatoma, kokie bus Vyriausybės grynojo skolinimosi ir Vyriausybės valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų limitai, kurie pateikti 2 lentelėje.

2 lentelė

Vyriausybės grynojo skolinimosi ir Vyriausybės valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų limitai

Limito pavadinimas	Metai	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Vyriausybės grynas skolinių įsipareigojimų pokytis, mln. Lt.		4800	5300	1630	9560	8960	5605	9435	1900
Garantijų institucijų priimtų įsipareigojimų su valstybės garantija limitai, mln. Lt.		-	605	718	1138	1597	1233	-	813
Trumpalaikės skolos pagal likutinę trukmę ir visų skolinių įsipareigojimų santykis, proc.		30		20	25				
Skolos pagal kintamą palūkanų normą ir visų skolinių įsipareigojimų valstybės vardu santykis, proc.		25		10	15		10		
UAB Žemės ūkio paskolų garantijų fondo įsipareigojimai pagal garantijas, mln. Lt.		-	395	408	488	602	560	424	
UAB „Investicijų ir verslo garantijos“ įsipareigojimai pagal garantijas, mln. Lt.		-	-	-	650	900	673	550	

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis 2006 – 2012 metų Valstybės skolos leidiniais, LR Finansų ministerijos duomenimis.

Skolinimosi limitai kiekvienais metais nustatomi tam, kad būtų laikomasi pagrindinio valstybės skolos valdymo tikslo – užtikrinti Vyriausybės skolinimosi poreikio finansavimą kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika [63] bei nesiskolinant daugiau nei nustatytas skolinimosi limitas. Tačiau praktiniu požiūriu šis saugiklis neveikia, nes valdžia gali limitus pakeisti, jie yra

tarsi guminiai. Todėl skolą ribojančią funkciją jie atlieka nepilnai, nes valdžia gali priimti sprendimą dėl didesnio limito (Leontjeva, 2010).

Apibendrinant galima teigti, kad valstybės skolos priimtinumui nustatyti gali būti naudojami įvairūs rodikliai: valstybės skolos ir BVP santykis, palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto išlaidų santykis, užsienio skolos ir BVP santykis ir kt. Šie rodikliai ir jų vertinimo kriterijai yra universalūs (tinkami visoms šalims), todėl jais visiškai pasitikėti negalima, nes kiekviena šalis yra skirtinga, skirtingai vykdo fiskalinę politiką, skirtingai reaguoja į rinkos pokyčius ir t.t.

1.4. Valdžios sektoriaus skolos valdymo rizikų rūšys ir skolos rizikų valdymas

Skolų valdymas apima ne tik vidaus ir užsienio skolos derinimą, bet ir likvidų finansinį turta, ir valdžios sektoriaus įsipareigojimus, kurie suteikti su valstybės garantija (International Monetary Fund, World Bank, 2003). Be to valstybei naudojantis kreditais, ypač užsienio, gali atsirasti didelės skolos tvarkymo išlaidos, kurios ateityje gali tapti nepakeliamos šalies biudžetui ir apsunkinti ekonomikos plėtrą. Todėl valdant valstybės skolą visada reikia balansuoti tarp prisiimamos rizikos ir skolinimosi išlaidų, nes su skolos aptarnavimu susijusių išlaidų dydžiui dažnai turi įtakos prisiimta rizika (Balčiūnas ir kt., 2002). Tarptautinis valiutos fondas ir pasaulio bankas (International Monetary Fund, World Bank, 2003); N. Balčiūnas ir kt. (2002); A. Budrytė, L. Tursa (2002); E. Buškevičiūtė (2006); V. Snieška ir A. Drakšaitė (2009) išskiria skolos valdymo rizikos rūšis, kurios pateiktos žemiau esančioje lentelėje.

3 lentelė

Skolos valdymo rizikų rūšys

Rizika	Paiškinimas
Rinkos rizika	Rinkos rizika atkreipia dėmesį į riziką, susijusią su rinkos kainų pokyčiais, pavyzdžiui, palūkanų normų, valiutų kursų, žaliavų kainų, Vyriausybės skolos aptarnavimo išlaidų. Vidaus ir užsienio valiuta skolos, palūkanų normų pokyčiai turi įtakos skolos aptarnavimo išlaidoms. Trumpalaikės skolos (trumpalaikė arba kintama palūkanų norma) paprastai laikomas labiau rizikingos nei ilgalaikės fiksuotos palūkanų normos skolos. Tačiau pernelyg didelė koncentracija į labai ilgalaikes fiksuotos palūkanų normos skolas taip pat gali būti rizikinga, nes ateities finansavimo reikalavimai yra neaiškūs. Skola, išreikšta užsienio valiuta taip pat reiškia nepastovumą skolos aptarnavimo išlaidoms, matuojant nacionaline valiuta dėl valiutos kursų svyravimų.
Likvidumo rizika	Ji susijusi su Vyriausybės gebėjimu pritraukti lėšų netikėtai ir per trumpą laiką. Ši rizika yra dviejų tipų. Vienas susijęs su išlaidomis, kai bandoma uždaryti poziciją, dėl sandorių skaičiaus ženkliaus sumažėjimo arba dėl to, kad konkrečioje rinkoje trūksta gylio. Ši rizika yra ypač aktuali, kai skolos valdymas apima likvidaus turto valdymą arba išvestinių finansinių priemonių sutartis. Kitas likvidumo rizikos tipas (skolininkams), susijęs su situacija, kai likvidaus turto apimtis gali greitai sumažinti nenumatyti pinigų srautų įsipareigojimams ir / ar galimi sunkumai juos skolinantis trumpam laikotarpiui.

3 lentelės tęsinys

Operacinė rizika	Ji apima įvairių rūšių riziką: sandorio klaidas įvairiuose vykdymo ir registravimo etapuose; neatitikimus ar nesėkmes vidaus kontroleje; reputacijos riziką; teisinę riziką; apsaugos priemonių nebuvimo arba jų neveiksmingumo riziką; stichines nelaimes ir kt. Svarbu sukurti lanksčią ir veiksmingą skolos valdymo struktūrą, sugebėti pritraukti ir išlaikyti aukštos kvalifikacijos specialistus, kad būtų minimizuota operacinė rizika.
Valiutos kurso kitimo rizika	Ji susijusi su užsienio skolos tvarkymo išlaidomis, kurios gali padidėti dėl valiutos kurso kitimo. Pagrindinis rodiklis atspindintis šią riziką yra užsienio skolos dydis arba skolos portfelio dalis užsienio valiuta.
Palūkanų normos kitimo rizika	Ji atsiranda tada, kai išlaidos susijusios su valstybės skolos, už kurias mokamos palūkanos pagal kintamą palūkanų normą, aptarnavimu gali išaugti dėl padidėjusios bazinės palūkanų normos. Jeigu skolinamasi už fiksuotą palūkanų normą, tada skolos aptarnavimo išlaidos sumažėjus bazinei palūkanų normai gali tapti nepagrįstai didelės lyginant su kintamos palūkanų normos pokyčiais. Paprastai yra laikoma, kad skolinimasis kintamomis palūkanomis ilgam laikotarpiui yra pigesnis negu fiksuotomis palūkanomis, tačiau neapsaugo nuo pasaulinės palūkanų normos didėjimo. Skolintis kintamomis palūkanų normomis yra nepatogu dėl sunkiau valdomų finansinių srautų, nes sunkiau prognozuoti skolos aptarnavimo išlaidas.
Refinansavimo rizika	Jos esmė, kad susidariusios skolos refinansavimas gali turėti įtakos Vyriausybės skolinimosi poreikiui. Jeigu gražinama paskola paimta valstybės vardu, kuri buvo perskolinta įmonei ir įmonė ją gražino laiku, tai vyriausybės skolinimosi poreikis nedidėja. Jis nedidės jei dalis valstybės perteklinio biudžeto lėšų bus skiriama paskoloms gražinti. Tačiau vyriausybės skolinimosi poreikis augs, jei bus imama kita paskola tam, kad būtų gražinta ankstesnė. Didelė trumpalaikės skolos dalis laikoma rizikos veiksniu, nes ekonominio nestabilumo metu galima susidurti su jos refinansavimo problemomis. Be to kilus neramumams finansų rinkose, šios paskolos yra viena iš greičiausiai šalį paliekančių kapitalo formų, nes tam nereikia didelių kreditorinių pastangų.
Netiesioginė valstybės skolos rizika ir kredito rizika	Tai netiesioginiai Vyriausybės skoliniai įsipareigojimai, t. y. paskolos suteiktos įvairiems ūkio subjektams ir institucijoms su valstybės garantija. Vyriausybė valdydama tokias paskolas susiduria su kredito rizika, t. y. rizika, kad skolininkas, už kurį ji garantavo kreditoriui, gali neįvykdyti savo skolinių įsipareigojimų pagal pasirašytą sutartį ir tada finansinis krūvis teks Vyriausybei. Kredito rizika apima ne tik valstybės garantijas skolininkų paskoloms, bet ir kitokiam finansiniam turtui arba finansinių sutarčių sandoriams. Todėl labai svarbu teisingai įvertinti skolininko kreditingumą bei jo realias galimybes valdyti ir vykdyti savo skolinius įsipareigojimus. Dar vienas netiesioginės valstybės skolos rizikos veiksnys yra valstybės kontroliuojamų įmonių (kuriose Vyriausybė turi ne mažiau kaip 50 proc. akcijų), nebiudžetinių fondų (Sodros, Sveikatos draudimo ir kt.) ir savivaldybių paskolos bei kiti kreditoriniai įsipareigojimai, kuriuos institucijos gauna ne iš Vyriausybės arba be valstybės garantijos. Pavyzdžiui: susikaupę savivaldybių įsiskolinimai yra rizikos šaltinis, nes ne visos savivaldybės laikosi finansinės drausmės ir nustatytų skolinimosi limitų (2 priedas).
Kitos valstybės skolos valdymo rizikos sritys ir atsitiktiniai veiksniai	Tai įvairios rizikos sritys, kurioms reikia valstybės lėšų: su ES naryste susijusios išlaidos, Ignalinos atominės elektrinės (IAE) uždarymas, pensijų sistemos reforma, taip pat įvairios būsimos reformoms, kurios gali būti susijusios su darbo rinka, sveikatos apsauga, savivaldybėmis ir kt. Nereikėtų nuvertinti ir atsitiktinių veiksnių (politinės, ekonominės situacijos, naftos kainų svyravimai ir kt.), kurie gali turėti įtakos skolos valdymo rizikai bei paveikti šalies ekonominę plėtrą ir valstybės finansus.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis International Monetary Fund, World Bank (2003); Balčiūnas ir kt. (2002); Budrytė ir Tursa (2002); Buškevičiūtė (2006); Snieška ir Drakšaitė (2009).

Pastebima, kad valstybės skolos rizikos susijusios su didėjančiomis skolos aptarnavimo išlaidomis arba išlaidomis, kurioms būtinos valstybės lėšos. Todėl Vyriausybė turėtų bandyti kuo labiau sumažinti tikėtinas skolos aptarnavimo išlaidas ir likvidaus turto turėjimo sąnaudas, atsižvelgiant į prisimamą rizikos lygį įvairiam laiko periodui. Išsivysčiusios šalys, kurios turi stiprias ir likvidžias Vyriausybės vertybinių popierių (VVP) rinkas, dažniausiai didžiąją dėmesio dalį skiria rinkos rizikai. Nepalankiomis sąlygomis testuoja ir naudoja sudėtingus portfelio modelius, kad geriau įvertintų galimą rinkos riziką. Tuo tarpu besivystančių rinkų šalys, kurių galimybės patekti į užsienio kapitalo rinkas nedidelės ir kurios turi nepakankamai gerai išsivysčiusią vidaus skolų rinką, turėtų daugiau dėmesio skirti vidaus skolos rinkos plėtrai (International Monetary Fund, World Bank, 2003).

Todėl norėdami įvertinti rizikas, valstybės skolos valdytojai turėtų periodiškai atlikti skolos portfelio testavimą nepalankiomis sąlygomis (pavyzdžiui ekonomikos bei finansinių sukrėtimų), kurie potencialiai gresia šaliai. Rizikos vertinimas dažnai atliekamas naudojant įvairius finansinius modelius (nuo paprastais scenarijais grįstų modelių iki sudėtingų kompleksinių modelių, naudojančių sudėtingus statistinius bei modeliavimo metodus). Modelių naudojimas turėtų suteikti galimybę valstybės skolos valdytojams analizuoti šių rūšių rizikas (Snieška, Drakšaitė, 2009):

- Planuoti būsimas valstybės skolos aptarnavimo išlaidas įvairiais laiko periodais, remiantis prielaidomis apie veiksnius (nauji finansavimo reikalavimai, skolos terminų struktūra, naujos skolos palūkanų normos bei valiutų kursų charakteristikos ir kt.), turinčius įtakos skolos aptarnavimo pajėgumui.
- Sukurti valstybės skolos portfelį, susidedantį iš pagrindinių rizikos rodiklių ir prognozuoti skolos portfelio kitimą numatytam laikotarpiui.
- Apskaičiuoti būsimas finansines ir realias skolos aptarnavimo išlaidas, apibendrinančias nepalankių sąlygų testavimo rezultatus, kurie atliekami finansinių ir ekonominių sukrėtimų sąlygomis. Rizika paprastai yra vertinama kaip potenciali valstybės skolos aptarnavimo išlaidų padidėjimo tikimybė pagal rizikos scenarijus, palyginus su laukiamomis išlaidomis.
- Apibendrinti alternatyvias išlaidų ir rizikos strategijas, naudojamas valstybės skolos portfelio valdyme, priimant pagrįstus sprendimus apie ateities finansines alternatyvas.

Tinkama strategija priklauso nuo Vyriausybės tolerancijos rizikai. Valdžios sektoriaus prisiimamas rizikos laipsnis, priklausomai nuo valstybės skolos portfelio dydžio ir Vyriausybės pažeidžiamumo ekonomikos ir finansinių sukrėtimų sąlygomis, gali keistis. Kuo didesnė valstybės skola ir šalies pažeidžiamumas ekonomikos sukrėtimams, tuo didesnė galimų nuostolių rizika. Todėl didesnis dėmesys turėtų būti skiriamas rizikų (apimtų skolos portfelio trukmės, valiutų ir palūkanų normų pasirinkimus, skolos VP emisijų ribas ir pan.), o ne sąnaudų sumažinimui. Skolos valdytojai, gerai išvystytose finansų rinkose, paprastai laikosi vienos iš dviejų kryptų: periodiškai

nustato norimą skolos struktūrą, siekiant kontroliuoti naujų skolos VP išleidimą vėlesniu laikotarpiu, arba nustato kontrolinius indeksus (strategic benchmarks) kasdieniniam skolos portfelio valdymui. Tokie kontroliniai indeksai paprastai yra išreiškiami skaičiais, kurie taikomi pagrindiniams portfelio rizikos rodikliams, pavyzdžiui: trumpalaikės ir ilgalaikės skolos dalis nuo visos valdžios sektoriaus skolos, norima valiutos sudėtis ir skolos palūkanų normos trukmė (Snieška, Drakšaitė, 2009). Dabartiniu metu pasaulyje paplitęs išvestinių finansinių instrumentų taikymas, kuriuo siekiama, apsidrausti nuo valstybės skolos ir jos aptarnavimo išlaidų padidėjimo, pasikeitus rinkos sąlygoms (Balčiūnas ir kt., 2002). Jie gali būti sukurti akcijų, obligacijų, valiutų, rinkos indeksų, palūkanų normų ir pan. pagrindu. Išvestinių finansinių instrumentų ateities kaina išvedama iš pirminių instrumentų objekto kainos, esančios rinkoje sandorio sudarymo metu atsižvelgiant į pinigų laiko vertę (palūkanų normos) (Kancerevyčius, 2009). Yra keturios išvestinės skolos valdymo priemonės: apsikeitimo (angl. *swaps*), ateities (angl. *futures*), pasirinkimo (angl. *options*) ir išankstiniai sandoriai (angl. *forwards*). Jie naudojami apsidrausti nuo palūkanų normos ir valiutų kursų kitimo įtakos valstybės skolos aptarnavimo išlaidoms.

LR Vyriausybės nutarime „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2011 – 2014 metų skolinimosi ir skolos valdymo gairių aprašo patvirtinimo“ taip pat numatomas išvestinių finansinių priemonių naudojimas, tačiau nepateikiama išsamesnė informacija apie jų taikymą bei galimą įtaką valstybės skolos dydžio ir jos aptarnavimo išlaidų pasikeitimams. LR valstybės kontrolė vertindama 2010 metų valstybės skolą, pastebėjo, kad Finansų ministerija neturi pakankamos patirties sudarant sandorius dėl išvestinių finansinių priemonių, nes „2010 m. vidaus rinkoje leidžiant VVP emisijas, denominuotas užsienio valiuta, buvo pritaikyti išankstiniai valiutos keitimo sandoriai, nesivadovaujant Finansinių paslaugų, susijusių su išvestinių finansinių priemonių taikymu, pirkimo procedūrų taisyklėmis“.

Apibendrinant galima teigti, kad skolos valdymo rizikos apima platų veiksmų spektrą (palūkanų normas, valiutų kursus, valstybės kontroliuojamas įmonės ir kt.), kurie gali turėti neigiamos įtakos valstybės skolai ar su ja susijusioms valdymo išlaidoms. Šioms rizikoms valdyti įvairūs autoriai siūlo skirtingas priemones (testavimą, kontrolinius indeksus, išvestines finansines priemones ir kt.). Tačiau, kad ir kokią valdžios sektoriaus skolos valdymo priemonę valstybė taikytų, ji privalo nuolat stebėti, kontroliuoti ir analizuoti skolos portfelio struktūrą, atsižvelgti į makroekonominę situaciją bei priimti optimaliausių skolinimosi ir prisiimamos rizikos variantą, atitinkantį šalies planus, skolinimosi galimybes ir kt.

1.5. Skirtingi požiūriai į valdžios sektoriaus skolą

Mokslinėje literatūroje randami keletas skirtingų požiūrių į valstybės skolinimąsi ir skolos našta būsimoms kartoms: Lernerio požiūris, persidengiančių kartų modelis, neoklasikų požiūris ir Rikardo požiūris (Balčiūnas ir kt., 2002; Buškevičiūtė, 2006).

Pagal *Lernerio požiūrį* šalies vidaus skola nesukuria naštos ateities kartoms. Šiuo atveju ateityje atsiranda įprastas piliečių įsiskolinimas vienas kitam. Skolos apmokėjimo metu pajamos perduodamos iš vienos gyventojų grupės kitai grupei ir vartojimas lieka toks koks buvęs. Tačiau situacija pasikeičia jeigu valstybė einamosioms išlaidoms finansuoti skolinasi užsienio kapitalo rinkose. Tokiu atveju skolos našta perkeliama ateities kartai, kurios vartojimo lygis sumažinamas suma lygia skolos ir sukauptų mokėtinų palūkanų dydžiui, kuris sumokamas kreditoriams. Išimties atveju, jeigu skolinimosi būdu pritraukti išteklių panaudojami kapitalo kūrimui, tada rezultatai priklausytų nuo investicinio projekto efektyvumo (reikėtų įvertinti ribinių pajamų iš investicijų ir ribinių skolinimosi kaštų proporcijas). Tokiu būdu būtų galima nustatyti naštos būsimajai kartai tikimybinį dydį. Toks požiūris dominavo 1940 – 1950 metais. Šiuo metu Lernerio požiūris neaktualus ir egzistuoja kitos ekonominės teorijos, aiškinančios valstybės skolos naštos mechanizmą.

Persidengiančių kartų modelis nuo Lernerio požiūrio (modelio) skiriasi tuo, kad skirtingai interpretuojamas terminas „karta“. Pagal Lernerį, karta apima visus gyventojus, tam tikru laiku gyvenančius šalyje. O pagal persidengiančių kartų modelį manoma, jog tikslingiau kartą būtų laikyti visus gyventojus, gimusius apytikriai vienu metu. Todėl kiekvienu tiriamu laikotarpiu egzistuoja kelios gyventojų kartos. Šiam modeliui būdingos prielaidos:

- gyventojų populiacija susideda iš vienodų jaunų, vidutinio amžiaus ir senų žmonių, o kiekviena karta apima 20 metų laikotarpį;
- kiekvienas asmuo gauna vienodas ir pastovias metines pajamas, kurios nesikeičia per visą 20 metų laikotarpį;
- asmeninis taupymas neegzistuoja, visos pajamos išleidžiamos vartojimui;
- paskolos palūkanų norma yra nulis procentų ir valstybė turi gražinti tik pasiskolintas lėšas.

Vyriausybei nutarus pasiskolinti finansinių išteklių visuotiniam vartojimui finansuoti, ji skolinasi 20 metų. Šiuo atveju tik dvi kartos (jauni ir vidutinio amžiaus gyventojai) linkę skolinti valstybei, nes seni žmonės jau nebedalyvaus valstybės gyvenime po 20 metų. Todėl paskolos suma lygiomis dalimis gaunama iš pirmųjų dviejų grupių, taip sumažinant jų einamąjį vartojimą, tačiau Vyriausybė pasiskolintais pinigais po lygiai užtikrina tam tikrą vartojimo lygį kiekvienai iš trijų grupių. Atėjus skolos apmokėjimo terminui senosios kartos jau nebėra, o likusios kartos pasislinkusios viena karta aukščiau (buvusi vidutinio amžiaus karta dabar yra sena, o buvusi jauna –

vidutinio amžiaus), taip pat yra atsiradusi nauja jauno amžiaus žmonių karta. Dėl anksčiau priimtų įsipareigojimų Vyriausybė pakelia mokesčius kiekvienai iš trijų gyventojų grupių ir gražina skolą vidutinio amžiaus ir seniems gyventojams. Pagal pateiktą pavyzdį galima padaryti keletą išvadų:

1) Valstybės skolinimosi ir mokesčių didinimo pasekoje buvusiai senajai kartai užtikrinamas aukštesnis vartojimo lygis, tuo tarpu naujos jauno amžiaus kartos vartojimo lygis tokiu pat dydžiu sumažinamas dėl mokesčių didinimo siekiant gražinti skolą. Taip įvyksta finansinių išteklių perskirstymas kartų atžvilgiu (jauno amžiaus kartos senyvo amžiaus kartai). Įsiskolinimo gražinimas įtraukia ateities kartos mokėjimą, kurio praktiškai ji neprivalo daryti, nes faktiškas skolos panaudojimas jos nepalietė.

2) Rinka iš kurios skolinamasi visiškai neturi įtakos, kaip buvo Lernerio modelyje. Net vidaus skola, šiuo atveju, užkrauna našta ateities kartoms.

Persidengiančių kartų modelį realybėje nelabai įmanoma pritaikyti, nes modeliui būdingos prielaidos patį modelį atitolina nuo tikrovės. Šiandieniniame pasaulyje neįmanoma pasiskolinti lėšų už nulį procentų arba, kad visi gyventojai gautų vienodas ir pastovias pajamas.

Dar vienas požiūris į valstybės skolinimąsi tai *neoklasikų požiūris*. Prieš tai aptartas Lernerio požiūris ir persidengiančių kartų modelis neįvertina Vyriausybės skolinimosi politikos įtakos ekonominiams sprendimams, kurie lemia, kam ir kokia valstybės skolos našta tenka. Taip pat ignoruojamas skolos finansavimo vaidmuo kapitalo formavimui. Neoklasikų modelio esmė – įgyvendindama investicinį projektą, kuris bus finansuojamas didinant mokesčius arba skolinantis, Vyriausybė finansinius išteklius perskirstys iš privataus sektoriaus į viešąjį. Skolinantis dėl išteklių rinkoje Vyriausybė konkuruoja su fiziniiais ir juridiniais asmenimis, siekiančiais pasiskolinti lėšų savo privačioms investicijoms. Pagrindinis neoklasikų modelio teiginys yra tas, kad Vyriausybės skolinimasis išstumia privačias investicijas per palūkanų normos pokyčius, t. y. padidėjus Vyriausybės skolinimosi paklausai, kyla palūkanų norma, tuo pačiu pabrangindama privačias investicijas ir sumažindama jų patrauklumą. Norint patvirtinti privačių investicijų išstūmimo hipotezę (valdžiai finansuojant investicinius projektus iš skolų išstumiamas privatus investavimas, dėl to ateities kartos turi mažesnių išteklių bei mažesnes pajamas). Hipotezę galima patikrinti įvertinus santykį tarp palūkanų normos ir biudžeto deficito. Jeigu santykis teigiamas galima tikėti hipotezės patvirtinimo ir atvirkščiai. Tačiau reikia nepamiršti, kad palūkanų normos pokyčius veikia ir kiti veiksniai: ekonominis nuosmukis, nepalankios verslo sąlygos (surenkama mažiau mokesčių).

Rikardo modelis. Anksčiau aptartuose modeliuose buvo ignoruojama individų lėšų perskirstymo tarp kartų problema. Barro (1794) įrodinėjo, kad skolos naštos nėra, nes valdžiai skolinantis, vyresnė gyventojų karta suvokia, kad jų vaikų padėtis ateityje bus blogesnė. Nenorėdami, kad jų palikuonių vartojimas mažėtų, vyresnioji karta daugiau taupo, kad padidėtų jų palikimas ir jo užtektų kompensuoti ateities mokesčių padidėjimą. Tokiu atveju niekas turėtų

nesikeisti, nes kiekviena karta palaikytų vartojimo lygį (buvusį iki Vyriausybės skolinimosi) ir gyventojai skolinimosi bei mokesčių politikas sulygintų, panaikindami efektus tarp kartų. Požiūris, kad Vyriausybės finansų politika dažnai yra neveiksminga priskiriamas D. Rikardo. Vėliau jis tai vertino skeptiškai, manydamas, kad daugeliui gyventojų nerūpi ateities mokesčiai, kad jie nežino ar išgyvens iki mokesčių didėjimo, be to kiti neturi vaikų arba nenori vaikams palikti savo santaupų. Taip pat pastebima, kad daugeliu atvejų žmonės nėra tokie toliaregiai, kaip norėta pavaizduoti modeliu.

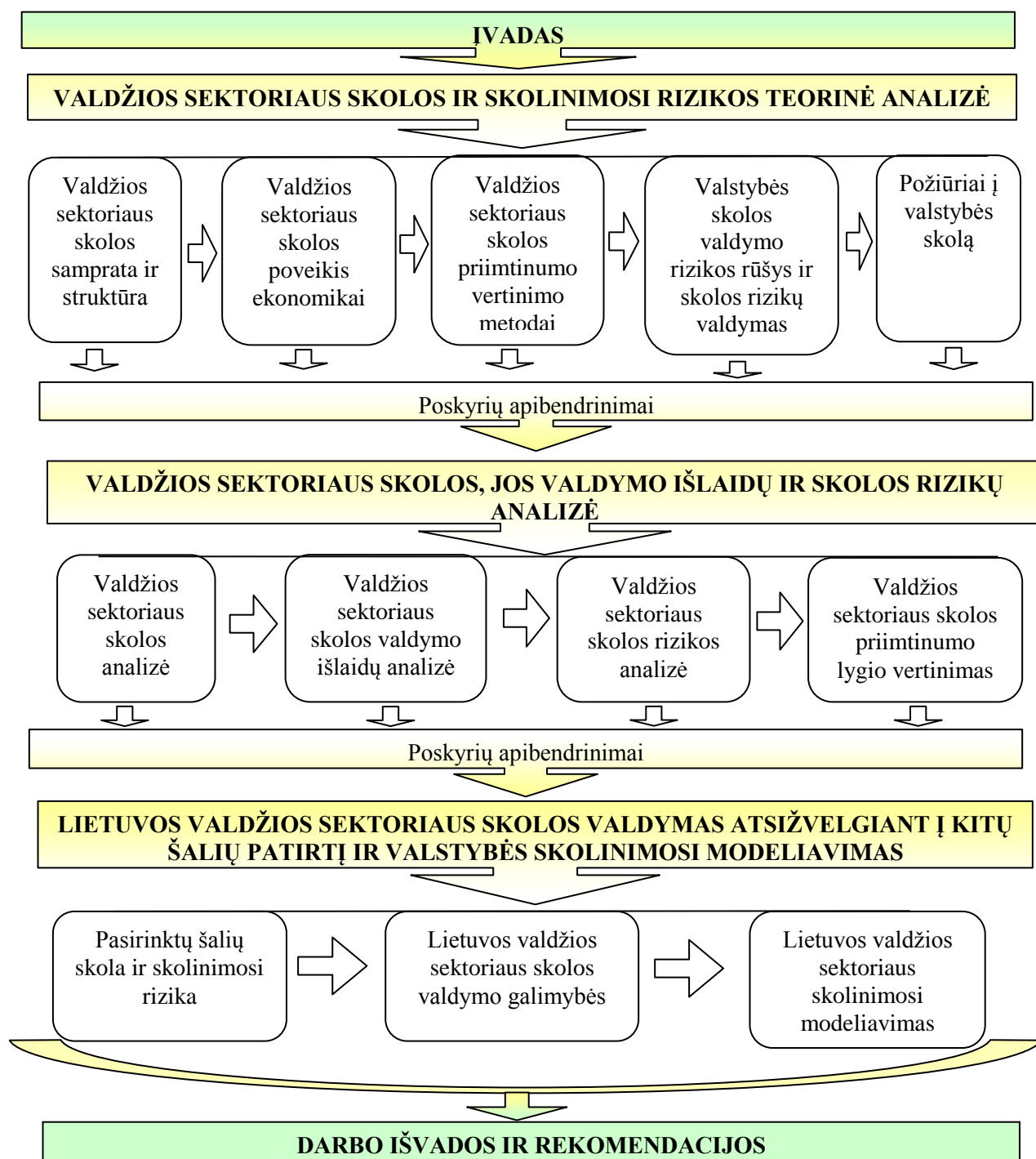
E. Buškevičiūtė (2006) pateikia ir daugiau minčių apie skolos našta ateities kartoms. Jeigu valdžios sektoriaus skolinimasis ateities kartoms teikia naudos, tai vėlesnių kartų paskolos apmokėjimas yra priimtinas, teigiamas (tarkim skolinti pinigai buvo panaudoti keliams tiesti ar ligoninėms renovuoti, tai iš ateities kartos sumokėtų mokesčių atėmus naudos vertę, mokesčiai nepadidėtų). Jeigu skolintos lėšos būtų panaudotos valdininkų atlyginimams išmokėti, tai būsimi mokesčių mokėtojai mokės didesnius mokesčius, nepatyrę jokios naudos.

Skirtingais laikotarpiais vyravo skirtingi požiūriai į valstybės skolinimąsi ir skolos naštos perkėlimą ateities kartoms. Kiekviename iš požiūrių (Lernerio požiūris, persidengiančių kartų modelis, neoklasikų požiūris, Rikardo požiūris) buvo samprotaujama apie vieną valstybės skolinimosi aspektą. Tačiau šiuolaikinio požiūrio (kuris dabar vyrautų ir daugelis mokslininkų su juo sutiktų) į valstybės skolinimąsi ir skolos naštos perkėlimą ateities kartoms nėra. Valdžios sektoriaus išlaidų didėjimas visais atvejais priverčia susimąstyti apie lėšų pritraukimo klausimą. Todėl šis klausimas – apmokestinti ar skolintis neužmirštant atsižvelgti į riziką ar galimas pasekmes – yra praktiškai svarbiausias visoje viešųjų finansų srityje.

2. VALDŽIOS SEKTORIAUS SKOLOS IR JOS VALDYMO IŠLAIDŲ 2006 – 2012 METAIS ANALIZĖ BEI SKOLOS RIZIKŲ ANALIZĖ

Antroji darbo dalis susideda iš penkių dalių. Pirmoje dalyje pateikiama darbo eigos schema ir aprašoma darbo metodologija. Likusiose dalyse analizuojama valdžios sektoriaus skolos kitimo tendencija, skolos sudedamųjų dalių pokyčiai, atliekama skolos valdymo išlaidų analizė, vertinamas skolos priimtumas šaliai bei atliekama pagrindinių skolai gresiančių rizikų analizė.

2.1. Valdžios sektoriaus skolos ir jos rizikos valdymo tyrimo metodika



4 pav. Mokslinio darbo tyrimo schema

Šaltinis: sudaryta darbo autorės.

Valdžios sektoriaus skolos ir skolinimosi rizikos tyrimas pirmiausia pradedamas nuo teorinės analizės. Pirmiausia susisteminama įvairių autorių nuomonė apie valdžios sektoriaus skolos sampratą. Pateikiama Lietuvos valstybės skolos klasifikacija ir aprašoma kiekviena jos dalis. Toliau analizuojant skolą, pateikiamos įvairių autorių išvados, nuomonės apie valstybės skolos poveikį ekonomikai. Susistemintai pateikiami keleto autorių išskirti neigiami aspektai, kurie pasireiškia didėjant valdžios sektoriaus skolai bei pateikiama kada valstybės skolinimasis turi teigiamų aspektų. Analizuojant valdžios sektoriaus skolą būtina vertinti ar esamas skolos lygis priimtinas valstybei, todėl pateikiami rodikliai ir kriterijai, kuriais remiantis galima apskaičiuoti kiekvienos šalies skolos priimtinumą. Taip pat nurodoma kokie pagrindiniai limitai nustatomi Lietuvoje valdant valdžios sektoriaus skolą. Susistemintai pateikiamos įvairių autorių išskirtos rizikų rūšys, nes valdant valstybės skolą susiduriama su įvairiomis rizikomis, kurios tiesiogiai arba netiesiogiai gali didinti arba mažinti skolą. Kadangi rizika susijusi su netikrumu, su neapibrėžtumu, tai norint geriau valdyti skolą ir su ja susijusias rizikas pateikiami įvairūs metodai, kuriuos naudojant galima įvertinti rizikas ar sumažinti jų daromą poveikį skolos kitimui. Teorinės analizės paskutinėje dalyje pateikiami skirtingais laikotarpiais vyravę požiūriai į valstybės skolą, tam kad geriau būtų suprantama kaip keitėsi valstybės skolos suvokimas. Kiekvienos teorinės analizės dalies (poskyrio) pabaigoje pateikiami apibendrinimai.

Analitinėje darbo dalyje pirmiausia atliekama valdžios sektoriaus skolos analizė. Jos metu analizuojama skolos ir BVP santykio, skolos ir BVP kitimo tendencijos, vidaus ir užsienio skolos pokyčiai, vidaus ir užsienio skolos trumpalaikių ir ilgalaikių įsipareigojimų pokyčiai ir jų struktūra pagal finansines priemones. Išsami skolos dinaminė ir struktūrinė analinė atliekama, kad geriau išryškėtų valstybės skolos valdymo problemos. Kadangi valstybė už skolintas lėšas turi mokėti palūkanas, įvairius komisinius mokesčius ir kt., todėl atliekama skolos valdymo išlaidų analizė, kurios metu turėtų išryškėti šių valstybės išlaidų valdymo trūkumai. Jos metu analizuojama valdžios sektoriaus skolos valdymo išlaidų dinamika, palūkanų už valstybės skolą ir mokestinių pajamų santykinio rodiklio bei skolos valdymo išlaidų ir BVP santykinio rodiklio kitimo tendencijos. Taip pat šioje darbo dalyje vertinamas skolos priimtumas Lietuvai pagal teorinėje dalyje pateiktus vertinimo rodiklius ir kriterijus, tam kad būtų nustatyta kokias sritis valstybė turėtų stiprinti, kad skolinimasis netaptų našta ir nevaržytų valstybės priimamų sprendimų. Pabaigoje atliekama valdžios sektoriaus skolos rizikų analizė. Rizikos analizuojamos pagal Lietuvoje naudojamą pagrindinę skolos valdymo priemonę skolinimąsi ribojančius limitus, siekiant atsakyti į darbe išsikeltą hipotetinę problemą. Taip pat šioje dalyje analizuojama valiutų kitimo rizika bei viena iš netiesioginės rizikos dalių savivaldybių įsiskolinimai, kurie taip pat priskiriami prie limitų sistemos, nes savivaldybių skolinimuisi yra nustatyti atitinkami limitai. Analitinėje darbo dalyje po kiekvienu poskyriu pateikiami apibendrinimai.

Trečioji darbo dalis skirta kitų šalių skolos valdymo praktikos pritaikymui Lietuvos skolos valdyme ir Lietuvos skolinimosi poreikio modeliavimui. Pirmiausia, naudojant nusistatytus kriterijus buvo atsirenkamos 2 ES šalys. Toliau susistemintai pateikiamas atrinktų šalių skolos kitimo tendencijos, skolos sumažėjimas dėl rizikų valdymo bei skolos ir skolinimosi rizikos valdymas. Abibendrinus atrinktų šalių ir Lietuvos skolos valdymą, pateikiamos rekomendacijos Lietuvos valdžios sektoriaus skolos valdymui. Taip pat šioje darbo dalyje atliekamas Lietuvos skolinimosi modeliavimas pagal 3 makroekonominis rodiklius, t.y. valdžios sektoriaus skolą, realaus BVP kitimą ir biudžeto deficito kitimą. Skolos modeliavimas atliekamas tam, kad būtų nustatyta ar pagal analitikų prognozuojamus ateities rodiklius Lietuvos valdžios sektoriaus skola didės ar mažės.

Lietuvos valdžios sektoriaus skolos ir rizikos valdymo tyrimo pabaigoje pateikiamos darbo išvados ir rekomendacijos skolos ir su ja susijusių rizikų valdymui.

Tyrimo atlikimui naudojami 2006 – 2012 m. duomenys. 7 metų laikotarpis pasirinktas dėl to, kad matytųsi kaip laike kinta analizuojami duomenys ir būtų pastebėtos valdžios sektoriaus skolos valdymo problemos. Atliekant analizes naudojami įvairūs statistiniai metodai:

Pakitimo tempo skaičiavimas, kad būtų parodyta nagrinėjamos reikšmės kitimo procentinė išraiška (Bartosevičienė, 2010):

$$(T_p = y_n / y_{n-1} * 100 - 100) \quad (1)$$

Kitimo tempo skaičiavimas, kad būtų parodyta kiek kartų padidėjo nagrinėjama reikšmė (Bartosevičienė, 2010):

$$(T_d = y_n / y_{n-1} * 100) \quad (2)$$

Absoliutinių pokyčių skaičiavimas, kad būtų galima įvertinti nagrinėjamų rodiklių pasikeitimą nuo 2006 iki 2012 m. bei atskirais analizuojamais metais (Bartosevičienė, 2010):

$$(\Delta y_b = y_n - y_o) \text{ (bazinis)} \quad (3)$$

$$(\Delta y_g = y_n - y_{n-1}) \text{ (grandininis)} \quad (4)$$

1 – 4 formulėse naudojamų simbolių reikšmės: y_n – ataskaitinio laikotarpio dinamikos eilutės lygis; y_o – pradinis (bazinis) dinamikos eilutės lygis; y_{n-1} – lygis tiesiogiai einantis prieš lygį y_n .

Aritmetinio vidurkio skaičiavimas naudojamas tam, kad būtų matoma bendra rodiklių kitimo tendencija vidutiniškai per kiekvienus metus (Bartosevičienė, 2010):

$$(\bar{x} = \sum x_i / n) \quad (5)$$

čia: x_i – reikšmės; n – reikšmių skaičius.

Regresijos analizė naudojama tam, kad būtų įvertinta veiksnių įtaką skolos kitimui. Daugialypės regresijos sudarymui buvo naudojami 2000 – 2012 m. duomenys, kad būtų tiksliau sudarytas modelis. Regresijoms sudaryti ir modelio tinkamumo prielaidoms patikrinti buvo naudojama SPSS ir Excel programos. Modelio reikšmingumo patikrinimui buvo naudojamas

Fišerio kriterijus, o nepriklausomų kintamųjų statistiniam reikšmingumui patikrinti – Stjudento kriterijus.

Skolinimosi poreikio modeliavimui (ekstrapoliacijai) naudojama Zamkov nurodyta formulė cituojama Karazijienės darbe (2008):

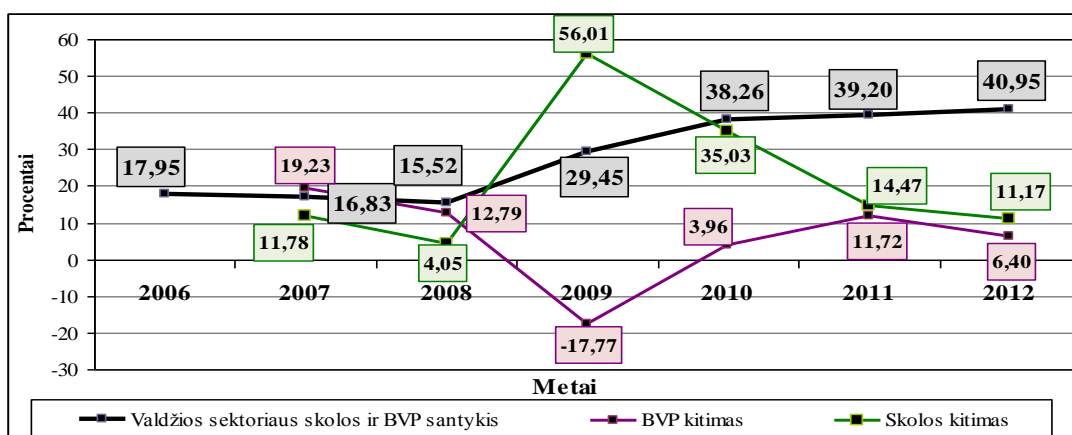
$$d = q \cdot (1 + p/100) / p \quad (6)$$

čia: d – valdžios sektoriaus skola proc. nuo BVP, q – biudžeto deficitas proc. nuo BVP, p – realus BVP augimas proc.

Analizėms atlikti naudojami LR Statistikos departamento (BVP, mokestinių pajamų, eksporto, biudžeto pajamų) ir LR Finansų ministerijos (valdžios sektoriaus skolos ir jos sudedamųjų dalių, skolos valdymo išlaidų, skolinimosi limitų laikymosi) duomenimis. Skaičiavimams naudojama Excel kompiuterinė programa.

2.2. Valdžios sektoriaus skolos dinaminė ir struktūrinė analizė

Tiriant valdžios sektoriaus skolos problemas galima naudoti įvairius rodiklius. Valdžios sektoriaus skolos dalis nuo BVP parodo šalies skolos dydį ir perspėja ar valstybė skolintas lėšas ir toliau gali naudoti kaip šalies ekonominės ir socialinės raidos reguliatorių (Karazijienė, Sabonienė, 2009).



5 pav. Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykio, BVP ir valdžios sektoriaus skolos kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos ir LR statistikos departamento duomenimis.

Analizuojamu laikotarpiu Lietuvos valdžios sektoriaus skola nuolat didėjo. Nuo 2006 iki 2012 m. skola padidėjo 3,11 karto ir siekė 46577 mln. Lt. arba 40,95 proc. nuo BVP. Valstybės įsipareigojimai didėjo, nes augo šalies ūkis, reikėjo lėšų investicijoms, gamybos plėtrai ir pan. finansuoti. Tačiau 2009 m. labai staigų skolos išaugimą (net 56,01 proc.) lėmė dėl ženklus

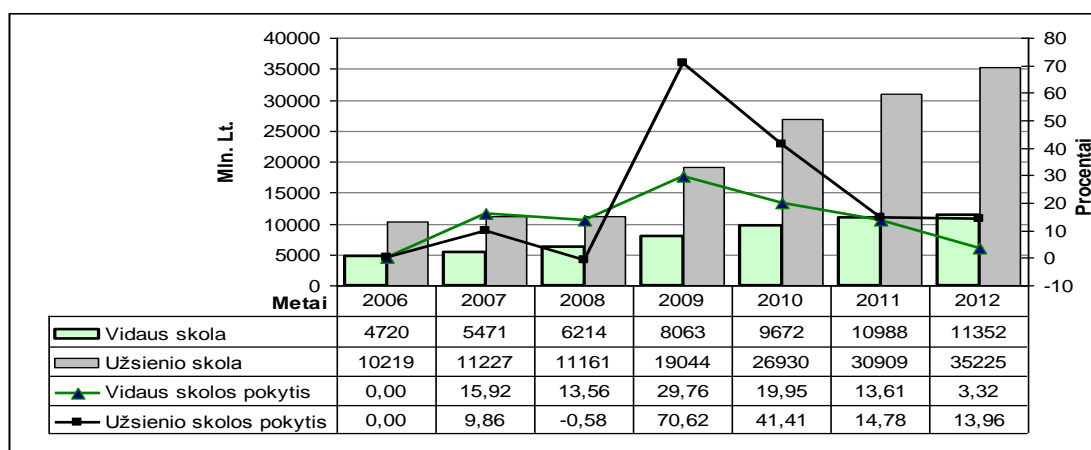
ekonomikos nuosmukio (BVP sumažėjo 17,77 proc.) išaugęs valdžios sektoriaus deficitas sumažėjus biudžeto pajamoms ir 70,62 proc. padidėjusi užsienio skola. Tai patvirtina sudaryta daugalypės regresijos lygtis (3 priedas), kurios determinacijos koeficientas 0,99, t.y. 99 proc. skolos didėjimą analizuojamu laikotarpiu lemia biudžeto deficitas, valdžios sektoriaus užsienio skola ir ilgalaikės palūkanų normos, o 1 proc. yra neįvertinti veiksniai pagal sudarytą regresijos modelį. Taip pat, mažėjant atlyginimams ir išaugus nedarbui (vidutinis mėnesinis bruto darbo užmokestis per 2009 m. sumažėjo 4,5 proc. arba 96 Lt., o nedarbo lygis išaugo 7,9 proc. punktais iki 13,7 proc.), pablogėjo Valstybinio socialinio draudimo fondo padėtis – Lietuvos Respublikos Vyriausybė 2009 m. vien Sodros pinigų srautams subalansuoti skolinosi 2,9 mlrd. Lt. 2009 m. palyginus su 2008 m. išlaidos tik palūkanoms mokėti išaugo apie 26 proc. (10 pav.) Šį pokytį nulėmė išaugęs skolinimosi poreikis 2009 m. ir situacija finansų rinkose.

Valdžios sektoriaus skolos augimas neturėtų kelti daug problemų, jeigu skola ir su jos aptarnavimu susijusios išlaidos būtų padengiamos šalies didėjančio ekonominio augimo ir surenkamų pajamų dėka. Tokiu atveju valstybės skola turėtų didėti mažesniu tempu nei BVP. Teigiama situacija pastebima 2007 – 2008 m., kai valdžios sektoriaus skolos augimo tempas buvo mažesnis lyginant su BVP augimo tempu. Todėl 2006 – 2008 m. laikotarpiu skolos ir BVP santykis mažėjo. Tačiau 2009 – 2010 m. skolos ir BVP santykis padidėjo dvigubai, dėl padidėjusio skolinimosi ir sulėtėjusio ekonomikos augimo (BVP mažėjo 17,77 proc.), ir toliau šis santykis didėja vidutiniškai po 1,3 proc. punktus (2012 m. siekė 40,94 proc., per 7 analizuojamus metus šis santykis padidėjo 23 proc. punktais arba 2,28 karto). Nors pagal Maastrichto kriterijų dar nėra pasiekta kritinė riba (60 proc.), kuri reikštų, kad šaliai skolos dydis yra nepriimtinas ir gali sukelti daug finansinių problemų arba kaip teigia Karazijienė (2011) nereikia galvoti, kad tokia skolos našta valstybei priimtina. Tačiau dabartinis skolos dydis (pagal IMF, World Bank (2012) skolos ir BVP santykis negali viršyti 50 proc.) gali kelti grėsmę šalies stabilumui ir skolos grąžinimui, nes skola (nuo 2009 iki 2012 m.) didėja didesniu tempu nei BVP. Užsienio autorių atliktų tyrimų išvadas (minimas pirmoje darbo dalyje) galima pritaikyti ir Lietuvos atvejui, nes senstant visuomenei socialinės apsaugos fondų skola gali didėti, o didėjant valdžios sektoriaus skolai Vyriausybės fiskalinis lankstumas gali tapti ribotas. Socialinės apsaugos fondo skola gali didėti ne vien tik dėl visuomenės senėjimo, bet ir dėl planuojamo pensijų kompensavimo, kurios 2010 – 2011 m. buvo sumažintos vidutiniškai 15 proc. Šis procesas planuojamas pradėti 2015 m. (tiksliau paaiškės 2014 m. pab., kai bus aiškesnė „Sodros“ finansinė padėtis ir jos biudžeto subalansavimo galimybės). Socialinės apsaugos ir darbo ministerijos preliminariais skaičiavimais, sumažintų pensijų kompensavimas valstybės biudžetui kainuotų apie 1 mlrd. Lt. Šiomet 2013 m. „Sodroje“ yra didesnė kaip 2 mlrd. Lt biudžeto skylė, kuri dengiama valstybės suteikiamomis ilgalaikėmis paskolomis. Taip pat reikia neužmiršti, kad „Sodrai“ tenka ne tik subalansuoti iš dirbančiųjų

gaunamas pajamas bei socialiai remtiniams asmenims ir pensininkams skirtas išmokas, bet ir numatyti lėšas suteiktų paskolų gražinimui, kurių bendra suma jau viršija 10 mlrd. Lt. (Gudavičius, 2013). Kadangi „Sodrai“ nepavyksta subalansuoti savo biudžeto, valstybė priversta skolintis, todėl 2015 m. pensijų kompensacijoms mokėti būtų optimistiškiausias variantas, nes pagal valstybės biudžeto projekcijas 2014 m. reikiamų lėšų nebus. Pirmiausia valstybė turi sukaupti pakankamai lėšų bent daliniam pensijų atkūrimui (Vakarų ekspresas, 2013). Be to Vyriausybės fiskalinį lankstumą apribos valstybės tarnautojų ir teisėjų darbo užmokesčio (atlyginimo) dalies atkūrimui reikalingos papildomos lėšos nuo 2013 m. spalio 1 d., kurios 2013 m. valstybės biudžete nenumatytos, o skirti papildomas lėšas šiam tikslui valstybė neturi galimybių. Šiam įstatymui įgyvendinti nuo 2013 m. spalio 1 d. preliminarus papildomų lėšų poreikis būtų apie 34 mln. Lt, o 2014 m. – apie 171 mln. Lt. (įskaitant lėšų poreikį 2013 m. IV ketv.). Jeigu iki 2013 m. gruodžio 31 d. šios lėšos nebus sumokėtos, reikės mokėti teisės aktuose nustatyto dydžio delspinigius. Darant prielaidą, kad valstybės tarnautojams ir teisėjams darbo užmokesčio dalis ir susijusios įmokos bei kitos išmokos būtų išmokamos 2014 m. vasario 28 d., tai preliminariais skaičiavimais delspinigių suma įskaitant ir delspinigius už valstybinio socialinio draudimo įmokas (230 tūkst. Lt.) sudarytų apie 2 mln. Lt. (Lietuvos Respublikos Finansų ministerija, 2013). Jeigu valstybei reikės mokėti, ne tik atkuriamą atlyginimų dalį, bet ir delspinigius, tai papildomų lėšų gali reikėti apie 173 mln. Lt. Įgyvendinant Lietuvos Respublikos Konstitucinio Teismo 2013 m. liepos 1 d. nutarimo „Dėl Lietuvos Respublikos įstatymų nuostatų, kuriomis nustatyti sumažinti valstybės tarnautojų ir teisėjų atlyginimai valstybėje susidarius itin sunkiai ekonominei, finansinei padėčiai, atitikties Lietuvos Respublikos Konstitucijai“ nuostatas 2014 m. valstybės biudžete numatoma skirti 177 mln. Lt.. Be to, 2014 m. Finansų ministerijos asignavimuose papildomai planuojami 34 mln. Lt. atkuriamajai daliai mokėti tuo atveju, jei ji nebus sumokėta iki 2013 m. gruodžio 31 d. [83]. Reikalingą apie 34 mln. Lt sumą planuojama skirti iš sutaupytytų asignavimų, nenaudojant skolintų lėšų (Verslo žinios, 2013). Tačiau kuriuos valstybės asignavimus planuojama 2013 m. sumažinti neaišku, tai galima teigti, kad valstybės tarnautojų ir teisėjų darbo užmokesčio dalies atkūrimui reikalingos lėšos bei susikaupę delspinigiai bus sumokami tik 2014 m. iš sutaupytytų asignavimų (2014 m. nereikės papildomų lėšų Lietuvos pirmininkavimui ES Tarybai, bus sutaupyta apie 160 mln. Lt. [38]), skolos valstybės vardu valdymo išlaidų sumažėjimo (apie 54 mln. Lt.) [38] ir galbūt skolinimosi, nes dar nėra tiksliai aišku kiek lėšų bus sutaupyta iš asignavimų ir ar jų užteks valstybės tarnautojų ir teisėjų darbo užmokesčio daliai atkurti. Bet kuri valstybė, kuri daugiau išleidžia, nei uždirba papildomas išlaidas gali sau leisti didindama mokesčius arba dar daugiau skolindamasi. Pasak „Swedbank“ vyriausiojo ekonomisto, tokie Konstitucinio Teismo (KT) priimti sprendimai padidina Lietuvos valstybės bankroto tikimybę. KT priėmė sprendimą tik dėl valstybės tarnautojų ir teisėjų, o jeigu dar būtų pridėtas likęs viešasis sektorius (švietimo, sveikatos apsaugos ir kt. darbuotojai), tada valstybei

reikėtų apie 400 mln. Lt. sumos (Malinauskas, 2013). Verslo žiniuose (2013) rašoma, kad 2014 m. Vyriausybė planuoja atkurti 2009 m. sumažintus pareiginių atlyginimų koeficientus bei kitus įstatymuose numatytus priedus švietimo, sveikatos apsaugos, kultūros, socialinės apsaugos darbuotojams. Tačiau ar yra įvertinamos Lietuvos finansinės galimybės gauti papildomų lėšų nesiskolinant ir nedidinant mokesčių dirbantiems? Turbūt ne, nes pensijų kompensacijai išmokėti papildomas lėšas reikia pradėti kaupti, valstybės tarnautojų ir teisėjų darbo užmokesčio dalies atkūrimui lėšų taip pat reikia (abejotina ar jų užteks iš sutaupyto asignavimų), jeigu bus atkurti likusio viešojo sektoriaus pareiginių atlyginimų koeficientai be skolinimosi šalis turbūt neišsivers. Planuojamas 2014 m. BVP augimas 4 proc. („Swedbank“, 2013) vargu ar išgelbės nuo papildomų lėšų poreikio.

Todėl jau dabar reikia galvoti apie skolos efektyvesnį valdymą, daugiau dėmesio kreipiant į skolos valdymo rizikas ir jų mažinimo būdus, kad ateityje valdžios sektoriaus skola ir su jos aptarnavimu susijusios išlaidos nesukeltų daug nemalonių problemų.



6 pav. Valdžios sektoriaus vidaus ir užsienio skola ir jų pokyčiai 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos duomenimis.

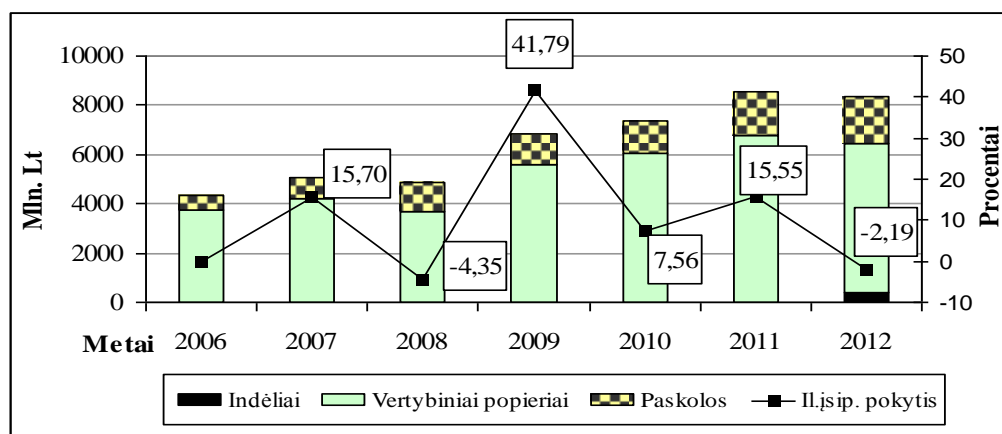
Lietuvos valdžios sektoriaus didžiąją skolos dalį (virš 60 proc.) analizuojamu laikotarpiu sudarė užsienio skola, nes 2006 – 2012 m. laikotarpiu leidžiant obligacijas eurais skolintis vidutiniškai 1,6 proc. punkto pigiau nei leidžiant obligacijas litais [60]. Ji analizuojamu laikotarpiu didėjo, išskyrus 2008 m. per kuriuos sumažėjo 0,58 proc. Sumažėję ilgalaikiai įsipareigojimai užsieniui lėmė užsienio skolos sumažėjimą 2008 m. 2009 – 2010 m. prie ženklesnio užsienio skolos didėjimo galėjo prisidėti didesnis Vyriausybės pasiskolinimas užsienyje, nei skolos grąžinimas užsienio kreditoriams, tarkim 2010 m. buvo pasiskolinta 1208,5 mln. Lt., o grąžinta tik 24 mln. Lt.

Vidaus skola analizuojamu laikotarpiu taip pat didėjo. 2009 – 2010 m. pastebimas didžiausias Lietuvos valdžios sektoriaus vidaus skolos padidėjimas. Skolos pokytį didino dėl ženklaus ekonomikos nuosmukio išaukęs valdžios sektoriaus deficitas sumažėjus biudžeto pajamoms. Be to

didėjo nedarbas ir mažėjo darbo užmokestis, todėl 2009 m. vien Sodros pinigų srautams subalansuoti buvo pasiskolinta 2,9 mlrd. Lt. Iš viso 2009 m. buvo pasiskolinta 11,3 mlrd. Lt. 2009 m. Lietuvos kaip ir kitų ES šalių narių skolinimosi kaštai didėjo. Lietuvoje per šiuos metus aukciono būdu litais išleistų visų trukmių VVP metinių palūkanų normų svertinis vidurkis, lyginant su 2008 m., padidėjo nuo 6,23 iki 7,83 proc. Išdo vekselių metinių palūkanų normų svertinis vidurkis, lyginant su 2008 m., padidėjo nuo 6,28 proc. iki 7,83 proc., o obligacijų padidėjo nuo 5,32 proc. iki 7,63 proc. 2010 m. Vyriausybė vidaus rinkoje skolinosi leisdama trumpalaikius ir ilgalaikius VVP (trumpalaikių VVP palūkanų norma vidutiniškai buvo 2,69 proc., o ilgalaikių VVP – 4,08 proc.). Per 2010 m. Vyriausybė vidaus rinkoje pasiskolino išplatintusi 1440,0 mln.Lt. nominaliosios vertės išdo vekselių (išpirko už 852 mln. Lt.), 1141,2 mln.Lt. nominaliosios vertės obligacijų (išpirko už 353 ml. Lt.) ir 17,2 mln.Lt. nominaliosios vertės taupymo lakštų (išpirko už 7,1 mln. Lt.). 2011 m. palyginus su 2010 m. vidaus skola didėjo mažesniu tempu, nes 238,6 mln. Lt. buvo mažiau išleista VVP. Didžioji skolintų lėšų dalis buvo panaudota valstybės skolai ir valstybės socialinės apsaugos fondų skolinimams įsipareigojimams dengti bei šių fondų pinigų srautams subalansuoti ir valstybės investicijoms finansuoti.

Analizuojamu laikotarpiu didžiąją vidaus skolos dalį (virš 80 proc.) sudarė skola finansiniam sektoriui, nes VVP aukciono būdu gali pirkti tik tie Lietuvos ir užsienio bankai bei finansų maklerio įmonės, kurie pasirašė su Lietuvos banku aukciono dalyvio sutartį ir atitinka Lietuvos banko aukciono dalyviams nustatytus reikalavimus. Vidaus skola finansiniam sektoriui svyravo nuo 3841 iki 9635 mln. Lt. Vidaus skola nefinansiniam sektoriui svyravo nuo 0,58 iki 8,86 proc., o kitiems kreditoriams – nuo 0,7 iki 13,6 proc.

Taip pat vidaus skolos didžiąją dalį sudarė ir ilgalaikiai įsipareigojimai, kurie už vidaus skolos trumpalaikius įsipareigojimus buvo didesni nuo 2,8 (2012 m.) iki 12 (2006 m.) kartų per analizuojamą laikotarpį. Didėjantis trumpalaikis vidaus skolos lygis didina refinansavimo riziką.

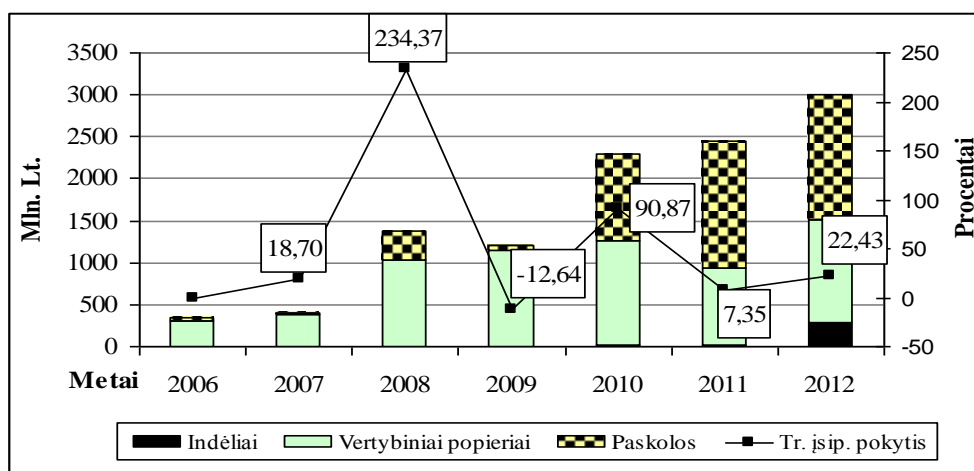


7 pav. Valdžios sektoriaus vidaus ilgalaikių įsipareigojimų pokytis ir jų struktūra 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos duomenimis.

Ilgalaikiai vidaus skolos įsipareigojimai nuo 2006 iki 2012 m. padidėjo apie 2 kartus ir 2012 m. siekė 8343 mln. Lt. 2008 m. ir 2012 m. šie įsipareigojimai mažėjo, atitinkamai po 4,35 ir 2,19 proc. Jie mažėjo dėl VP dalies sumažėjimo valstybės vidaus ilgalaikiuose įsipareigojimuose. 2009 m. ilgalaikių vidaus skolos įsipareigojimų padidėjimą (41,79 proc.) galėjo sąlygoti dėl ekonomikos nuosmūgio didėjantys, tačiau vidutiniškai mažesni skolinimosi kaštai vidaus rinkoje nei užsienyje. Taip pat prie vidaus skolos ilgalaikių įsipareigojimų didėjimo prisidėjo ir skolinimasis tam, kad būtų subalansuoti Sodros pinigų srautai. Galima teigti, kad skolinimasis pinigų srautų subalansavimui, nėra efektyvus lėšų panaudojimo būdas, nes BVP neauga (2009 m. lyginant su 2008 m. net sumažėjo apie 17,7 proc.) tokiu pat tempu kaip skola, o palūkanų mokėjimas, tai – skolos našta ateičiai.

Vidaus skolos ilgalaikių įsipareigojimų struktūros didžiąją dalį (daugiau nei 70 proc.) sudarė vertybiniai popieriai. Tuo tarpu paskolų procentinė dalis ilgalaikiuose vidaus skolos įsipareigojimuose nuolat didėjo ir svyravo nuo 14,9 proc. iki 24,03 proc. per 2006 – 2012 m. laikotarpį. Ilgalaikių indėlių (taupymo lakštų) vidaus skoloje analizuojamu laikotarpiu buvo 2011 – 2012 m. (atitinkamai 0,1 ir 4,6 proc.), nes tik nuo 2011 m. pradėti leisti 2 metų trukmės, o nuo 2012 m. pradėti leisti 3 metų trukmės taupymo lakštai.



8 pav. Valdžios sektoriaus vidaus trumpalaikių įsipareigojimų pokytis ir jų struktūra 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos duomenimis.

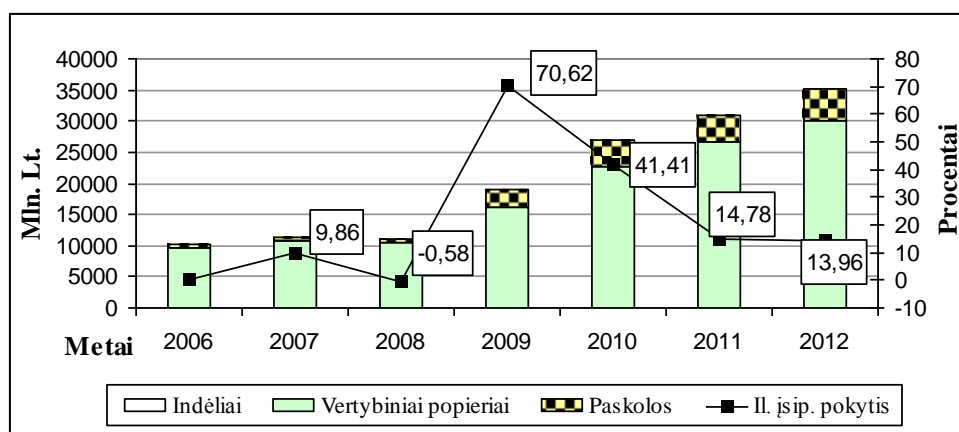
Vidaus skolos trumpalaikiai įsipareigojimai 2006 – 2012 m. laikotarpiu kito netolygiai. 2009 m. 85 proc. sumažėjus trumpalaikėms paskoloms buvo fiksuojamas trumpalaikių vidaus skolos įsipareigojimų mažėjimas 292 mln. Lt. (12,64 proc.). Trumpalaikės paskolos mažėjo, nes buvo gražinta 325,5 mln. Lt. valstybės garantuotų paskolų (iš jų 315,3 mln. Lt. gražino patys ūkio subjektai ir 10,2 mln. Lt. Finansų ministerija). 2008 m. padidėjimą galėjo sąlygoti valstybės

piniginių išteklių srautams subalansuoti leidžiami išdo vekseliai ir obligacijos. O paskolų dalis 2008 m. padidėjo dėl 13,4 mln. Lt. paskolos su valstybės garantija suteikimo VĮ „Klaipėdos valstybinio jūrų uosto direkcijai“ pagal 2000 m. sutartį Klaipėdos uosto vartų rekonstravimo investicijų projektui finansuoti. 2010 m. paskolų dalis vidaus skolos trumpalaikiuose įsipareigojimuose galėjo padidėti dėl 1660 mln. Lt. suteiktos paskolos Sodrai, kad subalansuotų pinigų srautus. Didėjančią paskolų dalį 2011 m. galėjo lemti neplanuotas lėšų perskolinimas VĮ „Indėlių ir investicijų draudimas“, skirtas indėlių draudimo išmokoms dėl AB banko „Snoras“ bankroto finansuoti. Nuo 2009 m. buvo atnaujintas taupymo lakštų platinimas, tačiau didesnė jų dalis (9,8 proc.) valdžios sektoriaus trumpalaikių įsipareigojimų struktūroje pastebima tik 2012 m., nes taupymo lakštų platinimo vietų praplėtimo dėka daugiau žmonių sužinojo apie juos. Nuo 2009 m. indėliai (taupymo lakštai) buvo platinami tik per specializuotą svetainę (www.vtl.lt) ir AB Lietuvos pašto skyrius, o nuo 2012 m. gegužės 29 d. ir per Lietuvos komercinių bankų (AB DNB bankas, AB SEB bankas ir AB „Swedbank“) tinklą.

Vidaus skolos trumpalaikių įsipareigojimų struktūros didžiąją dalį (daugiau nei 50 proc.) 2006 – 2010 m. sudarė vertybiniai popieriai. Paskolų procentinė dalis trumpalaikiuose vidaus skolos įsipareigojimuose didesnė nei 50 proc. buvo tik 2011 m. Trumpalaikių indėlių vidaus skoloje analizuojamu laikotarpiu buvo 2009 – 2012 m.

Per analizuojamą 7 metų laikotarpį užsienio skolos didžiąją dalį (virš 80 proc.) sudarė skola kitiems kreditoriams, kuri nuolat didėjo (išskyrus 2008 m., per kuriuos nežymiai 0,4 proc. sumažėjo) ir kurios apimtys užsienio skoloje svyravo nuo 9588 mln. Lt. iki 30486 mln. Lt. Užsienio skola tarptautinėms plėtros organizacijoms (jos teikia šaliai tikslines paskolas – finansuoja ilgalaikę vertę turinčius investicijų projektus) iki 2008 m. mažėjo, o nuo 2009 m. vėl pradėjo didėti. Didėjimą galėjo lemti pasirašytos dvi sutartys: dėl 1132 mln. eurų su Europos investicijų banku dėl ES fondų bendro finansavimo 2007 – 2013 m. ir 100 mln. eurų su Šiaurės investicijų banku dėl visuomenių pastatų renovacijos ir daugiabučių namų modernizavimo programos finansavimo. Procentinė dalis tarptautinėms plėtros organizacijoms visoje užsienio skoloje analizuojamu laikotarpiu svyravo nuo 2,71 iki 15,27 proc. O skolos užsienio šalių valdymo organams 2006 – 2012 m. nebuvo.

Analizuojamu 2006 – 2012 m. laikotarpiu valdžios sektoriaus visą užsienio skolos dalį sudarė ilgalaikiai įsipareigojimai, kurie 2006 m. siekė 10219 mln. Lt, o analizuojamo laikotarpio pabaigoje (2012 m.) 35225 mln. Lt., t. y. padidėjo apie 3,45 karto.



9 pav. Valdžios sektoriaus užsienio ilgalaikių įsipareigojimų pokytis ir jų struktūra 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: Sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos duomenimis.

Ilgalaikiai užsienio skolos įsipareigojimai nuo 2006 iki 2012 m. padidėjo apie 3,4 karto ir 2012 m. siekė 35225 mln. Lt. 2008 m. šie įsipareigojimai truputį mažėjo (0,58 proc. arba 65 mln. Lt.), nes pasaulinė sumaištis bei blogėjanti Lietuvos ekonominė situacija galėjo įtakoti ir Vyriausybės skolinimosi galimybes. Prie 2009 m. užsienio skolos ilgalaikių įsipareigojimų didėjimo prisidėjo ir centrinės valdžios užsienyje išplatintos 762 mln. eurų ir 1500 mln. JAV dolerių nominalios vertės obligacijos (viso už 6112,5 mln. Lt.), o išpirkta obligacijų buvot tik už 181,3 mln. Lt. nominaliąja verte. Skola dėl JAV dolerio kurso pokyčio (ilgalaikių obligacijų nominalioji vertė) padidėjo 126,3 mln. Lt. (apsidraudimo finansinių priemonių įtaka neįvertinama). 2010 m. padidėjo vertybinių popierių dalis užsienio ilgalaikiuose įsipareigojimuose, nes buvo išplatinta 2 mlrd. su 7,4 proc. palūkanomis, o 2011 m. 1500 mln. su 6,1 proc. palūkanomis JAV dolerių euroobligacijų emisija.

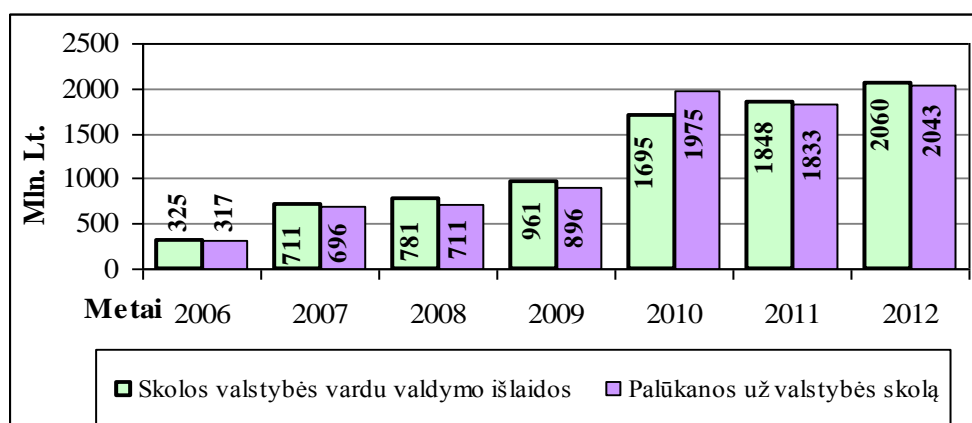
Užsienio skolos ilgalaikių įsipareigojimų struktūros didžiąją dalį (daugiau nei 80 proc.) sudarė vertybiniai popieriai. Paskolų procentinė dalis ilgalaikiuose vidaus skolos įsipareigojimuose kito netolygiai, tačiau paskolos vertine išraiška nuo 2007 m. iki 2012 m. didėjo. Ilgalaikių indėlių užsienio skoloje analizuojamu laikotarpiu nebuvo, galbūt dėl to, kad taupymo lėšos nuo 2009 m. vėl pradėti platinti tik Lietuvoje.

Apibendrinant galima teigti, kad 2006 – 2012 m. laikotarpiu Lietuvos valdžios sektoriaus skola didėjo. 2012 m. skolos ir BVP santykis siekė 40,95 proc. (pagal TVF ir Pasaulio banką skola neturėtų viršyti 50 proc.), tai rodo, kad skola gali kelti grėsmę šalies stabilumui ir skolos grąžinimui. Be to valstybė turėdama vykdyti KT nutarimą atkurti valstybės tarnautojų ir teisėjų darbo užmokesčio dalį bei kompensuoti sumažėjusias pensijas, bus priversta vėl skolintis, nes nuosavų papildomų lėšų neturi. Ko pasekoje turėtų vėl didėti valdžios sektoriaus skola. Nustatyta, kad valstybės skolos didžiąją dalį (virš 60 proc.) sudarė ilgalaikė užsienio skola, kurią daugiau nei 80 proc. sudarė VP. Užsienio skola nuo 2006 iki 2012 m. padidėjo apie 3,4 kartus. Vidaus skolos

didžiąją dalį taip pat sudarė ilgalaikiai įsipareigojimai, kurie nuo 2006 iki 2012 m. padidėjo apie 2 kartus ir už trumpalaikius įsipareigojimus vidutiniškai 6 kartais buvo didesni. Trumpalaikė vidaus skola analizuojamu laikotarpiu didėjo, išskyrus 2009 m. per kurį, dėl 85 proc. grąžintų valstybės garantuotų paskolų, sumažėjo.

2.3. Valdžios sektoriaus skolos valdymo išlaidų analizė

Mokamos palūkanos už valdžios sektoriaus (centrinės valdžios, savivaldybių ir socialinės apsaugos fondų) skolą bei kitos su skolinimusi susijusios išlaidos sudaro valstybės skolos valdymo išlaidas. Su skolinimusi valstybės vardu susijusios išlaidos yra komisiniai mokesčiai ir kitos išmokos už skolinimąsi vidaus ir užsienio rinkose, mokesčiai kredito reitingų agentūroms ir kt. (leidinys Valstybės skola, 2008). Tokios išlaidos yra nenaudingos valstybei, nes neuždirba papildomų pajamų, o jas reikia mokėti kreditoriams.



10 pav. Lietuvos valdžios sektoriaus skolos valdymo išlaidų dinamika 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis 2006 – 2012 m. leidiniais Valstybės skola.

Valdžios sektoriaus valdymo išlaidos visu analizuojamu laikotarpiu didėjo, išskyrus 2011 m., kai palūkanos mokamos už skolą sumažėjo 7 proc. (142 mln. Lt.). 2011 m. Vyriausybės skolinimosi sanaudos mažėjo dėl padidėjusio Lietuvos finansų sistemos likvidumo (leidinys Valstybės skola, 2011). 2006 – 2012 m. laikotarpiu pastebimi du ryškūs skolos valdymo išlaidų padidėjimai, t. y. 2007 m. ir 2010 m., kai skolos valdymo išlaidos padidėjo dvigubai. 2007 m. didėjimui daugiausia įtakos galėjo turėti skolos augimas (11,8 proc.) (tai patvirtina sudaryta regresijos lygtis (4 priedas), kurios determinacijos koeficientas 0,95, t.y. valdžios sektoriaus skolos valdymo išlaidų didėjimą 95 proc. lėmė valstybės skolos didėjimas, o 5 proc. kiti neįvertinti veiksniai pagal sudarytą regresijos modelį), o 2010 m. – Vyriausybės skolinimosi poreikis ekonomikos sunkmečiu, kurį galėjo nulemti nepakankamai tikslingas 2006 – 2008 m. viršplaninių biudžeto pajamų panaudojimas (pajamos

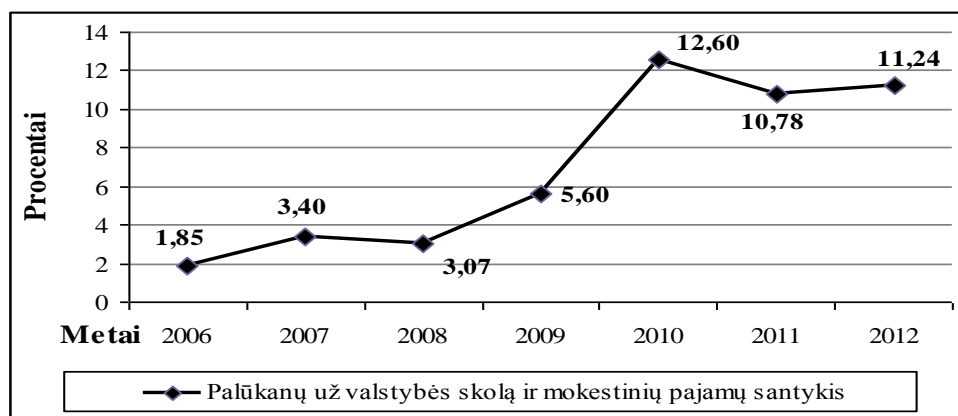
buvo verčiamos nuolatiniais socialiniais įsipareigojimais), o ne jų kaupimas kaip lėšų rezervo (kurį būtų galima panaudoti esant sudėtingai šalies ūkio padėčiai). Nuo 2009 m. sparčiau didėjančios išlaidos (skolos valstybės vardu valdymo išlaidos didėjo 23 proc., palūkanos už valstybės skolą – 26 proc.) taip pat prisidėjo prie 2010 m. skolos valdymo išlaidų didėjimo galėjo prisidėti, kadangi į šiuos metus persikėlė dalis 2008 m. priimtų sprendimų.

Didelę reikšmę valdžios skolos valdymo išlaidų kitimui turi tarptautiniai šalies kredito reitingai, nes aukštesnis reitingas parodo valstybės galimybes ateityje grąžinti skolas, taip pat valstybė gali skolinti mažesnėmis palūkanų normomis (taip sumažėja skolinimosi kaštai), o palūkanoms sumokėti anksčiau numatytos lėšos galėtų būti investuojamos į šalies ekonomikos augimo skatinimą. 5 priede pateikiamas trijų (Moody's, Fitch Ratings, Standard & Poor's) tarptautinius reitingus pateikiančių agentūrų nustatytas kredito reitingas Lietuvai 2006 – 2012 m. laikotarpiu. 2007 m. lyginant su 2006 m. buvo sumažintos tik reitingo perspektyvos iš stabilios į neigiamą, o 2008 m. ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingas buvo sumažintas per dvi pakopas (nuo A iki BBB+ reitingą sumažino Fitch Ratings ir Standard & Poor's agentūros). Reitingas buvo sumažintas dėl Lietuvos ekonominio nuosmukio rizikos, blogėjančios valstybės finansų padėties ir didėjančios išorinio sektoriaus rizikos. Nors reitingus agentūros ir sumažino, tačiau Lietuva išsilaikė investicinio lygio šalių grupėje. Pastebima, kad pablogėjus kredito reitingams, atitinkamai pabrangsta skolinimasis. Iki 2009 m. kredito reitingai mažėjo, didėjo ilgalaikio skolinimosi (visomis valiutomis) palūkanų normų vidurkiai (6 priedas). Iki 2007 m. kol dar nebuvo sumažintas tarptautinis kredito reitingas užsienio valiuta išleistų VVP palūkanų norma buvo 3,75 proc. (2006 m.) (7 priedas). 2007 m. jau buvo mokamos 4,85 proc., 2009 m. – 9,375 proc. 2010 – 2012 m. tarptautiniam kredito reitingui iš neigiamos perspektyvos perėjus į stabilią, palūkanų normos už išleistus VVP užsienio valiuta sumažėjo (7 priedas).

2006 – 2012 m. laikotarpiu skolos valdymo išlaidų dalis visoje valdžios sektoriaus skoloje vidutiniškai sudarė 8 proc. (didžiausia dalis buvo pastebima 2010 m. 10 proc., o mažiausia – 2006 m. 4 proc.) (8 priedas), o skolos valdymo išlaidos nuo BVP vidutiniškai sudarė 2,35 proc. Didėjančios skolos valdymo išlaidos, kurios nesuteikia šaliai papildomų pajamų, reikalauja vis didesnių valstybės lėšų jų apmokėjimui, kai tuo tarpu neefektyviai panaudojamos lėšos galėtų būti investuojamos į šalies ūkio augimą. Todėl taupesnis šių išlaidų naudojimas yra įmanomas. Analizuojant valstybės kontrolės išvadą „Dėl Lietuvos Respublikos 2009 m. valstybės skolos, suteiktų paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir suteiktų valstybės garantijų ataskaitų“ teigiama, kad „Standard & Poor's“ kredito reitingo agentūrai mokami mokesčiai (2753,05 tūkst. Lt.) gerokai viršija likusių agentūrų, t. y. kredito reitingų agentūrų – „Moody's“ (402,60 tūkst. Lt.) ir „Fitch Ratings“ (819,80 tūkst. Lt.) ir dviejų agentūrų, kurios teikia finansinę informaciją – „Bloomberg“ (54,43 tūkst. Lt.) ir „Reuters Ltd. (53,04 tūkst. Lt.), įkainius už tas pačias paslaugas.

Todėl norint sumažinti valdžios sektoriaus skolos valdymo išlaidas, turėtų būti daugiau dėmesio skiriama tokių ir panašių paslaugų įkainių analizei, bei esant sąlygoms (kad nebūtų neigiamos žalos emitentui, tarkime, jei Lietuva nutrauktų sutartį su Standard & Poor's⁴ kredito reitingo agentūra, tai galėtų neigiamai paveikti šalies skolinimasi užsienio rinkose) pirkti tokias paslaugas, kurios siūlo geriausią kainos ir kokybės santykį.

Palūkanų už valstybės skolą ir mokestinių pajamų santykis yra rodiklis, kuris parodo kokia dalis mokesčių sumokama palūkanoms mokėti už tai, kad valstybė skolinasi norėdama pagerinti šalies gerovę. Esant didelės apimties valdžios sektoriaus skolai palūkanų mokėjimai gali varžyti Vyriausybės norą subalansuoti biudžetą arba skirti lėšų kitų sektorių veiklų finansavimui, nes lėšos kurios galėtų būti panaudojamos investicijoms, įvairioms socialinėms programoms ar mokesčių mažinimui yra panaudojamos palūkanų mokėjimams. Iki 2009 m. prie LR Vyriausybės nustatytų limitų buvo skolinimosi išlaidas ribojantis limitas – išlaidos palūkanoms neturėtų viršyti 10 proc. į LR valstybės biudžetą surinktų mokesčių metinės sumos. Tačiau nuo 2010 iki 2012 m. tokio limito prie nustatytų Vyriausybės limitų nebeliko (leidiniai Valstybės skola 2006 – 2012 m.).

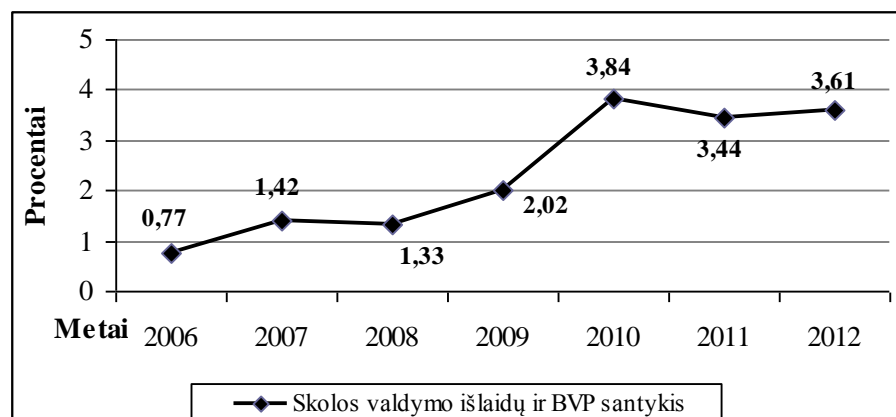


11 pav. Palūkanų už valstybės skolą ir mokestinių pajamų santykis 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento ir 2006 – 2012 m. leidinių Valstybės skola duomenimis.

Kaip rodo atlikti tyrimai, analizuojamu laikotarpiu pastebimos didėjančios 11 pav. pateikto rodiklio tendencijos, nes pajamos surenkamos iš mokesčių didėja mažesniu tempu nei palūkanos sumokamos už valstybės skolą. Nors nuo 2010 m. Vyriausybė į nustatomų limitų sąrašą nebeįtraukia skolinimosi išlaidas ribojantį limitą, nes viena iš priežasčių gali būti nenorėjimas viršyti nustatyto limito. Tačiau remiantis ankstesniais metais (2006 – 2009 m.) kada toks limitas buvo įtrauktas į Vyriausybės limitų sąrašą, pastebima, kad 2010 m. palūkanų už valstybės skolą ir mokestinių pajamų santykis viršijo limitą 2,6 proc. punkto, 2011m. – 0,78 proc. punkto, 2012 m. – 1,24 proc. punkto. Pastebimas neigiamas aspektas, nes didėja lėšų suma už mokamas palūkanas, todėl reikėtų ieškoti sprendimų kaip būtų galima sumažinti valstybės skolos valdymo išlaidas.

Skolos valdymo išlaidų ir BVP santykis, parodo kokia BVP dalis yra perskirstoma valstybės skolos valdymo išlaidoms (palūkanoms už valstybės skolą ir skolos valstybės vardu valdymo išlaidoms).



12 pav. Skolos valdymo išlaidų ir BVP santykis 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbon autorės remiantis LR statistikos departamento ir 2006 – 2012 m. leidinių Valstybės skola duomenimis.

2006 – 2012 m. laikotarpiu skolos valdymo išlaidų ir BVP santykis didėjo, išskyrus 2008 ir 2011 m. per kuriuos sumažėjo vidutiniškai po 0,2 proc. punktus. Sparčiau didėjant skolos valdymo išlaidoms nei BVP (9 priedas) mažėja valstybės galimybės įvykdyti savo įsipareigojimus. Todėl norint, kad efektyviai būtų panaudojamos skolintos lėšos BVP turėtų sparčiau didėti lyginant su skolos valdymo išlaidomis arba jų didėjimo tempai turėtų būti mažesni ir mažiau svyruojantys.

Apibendrinant valdžios sektoriaus valdymo išlaidas pastebima jų didėjimo tendencija. Skolos valdymo išlaidos padidėjo dvigubai 2007 m. ir 2010 m., atitinkamai dėl valstybės skolos augimo ir nepakankamai tikslingo 2006 – 2008 m. biudžeto viršplaninių pajamų panaudojimo, kas didino Vyriausybės skolinimosi poreikį. Taip pat didesnis skolinimosi išlaidas lėmė tarptautinių kredito reitingų kaita. Mokamų palūkanų už valstybės skolą ir mokesčių pajamų santykio didėjimo tendencija parodo, kad reikia gerinti valstybės skolos valdymo išlaidų valdymą ir ieškoti būdų kaip būtų galima sumažinti mokamas palūkanas. Mažėjančias valstybės galimybes įvykdyti savo įsipareigojimus parodė skolos valdymo išlaidų ir BVP santykio didėjanti tendencija.

2.4. Valdžios sektoriaus skolos priimtumo lygio vertinimas

Kiekvienai šaliai priimtinas valdžios sektoriaus skolos lygis yra skirtingas. Svarbu, kad jis būtų lengvai valdomas, nesukeltų didelių problemų valstybei bei būtų stabilus. Remiantis teorinėje darbo dalyje aptartais skolos priimtumo lygio vertinimo kriterijais, toliau atliekamas valdžios sektoriaus skolos priimtumo lygio vertinimas pagal juos.

Lietuvos valdžios sektoriaus biudžeto deficito ir BVP, skolos ir eksporto, skolos ir pajamų, skolos valdymo išlaidų ir eksporto, skolos valdymo išlaidų ir pajamų santykių kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Kriterijus \ Metai	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Biudžeto deficitas/BVP ≤ 3 proc.	0,45	1,01	3,29	9,43	7,21	5,50	3,35
Skola/eksportas ≤ 200 proc.	30,50	31,25	26,03	54,32	56,49	50,75	48,79
Skola/ pajamos ≤ 300 proc.	54,37	50,04	45,72	83,08	109,18	118,14	125,16
Skolos valdymo išlaidos/eksportas ≤ 25 proc.	1,31	2,63	2,24	3,72	5,66	4,46	4,30
Skolos valdymo išlaidos/pajamos ≤ 35 proc.	2,34	4,22	3,93	5,69	10,95	10,38	11,03

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos, LR statistikos departamento duomenimis ir 2006 – 2012 metų leidiniais Valstybės skola.

Remiantis 4 lentelėje pateiktais duomenimis, pastebima, kad tik vienas rodiklis (biudžeto deficito ir BVP santykis) nuo 2008 m. viršija kritinę ribą 3 proc. Didžiausias nukrypimas nuo leistinos ribos buvo 2009 m. net 6,43 proc. punktais. Tai lėmė BVP sumažėjimas 17,77 proc. ir biudžeto deficito padidėjimas 2,35 karto arba 135 proc. Galima teigti, kad 2009 m. valdžios sektoriaus įsiskolinimo lygis buvo gėsmingas šaliai, nes BVP augimas iki 2009 m. buvo mažesnis už ilgalaikių palūkanų normų augimą (10 priedas), kas reiškia, kad skolinimosi kaina auga, o šalies ūkis neauga. 2010 – 2012 m. biudžeto deficitas vidutiniškai kasmet mažėjo po 23,5 proc., o BVP vidutiniškai kasmet didėjo po 7,4 proc., todėl biudžeto deficito ir BVP santykis mažėjo.

Analizuojamu laikotarpiu skolos ir eksporto santykis didžiausias buvo pastebėtas 2010 m., kai sudarė 56,49 proc. Šio santykinio rodiklio padidėjimą lėmė didesnis skolos padidėjimas (35 proc.) nei eksporto augimas (29 proc.). Skolos ir pajamų santykis nuo 2009 m. nuolat didėjo ir vidutiniškai kasmet padidėdavo po 20 proc. punktų. Šio kriterijaus didėjimą (nuo 2009 m.) lėmė didesnis valdžios sektoriaus skolos didėjimas nei surenkamų į valstybės biudžetą pajamų didėjimas, t.y. nuo 2009 m. skola kasmet vidutiniškai padidėdavo po 29 proc., kai tuo tarpu pajamos 2009 m. sumažėjo 14 proc., o nuo 2010 m. didėjo vidutiniškai kas metus tik po 4,5 proc. jeigu valdžios sektoriaus skola ir toliau didės spartesniu tempu nei į biudžetą surenkamos pajamos, ateityje valstybė gali susidurti su sunkumais vykdydama savo skolinius įsipareigojimus.

Kiti du kriterijai (skolos valdymo išlaidų ir eksporto santykis bei skolos valdymo išlaidų ir pajamų santykis) analizuojamu laikotarpiu didžiausi atitinkamai buvo 2010 m., kai pasiekė 5,66 proc., ir 2011 m. kai buvo 11,03 proc. Mokamų palūkanų ir skolos valstybės vardu išlaidų suma

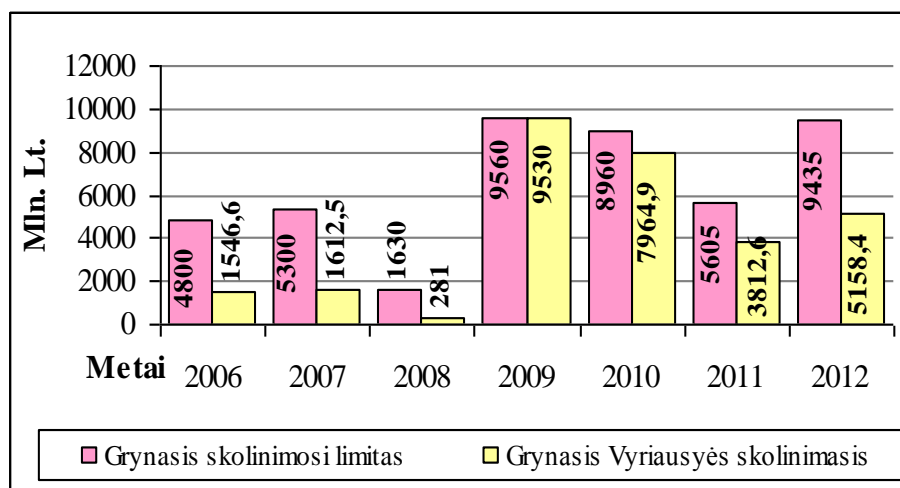
daugiausiai didėjo dėl nepalankių sąlygų užsienio finansų rinkose ir valstybės skolos nominalia išraiška didėjimo, ir tai turėjo neigiamos įtakos valstybės skolinimosi sąnaudų didėjimui. Tuo tarpu eksportas po 2009 m. mažėjimo 25 proc. 2010 m. dar nesuspėjo atsigauti, kad jo didėjimo tempas būtų didesnis už skolos valdymo išlaidas, kas ir lėmė (2010 m.) rodiklio išaugimą. 2010 m. ženklus skolos valdymo išlaidų ir pajamų santykio išaugimas (dėl 95 proc. punktais didesnio skolos valdymo išlaidų augimo lyginant su valstybės pajamomis), 2011 m. nežymiai sumažėjęs, 2012 m. vėl išaugo ir pasiekė didžiausią reikšmę analizuojamu laikotarpiu. Rodiklio didėjimą lemia spartus skolos valdymo išlaidų augimas, kurias valstybės skolos valdytojai turėtų bandyti sumažinti.

Analizuojant 2006 – 2010 m. (2011 – 2012 m. nepateikti duomenys) valdžios sektoriaus skolintų lėšų paskirstymo sritis (11 priedas) galima teigti, kad lėšos yra panaudojamos neefektyviai – nuo 35 iki 66 proc. skolintų lėšų per metus panaudojama ankstesnių skolų grąžinimui, apie 10 – 33 proc. pasiskolintų lėšų skiriama biudžeto deficitui dengti, tuo tarpu investicijoms arba neskiriama skolintų lėšų arba skiriama labai mažai tik iki 2,3 proc. Smulkesnis valstybės skolintų lėšų panaudojimas atskiroms sritims nurodytas 11 priede. Jeigu Lietuvos valdžios sektoriaus pasiskolintos lėšos būtų panaudojamos efektyviau (daugiau lėšų skiriama investicijoms ar tokioms sritims, kurios uždirba pajamas reikalingas skolai grąžinti), tada BVP turėtų didėti spartesniais tempais, o valstybės skola šaliai būtų priimtinesnė.

Apibendrinant skolos priimtimumo vertinimo kriterijus galima teigti, kad valstybės skola Lietuvai yra priimtino lygio, nors vienas iš santykinų rodiklių (biudžeto deficitas / BVP) nuo 2008 m. ir viršija leistiną 3 proc. ribą. Skolos ir pajamų bei skolos valdymo išlaidų ir pajamų santykinų rodiklių didėjimo tendencija rodo, kad ateityje valstybė gali susidurti su sunkumais vykdydama savo įsipareigojimus. Taip pat šie rodikliai rodo, kad valstybės skolintos lėšos panaudojamos nepakankamai efektyviai, nes pajamos surenkamos į valstybės biudžetą didėja mažesniu tempu nei valstybės skola ir su ja susijusios išlaidos. Minėtų rodiklių didėjimo tendencijas patvirtina atlikta skolintų lėšų panaudojimo analizė, kurios metu nustatyta, kad didžioji dalis 35 – 66 proc. skolintų lėšų skiriama skolos refinansavimui, o investicijoms tik iki 2,3 proc.

2.5. Pagrindinių valdžios sektoriaus skolų rizikų analizė

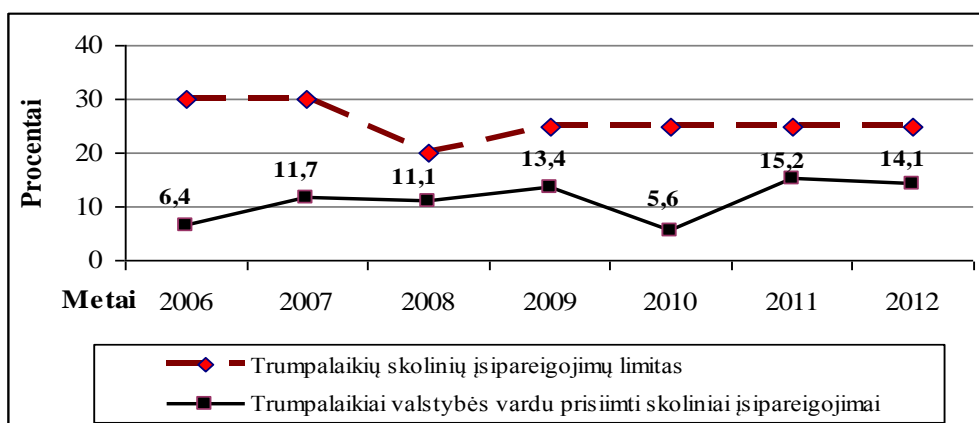
Šiame skyrelyje atliekama valdžios sektoriaus skolos rizikų analizė pagal skolinimąsi ribojančius limitus (grynąją Vyriausybės skolinimąsi, Vyriausybės trumpalaikius įsipareigojimus ir skolą už kintamą palūkanų normą). Taip pat atliekama skolos analizė pagal valiutas (valiutos kurso kitimo rizika) bei netiesioginės valstybės skolos rizikos vienos iš dalių analizė.



13 pav. Grynasis skolinimosi limitas ir grynasis Vyriausybės skolinimasis 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis 2006 – 2012 metų leidiniais Valstybės skola.

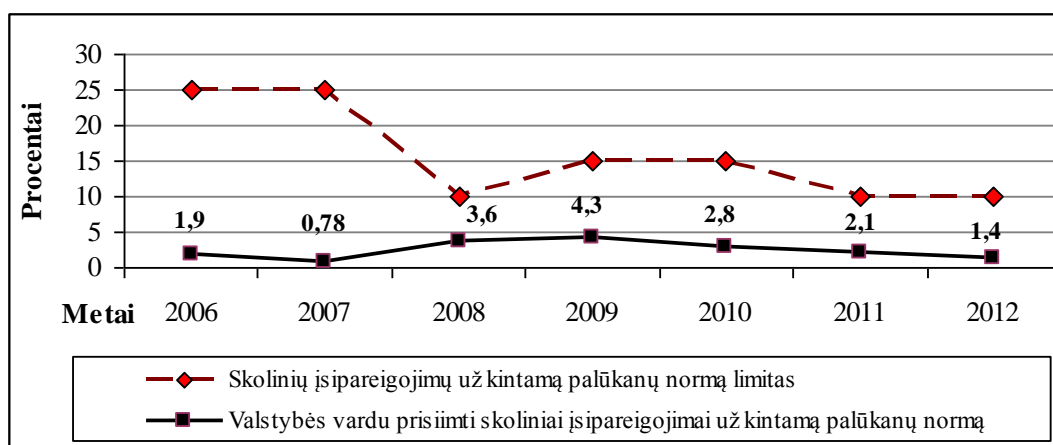
Atsižvelgiant į Vyriausybės skolinimosi poreikį grynasis skolinimosi limitas kiekvienais metais yra koreguojamas, todėl 2006 – 2012 m. laikotarpiu nebuvo nei karto viršytas. Vyriausybės grynojo skolinimosi limitas buvo ženkliai išaugęs 2009 m. ir 2012 m. ir siekė atitinkamai 9560 mln. Lt. ir 9435 mln. Lt. Grynojo skolinimosi limitas 2009 m. lyginant su 2008 m. padidėjo 5,8 karto, o grynasis Vyriausybės skolinimasis 34 kartais (nuo 281 mln. Lt. 2008 m. iki 9530 mln. Lt. 2009 m.). 2009 m. skolinimosi poreikį didino išaugęs biudžeto deficitas, kuris lyginant su 2008 m. padidėjo 2,35 karto. 2012 m. limitas buvo nustatytas 4276,6 mln. Lt. didesnis nei Vyriausybė tais metais realiai skolinosi. Dalis (1726 mln. Lt.) grynojo Vyriausybės skolinimosi 2012 m. buvo skirta iš anksto sukaupti dalį lėšų 1 mlrd. eurų euroobligacijų emisijai (kuri buvo išleista 2003 m. ir 2004 m. papildyta iki 1 mlrd. eurų) 2013 m. I ketvirtį išpirkti. Du labiausiai pastebimi grynojo skolinimosi limito ir Vyriausybės skolinimosi sumažėjimai yra 2008 m. (limitas sumažėjo 69 proc., o faktas 83 proc.) ir 2011 m. (limitas sumažėjo 37 proc., o faktas 52 proc.). 2008 m. Vyriausybės skolinimasis analizuojamu laikotarpiu buvo mažiausias ir siekė 281 ml. Lt. Šį Vyriausybės skolinimąsi mažino 2007 m. pabaigoje sukauptas lėšų likutis siekiant sumažinti perfinansavimo riziką išperkant euroobligacijas (jos buvo išleistos 2001 m.) 2008 m. pradžioje. 2011 m. mažesnis skolinimosi poreikis buvo dėl 2010 m. sukaupto finansinių išteklių likučio, kuriuo buvo siekiama sumažinti finansavimo įtampą 2011 m. I ketvirtį. Taip pat skolinimosi poreikio mažesnę nustatymą (3355 mln. Lt.) lėmė lūkesčiai, nes buvo tikimasi, kad biudžeto deficitas neviršys 5,3 proc. BVP, bus atkurtas užsienio investuotojų pasitikėjimas Lietuvos verslo planais bei BVP augimo tempas sieks 3,1 proc.



14 pav. Trumpalaikių skolinių išsipareigojimų limitas ir jo vykdymas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis 2006 – 2012 metų leidiniais Valstybės skola.

Trumpalaikių skolinių išsipareigojimų limitas nuo 2009 m. nekinta ir siekia 25 proc. Trumpalaikiai valstybės vardu priimti skoliniai išsipareigojimai nuo 2006 iki 2012 m. padidėjo 7,7 proc. punktais. Nežymiai, bet didėjanti trumpalaikių skolinimosi išsipareigojimų tendencija, rodo, kad valstybė savo piniginių srautų subalansavimui daugiau naudoja trumpalaikes skolinimosi priemones. 2010 m. trumpalaikių skolinimosi išsipareigojimų sumažėjimą galėjo lemti, tai, kad šiais metais nereikėjo papildomų lėšų skolų gražinimui (11 priedas).

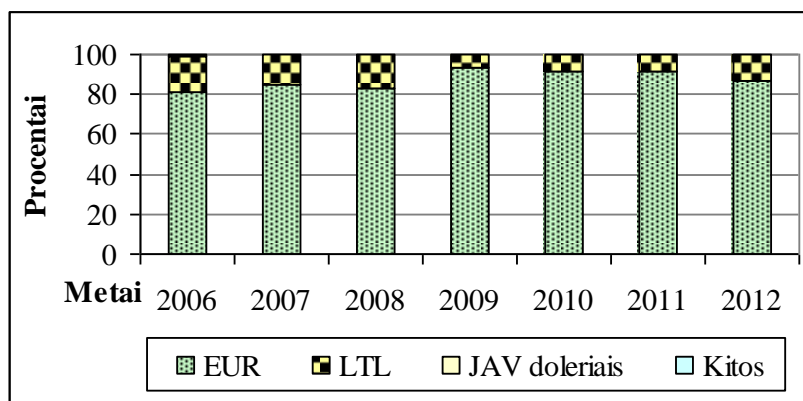


15 pav. Skolinių išsipareigojimų už kintamą palūkanų normą limitas ir jo vykdymas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis 2006 – 2012 metų leidiniais Valstybės skola.

Valstybės vardu priimtų skolinių išsipareigojimų už kintamą palūkanų normą nuo visų valstybės skolinių išsipareigojimų limitas buvo sumažintas nuo 25 proc. (2006 m.) iki 10 proc. (2012 m.). Pastebima tendencija, kai faktinis rodiklis sumažėja (2007 m., 2010 m.), tai ateinančiais metais (2008 m., 2011 m.) riziką ribojantis normatyvas sumažinamas ir atvirkščiai. Valstybės skoliniai išsipareigojimai už kintamą palūkanų normą nuo 2009 m. mažėja, tai yra teigiamas ženklas, nes

nedidėja palūkanų normos kitimo rizika, šaliai patogiau prognozuoti skolos valdymo išlaidas ir finansų srautus. Be to limitas yra nustatytas daugiau nei 3 kartus didesnis už patį faktą.



16 pav. Valdžios sektoriaus skola pagal valiutas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis 2006 – 2012 metų leidiniais Valstybės skola.

Nuo 2002 m., kai litas buvo susietas su euru ir Lietuva įstojo į ES (2004 m.), didžioji dalis skolinių įsipareigojimų buvo sudaromi eurai. Todėl ir 2006 – 2012 m. laikotarpiu skoliniai įsipareigojimai eurai visoje skoloje vidutiniškai sudarė 87,4 proc, litais – 12 proc., JAV doleriais 0,6 proc., kitomis valiutomis 0,04 proc. Iki 2009 m. mažėjo skolinimasis kitomis valiutomis ir JAV doleriais, nes buvo siekiama apsaugoti valdžios sektoriaus užsienio skolą nuo valiutų kursų svyravimų. O nuo 2009 m. skolinių įsipareigojimų JAV doleriais ir kitomis valiutomis (išskyrus eurą ir litą) skolos struktūroje nebėra. Taip pat nuo 2009 m. didėja skolos dalis nacionaline valiuta litais, nes valdžios sektorius siekdamas subalansuoti savo pinigų srautus daugiau skolinasi vietinėje rinkoje.

Valstybės kontrolė atlikusi 2009 m. valstybės skolos auditą nustatė, kad LR Finansų ministerija taikydama išvestines finansines priemones, neapskaičiavo ir nenurodė tikslios sudarytų apsikeitimo sandorių įtakos valstybės skolai ir jos valdymo išlaidų pasikeitimams. Remiantis šia informacija, galima teigti, kad specialistų arba personalo kvalifikacijos trūkumas taikant išvestines finansines priemones bei nustatnt jų poveikį valstybės skolai yra viena iš valdžios sektoriaus skolos valdymo problemų.

Dar vienas rizikos šaltinis yra savivaldybių įsiskolinimai, t.y. viena iš dalių, kuri sudaro netiesioginę valstybės skolos riziką. 12 priede pateikiama savivaldybių skola nuo atitinkamais metais patvirtintų savivaldybės biudžeto pajamų. 2006 – 2007 m. skolos limitą viršijo tik po 3 savivaldybes, 2008 m. – 5 savivaldybės, 2009 m. – 13, 2010 m. – 15, o 2011 m. – net 23 savivaldybės. 2012 m. skolinimosi limitui padidėjus 30 proc. punktų ir pasiekus 70 proc. (išskyrus Vilniaus miesto savivaldybę, kuriai limitas buvo padidintas 35 proc. punktais ir siekė 120 proc.), tik viena savivaldybė (Rokiškio rajono) viršijo šį limitą 1,3 proc. punktais. Prie netiesioginės valstybės

skolos didėjimo 2007 – 2011 m. daugiausiai prisidėjo Mažeikių rajono ir Vilniaus miesto savivaldybių skolos, kurios atitinkamai vidutiniškai nustatytą limitą viršijo 7,56 ir 5,54 proc. punktais. 2009 – 2011 m. laikotarpiu prie netiesioginės valdžios sektoriaus skolos rizikos didėjimo prisidėjo dar keturios savivaldybės, kurios nesilaikė finansinės darusmės ir nustatytų skolinimosi limitų (skolos limitas vidutiniškai buvo viršytas 13 proc. punktų Druskininkų rajono, 9,8 proc. punktų Klaipėdos rajono, 6,2 Utenos rajono ir 5,5 proc. punkto Šiaulių miesto savivaldybių). Kadangi 2011 m. skolos, nuo atitinkamų metų patvirtintų savivaldybės biudžeto pajamų, limitą 40 proc. (Kauno miestui 55 proc., o Vilniaus miestui 85 proc. limitas) viršijo 23 savivaldybės (vidutiniškai 7 proc. punktais), tai 2012 m. skolos limitas buvo padidintas iki 70 proc. (Vilniaus miestui iki 120 poc.). Nors 2012 m. ženkliai sumažėjo savivaldybių, kurios viršijo nustatytą limitą, tačiau pačio limito padidinimas yra ne išeitis mažinant netiesioginę valstybės skolos riziką ir statistiniu požiūriu teigiant, kad tik viena savivaldybė viršija nustatytą limitą, todėl ši netiesioginės valstybės skolos rizikos dalis nekelia problemų valdžios sektoriaus skolos didėjimui ateityje. Tiek pačios savivaldybės, tiek atitinkamos valstybės institucijos turėtų spręsti skolos didėjimo problemą ir suvokti, kad dideles skolas ateityje gali būti dar sunkiau grąžinti. Taip pat patobulintame įstatymo projekte 5 proc. padidinta savivaldybių metinio grynojo skolinimosi suma

Apibendrinant valdžios sektoriui gresiančias rizikas galima teigti, kad grynasis Vyriausybės skolinimasis, trumpalaikiai valstybės vardu priimti skoliniai įsipareigojimai bei skoliniai įsipareigojimai už kintamą palūkanų normą 2006 – 2012 m. laikotarpiu neviršijo nustatytų limitų, nes jie kiekvienais metais buvo koreguojami (padidinami arba sumažinami). Atlikta valiutų kursų kitimo analizė parodė, kad šalis, siekdama sumažinti valiutų kursų kitimo riziką, savo skolą nuo 2009 m. formuoja tik iš eurų ir nacionalinės valiutos (lito). Kadangi litas susietas su euru, tai ši rizika – suvaldoma. Atlikta vienos iš netiesioginės rizikos dalių (savivaldybių įsiskolinimo) analizė parodė, kad daliai savivaldybių nustatytas skolinimosi limitas nuo patvirtintų savivaldybės pajamų neegzistuoja, o limito didinimas (nuo 35 proc. 2006 m. iki 70 proc. 2012 m., išskyrus Vilniaus ir Kauno miestų savivaldybes) neišsprendžia šios problemos. Jeigu ateityje savivaldybės viršys nustatytą skolinimosi nuo patvirtintų pajamų limitą netiesioginė valstybės skola gali virsti rimta skolos valdymo problema. Galimybė kiekvienais metais pakeisti valstybės ir savivaldybių skolinimąsi ribojančius limitus, nesuteikia valdžios sektoriaus skolos valdymui drausmės, todėl limitų sistema nepakankamai efektyviai atlieka savo funkciją – riboja valstybės skolos didėjimą.

3. PASIRINKTŲ ES ŠALIŲ VALSTYBĖS SKOLOS IR RIZIKOS VALDYMO METODŲ ANALIZĖ IR PRITAIKOMUMAS NACIONALINIŲ ASPEKTU

Pasirenkant šalis, kurių sukauptą patirtį būtų galima pritaikyti Lietuvos skolos valdymui, buvo atsižvelgta į keletą aspektų: šalys turi priklausyti tam pačiam klasteriui kaip ir Lietuva (šalių skola nuo BVP turi būti panaši) (13 priedas), šalyse valstybės skolos pokyčių svyravimai nebūtų labai ženklūs ir labai svyruojantys (15 priedas), šalių skola nuo BVP mažėtų arba šalies užimama vieta pagal skolos ir BVP santykį 2012 m. palyginus su 2006 m. būtų aukštesnė (14 priedas).

Remiantis minėtais pasirinkimo aspektais bei S. Aginskaitės (2013) ir Ž. Maurico (2011) straipsniais, kuriuose rašoma, kad valdant valstybes reikėtų atsižvelgti į Šiaurės šalis, keisti požiūrį į viešuosius finansus buvo pasirinktos skandinavijos šalys (Švedija ir Danija), kurios tvirtai valdo savo finansus. Šios šalys pasirinktos ne tam, kad būtų pritaikytas jų valstybių valdymo modelis Lietuvai, o tam kad remiantis šių šalių skolos valdymo patirtimi būtų pateiktos rekomendacijos, kaip galima patobulinti Lietuvos valstybės skolos valdymą.

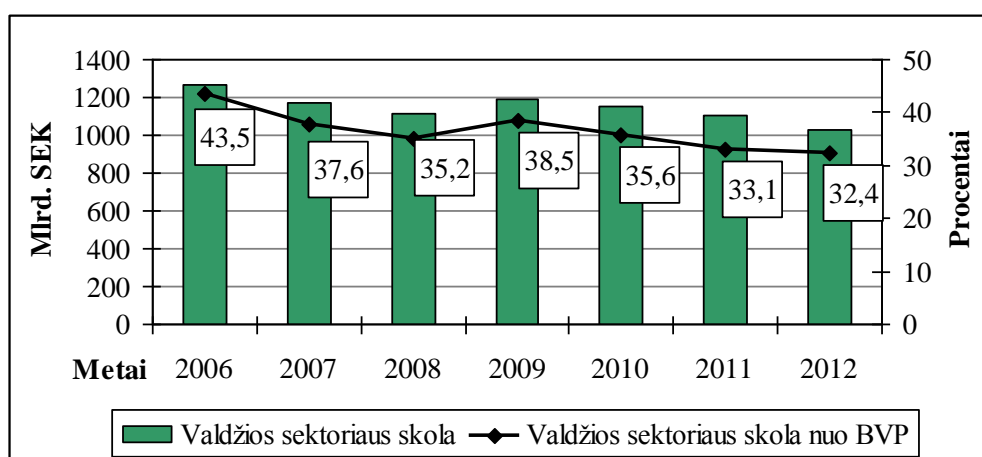
Pažymėtina, kad Eurostat ir Danijos centrinio banko pateikti statistiniai skolos duomenys skiriasi. Skirtumas gali būti dėl skirtingų rodiklio skaičiavimo metodikų (Eurostat pateikia didesnę valstybės skolą, o Danija – mažesnę, nes iš vidaus ir užsienio valstybės skolos dar atima Vyriausybinių fondų (jie dirba pelningai) ir centrinės valdžios indėlių sumas). Tolimesnei analizei buvo pasirinkti Danijos centrinio banko pateikti duomenys.

3.1. Švedijos valstybės skola, jos ir skolinimosi rizikos valdymas

Švedijoje valstybės skolą valdo valstybinė institucija Švedijos nacionalinė skolos tarnyba (ŠNST), kuri atsakinga Finansų ministerijai. ŠNST įkurta 1789 m. Ji valdo valstybės finansinius išteklius ir centrinės valdžios sektoriaus skolą, teikia valstybines garantijas bei paskolas, renka ir pateikia statistinius duomenis apie valstybės skolą. Švedijos vyriausybė pateikia gaires (principus) (skirtingai nei Lietuvoje nėra nustatomų metinių skolinimosi limitų) kaip turėtų būti valdoma ir finansuojama valdžios skola, o ŠNST pateikia pasiūlymus Vyriausybei ir kiekviena diena skolinasi pinigų, kai valdžios išlaidos viršija pajamas ir atsiskaito kai yra pinigų perteklius [79]. Ši tarnyba nepriklauso nuo politinės šalies valdžios, todėl per 7 metus sumažino valstybės skolą nuo BVP 7,1 proc. punkto (14 priedas), t. y. nuo 45,3 proc. 2006 m. iki 38,2 proc. 2012 m. ŠNST tikslas yra sumažinti centrinės valdžios finansų valdymo išlaidas ir neprisiiimti pernelyg didelės rizikos. Ši tarnyba savo darbu siekia užtikrinti, kad mokesčių mokėtojų pinigai būtų panaudojami kuo efektyviau ir, kad finansų sistema išliktų stabili. ŠNST vizija – būti pavyzdžiu ne tik savo šalyje bet ir tarptautiniu mastu, todėl skolos valdymo sprendimai orientuoti į skolos valdymo strategiją ir

rizikos analizę (ŠNST dirba su trimis pagrindinėmis rizikomis: finansine – rinkos ir kredito, veiklos – vidine ir išorine, ir saugumo) [79]. Švedijos centrinės valdžios skolos valdymas labai priklauso nuo ŠNST darbuotojų įgūdžių ir kompetencijos, nes tai žiniomis paremta institucija. Aplinka nuolat keičiasi, todėl ŠNST darbuotojų įgūdžiai yra nuolat tobulinami. 2009 m. vieno darbuotojo (iš viso dirbo 164 darbuotojai) išorės profesinio tobulinimosi programoms buvo investuota 18620 Švedijos kronų (SEK) (apie 7309 Lt). Siekiant pritraukti naujų specialistų ŠNST priima studentus norinčius atlikti praktiką. Darbuotojų kaita nėra didelė, ji kinta priklausomai nuo darbuotojų poreikio. 2009 m. vidutinis darbo laikotarpis siekė 9,3 metų, o darbuotojų amžius vidutiniškai buvo 43,5 metai (Swedish National Debt Office, 2009).

Analizuojant Švedijos valdžios sektoriaus skolą pastebima, kad didžiąją skolos dalį (virš 55 proc.) sudaro skola vidaus kreditoriams nacionaline valiuta.



17 pav. Švedijos centrinės valdžios sektoriaus skolos ir skolos nuo BVP kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Švedijos nacionalinės skolos tarnybos duomenimis.

Iki 2008 m. ir nuo 2009 m. Švedijos valdžios sektoriaus skola mažėja. 2013 m. valstybės skolos valdymo gairėse numatoma, kad Švedijos centrinės valdžios skola ir toliau mažės. Tikimasi, kad valstybės skola iki 2016 m. pabaigos sumažės iki 928 mlrd. Švedijos kronų arba 21 proc. nuo BVP (Ministry of Finance Sweden, 2013) (2012 m. skola siekia 1025 mlrd. SEK).

Kadangi Švedija turi lanktų valiutos kursą (krona nėra susieta su jokia kita valiuta), tai valstybė tuo pasinaudodama gali sumažinti valstybės skolos dydį. 2008 – 2009 m. dėl finansų krizės Švedijos krona silpnėjo kitų valiutų atžvilgiu (Ministry of Finance Sweden, 2013), todėl 2009 m. didėjo šalies skola užsienio valiuta (užsienio skola 2009 m. padidėjo 7,5 proc. punktais ir sudarė 27,6 proc. visos valdžios sektoriaus skolos), to pasekoje didėjo ir visa valstybės skola. Nuo 2009 m. Švedijos krona pradėjo pamažu stiprėti, todėl mažėjo ir valstybės skola. Prie skolos mažėjimo ir

stabilios finansinės padėties 2009 – 2012 m. laikotarpiu prisidėjo ir gera šalies fiskalinė politika (Ministry of Finance Sweden, 2013).

5 lentelė

Sumažinta valdžios sektoriaus skola dėl išankstinių finansinių priemonių naudojimo 2006 – 2012 m. laikotarpiu

Sumažinta valdžios sektoriaus skola	Metai	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mlrd. SEK		252,3	242,9	230,1	257,8	304,1	300,7	215,1
Procentais		16,57	17,22	17,06	17,82	20,89	21,35	17,35

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Švedijos nacionalinės skolos tarnybos duomenimis

2006 – 2012 m. laikotarpiu valdžios sektoriaus skola vidutiniškai buvo sumažinta 258 mlrd. SEK arba 18 proc. dėl palūkanų normos ir valiutų apsikeitimo sandorių bei užsienio valiutos išankstinių sandorių naudojimo. Jeigu skolos nemažintų išvestinių finansinių priemonių naudojimas ji analizuojamu laikotarpiu vidutiniškai siektų 1405 mlrd. SEK. Atsižvelgiant į Švedijos patirtį valdant valstybės skolą galima teigti, kad šalies centrinės valdžios finansai yra stiprūs tiek istorinėje, tiek tarptautinėje perspektyvoje.

Švedija naudodama šiuolaikinius skolinimosi bei rizikos valdymo metodus, ženkliai sumažino palūkanų sumas mokamas už valstybės skolą. Nuo 2006 m. iki 2011 m. (2012 m. duomenys nepateikti) palūkanos mokamos už valstybės skolą sumažėjo 30,7 proc. arba 15109 mln. SEK t.y. nuo 49185 mln. SEK 2006 m. iki 34076 mln. SEK 2011 m. [80]. Galima teigti, kad Švedija moka ne tik valdyti valstybės skolą, bet ir sumažinti skolos valdymo išlaidas, kurios mažėja didesniu tempu (18 proc. punktų greičiau) nei valstybės skola. Aukščiausio saugumo lygio tarptautinio kredito reitingo išlaikymas 2006 – 2011 m. laikotarpiu [45] (šiuo metu yra AAA [80]) suteikia investuotojams pasitikėjimą šalimi, todėl valstybė gali skolintis mažesnėmis palūkanų normomis užsienyje, kas prisideda prie skolos valdymo išlaidų mažėjimo. Šalies kredito reitingą nustato dvi tarptautinės agentūros [80], t. y. Moody's ir Standard & Poor's (Lietuvos tarptautinį kredito reitingą nustato trys agentūros), todėl taupomos valstybės finansinės lėšos, nes nereikia mokėti Fitch Ratings agentūrai.

Švedija valdydama valstybės skolą naudoja kontrolinius indeksus (benchmarks) valstybės skolos tikslams pasiekti [80]. Pasak W. E. Gilpin ir H. K. Pradhan (2005) tinkamai nustatyti kontroliniai indeksai gali iš anksto įspėti apie galimas valstybės skolos aptarnavimo problemas. Nustatant skolos kontroliniu indeksus reikia turėti išsamių žinių apie šalies bendrą makroekonominę padėtį, skolinimosi istoriją, kredito reitingus sąsajoje su valstybės skolos valdymo tikslais. Nustatomos gairės yra tikrai nurodomojo pobūdžio, todėl kontroliniai indeksai turėtų būti nuolat peržiūrimi priklausomai nuo kintančių aplinkos sąlygų. Todėl ŠNST investuoja į

savo darbuotojus, kad jie būtų kompetentingi ir sugebėtų valdyti valstybės skolą pagal nustatytas gaires. Švedijos karalystėje yra nustatomi kontroliniai indeksai vidaus ir užsienio skolai, jų nuokrypio galimos ribos bei nurodoma po kokio laikotarpio jie turėtų būti vėl peržiūrimi. Atsižvelgiant į juos yra valdomi skolos grąžinimo terminai, valiutų kursų svyravimo rizika ir kitos rizikos. Kontroliniai indeksai tarsi nurodo rėmus, kuriuose ŠNST turėtų dirbti valdydama valstybės skolą [80]. 2013 m. Švedijos centrinės valdžios valdymo gairėse nustatyta, kad skola, terminai turėtų būti oreantuoti į tokius dydžius (Ministry of Finance Sweden, 2013):

- skola užsienio valiuta turėtų sudaryti 15 proc. visos centrinės valdžios sektoriaus skolos. Kontrolės intervalas ± 2 proc. punktai, jei skola juda ne kontrolinio intervalo ribose, užsienio skolos dalis turi būti atstatyta iki kontrolinio indekso arba iki kontrolinio intervalo ribų, jeigu nuokrypiui įtakos turėjo valiutos kurso svyravimai. Užsienio skolos palūkanų normos perfiksuojaamos 0,125 metų laikotarpiui.

- skola už kintamą palūkanų normą (ilguoju laikotarpiu) – 25 proc. Šios skolos dalies palūkanų normos perfiksuojaamos 7 -10 metų laikotapiui.

- nominali vidaus skola – 60 proc. Šios skolos dalies instrumentų, kurių išpirkimo terminas yra iki 12 metų, palūkanų normos perfiksuojaamos 2,7 – 3,2 metų laikotarpiui; priemonės, kurias sudaro ilgesnio nei 12 metų termino indėliai, maksimali nesumokėtos sumos apimtis 70 mlrd. SEK.

Skolos terminai dažniausiai valdomi pagal palūkanų normos perfiksavimo laikotarpius. Didelė dalis obligacijų vidaus valiuta, kurių trukmė ilgesnė nei 12 metų, būna keičiamos į trumpą laikotarpį naudojant apsikeitimo sandorius. Tokiu būdu yra ribojama refinansavimo rizika. Vidutinis valstybės skolos terminas yra apie 6 metus, o palūkanų normos fiksavimo periodas apie 4 metus. Tai reiškia, kad tik nedidelė skolos dalis bręsta ir turi būti refinansuojama kiekvienais metais. Refinansavimo riziką taip pat mažina skolinimasis per mažus reguliariai rengiamus aukcionus, kada didžioji dalis obligacijų yra finansuojama iš anksto, tokia procedūra yra mažiau paplitusi kitose Europos šalyse (Ministry of Finance Sweden, 2013).

ŠNST taiko diversifikuotą skolinimosi strategiją: daugiausia skolinasi Švedijos kronomis, leidžiant Vyriausybės obligacijas, obligacijas už kintamą palūkanų normą ir išdo vekselius. 2013 m. Švedijos centrinės valdžios valdymo gairėse teigiama, kad labai svarbu turėti efektyvią VVP rinką, nes tada investuotojai pasirengę daugiau mokėti už VVP, o valstybė patiria mažesnius skolos valdymo išlaidas (Ministry of Finance Sweden, 2013).

ŠNST skolindamasi užsienio valiuta skolinasi tiesiogiai iš tarptautinės kapitalo rinkos arba naudoja apsikeitimo sandorius. Kurį metodą pasirinkti sprendžia skolos tarnybos specialistai priklausomai nuo rinkos sąlygų. Palūkanų normos ir užsienio valiutos kurso kitimo rizikas valdo remiantis kontroliniu indeksu bei naudojant išvestines finansines priemones, todėl gali lanksčiai pasirinkti valiutas. ŠNST išvestines finansines priemones naudoja ne tik, kad nenukryptų nuo

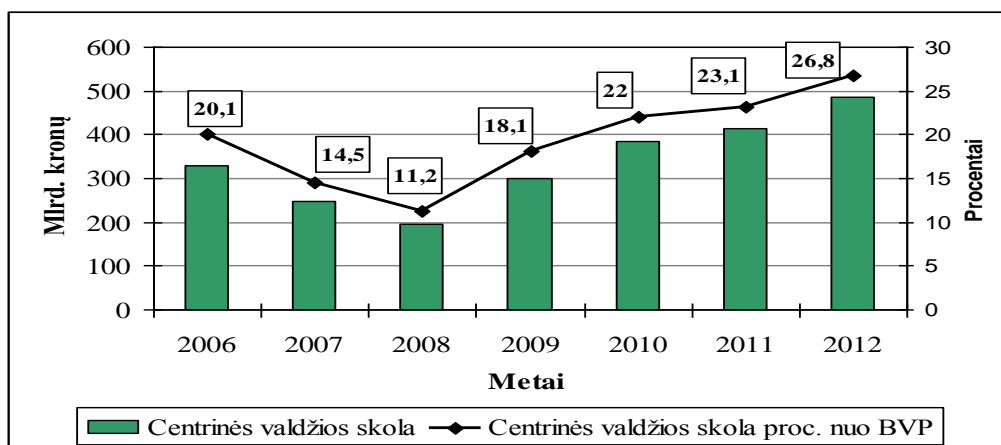
kontrolinio indekso, bet ir norėdama pasiekti atitinkamą skolos sudėtį užsienio valiutomis [79]. Švedijos centrinės valdžios skolos ataskaitose pateikiama informacija apie išvestinių finansinių priemonių naudojimą, ko Lietuvos skolos ataskaitose pasigendama.

Kiekvieną dieną ŠNST atlikdama rizikos stebėseną užtikrina, kad skola nenukryptų nuo kontrolinių indeksų bei sprendžia ar reikalingi papildomi sandoriai skolos valdymui.

3.2. Danijos valstybės skola, jos ir skolinimosi rizikos valdymas

Danijoje valdžios skola yra valdoma Vyriausybės skolos valdybos Danijos nacionaliniame banke (Government Debt Management at Danmarks Nationalbank), kuri finansų rinkose veikia Finansų ministerijos vardu. Bendras Vyriausybės skolos politikos tikslas apima centrinės valdžios finansavimo poreikį kuo mažesnėmis ilgo laikotarpio skolinimosi sąnaudomis atsižvelgiant į priimtina rizikos laipsnį. Taip pat siekiama palengvinti centrinės valdžios priėjimą prie finansų rinkų ilguoju laikotarpiu ir palaikyti gerai funkcionuojančią vidaus finansų rinką. Vyriausybės skolos valdybos užduotys taip pat apima valstybės skolos portfelio rizikų valdymą, VVP emisijos išleidimą (ji vyksta aukcionuose, o antrinė prekyba vyksta per elektronines prekybos platformas), trijų vyriausybinių fondų (socialinių pensijų fondas, Danijos aukštųjų technologijų fondas, fondas už geresnę darbo aplinką ir darbo išlaikymą) turto valdymą, nes jis yra įtrauktas į centrinės valdžios skolą, valstybinių garantijų teikimą ir kt. [45].

Danijos valstybės skolą (ji vadinama centrinės valdžios skola) sudaro: iš bendros vidaus ir užsienio skolos (jų sumos) atimtas vyriausybinių fondų turtas ir centrinės valdžios sąskaita. Kadangi Danijos vyriausybinių fondai veikia pelningai, tai jų turtas mažina valstybės skolą. Kaip ir Švedijos karalystėje didžiąją dalį reikiamų lėšų Danijos centrinė valdžia skolinasi vidaus rinkoje išleisdama VVP. Danijos vyriausybinių fondų turtas yra investuojamas į šalies Vyriausybės obligacijas [45].



18 pav. Danijos valstybės skolos kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Danijos nacionalinio banko duomenimis.

Nuo 2008 m. iki 2012 m. Danijos centrinės valdžios skola turėjo tendenciją didėti. 2009 m. sumažėjus centrinės valdžios indėliams (19 proc.) Danijos nacionaliniame banke, ženkliai padidėjo centrinės valdžios skola (55 proc. iki 301,5 mlrd. kr.). Nepaisant valstybės skolos (centrinės valdžios sektoriaus) didėjimo Danijos Vyriausybės obligacijos išlaiko aukščiausią AAA kredito reitingą 2006 – 2012 m. laikotarpiu [45]. O centrinės valdžios skolos valdymo išlaidos sudaro tik 1 proc. BVP arba svyruoja nuo 11 iki 18 mlrd. kr. 2006 – 2012 m. laikotarpiu [45].

6 lentelė

**Danijos valstybės skolos struktūra ir skolos sumažėjimas dėl apsikeitimo sandorių naudojimo
2006 – 2012 m. laikotarpiu**

	2006 m.	2007 m.	2008 m.	2009 m.	2010 m.	2011 m.	2012 m.
Vidaus skola, mlrd. kr.	454,418	402,04	429,509	487,921	576,413	645,927	667,524
Užsienio skola, mlrd. kr.	79,823	68,642	133,092	139,588	114,731	111,818	90
Centrinės valdžios indėliai, mlrd. kr.	71,455	87,067	259,639	210,891	177,282	223,51	161,991
Vyriausybinių fondai, mlrd. kr.	134,65	137,233	108,247	115,095	127,587	120,745	108,76
Centrinės valdžios skola, mlrd. kr.	328,136	246,382	194,715	301,523	386,275	413,49	486,773
Skolos sumažėjimas, mlrd. kr.	17,637	21,135	22,085	19,153	9,808	8,66	9,002

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Danijos nacionalinio banko duomenimis.

Danijos valstybės skolos didžiąją dalį sudaro vidaus skola (2006 – 2012 m. svyruoja nuo 24 iki 37 proc. BVP). Tuo tarpu užsienio skola 2006 – 2012 m. laikotarpiu vidutiniškai buvo tik 6,1 proc. BVP. Tiek Danijoje, tiek Švedijoje tokia skolos struktūra (kai didžiąją jos dalį sudaro vidaus skola) rodo, jog šalys skatina vidaus rinkos vystymąsi (pateisina politikos tikslus, jog siekia efektyvios vidaus finansų rinkos) ir siekia būti kuo mažiau priklausomos nuo užsienio finansų rinkų. Danija naudodama apsikeitimo sandorius centrinės valdžios skolą 2006 – 2012 m. laikotarpiu vidutiniškai sumažino 15 mlrd. kr. arba 5 proc. Analizuojamu laikotarpiu ji vidutiniškai buvo 337 mlrd. kr. Jeigu skolos nemažintų išvestinių finansinių priemonių naudojimas ji 2006 – 2012 m. laikotarpiu vidutiniškai siektų 352 mlrd. kr.

Danijoje kiekviena valstybės skolos rizikos rūšis valdoma taip, kad būtų laikomasi pagrindinio skolos valdymo politikos tikslo. Vyriausybė skolos valdyba apsikeitimo sandorius naudoja jau beveik 30 metų, todėl jų naudojimas yra neatskiriamas nuo valstybės skolos valdymo [47]. Taip pat galima teigti, kad Danijoje veikia gerai funkcionuojanti apsikeitimo sandorių rinka.

Valiutos riziką mažina tai, kad užsienio skolą pagrinde sudaro skola eurais, nes Danija taiko fiksuoto valiutos kurso politiką euro atžvilgiu, nes nori, kad krona būtų stabili euro atžvilgiu [45]. Kai užsienio valiutos rinka yra rami, fiksuoto valiutų kurso politika reiškia, kad Danijos nacionalinis bankas pritaikys savo palūkanų normas koja kojon su Europos Centrinio banko

patikslinimais [46]. Taip pat šiai rizikai valdyti Vyriausybė sudaro užsienio valiutos apsisikeitimo sandorius paskoloms, išreikštomis kita valiuta nei euras [47].

Konsoliduota palūkanų normos rizika valdoma turto ir įsipareigojimų principu, t. y. palūkanų išlaidos nuo įsipareigojimų ir palūkanų pajamos iš turto nagrinėjamos kartu. Pasirenkama palūkanų normos rizika yra peržiūrima kiekvienais metais ir priimama atsižvelgiant į ilgalaikius palūkanų išlaidų tyrimus, kad būtų priimtas kompromisas tarp sąnaudų ir rizikos, remiantis Cost-at-Risk (CaR) modeliu. CaR modelis imituoja ateities palūkanų sąnaudas remdamasis palūkanų normos cenarijais modeliuojamais su 2 faktorių Cox-Ingersoll-Ross (CIR) modeliu. CaR modelis apskaičiuoja tikėtinas ateities palūkanų išlaidas ir maksimalias palūkanų išlaidas su 95 proc. tikimybe, kuri priklauso nuo įvairių prielaidų (tarkim nuo trukmės) [45].

Palūkanų normų rizika gali būti valdoma pagal skolos portfelio trukmę (tarkim, ilga trukmė reikštų mažą centrinės valdžios apsaugą nuo kylančios palūkanų normos). Centrinė valdžia gali valdyti trukmę naudojant apsisikeitimo sandorius, o ne pritaikant leidimo strategiją (issuance strategy). Stabili ir prognozuojama leidimo strategija yra svarbi, nes centrinė valdžia yra pagrindinė veikėja vidaus kapitalo rinkoje [45]. Leidimo politikos atskyrimas ir palūkanų normos bei valiutų kursų rizikos valdymas, suteikia sąlygas leidimo politiką orientuoti į [47]:

- kuriamą aukštą obligacijų likvidumą. Emisijos koncentracija gerina obligacijų serijos likvidumą, todėl investuotojai dažnai yra pasirengę mokėti priemoką. Sumažėjusios skolos laikotarpyje, palūkanų normos apsisikeitimo sandorių naudojimas leidžia Vyriausybinei skolos valdybai pasiekti norimą trukmę, įtvirtinant leidimą 10 metų laikotarpyje. Be to valiutų apsisikeitimo sandoriai prisidėjo prie vidaus leidimo likvidumo, kai bręstančios užsienio paskolos buvo finansuojamos skolinantis Danijos kronas naudojant apsisikeitimo sandorius nuo kronos į eurus.

- sumažintą perfinansavimo riziką. Palūkanų normų apsisikeitimo sandorių naudojimas leidžia gauti tam tikrą trukmę, derinant ilgalaikių obligacijų leidimą su palūkanų normos keitimu. Tai sumažina centrinės valdžios refinansavimo riziką, palyginant su padidintu trumpalaikiu skolinimusi, nes palūkanų normų apsisikeitimo sandorių principas nereikalauja refinansavimo. Taip pat padidėjusios numatomų palūkanų sąnaudos gali būti kompensuojamos taikant palūkanų normos apsisikeitimo sandorius.

- plačią ir stabilią investuotojų bazę. vidaus ir užsienio skolinimusi, kuri sumažina didesnes skolinimosi išlaidas (plati ir stabili vidaus ir užsienio investuotojų bazė sumažina didesnių skolinimosi išlaidų riziką, jeigu sumažėtų paklausa iš vienos investuotojų grupės). Valiutos apsisikeitimo sandoriai padeda praplėsti investuotojų bazę skolinantis užsienyje, tarkime, leidimas eurais ir doleriais apima įvairius investuotojų tipus.

- galimybę išnaudoti lyginamuosius pranašumus. Iki 2008 m. finansinės krizės, ilgalaikių valstybinių obligacijų leidimas ir palūkanų normos keitimo sandoris centrinei valdžiai suteikdavo

lyginamąjį pranašumą per tiesioginį leidimą trumpalaikio termino segmentuose. Platesnis ilgalaikių apsikeitimo sandorių paplitimas lyginant su trumpalaikiu paplitimu reiškia lyginamąjį pranašumą centrinei valdžiai. Kada skolinamasi užsienyje, leidimas, tarkime, dolerių sujungtų su valiutos apsikeitimo sandoriu į eurą kartais centrinei valdžiai suteikia lyginamąjį pranašumą prieš tiesioginį skolinimąsi eurai. Tai yra tipiškas atvejis, kai pagrindo keitimo paplitimas tarp euro ir dolerių yra labai neigiamas.

Danijos centrinė valdžia prisiima kredito riziką, susijusią su palūkanų normų apsikeitimo ir valiutos apsikeitimo sandoriais. Ši rizika valdoma pagal apibrėžtus principus [45]:

- sandorio šalys turi turėti aukštus kredito reitingus;
- apsikeitimo sandoriai sudaromi tik su šalimis, kurios pasirašo papildomą susitarimą;
- naudojami tik standartizuotos ir paprastos palūkanų normos ir valiutos apsikeitimo sandoriai;
- apsikeitimo sandoris gali būti nutrauktas, jeigu sandorio šalies reitingas nukrenta žemiau nustatyto lygio.

Operacinė rizika mažinama taikant tokias priemones [45]:

- Vyriausybinių skolų valdyba yra padalinta į priekinį, vidurinį ir galinį biurus, kurie vykdo atskiras funkcijas. Valdybos padalinimas į biurus ir jų funkcijų atskyrimas sumažina veiklos riziką ir palengvina vidaus kontrolę;
- naudojamo standartizuotos ir gerai žinomos finansinės priemonės;
- Vyriausybės skolų valdybos procedūroms taikoma elektroninė peržiūra ir apibrėžta darbo eiga;
- kiek įmanoma, naudojamos standartizuotos sutartys, kad būtų sumažinta teisinė rizika.

Apsikeitimo sandorių aktyvus naudojimas palūkanų normų ir valiutų kursų rizikoms valdyti pateiktas 16 priede. 2010 m. sudaryti Cross-currency apsikeitimo sandoriai buvo naudojami užsienio paskolų (kurios yra paimitos kitokia valiuta nei euras) lėšų pakeitimui į eurus. Tam kad apsisaugoti nuo valiutų kurso rizikos, įvairių valiutų apsikeitimo sandorius Danija naudoja tam, kad užsienio valiutos poveikis palūkanų mokėjimams ir grąžinimams būtų paverstas į eurus. Palūkanų normų apsikeitimo sandoriai paprastai naudojami norint sumažinti trukmę, t.y. pirmiausia palūkanos mokamos už kintamą palūkanų normą ir gaunamos fiksuotu palūkanų kursu [45].

Didžiausias apsikeitimo sandorių portfelio sumažėjimas dėl palūkanų normos ir įvairių valiutų apsikeitimo sandorių galiojimo pabaigos buvo 2012 m., kai jis mažėjo beveik 70 mlrd. kr. arba 35,8 proc. 2012 m. pab. buvo sudaryti 195 sandoriai, kurių bendra vertė 120,5 mlrd. kr. 2010 m. apsikeitimo sandorių portfelį sudarė 277 sandoriai su 18 šalių, 2009 m. – 324 sandoriai su 19 šalių, 2008 m. – 360 sandorių su 21 šalimi, 2007 m. – 355 sandoriai su 20 šalių ir 2006 m. – 396 sandoriai

su 24 šalimis. 2006 – 2012 m. laikotarpiu bendra apsigėitimo sandorių portfelio mažėjimo tendencija pasireiškia dėl apsigėitimo sandorių mažėjimo, nes baigiasi jų galiojimo pabaiga [45].

3.3. Lietuvos valstybės skolos valdymo galimybės remiantis Švedijos ir Danijos valstybės skolos valdymo patirtimi

Išanalizavus Švedijos ir Danijos valdžios sektoriaus skolos ir su skolinimusi susijusių išlaidų valdymą pastebima, kad valstybės skolą valdo specialiai tam sukurta tarnyba (Švedijoje) arba valdyba (Danijoje), kurių funkcijos aiškiai apibrėžtos. Tuo tarpu Lietuvoje už skolos valdymą atsakinga Finansų ministerija (joje yra 14 departamentų ir 8 savarankiški skyriai), kuri sprendžia daug įvairių klausimų, o ne tik valstybės skolos valdymo ir su juo susijusių išlaidų klausimus. Todėl Lietuvos valstybės skolos valdymas gali turėti didesnę operacinę riziką nei minėtos Skandinavijos šalys, nes Finansų ministerija atlieka ir daugiau funkcijų, ne tik skolos valdymo.

Lietuvoje skolos valdymo pagrindinė priemonė – limitų nustatymas, kurie vis padidinami. Tuo tarpu Danija valstybės skolos valdymui pagrinde naudoja apsigėitimo sandorius, kurie neatskiriami nuo skolos valdymo. Taip pat nurodo kokias priemones naudojant mažina kiekvieną iš valstybės skolai gresiančių rizikų (valiutų kursų, kredito ir kt). Pastebima, kad Danijos valstybės skolą mažina pelningai veikiantys vyriausybiniai fondai, kai tuo tarpu Lietuvoje valstybiniai fondai (tarkim, „Sodra“) didina valdžios sektoriaus skolą. Švedijoje valstybės skola valdoma naudojant kontrolinius indeksus bei apsigėitimo sandorius. Tiek Danijos, tiek Švedijos valstybės skolos ataskaitose yra pateikiama išvestinių finansinių priemonių nauda (kokia suma sumažinama valstybės skola) valstybės skolos valdyme. Tuo tarpu Lietuvos skolos ataskaitose to nėra pateikta, o leidiniuose „Valstybės skola“ tik užsimenama, kad buvo pritaikytos išvestinės finansinės priemonės (tarkim, 2009 m. Finansų ministerijos išleistame leidinyje „Valstybės skola“ rašoma, kad išleista VVP emisija buvo apdrausta sudarant užsienio valiutų apsigėitimo sandorius), bet platesnės, aiškesnės informacijos apie tai nėra. Taip pat pasigendama aktyvesnio išvestinių finansinių priemonių naudojimo Lietuvos skolos valdyme. Danijos Valstybinė skolos valdyba aktyviai naudodama palūkanų normos ir valiutų apsigėitimo sandorius (16 priedas) skolos valdymo išlaidas yra sumažinusi iki 1 proc. nuo BVP [45]. Danijos ir Švedijos valstybės skola dėl išvestinių finansinių priemonių naudojimo vidutiniškai kiekvienais metais yra sumažinama, atitinkamai po 5 proc. ir 18 proc. Todėl Lietuva pasinaudodama šiuo pavyzdžiu galėtų nuolat naudoti apsigėitimo sandorius palūkanų ir valiutų kurso rizikoms valdyti ir valstybės skolos ir jos valdymo išlaidoms sumažinti.

Finansų ministerijos vangus išvestinių finansinių priemonių naudojimas, gali būti susijęs su personalo, atsakingo už valstybės skolos ir jos rizikų valdymą bei sudarytus apsigėitimo sandorius ir jų naudos įvertinimą valstybės skolos dydžiui ir skolos valdymo išlaidoms, patirties trūkumu šioje srityje. Tai galima pastebėti ir iš LR Valstybės kontrolės išvadų, kuriose rašoma, kad išankstiniai

valiutos keitimo sandoriai sudaryti, nesivadovaujant Finansinių paslaugų, susijusių su išvestinių finansinių priemonių taikymu, pirkimo procedūrų taisyklėmis. Tuo tarpu išanalizavus Švedijos valstybės skolos valdymą, pastebima, kad efektyvus ir sėkmingas ŠNST darbas priklauso nuo darbuotojų įgūdžių ir kompetencijos, todėl yra investuojama į personalo mokymus bei esant poreikiui stengiamasi pritraukti naujų gabių specialistų. Todėl norint, kad Lietuva aktyviau naudotų finansines išvestines priemones skolos valdyme, reikėtų LR Finansų ministerijai didinti investicijas į darbuotojų (atsakingų už finansinių priemonių pritaikymą valstybės skolos valdyme) įgūdžių ir kvalifikacijos kėlimą apskaitos sandorių naudojimo srityje.

Išanalizavus Švedijos ir Danijos valstybės skolos valdymo politikas ir tikslus, pastebima, kad abi šalys siekia užtikrinti efektyvią ir gerai funkcionuojančią vidaus VVP rinką. Kad tai būtų įgyvendinta abi šalys yra nustatiusios atitinkamą valstybės skolos struktūrą, kurioje didžiąją dalį skolos sudaro vidaus skola: Švedijoje valstybės vidaus skola turi sudaryti 85 proc., o užsienio skola – 15 proc. visos skolos, Danijoje (neįvertinus vyriausybinių fondų ir Centrinės valdžios indėlių įtakos skolai) 2006 – 2012 m. laikotarpiu vidaus skola vidutiniškai sudarė 83 proc., o užsienio skola – 17 proc. visos valstybės skolos. Abi šalys daugiau dėmesio skirdamos vidaus rinkos plėtrai prisideda prie valstybės finansų rinkos plėtos, gerina jos likvidumą bei mažiau priklauso nuo užsienio finansų rinkų. ŠNST naudojami kontroliniai indeksai nelaidžia nukrypti nuo skolos valdymo gairėse nustatytų valstybės skolos struktūros ribų bei gali būti naudojami kaip rezultatų matavimo priemonė. Danijoje užsienio skolos valdymui naudojami apskaitos sandoriai. Tuo tarpu Lietuvoje nustatyta priešinga situacija nei Skandinavijos šalyse. 2006 – 2012 m. laikotarpiu Lietuvos valstybės vidaus skola vidutiniškai sudarė 30 proc., o užsienio skola – 70 proc. visos valdžios sektoriaus skolos. Tai rodo, kad Lietuvai valdant valstybės skolos struktūrą yra kur tobulėti, plėtojant ir palaikant efektyvią bei likvidžią vidaus VVP rinką. Todėl LR Finansų ministerija turėtų geriau išanalizuoti Lietuvos valstybės vidaus skolos dalies didinimo galimybes, atsižvelgiant į dabartinį makroekonominį kontekstą.

3.4. Lietuvos skolinimosi poreikio modeliavimas

Santykinai pastovus valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis galėtų būti pasirinktas kaip vienas iš valstybės makroekonominių tikslų. Tada valstybės skola turėtų didėti tokiu pačiu arba mažesniu tempu lyginant su BVP. Derinant tarpusavyje valdžios sektoriaus skolos, biudžeto deficito ir BVP kitimo tempus galima nustatyti koks turėtų būti BVP augimo tempas, kad biudžeto deficitas ir valstybės skola neturėtų neigiamo poveikio šalies ekonomikai.

Reikalingas realus BVP augimo tempas pagal faktinę Lietuvos valdžios sektoriaus skolą ir biudžeto deficitą

Metai	Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis, proc. (d)	Biudžeto deficito ir BVP santykis, proc. (q)	BVP faktinis augimas, proc.	Apskaičiuotas BVP augimas, proc. (p ⁴)	Skirtumas, proc.
2006	17,95	0,45	7,8	2,57	5,23
2007	16,83	1,01	9,8	6,38	3,42
2008	15,52	3,29	2,9	26,9	-24
2009	29,45	9,43	-14,8	47,1	-61,9
2010	38,26	7,21	1,5	23,22	-21,72
2011	39,20	5,5	5,9	16,32	-10,42
2012	40,95	3,35	3,7	8,91	-5,21

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos ir LR Statistikos departamento duomenimis, 2012 m. leidiniu Valstybės skola.

Atlikti skaičiavimai rodo, kad 2008 – 2012 m. laikotarpiu realus BVP augimo tempas buvo nepakankamas ir atsiliko nuo apskaičiuoto. Pastebima, kad didžiausias skirtumas buvo tais metais, kai biudžeto deficitas viršijo 3 proc. ribą. 2009 m. biudžeto deficito ir BVP santykis buvo didžiausias, todėl skirtumas tarp apskaičiuoto ir faktinio BVP augimo tempo labai didelis. 2010 m. sumažėjus biudžeto deficitui buvo fiksuojamas teigiamas realaus BVP augimo tempas, todėl skirtumas faktinio ir apskaičiuoto BVP augimo sumažėjo iki 21,72 proc. Galima daryti išvadą, kad planuojamą biudžeto deficito bei valstybės skolos lygį būtina derinti su numatomu BVP augimo tempu.

BVP augimo tempas pagal modeliuojamus rodiklius

Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis, proc. (d)	40,95	40,95	40,95	40,95	35	35	35	35	30	30	30	30
Biudžeto deficito ir BVP santykis, proc. (q)	3	2,5	2	1,5	3	2,5	2	1,5	3	2,5	2	1,5
Apskaičiuotas realus BVP augimas, proc. (p)	7,91	6,50	5,13	3,80	9,38	7,69	6,06	4,48	11,11	9,09	7,14	5,26

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Karazijiene (2008).

Atlikti skaičiavimai rodo, kad biudžeto deficito ir BVP santykiui esant 3 proc. būtini aukšti realaus BVP augimo tempai, t.y. jei valdžios sektoriaus skola proc. nuo BVP išliktų 2012 m. lygyje ir biudžeto deficitas proc. nuo BVP būtų 3 proc., tai realus BVP augimas turėtų būti 7,91 proc., kad valstybės skola nedidėtų ir neturėtų neigiamo poveikio ekonomikai. Panašus realus BVP augimas buvo 2006 – 2007 m., bet tada valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis buvo apie 23 proc. punktus mažesnis (7 lentelė), todėl dabartinėje situacijoje norint pasiekti apskaičiuotą realaus BVP

⁴ $d = q \cdot (1 + p/100) / p$ (Zamkov cituoja Karazijiene (2008)).

augimą reikėtų valstybei kuo efektyviau panaudoti skolintas lėšas, panaudoti daugiau skolos valdymo metodų (ne vient tik limitų sistemą). Jei valstybė nuspręstų sumažinti valstybės skolos lygį, tarkim, iki 30 proc. nuo BVP, tada pagal numatomą BVP augimo tempą reikėtų planuoti valstybės biudžeto deficito dydį.

9 lentelė

Apskaičiuotas galimas biudžeto deficito ir BVP santykis pagal prognozuojamus rodiklius

Metai	2013	2014	2015
Prognozuojama valdžios sektoriaus skola proc. nuo BVP (d)	40,5	40,6	40,6
Prognozuojamas realus BVP augimo tempas (proc.) (p)	2,5	3,5	4
Apskaičiuotas biudžeto deficititas proc. nuo BVP (q)	0,99	1,37	1,56
Prognozuojamas biudžeto deficititas proc. nuo BVP	3	2	2

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos banku (2013), DNB (2013).

Remiantis prognozuojamais makroekonominiais rodikliais buvo apskaičiuotas koks turėtų būti biudžeto deficito ir BVP santykis. Jeigu 2014 m. realus BVP augimo tempas sieks 3,5 proc., valdžios sektoriaus skola sudarys 40,6 proc. nuo BVP, tai tada biudžeto deficititas nuo BVP turėtų būti 1,37 proc. Tačiau prognozuojamas biudžeto deficititas proc. nuo BVP viršija apskaičiuotą. Todėl manoma, kad ateityje valdžios sektoriaus skola didės, nes sunku pasiekti subalansuotą valstybės biudžetą, kai tarpusavyje nederinami valstybės skolos, biudžeto deficito ir BVP augimo tempai. Ateityje biudžeto deficititas turėtų būti formuojamas atsižvelgiant į numatomus realaus BVP augimo tempus bei susidarius palankioms aplinkybėms, formuojamas perteklinis biudžetas.

Apibendrinant galima teigti, kad Lietuvoje valdžios sektoriaus skola proc. nuo BVP, biudžeto deficititas proc. nuo BVP ir realus BVP augimo tempas tarpusavyje nederinami. Jeigu Lietuva neviršytų 3 proc. biudžeto deficito, o skolos ir BVP santykis išliktų toks pat kaip 2012 m. (40,95 proc.), tai realus BVP augimo tempas turėtų būti pakankamai aukštas ir siekti 7,91 proc. Pagal prognozuojamus skolos ir realaus BVP augimo tempus apskaičiuotas biudžeto deficititas 2013 m. yra 2,01 proc. punktu mažesnis, 2014 m. – 0,63 proc. punktais, o 2015 m. – 0,44 proc. punktais mažesni lyginant su prognozuojamu biudžeto deficitu, todėl galima manyti, kad ateityje valdžios sektoriaus skola didės.

IŠVADOS IR REKOMENDACIJOS

Valdžios sektoriaus skola yra tapatinama su valstybės skola, kuri dažniausiai apibūdinama kaip bendra įsipareigojimų suma, užsienio ir/ar vidaus kreditoriams, kurią turi sumokėti šalis. Valstybės skola klasifikuojama pagal įvairius aspektus: skola pagal subsektorius, trumpalaikė ir ilgalaikė skola, vidaus ir užsienio skola, skola pagal skolinimosi priemones. Įvairūs autoriai analizuodami valstybės skolą dažniausiai rėmėsi savo šalies patirtimi ir daugiau pabrėžė neigiamą valstybės skolinimosi poveikį ekonomikai per įtaką pinigų politikai, ekonomikos augimui ir kt. Žiūrint iš kitos pusės, jeigu skolintos lėšos panaudojamos efektyviai, tada didėjančios biudžeto pajamos turėtų padengti biudžeto deficitą, o didėjanti valstybės skolos suma ar su ja susijusios išlaidos neturėtų sukelti didelių pasekmių ateityje.

Valstybės skolos lygio priimtinumui nustatyti yra naudojami valstybės skolos ir BVP santykio, palūkanų už valstybės skolą ir biudžeto išlaidų santykio, užsienio skolos ir BVP santykio ir kt. rodikliai. Jų vertinimo kriterijai yra tinkami visoms šalims, todėl kiekviena šalis atsižvelgdama į savo vykdomą fiskalinę politiką, rinkos pokyčius turėtų įvertinti ar esama valstybės skola yra priimtino lygio. Kiekviena šalis nusprendusi skolintis susiduria su valstybės skolai gresiančiomis kredito, refinansavimo, palūkanų normos ir valiutų kurso kitimo ir kt. rizikomis, kurios neigiamai veikia valstybės skolos ar su ja susijusių valdymo išlaidų didėjimą. Šioms rizikoms valdyti įvairūs autoriai siūlo skirtingas priemones (skolos portfelio testavimą, išvestinius finansinius instrumentus ir kt.), tačiau kiekviena šalis taikydama jai priimtinausias rizikos valdymo priemones stebi, kontroliuoja ir analizuoja skolos portfelio struktūrą, atsižvelgia į makroekonominę situaciją bei priima optimaliausią skolinimosi ir prisiimamos rizikos variantą, atitinkantį šalies planus ir skolinimosi galimybes.

Skirtingais laikotarpiais vyravo skirtingi požiūriai (Lernerio požiūris, persidengiančių kartų modelis, neoklasikų požiūris, Rikardo požiūris) į valstybės skolinimąsi ir skolos naštos perkėlimą ateities kartoms. Šiuolaikinio požiūrio (kuris dabar vyrautų ir daugelis mokslininkų su juo sutiktų) į valstybės skolinimąsi ir skolos naštos perkėlimą ateities kartoms nėra. Tačiau valstybės išlaidų didėjimas visais atvejais priverčia susimąstyti apie lėšų pritraukimo klausimą (apmokestinti ar skolintis), atsižvelgiant į riziką.

2006 – 2012 m. laikotarpiu Lietuvos valdžios sektoriaus skola didėjo. Skolos didėjimą lėmė biudžeto deficitas, valdžios sektoriaus užsienio skola ir ilgalaikės palūkanų normos, tai patvirtina sudaryta regresijos lygtis, kurios determinacijos koeficientas 0,99. 2009 m. net 56 proc. padidėjusią valstybės skolą lėmė išaugęs valdžios sektoriaus deficitas (2,4 kartais lyginant su 2008 m.) sumažėjus biudžeto pajamoms ir dėl to padidėjęs skolinimasis užsienyje. 2012 m. skolos ir BVP

santykis siekė 40,95 proc. (pagal TVF ir Pasaulio banką skola neturėtų viršyti 50 proc.), tai rodo, kad skola gali kelti grėsmę šalies stabilumui ir skolos grąžinimui. Be to valstybė atkurdamą valstybės tarnautojų ir teisėjų darbo užmokesčio dalį bei planuodama kompensuoti sumažėjusias pensijas, bus priversta vėl skolintis, nes nuosavų papildomų lėšų neturi. Ko pasekoje vėl turėtų didėti valdžios sektoriaus skola. Nustatyta, kad virš 60 proc. valstybės skolos sudarė ilgalaikė užsienio skola (nes skolintis užsienio valiuta pigiau), kurią daugiau nei 80 proc. sudarė VP. Vidaus skolos didžiąją dalį taip pat sudarė ilgalaikiai įsipareigojimai, kurie nuo 2006 iki 2012 m. padidėjo apie 2 kartus, nes vis reikėjo lėšų „Sodros“ pinigų srautų subalansavimui, taip pat skolą didino didėjantys skolinimosi kaštai. Trumpalaikė vidaus skola už ilgalaikę skolą buvo 6 kartus mažesnė ir analizuojamu laikotarpiu didėjo, išskyrus 2009 m. per kuriuos, dėl 85 proc. grąžintų valstybės garantuotų paskolų, sumažėjo.

Valdžios sektoriaus valdymo išlaidos (už skolą mokamos palūkanos ir kitos su skolinimusi susijusios išlaidos) 2006 – 2012 m. laikotarpiu nuolat didėjo. Jos padidėjo dvigubai 2007 m. ir 2010 m., atitinkamai dėl valstybės skolos augimo ir nepakankamai tikslingo 2006 – 2008 m. biudžeto viršplaninių pajamų panaudojimo, kas didino Vyriausybės skolinimosi poreikį. Taip pat didėjančias skolinimosi išlaidas lėmė tarptautinių kredito reitingų kaita. Atlikta skolos valdymo išlaidų ir BVP santykio, ir mokamų palūkanų už valstybės skolą ir mokestinių pajamų santykio analizė parodė rodiklių didėjimo tendencijas, kurios suteikia informaciją apie mažėjančias valstybės galimybes įvykdyti savo įsipareigojimus bei nurodo, kad reikia gerinti valstybės skolos valdymo išlaidų valdymą ir ieškoti būdų kaip būtų galima sumažinti mokamas palūkanas.

Atlikus skolos vertinimą pagal 5 priimtino vertinimo kriterijus, nustatyta, kad skolos lygis Lietuvai yra priimtinas, nors biudžeto deficito ir BVP santykis nuo 2008 m. viršija nustatytą 3 proc. ribą. Skolos ir pajamų bei skolos valdymo išlaidų ir pajamų santykinų rodiklių didėjimo tendencijos parodė, kad ateityje valstybė gali susidurti su sunkumais vykdydama savo įsipareigojimus, o valstybės skolintos lėšos naudojamos nepakankamai efektyviai (pajamos surenkamos į valstybės biudžetą didėja mažesniu tempu nei valstybės skola ir su ja susijusios išlaidos). Minėtų rodiklių didėjimo tendencijas patvirtina atliktas skolintų lėšų panaudojimo vertinimas, kurio metu nustatyta, kad didžioji dalis 35 – 66 proc. skolintų lėšų skiriama ankstesnių skolų dengimui, o investicijoms skiriama tik iki 2,3 proc. arba (2009 – 2010 m.) neskiriama.

Atlikta valdžios sektoriui gresiančių rizikų analizė pagal nustatytus skolinimosi limitus parodė, kad 2006 – 2012 m. laikotarpiu skolinimasis neviršijo (grynasis Vyriausybės skolinimasis, trumpalaikiai valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai bei skoliniai įsipareigojimai už kintamą palūkanų normą) nustatytų limitų, nes jie kiekvienais metais buvo koreguojami. Valiutų kursų kitimo analizė parodė, kad šalis, siekdama sumažinti valiutų kursų kitimo riziką, savo skolą nuo 2009 m. formuoja tik iš eurų ir nacionalinės valiutos (lito), todėl ši rizika – suvaldoma. Atlikta

vienos iš netiesioginės rizikos dalių (savivaldybių įsiskolinimo) analizė parodė, kad daliai savivaldybių nustatytas skolinimosi limitas nuo patvirtintų savivaldybės pajamų neegzistuoja, o limito didinimas (nuo 35 proc. 2006 m. iki 70 proc. 2012 m., išskyrus Vilniaus ir Kauno miestų savivaldybes) neišsprendžia savivaldybių poreikio skolintis problemos bei didėjančios netiesioginės rizikos grėsmės valdžios sektoriaus skolai. Galimybė kiekvienais metais pakeisti valstybės ir savivaldybių skolinimąsi ribojančius limitus, nesuteikia valdžios sektoriaus skolos valdymui drausmės, todėl limitų sistema nepakankamai efektyviai atlieka savo funkciją – valstybės skolos didėjimo ribojimą.

Lietuvoje aktyvaus išvestinių finansinių priemonių naudojimo pasigendama, todėl valstybės institucija atsakinga už valdžios sektoriaus skolą norėdama valdyti palūkanų normos riziką bei sumažinti valstybės skolą ir su ja susijusias valdymo išlaidas turėtų nuolatos naudoti apsigėrimo sandorius. Kai tuo tarpu Danijoje jų naudojimas yra neatskiriamas nuo valstybės skolos valdymo. Danijoje dėl palūkanų normos ir valiutų apsigėrimo sandorių naudojimo skolos valdymo išlaidos sumažintos iki 1 proc. nuo BVP, kai Lietuvoje jos vidutiniškai 2006 – 2012 m. svyruoja apie 2,35 proc. nuo BVP. Todėl Lietuva naudodama apsigėrimo sandorius galėtų sumažinti palūkanas mokamas už valstybės skolą, ko pasekoje mažėtų visos skolos valdymo išlaidos. Danijos ir Švedijos valstybės skola dėl išvestinių finansinių priemonių naudojimo vidutiniškai kiekvienais metais yra sumažinama, atitinkamai po 5 proc. ir 18 proc., todėl Lietuva naudodama išvestines finansines priemones taip pat turėtų sumažinti valstybės skolą.

Minėtos rekomendacijos įgyvendinimui pagrindinė kliūtis gali būti už valdžios sektoriaus skolos valdymą atsakingų darbuotojų įgūdžių trūkumas, todėl reikėtų didinti investicijas į darbuotojų, atsakingų už finansinių priemonių pritaikymą valstybės skolos valdyme, įgūdžių ir kvalifikacijos kėlimą. Remiantis ŠNST patirtimi, pastebima, kad sėkmingas ir efektyvus darbas skolos valdyme priklauso nuo personalo įgūdžių, todėl yra investuojama į personalo mokymus bei stengiamasi pritraukti naujų gabių specialistų.

Taip pat Lietuva turėtų geriau išanalizuoti valstybės vidaus skolos dalies didinimo galimybes, atsižvelgiant į dabartinį makroekonominį kontekstą. Lietuvoje vidaus skola vidutiniškai 2006 – 2012 m. laikotarpiu sudarė 30 proc., o Švedijos ir Danijos atitinkamai po 85 proc. ir 83 proc. Skandinavijos šalys daugiau dėmesio skirdamos vidaus rinkos plėtrai, jos efektyviai ir gerai funkcionuojančiai veiklai, prisideda prie valstybės finansų rinkos plėtos, gerina jos likvidumą bei mažiau priklauso nuo užsienio finansų rinkų.

Modeliuojant Lietuvos valstybės skolinimąsi, nustatyta, kad ateityje valdžios sektoriaus skola turėtų didėti, nes naudojant prognozuojamus skolos ir realaus BVP augimo tempus apskaičiuotas biudžeto deficitas nesutampa su planuojamu. Todėl ateityje valdant valstybės skolą planuojamas biudžeto deficitas ir valstybės skolos lygis turėtų būti derinamas su numatomu BVP augimo tempu.

LITERATŪRA

MOKSLINĖS PUBLIKACIJOS

1. Baldacci, E., Kumar, M.S., (2010). Fiscal Deficits, Public Debt, and Sovereign Bond Yields. *IMF Working Paper*, 10/184.
2. Budrytė, A., Tursa, L. (2002). Valstybės skolos raida, rizika ir priimtimumo lygis. *Pinigų studijos*, 4, p. 37 – 62.
3. Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S., Zampolli, F. (2010). The future of public debt: prospects and implications. *BIS Working Papers*, Nr. 300.
4. Checherita, C., Rother, P. (2010). The impact of high and growing government debt on economic growth an empirical investigation for the euro area. *European Central Bank working paper series*, No 1237.
5. Čiburienė, J., Povilaitis, M., (2005). Valstybės skolos poveikis ekonomikai. *Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai*, 33, p. 23-36.
6. Dapkus, M. (2007). ES šalių finansinio konkurencingumo vertinimas: valstybės skolos valdymo aspektais. *Ekonomika ir vadyba*, 12, p. 713 – 720.
7. Das, U. S., Papapioannou, M., Pedras, G., Ahmed, F., Surti, J., (2010). Managing Public Debt and Its Financial Stability Implications. *IMF Working Paper*, 10/280.
8. Elmendorf, D.W., Mankiw, N.G. (1998). Government Debt. *NBER Working Paper*, Nr. 6470.
9. Fosu, A. K. (1996). The Impact of External Debt on Economic Growth in Sub-Saharan Africa. *Journal of economic development*, Nr. 1, birželis, p. 93 – 118.
10. Gilpin, W. E., Pradhan, H. K. (2005). An Insight into Debt Portfolio Benchmarks and Targets [Internet]. [žiūrėta 2013-11-05]. Prieiga per internetą: <http://www.csdrms.org/uploads/public/documents/articles/Web_Site_Liability_Portfolio_Benchmarking_final_Feb26.pdf>.
11. Imed Drine, Sami Nabi (2009). Public External Debt, Informality and Production Efficiency in Developing Countries [Internet]. [žiūrėta 2012-04-05]. Prieiga per internetą: <<http://ecomod.net/sites/default/files/document-conference/ecomod2009/893.pdf>>.
12. Janulytė, L. (2011). Valstybės skolos poveikio ekonomikai principai. *Contemporary issues in business, management and education '2011*, 10, p. 123 – 133.
13. Karazijienė, Ž. (2008). Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio interpretavimas ir nustatymas Lietuvoje. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, 4 (13), 188 – 196.

14. Karazijienė, Ž. (2011). Valstybės skolos dydžio prognozavimo galimybės. *Ekonomika ir vadyba*, 16, 527 – 534.
15. Karazijienė, Ž., Sabonienė, A. (2008). Valstybės skolinimosi poreikio prognozavimas. *Ekonomika ir vadyba*, 13, p. 538 – 545.
16. Karazijienė, Ž., Sabonienė, A. (2009). Valstybės skolos struktūra ir valstybės skolinimosi įtaka Lietuvos ekonomikai. *Ekonomika ir vadyba*, 14, p. 271 – 279.
17. Kumar, M. S., Woo, J., (2010). Public Debt and Growth. *IMF Working Paper*, 10/174.
18. Kurtinaitytė – Venediktovienė, D., Noreikevičiūtė, N., Paulauskaitė, S. (2011). Lietuvos biudžeto deficito ir valstybės skolos analizė. *Public economy and international relations*, p. 56 – 67.
19. Navickas, V., Štuopytė, Ž., (2000). Valstybės skolos ir biudžeto deficito įtaka šalies ekonomikai. *Socialiniai mokslai*, 5(26), p. 34 – 40.
20. Pagal Pattillo, C., Ricci, L., Poirson, H. (2002). External Debt and Growth. *Finance & Development*, Volume 39, Number 2.
21. Rodzko, R. (2005). Lietuvos einamosios sąskaitos deficito priimtimumo vertinimas. *Pinigų studijos*, 4, p. 45 – 58.
22. Snieška, V., Drakšaitė, A. (2009). Novel trends in government debt risk management. *Ekonomika ir vadyba*, 14, p. 954 – 960.

KNYGOS

23. Balčiūnas, N., Banelienė, R., Janulevičiūtė, V., Kazlauskaitė, J., Šarkinaitė, S., Žemaitis, V. (2002). *Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika*. Vilnius: Vilniaus universitetas.
24. Bartosevičienė, V. (2010). *Ekonominės statistikos pagrindai*. Kaunas: Technologija.
25. Buškevičiūtė, E. (2006). *Viešieji finansai*. Kaunas: Technologija.
26. Kancerevyčius, G. (2009). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: „Smaltijos“ leidykla.
27. Levišauskaitė, K., Rūškys, G. (2003). *Valstybės finansai*. Kaunas: Vytauto Didžiojo universitetas.

TEISĖS AKTAI IR NORMINIAI DOKUMENTAI

28. Lietuvos Respublikos Finansų ministerija, (2013). Dėl įstatymų projektų [Internete]. [žiūrėta 2013-11-12]. Prieiga per internetą: <http://www.lrv.lt/Posed_medz/2013/130916/01.pdf>.
29. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas // Valstybės žinios. 2005, Nr. Nr. 83-3041.
30. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas // Valstybės žinios. 2010, Nr. 145-7419.

31. Lietuvos Respublikos 2006 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas // Valstybės žinios. 2005, Nr. 150-5462.

32. Lietuvos Respublikos 2007 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas // Valstybės žinios. 2006, Nr. 138-5267.

33. Lietuvos Respublikos 2008 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas // Valstybės žinios. 2007, Nr. 132-5356.

34. Lietuvos Respublikos 2009 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas // Valstybės žinios. 2008, Nr. 149-6020.

35. Lietuvos Respublikos 2010 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas // Valstybės žinios. 2009, Nr. 152 -6822.

36. Lietuvos Respublikos 2011 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas // Valstybės žinios. 2010, Nr. 151 -7712.

37. Lietuvos Respublikos 2012 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas // Valstybės žinios. 2011, Nr. 163 -7741.

38. LR Seimas [Internete]. [žiūrėta 2013-11-12]. Prieiga per internetą: <<http://www3.lrs.lt/docs2/MBYPFZUS.PDF>>.

39. 2006 m. birželio 23 d. Lietuvos Respublikos finansų ministro įsakymas Nr. 1K-231 „Dėl Lietuvos Respublikos finansų ministro 2004 m. gegužės 14 d. įsakymo Nr. 1K-189 „Dėl Valstybės skolos apskaičiavimo taisyklių patvirtinimo“ pakeitimo“ // Valstybės žinios. 2006, Nr. 72-2722.

40. 2011 m. rugsėjo 28 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 1138 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2011 – 2014 metų skolinimosi ir skolos valdymo gairių aprašo patvirtinimo“ // Valstybės žinios. 2011, Nr. 121-5711.

KITA MEDŽIAGA

41. Aginskaitė, S. (2013). Valdyti valstybes Europa turėtų mokytis iš Šiaurės šalių [Internete]. [žiūrėta 2013-11-04]. Prieiga per internetą: <http://www.lrt.lt/naujienos/kalba_vilnius/32/12571/valdyti_valstybes_europa_turetu_mokytis_is_siaures_saliu_>.

42. Bazinė palūkanų norma [Internete]. [žiūrėta 2013-12-22]. Prieiga per internetą <<http://terminai.vlkk.lt/pls/tb/tb.result>>.

43. Business Dictionary. National debt [Internete]. [žiūrėta 2013-09-17]. Prieiga per internetą: <<http://www.businessdictionary.com/definition/national-debt.html>>.

44. Crockett, A. (2008). Market liquidity and financial stability. *Financial Stability Review – Special issue on liquidity*, 11, p. 13 – 17.

45. Danmarks Nationalbank (1). Government debt [Internete]. [žiūrėta 2013-11-07]. Prieiga per internetą: <https://www.nationalbanken.dk/DNUK/GovernmentDebt.nsf/side/Government_Debt_Management!OpenDocument>.

46. Danmarks Nationalbank (2). Monetary policy [Internete]. [žiūrėta 2013-11-07]. Prieiga per internetą: <https://www.nationalbanken.dk/DNUK/MonetaryPolicy.nsf/side/Monetary_and_foreign-exchange_policy_in_brief!OpenDocument>.

47. Danmarks Nationalbank (3). Use of Swaps by the Central Government [Internete]. [žiūrėta 2013-11-07]. Prieiga per internetą: <[https://www.nationalbanken.dk/C1256BE9004F6416/side/Danish_Government_Borrowing_and_Debt_2010_publication/\\$file/kap12.htm](https://www.nationalbanken.dk/C1256BE9004F6416/side/Danish_Government_Borrowing_and_Debt_2010_publication/$file/kap12.htm)>.

48. Dictionary of Banking Terms and Phrases [Internete]. [žiūrėta 2013-12-22]. Prieiga per internetą: <<http://www.helpwithmybank.gov/dictionary/index-dictionary.html>>.

49. DNB (2013). Baltijos šalių makroekonominės prognozės [Internete]. [žiūrėta 2013-12-5]. Prieiga per internetą: <<https://www.dnb.lt/lt/apzvalgos/baltijos-saliu-makroekonominės-prognozes>>.

50. Ekonomikos terminų žodynas [Internete]. [žiūrėta 2013-12-22]. Prieiga per internetą: <<http://www.ekonomika.lt/ekonomikos-terminu-zodynas/biudzetas#ixzz2oc9JA7MN>>.

51. Eurostat. General government gross debt - annual data [Internete]. [žiūrėta 2013-11-05]. Prieiga per internetą: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/refreshTableAction.do?tab=table&plugin=0&pcode=teina225&language=en>>.

52. Gudavičius, S. (2013). Kompensacijos už sumažintas pensijas – subalansavus biudžetą [Internete]. [žiūrėta 2013-11-13]. Prieiga per internetą: <<http://vz.lt/?PublicationId=bbf11f26-0107-4527-bdf7-765f6a5498a8>>.

53. IMF, World Bank (2012). Revisiting the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries [Internete]. [žiūrėta 2013-09-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/011212.pdf>>.

54. International Monetary Fund (2013). Fiscal monitor [Internete]. [žiūrėta 2013-09-17]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/fm/2013/01/pdf/fm1301.pdf>>.

55. International Monetary Fund, World Bank (2003). Guidelines for Public Debt Management [Internete]. [žiūrėta 2013-09-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/np/mfd/pdebt/2003/eng/am/120903.pdf>>.

56. Kodėl reikia grupuoti institucinius vienetus? [Internete]. [žiūrėta 2013-09-21]. Prieiga per internetą: <<http://web.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1767>>.

57. Leontjeva, K. (2010). Guminis skolos limitas [Internete] [žiūrėta 2013-10-26]. Prieiga per internetą: <http://www.lrinka.lt/index.php?act=main&item_id=5588>.

58. Lietuvos bankas (2010). Lietuvos ekonomikos raida ir perspektyvos [Internete]. [žiūrėta 2013-10-16]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/2010_m__lapkritis_1>.

59. Lietuvos bankas (2013). Euro įvedimo kriterijai ir jų vykdymas [Internete]. [žiūrėta 2013-12-05]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/euro_ivedimo_kriterijai_ir_ju_vykdydas>.

60. Lietuvos bankas. Vyriausybės vertybinių popierių aukcionai [Internete]. [žiūrėta 2013-10-09]. Prieiga per internetą: <<http://www.lb.lt/vvp/default.asp>>.

61. LR Finansų ministerija. Informacija apie savivaldybių skolinimosi limitų laikymąsi pagal 2006 - 2012 m. gruodžio 31 d. būklę (tūkst. lt) [Internete]. [žiūrėta 2013-11-05]. Prieiga per internetą:

<http://www.finmin.lt/web/finmin/auktualus_duomenys/biudzeto_pajamos/savivaldybiu_biudzetai/savivaldybiu_skolinimosi_limitai>.

62. LR Finansų ministerija. Leidiniai Valstybės skola 2002, 2006 – 2012 m. [Internete]. [žiūrėta 2013-09-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.finmin.lt/web/finmin/leidiniai/skola>>.

63. LR Finansų ministerija. Skolos valdymo priemonės [Internete]. [žiūrėta 2013-09-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.finmin.lt/web/finmin/valstskol/valdpriem>>.

64. LR Finansų ministerija. Valdžios sektoriaus skola [Internete]. [žiūrėta 2013-09-15]. Prieiga per internetą: <http://www.finmin.lt/web/finmin/aktualus_duomenys/skola>.

65. LR Finansų ministerija. Valstybės skolos valdymas [Internete]. [žiūrėta 2013-09-17]. Prieiga per internetą: <http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.54>.

66. LR statistikos departamentas. BVP išlaidų metodu [Internete]. [žiūrėta 2013-10-08]. Prieiga per internetą: <<http://www.osp.stat.gov.lt/web/guest/statistiniu-rodikliu-analize?id=2152&status=A>>.

67. LR statistikos departamentas. Nedarbo lygis [Internete]. [žiūrėta 2013-10-18]. Prieiga per internetą: <<http://www.osp.stat.gov.lt/web/guest/statistiniu-rodikliu-analize?id=1533&status=A>>.

68. LR statistikos departamentas. Valdžios sektoriaus finansai to meto kainomis [Internete]. [žiūrėta 2013-10-08]. Prieiga per internetą: <<http://www.osp.stat.gov.lt/web/guest/statistiniu-rodikliu-analize?id=2240&status=A>>.

69. LR statistikos departamentas. Vidutinis mėnesinis darbo užmokestis [Internete]. [žiūrėta 2013-10-18]. Prieiga per internetą: <<http://www.osp.stat.gov.lt/web/guest/statistiniu-rodikliu-analize?id=1823&status=A>>.

70. LR Valstybės kontrolė. Išvados dėl valstybės ataskaitų [Internete]. [žiūrėta 2013-10-04]. Prieiga per internetą: <http://www.vkontrolė.lt/auditas_isvados.aspx?tipas=10>.

71. Malinauskas, S. (2013). Ingrida Šimonytė: „Esame kompensacijų valstybė“ [Internete]. [žiūrėta 2013-11-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.15min.lt/naujiena/verslas/finansai/ingrida-simonyte-esame-kompensaciju-valstybe-662-355828>>.

72. Mauricas, Ž. (2011). „Nordea“ ekonomistas Ž.Mauricas: Ar pasaulio ekonomikos laivui įgavus pagreitį jis neužplauks ant slypinčių ledkalnių? [Internete]. [žiūrėta 2013-11-04]. Prieiga per internetą: <<http://www.nordea.lt/lt/apie/naujienos/perziura/4525/nordea-ekonomistas-z.mauricas:-ar-pasaulio-ekonomikos-laivai-igavus-pagreiti-jis-neuzplauks-ant-slypinciu>>.

73. Ministry of Finance Sweden (2013). Guidelines for central government debt management 2013 [Internete]. [žiūrėta 2013-11-05]. Prieiga per internetą: <https://www.riksdagen.se/Dokument_eng/debt/borrowing/GUIDELINES_CENTRAL_GOVERNMENT_DEBT_MANAGEMENT_2013.pdf>.

74. Reikalavimai ir jų vykdymas [Internete]. [žiūrėta 2013-09-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.euro.lt/lt/apie-euro-ivedima-lietuvoje/euras-ir-lietuva/reikalavimai-ir-ju-vykdymas/>>.

75. Rėklaitis, P., (2009). Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos [Internete]. [žiūrėta 2013-09-17]. Prieiga per internetą: <<http://www.politikosaktualijos.lt/archyvas/valstybes-skola-jos-pasekmes-mazinimo-budai-ir-problemos/>>.

76. Stanislav Eminescu, I. (2012). Structure of government debt in Europe in 2011. *Economy and finance* [Internete]. [žiūrėta 2013-09-19]. Prieiga per internetą: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-SF-12-034/EN/KS-SF-12-034-EN.PDF>.

77. Vakarų ekspresas, (2013). Paskaičiuota, kiek atsieitų valstybės tarnautojų ir teisėjų algų atkūrimas [Internete]. [žiūrėta 2013-11-13]. Prieiga per internetą: <<http://www.ve.lt/naujienos/ekonomika/ekonomikos-naujienos/paskaiciuota-kiek-atsieitu-valstybes-tarnautoju-ir-teiseju-algu-atkurimas-1043987/>>.

78. Verslo žinios (2013). Sumažinti atlyginimai bus atstatyti ne tik valstybės tarnautojams [Internete]. [žiūrėta 2013-11-12]. Prieiga per internetą: <<http://vz.lt/?PublicationId=96791e78-e019-4c3f-9beb-7253071055cd>>.

79. Swedish National Debt Office (1). About the debt office & state finances [Internete]. [žiūrėta 2013-11-05]. Prieiga per internetą: <<https://www.riksdagen.se/en/aboutsndo/>>.

80. Swedish National Debt Office (2). For investors [Internete]. [žiūrėta 2013-11-05]. Prieiga per internetą: <<https://www.riksdagen.se/en/For-investors/>>.

81. Swedish National Debt Office (2009). Summary of Annual Report 2009 [Internete]. [žiūrėta 2013-11-05]. Prieiga per internetą: <https://www.riksdagen.se/Dokument_eng/press/reports/annual-reports/Annual%20Report%202009.pdf>.

82. „Swedbank“ (2013). „Swedbank ekonomikos apžvalga [Internete]. [žiūrėta 2012-11-13]. Prieiga per internetą: <http://www.swedbank-research.com/lithuanian/ekonomikosapzvalga/2013/q2/swedbank_ekonomikos_apzvalga_lietuva_2013_m._rugpjutis.pdf>.

83. 2014 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių projektų apžvalga [Internete]. [žiūrėta 2013-11-12]. Prieiga per internetą: <http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/veiklos_kryptys_biudzetas/2014/Visas_2014_biudzetas/1_kn_g/4_sk.pdf>.

PRIEDAI

Vyriausybės skolinimosi valstybės vardu ir valstybės garantijų suteikimo tikslai

1. Vyriausybė valstybės vardu gali skolintis šiems tikslams:
 - 1) valstybės biudžeto deficitui finansuoti ir valstybės pinigų srautams subalansuoti;
 - 2) valstybės biudžete numatytoms valstybės investicijoms finansuoti;
 - 3) perskolinamoms paskoloms, naudojamoms valstybės investicijų projektams finansuoti, teikti;
 - 4) valstybės skolai dengti, taip pat finansiniams ištekliams, naudojamiems valstybės skolai dengti, sukaupti;
 - 5) valstybės socialinės apsaugos fondų skoliniamis įsipareigojimams dengti ir šių fondų pinigų srautams subalansuoti;
 - 6) valstybės prisiimtiems garantiniams įsipareigojimams pagal suteiktas valstybės garantijas vykdyti;
 - 7) Lietuvos Respublikos atitinkamų metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatyme nustatytiems tikslams ir kitiems tikslams, kai dėl to yra priimtas atskiras įstatymas.
2. Vyriausybė valstybės vardu gali teikti valstybės garantiją dėl:
 - 1) paskolų, naudojamų valstybės investicijų projektams finansuoti;
 - 2) paskolų, naudojamų Lietuvos Respublikos finansinio tvarumo įstatyme nustatytiems tikslams įgyvendinti;
 - 3) Mokslo ir studijų įstatyme nurodytų valstybės remiamų paskolų. Asmenims, gavusiems šiame punkte nurodytas paskolas, šio įstatymo 9 straipsnio nuostatos netaikomos;
 - 4) Lietuvos Respublikos juridinio asmens ar Lietuvos Respublikoje įsteigto Europos ekonominės erdvės valstybės narės įmonės filialo imamų paskolų, kai tokios paskolos imamos refinansuoti perskolinamą paskolą arba valstybės garantuojamą paskolą.
3. Vyriausybė valstybės vardu gali teikti valstybės garantiją tarptautinei finansų institucijai pagal Lietuvos Respublikos tarptautines sutartis ar šių sutarčių pagrindu su tarptautine finansų institucija pasirašytus susitarimus.
4. Garantijų institucija gali teikti garantijas dėl:
 - 1) iš Lietuvos Respublikos ir užsienio valstybių kredito įstaigų imamų paskolų, naudojamų investicijoms finansuoti;
 - 2) iš Lietuvos Respublikos ir užsienio valstybių kredito įstaigų imamų paskolų, naudojamų apyvartinėms lėšoms papildyti;
 - 3) naujos (nenaudotos) gamybinės įrangos ir (arba) naujų (nenaudotų) įrenginių kainos ar jos dalies sumokėjimo pagal naujos (nenaudotos) gamybinės įrangos ir (arba) naujų (nenaudotų) įrenginių finansinės nuomos (lizingo) sutartis, sudarytas su finansinės nuomos (lizingo) bendrovėmis.

Šaltinis: Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymo pakeitimo įstatymas // Valstybės žinios. 2010, Nr. 145-7419

Metai	Limitas proc. (nuo patvirtintų metų savivaldybės biudžeto pajamų (neįskaitant iš valstybės biudžeto savivaldybei skiriamų specialiųjų tikslinių dotacijų)).		Limitas proc. (nuo patvirtintų metų savivaldybės biudžeto pajamų (neįskaitant iš valstybės biudžeto savivaldybei skiriamų specialiųjų tikslinių dotacijų ir valstybės biudžetui grąžinamų bendrosios dotacijos kompensacijų)).				
	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Savivaldybės skola	35 (Vilniaus, Kauno miestų – 50)			30 (Vilniaus, Kauno miestų - 45)	40 (Vilniaus, Kauno miestų - 55)	40 (Kauno miesto - 55), (Vilniaus miesto - 85 (neįskaitant iš valstybės biudžeto savivaldybei skiriamų specialiųjų tikslinių dotacijų))	70 (išskyrus Vilniaus miestą). Vilniaus miesto - 120 (neįskaitant iš valstybės biudžeto savivaldybei skiriamų specialiųjų tikslinių dotacijų) iš jų ne mažiau 30 proc. susijusios su 2011 m. įsiskolinimų dengimu
Metinio savivaldybės grynojo skolinimosi suma	20, iš jų metinio trumpalaikio skolinimosi suma – 10			15, iš jų metinio tr. skolinimosi suma – 10	20, iš jų metinio tr. skolinimosi suma – 10	20 (išskyrus Vilniaus miestą), iš jų metinio tr. skolinimosi suma – 10. Vilniaus miesto - 40.	20 (Vilniaus miesto - 35)
Grąžintina tais kalendoriniais metais savivaldybės paskolų ir palūkanų bei su paskolų ėmimu susijusių įmokų suma	20					15	
Savivaldybės garantijų limitas		5					10
Savivaldybės, vykdančioms investicijų projektus, finansuojamus ir iš ES paramos lėšų	(išskyrus Vilniaus ir Kauno miestų savivaldybes) 10, iš jų 2 – avansiniam šių projektų finansavimui	10, iš jų 2 – avansiniam šių projektų finansavimui		18, iš jų 10 – avansiniam šių projektų finansavimui		30	Savivaldybės (išskyrus Vilniaus miestą), kurių skola didesnė už 45 proc. patvirtintų 2012 m. saviv. biudžeto pajamų gali skolintis Vilniaus miesto saviv. gali skolintis tik 2011 m. gruodžio 31 d. esančiam įsiskolinimui dengti ir ES projektams įgyvendinti.

1 pav. Savivaldybių skolinimosi limitai 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis 2006 – 2012 metų Valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymais.

Daugialypė regresinė analizė

Pradiniai duomenys

Metai	Valdžios sektoriaus Skola (y)	Budžeto Deficitas (x_1)	Ilgalaikės palūkanų normos (x_2)	Užsienio Skola (x_3)
2012	46037	-3806	3,85	35225
2011	40962	-5875	3,84	30909
2010	36127	-6900	4,08	26930
2009	26983	-8676	7,63	19044
2008	17375	-3687	5,38	11161
2007	16698	-1001	4,52	11227
2006	14939	-371	3,79	10219
2005	13276	-362	3,18	8011
2004	12155	-963	3,72	7496
2003	12039	-727	4,38	7372
2002	11367	-973	5,21	7536
2001	10724	-1728	7,30	7796
2000	10542	-1470	11,13	7780

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos, LR Statistikos departamento ir Lietuvos banko duomenimis.

Išskirtys buvo tikrintos pagal standartizuotą liekaną (išskirtis jei $|e| > 3$), kuko matą (išskirtis jei $D_j > 0,9$) ir stebėjimo įtakos indeksą (išskirtis jei $h_j > 0,6$). Stebėjimo įtakos indeksas kaip išskirtį rodė 2000 m. duomenis. Vieną išskirtį parodė tik vienas metodas, todėl remiantis prielaida, kad tolimesniuose analizės etapuose reikės didesnio stebėjimų skaičiaus, išskirtis nešalinama.

Autokoreliacijos diagnostika atlikta remiantis Durbin – Watson testu su 99 proc. reikšmingumo lygmeniu. Autokoreliacijos nėra kai reikšmė patenka į $d_U \leq d \leq 4-d_U$ intervalą. Gauta d reikšmė yra 1,89 ir reiškia, kad duomenims nebūdinga autokoreliacija, o $d_U = 1,526$, $4-d_U = 2,474$.

Heterokedastiškumo diagnostika buvo atliekama pagal Goldfield – Quandt (GQ) testą. Duomenis būdingas homokedastiškumas, kai $RSS_1/RSS_2 >$ kritinę F reikšmę. Duomenys heterokedastiški, nes x_1 reikšmė 0,026, $x_2 = 0,255$, $x_3 = 0,089$, $F_{kritinė} = 5,05$.

Multikolinearumas buvo tikrinamas pagal porinių koreliacijų matricą (koeficientai negali būti didesni nei 10,81) ir VIF statistiką (jei $VIF < 4$, reiškia, kad duomenys tarpusavyje nekoreliuoja). Duomenims nebuvo būdingas multikolinearumas.

Nepriklausomi kintamieji ir modelis yra statistiškai reikšmingi. Nepriklausomų kintamųjų statistinis reikšmingumas patikrintas pagal Stjudento kriterijų ($|t| > t_{kritinė}$, $t_{x1} = -3,167$, $t_{x2} = -4,171$, $t_{x3} = 48,415$, $t_{kritinė} = 2,262$), o modelio – pagal Fišerio kriterijų ($F > F_{kritinė}$, $F = 2325$, $F_{kritinė} = 3,86$).

Determinacijos koeficientas sutampa su pataisytu determinacijos koeficientu ir yra 0,99.

Gauta regresijos lygtis yra $y = 4310,98 - 0,27x_1 - 322,67x_2 + 1,18x_3 + e$.

Vienmatė regresijos lygtis**Pradiniai duomenys**

Metai	Skolos valdymo islaidos	Valdžios sektoriaus skola
2006	642	14939
2007	1407	16698
2008	1492	17375
2009	1857	27106
2010	3670	36602
2011	3681	41897
2012	4103	46577

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos duomenimis ir leidiniais 2006 – 2012 m. Valstybės skola.

Išskirtys buvo tikrintos pagal standartizuotą liekaną (išskirtis jei $|e| > 3$), kuko matą (išskirtis jei $D_j > 0,799$) ir stebėjimo įtakos indeksą (išskirtis jei $h_j > 0,57$). Duomenyse išskirčių nebuvo.

Autokoreliacijos diagnostika atlikta remiantis Durbin – Watson testu su 99 proc. reikšmingumo lygmeniu. Autokoreliacijos nėra kai reikšmė patenka į $d_U \leq d \leq 4 - d_U$ intervalą. Gauta d reikšmė yra 2,802 ir reiškia, kad duomenims nebūdinga autokoreliacija, o $d_U = 1,036$, $4 - d_U = 2,964$.

Heterokedastiškumo diagnostika buvo atliekama pagal Goldfield – Quandt (GQ) testą. Duomenis būdingas homokedastiškumas, kai $RSS_1/RSS_2 >$ kritinę F reikšmę. Duomenys heterokedastiški, nes x reikšmė 2,23, $F_{kritisė} = 19$.

Nepriklausomi kintamieji ir modelis yra statistiškai reikšmingi. Nepriklausomų kintamųjų statistinis reikšmingumas patikrintas pagal Stjudento kriterijų ($|t| > t_{kritisė}$, $t_x = 9,31$, $t_{kritisė} = 2,57$), o modelio – pagal Fišerio kriterijų ($F > F_{kritisė}$, $F = 86,8$, $F_{kritisė} = 6,61$).

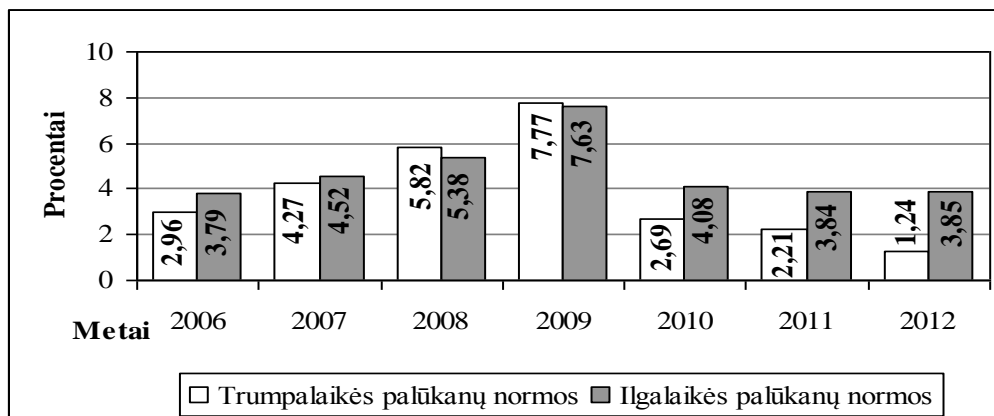
Determinacijos koeficientas yra 0,95.

Gauta regresijos lygtis yra $y = - 540 + 0,1x + e$.

Lietuvai nustatytas kredito reitingas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Agentūra \ Metai	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Moody's	A2/stab.	-	A2/neig.	Baa1/neig.	Baa1/stab.	Baa1/stab.	Baa1/stab.
Fitch Ratings	A/stab.	A/neig.	BBB+/neig.	BBB/neig.	BBB/stab.	BBB/stab.	BBB/stab.
Standard & Poor's	A/stab.	A/neig.	BBB+/neig.	BBB/neig.	BBB/stab.	BBB/stab.	BBB/stab.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos 2006 – 2012 m. išleistais leidiniais Valstybės skola.



2 pav. VVP vidutinės palūkanų normos 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Lietuvos VVP emisijos užsienio valiuta

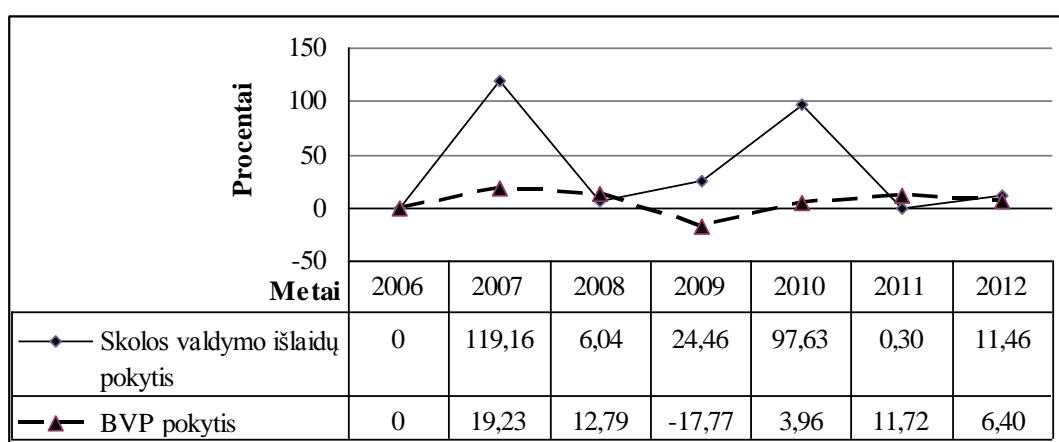
Eil. Nr	VVP (platintojas)	Emisijos suma	Palūkanų norma, proc.	Išleidimo data	Išpirkimo data
1.	Euroobligacijos (Deutsche Bank, UBS Investment), buvo papildyta 2005 m. išleista emisija	400 mln. EUR	3,75	2006	2016
2.	Euroobligacijos (Dresdner bank ir HSBC), buvo papildyta 2002 m. išleista emisija	600 mln. EUR	5,875	2006	2012
3.	Euroobligacijos (Societe Generale ir UBS Investment Bank)	600 mln. EUR	4,85	2007	2018
4.	Euroobligacijos (Credit Suisse, Citi ir RBS)	500 mln. EUR	9,375	2009	2014
5.	Obligacijos (HSBC ir RBS)	1,5 mlrd. JAV dolerių	6,75	2009	2015
6.	Euroobligacijos („Barclays Capital“, HSBC ir RBS)	2 mlrd. JAV dolerių	7,375	2010	2020
7.	Obligacijos („Barclays Capital“, HSBC ir RBS)	750 mln. JAV dolerių	5,125	2010	2017
8.	Euroobligacijos (BNP Paribas ir J.P.Morgan)	1500 mln. JAV dolerių	6,125	2011	2021
9.	Euroobligacijos (BNP Paribas ir Barclays Capital)	1,5 mlrd. JAV dolerių	6,625	2012	2022
10.	Obligacijos (HSBC ir DNB)	600 mln. EUR	4,85	2012	2018
11.	Obligacijos („BNP Paribas“ ir „Credit Suisse“)	175 mln. Šveicarijos frankų	2	2012	2018

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos 2006 – 2012 m. išleistais leidiniais Valstybės skola.

Skolos valdymo išlaidų dalis visoje valdžios sektoriaus skoloje 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Metai	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Dalis, proc.	4,30	8,43	8,59	6,85	10,03	8,79	8,81

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos duomenimis ir 2006 – 2012 m. leidiniais Valstybės skola.



3 pav. Skolos valdymo išlaidų ir BVP kitimas 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR statistikos departamento duomenimis ir LR Finansų ministerijos 2006 – 2012 m. leidžiamais leidiniais Valstybės skola.

Ilgalaikių palūkanų normų ir BVP pokyčiai 2006 – 2012 metų laikotarpiu

Rodiklis \ Metai	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Ilgalaikių palūkanų normų pokytis, proc.	-	19,34	18,92	41,91	-46,55	-5,76	0,20
BVP pokytis, proc.	-	19,23	12,79	-17,77	3,96	11,72	6,40

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Lietuvos banko ir LR statistikos departamento duomenimis.

Valstybės skolintų lėšų panaudojimo sritys 2006 – 2010 metų laikotarpiu

Sritis	2006m.	Dalis, proc.	2007m.	Dalis, proc.	2008m.	Dalis, proc.	2009m.	Dalis, proc.	2010m.	Dalis, proc.
Iš viso, mln. Lt.	5412,4	100	3504,9	100	4342,5	100	11285	100	11208	100
Biudžeto deficitui, mln. Lt.	1747	32,28	337,1	9,62	1214	27,96	3719,61	32,96	3708	33,08
Investicijoms, mln. Lt.	80,9	1,49	18,6	0,53	100	2,30	-	-	-	-
Skolų grąžinimui, mln. Lt.	3584,5	66,23	2240,4	63,92	2853,2	65,70	3963,23	35,12	-	-
Skolos grąžinimas Rezerviniam fondui, mln. Lt.	-	-	644,9	18,40	-	-	386	3,42	516	4,60
ES neigiamam balansui, mln. Lt.	-	-	-	-	-	-	-	-	900	8,03
Sodros pinigų srautams subalansuoti, mln. Lt.	-	-	-	-	-	-	2920	25,88	1660	14,81
Kitiems tikslams, mln. Lt.	-	-	264	7,53	175,3	4,04	296,16	2,62	495	4,42

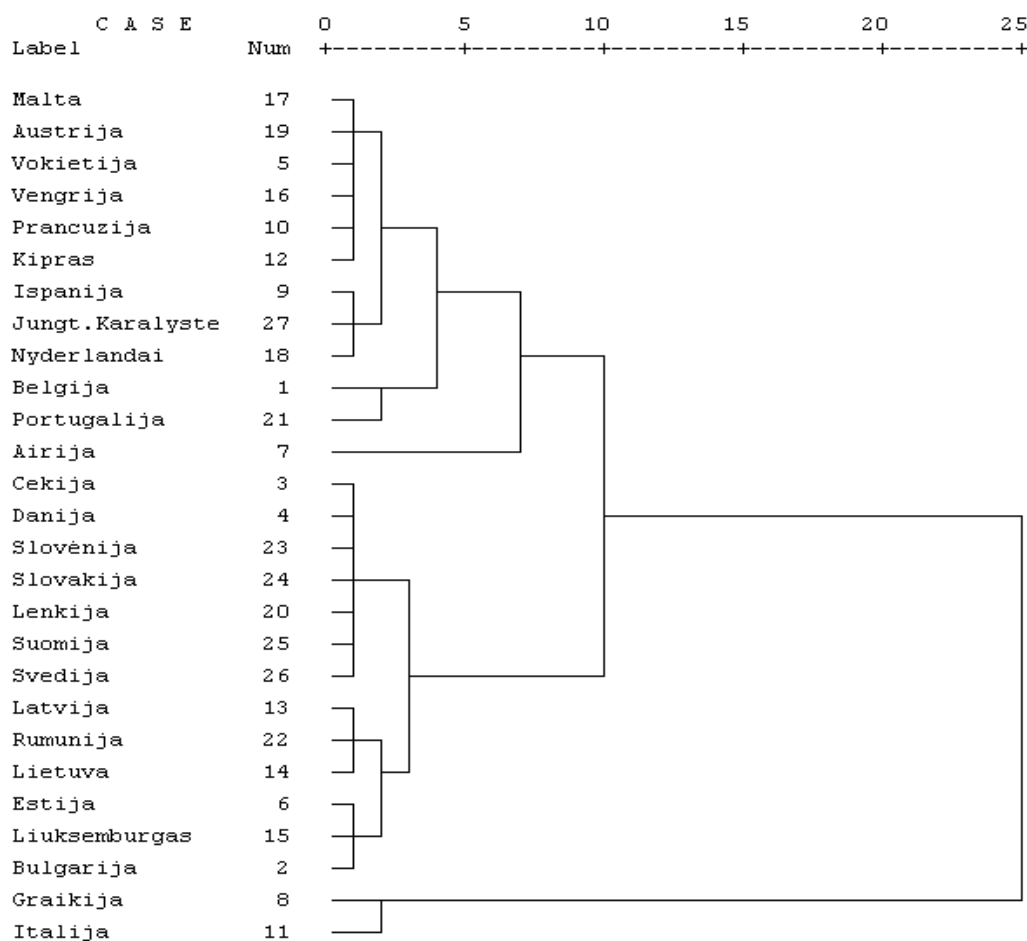
Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Valstybės kontrolės 2006 – 2010 m. išvadamis dėl Lietuvos Respublikos valstybės skolos, suteiktų paskolų ir valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir suteiktų valstybės garantijų ataskaitomis.

Savivaldybių skola nuo patvirtintų atitinkamų metų savivaldybių biudžeto pajamų 2006 – 2012 metų laikotarpiu

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Alytaus apskritis	24,44	26,82	27,54	28,78	36,92	44,22	58,98
Alytaus miestas	16,1	25,2	22,2	35,8	39,1	52,4	64
Alytaus rajonas	13,2	22	31,2	30,1	41,5	40,9	68,6
Druskininkų rajonas	44,4	33,9	30,8	38,7	49,3	61,2	59,9
Lazdijų rajonas	24,7	28,2	28,8	21,6	32,7	41,9	60,9
Varėnos rajonas	23,8	24,8	24,7	17,7	22	24,7	41,5
Kauno apskritis	17,99	18,73	18,30	22,74	26,81	27,34	35,36
Birštono	4,8	4	0,1			16	34,8
Jonavos rajonas	19,2	10,2	12,8	18,3	11,1	18,1	29,5
Kaišiadoryių rajonas	2,5	1,6	1	0,7	7,6	7,1	16,7
Kauno miestas	31,1	32,1	32,2	36,7	36,1	46,3	45,4
Kauno rajonas	23,9	26,3	24,4	28,8	43,3	39,2	50,3
Kėdainių rajonas	12,2	16,3	15,2	18,5	23,1	23,7	29,8
Prienų rajonas	25,7	26,6	20,4	22,1	29,2	32,5	39,4
Raseinių rajonas	24,5	32,7	40,3	34,1	37,3	35,8	37
Klaipėdos apskritis	19,18	20,87	20,29	23,09	29,14	32,29	41,17
Klaipėdos miestas	5,7	14,7	21,2	28	32,1	40	46,3
Klaipėdos rajonas	15	27,7	33,6	39,5	50,5	49,3	57,6
Kretingos rajonas	29,6	26,9	25,2	27,1	34,3	39,1	50,5
Neringos		10,6	7,9	13,3	13,9	11,5	13,5
Palangos miestas	9,5	9,7	13,2	17,5	19,2	23,1	24,4
Skuodo rajonas	23,6	25,7	15,5	15,1	21,8	18,1	30,1
Šilutės rajonas	31,7	30,8	25,4	21,1	32,2	44,9	65,8

Marijampolės apskritis	20,16	21,92	21,92	19,22	27,70	30,64	34,00
Kalvarijos	26,8	24,7	27,6	16,3	25,6	33	28,6
Kazlų Rūdos	8	12,4	18	13,8	28,2	29	35,4
Marijampolės	37,2	34,8	29,4	30,1	39,8	43,7	47,2
Šakių rajonas	14,4	21,1	13,4	8	8,5	6,4	16,1
Vilkaviškio rajonas	14,4	16,6	21,2	27,9	36,4	41,1	42,7
Panevėžio apskritis	25,63	25,70	25,97	26,68	36,35	41,48	48,42
Biržų rajonas	30	29,2	23,4	25,3	30,1	33,7	39,1
Kupiškio rajonas	28,4	26,1	18,3	17,7	39,2	51,2	60,1
Panevėžio miestas	21,2	20,7	33,9	37	44,4	42,4	53,4
Panevėžio rajonas	23,9	31	33,8	27,5	29,7	33,6	27
Pasvalio rajonas	19	21,4	23,4	21,8	25,9	29,8	39,6
Rokiškio rajonas	31,3	25,8	23	30,8	48,8	58,2	71,3
Šiaulių apskritis	18,46	25,71	27,67	28,37	34,04	36,90	38,43
Akmenės rajonas	17,6	28,8	23,9	19,6	21,7	27,3	20,4
Joniškio rajonas	24,9	33,7	36,9	35,8	42,4	49,1	51,6
Kelmės rajonas	16	23,9	25,8	25,4	32,3	38,5	45,5
Pakruojio rajonas	15,7	32	38,8	44,9	43,8	40,1	46,2
Radviliškio rajonas	18	23,4	23,2	18,1	24,8	22,6	19,1
Šiaulių miestas	21,6	16,7	27,9	34,5	45,1	46,8	51,1
Šiaulių rajonas	15,4	21,5	17,2	20,3	28,2	33,9	35,1
Tauragės apskritis	25,40	27,28	22,65	19,88	31,35	36,60	42,78
Jurbarko rajonas	19,5	15,7	11,8	11,7	19	30,4	32,5
Pagėgių	34,6	32,7	33,3	30	43,6	45,6	57,3
Šilalės rajonas	19,5	30	22,4	23,9	32,2	40	40,9
Tauragės rajonas	28	30,7	23,1	13,9	30,6	30,4	40,4
Tešių apskritis	29,30	33,28	29,78	28,03	37,85	45,00	55,98
Mažeikių rajonas	32	40,4	42,1	38,4	44,9	52	61,1
Plungės rajonas	28,7	32,9	30,9	29,1	40,7	46,2	48,3
Rietavo	24,3	26,3	12,7	15,4	27,5	37,9	55,1
Telšių rajonas	32,2	33,5	33,4	29,2	38,3	43,9	59,4
Utenos apskritis	11,32	16,60	15,72	18,96	23,02	31,88	34,07
Anykščių rajonas	8,9	6,8	0,8	2,6	7,1	15,4	26,6
Ignalinos rajonas	16	25,1	17,3	25,9	26,6	36,2	54,2
Molėtų rajonas	2,2	1,1	5,2	5	7	18,4	25,6
Utenos rajonas	14,4	23,4	32,1	38,5	43,3	46,8	52,5
Visagino miestas							2,2
Zarasų rajonas	15,1	26,6	23,2	22,8	31,1	42,6	43,3
Vilniaus apskritis	28,54	29,53	26,61	27,91	35,06	43,57	49,71
Elektrėnų	21,1	24,7	24	21,5	25,9	37,5	45,1
Šalčininkų rajonas	45,4	38,4	29,2	30	41	48,1	59,6
Širvintų rajonas	19,9	20,7	15,7	16,8	22	27,7	29,3
Švenčionių rajonas	19,1	14,8	13,3	21,2	26,1	28,5	37,7
Trakų rajonas	34,2	27,3	19,7	19,1	25,9	25,7	38,2
Ukmergės rajonas	18,5	30	30,5	27,8	42,9	50,1	61,5
Vilniaus miestas	41,6	50,8	53,9	59	61,6	87,4	117,5
Vilniaus rajonas							8,8

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis LR Finansų ministerijos duomenimis.



4 pav. Šalių suskirstymas pagal klasterius

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Eurostat duomenimis.

Šalys į 5 klasterius buvo suskirstytos pagal 2006 m. ir 2012 m. valstybės skolos ir BVP santykio duomenis. *Pirmam klasteriui* priklauso šalys (Portugalija, Belgija), kurių skola nuo BVP 2012 m. buvo viena iš didesnių.

Antrajam klasteriui priklauso šalys (Bulgarija, Čekija, Danija, Estija, Lietuva, Latvija, Liuksemburgas, Lenkija, Rumunija, Slovėnija, Slovakija, Suomija, Švedija), kurių skola nuo BVP 2012 m. yra mažiausia.

Trečiajam klasteriui priklauso šalys (Jungtinį Karalystę, Austrija, Nyderlandai, Malta, Vengrija, Kipras, Prancūzija, Ispanija ir Vokietija), kurių skolos ir BVP santykis 2012 m. buvo didesnis už 14 kitų ES šalių narių, bet ne pats didžiausias.

Ketvirtajam klasteriui priklauso Airija, nes jos skolos ir BVP santykis 2012 m. palyginus su 2006 m. išaugo 92,8 proc. punktais, o šalies padėtis lyginant su kitomis ES narėmis sumažėjo per 18 vietų iki 25 ir 2012 m. šalies skola nuo BVP buvo viena iš didesnių lyginant su kitomis šalimis.

Penktajam klasteriui priklauso šalys (Graikija ir Italija), kurių valstybės skola nuo BVP 2006 m. ir 2012 m. yra didžiausia.

ES šalių valstybės skola nuo BVP ir jos pokytis

Vieta	ES šalis	2006 m.	Vieta	ES šalis	2012 m.	Vietos pokytis, vietomis (proc. punktais)
28	Kroatija	:	28	Graikija	156,9	+2 (50,8)
27	Italija	106,3	27	Italija	127	0 (20,7)
26	Graikija	106,1	26	Portugalija	124,1	+2 (54,7)
25	Belgija	87,9	25	Airija	117,4	+18 (92,8)
24	Portugalija	69,4	24	Belgija	99,8	-1 (11,9)
23	Vokietija	68	23	Prancūzija	90,2	+3 (26,5)
22	Vengrija	65,9	22	Jungtinė Karalystė	88,7	+8 (46)
21	Kipras	64,7	21	Kipras	86,6	0 (21,9)
20	Prancūzija	63,7	20	Ispanija	86	+7 (46,3)
19	Malta	62,5	19	Vokietija	81	-4 (13)
18	Austrija	62,3	18	Vengrija	79,8	-4 (13,9)
17	Lenkija	47,7	17	Austrija	74	-1 (11,7)
16	Nyderlandai	47,4	16	Malta	71,3	-3 (8,8)
15	Švedija	45,3	15	Nyderlandai	71,3	-1 (23,9)
14	Jungtinė Karalystė	42,7	14	Lenkija	55,6	-3 (7,9)
13	Ispanija	39,7	13	Kroatija	55,5	neaišku
12	Suomija	39,6	12	Slovėnija	54,4	+4 (28)
11	Danija	32,1	11	Suomija	53,6	-1 (14)
10	Slovakija	30,5	10	Slovakija	52,4	0 (21,9)
9	Čekija	28,3	9	Čekija	46,2	0 (17,9)
8	Slovėnija	26,4	8	Danija	45,4	-3 (13,3)
7	Airija	24,6	7	Latvija	40,6	+4 (29,9)
6	Bulgarija	21,6	6	Lietuva	40,5	+1 (22,6)
5	Lietuva	17,9	5	Švedija	38,2	-10 (-7,1)
4	Rumunija	12,4	4	Rumunija	37,9	0 (25,5)
3	Latvija	10,7	3	Liuksemburgas	21,7	+1 (15)
2	Liuksemburgas	6,7	2	Bulgarija	18,5	-4 (-3,1)
1	Estija	4,4	1	Estija	9,8	0 (5,4)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Eurostat duomenimis.

ES valstybių skola ir jos pokytis

Šalis	2006 m.	2007 m.	Pokytis, proc.	2008 m.	Pokytis, proc.	2009 m.	Pokytis, proc.	2010 m.	Pokytis, proc.	2011 m.	Pokytis, proc.	2012 m.	Pokytis, proc.
Belgija	280402	282106,1	0,61	308871,6	9,49	326071,7	5,57	340314,3	4,37	361695,8	6,28	375116,6	3,71
Bulgarija	5721	5296,9	-7,41	4847,5	-8,48	5108,7	5,39	5856,1	14,63	6284,2	7,31	7356,6	17,07
Čekija	34495,6	38434,4	11,42	41091,6	6,91	49078,8	19,44	58033,8	18,25	61397,7	5,80	70590,4	14,97
Danija	70191,9	61667,4	-12,14	78535,6	27,35	90996,1	15,87	101003	11,00	111801	10,69	110980	-0,73
Vokietija	1573937,2	1583744,6	0,62	1652796,4	4,36	1769892,5	7,08	2057308,3	16,24	2086815,8	1,43	2160192,5	3,52
Estija	590,7	592,2	0,25	737,4	24,52	991,3	34,43	961,3	-3,03	982,4	2,19	1712,1	74,28
Airija	43691,3	47150,4	7,92	79602,9	68,83	104543,6	31,33	144164,3	37,90	169225,7	17,38	192458,3	13,73
Graikija	224204	239300	6,73	263284	10,02	299690	13,83	329514	9,95	355141	7,78	303928	-14,42
Ispanija	391055	382307	-2,24	436984	14,30	565083	29,31	644692	14,09	737334	14,37	884653	19,98
Prancūzija	1149937	1211563	5,36	1318601	8,83	1493385	13,26	1594977	6,80	1716887	7,64	1833810	6,81
Kroatija	:	:		:		16493,9		19684	19,34	22616	14,90	24250,5	7,23
Italija	1587780,8	1605126,1	1,09	1671001	4,10	1769254,3	5,88	1851252	4,63	1907611,9	3,04	1989431,5	4,29
Kipras	9445	9307,3	-1,46	8388,2	-9,88	9864,5	17,60	10674,5	8,21	12778,4	19,71	15349,5	20,12
Latvija	1706,7	1911	11,97	4497,6	135,35	6804	51,28	8009,7	17,72	8540,9	6,63	9038	5,82
Lietuva	4326,5	4836,1	11,78	5032,1	4,05	7814,8	55,30	10463,2	33,89	11863,3	13,38	13333,1	12,39
Liuksemburgas	2265,9	2502	10,42	5394,9	115,62	5527,2	2,45	7672,5	38,81	7804,1	1,72	9312,6	19,33
Vengrija	61977	66036,6	6,55	72627,9	9,98	75645	4,15	78369,1	3,60	72153,7	-7,93	76611	6,18
Malta	3253,6	3385,1	4,04	3632,5	7,31	3962,6	9,09	4257,7	7,45	4607,3	8,21	4871,3	5,73
Nyderlandai	255916	258982	1,20	347525	34,19	348284	0,22	372028	6,82	393671	5,82	427106	8,49
Austrija	161392,8	165023,7	2,25	180475,2	9,36	191069,3	5,87	206086,7	7,86	217751,6	5,66	227173,1	4,33
Lenkija	132089,8	147313,2	11,53	144659,9	-1,80	166755,3	15,27	195568,1	17,28	192733,7	-1,45	217691	12,95
Portugalija	111689,8	115786,4	3,67	123302	6,49	141055,1	14,40	162473,3	15,18	185240,7	14,01	204843,6	10,58
Rumunija	12585,6	14763	17,30	17158,6	16,23	27970,5	63,01	37451,2	33,90	44688,3	19,32	50128,1	12,17
Slovėnija	8204,4	7980,9	-2,72	8180,1	2,50	12460	52,32	13741,7	10,29	17016,2	23,83	19204,2	12,86
Slovakija	14697	16324,9	11,08	18623,6	14,08	22331,3	19,91	26998,4	20,90	29911,3	10,79	37244,5	24,52
Suomija	65696	63225	-3,76	63015	-0,33	74997	19,01	86974	15,97	92849	6,75	103145	11,09
Švedija	147434	133127	-9,70	114349	-14,10	128932	12,75	146817	13,87	150922	2,80	158000	4,69
Jungtinė Karalystė	858236,8	851335,7	-0,80	796498,7	-6,44	1070820,9	34,44	1353941,3	26,44	1551386,3	14,58	1700537,9	9,61

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Eurostat duomenimis.

Danijos centrinės valdžios apsikeitimo sandorių portfelis 2006 - 2012 metų pabaigai

Sandoriai	Metai	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
		Suma, mlrd. Danijos kronų, (sandorių skaičius)						
Palūkanų normos apsikeitimo sandoriai trukmės valdymui								
Palūkanų normos apsikeitimo sandoriai, kronomis		75,1	65,4	64,6	52,1	37,5 (133)	25,6 (93)	25,6 (93)
Palūkanų normos apsikeitimo sandoriai, eurai		-	-	-	-	71,2 (95)	78,8 (105)	47,5 (71)
Palūkanų normos apsikeitimo sandoriai, kitomis valiutomis		61,6	57,2	70	86	-	-	-
Apsikeitimo sandoriai užsienio skolos valdymui								
Palūkanų normos apsikeitimo sandoriai, doleriais						14 (4)	-	-
Cross-currency apsikeitimo sandoriai						62,9 (12)	-	-
Apsikeitimo sandoriai susiję su užsienio paskolomis							65,9 (9)	38,4 (7)
Kiti cross-currency apsikeitimo sandoriai								
Krona-euras ir euras-krona		14,2	13,3	11,3	8,2	8,9 (10)	8,9 (10)	1,5 (1)
Krona-doleris perskolinimui		4,9	6,9	10,4	11	9,8 (23)	8,7 (23)	7,5 (23)
Doleris-euras		-	-	13,2	-	-	-	-
Kitomis valiutomis		1,8	-	0	3,5	-	-	-
Iš viso		157,8 (396)	142,8 (355)	169,5 (360)	225,6 (324)	204,4 (277)	187,8 (240)	120,5 (195)

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Danijos nacionalinio banko duomenimis.