

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS  
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA**

**ALINA ANDREJEVA**

**LIETUVOS RESPUBLIKOS SKOLA, JOS RAIDA IR  
VALDYMO PROBLEMOS**

**Magistro baigiamasis darbas**

**Vadovas  
doc. dr. L. Šadžius**

**VILNIUS, 2009**

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS  
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS  
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA**

**LIETUVOS RESPUBLIKOS SKOLA, JOS RAIDA IR  
VALDYMO PROBLEMOS**

**Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas  
Studijų programa 62404S110**

**Vadovas**

**doc. dr. L.Šadžius**

**2009 11 13**

**Recenzentas/ė**

**2009 11 13**

**Atliko**

**FRmn8-03 gr. stud.**

**A. Andrejeva**

**2009 11 02**

**VILNIUS, 2009**

## TURINYS

ĮVADAS.....	7
<b>1. VALSTYBĖS SKOLOS FORMAVIMOSI TEORINIAI ASPEKTAI .....</b>	<b>10</b>
1.1. Valstybės skolos ir valdymo specifika .....	10
1.1.1. Valstybės skolos esmė.....	10
1.1.2. Valstybės skolos valdymo samprata .....	13
1.2. Valstybės skolos formavimo ypatumai.....	19
<b>2. VALSTYBĖS SKOLOS IR VALDYMO FINANSŲ RINKOJE YPATUMAI .....</b>	<b>26</b>
2.1. Valstybės skolinimosi pagrindiniai veiksniai.....	26
2.2. Lietuvos Respublikos skolos raida.....	29
2.2.1. Lietuvos Respublikos valstybės vidaus skola.....	33
2.2.2. Lietuvos Respublikos užsienio skola.....	35
2.3. Lietuvos Respublikos skolos valdymas.....	38
Lietuvos Respublikos skolos limitai ir rizikos valdymas .....	43
<b>3. VALSTYBĖS SKOLOS EKONOMETRINIS, STATISTINIS VERTINIMAS IR PROGNOZAVIMAS .....</b>	<b>49</b>
3.1. Valstybės skolos dydžio veiksniai.....	49
3.2. Lietuvos valstybės skolos prognozė ir sprendimo būdai.....	57
<b>IŠVADOS .....</b>	<b>61</b>
<b>LITERATŪRA .....</b>	<b>64</b>
<b>ANOTACIJA .....</b>	<b>68</b>
<b>ANNOTATION .....</b>	<b>69</b>
<b>SANTRAUKA.....</b>	<b>70</b>
<b>SUMMARY.....</b>	<b>72</b>
<b>PRIEDAI .....</b>	<b>74</b>

## PRIEDAI

1 priedas. Valdžios sektoriaus skola ir biudžeto deficitai (% nuo BVP) 2004 – 2008 m.....	73
2 priedas. Bendroji ES valstybių skola (% nuo BVP) 2004 - 2008 m. ....	74
3 priedas. LR valstybės vidaus skola pagal kreditorius 2004-2008 m., mln.Lt. ....	75
4 priedas. Lietuvos vyriausybės VP aukcionų rezultatai 2008 m. ....	76
5 priedas. Lietuvos vyriausybės VP aukcionų rezultatai 2009 m. ....	78
6 priedas. LR valstybės užsienio skola pagal kreditorius 2004 – 2008 m. ....	80
7 priedas. LR valstybės grynoji skola užsieniui 2004-2008 m., mln. Lt.....	81
8 priedas. LR institucijos, susijusios su valstybės skolos valdymu .....	82
9 priedas. LR valstybės skolos valdymo išlaidų ir susijusių makroekonominių rodiklių tendencijos 2004 – 2008 m.....	83
10 priedas. Lietuvos kredito reitingų raida 2004-2009 m. ....	84
11 priedas. Centrinės ir Rytų Europos šalių kredito reitingai 2009-09 28.....	85
12 priedas. LR tiesioginės užsienio investicijos pagal valstybes metų pradžioje 2004– 2009 m., mln. Lt.....	86
13 priedas. Vyriausybės limitų ir kitų skolinių įsipareigojimų apribojimų laikymasis 2004 – 2008 m. ....	87
14 priedas. Valdžios sektoriaus bendroji skola, biudžeto deficitai, BVP bei investicijos į kapitalą ES šalyse 2007m. ....	88
15 priedas. Kintamųjų tarpiniai skaičiavimai ir jų vidurkiai.....	89
16 priedas. ES (27) valstybių narių valdžios sektoriaus bendroji skola ir BVP 2007 m., mln. EUR .....	90
17 priedas. ES (26) valstybių skolos ir BVP priklausomybė 2007 m.....	91

## LENTELĖS

1 lentelė. Teigiami ir neigiami valstybės skolinimosi padariniai ekonominiams procesams. ....	12
2 lentelė. Lietuvos valstybės biudžeto apyskaita, mln. Lt. 2004 - 2008 m. ....	27
3 lentelė. Lietuvos Vyriausybės skolinimosi poreikis 2004 - 2008 m. mlrd. Lt. ....	28
4 lentelė. LR vidaus skola pagal priemonės tipą 2004 - 2008 m., mln. Lt. ....	33
5 lentelė. Užsienio skola pagal priemonės tipą 2004 - 2008 m., mln. Lt. ....	35
6 lentelė. Bendroji skola užsieniui ir jos aptarnavimas 2004-2008 m., mln. Lt. ....	37
7 lentelė. LR eksporto dalis skoloje iš užsienio 2004-2008 m. ....	37
8 lentelė. Lietuvos valstybės skolos ir jos valdymo SSGG analizė. ....	47
9 lentelė. Kintamųjų skaitinės charakteristikos. ....	51
10 lentelė. Kintamųjų porų kovariacijos, koreliacijos ir jos statistinio reikšmingumo rodikliai. ....	52
11 lentelė. Koreliacinės matricos $M_{yx}$ ir $M_x$ . ....	52
12 lentelė. Dalinės matricos $D_1, D_2, D_3$ bei jų determinantai. ....	52
13 lentelė. ES (26) valstybių valdžios sektoriaus skolos bei BVP vidurkis, dispersija, standartinis nuokrypis 2007 m. ....	54
14 lentelė. Tiesinės regresijos modelio nežinomieji $b_0$ ir $b_1$ . ....	54
15 lentelė. Determinacijos koeficientas, statistinio pagrindimo (Fišerio) kriterijus. ....	55
16 lentelė. Lietuvos valstybės skolos prognozė, standartinė paklaida ir 95 % pasikliautinas intervalas 2004 - 2013 m., mln. Lt. ....	56
17 lentelė. Valstybės skolos sulygintos eilutės prognozinės reikšmės 2009 - 2013 m. ....	58
18 lentelė. Vidutinės kvadratinė ir absoliutinė procentinė paklaidos (MSE ir MAPE). ....	58

## PAVEIKSLAI

1 pav. Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio susidarymas .....	11
2 pav. Skolos valdymo funkcijos ir struktūriniai padaliniai.....	14
3 pav. Valstybės skolos valdymo modelis .....	16
4 pav. Skolos užsieniui klasifikacija .....	21
5 pav. Valstybės skolos pokyčių vertinimo schema.....	26
6 pav. LR vyriausybės skolos dinamika ir skolos pagal subvektorius struktūra 2004 - 2008 m .....	30
7 pav. Lietuvos centrinės valdžios skola už išleistus VVP 2004-2008 m.....	31
8 pav. LR vyriausybės skolos ir BVP kitimas 2004 – 2008 m.....	32
9 pav. Aukcionuose išplatintų VVP santykis su gautais pasiūlymais 2008 m.....	34
10 pav. Bendrosios skolos užsieniui struktūra pagal įsipareigojimus 2004 – 2008 m.....	36
11 pav. Lietuvos valstybės skolos valdymo tarnybos struktūrinis modelis .....	39
12 pav. LR skolos valstybės vardu numatomas grąžinimas 2008 – 2023 m., mln. Lt.....	41
13 pav. Faktinis LR valstybės biudžeto asignavimų Programai panaudojimas 2004 - 2008 m., mln. Lt.....	42
14 pav. Tiesioginės užsienio šalių investicijos Lietuvoje metų pradžioje 2004 – 2008 m., mln. Lt .....	44
15 pav. Centrinės valdžios skolos struktūra pagal valiutas 2004-2008 m., proc.....	45
16 pav. Valstybės suteiktos garantijos 2004-2008 m. mln. Lt.....	46
17 pav. LR biudžeto deficito ir valstybės skolos aptarnavimo išlaidų dydžio priklausomybė .....	49
18 pav. Lietuvos valstybės skolos prognozė iki 2013 m. su 95 % patikimumo intervalais.....	57

## IVADAS

Daugelis niekada pilnai nesupras valstybės skolos problemos, nes ji yra pernelyg sudėtinga paprastam pasauliečiui. Dėl šių techninių klausimų, tenka sutikti su ekspertų žodžiu. Tačiau valstybės skola šiandieninėje švietėjiškoje ir politinėje visuomenėje yra vienas aktualiausių klausimų, kadangi tai liečia ne tik pačią valstybę, valstybės vyriausybę, bet ir visus valstybės gyventojus, jų socialinę aplinką, ateities kartas. Valstybės skola ir jos atsiradimo priežastys svarbios ekonomikos mokslo dalykui, nes tai valstybės ekonomikos vystimuisi reikšmingas veiksnys. Todėl svarbu pirmiausia išsiaiškinti, ar valstybės skola yra teigiamas, ar neigiamas reiškinys šalies ekonomikai, ir ar valstybės skolą reikia kontroliuoti.

Dauguma ekonomistų laikosi nuostatos, kad valstybės skolinimasis yra neišvengiamas ir tikrai nesmerktinas ūkio plėtros reiškinys. Valstybiniam sektoriui skolinantis šalies viduje ir užsienyje tarp šalių perskirstomi kapitalo ištekliai. Tinkamu metu pasiskolintos lėšos ir nukreiptos į problemines ar šalies ekonomikai svarbias sritis, tokias kaip energetika, infrastruktūra, aplinkosauga ir kt., leidžia valstybei tikėtis, kad jos ekonominė padėtis bus stabili, patrauklesnė tolimesnėms investicijoms ir lengviau prognozuojama.

Tačiau mokslininkai užsimina, jog didelė valstybės skola gali būti našta šalies ekonomikai, kadangi kuo didesnė skola, tuo daugiau valstybės biudžeto lėšų reikia skirti jos aptarnavimui, t.y. palūkanų mokėjimams ir pačios skolos grąžinimui. Kartais skolinimasis neišvengiamas, todėl svarbu išsiaiškinti, dėl ko yra skolinamasi ir nustatyti lemiamų ekonominių veiksnių poveikį valstybės skolos pokyčiui. Biudžeto deficitas, stambūs investiciniai projektai, kurių įgyvendinimui reikalingos didelės lėšos ir kitos priežastys lemia skolos atsiradimą ir tolesnį jos prieaugį. Šiuolaikiniam šalies gyventojui yra aktuali valstybės biudžeto tvarkymo sistema, kadangi nuo to, koks valstybės biudžetas ir valstybės skola, priklauso gyventojų net gyvenimo lygis, tad svarbu išsiaiškinti, koks optimalus turi būti skolinimasis, kad teigiamai veiktų ekonomiką, ir būtinai rasti būdą, kaip tinkamai ir racionaliai vykdyti valstybės skolos valdymą.

Šiuo metu finansų rinkos labai atidžiai seka valstybės biudžeto deficito dydį, nes jis parodo, kiek vyriausybei atitinkamu metu reikia finansavimo ir koku mastu didėja valstybės skola. Biudžeto deficito analizės duomenys teikia informacijos apie vidaus išteklių poreikį ir jų mobilizavimo efektyvumą ir valstybės išlaidų valdymą bei pažymi, kad pagrindinės biudžeto deficito priežastys gali būti pajamų surinkimo problemos, pernelyg didelės išlaidos ar netinkama kontrolė.

Valstybės skola bei jos valdymas yra aktuali tarp ekonomistų, finansininkų ir kitų suinteresuotų žmonių tema, todėl nagrinėjamos jos atsiradimo priežastys, įtaka valstybės ūkiui, galimi neigiami ir teigiami padariniai, vertinama praeityje bei šiuo metu vykdoma valstybės skolos valdymo politika.

Pirminis skolos valdymo institucijos uždavinys ir tikslas, dėl kurio valdymo politika kuriama, tai sutelkti skolintas lėšas valstybės reikmėms, kurių poreikis vykdant reformas negali būti tenkinamas kitokiu būdu. Norint tai pasiekti, būtina sukurti aktyvią vidaus kapitalo rinką, kuri turėtų būti pagrindinis skolintų lėšų šaltinis. Be to, reikia pasirūpinti, kad šaliai būtų suteiktas tarptautinis kredito reitingas ir kad šalis būtų pripažinta tarptautinėje kapitalo rinkoje kaip patikima skolininkė. Ilgesniu laikotarpiu skolos valdymo institucija, įgyvendinusi pirminius uždavinius, turi skirti dėmesio skolos valdymui tobulinti.

Kadangi valstybės skolinimasis yra reiškinys, kurio ne tik metai iš metų nėra atsikratoma, bet jis laikosi aukštoje skolinimosi pozicijoje, valstybės skolą reikėtų reguliuoti. Valstybės įsipareigojimų valdymo tobulinimui būtina įvertinti įvairias rizikas, kurioms reiškiantis gali kilti finansinių sunkumų. Šalis turi imtis priemonių toms rizikoms sumažinti. Tarp tokių rizikų galima paminėti valiutų kurso kitimo riziką, palūkanų normos kitimo riziką, refinansavimo riziką, kredito riziką išduodant valstybės garantijas. Kad netektų susidurti su skolos refinansavimo problemomis dėl pablogėjusios padėties rinkoje, būtina diversifikuoti skolintų lėšų šaltinius. Šalis neturi būti prisirišusi prie vieno ar kito kreditoriaus arba rinkos; toks prisirišimas taip pat didintų riziką, kad ji negalės pasiskolinti reikalingos pinigų sumos. Kaip tobulinti valstybės skolos valdymą, galima dar rekomenduoti skatinti eksportą, mažinti investicijas į užsienį, kartu didinant tiesiogines užsienio investicijas, valstybės skolos valdymo institucijai efektyviai panaudoti laisvasias fondų (rezervų) lėšas. Skolinimosi politiką pagerintų grėsmių numatymas, stengimasis išvengti jų. Valstybė turi visomis numatytomis priemonėmis įgyvendinti Programoje iškeltą skolos valdymo tikslą.

Lietuvos valstybės skolinimosi aspektus, skolinimosi tempų augimą ir jų daromą įtaką ekonomikai nagrinėjo Rutkauskas, 1998; Štuopytė, 2001; 2004; Balčiūnas ir kt., 2002; Levišauskaitė, Rūškys, 2003; Naraškevičiūtė, Lakštutienė, 2003; Meidūnas, Puzinauskas, 2003; Snieška ir kt., 2005; Buškevičiūtė, 2006; Jakutis ir kt., 2007; Karazijienė, Sabonienė, 2009. Užsienio šalių autoriai valstybės skolinimosi tempus, priežastis ir pasekmes nagrinėja, remdamiesi savo šalių patirtimi. Reikia pažymėti, kad daug dėmesio valstybės skolos problemai skyrė JAV mokslininkai Buchanan, 1999; Bangura Sheku A.F. et al., 2000; Denison D. V. et al., 2009; ir kanadietis Hollander, 1997. Valstybės skolos ir biudžeto deficito įtaka Rusijos ekonomikai atsispindi mokslininko Zamkov, 1997 darbe. Valstybės skolos atsiradimo priežastis ir pasekmes nagrinėjo tokie mokslininkai, kaip A. Smith, 1776; J. Keynes, 1930; S. E. Harris, 1947; A. P. Lerner, 1948; J. Bodin, 1955 ir kt. Kita vertus, darbuose pasigendama sistemingos, apibendrinančios valstybės skolos analizės atsiribojant nuo tos ar kitos šalies specifikos. Dauguma išvardintų šiuolaikinių mokslininkų, nagrinėdami valstybės skolos



aspektus bei analizuodami skolą, remiasi tais pačiais praėjusio laikotarpio šaltiniais, kas susiaurina gautos informacijos kiekį.

Šiame darbe dėmesio bus skiriama ekonominiams bei finansiniams valstybės skolos valdymo klausimams.

Šio darbo **objektas** – Lietuvos Respublikos skola ir jos valdymas.

**Hipotezė** - valstybės skola yra sudėtingas procesas, lemiamas įvairių veiksnių, todėl jį reikia stebėti ir valdyti, ieškant efektyviausių sprendimo būdų.

Darbo **tikslas** - išanalizuoti Lietuvos Respublikos skolą, jos raidą, atskleisti esmines valstybės skolos valdymo problemas bei pateikti išeities pozicijas.

Iškeltam darbo tikslui pasiekti, suformuluoti šie **uždaviniai**:

- 1) nustatyti valstybės skolos formavimosi teorinius aspektus;
- 2) išanalizuoti valstybės skolos ir valdymo finansų rinkoje ypatumus;
- 3) pateikti valstybės skolos ir jos valdymo statistinį ir ekonometrinių vertinimą bei prognozavimą.

Darbo tikslui pasiekti ir uždaviniams įgyvendinti šiame darbe naudojami teoriniai moksliniai **metodai** – mokslinės literatūros ir su valstybės skola susijusių teisės aktų analizė, statistinių duomenų loginė, grafinė ir SSGG analizė. Mokslinės literatūros ir dokumentų analizės metodai bus naudojami tiriant autorių darbus ir teisės aktus, siekiant išsiaiškinti valstybės skolos sampratą, jos formavimo ypatumus bei esminius dalykus, liečiančius valstybės skolos valdymo aspektus. Išskyrus šiuos elementus, toliau bus pasitelktas loginis (lyginimas, grupavimas, detalizavimas ir apibendrinimas, lyginamųjų svorių skaičiavimas) ir grafinis analizės būdai laike ir Europos Sąjungos šalių mastu, taip pat, specifinis metodas su SSGG analize, padėsiantis apibendrinti, formuluoti išvadas tiek darbo eigoje, tiek ir darbo pabaigoje, galiausiai, teikti pasiūlymus. Statistinio metodo (grafinio vaizdavimo, ekonometrinio modeliavimo, prognozavimo) pagalba, bus atskleisti išskirtų elementų tarpusavio ryšiai, nustatyti tiriamo objekto dėsningumai ir perspektyvos.

Pagrindinės darbe naudojamos sąvokos: valstybės skola, biudžeto deficitas, bendrasis vidaus produktas (BVP), valstybės skolos valdymas, vertybiniai popieriai (VP).

Darbas bus atliekamas trimis etapais. Pirmajame bus aptartos valstybės skolos ir jos valdymo sampratos ir formavimo ypatumai. Antrajame etape bus atliekamas valstybės skolos ir jos valdymo pirminis vertinimas, t.y. nagrinėjami valstybės skolos ir jos valdymo finansų rinkoje ypatumai: raida, rizika bei problemos. Trečiajame etape bus atliekamas antrinis vertinimas, t.y. valstybės skolos bei lemiančių veiksnių priklausomybės ir prognozavimo analizė remiantis ekonometriniais ir statistiniais metodais.

# 1. VALSTYBĖS SKOLOS FORMAVIMOSI TEORINIAI ASPEKTAI

## 1.1. Valstybės skolos ir valdymo specifika

### 1.1.1. Valstybės skolos esmė

Finansų rinkose **valstybės skola** – tai valstybės negražintų paskolų ir nesumokėtų palūkanų už jas suma bei kiti valstybės prisiimti finansiniai įsipareigojimai. Nededėjanti valstybės skola sustiprina kreditorių pasitikėjimą šalimi, o auganti valstybės skola didina pavojų prarasti politinę nepriklausomybę (Lietuvos Respublikos mokėjimų balansas, 2007).

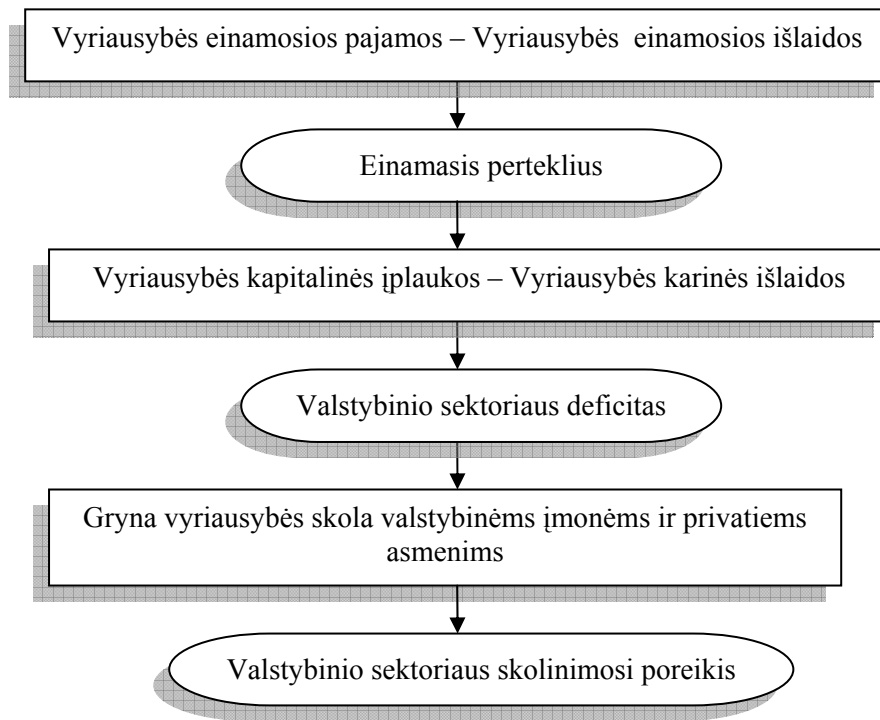
Analizuojant valstybės skolą, neišvengiamai būtina ją susieti su biudžeto deficitu. Biudžeto deficitas susidaro, jei valstybės išlaidos viršija pajamas. Deficitas gali susiaurinti perimtus valdžios sprendimus, tačiau, vyriausybės biudžeto formavimas yra gerokai sudėtingesnis ir dažnai sukelia neveiksmingos praktikos (Ekonomikos teorijos..., 2009).

Vyriausybė dažnai biudžeto išlaidas stengiasi padengti mokesčių sistema. Taip pat stengiasi sumokėti už išlaidas iš paskolų (pavyzdžiui, vyriausybės obligacijos), nors skolinimasis yra mokesčių naštos palengvinimas per tam tikrą laiką, o ne mokesčių pakeitimo metodas (Economics..., 2009). Tokiu atveju, skolinimasis yra labai svarbus valstybės pajamų šaltinis, o tuo pačiu, ir valstybės fiskalinio biudžeto deficito padengimo šaltinis (Štuopytė, 2004).

Dėl ekonomikos ciklinių svyravimų valstybės biudžetas labai nepastovus: krizių ir depresijų metu sumažėja biudžeto įplaukos, susidaro išlaidų perviršis. Tai lemia biudžeto deficito susidarymą.

Pasak Naraškevičiūtės ir Lakštutienės (2003) bei Rutkausko (1998) valstybės skolos ir biudžeto deficito rodiklius sieja priklausomybė - didėjant skolai, didėja skolos tvarkymo išlaidos, tarp kurių pagrindinę dalį sudaro palūkanų mokėjimai, o tai savaime didina biudžeto išlaidas ir jei nesikeičia biudžeto pajamų lygis - deficitą. Tokiu būdu padidėjus išlaidoms, valstybė ieško tam tikrų padengimo šaltinių, nepaisydama biudžetinio deficito (pvz., papildomų piniginių ženklų emisija, paskolos).

Ryšys tarp valstybės deficito ir skolos poreikio pateiktas schemeje (žr. 1 pav.).



Šaltinis: Sudaryta pagal Rutkauskas, 1998

### 1 pav. Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio susidarymas

Paveiksle pateikta paskutinė priklausomybė rodo, kaip valstybinio sektoriaus deficitas siejasi su valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikiu. Kiekvienos šalies ekonomika patiria ekonomikos augimo ir lėtėjimo ciklus. Jeigu mokesčių norma yra nekeičiama, o ekonomikos augimo tempas didėja, tai pajamos didėja taip pat greitai, ko pasekoje didėja ir valstybės pajamos iš mokesčių įplaukų (Rutkauskas, 1998).

Ekonomistai anksčiau manė, jog biudžetui formuoti vyriausybė turi vykdyti subalansuoto biudžeto politiką, kuri leidžia ekonomikai, kai nesikiša vyriausybė, „susireguliuoti savo svertais“. Tačiau ekonomistas John Keynes (1930) pasiūlė „dirbtinio biudžeto trūkumo“ politiką, padėsiančią kovoti su to laikotarpio nuosmikiu. Šios politikos sukūrimas yra izdo politikos įrankis, padedantis vyriausybei reguliuoti bendrosios paklausos ir užimtumo ekonomikoje apimtį. J. Keynes teigė, kad vyriausybė įvairiomis priemonėmis turi suardyti biudžeto balansą, kad padidintų bendrąją paklausą nuosmukio suvaržytoje ekonomikoje, arba atvirkščiai (Štuopytė, 2004).

Tačiau Snieška ir kt. (2005) pareiškė, kad finansavimas besiskolinant gali sukelti krizę, kai valstybės skola nuolatos auga, o valstybė gali būti nebe pajėgi jos išspręsti, dėl išsekusių skolinimosi galimybių. Ir teigė, kad būtent, J. Keynes ekonominei politikai būdingi dideli mokesčiai, valstybės skolos didėjimas ir infliacija. Svarbiausia problema, kurią išspręsti stengiasi šiuolaikiniai „keinsistai“, kaip padidinti makroekonominės paklausų reguliavimo politikos efektyvumą milžiniško valstybinio įsiskolinimo sąlygomis, kaip užtikrinti gamybos kilimą, nesukeliant infliacijos.

Anglų ekonomistas Thomas Robert Malthus buvo vienas pirmųjų, kuris teigė, kad nepakankamas vartojimas gali sukelti ekonominę krizę, nes gali būti per daug investuojama į gamybos priemones, o vartotojų paklausai gali likti nepakankamai lėšų potencialiam gamybos padidėjimui absorbuoti. Todėl T. R. Malthus išpėjo apie "dideles valstybės skolos blogybes" (Hollander, 1997).

Škotų ekonomistas David Hume apie valstybės skolinimąsi išsireiškė, kad tai yra „didėjantys kaštai valstybei dėl palūkanų ir neabejotina nauda privatiems savininkams, gyvenantiems iš palūkanų. Valstybės, kartą pradėjusios skolintis, nesugebės sustoti tol, kol nepasieks bankroto ribos“. D. Hume tautietis, žinomas ekonomistas Adam Smith taip pat teigė, kad „skolinimasis susilpnina palaipsniui kiekvieną valstybę, kuri jį naudoja.“ (Levišauskaitė, Rūškys, 2003, p. 136).

Finansų rinkos labai atidžiai stebi biudžeto deficitą, nes jis parodo, kiek vyriausybei atitinkamu metu reikia finansavimo ir kokių mastu didėja valstybės skola. Tokiu atveju **valstybės skola** - tai pagrindinis fiskalinę politiką apibendrinantis rodiklis ilguoju laikotarpiu. Susisteminius mokslinėse literatūrose (Štuopytė, 2001; Naraškevičiūtė, Lakštutienė, 2003; Štuopytė, 2004; Snieška ir kt., 2005; Jakutis ir kt., 2007) pateiktus teiginius apie valstybės skolą, galima išskirti valstybės skolinimosi teigiamus ir neigiamus padarinius ekonominiams procesams (žr. 1 lent.).

### 1 lentelė. Teigiami ir neigiami valstybės skolinimosi padariniai ekonominiams procesams

Teigiami skolinimosi padariniai	Neigiami skolinimosi padariniai
Valstybės pajamų padidinimas (palengvinant mokesčių našta); Valstybės fiskalinio biudžeto deficito padengimas;  Investicijos į valstybės ekonomikos sektorių (investicijos šalies viduje iš grąžintų valstybės palūkanų); Šalies finansų rinkų plėtotė (skolinantis šalies viduje) ir kt.	Užsienio kreditorių nepasitikėjimas;  Sustabdyta verslo plėtra ir ekonomikos vystimasis: - daug skolindamasi valstybė gali padidinti lėšų paklausą kartu ir palūkanų normą už jas; - konkurencija su privačiais verslais dėl investicijų; Sulėtėjusi ūkio veikla ir darbo našumas (mažesnės verslų investicijos dėl didelių palūkanų ir konkurencijos); Sulėtėjęs ekonominis augimas ir žemesnis ateities kartų gyvenimo lygis; Infliacija (prispausdinta pinigų masė skoloms grąžinti gali didėti greičiau, negu didėja prekių ir paslaugų pasiūla); Ekonominė krizė arba valstybės bankrotas ir kt.

Vyrauja tokia nuomonė, kad valstybių skolos padarinių daugiau yra neigiamų, negu teigiamų. Jakutis ir kt. (2007) labiausiai kreipė dėmesį į neigiamą valstybės skolinimosi poveikį ūkio veiklai, verslo plėtrai. Todėl teigė, kad vyriausybės skolinasi iš tų pačių šaltinių, iš kurių skolinasi ir verslai: iš bankų, akcinių bendrovių ir iš užsienio kreditorių, paskolos kaina (palūkanos) niekuo nesiskiria nuo kitų kainų. Jei vyriausybės skolinimasis smarkiai padidintų lėšų paklausą, galėtų padidinti ir jų kainą. Tokiu būdu vyriausybė, skolindamasi, atima iš įmonių galimybę gauti šias lėšas investuoti į verslo plėtotę. Mažesnės investicijos į gamyklas ir įrengimus reiškia ir mažiau naujų darbo vietų. Dėl mažesnių investicijų lėčiau didėja darbo našumas, todėl sulėtėja visa ūkio veikla.

Ekonomistai sieja valstybės skolos didėjimą su sumažėjusiomis galimybėmis finansuoti privačias investicijas iš skolintų lėšų, o tai gali reikšti sulėtėjusį ekonominį augimą ir žemesnę ateities kartų gyvenimo lygį (Naraškevičiūtė, Lakštutienė, 2003). Tačiau, manoma, jog skolų didėjimo nepavyks išvengti tol, kol nebus tinkamai sutvarkytas mokesčių valdymas bei kontrolė.

Vos vieną kartą išleidusi skolos vertybinius popierius (VVP) valstybė pradeda manipuliuoti savo skola: užuot gražinusi kreditoriams lėšas panaudojusi dalį savo mokesčių pajamų, ji leidžia naujus įsipareigojimus, kurių gražinimo terminai nukeliami į dar tolesnę ateitį, kad dabar atiduotų skolas, kurių terminai baigiasi. Šis procesas, neturintis pabaigos, vadinamas skolos refinansavimu. Jei skola ir jos tvarkymo išlaidos didėja sparčiau negu nacionalinis produktas, situacija tampa sunkiai valdoma ir ne stabili (Naraškevičiūtė, Lakštutienė, 2003).

Kaip matome, yra rimtų priežasčių nerimauti dėl didėjančios valstybės skolos, bet dauguma priežasčių yra už elementaraus Keynes modelio ribų ir tai veikiau yra mikroekonominio ar netgi psichologinio ir sociologinio pobūdžio negu makroekonominio. Vis dėlto Keynes teorija taip įsitvirtino politikos priemonių arsenale, kad netgi konservatyviosios vyriausybės, valdančios kai kurias išsivysčiusias šalis, neatsispyrė pagundai skatinti visuminę paklausą didindamos savo išlaidas didėjančio deficito ir valstybės skolos sąskaita.

#### 1.1.2. Valstybės skolos valdymo samprata

Išsiaiškinus, kas yra valstybės skola, galima būtų apibrėžti ir valstybės skolos valdymo sąvoką. Kaip jau minėta, nei literatūroje, nei teisės aktuose ši sąvoka plačiau nedetalizuojama, tačiau galima būtų pabandyti sukonstruoti šių dienų aktualijas atspindinčią valstybės skolos valdymo sąvoką. Nagrinėtų literatūros šaltinių autoriai (Balčiūnas ir kt., 2002; Buškevičiūtė, 2006; Snieška ir kt., 2005; Štuopytė, 2004 ir kiti) savo darbuose kalbėdami apie valstybės skolą akcentuoja jos santykį su valstybės biudžetu, poveikį šalies ekonomikai, akcentuoja skolinimosi tendencijas bei prioritetus.

Štuopytė (2001) savo daktaro disertacijoje išskiria tokius su valstybės skolos valdymu susijusius ypatumus:

1. *Siekiant efektyviai valdyti valstybės skolą, būtina mažinti einamųjų metų biudžeto trūkumą.*
2. *Valdant skolą būtina planuoti skolinimosi mastus ir gražinamų sumų terminus, kad per einamuosius metus būtų išvengta didesnių sumų išmokėjimo.*
3. *Siekiant didinti skolintų lėšų panaudojimo efektyvumą, būtina skolintų lėšų panaudojimo kontrolė.*
4. *Siekiant efektyvaus skolos valdymo vertybinių popierių rinkoje reikėtų išplatinti daugiau ilgalaikių VVP (p. 11).*
5. Būtinai išsamūs teisės aktai, reglamentuojantys įsiskolinimą, ir bendra skolintų lėšų apskaitos metodologija (Štuopytė, 2004).

Taigi, jei valstybės skolą galime suvokti kaip materiją, t.y. turinčią konkrečią skaitinę išraišką, tai valstybės skolos valdymą reikėtų suprasti kaip vyksmą, procesą, kurio metu valstybinės valdžios subjektai, įgyvendindami jiems priskirtas funkcijas projektuoja valstybės skolą.

Valstybės skolos valdymas apima santykius susijusius su skolinimosi teisės įgyvendinimu, jos principų ir būdų nustatymu bei naudojimu, su skolos dydžio ir skolinimosi kontrole ir duomenų apie susijusių su valstybės skola rinkimu ir panaudojimu (Levišauskaitė, Rūškys, 2003).

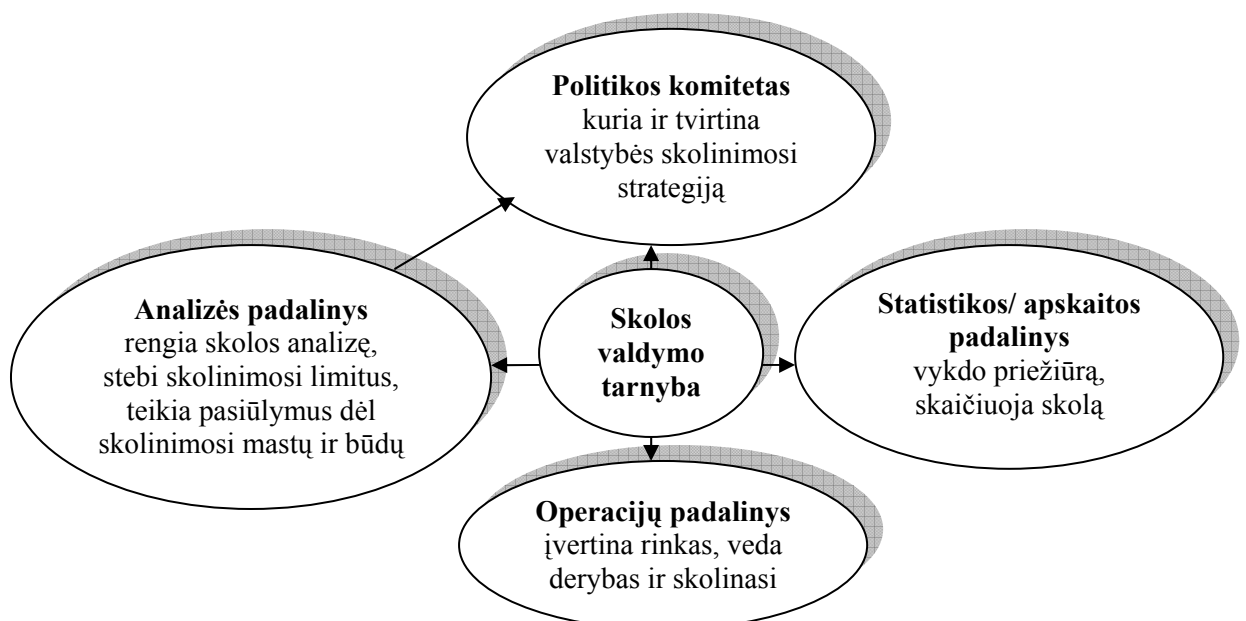
Jeigu šalyje neįgyvendinamos ūkio pertvarkymo reformos, tai labai greitai ta šalis gali susidurti su vienokiomis ar kitokiomis problemomis valdydama savo išsipareigojimus. Skolos valdymo politika yra neatskiriama bendrosios šalies ekonominės politikos dalis. Ją pavedama formuoti vyriausybei arba institucijai, atsakingai už skolos valdymą.

Valdant valstybės skolą paprastai dalyvauja tokios institucijos: aukščiausia įstatymus leidžianti institucija, vyriausybė ir/arba centrinis bankas. Yra šalių, kuriose už skolos valdymą atsakinga speciali parlamentui pavaldi institucija (Buškevičiūtė, 2006).

Valstybės skolos valdymo institucija turi būti gana lanksti, galinti prisitaikyti prie tam tikrų sąlygų pakitimų ir sugebanti pasinaudoti atsiradusiomis palankiausiomis galimybėmis ( Balčiūnas ir kt., 2002).

Kasdienis valstybės skolos valdymas turėtų būti perduotas autonominei valstybės skolos valdymo tarnybai (AVT), kuri įvertina kasdienę valstybės skolos portfelio riziką (likvidumo, palūkanų, valiutos, rinkos, kredito) ir pasirūpina, kad valstybė vykdytų laiku skolinius išsipareigojimus ir laiku bei pigiai pasiskolintų reikiamų piniginių lėšų iš vidaus ir tarptautinių finansų rinkų (Buškevičiūtė, 2006).

Teorinis valstybės skolos valdymo tarnybos struktūrinis modelis, kuriame numatomos pagrindinės skolos valdymo funkcijos pateiktas 2-ame paveiksle.



Šaltinis: Buškevičiūtė, 2006

2 pav. Skolos valdymo funkcijos ir struktūriniai padaliniai

**Politikos komitetas** yra organas, *kuriantis ir tvirtinantis strategiją*; jis koordinuoja įvairių vyriausybės tarnybų, dirbančių valstybės skolos valdymo srityje, veiklą. Šis organas, kurį sudaro ekonomikos dalykus kuruojančių ministerijų (finansų ir ekonomikos), centrinio banko vadovai, nustato valstybės skolinimosi poreikį bei būdą (vidaus ar užsienio), leistinus rizikos limitus (dydžius) ir tvirtina vyriausybės bei valstybinių įmonių metinę skolinimosi programą. Komitetas ir kitiems besiskolinantiems ūkio subjektams apibrėžia bendrąsias vidaus bei užsienio skolinimosi gaires, įskaitant ir kai kuriuos privačiojo sektoriaus skolinimosi aspektus (užsienio paskolų apmokestinimą, galimybę formuoti bankų atsargas iš VVP vidaus valiuta ir t.t.) (Buškevičiūtė, 2006).

**Analizės padalinys** veikia kaip centrinis skolos valdymo tarnybos elementas. Šis padalinys atlieka valstybės skolos analizę ir teikia Politikos komitetui išvadas apie skolos tvarkymo išlaidų dydį ir jų ekonominį pagrįstumą bei rekomenduojamą skolos portfelio sudėtį. Šis padalinys stebi tendencijas vidaus ir tarptautinėse finansų rinkose ir palūkanų normos bei valiutos kursų raidą. Jis analizuoja ir įvertina įvairių finansinių priemonių taikymą įgyvendinant šalies skolinimosi politiką.

**Operacijų padalinys** gali būti finansų tarpininkas – pusiau valstybinė įmonė, vyriausybės institucija arba kiti įgalioti skolintis subjektai, kurie atlieka skolinimosi ir grąžinimo operacijas šalyje bei užsienyje. Jis turi vertinti visus pasiūlymus, susijusius su vidaus ir užsienio paskolų teikimu.

**Statistikos ir apskaitos padaliniui** patikėtos svarbios funkcijos: registruoti kiekvieno įgalioto skolininko sutartis, rinkti detalią informaciją apie kiekvieną paskolą, numatyti terminus, kad paskola būtų grąžinta laiku ir sumokėtos palūkanos (Guidelines for Public Debt Management, 2001).

Tačiau ir be konkretaus struktūros modelio egzistuoja keletas skolos valdymo funkcijų ir procesų, kuriuos bet koku atveju reikia vykdyti.

Pagrindinis valstybės skolos valdymo tikslas yra užtikrinti, kad savo finansavimo poreikių ir įsipareigojimų mokėjimų būtų laikomasi su kiek įmanoma mažiausiomis išlaidomis ir su protinga rizika (Guidelines for Public Debt Management, 2001).

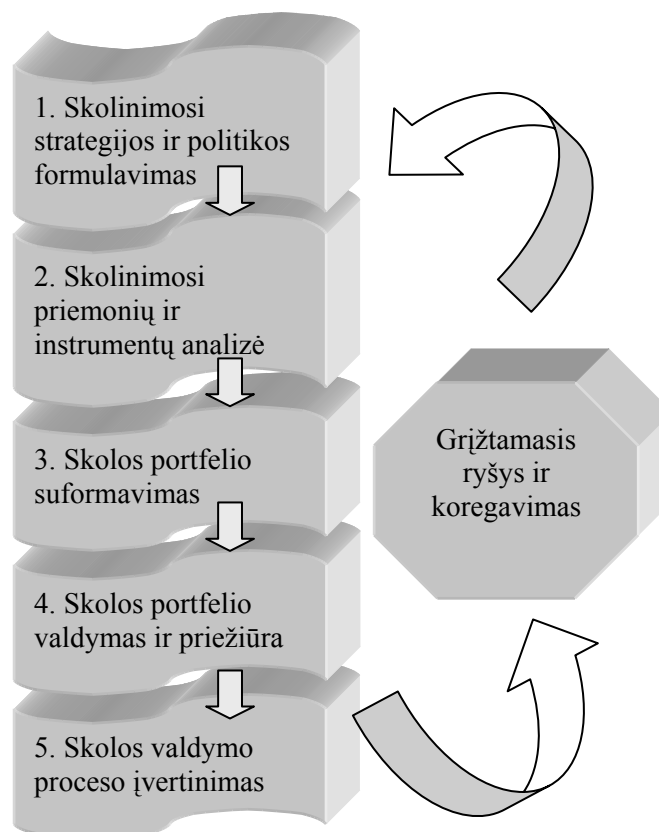
Tokiu būdu valdant valstybės skolą, tenka balansuoti tarp prisiimamos rizikos ir skolinimosi išlaidų. Tam, kad suprasti valstybės skolos struktūrą ir išanalizuoti jos rizikas, reikia:

- Įvertinti užstatomo kokio nors valstybės turto numatomą vertę, bent jau būsimų mokesčių požiūriu, jei ne, tai tiesioginių pajamų.
- Nustatyti, ar valstybės skola nėra naudojama finansuoti išlaidoms, kurias apima visa socialinė parama ir visos karinės išlaidos.
- Nustatyti, ar kokios nors skolos įsipareigojimas nėra laikomas nemalonia skola, kuri gali leisti, kad skola būtų nepripažinta be jokio poveikio dėl šalies kredito statuso. Tai apima visą skolinimąsi įsigyti turtą, kaip antai valdovų rūmus, ar žmonių slopinimą ir sunaikinimą. Tarptautinė teisė neleidžia žmonėms būti laikomais atsakingais už tokias skolas – jie neatnešė naudos išleidžiant lėšas ir neturėjo jokios kontrolės.

- Nustatyti, ar kokios nors teisės nėra sukurtos pagal išlaidas – viešo baseino finansavimas, pavyzdžiui, gali sukurti keletą teisių rekreacijai, kurios anksčiau nebuvo pagal precedentą ir lūkesčius (Government debt..., 2009).

Atsižvelgiant į pateiktus veiksmus, daromos išvados ir priimami sprendimai, kurie turi didelės reikšmės ekonomikai. Tačiau toks išlaidų reguliavimas, prisiimant riziką ar ją atmetant, nėra pagrindinė valstybės skolos valdymo priemonė.

Valstybės skolos valdymui suformuojama apgalvota skolinimosi strategija, kuri nuolatos tvarkoma ir koreguojama. Teorinis strategijos modelis pateiktas 3-iajame paveiksle.



Šaltinis: sudaryta pagal Bangura et al., 2000

### 3 pav. Valstybės skolos valdymo modelis

Valstybės skolos valdymo institucijos, remdamosi skolos valdymo modeliu, sudaro skolos valdymo sistemą, reguliuoja skolinimosi eigą.

Valstybių valdytojams didžiausią galią suteikia dvi pagrindinės ekonominio reguliavimo politikos – fiskalinė ir monetarinė. Fiskalinė ekonomikos politika paremta valstybės, kaip ekonominio vieneto ekonomine galia, nes valstybės ekonomikos dydį (bendrąjį vidaus produktą (BVP)) sudaro keturios sudedamosios dalys: namų ūkiai, investicijos, valstybės išlaidos ir grynasis eksportas, o tai reiškia, kad valstybės išlaidų didinimas didina ir ekonomiką. Iškyla klausimas, ar toks ekonominis reguliavimas valstybės išlaidų keitimu yra tikslingas. Tokią politiką labiausiai kritikuoja klasikinės ekonomikos teorijos šalininkai (dažniausiai įvairios liberalios krypties politinės jėgos). Pagrindiniu



kritikos teiginiu neabejotinai tampa silpna politikų valia bei valstybės išlaidų finansavimo sistema (Ekonomikos teorijos..., 2009).

Didėjant valstybės skolos finansavimo poreikiui, kredito reitingų agentūros didina susirūpinimą dėl valstybės pajėgumo patenkinti vis didėjantį skolos aptarnavimą. Reaguodamos į reitingų agentūros susirūpinimą ir norėdamos išvengti pernelyg didelio įsiskolinimo, sukeliančio skolos vertybinių popierių nuvertėjimą, dauguma valstybių sukūrė oficialias skolos ribas. Jomis apribojamos skolos VP emisijos. Todėl kiekvienos valstybės skolinimasis yra ribotas. Dėl to konkurencija dėl valstybės skolos VP išdavimo pajėgumo gali kilti.

Besivystančių rinkų skolos analizei naudingi tokie skolos ribojimo rodikliai:

$$\Delta d = b + d(r - g); \quad (1)$$

Čia  $d$  - valstybės skolos ir BVP santykis;

$b$  - biudžeto deficito procentas nuo BVP;

$r$  - reali valstybės skolos palūkanų norma;

$g$  - realusis BVP augimas.

Apskaičiuojant pagal (1) formulę, gautas rodiklis  $\Delta d$  turi būti kuo stabilesnis. Atsižvelgiant į jį, daroma išvada apie valstybės skolos problemas (Denison et al., 2009).

Dominuojančiai ekonominei politikai paprastai priskiriamos J. Keynes, kartais vadinama Keinsio ekonomika, teorijos, teigiančios, kad yra pusiausvyra tarp valstybės skolos lygių ir gražinimo už valstybės investicijas. Jei pusiausvyra keičiasi, valstybės skola gali būti gražinama iš padidėjusių pajamų arba iš mokesčių (Government debt..., 2009).

Ekonomikai smunkant ūkiui reikia valstybės paramos, todėl tokiu metu fiskalinis skatinimas yra reikalingas ir sveikintinas. Krizės metu daugelis valstybių padidina savo išlaidas taip skatindamos ekonomiką atsigausti. Tokiu metu vykdomi nauji projektai, finansuojamos visuomenei svarbios kompanijos bei perkamos ir kuriamos naujos. Žinoma, tokie veiksmai taip pat susilaukia priešiško iš neremiamų kompanijų pusės, o visuomenė irgi būna linkusi reikšti nepasitenkinimą švaistomomis jos lėšomis, nes viešose kompanijose dirbantys verslo vadovai dažniau būna linkę būti mažiau profesionalūs, taip pat tokia valstybės strategija sukuria puikią terpę korupcijai. Dar vienas stipriai neigiamas fiskalinės politikos aspektas pasirodo ekonomikos piko metu, kai ūkiui valstybės paramos nebereikia, tačiau valdantieji nebūna linkę prarasti savo galios valstybėje, taigi nemažina valstybės išlaidų ir taip sukelia perkaitimą bei naują krizę, kuri pareikalauja dar reikšmingesnės valstybės išlaidų paramos (Ekonomikos teorijos..., 2009).

Richard Koo – plačiai cituojamas Nomura Research Institute vedantysis ekonomistas, teigia, kad Japonijos “prarastasis dešimtmetis” (faktiškai jau du dešimtmečiai) galėjo būti daug blogesnis, jeigu

valdžia nebūtų gelbėjusi ekonomikos deficitinėmis išlaidomis, ir siūlo tą patį receptą visam pasauliui. Receptas prastas dėl kelių priežasčių:

- neteisingumo – valstybės skola paskirsto našta regresyviai;
- neefektyvumo – valstybės skola išaugo *labiau (pataisyta 2009.08.29)*, lyginant su privataus sektoriaus skolų susitraukimu;
- neteisingumo ir neefektyvumo kartu – skolindamasi vidaus rinkoje valstybė konkuruoja su privačiu sektoriumi dėl kredito, materialinių ir žmogiškųjų išteklių;
- skirtingų išorinių aplinkybių – Japonija eksperimentavo turėdama augančias eksporto rinkas kredito plėtros pasaulyje (Koo, 2008).

Nedidėjantis valstybės skolos ir BVP santykis (ilguoju laikotarpiu) yra pagrindinis kriterijus, formuojant valstybės skolos valdymo politiką. Taigi valstybės skolos padidėjimas per metus turėtų prilygti BVP priaugimui procentais. Be to, pagal standartinius tarptautinius apibrėžimus, metinis valstybės skolos padidėjimas turi būti lygus fiskaliniam šalies biudžeto deficitui. Taip pat labai svarbu atkreipti dėmesį į valstybės užsienio skolos ir BVP santykį bei skolos aptarnavimo išlaidų ir BVP santykį (Štuopytė, 2004).

Jei valstybės skola ir jos tvarkymo išlaidos didėja sparčiau negu nacionalinis produktas, situacija tampa sunkiai valdoma ir ne stabili. Šuo atveju valstybei, nesusidorojus su biudžeto deficitu, atsiranda reali finansinės ir fiskalinės krizės grėsmė.

Žymaus keinsisto A. P. Lerner (1948) nuomone, yra trys veiksmingi politikos principai, kurių valdžia turėtų laikytis:

- 1) pakoreguoti mokesčių dydį ir valdžios sektoriaus išlaidas, pavyzdžiui, kad produkcija būtų pasiekta visiško užimtumo ir nebūtų infliacijos spaudimo (ir ne su "biudžeto pajamų didinimo" arba "deficito uždarymo" tikslu);
- 2) skolintis ir gražinti skolą tik kaip proporcijų pakeitimo, pagal kurį visuomenė turi obligacijų ir pinigų (o ne "pritraukti lėšų", arba "gražinti skolą") būdu;
- 3) išleisti pinigus arba sunaikinti juos kaip būtinybė suderinti 1) ir 2) politikas.

A. P. Lerner teigė, kad deficitas ir valstybės skola gali nuolat didėti be jokių išlaidų dabartinėje ekonomikoje arba ateityje; ir, bet kuriuo atveju, yra tendencija, kad biudžetas gali būti subalansuotas ilginiui, jei šių gairių yra laikomasi. Svarbiausia tai, kad šios išlaidos neturėtų būti finansuojamos iš mokesčių; mokesčiai turėtų būti nustatomi išlaidų sumažinimui tik infliacijos metu (*The theory of macroeconomic policy...*, 2009).

Valstybės skolos valdymas susijęs su ekonomikos skatinimu. Pasak Seymour Edwin Harris, Keynes šalininko, ekonomikos skatinimas svarbesnis už subalansuotą biudžetą, mokesčių mažinimą ar valdžios sektoriaus išlaidų mažinimą. Pasak jo, tai geriausia kova su nuosmukio grėsmėmis (Harris, 1947).

Taigi valstybės skolos valdymas yra strategijos steigimo ir vykdymo procesas valdyti valdžios sektoriaus skolą, siekiant pritraukti reikiamą kiekį lėšų, pasiekti rizikos ir išlaidų tikslų, tenkinti bet kokius valdymo siekius, kokius tik valstybė gali nusistatyti.

Valstybės skolos valdymas yra sudėtingas procesas, kadangi ne visada valdymo institucijos gali būti užtikrintos, jog priima teisingus sprendimus, ir, ar ateityje sulauks tokių rezultatų, kokių tikisi. Didžiausią įtaką valstybių skolos valdymui padarė Keynes teorija, jog valstybė didindama išlaidas investicijoms, gali padidinti ekonomiką. Tačiau per didelis išlaidavimas gali sukelti ekonominę krizę. Valstybės skolos valdymo problema gali būti ir kartu su skolinimosi išlaidomis atsiradusi rizika. Todėl reikia atsižvelgti į daugelį faktorių, ir ieškoti tinkamų išeities pozicijų. Akivaizdu, jog valstybės skolos valdymas susijęs su valstybės skolos formavimu.

## 1.2. Valstybės skolos formavimo ypatumai

Valstybė savo skolai formuoti pasitelkia vertybinius popierius (VP), kuriuos platina tiek vietos, tiek užsienio rinkose.

Valstybė leidžia VP siekdama šių tikslų:

- 1) Suformuoti arba padidinti jau suformuotą įstatinį kapitalą.
- 2) Suformuoti arba padidinti skolintą kapitalą. Lėšos, gautos už vertybinių popierių rinkoje išplatintus VP, naudojamos ekonominiams procesams vystyti, arba skoloms padengti (Štuopytė, 2004).

Tarptautinėje praktikoje išskiriama šalies skola, kuri yra skirstoma į privačiojo sektoriaus ir valstybinio sektoriaus skolą. Anot Buchanan (1999), valstybės skola yra pagrįsta trimis pagrindiniais teiginiais:

1. Valstybės skolos kūrimas neįtraukia pirminės naštos perdavimo ateities kartoms.
2. Analogija tarp privačios skolos ir valstybės skolos yra neteisinga visais pagrindiniais aspektais.
3. Skirtumas tarp vidaus ir užsienio skolos yra didelis ir svarbus (p. 26).

Skolos naštos sąvoka nebūtinai reiškia, kad ateities karta turės mokėti "tėvų skolas", bet reiškia tai, kad jie disponuos mažesniu, nei galėtų, kapitalu, o jų darbas dėl to bus ne toks našus.

Visa valstybės skola skirstoma į tiesioginę - įsipareigojimai, prisiimti valstybės vardu, ir netiesioginę - įsipareigojimai, dėl kurių buvo suteiktos valstybės garantijos.

Galima išskirti tokias valstybės skolinimosi formas:

- valstybės skolos VP ar lakštų išleidimas arba paskolos, suteiktos vyriausybei. Tai – tiesioginė valstybės skola;
- valstybės paskolos vietinės valdžios organams arba įmonėms, suteikiant valstybinius kreditus iš biudžeto lėšų arba kitų valstybinių kreditinių fondų;

- valstybės garantijos. Ši kredito forma išsiskiria tuo, kad didėjant valstybės garantijoms, didėja ir kaupiasi potenciali užslėpta skola. Užslėpta skola tampa realia, kada garantijas gavę subjektai nesugeba grąžinti paskolos, todėl šios paskolinės prievolės tenka valstybei (Štuopytė, 2004).

Savo ruožtu, tiesioginė ir netiesioginė skolos skirstomos į vidaus ir užsienio, kurių svarba ekonomikoje nėra vienoda.

Visumoje **vidaus skola** apibūdinama kaip valstybės prisiimti turtiniai, bet dar neįvykdyti įsipareigojimai vidaus kreditoriams, kurie suprantami, kaip finansų įstaigos ir kiti asmenys, turintys ekonominių interesų šalyje, besiverčiantys ūkine ar kuria kita įstatymų nedraudžiama ekonomine veikla ir nuolat arba laikinai, bet ilgiau kaip vienus metus, veikiantys ar gyvenantys šalyje, įsigiję VVP, suteikę paskolas valstybei pagal paskolų sutartis arba kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus (Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas (LRVSI), 2005).

A. P. Lerner (1948) požiūriu, vidaus skola nesukuria naštos būsimoms kartoms. Tokiu atveju ateityje atsiranda įprastas piliečių tarpusavio išsiskolinimas ir skolos apmokėjimo metu vienos piliečių grupės pajamų dalis (ne vertybinių popierių turėtojų) piniginiu srautu atitenka kitai, t.y. vertybinių popierių turėtojų grupei. Visuminis ateities kartos vartojimo lygis nesikeičia. Situacija keičiasi valstybei skolinantis užsienyje einamosioms išlaidoms finansuoti. Tai susiję su valstybės užsienio skola.

Tačiau šiuo metu toks požiūris nėra aktualus ir egzistuoja platus spektras ekonominių teorijų, aiškinančių valstybės skolos naštos mechanizmą. Pavyzdžiui, neoklasikų teigimu, skolinantis, vyriausybė konkuruoja rinkoje dėl išteklių su individais ir įmonėmis, siekiančiais pasiskolinti lėšų savo investiciniams projektams. Taigi, valstybės skola turi poveikį privačioms investicijoms ir per savo poveikį kapitalo formavimui dėl nepakankamo valstybės investicijų efektyvumo bei pajamingumo palieka ateities kartoms mažesnę kapitalo apimtį (Balčiūnas ir kt., 2002).

Valstybės **užsienio skola** - tai dalis bendros valstybės skolos, kuri gauta iš užsienio kreditorių. Užsienio kreditoriais gali būti užsienio valstybės, tarptautinės finansinės organizacijos (pvz., tarptautinis valiutos fondas (TVF), užsienio bankai bei privatūs asmenys ) (External debt..., 2009).

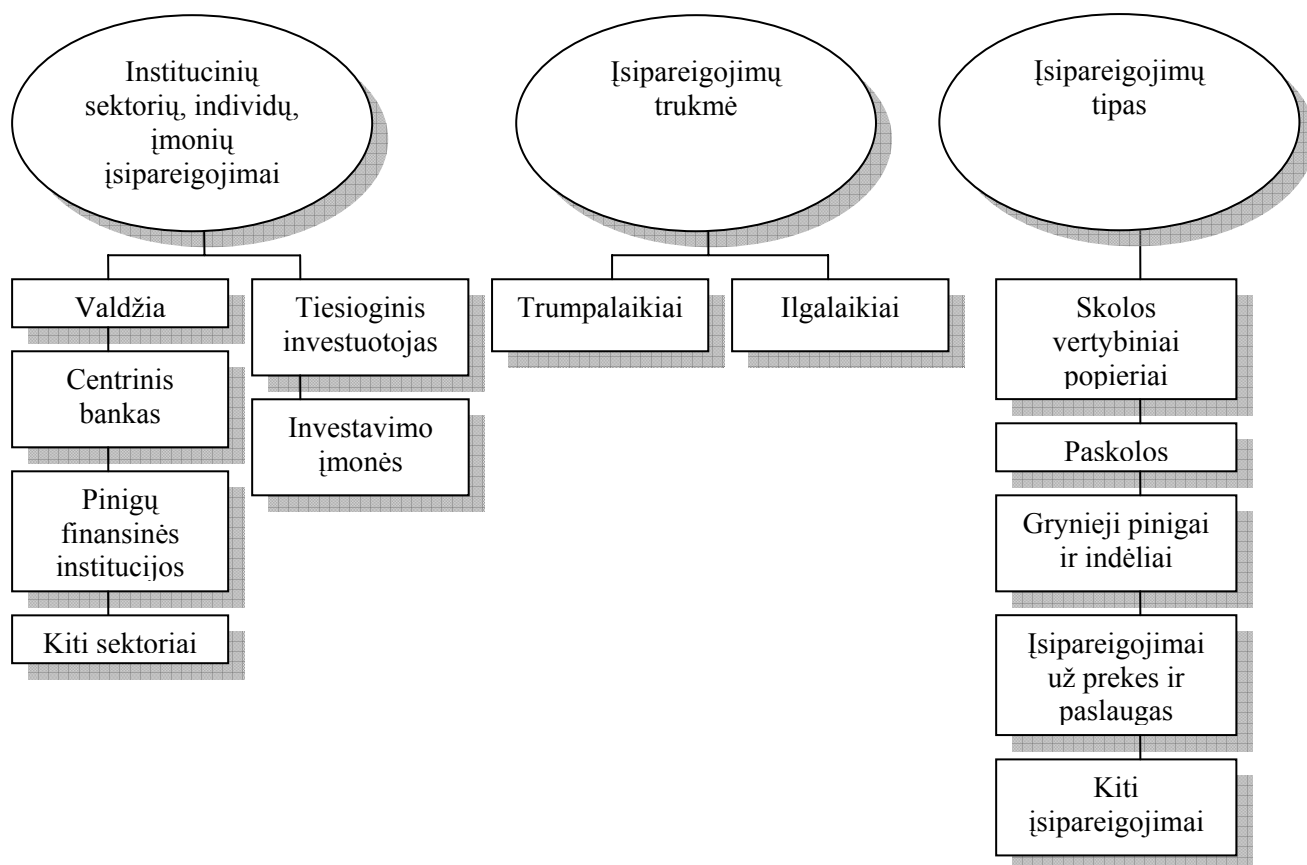
Anot bankų ir kitų finansinių institucijų – “šalies skola užsieniui apima valstybės ir ūkio subjektų skolą (įsipareigojimų ne rezidentams vertė) tam tikrą datą. Ją sudaro skolos VP, gautos ilgalaikės ir trumpalaikės paskolos, ne rezidentų indėliai šalies bankuose, išsiskolinimai ne rezidentams už prekes ir paslaugas, kiti finansiniai įsipareigojimai ne rezidentams“ (Lietuvos Respublikos mokėjimų balansas, 2007, p. 19).

Įstatymuose užsienio skola interpretuojama tiksliau ir aiškiau, t.y. neįvykdyti turtiniai valstybės įsipareigojimai užsienio valstybėms, tarptautinėms finansinėms organizacijoms, užsienio bankams bei asmenims, turintiems ekonominių interesų šalyje, tačiau nuolat veikiantiems ar gyvenantiems užsienio

valstybėse arba veikiantiems ar gyvenantiems šalyje trumpiau kaip vienus metus, įsigijusiems VVP, suteikusiems paskolas valstybei pagal paskolų sutartis arba kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus (LRVSI, 2005).

Visa skola užsieniui skirstoma į bendrąją ir grynąją skolą užsieniui. **Bendrąją skolą** užsieniui sudaro skolos vertybiniai popieriai, rezidentų gautos ilgalaikės ir trumpalaikės paskolos, ne rezidentų indėliai centriniuose bankuose, įsiskolinimai ne rezidentams už prekes ir paslaugas bei kiti finansiniai įsipareigojimai ne rezidentams. Į bendrąją skolą neįtraukiami nuosavybės vertybiniai popieriai, išvestinės finansinės priemonės ir kiti galimi, bet nenumatyti įsipareigojimai (garantijos ir pan.). **Grynoji skola** užsieniui – tai bendroji skola užsieniui, atėmus rezidentų turtą užsienyje, kuris vertinamas kaip ne rezidentų bendroji skola šalies rezidentams tam tikru laiko momentu (Lietuvos Respublikos mokėjimų balanso, tarptautinio..., 2009).

Tiek bendroji, tiek grynoji skola užsieniui klasifikuojama pagal įsipareigojimų turėtojus, įsipareigojimų trukmę ir tipą (žr. 4 pav.)



Šaltinis: Adaptuota pagal Lietuvos Respublikos mokėjimų balanso, tarptautinių..., 2009

#### 4 pav. Skolos užsieniui klasifikacija

Tiesioginių investicijų įsipareigojimai apima tik kitų sektorių (finansų įmonių, kitų įmonių ir institucijų, namų ūkių ir ne pelno institucijų, teikiančių paslaugas namų ūkiams) tiesioginio investuotojo ir investavimo įmonių skolinius įsipareigojimus, t.y. pinigų finansinių institucijų

tiesioginių investicijų įsipareigojimais parodomi kaip pinigų finansinių institucijų įsipareigojimais ir atskirai neišskiriami.

Buškevičiūtė (2006) apibendrina, jog skolos skirstymas į vidaus ir užsienio priklauso nuo skolinančio subjekto, t.y. taikomas rezidento ir ne rezidento principas. Pirmiausia valstybė gali skolintis iš savo gyventojų, išleisdama valstybės paskolos obligacijas. Tuomet komerciniai bankai, privačios įmonės perka obligacijas ir taip kredituoja valstybę.

Reiktų atkreipti dėmesį, kad pirminėje valstybės skolos įstatymo redakcijoje (1996 m.), valstybės skolos skirstymo į vidaus ir užsienio skolą pagrindas buvo valiuta, t.y. jei paskola valstybei buvo suteikta tos valstybės valiuta, tai ji buvo priskiriama vidaus skolai, o jei užsienio valiuta – užsienio skolai. Tačiau toks valstybės skolos skirstymas neparankus, kadangi neatspindi tikrojo vidaus bei užsienio skolos santykio, be to neatitinka Pasaulio banko rekomenduojamos klasifikacijos skirstyti valstybės skolą pagal subjektus (LRVSI, 2005).

Valstybės skolos skirstymas į vidaus ir užsienio skolą pagal rezidentus ir ne rezidentus yra svarbus ekonominiu požiūriu. Kai valstybei skolina užsienio subjektai, lėšos, skirtos mokėti palūkanom, yra pervedamos į kitas valstybes, o šalies ekonomika negauna iš to jokios naudos. Tuo tarpu skolinantis šalyje įsikūrusiems asmenims pinigai už palūkanas lieka pačioje valstybėje ir gali būti panaudoti investicijom į valstybės ekonomikos sektorių. Valstybės skolinimasis vidaus rinkoje prisideda prie šalies finansų rinkos plėtotės ir yra reikšmingas tiek valstybės kapitalo, tiek pinigų rinkoms (Štuopytė, 2001).

Skolinimosi rinkų pasirinkimą lemia valstybės pasirinkta ir vykdoma skolinimosi politika. Valstybės skolinimosi vietos ir užsienio rinkose variantai yra neatsiejami šalies makroekonominės politikos elementai. Skolinimosi rinkų pasirinkimas yra tiesiogiai susijęs su valstybės mokėjimų balansu. Užsienio skolinimasis turi būti derinamas ne tik su BVP augimo skatinimu, bet ir su eksporto didinimo galimybėmis. Eksportas sudaro pagrindinį užsienio valiutos įsigijimo šaltinį. Taigi valstybės skolinimasis iš užsienio turi būti derinamas su eksportuojančią produkciją kuriančių ūkio šakų skatinimu, nes eksporto galimybės nustato skolinimosi iš užsienio ribas (Štuopytė, 2004).

Pasak Balčiūno ir kt. (2002) ekonomistų, valstybė turi atverti kelią privataus sektoriaus skolinimuisi ir pritraukti tiesiogines užsienio investicijas.

Tokios nuomonės (politikos) egzistavimas, ūkio priemonių pertvarkymo įgyvendinimas, griežtas skolinimosi ribojimas ir tvirtas skolos limitų laikymasis skatina investuotojus žymiai pasitikėti šalimi, padidina investicijas ir pagerina šalies skolinimosi galimybes. Šalies skolinimasis gali būti ir socialinės ekonominės politikos įrankis. Vyriausybė, valdydama skolą, visų pirma prisiimdama netiesioginius įsipareigojimus, gali remti tam tikras ūkio šakas arba socialines grupes ir taip siekti savo politinės programos tikslų. Parama ir netiesioginės subsidijos teikiamos steigiant valstybės garantijų ir draudimo

institucijas, kurios turi veikti tose srityse. Apibrėžiami svarbiausieji skolinimosi politikos tikslai (Balčiūnas, 2002):

- 1) užtikrinti, kad būtų vykdomi visi skoliniai įsipareigojimai;
- 2) mažinti valstybės skolos tvarkymo išlaidas;
- 3) mažinti skolinimąsi iš užsienio, plėtoti šalies kapitalo rinką;
- 4) suderinti skolinimosi politiką su šalies centrinio banko vykdoma pinigų politika ir išlaikyti pakankamas užsienio valiutos atsargas šalies valiutos stabilumui palaikyti.

Todėl esant aiškiam ir teisingam valstybės skolos skirstymui bei nustačius vidaus ir užsienio skolos santykį, galima geriau nusistatyti skolinimosi prioritetus, siekti mažinti valstybės užsienio skolos dydį ir pirmenybę teikti skolinimuisi vidaus rinkose.

Skolos formavimo politikoje svarbi problema yra skolos termino nustatymas. Valstybės skolą sudaro trumpalaikės ir ilgalaikės skolos, už kurias mokamos palūkanos. Skolintis trumpam laikui ne itin patogu, nes valstybės išdui reikia dažniau planuoti išmokas, o kartais net parduoti rinkoje naujus skolinius instrumentus ankstesnėms skoloms apmokėti (Štuopytė, 2004). Visgi, valstybė gali skolintis tik iki tam tikros ribos, nes atitinkamu momentu valstybės skola gali tapti nepriimtina šalies ekonomikai. Tai ypač svarbu kalbant apie nacionalinės valiutos stabilumą ir valstybės tarptautinį autoritetą. Be to, paskolos užsienio valiuta turi būti gražintos užsienio valiuta, todėl reikia atsižvelgti, kiek šalis tokių lėšų gali uždirbti. Palyginus ilgalaikę ir trumpalaikę valstybės skolas, ilgalaikės skolos yra šiek tiek brangesnės negu trumpalaikės ir todėl galima teigti, kad tai riboja išdo galimybes skolintis ilgesniam laikui (Karazijienė, Sabonienė, 2009).

Vertinant ilgalaikės ekonomikos vystimosi perspektyvas, šalis, dar neįklimpusi į skolas, turi nustatyti tam tikrus limitus ir rodiklius. Pagrindinis rodiklis galėtų būti valstybės skolos ir BVP santykio stabilumas. Trumpuoju laikotarpiu priimtinas fiskalinio valstybės biudžeto deficito lygis nustatomas, visų pirma, atsižvelgiant į VVP paklausą bei galimybę gauti kreditus. Tai lemia valstybės siūlomos pajamos ir potencialių kreditorių pasitikėjimas šalies vyriausybe.

Valstybė, pasiūliusi pakankamas pajamas, gali išplatinti savo VP trumpuoju laikotarpiu. Nors didelės pajamos ir didelė šių VP paklausa savo ruožtu bus susijusios su didelėmis valstybės skolos aptarnavimo išlaidomis (Štuopytė, 2004).

Valstybės skolai ir biudžeto deficitui ilguoju laikotarpiu apskaičiuoti sudaromas modelis (žr. (2), (3), (4) ir (5) formules). Pagal šį modelį apsidraudžiama nuo ekonomikos konjunktūros ciklinių svyravimų, turinčių lemiamą poveikį biudžeto – mokesčių politikai ir atitinkamai – biudžeto deficito dydžiui trumpuoju laikotarpiu. Modelis apima kelias prielaidas (Karazijienė, Sabonienė, 2009):

1. Nominalaus BVP apimtis auga pastoviu metiniu tempu  $p$ , %.
2. Bendras vyriausybės biudžeto deficitas (tai ir procentų mokėjimas dėl valstybės skolos, ir pagrindinė skola) kasmet sudaro  $q$  % nuo BVP.

Taigi, biudžeto deficitas % nuo BVP (Замков, 1997):

$$h_t = \frac{H_t}{Y_t} = \frac{q}{100} = \text{const.}; \quad (2)$$

Čia  $h_t$  - biudžeto deficitas (% nuo BVP);

$Y_t$  - nominalus BVP;

$H_t$  - bendras vyriausybės biudžeto deficitas;

$q$  - metinis % nuo BVP.

Jei pradinis BVP lygis  $Y_0$ , tai nominalus BVP ( $Y_t$ )  $t$  metais bus lygus:

$$Y_t = Y_0 \left(1 + \frac{p}{100}\right)^t; \quad (3)$$

Biudžeto deficitas  $H_t$   $t$  metais bus lygus:

$$H_t = \frac{Y_t q}{100} = \frac{Y_0 q}{100} \left(1 + \frac{p}{100}\right)^t; \quad (4)$$

Valstybės skola  $D_t$  (nominalia išraiška) lygi sukauptai biudžetų deficitų sumai iki  $t$  metų įskaitytinai. Kaip teigia Zamkov (1997), žinant valstybės skolos pradinę apimtį, valstybės skolos ir BVP santykis  $t$  metais atitinkamai lygus:

$$d_t = \frac{D_t}{Y_t} = \frac{D_0}{Y_0 \left(1 + \frac{p}{100}\right)^t} + \frac{q \left(1 + \frac{p}{100}\right) \left( \left(1 + \frac{p}{100}\right)^t - 1 \right)}{p \left(1 + \frac{p}{100}\right)^t}; \quad (5)$$

Čia  $d_t$  - valstybės skolos ir BVP santykis;

$D_t, D_0$  - valstybės skola (nominalia išraiška ir pradinė apimtis);

$Y_t$  - nominalus BVP;

$t$  - laikotarpis, metais.

Iš šios formulės matyti, esant  $p < 0$  (t.y. pastovus nominalaus BVP mažėjimas), skolos ir deficito santykis artėja prie  $+\infty$  ir tokiu būdu viršija bet kokią pasirinktą lygį (taigi ir maksimaliai priimtina lygį, kai šalis dar gali aptarnauti savo skolą). Kai  $p = 0$  (t.y. BVP neauga, bet ir nemažėja), tai tomis pačiomis sąlygomis, tiek pati valstybės skola, tiek ir jos dalis pajamose neribojamai išauga. Dėl to, ekonomikai nepradėjus augti ir vėl nebus įmanoma vykdyti modelio prielaidų. Esant  $p > 0$  (t.y. nominalus BVP



auga), valstybės skolos ir BVP santykis, modelyje pamažu pasiekia tam tikrą (apibrėžtą) nekintantį lygį. Vadinasi, pirminės skolos dydis mažėja, kai  $t \rightarrow \infty$  (Замков, 1997).

Taigi galime daryti išvadą, kad valstybės skolos ir pajamų santykiui nekintant, užsibrėžtas biudžeto deficito lygis (% nuo BVP) gali būti palaikomas ilguoju laikotarpiu. Tam reikia neinfliacinių biudžeto deficito finansavimo šaltinių ir surasti biudžete lėšų valstybės skolai aptarnauti.

Apibendrinant, valstybės skola formuojama leidžiant skolos vertybinius popierius. Jų paskirstymą rinkoje lemia tam tikra valstybių skolinimosi politika. Dažniausiai skola yra formuojama vidaus ir išorės rinkoje. Nuo to, kokioje rinkoje cirkuliuoja VP, priklauso ekonomikos plėtra, investicinės perspektyvos, tuo pačiu ir valstybės biudžeto formavimas. Biudžeto deficito lygis nustatomas, visų pirma, atsižvelgiant į VVP paklausą bei galimybę gauti kreditus. Biudžeto deficito dydis ir skolos dydis yra tarpusavyje susiję. Todėl norint nurodyti pasirinktos politikos efektus, labai svarbu pasirinkti tinkamą modelį. Jis leidžia prognozuoti rezultatus atitinkamam laikotarpiui.

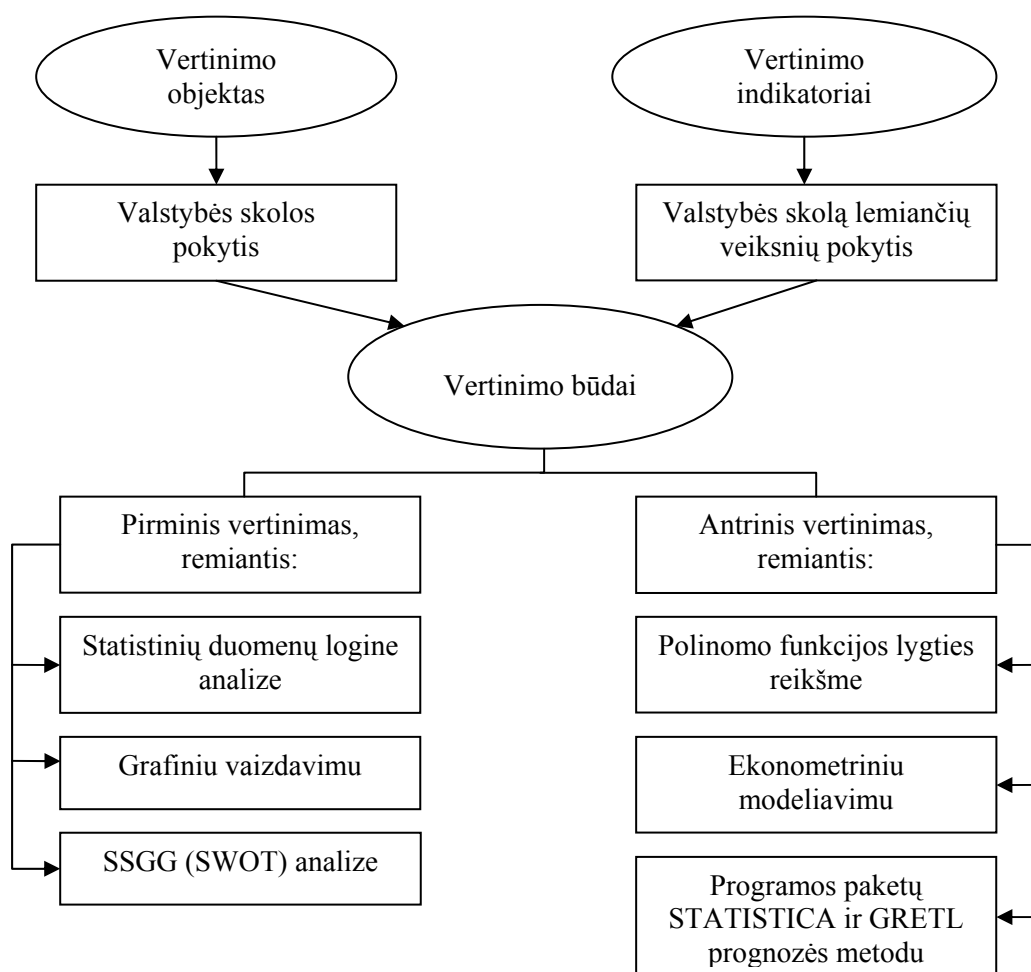
Bendrai aptariant pirmąjį skyrių, galima pastebėti, jog valstybės skolos koncepcija įvairių ekonomikos teoretikų yra plačiai diskutuotina. Todėl valstybės skola yra svarbus reiškinys ekonomikos augime. Kaip teigia dauguma ekonomistų, valstybės skolinimasis yra valstybės pajamų šaltinis, kuris dalinai gali pakeisti kitą šaltinį – mokesčius. Taip pat gautos skolintos lėšos gali būti biudžeto deficito padengimo šaltiniu. Tačiau žymiai auganti skola ir valstybės pajėgumo išsimokėti nebuvimas gali stipriai paveikti ekonomiką ir sukelti daug neigiamų padarinių ekonominiams procesams. Kita vertus, valstybės skola nėra neigiamas reiškinys, jei ji yra racionaliai tvarkoma.

Išstudijavus grindžiamas teorijas, akivaizdu, kad tarp valstybės skolos ir biudžeto deficito yra priklausomybė. Dėl ekonomikos ciklinių svyravimų valstybės biudžetas yra nepastovus, ir nuo to priklauso valstybės skolinimosi politika. Ekonomistų teoretikų nuomone, valstybės skola yra sudėtingas procesas ir jį reikia kontroliuoti. Efektyviausias sprendimas gerinti valstybės padėtį, tai yra ekonomikos skatinimas didinant išlaidas investicijoms. Šiuo atveju pasitvirtino Keynes iškelta teorija, kad vyriausybė įvairiomis priemonėmis turi suardyti biudžeto balansą, kad padidintų bendrąją paklausą nuosmukio suvaržytoje ekonomikoje, ir atvirkščiai. Tačiau valstybės skolos valdymas praktiškai sunkiai įvardijamas (finansų krizė JAV ir kai kuriose Europos šalyse paneigė ne vieną ekonominę teoriją), nes valstybės skolą lemia daugelis tiek išorinių, tiek vidinių veiksnių.

## 2. VALSTYBĖS SKOLOS IR VALDYMO FINANSŲ RINKOJE YPATUMAI

### 2.1. Valstybės skolinimosi pagrindiniai veiksniai

Valstybės skolą lemia daugelis veiksnių, dėl kurių atsiranda valstybės skolos pokyčiai. Išnagrinėjus šių veiksnių pokyčius ir įtaką skolos dydžiui, galima įvertinti valstybės skolinimosi situaciją ir daryti atitinkamas išvadas skolos valdymui. Norint rasti valstybės skolos veiksnius ir atskleisti jų tarpusavio priklausomybę, yra pasitelkiami pirminiai ir antriniai vertinimo būdai (žr. 5 pav.)



5 pav. Valstybės skolos pokyčių vertinimo schema

Pirminiam būdai galima priskirti pagrindinių valstybės skolos veiksnių atrinkimą, t.y. valstybės skolos pokyčių atsiradimo priežasčių nustatymą, atliekant statistinių duomenų sintezę, lyginamąją analizę laikotarpiu 2004 -2008 m. Taip pat valstybės skolai įvertinti naudojamosi grafiniu vaizdavimu, kurio dėka matyti tendencijos ir priklausomybės tarp valstybės skolos ir jos veiksnių. SSGG analizė – tai valstybės skolos ir jos valdymo stiprybių, silpnybių, grėsmių ir galimybių analizė. SSGG analizė

naudojama kaip visų nustatytų faktorių apibendrinimo metodas. Tuo tarpu 3-iame skyriuje valstybės skolos antrinis vertinimo būdas atliekamas ekonometrinio ir statistinio modeliavimo pagrindu.

Taigi, pirminis vertinimas pradedamas nuo Lietuvos valstybės skolinimosi priežasčių nustatymo. Vyriausybės skolinimosi poreikis - tai per biudžetinius metus susidariusi vyriausybės išlaidų suma, kurią numatoma finansuoti skolintomis lėšomis.

Vyriausybės skolinimosi poreikio dydį lemia trys veiksniai:

- biudžeto deficitas arba perteklius;
- vyriausybės skolintų lėšų perskolinimas valstybės valdymo institucijoms ir valstybės valdomoms įmonėms;
- refinansuojamos skolos (Buškevičiūtė, 2006).

Valstybės biudžeto deficitas arba perteklius yra skirtumas tarp bendrųjų valstybės sektoriaus pajamų ir bendrųjų jo išlaidų per tam tikrą laikotarpį (paprastai - per vienerius metus). Pagrindinės Lietuvos valdžios sektoriaus pajamų ir išlaidų kategorijos parodytos 2 lentelėje.

**2 lentelė. Lietuvos valstybės biudžeto apyskaita 2004-2008 m., mln. Lt**

Rodikliai	2004	2005	2006	2007	2008	2008 m . palyginti su 2004 m., %
Pajamos iš viso	19932,0	23662,2	27432,7	33294,8	37934,6	190,32
Išlaidos iš viso	20895,5	24024,2	27804,0	34295,8	41524,3	198,72
<b>Balansas</b>	<b>-963,5</b>	<b>-362,0</b>	<b>-371,3</b>	<b>-1001,0</b>	<b>-3589,7</b>	<b>-372,57</b>

**Šaltinis:** adaptuota pagal Valdžios sektoriaus finansai, to meto kainomis. Požymiai: finansiniai rodikliai, metai, statistikos departamentas prie LRV

Analizuojamu laikotarpiu Lietuvos valstybės tiek pajamos, tiek išlaidos turi tendenciją didėti. Ir matyti, jog 2004 – 2008 m. išlaidos viršija pajamas. Taigi, vyriausybės biudžetas analizuojamais metais yra deficitinis (neigiamas balansas). Didžiausias deficitas buvo 2008 m., nes išlaidos buvo didžiausios, o pajamų augimas nesumažino išlaidų augimo tempų. 2008 m. palyginti su 2004 m. valstybės deficitas išaugo daugiau nei tris kartus, net 372,57 proc. Biudžeto deficito augimą gali lemti šalies investicijų padidėjimas, arba taupymo šalyje sumažėjimas. Toks deficito didėjimas kitiems veiksniams nekintant gali padidinti vyriausybės skolinimosi poreikį.

Biudžeto deficitui finansuoti ir valiutos atsargas papildyti galima skolinantis iš užsienio (pvz., leidžiant euroobligacijas, gaunant paskolas tiesiogiai), arba pritraukiant užsienio investicijas, tiek trumpalaikes (portfelines užsienio investicijas), tiek ilgalaikes (tiesiogines užsienio investicijas). Tokiu atveju, valstybė gali disponuoti atsargomis iš Lietuvos banko rezervų (skola šalies viduje). Taip pat deficitą finansuoti galima spausdinant naujus pinigus, tačiau tai paspartintų infliacijos tempus.

Žinoma, dažniausiai biudžeto deficito dydis yra pagrindinis veiksnys, kuris lemia, kiek vyriausybė turėtų pasiskolinti, tačiau dažnai vyriausybė skolinasi lėšas savo vardu vidaus arba užsienio

rinkose ir jas vėliau perskolina (t.y. teikia paskolas) kitiems valstybės valdymo subjektams ar valstybės valdomoms įmonėms (Balčiūnas ir kt., 2002). Tai susiję su šalies ūkiui svarbiu infrastruktūros, energetikos, gamtosaugos projektų finansavimu. Be to, šalies vyriausybė dažniausiai turi aukštesnį kredito reitingą ir gali finansų rinkose skolintis palyginti ilgesniam laikotarpiui, pigiau (Buškevičiūtė, 2006).

Jeigu vyriausybė gražina paskolą, paimtą valstybės vardu, kuri buvo perskolinta įmonei ir įmonė šią paskolą gražino nustatytu laiku, tai šiuo atveju vyriausybės skolinimosi poreikis nedidėja; jis nepadidės ir tada, kai valstybės biudžetas bus perteklinis ir dalį perteklinių lėšų vyriausybė skirs paskoloms gražinti; tačiau jeigu vyriausybė turės refinansuoti skolą, t.y. imti kitą paskolą, kad gražintų seną, tai vyriausybės skolinimosi poreikis augs.

Didelė santykinė trumpalaikės skolos dalis laikytina rizikos veiksniu, nes ekonominio nestabilumo metu susiduriama su jos refinansavimo problemomis. Kilus neramumams finansų rinkose, trumpalaikės paskolos – viena iš greičiausiai šalį paliekančių kapitalo formų, nes tam nereikia didelių kreditorių pastangų (Valstybinio audito ataskaita, 2007).

Valstybės skolinimąsi LR reglamentuoja Valstybės skolos įstatymas, kuriame numatomi tokie skolinimosi tikslai:

- valstybės biudžeto deficitui finansuoti ir išdo pinigų srautams subalansuoti;
- valstybės investicijoms finansuoti ir įmonių apyvartinėms lėšoms papildyti;
- išlaidoms, susijusioms su valstybės skola, apmokėti ir valstybės skolai dengti;
- valstybės fondų skoliniams įsipareigojimams dengti ir šių fondų pinigų srautams subalansuoti;
- kitiems tikslams, kai yra atskiras Lietuvos Respublikos įstatymas (LRVSI, 2005).

Vyriausybės skolinimosi poreikio kitimas pateiktas 3 lentelėje.

**3 lentelė. Lietuvos Vyriausybės skolinimosi poreikis 2004-2008 m. mlrd. Lt**

	2004	2005	2006	2007	2008	2008 m. palyginti su 2004 m., proc.
Skolinimosi poreikis	4,8	4,5	4,6	3,9	3,1	64,58

Šaltinis: Valstybės skola 2004- 2008 / LR Finansų ministerija.

Iš 3 lentelės duomenų analizuojamu laikotarpiu skolinimosi poreikis mažėja. 2008 m. palyginti su pradiniais metais, skolinimosi poreikis sumažėjo 35,42 proc., t.y. daugiau nei pusantrą karto. Mažiausią skolos poreikio dydį (3,1 mlrd. Lt) lėmė sukaupti praėjusių metų piniginiai rezervai, kurie panaudojami dalinai tam tikrų tikslų finansavimui. Sukauptas didesnis lėšų likutis gali sumažinti refinansavimą išperkant VP (euroobligacijas). Daroma prielaida, jog vyriausybės skolinimosi poreikis

susidarė dėl vyriausybės valstybės vardu pasiskolintų lėšų grąžinimų, biudžeto deficito finansavimo, investicijų, tiesioginių išmokų žemdirbiams ir kitų tikslų finansavimo.

Apibendrinimui, valstybės skolos poreikio dydis parodo šalies ekonominę (finansinę) situaciją. Šis poreikis susidaro dėl įvairių veiksnių atsiradimo ir būtinumo šiuos veiksnius finansuoti. Tam, kad išvengtų didelio skolinimosi poreikio, turi būti panaudotos visos įmanomos galimybės ir tinkamas valdymas. Prieš priimant sprendimus skolos valdymui artimiausiam laikui, reikia išanalizuoti visus praėjusio laikotarpio valstybės skolos pokyčius ir veiksnius bei jų įtaką ekonomikai.

## 2.2. Lietuvos Respublikos skolos raida

Tiriant valstybės skolos problemas, galima naudoti įvairius analizės rodiklius. Prieš vertinant valstybės skolą ir jos naujausius pokyčius, trumpai susipažįstama su Lietuvos valstybės skolos svarbiausiais retrospektyviniais aspektais.

Lietuvos valstybė, 1990 m. paskelbusi nepriklausomybę, neturėjo nei vidaus, nei užsienio skolų (jas paveldėjo SSRS) ir valdė dešimtimis milijardų skaičiuojamą valstybės turta, kurio beveik du trečdaliai buvo išdalyta žmonėms už investicinius čekius. 1990 m. ir 1991 m. iš užsienio šalių paskolų gauta atitinkamai 21,7 ir 9,8 mln. litų, taikant oficialų 2002 m. gruodžio 31 dienos lito ir užsienio valiutų santykį. Kreditorius – JAV prekių kredito korporacija 1992 m. gegužės 28 d. pasirašė sutartį su LR Vyriausybe (pirmoji tokia sutartis) dėl paskolos 9,51 mln. JAV dolerių 30 metų suteikimo, mokant 3 proc. metinių palūkanų. Taigi, Lietuva pradėjo vykdyti savarankišką skolinimosi politiką. Pradžioje buvo skolinamasi tik užsienio šalyse (Štuopytė, 2001).

Oficialus kredito reitingas Lietuvai 1997 m. pradžioje buvo suteiktas tarptautinės agentūros IBCA (dabar *Fitch Ratings*). Vėliau *Standard and Poor's* agentūra taip pat įvertino šalies vyriausybės kreditingumą. Pažymėtina, kad šalies skolinimosi reitingas parodo investuotojams kredito rizikos laipsnį, t. y. gebėjimo vykdyti finansinius įsipareigojimus lygį. Sprendimas dėl reitingo sumažinimo pirmiausia gali pabranginti valstybės skolinimosi kaštus ir ateityje turėti įtakos tiek šalies ekonomikai, tiek finansų sektoriui (Buškevičiūtė, 2006).

2002 m. kovo 27 d. pirmą kartą Lietuva išleido 10 metų trukmės 400 mln. eurų vertės euroobligacijas už palyginti mažą palūkanų normą – 5,9 proc. Šiame etape ryškiai padidėjo pasitikėjimas Lietuvos valstybe ir dėl to pagerėjo skolinimosi sąlygos. 2005 m. šių VVP pasiūla viršijo paklausą daugiau nei septynis kartus (Štuopytė, 2006).

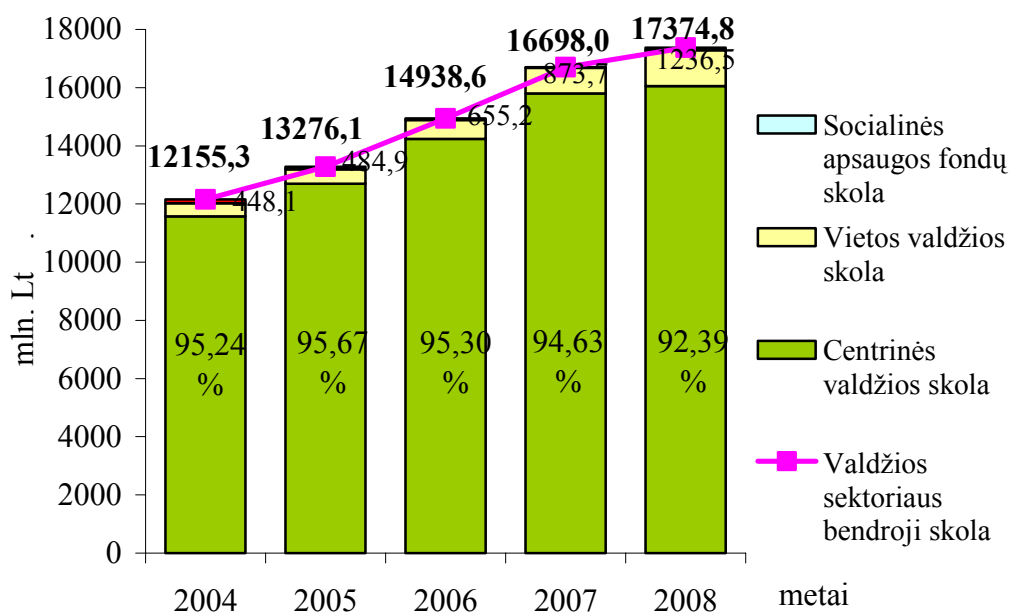
Didėjantis šalies fiskalinis deficitas vertė Vyriausybę skolintis ir vidaus rinkoje. 1994 m. liepos 19 d. išleisti ir vidaus rinkoje aukcione buvo platinami 3 mėn. trukmės išdo vekseliai. 1999 m. pirmą kartą išleidžiama 2 m. obligacijos, platinamos vidaus rinkoje. Kartu tais metais išleidžiami ir taupymo lakštai litais, skirti fiziniams asmenims ir platinami per Vyriausybės įgaliotas finansų institucijas (Buškevičiūtė, 2006).

Lietuvos valstybės skolinius įsipareigojimus reglamentuoja valstybės skolos įstatymas, įsigaliojęs 1996 m. ir vėlesni jo pakeitimai (LRVSI, 2005).

Valstybės skolos, užsienio ar vidaus skolos, dalis bendrame vidaus produkte (BVP) parodo šalies skolos dydį ir perspekją, ar valstybės pasiskolintas lėšas galima ir toliau naudoti kaip šalies ekonominės ir socialinės raidos reguliatorių.

Valstybės skolos raida yra pateikiama atliekant lyginamąją statistinių duomenų analizę ir jų sintezę. Tokiu atveju šiame poskyryje nustatomi skolos pokyčių veiksniai.

LR valstybės skola analizuojamu laikotarpiu turi tendenciją didėti (žr. 6 pav.). 2008 m. ji sudarė 17374,8 mln. litų. Valstybės skola per paskutinius penkerius metus padidėjo apie 5220 mln. Lt (1,4 k.).



6 pav. LR vyriausybės skolos dinamika ir skolos pagal subsektorius struktūra 2004 - 2008 m.

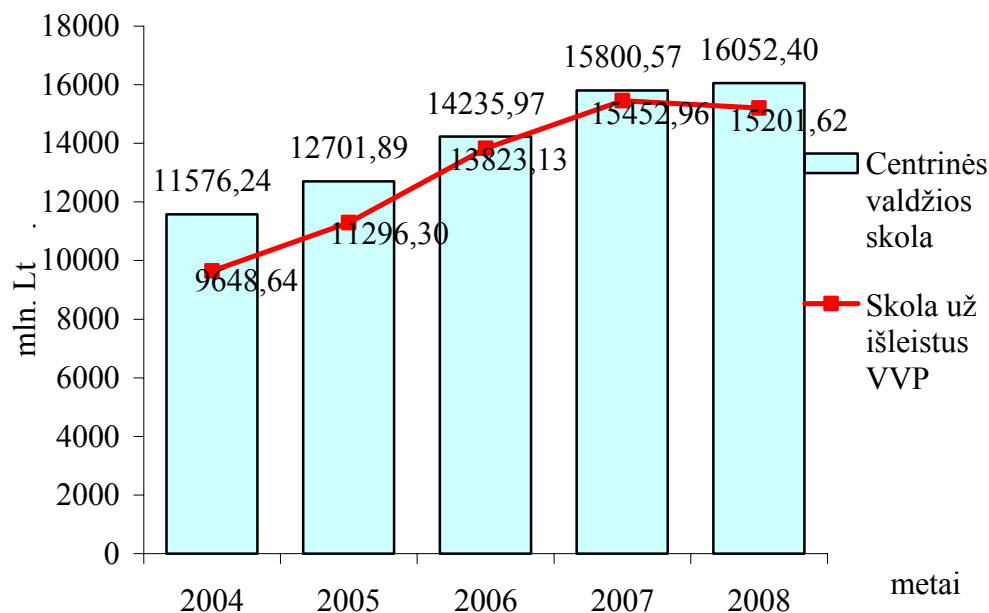
Šaltinis: Valstybės skola 2004-2008/ LR Finansų ministerija

Iš pateiktos struktūros matyti, jog LR valstybės skolą sudaro vietos valdžios, centrinės valdžios ir socialinės apsaugos fondų skolos. Didžiausią valstybės skolos dalį visais analizuojamais metais sudarė sektoriaus prisiimti, bet dar neįvykdyti įsipareigojimai vidaus bei užsienio kreditoriams (centrinės valdžios skola), mažiausią – socialinės apsaugos fondų skola. 2008 m. centrinės valdžios skola sudarė 92,4 %, vietos valdžios skola – 7,1 %, likusi 0,5 % visos valstybės skolos priklausė socialinės apsaugos fondų skolai.

Valstybės skolos padidėjimą lėmė žymus vietos valdžios skolos padidėjimas nuo 448,1 iki 1236,5 mln. litų (2,8 k.) ir centrinės valdžios skolos išaugimas 1,4 kartus.

Lietuvos valstybė skolinosi leisdama LR vyriausybės obligacijas ir valstybės išdo vekselius (VVP). Obligacijos – jų trukmė viršija vienerius metus; išdo vekseliai – jų trukmė neviršija vienerių metų (Vyriausybės vertybiniai popieriai, 2009). Valstybės skolos vertybinius popierius leidžia Finansų

ministerija. Vyriausybės obligacijos - tai centrinės vyriausybės išleidžiami skolos vertybiniai popieriai. Todėl centrinės valdžios skolos didžiąją dalį sudaro skola už išleistus VVP (žr. 7 pav.).



7 pav. Lietuvos centrinės valdžios skola už išleistus VVP 2004-2008 m., mln. Lt

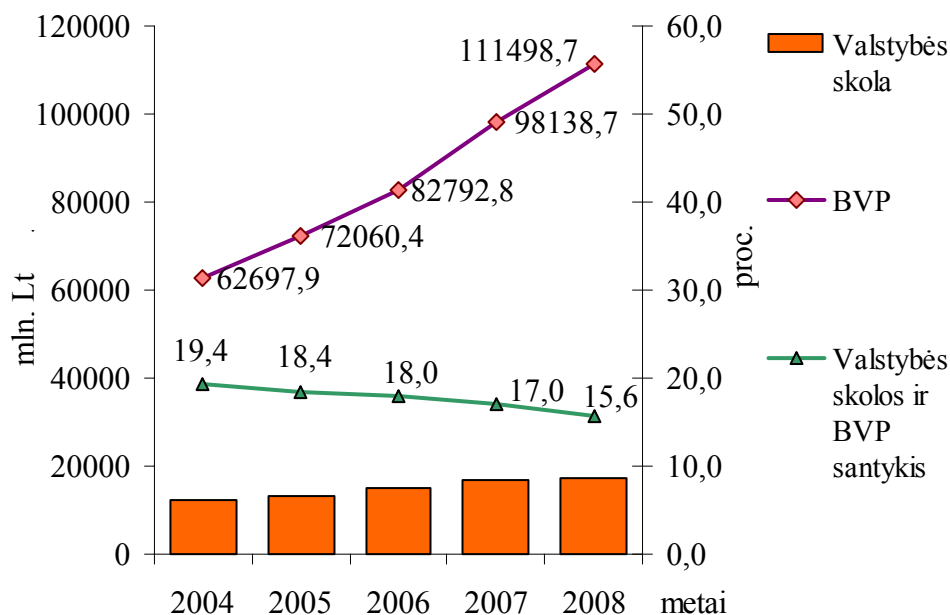
Šaltinis: Valstybės skola 2004-2008/ LR Finansų ministerija

2004 m. skola už litais išleistus VVP sudarė 83,3 %, 2007 m. – 97,8 %, 2008 m. - 94,7 proc. centrinės valdžios skolos. Ši skola nuo 2004 m. augo iki 2007m., tik 2008 m. ji nežymiai nukrito (2007 m. buvo sukauptas didesnis lėšų likutis, kuris panaudojamas 2008 m.). Tačiau 2008 m. palyginti su 2004 m. skola iš VVP padidėjo 11,4 proc.

Vyriausybės obligacijos yra saugiausios, kadangi kredito apmokėjimas garantuojamas valstybės biudžetu, bet kadangi biudžetas yra deficitinis ir didėjantis, tai reikia atsižvelgti į jį.

Mastrichto sutartis numato, kad šalies, įeinančios į Europos ekonominę ir pinigų sąjungą, valstybės skola negali būti didesnė negu 60% BVP arba ji turi sparčiai ir nuosekliai mažėti, o biudžeto deficitas neturi viršyti 3% BVP (valstybinio audito ataskaita, 2007).

LR valstybės skolos ir BVP dinamika pateikta 8-ame paveiksle. Valstybės skolos dalis BVP-e analizuojamais metais nebuvo didesnė nei Mastrichto pakte numatytas 60% dydis. Šis dydis analizuojamu laikotarpiu nuosekliai mažėja.



8 pav. LR vyriausybės skolos ir BVP kitimas 2004 – 2008 m.

**Šaltinis:** adaptuota pagal: Valdžios sektoriaus finansai, to meto kainomis. Požymiai: finansiniai rodikliai, metai, Statistikos departamentas prie LRV; Bendrasis vidaus produktas. Požymiai: statistiniai rodikliai ir metai, Statistikos Departamentas prie LRV

2008 m. palyginti su 2004 m. skola BVP-e sumažėjo 1,2 k. Valstybės skolos ir BVP dinamika paaiškina, kodėl valstybės skolos dalis BVP-e per laikotarpį įgauna mažėjimo tendenciją. Tiek LR valstybės skola, tiek BVP laiko momentu didėja. Nuo 2004 m. BVP išaugo 1,7 k. Taigi, nedidėjantis valstybės skolos ir BVP santykis yra pagrindinis kriterijus, formuojant valstybės skolos valdymo politiką.

Pagal valstybės biudžeto deficitą 2008 m. Lietuva neįvykdė Maastrichto sutarties nurodymų (žr. 1 priedą). Deficito dydis viršijo 3% BVP. Šis dydis (3,2 % BVP) analizuojamais metais buvo didžiausias, o palyginus su 2004 m. padvigubėjo. Iš jo centrinės valdžios deficitas išaugo 1,2 k. Vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų biudžetas 2004 m. buvo perteklinis, tačiau visais kitais metais buvo deficitinis. 2008 m. palyginus su 2007 m. vietos valdžios deficito dalis BVP-e sumažėjo vos 0,1 proc.

Lietuva tarp Europos Sąjungos šalių (ES-27) pagal skolos dydį (t.y. proc. nuo BVP) 2008 metais užima 23-ią vietą (žr. 2 priedą). Didžiausia skola (proc. nuo BVP) 2008 m. buvo Italijos valstybės ir palyginus su Lietuva, ji buvo beveik septynis kartus didesnė (105,8 >15,6%). Dėl didžiulės skolos susirūpinimą kelia ne tik ši šalis, bet ir Graikija - jos skola taip pat viršija 100% BVP. Šiose šalyse reikšmingų pastangų sumažinti skolų lygį iki 60 procentų per pastaruosius metus nebūta. Dėl vykdomos aplaidžios politikos skolų (proc. nuo BVP) didėjimų grėsmė apėmė net trečdalį ES šalių (Belgija, Vengrija, Prancūzija, Portugalija, Vokietija ir t.t.). Mažiausią skolą (proc. nuo BVP) turi Estija. Ir jos skolos dalis BVP-e 2008 m. yra tris kartus mažesnė nei Lietuvos (4,8 <15,6%). 2008 m.



palyginti su 2004 m. bendra ES-27 šalių skola (% nuo BVP) sumažėjo vienu procentu, tačiau viršijo 60% BVP.

Valstybės skola dalijama ir klasifikuojama remiantis Tarptautinio valiutos fondo (TVF) rekomendacijomis pagal skolos instrumentų tipą ir pagal kreditorius. Valstybės skolą sudaro trumpalaikės ir ilgalaikės skolos, už kurias mokamos palūkanos. LR vyriausybė valstybės vardu skolinosi vidaus ir užsienio rinkose leisdama Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinius popierius (VVP) bei imdama paskolas iš bankų.

#### 2.2.1. Lietuvos Respublikos valstybės vidaus skola

Valdžios sektoriaus vidaus skolą sudaro skola pagal kreditorius ir priemonės tipą. Pagal kreditorius valdžios sektorius viduje skolinasi iš nefinansinių, finansinių sektorių ir kitų kreditorių (žr. 3 priedą). Didžiausia vidaus skolos dalis 2004-2008 m. atiteko finansiniam sektoriui. Per analizuojamą laikotarpį skola finansiniam sektoriui padidėjo 1,6 k., o kitiems kreditoriams ir nefinansiniam sektoriui ji buvo menka, ir 2008 m. palyginti su 2004 m. sumažėjo.

LR valstybės vidaus skola 2008 m. per metus padidėjo 742 mln. litų, ir apėmė 35,76 proc. valdžios sektoriaus skolos (žr. 4 lent.).

**4 lentelė. LR vidaus skola pagal priemonės tipą 2004-2008 m., mln. Lt**

Rodikliai	2004	2005	2006	2007	2008	2008 m. struktūra, %	2008 m. palyginti su 2004 m.	
							K.	Proc.
<b>Valdžios sektoriaus skola</b>	<b>12155,3</b>	<b>13276,1</b>	<b>14938,6</b>	<b>16698,0</b>	<b>17374,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1,4</b>	<b>142,94</b>
<b>Vidaus skola</b>	<b>4697,0</b>	<b>5265,3</b>	<b>4719,9</b>	<b>5471,5</b>	<b>6213,5</b>	<b>35,76</b>	<b>1,3</b>	<b>132,29</b>
1. Trumpalaikiai įsipareigojimai	531,4	1157,5	345,9	410,6	1372,9	7,90	2,6	258,36
1.1. VP	144,7	649,0	309,6	375,1	1029,8	5,93	7,1	711,68
1.2. Paskolos	386,7	508,5	36,3	35,5	343,1	1,97	0,9	88,73
2. Ilgalaikiai įsipareigojimai	4165,6	4107,8	4374,0	5060,9	4840,6	27,86	1,2	116,20
2.1. VP	3322,5	3381,3	3722,2	4217,6	3677,6	21,17	1,1	110,69
2.2. Paskolos	522,4	535,5	651,8	843,3	1163,0	6,69	2,2	222,63

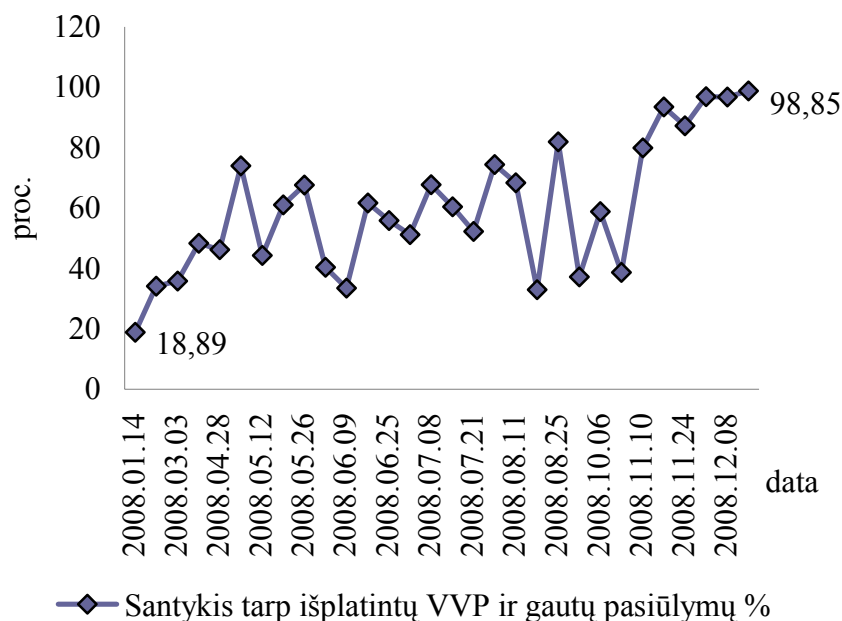
Šaltinis: Lietuvos Respublikos mokėjimų balansas..., 2008; Valstybės skola 2004-2008/ LR Finansų ministerija

Iš 4 lentelės 2008 m. palyginti su 2004 m. valstybės vidaus skola padidėjo 32,3 proc., t.y. 1,3 k. Tokį LR vidaus skolos pokytį lėmė skolos pagal instrumentų tipą (trumpalaikių ar ilgalaikių įsipareigojimų) pokytis.

Trumpalaikiai įsipareigojimai per analizuojamus penkerius metus padidėjo net 2,6 k. Tačiau didžiausią vidaus skolos dalį sudarė ilgalaikiai įsipareigojimai (77,9%). Tai rodo, jog valstybei geriau skolintis ilguoju laikotarpiu, nei trumpuoju, kadangi trumpam laikotarpiui skolinantis valstybės išdui

nuolat reikia lėšų turėti tokioms skoloms laiku apmokėti, t.y. lėšas tenka uždirbti per trumpą laiką. Orientavimasis į ilgalaikį skolinimąsi leidžia sumažinti ne tik refinansavimo, bet ir palūkanų normų kitimo riziką. Tiek trumpalaikius, tiek ilgalaikius valstybės vidaus skolos įsipareigojimus nulėmė įsipareigojimai iš VP leidimo, kurie 2008 m. buvo tris kartus didesni už įsipareigojimus iš paskolų.

2008 m. VVP buvo platinami aukciono ir privataus platinimo būdais. Iš viso per 2008 m. aukciono dalyviai VVP aukcionams pateikė pasiūlymų, t.y. pageidavo įsigyti VVP už 2711,09 mln. litų (žr. 4 priedą). Daugiausia pasiūlymų 2008 m. gauta vasario 25 d. aukcione (292,6 mln. Lt), o didžiausia pasiskolinta suma – 2008 m. aukcione gruodžio 15 d. (205 mln. Lt). Trumpiausia VP trukmė buvo 34 dienos. Praėjus terminui buvo neišpirktos dvi aukciono būdu išleistos VVP emisijos. 4-o priedo duomenimis apskaičiuotas aukcionuose išplatintų VVP santykis su gautais pasiūlymais pateiktas 9-ame paveiksle.



9 pav. Aukcionuose išplatintų VVP santykis su gautais pasiūlymais 2008 m.

Šaltinis: adaptuota pagal Vyriausybės vertybinių popierių aukcionų rezultatai..., 2009

4-ojo priedo duomenimis apskaičiuotas didžiausias santykis tarp aukcionuose išplatintų VVP ir gautų pasiūlymų buvo 2008 m. gruodžio 15 d. aukcione – gauta pasiūlymų pirkti VVP už 207,39 mln. litų, o išplatinta VVP už 205 mln. litų (98,85 proc.). Mažiausias santykis buvo 2008 m. sausio 14 d. aukcione, kuriame gauta pasiūlymų pirkti VVP už 105,9 mln. litų, o išplatinta VVP už 20 mln. litų (18,89 proc.).

2009 m. lapkričio mėnesio duomenimis, aukciono dalyviai VVP aukcionams pateikė pasiūlymų, t.y. pageidavo įsigyti VVP už 5809,47 mln. litų (žr. 5 priedą). Daugiausia pasiūlymų 2009 m. gauta

rugsėjo 14 d. aukcione (292,9 mln. Lt), o didžiausia pasiskolinta suma – 2009 m. rugpjūčio 17 d. aukcione (120 mln. Lt). Trumpiausia VP trukmė buvo 84 dienos. Praėjus terminui buvo neišpirkta viena aukciono būdu išleista VVP emisija.

Didžiausias santykis tarp išplatintų VVP ir gautų pasiūlymų buvo 2009 rugpjūčio 17 d. aukcione – gauta pasiūlymų pirkti VVP už 140,33 mln. litų, o išplatinta VVP už 120 mln. litų (85,51 proc.). Mažiausias santykis buvo 2009 m. rugsėjo 14 d. aukcione, kuriame gauta pasiūlymų pirkti VVP už 292,9 mln. litų, o išplatinta VVP už 30 mln. litų (10,24 proc.).

Iš viso per 2009 m. gauta lėšų buvo už 2120,24 mln. lt., o per 2008 m. - už 1478,7 mln. lt (beveik 1,5 mlrd. litų). 2009 m. palyginus su 2008 m. pasiskolinta 43,4 proc. daugiau.

Apibendrinimui, vertybinių popierių išleidimas yra viena iš valstybinio sektoriaus skolos finansavimo priemonių. Lietuvoje jau kurį laiką savo lėšų poreikį trumpu laikotarpiu valstybė tenkina išleisdama VP tik vidaus rinkoje, o tai yra gero valstybės skolos valdymo ženklas.

Skolinimasis vidaus rinkoje tiek ilguoju, tiek trumpuoju laikotarpiu yra svarbus žingsnis reguliuojant valstybės bendrąją skolą, tačiau tokios pastangos gali būti menkai juntamos, jei skola užsieniui grėsmingai didės.

#### 2.2.2. Lietuvos Respublikos užsienio skola

Lietuvos užsienio skola taip pat kaip vidaus skola skirstoma pagal kreditorius ir pagal priemonės tipą. Valstybės užsienio skola priskiriama tarptautinėms plėtros organizacijoms, užsienio šalių valdymo organams ir kitiems kreditoriams (žr. 6 priedą). Analizuojamu laikotarpiu mažiausia užsienio skolos dalis atitenka užsienio šalių valdymo organams, t.y. paskutinius trejus metus iš jų nebuvo paimtas joks kreditas. Daugiausiai skolinamasi iš kitų kreditorių. 2008 m. palyginti su 2004 m. užsienio skolos dalis kitiems kreditoriams padidėjo beveik du kartus (1,7 k.).

Lietuvos valstybės užsienio skola 2008 m. palyginti su vidaus skola yra didžiulė, t.y. beveik dvigubai didesnė (žr. 5 lent.).

**5 lentelė. Užsienio skola pagal priemonės tipą 2004-2008 m., mln. Lt**

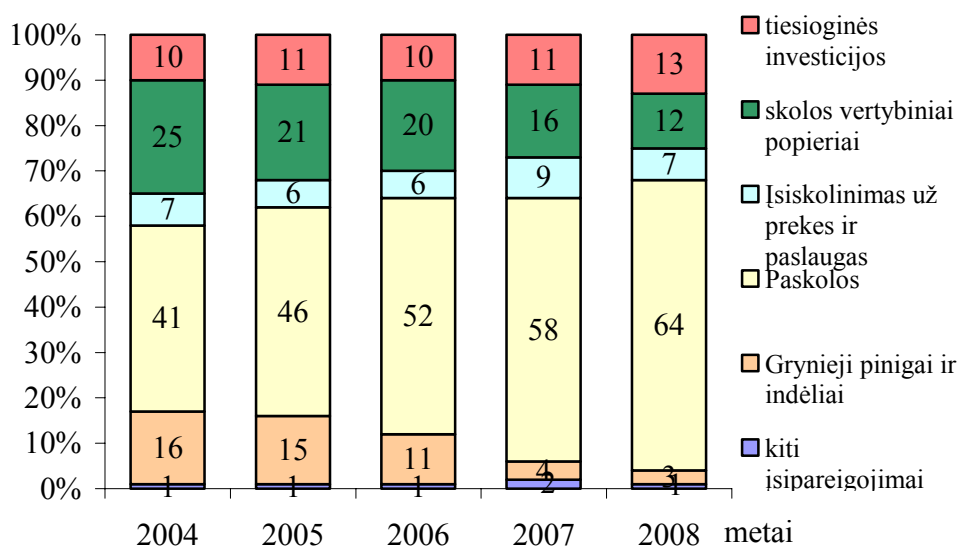
Rodikliai	2004	2005	2006	2007	2008	2008 m. struktūra, %	2008 m. palyginti su 2004 m.	
							K.(+/-)	Proc.
<b>Valdžios sektoriaus skola</b>	<b>12155,3</b>	<b>13276,1</b>	<b>14938,6</b>	<b>16698,0</b>	<b>17374,8</b>	<b>100,00</b>	<b>1,4</b>	<b>142,94</b>
<b>Skola užsieniui</b>	<b>7458,3</b>	<b>8010,8</b>	<b>10218,7</b>	<b>11226,5</b>	<b>11161,3</b>	<b>64,24</b>	<b>1,5</b>	<b>149,65</b>
1. Trumpalaikiai įsipareigojimai	157,2	255,5	-	-	-	-	-	-
1.1. VP	157,2	255,5	-	-	-	-	-	-
1.2. Paskolos	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Ilgalaikiai	7301,1	7755,3	10218,7	11226,5	11161,3	64,24	1,5	152,87

įsipareigojimai									
2.1. VP	6021,0	6988,7	9545,5	10865,6	10501,4	60,44	1,7	174,41	
2.2. Paskolos	1280,1	766,6	673,2	360,9	659,9	3,80	-1,9	51,55	

Šaltinis: Lietuvos Respublikos mokėjimų balansas..., 2008; Valstybės skola 2004-2008/ LR Finansų ministerija

Valstybės užsienio skola 2008 m. buvo 11161,3 mln. litų, tai sudarė 64,24% valstybės skolos. Per metus sumažėjo 65,2 mln. litų, o palyginti su 2004 m. ji padidėjo 1,5 k. dėl ilgalaikių įsipareigojimų iš VP padaugėjimo. Taip pat 2008 m. palyginti su 2004 m. valstybė paskolų ėmė beveik dvigubai mažiau, tačiau palyginus su praėjusiais metais, paskolų imta dvigubai daugiau. Valstybė trumpalaikių įsipareigojimų užsieniui neturėjo nuo 2006 m.

Didelę Lietuvos skolos dalį sudaro investicijos į užsienį, išleisti skolos vertybiniai popieriai (obligacijos, išdo vekseliai), išiskolinimas už prekes ir paslaugas, įvairios paskolos, gryniesi pinigai ir indėliai bei kiti įsipareigojimai, todėl Lietuvos valstybės išorinė skola (skola užsieniui) pagal įsipareigojimus pateikta struktūroje (žr. 10 pav.).



10 pav. Bendrosios skolos užsieniui struktūra pagal įsipareigojimus 2004 – 2008 m.

Šaltinis: Išorės sektoriaus statistika, 2009.

Lietuvos valstybės bendrosios skolos užsieniui didžiąją dalį visais tiriamais metais užėmė paskolos iš užsienio kreditorių. Per analizuojamus metus paskolų ėmimas padidėjo ir sudarė daugiau nei pusę visų skolų užsieniui (64 %). Investicijos į užsienį 2008 m. buvo didžiausios, tai rodo valstybės išlaidavimą ir dar didesnę skolos augimą. Gryniesi pinigai ir indėliai sumažėjo ir 2008 m. sudarė vos 3 proc. visų skolų, o tai net penkis kartus mažiau nei 2004 m. Šitai lėmė užsienio indėlininkų pasyvumas.

Lietuvos bendroji skola užsieniui analizuojamais metais turi tendenciją didėti (žr. 6 lent.). 2008 m. palyginti su 2004 m. padidėjo 3 k. O bendrosios skolos užsieniui aptarnavimas padidėjo 3,3 k. Lietuvoje skolos sumų aptarnavimas menkai tepadengia bendrąsias skolas, t.y. 2008 m. tik 16 %.

**6 lentelė. Bendroji skola užsieniui ir jos aptarnavimas 2004-2008 m., mln. Lt**

Rodikliai	2004	2005	2006	2007	2008	2008 m. struktūra, %	2008 m. palyginti su 2004 m.	
							k.	%
<b>A. Bendroji skola užsieniui</b>	<b>26540,32</b>	<b>36552,93</b>	<b>49864,80</b>	<b>70945,49</b>	<b>79580,67</b>	<b>100,00</b>	<b>3,0</b>	<b>299,85</b>
<b>B. Bendrosios skolos užsieniui aptarnavimas</b>	<b>3877,24</b>	<b>6081,83</b>	<b>6466,21</b>	<b>17014,84</b>	<b>12790,20</b>	<b>16,07</b>	<b>3,3</b>	<b>329,88</b>
1. Pagrindinės skolos dalies mokėjimai	3711,76	5886,25	6102,39	16348,61	11935,69	15,00	3,2	321,56
2. Palūkanų mokėjimai	165,48	195,58	363,82	666,23	854,51	1,07	5,2	516,38

Šaltinis: Lietuvos Respublikos mokėjimų balansas..., 2008.

Lietuvos bendros skolos užsieniui tvarkymo išlaidos susideda iš pagrindinės skolos dalies ir palūkanų mokėjimų. Šie rodikliai turi įtakos skolos dydžiui.

Daugiausiai aptarnavimo sumas sudaro pagrindinės skolos dalies mokėjimai, nors per analizuojamą laikotarpį 5 k. padidėjo palūkanų mokėjimai. 2008 m. palyginus su praėjusiais metais, skolos tvarkymas sumažėjo beveik 5 tūkst. mln. litų, kai tuo tarpu skola tik išibėgėja. Taigi, galima teigti, jog sumų aptarnavimas nevykdomas proporcingai skolų buvimui.

Iš bendrų įsipareigojimų atėmus grynuosius pinigus, gaunama grynoji skola. Taigi, grynoji Lietuvos skola užsieniui su kiekvienais metais didėja ir tai nestebina, kadangi didėja beveik visi įsipareigojimai (žr. 7 priedą). Grynoji skola užsieniui per penkerius metus padidėjo net 4,7 k. (nuo 8356,93 iki 39569,29 mln. lt). Vienos iš grynąją skolą sudarančių institucijų (Lietuvos banko) skola yra neigiama, kadangi šiam bankui yra skolingos institucijos ar kiti finansų rinkos dalyviai. Didžiąją grynosios skolos dalį užsieniui sudaro pinigų finansinių institucijų skola – net 80,10 proc. Didžiausios skolų sumos pasireiškia ilguoju laikotarpiu.

Svarbus rodiklis, nusakantis kiek užsienio skola yra pavojinga, yra grynos užsienio skolos lyginimas su eksporto apimtimi (žr. 7 lent.).

**7 lentelė. LR eksporto dalis skoloje iš užsienio 2004-2008 m.**

Rodikliai	2004	2005	2006	2007	2008
Eksportas, mln. Lt	25819,16	32767,25	38888,33	43192,38	55510,97
Grynoji skola užsieniui, mln. Lt	8356,93	11500,28	16515,45	29416,30	39569,29
Eksporto ir grynos skolos užsieniui santykis, k.	3,09	2,85	2,35	1,47	1,40
Eksporto ir bendrosios skolos užsieniui santykis, %	97,28	89,64	77,99	60,88	69,75

Šaltinis: adaptuota pagal Eksportas ir importas. Požymiai: metai, Statistikos departamentas prie LRV

Kaip matyti iš 7-os lentelės, eksportas turi tendenciją didėti per analizuojamus metus. Eksporto apimtis palyginti su grynosios skolos užsieniui apimtimis, 2004 m. buvo 3 k. didesnės, tačiau per penkis metus šis santykis sumažėjo, ir 2008 m. eksportas buvo 1,4 k. didesnis už grynąją skolą užsieniui. Analizuojamu laikotarpiu eksportas padengė visas grynąsias skolas užsieniui. Tačiau santykio mažėjimas gali parodyti, jog eksportas nebus pajėgus suvaldyti bendrąjį skolinimąsi iš užsienio.

Bendros skolos užsieniui eksportas nepadengė 2004 – 2008 m. Jis 2004 m. sudarė 97,28 proc., 2008m. – 69,75 proc. bendros skolos užsieniui. Eksporto dalis bendroje užsieniui skoloje laikui bėgant mažėja. Tai reiškia, jog didėjant bendrajai skolai, neproporcingai didėja eksporto apimtys.

Apibendrinant galima teigti, jog valstybės skola tiek viduje, tiek už jos ribų yra didėjanti. Deja, užsienio skola palyginti su vidaus skola yra milžiniška, ir tokiu atveju reikia skatinti eksportą, mažinti investicijas į užsienį, kartu didinant tiesiogines užsienio investicijas. Skolą visais įmanomais būdais reikia valdyti, nebūtinai panaikinti iki visiško nulio.

### **2.3. Lietuvos Respublikos skolos valdymas**

Išnagrinėjus valstybės skolos pokyčius, lemiančius veiksnius bei valstybės skolinimosi principus galima daryti išvadas apie skolos valdymo problemas.

Lietuvos valstybės skolos valdymo procese dalyvauja tokios institucijos:

- Lietuvos Respublikos Seimas;
- Vyriausybė per Finansų ministeriją;
- kitos Vyriausybei pavaldžios institucijos, iš kurių aktyviausios yra Ūkio ministerija ir Statistikos departamentas;
- Lietuvos bankas ir Valstybės kontrolė (Valstybinio audito ataskaita, 2007).

8-ame priede pateikiama schema, kurioje nurodytos visos institucijos, susijusios su valstybės skolos valdymu Lietuvoje, bei jų svarbiausios funkcijos. Finansų ministerijos vaidmuo gana svarbus skolos valdyme: atstovauja LR Vyriausybei, kurios pavedimu:

- 1) skolinasi finansinius išteklius iš tarptautinių finansinių organizacijų, bankų bei skolinasi vidaus ir užsienio rinkose imdama paskolas, išleisdama VVP bei kitus skolos įsipareigojamuosius dokumentus (Buckiūnienė, 2003);
- 2) nustato VVP parametrus bei išleidimo į apyvartą sąlygas;
- 3) atlieka operacijas su VVP vidaus ir užsienio rinkose;
- 4) skolinasi ir kredituoja valstybines programas (Meidūnas, Puzinauskas, 2003).

Finansų ministerija atlieka bemaž didžiausią vaidmenį skolos valdyme. Pagal aptartą 1.1.2 poskyryje teorinį valstybės skolos valdymo tarnybos struktūrinį modelį, Lietuvoje valstybės skolos valdymas, administravimas, apskaita koncentruoti vienoje institucijoje, būtent, Finansų ministerijoje, kas mažina operacinę riziką: nuo 1998 m. minėtas funkcijas atliko Finansų ministerijos Valstybės skolos valdymo departamentas, nuo 2004 m. gegužės mėn. – Valstybės išdo departamentas (žr. 11 pav.).



11 pav. Lietuvos valstybės skolos valdymo tarnybos struktūrinis modelis

Šaltinis: sudaryta pagal Lietuvos Respublikos finansų ministerijos struktūrą, 2009

Valdymo funkcijas Lietuvoje iš dalies atlieka Finansų ministerijos, Valstybės išdo departamento, Skolinimosi ir pinigų valdymo skyrius, Prognozavimo ir rizikos valdymo skyrius (prognozuoja skolos rodiklius ir jų įtaką šalies makroekonominiams procesams, nustato valstybės skolos portfelio sudėtį ir kontroliuoja, kaip laikomasi skolos limitų ir t.t.). Operacijos padalinio funkcijas atlieka Finansavimo skyrius. Jo funkcija – skolinimosi finansavimas Lietuvos ir užsienio pinigų ir kapitalų rinkose. Statistikos ir apskaitos padalinio funkcijos patikėtos trims Finansų ministerijos skyriams – Finansų statistikos skyriui, Skolinių įsipareigojimų administravimo skyriui, atsakingiems už statistinių duomenų apie Valstybės skolą rinkimą ir paskelbimą, ir apskaitos ir atskaitomybės skyriui, kuris atlieka apskaitos funkcijas bei kt. (Valstybinio audito ataskaita, 2007).

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

- pagrindinius tikslus ir prioritetus;
- skolos rizikų valdymo sistemą ir pagrindus;

- protingos, toleruotinos rizikos valdymo strategiją ir politiką;
- skolos valdymo suderinamumą su fiskaline ir monetarine politika;
- skolos valdymo organizacinę struktūrą, kuri užtikrintų skaidrų atskaitingumą ir skolą valdančių institucijų (asmenų) atsakomybes;
- teisinį reglamentavimą;
- darbuotojų kvalifikaciją;
- į efektyvumą orientuotą skolos valdymo informacinių technologijų sistemą (Guidelines for Public Debt Management, 2001).

Lietuvos Respublikos skolos valstybės vardu valdymo pagrindinis tikslas numatytas 2005 m. Lietuvos konvergencijos programoje, o skolos valdymo tikslui pasiekti numatyti uždaviniai ir priemonės yra išdėstyti Finansų ministerijos vykdomos „Skolos valstybės vardu valdymas“ programos apraše. Pagrindinis valdymo tikslas - užtikrinti visišką valstybės išlaidų finansavimą laiku ir visų skolinių įsipareigojimų vykdymą kuo mažesnėmis išlaidomis ir priimtinesne rizika, neviršijant nustatytųjų valstybės skolos ir skolinimosi limitų, taip pat laikantis reikalavimų, keliamų ES valstybėms narėms, siekiančioms tapti Ekonominės ir pinigų sąjungos narėmis (Dėl Lietuvos konvergencijos programos, 2005).

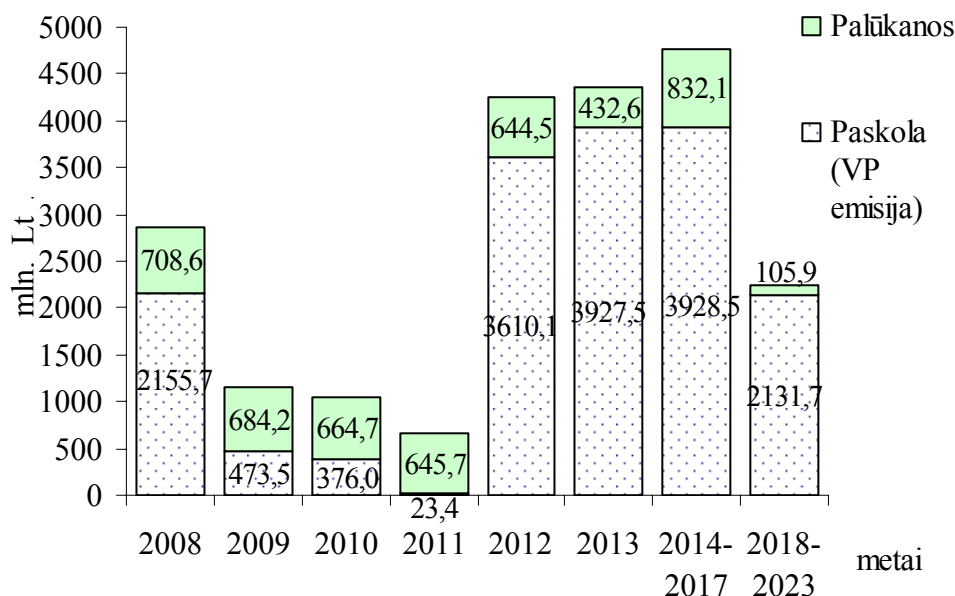
Finansų ministerija, siekdama efektyviai valdyti skolą valstybės vardu, vykdo 2009 m. programą „Skolos valstybės vardu valdymas“ (toliau – Programa). Programa tęstinė, vykdoma nuo 1999 m. Programos tikslas – užtikrinti Vyriausybės skolinimosi poreikio finansavimą laiku, kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika, gerinti skolos valstybės vardu valdymą. Skolos valdymo tikslui pasiekti numatyti uždaviniai:

- 1) Vyriausybės skolinimosi poreikį finansuoti laiku, kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika, neviršijant nustatytų skolos ir skolinimosi limitų. Vykdam programą, planuojamas ir finansuojamas Vyriausybės skolinimosi poreikis, skolos valstybės vardu valdymo išlaidos. Dėmesys skiriamas likvidžių VVP emisijų kūrimui ir valstybės suteiktų paskolų efektyviam administravimui.
- 2) užtikrinti efektyvų skolinių įsipareigojimų valdymą ir administravimą (skolos valstybės vardu valdymas..., 2009)

LR valstybės skoliniai įsipareigojimai su palūkanomis, prisiimti iki 2008 m. birželio 30 d., sudarė 21344,4 mln. Lt (iš jų: skolos grąžinimui – 16626,1 mln. Lt ir palūkanoms už valstybės skolą



– 4718,3 mln. Lt) ir turi būti visiškai gražinti iki 2023 m. Vidaus skoliniai įsipareigojimai baigiami gražinti 2016 m., užsienio – 2023 m. (žr. 12 pav.).



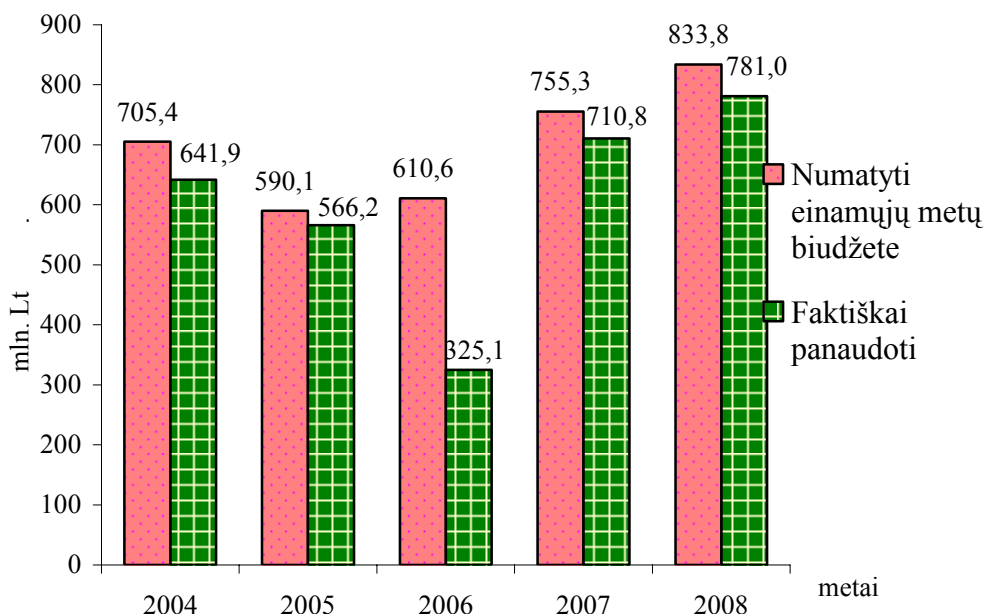
12 pav. LR skolos valstybės vardu numatomas gražinimas 2008 – 2023 m., mln. Lt.

Šaltinis: Dėl Lietuvos Respublikos 2007 m. valstybės skolos..., 2008

Didžiausi skolos valstybės vardu gražinimai yra numatyti 2012 m. (per 4254,6 mln. Lt), 2013 m. (per 4360,1 mln. Lt) ir 2014-2017 m. (per 4760,6 mln. Lt). Kaip anksčiau pastebėta, valstybės skolos portfelyje dominuoja užsienio ilgalaikiai skoliniai įsipareigojimai, kurių didžiausią dalį sudaro vertybiniai popieriai (euroobligacijos). Tokia skolos struktūra atitinka Tarptautinio valiutos fondo ir Pasaulio banko valstybės skolos valdymo gaires ir yra priimtinos rizikos. Pagrįsta skolos struktūra padeda valstybei sumažinti palūkanų normų, valiutos keitimo kurso ir kitų rizikų poveikį.

Tai, kad valstybės skolai padengti reikia vis daugiau lėšų, parodo valstybės skolos ir kitų šalies makroekonomikos rodiklių tarpusavio santykio tendencijos 2004 – 2008 m. pateiktos 9-ame priede.

Per analizuojamus metus BVP padidėjo, tačiau realaus BVP prieaugis šiek tiek sumažėjo: 2008 m. palyginti su 2007 m. prieaugis tebuvo 3 proc., o 2007 m. palyginti su 2006 m. prieaugis buvo 8,9 proc. Tokiam 2008 m. BVP didėjimo tempui turėjo įtakos padidėjusi valstybės skola ir kt. Valstybės skola augo, ir 2007 ir 2008 m. skolos valdymo išlaidų pokytis buvo teigiamas (118 ir 9,8 proc.). Taigi, matyti priklausomybė tarp skolos augimo ir didėjančių skolos valdymo išlaidų. 2008 m. palyginti su 2007 m., skolos valdymo išlaidos padidėjo 70,2 mln. Lt, arba 10 proc., ir palyginti su 2004 m. - apie 140 mln. Lt, arba 21,7 proc. (žr. 13 pav.)



13 pav. Faktinis LR valstybės biudžeto asignavimų Programai panaudojimas 2004 - 2008 m., mln. Lt

Šaltinis: Valstybinio audito ataskaita, 2007

2004 m. Programai „Skolos valstybės vardu valdymas“ vykdyti patvirtinta 705,4 mln. Lt asignavimų, panaudota 641,9 mln. Lt. Programai 2008 m. Vyriausybės nutarimu buvo numatytos 833,81 mln. litų išlaidos, t.y. 52,81 mln. litų daugiau nei faktiškai panaudota (781 mln. Lt). Didžioji lėšų dalis panaudota palūkanoms gražinti. Valstybės valdymo išlaidoms didėjant, didėja valstybės biudžeto deficitas.

Vertinant tai, kad išlieka skolos valdymo išlaidų pabrangimo tendencijos, efektyviai valdant valstybės piniginius išteklius ir panaudojant laikinai laisvas valstybės fondų lėšas galima sumažinti skolos valdymo išlaidas.

Finansų ministerija teisės aktais<sup>1</sup>, reglamentuojančiais įsteigtų valstybės fondų veiklą, įpareigota investuoti laikinai laisvas šių fondų lėšas. Per 2008 m. Finansų ministerija atskirais laikotarpiais investavo per 350 mln. Lt laikinai laisvų valstybės fondų lėšų į Lietuvos Vyriausybės vertybinius popierius. Tačiau 2006 ir 2008 m. Finansų ministerija nepanaudojo visų galimybių gražintinai naudoti valstybės pinigų fonduose esamas laikinai laisvas lėšas. 2006 m. iš Rezervinio (stabilizavimo) fondo pasiskolino 369,4 mln. Lt, t. y. 80,6 mln. Lt mažiau nei buvo leista Vyriausybės (450 mln. Lt)<sup>2</sup>. 2008 m. gruodžio 31 d. - 588,5 mln. Lt., t.y. 111,5 mln. Lt mažiau nei buvo leista Vyriausybės (700 mln.

<sup>1</sup> Dėl Rezervinio (stabilizavimo) fondo nuostatų patvirtinimo/ Lietuvos Respublikos Seimo 2002 m. gegužės 30 d. nutarimas, Nr. IX-912

<sup>2</sup> Dėl 2006 metų Rezervinio (stabilizavimo) fondo lėšų skyrimo pensijų sistemos reformai finansuoti ir fondo lėšų naudojimo (gražintinai) valstybės turtiniams įsipareigojimams, susijusiems su valstybės skola, vykdyti/ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2006 vasario 13 d. nutarimas, Nr. 143.

lt)<sup>3</sup>. 2007 m. nebuvo pakankamai efektyviai naudotasi galimybe gražintinai naudoti laisvas Rezervinio (Stabilizavimo) fondo lėšas: Vyriausybė leido Finansų ministerijai iš Rezervinio (stabilizavimo) fondo naudoti (gražintinai) iki 200 mln. Lt valstybės turtiniams įsipareigojimams, susijusiems su valstybės skola, vykdyti ir nustatė, kad šios lėšos privalo būti gražintos iki 2007 m. gruodžio 31 d. Finansų ministerija 2007 m. gegužės mėn. iš Rezervinio (stabilizavimo) fondo pervedė į skolintų lėšų sąskaitą 199,0 mln. Lt, tačiau jau birželio mėn. 120,8 mln. Lt gražino<sup>4</sup>. Tai liudija apie neefektyvų piniginių lėšų panaudojimą.

### Lietuvos Respublikos skolos limitai ir rizikos valdymas

Vyriausybės valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų ir valstybės piniginių išteklių rizikos valdymas apima kredito, palūkanų normų ir valiutų kursų kitimo, likvidumo (perfinansavimo) ir veiklos rizikos valdymą. Rizikos valdymas yra svarbus įgyvendinant pagrindinį skolos valdymo tikslą – užtikrinti Vyriausybės skolinimosi poreikio finansavimą kuo mažesnėmis sąnaudomis ir priimtina rizika.

Lietuvos valstybės ne vien skolos dalis didėja, kurią reikia gražinti, bet ir palūkanos už pasiimtas paskolas: kaip perspėjimą Vyriausybei reikėtų laikyti tai, kad tarptautinės reitingų agentūros suteikė Lietuvai žemesnį investicinį reitingą, t.y. pablogino skolinimosi reitingo perspektyvą iš neutralios į neigiamą (žr. 10 priedą): Standard & Poors - 2008 m. spalio mėnesį (BBB+/ neig.) ir 2009 m. kovą (BBB/neig.), Moody's - 2009 m. rugsėjį (Baa1/neig.), Fitch ratings - 2009 m. balandį (BBB/neig.).

Pagal tarptautinių agentūrų kredito reitingus Lietuva išlieka nors ir žemesniame, bet vis dar investiciniame lygyje (palyginimui: 2009 m. rugsėjį Latvijos reitingai dviem punktais žemiau investicinio lygio (žr. 11 priedą) nei Lietuva). Lyginant su 13-os Centrinės ir Rytų

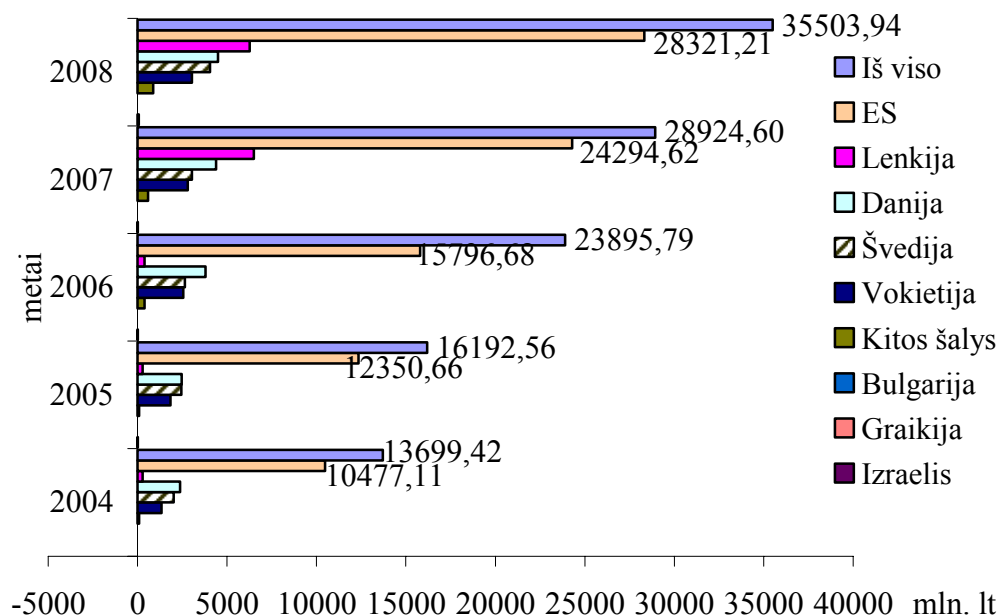
---

<sup>3</sup> Dėl Lietuvos Respublikos 2008 m. valstybės skolos, suteiktų paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir suteiktų valstybės garantijų ataskaitų/ Lietuvos Respublikos Valstybės Kontrolės 2009 m. spalio 1 d. išvada, Nr.FA-P-700-3-80.

<sup>4</sup> Dėl 2007 m. Rezervinio (stabilizavimo) fondo lėšų skyrimo pensijų sistemos reformai finansuoti ir fondo lėšų naudojimo (gražintinai) valstybės turtiniams įsipareigojimams, susijusiems su valstybės skola, vykdyti/ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2007 m. vasario 7 d. nutarimas, Nr. 177.

Europos šalių kredito reitingais, Lietuva dalijasi šešta, septinta ir aštunta pozicijomis su Vengrija, Rusija. Aukštą saugumo lygį turi Slovėnija.

Lietuva per penkerius metus pritraukia vis daugiau tiesioginių užsienio investicijų (TUI) (žr. 14 pav.). Tokios kapitalo įplaukos padeda valstybei taupyti pinigus, nes padidėja šalies galimybės skolintis iš užsienio už mažesnes palūkanas.



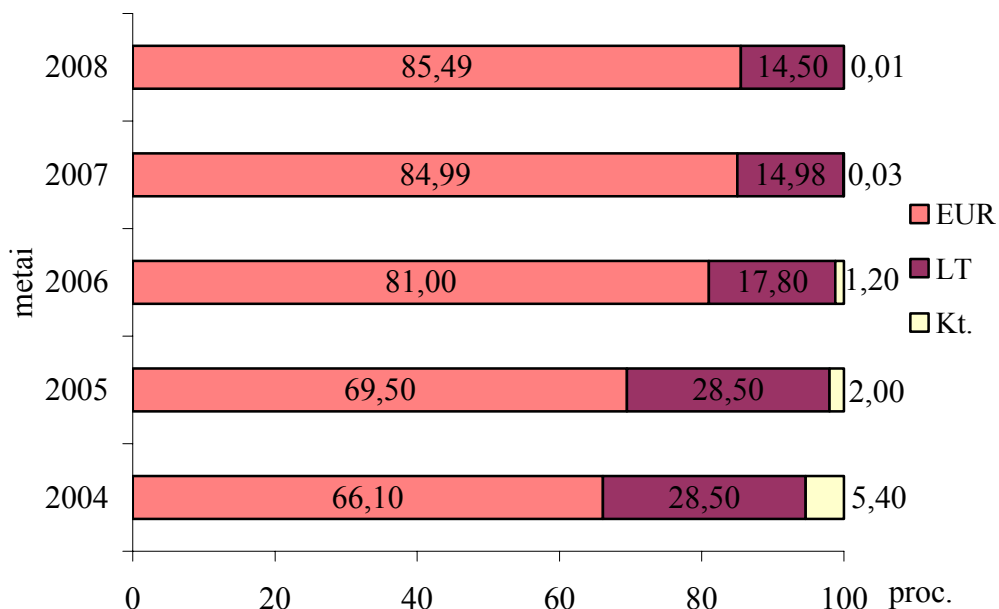
14 pav. Tiesioginės užsienio šalių investicijos Lietuvoje metų pradžioje 2004 – 2008 m., mln. Lt

**Šaltinis:** Tiesioginės užsienio investicijos metų pradžioje. Požymiai: šalis investuotoja, Statistikos departamentas prie LRV

Per penkerius metus visų valstybių investuotojų investicijos išaugo net 2,59 k. ir sudarė 35503,94 mln. litų, ES valstybių narių tiesioginės investicijos sudarė 28321 mln. litų (išaugo 2,7 k.). Lietuva užsienio kapitalo daugiausiai pritraukia iš Danijos (4491 mln. lt), Švedijos (4056,5 mln. lt), Vokietijos (3 040 mln. lt), Estijos (2030 mln. lt), Suomijos (1810,5 mln. lt) ir kt. (žr. 12 priedą). Taip pat nemažai lėšų investuojama iš Rusijos (3467 mln. lt), o 2008 m. Lenkijos investicijos į Lietuvą smarkiai padidėjo (6259,25 mln. litų). Mažiausiai investicijų sulaukiama iš Bulgarijos (1,16 mln. lt), Graikijos (-0,58 mln. lt), Izraelio (64,28 mln. lt).

Tiesioginės užsienio investicijos – ekonomikos augimo pagrindas. Sėkmingos investicijos sąlygoja ir padidėjusias mokesčių įplaukas, nuimdamos dalį naštos nuo vietos įmonių ir gyventojų. Dabartinės Lietuvos reitingų pokyčių priežastys – esant pasaulinei finansų krizei didėja smarkaus Lietuvos ekonominio nuosmukio rizika, blogėja valstybės finansų padėtis ir didėja išorinio sektoriaus rizika.

Kalbant apie riziką, Lietuvos valstybė skolinasi lėšų ne tik savo valstybine valiuta, bet ir užsienio valiuta. Tokiu atveju atsiranda valiutų kurso kitimo rizika. Pagrindiniai rodikliai, nusakantys valiutų kursų kitimo riziką, yra skolos portfelio dalis tomis valiutomis, kurių kursas nėra fiksuotas lito ir euro atžvilgiu, bei tikėtinas valiutų kursų svyravimas per atitinkamą laikotarpį ateityje. LR Valstybė labiausiai linkusi skolintis fiksuoto kurso valiuta (žr. 15 pav.)



15 pav. Centrinės valdžios skolos struktūra pagal valiutas 2004-2008 m., proc.

Šaltinis: Valstybės skola 2004-2008/ LR Finansų ministerija

Iš pateiktos struktūros matyti, jog didžiausią centrinės valdžios skolą sudaro skola eurais (Euroobligacijos). Per analizuojamus metus ši skola padidėjo 19,39 proc., tuo tarpu skolos litais, kaip ir kita valiuta, dalis sumažėjo. 2008 metų pabaigoje skola eurais sudarė 85,49 procentus, litais – 14,50 proc., kitomis valiutomis – vieną šimtą procento (0,01 %). Lietuvos centrinės valdžios skolos dalis apsaugota nuo valiutų kursų svyravimo rizikos.

Vyriausybės valstybės vardu priimtų skolinių įsipareigojimų (skolos portfelio struktūros ir mokėtinų palūkanų) limitai yra nustatyti Vyriausybės patvirtintoje vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijoje<sup>5</sup>.

Palūkanų normų kitimo rizika yra skolos portfelio rizika, kylanti dėl palūkanų normų svyravimo rinkoje. Palūkanų normų svyravimas lemia skolos už kintamas palūkanų normas portfelio dalies

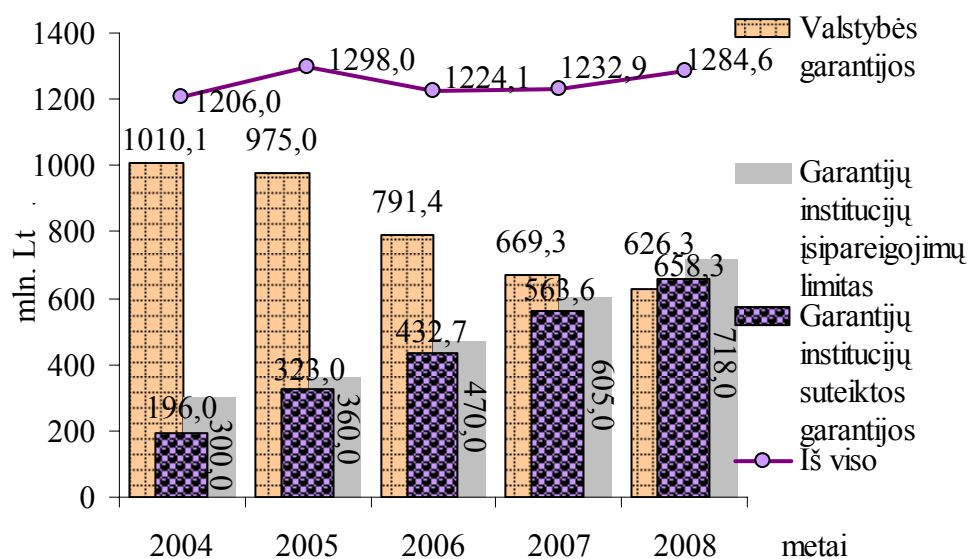
<sup>5</sup> Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008 m. rugsėjo 3 d. nutarimo Nr. 849 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos patvirtinimo“ pakeitimo/ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2009 m. nutarimas, Nr. 09-1050-02-N

valdymo išlaidų svyravimus. Kadangi kintamos (trumpalaikės) palūkanos yra žemesnės už fiksuotas (ilgalaikės), tai prisiėmus daugiau skolinių įsipareigojimų už kintamą palūkanų normą sumažinamos skolos valdymo išlaidos, bet kartu padidėja jų svyravimo rizika. 2004 – 2008 m. valstybė laikėsi Vyriausybės nustatytų skolinimosi limitų perfinansavimo ir palūkanų normų kitimo rizikai valdyti (žr. 13 priedą).

2004 m. trumpalaikiai valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai neturėjo viršyti 25 procentų visų valstybės vardu skolinių įsipareigojimų (faktiškai sudarė tik 5,7 proc.), 2005-2007 m. limitas buvo padidintas iki 30 proc. visų valstybės vardu skolinių įsipareigojimų (faktinis dydis sumažėjo nuo 18,7 iki 11,1 proc.). Grynojo Vyriausybės įsiskolinimo limito ir faktinio panaudojimo santykis analizuojamais metais buvo didelis: 2004 m. limitas buvo 1500 mln. lt, o faktas – 234,9 mln. lt, 2008 m. limitas – 1630 mln. lt, faktas – 281,0 mln. lt.

Centrinės valdžios palūkanų normų kitimo rizikos rodikliai taip pat nekelia grėsmės valstybės finansams: 2005 – 2007 m. skolinių įsipareigojimų už kintamą palūkanų normą dalis nuo visos skolos neviršijo nustatyto 25 proc. dydžio, o 2008 m. – 10 proc. dydžio (faktas – 3,6 %). Siekiant efektyviau valdyti skolos riziką nustatyti limitai finansinei *Macaulay*<sup>6</sup> trukmei (apskaičiuojama kaip piniginių srautų trukmių svertinis vidurkis) buvo nuo 3 iki 5,5 metų, faktinė trukmė 2007 m. buvo 4,8 metai, o 2008 m. - 4,3 metų. Išlaidos palūkanoms už valstybės vardu paimtas paskolas, išleistus Vyriausybės vertybinius popierius ir kitus valstybės vardu prisiimtus skolinius įsipareigojimus 2005 - 2008 m. neviršijo nustatytos maksimalios 10 proc. nuo į valstybės biudžetą surinktų mokesčių metinės sumos dalies.

Garantijų limitų laikymasis pateiktas 16-ame paveiksle.



16 pav. Valstybės suteiktos garantijos 2004-2008 m. mln. Lt

<sup>6</sup> Rodiklis, nusakantis skolos portfelio, kurį sudaro išleisti Vyriausybės vertybiniai popieriai, jautrumą palūkanų normų svyravimams.

**Šaltinis:** adaptuota pagal Valstybės skola 2004-2008/ LR Finansų ministerija

2004 – 2008 m. naujos valstybės garantijos dėl paskolų nebuvo teikiamos. Visa valstybės netiesioginė skola dėl suteiktų garantijų, įskaitant garantinių institucijų priimtus įsipareigojimus, kuriems suteikta valstybės garantija padidėjo nuo 1206,0 iki 1284,6 mln. litų. Priešingai valstybės įsipareigojimai pagal suteiktas garantijas dėl paskolų turi tendenciją mažėti: per laikotarpį sumažėjo nuo 1010,1 iki 626,3 mln. Lt ir 2008 m. sudarė 48,75 proc. visos netiesioginės skolos dėl suteiktų garantijų. Garantijų institucijų priimtų įsipareigojimų su valstybės garantija nustatyto limito ir jo faktinio panaudojimo dydis turi tendenciją kasmet didėti: limitai padidėjo daugiau kaip du kartus nuo 300 iki 718 mln. Lt, garantijų institucijų įsipareigojimai padidėjo daugiau kaip tris kartus nuo 196,0 iki 658,3 mln. Lt. Didėjimas rodo garantijų institucijų siekį kuo didesniame smulkiojo ir vidutinio verslo įmonių skaičiui padėti gauti verslo pradžia ar plėtrai reikalingą finansavimą ir Europos Sąjungos finansinės paramos programomis finansuojamiems projektams vykdyti. Faktiniai garantijų institucijų įsipareigojimai nustatytų limitų neviršijo.

Pažymėtina, kad dalį paskolų, suteiktų su valstybės garantija, sudaro padidėjusios rizikos paskolos<sup>7</sup>, todėl išlieka rizika, kad dalį įsipareigojimų teks prisiimti valstybei. Skolininkų, kurių skolos priskirtos didžiausioms rizikos grupėms (4–5), dalis tarp visų skolininkų sudaro per 96 proc., o jų skola valstybei 2008 m. gruodžio 31 d. sudarė 674 mln. Lt. Pagal 2008 m. skolininkų būklę (dauguma padidėjusios rizikos skolininkų yra bankrutuojantys arba likviduojami nekeliant bankroto bylos) yra rizika, kad 485,3 mln. Lt teks padengti valstybei (Dėl Lietuvos Respublikos 2008 m. valstybės skolos..., 2009).

---

<sup>7</sup> Tai paskolos, priskirtos 3 (padidėjusios), 4 (didelės) ir 5 (didžiausios) paskolų rizikos grupėms – tikimybė, kad jos bus gražintos sudaro atitinkamai 80, 60 ir 0 procentų.

Iš to, ką vyriausybė planuoja padaryti (pagal 2009 m. Programą valstybės skolai valdyti), galima daryti išvadą, kad viso to šiuo momentu nėra, arba veikia neefektyviai.

Pirmame skyriuje buvo išskirtos teigiamos ir neigiamos valstybės skolinimosi savybės įvairių autorių teiginiais, o antrame skyriuje atlikus pirminį valstybės skolos vertinimą, įvertinti išoriniai ir vidiniai veiksniai. Tokiu būdu nustatytos šios skolinimosi ir skolos valdymo stiprybės, silpnybės, galimybės ir grėsmės (žr. 8 lent.):

### 8 lentelė. Lietuvos valstybės skolos ir jos valdymo SSGG analizė

Stiprybės	Silpnybės
<p>1) Lietuvos valdžios sektoriaus skolos santykinis lygis (2008 metais – 15,6 % nuo BVP) pastaruosius penkerius metus nuolatos mažėjo ir šiuo metu yra vienas mažiausių Europos Sąjungoje</p> <p>2) Vyriausybė laikosi centrinės valdžios sektoriaus biudžeto konsolidavimo politikos, kas sudaro galimybes išlaikyti skolinimosi poreikio apimtį finansuotinu lygiu</p> <p>3) Centrinės valdžios skola yra visiškai apsaugota nuo valiutų kursų svyravimo rizikos</p> <p>4) Palūkanų normų kitimo ir refinansavimo rizika nekelia grėsmės valstybės finansams</p> <p>5) Didžiąją centrinės valdžios skolos dalį sudaro išleisti VVP, tai rodo Vyriausybės gebėjimą skolintis rinkoje savarankiškai net ir esant sudėtingai situacijai užsienio finansų rinkose</p> <p>6) Valstybės skolos valdymas, administravimas, apskaita koncentruoti vienoje institucijoje, kas mažina operacinę riziką</p> <p>7) Kapitalo įplaukos iš užsienio padeda valstybei taupyti pinigus, didina mokesčių įplaukas, palengvindamos vietinių mokesčių mokėtojų našta</p>	<p>1) Valdžios sektoriaus skolos ir valstybės garantuotos skolos apimtys (dėl deficitinių biudžetų ir ekonomikos skatinimo plano priemonių vykdymo) auga nominalia išraiška</p> <p>2) Valstybės kapitalas pervedamas užsienio šalims ilguoju laikotarpiu</p> <p>3) Skolos valdymo išlaidos, skola augant nominalia išraiška, taip pat didėja</p> <p>4) Nepalankūs reitingų agentūrų sprendimai, mažinantys Vyriausybės kredito reitingus, didina skolinimosi sąnaudas</p> <p>5) Bendrosios skolos užsieniui ir jos aptarnavimo išlaidos auga neproporcingai</p> <p>6) Eksporto ir grynosios skolos užsieniui santykis mažėja</p> <p>7) Eksporto dalis nuo bendrosios skolos užsieniui mažėja</p>
8 lentelės tęsinys	
Galimybės	Grėsmės
<p>1) Iki 2012 metų negrąžinant didelės apimties užsienio skolos, sudaromos galimybės padidinti trumpalaikės skolos apimtį ir sumažinti valstybės skolos valdymo išlaidas nefiksuojant skolinimosi kainos ilgam laikotarpiui, kol bus padidėjusi Lietuvos kredito rizika</p> <p>2) Galimybė naudoti laikinai laisvas visų valstybės fondų lėšas, tinkamai panaudoti pinigines lėšas valstybės turtiniams įsipareigojimams, susijusiems su valstybės skola, vykdyti</p> <p>3) TUI skatinimas didina galimybes skolintis iš užsienio už mažesnes palūkanas</p>	<p>1) Nepalanki situacija finansų rinkose</p> <p>2) Nustatytos neigiamos kredito reitingų perspektyvos didina riziką dėl galimų nepalankių tolesnių reitingų agentūrų sprendimų</p> <p>3) Padidėjusios rizikos skolininkų paskolos, gautos su valstybės garantija kelia riziką nesusigrąžinti lėšų ir pačiai valstybei tektų dalį įsipareigojimų prisiimti sau</p>



Apibendrinimui, pagal SSGG analizę matyti, jog Lietuvos valstybės skola ir jos valdymas turi stipriųjų savybių, ne mažai turi ir silpnųjų. Tokiu atveju reikia skatinti eksportą, efektyviai panaudoti laisvasias fondų lėšas, mažinti investicijas į užsienį, kartu didinant tiesiogines užsienio investicijas, kurios kartu su užsienio kapitalu perduoda ir verslo ryšius su užsienio bankais bei tarptautinėmis finansų institucijomis ir kt. Tai Lietuvai padėtų pagerinti einamosios sąskaitos balansą ir didinti šalies pozicijas tarptautinėse kapitalo rinkose. Valstybė turi didinti investuotojų pasitikėjimą. Svarbiausia, valstybė turi atsižvelgti į bet kokias skolos valdymo galimybes, jomis pasinaudoti ir ieškoti daugiau išėties pozicijų. Taip pat skolos valdymą gali pagerinti grėsmių numatymas, stengimasis išvengti jų.

Esant valstybės biudžeto deficitui, didėja valstybės skolinimasis dėl deficito finansavimo, o didėjant skolai, kartu didėja ir skolos valdymo išlaidos. Akivaizdu, jog šių rodiklių pokyčiai priklauso vienas nuo kito. Taip pat, matyti iš dinamikos rodiklių, jog valstybės skola siejasi su daugeliu kitokių ekonominių reiškinių, kurie buvo aptarti šiame skyriuje. Remiantis šiuolaikiniais metodais galima įvertinti valstybės skolos ryšius ir priklausomybes nuo kiekybinių veiksnių, jų patikimumą ir svarbiausia – ateities prognozes, padėsiančias orientuotis dabartinėje šalies situacijoje, padėsiančias priimti racionalius sprendimus skolos valdymui.

### **3. VALSTYBĖS SKOLOS EKONOMETRINIS, STATISTINIS VERTINIMAS IR PROGNOZAVIMAS**

#### **3.1. Valstybės skolos dydžio veiksniai**

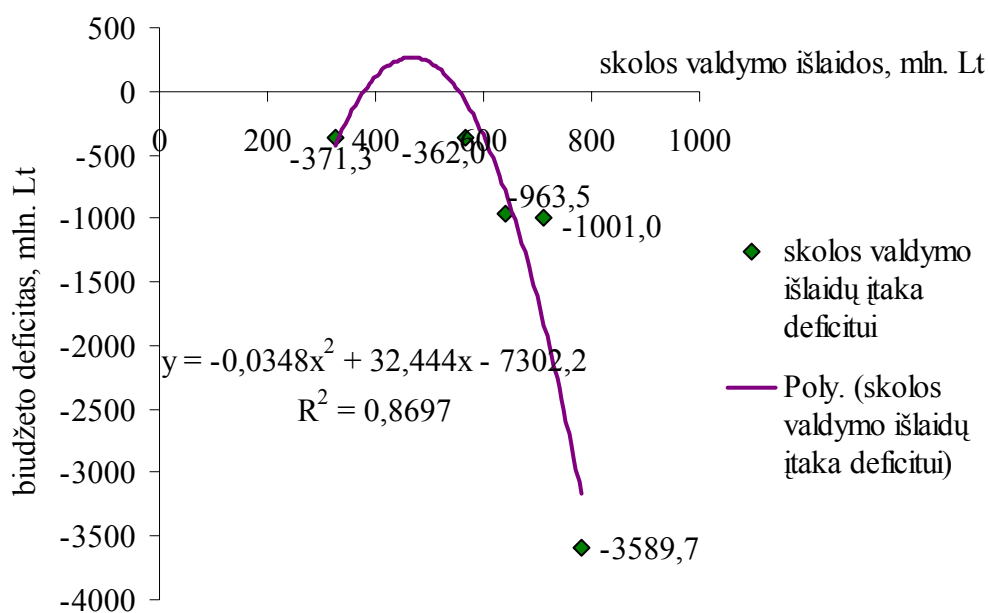
Išanalizavus valstybės skolinimosi ypatumus, reikia išnagrinėti priežasties - pasekmės ryšius, t.y. nustatyti jos ir lemiančių pagrindinių veiksnių tarpusavio priklausomybę, taikant šiuolaikinius kiekybinių kintamųjų vertinimo metodus. Tokie ekonometriniai ir statistiniai analizės metodai padės patvirtinti arba paneigti valstybės skolos susidarymo priežastis, nustatyti valstybės skolos ir jos valdymo perspektyvas.

Žinant, jog Lietuvos valstybės skolos dydis analizuojamu laikotarpiu turėjo tendenciją didėti, svarbu išsiaiškinti, koks skolos aptarnavimo išlaidų dydis turėjo įtakos biudžeto deficito pokyčiams

labiausiai, ir koku dydžiu pasikeis deficitas, jei išlaidos padidės. Šiame poskyryje bus nagrinėjami penkių metų laikotarpio Lietuvos valstybės skolos aptarnavimo išlaidų bei deficito ryšys, taip pat 2007 m. ES (14) šalių skolos ir lemiančių veiksnių priklausomybė.

Lietuvos skolos valdymo išlaidų ir biudžeto deficito ryšys nustatomas taikant skaičiuoklės *Microsoft Excel* duomenų analizės uždavinio *Add Trendline* funkciją. Valstybės skolos padengimo išlaidų įtaką deficito dydžiui atskleisti labiausiai tinka pasirinkta polinomo funkcija.

Analizuojant Lietuvos biudžeto deficito priklausomybę nuo valstybės skolos valdymo išlaidų, gauti rezultatai, kurie vaizduojami 17-ame paveiksle.



17 pav. LR biudžeto deficito ir valstybės skolos aptarnavimo išlaidų dydžio priklausomybė

Iš paveikslo duomenų matyti, jog, kuo didesnės skolos aptarnavimo išlaidos, tuo didesnis biudžeto deficitas. Taigi, valstybės skolos aptarnavimo išlaidų kitimo įtaka biudžeto balansui yra gana stipri. Šiuo atveju tai yra polinomo funkcijos vaizduojama kreivė ir išsidėstę taškai rodo veiksnio ir rezultato tarpusavio priklausomybę. Skaičiuoklės pagalba gauta polinomo funkcijos lygtis, kurioje nurodytas  $b$  koeficientas rodo, kad skolų aptarnavimo išlaidoms padidėjus 1 proc., valstybės biudžeto deficitas padidėja 32 proc. Pastarųjų ryšių skolos valdymo išlaidų procentinę dalį nuo biudžeto deficito galima pamatyti ir iš  $R^2$  koeficiento<sup>8</sup>, kuris lygus 0,87, ir rodo, kad skolos valdymo išlaidų dydis apsprendžia deficitą 87 proc. Likusi ryšio dalis tenka nenagrinėtiems veiksniams. Analizuojamu laikotarpiu skolos išlaidų įtaka biudžeto neigiamam balansui (deficitui) buvo stipri ( $R^2 \approx 1$ ), nes Lietuva

<sup>8</sup> Determinacijos koeficientas ( $R^2$ ) – tai tikimybinis rodiklis, rodantis konkretaus veiksnio procentinę dalį nuo tiriamojo rodiklio variacijoje (šis dydis turi būti artimas 1, kad būtų stipri priklausomybė tarp reiškinio ir veiksnio).

per šį laikotarpį smarkiai išiskolino. Iš to galima daryti prielaidą, jog ES valstybės narės taip pat skolinasi daugiausiai dėl tos paties priežasties, kaip Lietuva.

Atsižvelgiant į didėjančią Lietuvos valstybės skolą ir jos ryšį su biudžeto balansu (deficitu) toliau bus dėmesio skiriama valstybės skolos ir ją lemiančių veiksnių tendencijų analizei ES mastu. Po bendros valstybės skolos ir jos veiksnių apžvalgos pereinama prie šių veiksnių sąveikos analizės. Nagrinėjamas ekonometrinis ES valstybių skolų pokyčių ir jų veiksnių sąryšis. Naudojamasi kiekybinių kintamųjų koreliacine (tikimybine) analize. Keliama hipotezė, jog valstybės skolos pokyčius lemia įvairių veiksnių pokyčiai. Statistinių kriterijų apskaičiavimas bus naudojamas patvirtinti arba paneigti statistinę hipotezę.

Žinomi tokie iš ES (27) valstybių narių atrinktų keturiolikos (tarp jų ir Lietuvos), turinčių deficitinį biudžetą, ekonominiai rodikliai 2007 m. (žr. 14 priedą):  $y$  – valdžios sektoriaus bendroji skola (mln. EUR),  $x_1$  – valdžios sektoriaus biudžeto deficitas (mln. EUR),  $x_2$  – BVP (mln. EUR),  $x_3$  – investicijos į kapitalą (mln. EUR) (išlaidos investuojant). Taigi, taikant koreliacijos metodą, galima išsiaiškinti, kaip tarpusavyje yra susiję nurodyti reiškiniai ir ar tos sąsajos yra statistiniu būdu pagrįstos.

Darbo lentelėje apskaičiuojamos skaitinės charakteristikos, kurių dydis yra svarbus nustatant kintamųjų koreliacinės sąveikos rodiklius: tarpinį porinio tiesinio ryšio matą – kovariaciją  $cov(y, x_i)$  ir porinės koreliacijos koeficientą  $r_{yxi}$  (žr. 15 priedą).

15-ame priede vidurkio skiltyje nurodytos apskaičiuotos kintamųjų dispersijos pagal formulę:

$$S_z^2 = D_{(z)} = \left( \sum_{i=1}^n (z_i - \bar{z})^2 \right) / n; \quad (6)$$

Čia  $S_z^2 = D_{(z)}$  - dispersija;

$z_i$  - kintamasis ( $y, x_1, x_2, x_3$ );

$\bar{z}$  - kintamojo vidurkis;

$n$  - imties dydis (ES valstybių skaičius).

Iš šių dydžių ištraukus kvadratinę šaknį apskaičiuojami kintamųjų vidutiniai standartiniai nuokrypiai ( $S_z$ ). Tiriamųjų rodiklių skaitinės charakteristikos pateiktos 9 lentelėje.

### 9 lentelė. Kintamųjų skaitinės charakteristikos

Charakteristikos	Kintamieji			
	$y$	$x_1$	$x_2$	$x_3$
Vidurkis	333490,76	11410,40	508986,65	12970,74
Dispersija ( $D$ )	240241747955,86	324054498,74	494155465216,74	324431393,05
Standartinis nuokrypis ( $S$ )	490144,62	18001,51	702961,92	18011,98

ES (14) narių valstybių skolos ( $y$ ) ir biudžeto deficito ( $x_1$ ), BVP ( $x_2$ ) bei investicijų į kapitalą koreliacinės sąveikos charakteristikos ( $cov$ ,  $r$ ) ir jų statistinio pagrįstumo kriterijus ( $t$ ) apskaičiuojami pagal formules (7), (8) ir (9). Pateikiamas ES narių valstybės skolos ( $y$ ) ir biudžeto deficito ( $x_1$ ) sąveikos charakteristikų apskaičiavimo pavyzdys:

$$\text{cov}(y, x_1) = \overline{yx_1} - \bar{y} \cdot \bar{x}_1; \quad (7)$$

Čia  $\text{cov}(y, x_1)$  – kovariacija tarp valstybės skolos ( $y$ ) ir biudžeto deficito ( $x_1$ );

$\overline{yx_1}$ ,  $\bar{y}$ ,  $\bar{x}_1$  – valstybės skolos ir biudžeto deficito vidurkiai.

Porinės koreliacijos koeficientams (tarp porų  $y$  ir  $x_1$ ,  $y$  ir  $x_2$ ,  $y$  ir  $x_3$ ,  $x_1$  ir  $x_2$ ,  $x_1$  ir  $x_3$ ,  $x_2$  ir  $x_3$ ) apskaičiuoti bei koreliaciniam ryšiui pagrįsti taikytinos formulės:

$$r_{yx1} = \frac{\text{cov}(y, x_1)}{(S_y \cdot S_{x1})}; \quad (8)$$

Čia  $r_{yx1}$  – porinės koreliacijos (ryšio tarp kintamųjų) koeficientas.

$$t_{yx1} = \frac{|r_{yx1}|}{((1 - r_{yx1}^2) \cdot (n - 2))^{\frac{1}{2}}}; \quad (9)$$

Čia  $t_{yx1}$  – statistinio pagrindimo (*Stjudento*) kriterijus.

Teorinio statistinio pagrindimo kriterijaus reikšmė ( $t_{0,05;12}$ ) surandama statistinėse lentelėse esant 12 laisvės laipsniams ( $n - 2 = 14 - 2 = 12$ ) ir 95 proc. tikimybei ( $\alpha = 0,05$ ).

Gauti apskaičiuoti duomenys pateikti 10-oje lentelėje.

**10 lentelė. Kintamųjų porų kovariacijos, koreliacijos ir jos statistinio reikšmingumo rodikliai**

Kintamųjų pora	$cov$	$r$	$t$	$t_{0,05;12}$
$y$ ir $x_1$	6872319210,73	0,78	4,302	2,18
$y$ ir $x_2$	311997671941,16	0,91	7,393	2,18
$y$ ir $x_3$	7842691936,42	0,89	6,702	2,18
$x_1$ ir $x_2$	12159934689,22	0,96	12,026	2,18
$x_1$ ir $x_3$	300626516,48	0,93	8,573	2,18
$x_2$ ir $x_3$	11964335540,38	0,94	10,001	2,18

Apibendrinimui, pagal porinės koreliacijos koeficiento ( $r$ ) dydį galima spręsti, kad valstybės

skola labiausiai siejasi su BVP (skaičius, kuris artį 1-o, t.y. 0,91), tuo pačiu stipriai tarpusavyje siejasi visi veiksniai:  $x_1$  ir  $x_2$ , t.y. biudžeto deficitas ir BVP ( $r=0,96$ ),  $x_2$  ir  $x_3$ , t.y. BVP ir investicijos ( $r=0,94$ ),  $x_1$  ir  $x_3$ , t.y. biudžeto deficitas ir investicijos ( $r=0,93$ ). Porinė koreliacija tarp visų kintamųjų yra statistiniu būdu pagrįsta, nes apskaičiuotasis  $t$  kriterijus viršija jo teorinę reikšmę ( $t_{0,05;12}$ ).

Daugialypėi koreliacijai (tarp  $y$ ,  $x_1$ ,  $x_2$  ir  $x_3$ ) įvertinti nustatomi daugialypės koreliacijos ir determinacijos koeficientai ( $R$  ir  $R^2$ ). Šiuo tikslu sudaromos koreliacinės matricos  $M_{yx}$  ir  $M_x$  (žr. 11 lent.), kurių elementai yra porinės koreliacijos koeficientai ( $r$ ), pateikti ankstesnėje lentelėje.

**11 lentelė. Koreliacinės matricos  $M_{yx}$  ir  $M_x$**

$r$	$y$	$x_1$	$x_2$	$x_3$	$r$	$x_1$	$x_2$	$x_3$
$y$	1,00	0,78	0,91	0,89	$x_1$	1,00	0,96	0,93
$x_1$	0,78	1,00	0,96	0,93	$x_2$	0,96	1,00	0,94
$x_2$	0,91	0,96	1,00	0,94	$x_3$	0,93	0,94	1,00
$x_3$	0,89	0,93	0,94	1,00	Determinantas $\Delta_x$		0,0078	

MS skaičiuoklės Excel funkciniu operatoriumi MDETERM nustatomi matricos  $M_x$  ir dalinių matricų  $D_1$ ,  $D_2$ ,  $D_3$ , kuriose atitinkamai į pirmą, antrą ir trečią stulpelius įrašomi porinės koreliacijos tarp  $y$  ir  $x_1$ ,  $y$  ir  $x_2$  bei  $y$  ir  $x_3$  koeficientai, determinantai  $\Delta_x$ ,  $\Delta_1$ ,  $\Delta_2$  ir  $\Delta_3$  (žr. 12 lent.).

**12 lentelė. Dalinės matricos  $D_1$ ,  $D_2$ ,  $D_3$  bei jų determinantai**

$D_1$			$D_2$			$D_3$		
<b>0,78</b>	0,96	0,93	1,00	<b>0,78</b>	0,93	1,00	0,96	<b>0,78</b>
<b>0,91</b>	1,00	0,94	0,96	<b>0,91</b>	0,94	0,96	1,00	<b>0,91</b>
<b>0,89</b>	0,94	1,00	0,93	<b>0,89</b>	1,00	0,93	0,94	<b>0,89</b>
Determinantas $\Delta_1$		-0,010	Determinantas $\Delta_2$		0,01	Determinantas $\Delta_3$		0,00425

Standartizuotos regresijos koeficientai  $b_i^*$  apskaičiuojami kaip  $\Delta_i$  ir  $\Delta_x$  santykis:  $b_1^* = -0,010 : 0,0078 = -1,33$ ;  $b_2^* = 0,01 : 0,0078 = 1,67$ ;  $b_3^* = 0,00425 : 0,0078 = 0,54$ .

Taigi, daugialypės koreliacijos (tarp kintamųjų  $y$ ,  $x_1$ ,  $x_2$  ir  $x_3$ ) ir determinacijos koeficientai bei jų statistinio reikšmingumo kriterijus (Fišerio kriterijus) apskaičiuojami remiantis (10), (11) ir (12) formulėmis.

$$R = \sqrt{\sum b_i^* \cdot r_{yx_i}} = \sqrt{(b_1^* \cdot r_{yx_1} + b_2^* \cdot r_{yx_2} + b_3^* \cdot r_{yx_3})} = 0,979; \quad (10)$$

Čia  $R$  – daugialypės koreliacijos koeficientas;

$b_i^*$  – standartizuotos regresijos koeficientai;

$r_{yx_i}$  – porinių koreliacijų koeficientai.

Iš 10 formulės apskaičiuoti ir gauti rezultatai:

$$R^2 = 0,979^2 = 0,959; R^2_{kor} = R^2 - (1 - R^2) * (m - 1) : (n - m) = 0,95; \quad (11)$$

Čia  $R^2$  – determinacijos koeficientas;

$R^2_{kor}$  – koreguotas determinacijos koeficientas.

$$F = \frac{R^2(n-m)}{(1-R^2)(m-1)} = 77,97; \quad (12)$$

Čia  $F$  – determinacijos statistinio reikšmingumo (Fišerio) kriterijus;

$m$  – kintamųjų ( $y, x_1, x_2, x_3$ ) skaičius;

$n$  – imties dydis.

Teorinė  $F$  kriterijaus reikšmė ( $F_{3; 10; 0,05} = 3,71$ ) yra paimta iš statistinių lentelių esant  $k_1$  ir  $k_2$  laisvės laipsniams ( $k_1 = m - 1 = 4 - 1 = 3$ ;  $k_2 = n - m = 14 - 4 = 10$ ) bei 95 proc. tikimybei ( $\alpha=0,05$ ).

Daugialypės koreliacijos koeficientas ( $R$ ) rodo stiprią sąveiką tarp nagrinėjamųjų kintamųjų, t.y. tarp valstybės skolos, biudžeto deficito, BVP ir investicijų į kapitalą dydžio. O determinacijos koeficientas ( $R^2$ ) liudija, kad kintamojo  $y$  (valstybės skolos) variaciją likusiųjų kintamųjų  $x$  (veiksnių) pokyčiai sąlygoja net 95 procentais. Likusius 5 proc. apsprendžia kiti nenagrinėti veiksniai. Determinacijos koeficientas yra statistiniu būdu pagrįstas, kadangi jo reikšmingumo kriterijus ( $F$ ) yra didesnis už teorinę reikšmę ( $77,97 > 3,71$ ). Vadinasi, 95 procentai tikėtina, ES valstybių skola yra tampriai susijusi su BVP, biudžeto deficitu bei investicijų į kapitalą dydžiu.

Didėjant investicijoms į kapitalą, didėjant biudžeto deficitui, didėja valstybės skola atrinktose ES valstybėse narėse 2007 m. Nuo investicijų priklauso biudžeto balansas, t.y. valstybės lėšos, skirtos ilgalaikiam materialiajam ir nematerialiajam turtui sukurti didina valstybės išlaidas, tuo pačiu lemia biudžeto balansą (didina deficitą), jam padengti valstybė gali skolintis lėšas, todėl statistiškai pagrįstos visos priklausomybės. Kaip žinia, svarbiausias ekonominis rodiklis ES –oje yra skolos ir biudžeto deficito dalis nuo BVP (gauti ir pagrįsti stipriausi ryšiai tiek tarp deficito ir BVP, tiek tarp skolos ir BVP).

ES (26) valstybės narės turi valdžios sektoriaus išipareigojimų (Čekijos Respublikos duomenys neprieinami), tai parodo 2-ame skyriuje išnagrinėta jų dalis nuo BVP-o. Todėl sekančiai analizei iš trijų analizuotų veiksnių, susijusių su valstybės skola paimtas pagrindinis veiksnys – BVP ES-oje (26) (žr. 16 priedą). Norint įvertinti 2007 m. valstybės skolos ir BVP tarpusavio statistinę priklausomybę ir ją statistiškai pagrįsti yra atliekamas regresijos modeliavimas ir vertinimas. Tokiu būdu, pirmiausia surandamas *ekonometrinis vienmatės tiesinės regresijos* modelis, kuris apskaičiuojamas pagal formulę:

$$\hat{y} = b_0 + b_1 \cdot x + e; \quad (13)$$

čia  $b_0$  ir  $b_1$  – regresinio modelio koeficientai (jų pagalba paaiškinamas veiksnio poveikis kintamajam);  $e$  – liekana (parodo neįtrauktų veiksnių įtaką tiriamajam).

Pagal šių šalių pateiktus statistinius duomenis, apskaičiuojami valstybės skolos ( $y$ ) bei BVP ( $x$ ) vidurkiai, dispersijos ir standartiniai nuokrypiai (žr. 13 lent.).

**13 lentelė. ES (26) valstybių valdžios sektoriaus skolos bei BVP vidurkis, dispersija, standartinis nuokrypis 2007 m., mln. EUR**

Eil. Nr.	1	2	...	26	Suma	Vidurkis	Dispersija	Standartinis nuokrypis
$y$	282148,5	5259,6	...	843169,0	7214482,6	277480,1	217184701450,0	466030,8
$x$	334947,8	28898,6	...	2044133,0	12234812,5	470569,7	474953909842,6	689169,0

Pagal pateiktus lentelėje duomenis su SPP „Statistica“ programa („Regression Summary“ ataskaita) surandami nežinomieji kintamieji  $b_0$  ir  $b_1$  (žr. 14 lent.).

**14 lentelė. Tiesinės regresijos modelio nežinomieji  $b_0$  ir  $b_1$**

N=26	$b^*$	Std. Err. of $b^*$	$b$	Std. Err. of $b$	t(24)	p-value
Intercept			-19997,6	40897,12	-0,48897	0,629299
<b>BVP</b>	<b>0,934849</b>	<b>0,072473</b>	<b>0,6</b>	<b>0,05</b>	<b>12,89923</b>	<b>0,000000</b>

Gautos reikšmės yra tokios:  $b_0 = -19997,6$ ;  $b_1 = 0,6$ . Sumodeliavus vienmatę tiesinę regresiją, gauta regresinio modelio grafinė diagrama, kurioje matyti priklausomybė tarp ES (26) valstybių skolos ir BVP (žr. 17 priedą).

Modelio  $\hat{y} = -19997,6 + 0,6x$  ekonominę prasmę išreiškia modelio parametras  $b_1$ , tai yra jis parodo, kad valstybės skolai padidėjus 1 mln. EUR, BVP vidutiniškai didėja 0,6 mln. EUR, kitoms sąlygoms nekintant.

Pritaikius 14-ąją formulę ir apskaičiavus valstybių skolos (kintamojo  $y$ ) elastingumą BVP (veiksnių  $x$ ) atžvilgiu, paaiškėjo, kad BVP didėjant 1 procentiniu pokyčiu, valstybės skola padidėja 1,1 proc., esant kitoms sąlygoms nekintamoms:

$$E = \frac{b_1 \cdot \bar{x}}{y} = 1,1; \quad (14)$$

Tačiau regresinio modelio  $y = -19997,6 + 0,6x$  kokybei įvertinti skaičiuotini atitinkami koeficientai (žr. (15) ir (16) formules):

$$R^2 = r^2 = \left( \frac{\overline{yx} - \bar{y} \cdot \bar{x}}{S_y \cdot S_x} \right)^2; \quad (15)$$

čia  $R^2$  – determinacijos koeficientas (laipsnis), šiuo atveju yra porinės koreliacijos koeficiento kvadratas ( $R^2=r^2$ );

$S_z$  – standartinis nuokrypis;

$z$  – kintamasis ( $y$  arba  $x$ ).

$$F = \frac{R^2}{1-R^2} \cdot (n-2); \quad (16)$$

čia  $n$  – imties dydis (atrinktų šalių skaičius);

$F$  - statistinio pagrindimo (Fišerio) kriterijus.

Gautieji rezultatai pateikti 15 lentelėje.

**15 lentelė. Determinacijos koeficientas, statistinio pagrindimo (Fišerio) kriterijus**

Summary Statistics; DV: skola (Spreadsheet1)	
Statistic	Value
Multiple R	0,934849236
<b>Multiple R<sup>2</sup></b>	<b>0,873943095</b>
Adjusted R <sup>2</sup>	0,868690724
F(1,24)	166,390205
p	0,00000000000276051859
Std. Err. of Estimate	172218,177

Apskaičiuotas determinacijos koeficiento dydis ( $R^2= 0,87$ ) liudija apie ryšį tarp valstybių skolos ir BVP. ES (26) valstybių BVP 2007 m. kitimas valdžios sektoriaus skolos variaciją paaiškina 87,39 proc., likusi šios variacijos dalis tenka modelyje nenagrinėtiems veiksniams. Statistinio pagrindimo kriterijus ( $F$ ), palyginus su savo kritine reikšme ( $F_{1;24; 0,05}= 4,26$ )<sup>9</sup> yra žymiai didesnis (166,39>4,26), todėl patvirtina modelio statistinį pagrįstumą esant pasirinktam 95 proc. tikslumui.

Valstybių skola pagal gautus rezultatus tampriai siejasi su deficitu, BVP ir kt. veiksnių pokyčiais. Tačiau reikėtų atsižvelgti ir į tai, jog skolos pokyčius lemia ne tik biudžeto deficitu ar BVP pokyčiai, bet ir daugelis kitokių ekonominių, finansinių ir kt. veiksnių, net ir tokių, kurie ne visai galimi apskaičiuoti kiekybiškai (pavyzdžiui, pasitikėjimas valstybe, jos valdžia ar netgi valdymo politika, o tai yra kokybinis veiksnys). Gautais apskaičiavimais galima pagrįsti pagrindinę iškeltą hipotezę, jog valstybės skola yra sudėtingas procesas, lemiamas įvairių veiksnių, todėl jį reikia kontroliuoti, ieškant

<sup>9</sup> Teorinė  $F$  kriterijaus reikšmė ( $F_{1; 24; 0,05}$ ) yra paimta iš statistinių lentelių esant  $k_1$  ir  $k_2$  laisvės laipsniams ( $k_1 = m - 1 = 2 - 1 = 1$ ;  $k_2 = n - m = 26 - 2 = 24$ ) bei 95 proc. tikimybei ( $\alpha=0,05$ ).



efektyviausių būdų, kurių vienas būtų valstybės skolos perspektyvos numatymas per ateinančius keletą metų.

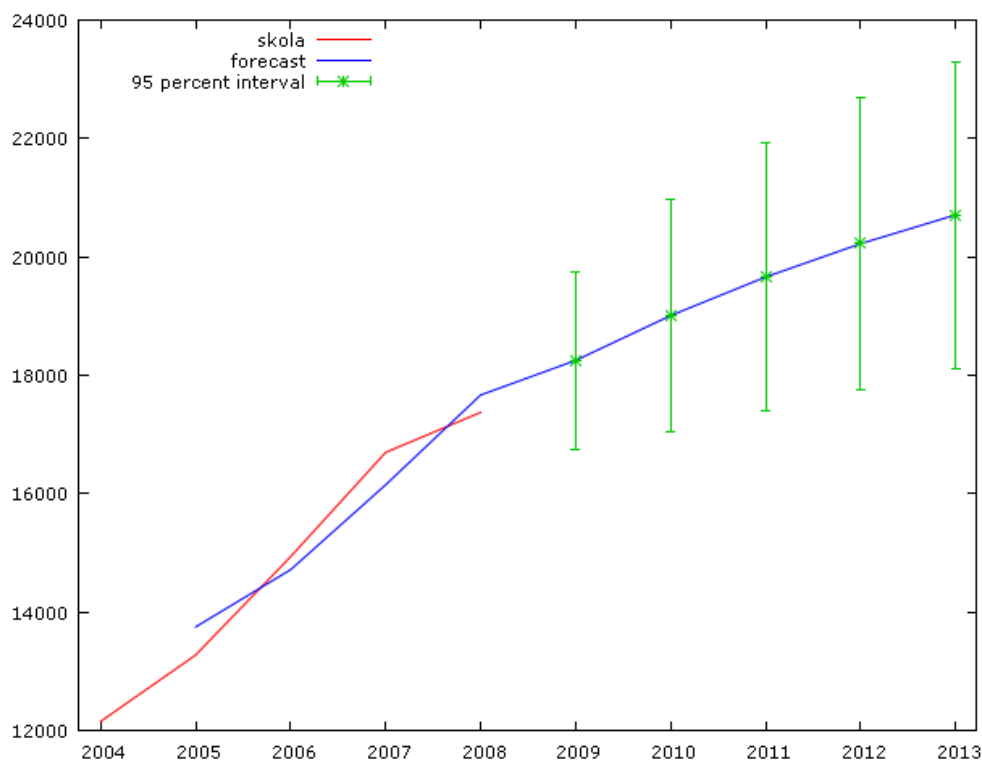
### 3.2. Lietuvos valstybės skolos prognozė ir sprendimo būdai

Ekonometrinių modelių panaudojimas leidžia patvirtinti prognozavimo hipotezę įvairiais aspektais. Išanalizavus įvairių veiksnių pokyčių įtaką valstybės skolos dydžiui, būtų galima panagrinėti ir valstybės skolos prognozę, jei lemiami veiksniai nepakistų. Tokie analizei nustatyti yra naudojamos programos paketo GRETL ir STATISTICA funkcijų prognozės metodas. Šio metodo taikymas pirmiausiai prasideda išdiferencijavus valstybės skolos duomenis analizuojamu 2004 – 2008 m. laikotarpiu. Pirmiausiai GRETL laiko eilučių sudarymo „autoregressive estimation“ būdu surandami valstybės skolos prognozės *pasikliautini* intervalai penkeriems ateinantiems metams (žr. 16 lent.)

**16 lentelė. Lietuvos valstybės skolos prognozė, standartinė paklaida ir 95 % pasikliautinas intervalas 2004-2013 m., mln. Lt**

For 95% confidence intervals, $t(3, 0,025) = 3,182$				
Obs	skola	prediction	std. error	95% interval
2004	12155,3			
2005	13276,1	13750,6		
2006	14938,6	14717,2		
2007	16698,0	16151,1		
2008	17374,8	17668,6		
2009		18252,3	468,86	16760,2 - 19744,4
2010		19009,2	619,16	17038,7 - 20979,6
2011		19661,9	710,64	17400,4 - 21923,5
2012		20224,9	771,69	17769,1 - 22680,8
2013		20710,5	814,14	18119,6 - 23301,5

Pagal 16 lentelę numatomas valstybės skolos kitimas yra teigiamas, t.y. iki pat 2013 metų prognozuojama, jog valstybės skola augs, ir 2013 metais 95 proc. tikėtina, jog skaičius bus tarp intervalo 18119,6 ir 23301,5 mln. litų. Galima prognozė, jog su standartine paklaida valstybės skola gali siekti 20710,5 mln. litų. Tokiu atveju, skola 2013 m. palyginti su 2008 m. padidėtų apie 20 proc. Lietuvos valstybės skolos prognozės dinamika 2009-2013 m., kai nelemia jokie veiksniai, pateikta 18 paveiksle.



18 pav. Lietuvos valstybės skolos prognozė iki 2013 m. su 95 % patikimumo intervalais

18-ojo paveikslo duomenys rodo dabartinės situacijos, t.y. 2004 – 2008 m. valstybės skolos tendenciją bei prognozuojamą 2004-2013 m. kitimo tendenciją. Kaip matyti iš prognozuojamos grafiko kreivės, valstybės skola turės tendenciją didėti, kitiems veiksniams nekintant.

Norint patikrinti prognozių tikslumą, galima sumodeliuoti valstybės skolos laiko eilutę naudojantis paketo STATISTICA programa „Exponential smoothing and forecasting”<sup>10</sup>. Valstybės skola prognozuojama paprastojo eksponentinio (be trendo) modelio pagrindu (žr. 17 lent.).

17 lentelė. Sulygintos eilutės prognozinės reikšmės 2009-2013 m.

<sup>10</sup> eksponentinis išlyginimo ir prognozavimo metodas.

Exp. smoothing: S0=116E2 T0=1,092 (Spreadsheet1) Expon.trend,no season; Alpha= ,100 Gamma=,100 mln. Lt			
Rodikliai	valstybės skola	Sulygintos serijos	Likutis
2004	12155,30	12703,35	-548,045
2005	13276,10	13808,86	-532,761
2006	14938,60	15011,67	-73,066
2007	16698,00	16373,67	324,325
2008	17374,80	17906,89	-532,094
2009		19481,10	
2010		21256,86	
2011		23194,49	
2012		25308,74	
2013		27615,70	

Iš 17 lentelės rezultatų, pažymėtina, kad suvidurkintos eilutės stulpelyje, pradedant 2009 metais galima pamatyti valstybės skolos prognozes reikšmes Lietuvoje. Kaip matome, su STATISTICA programa gauta valstybės skola didės kiekvienais metais ir 2013 m. palyginus su 2008 m. jos suma padidės 1,6 k.

Ataskaitoje "Summary of Error" pateikti prognozės tikslumo rodikliai, iš kurių pagrindiniai yra vidutinės kvadratinė ir absoliutinė procentinė paklaidos, atitinkamai "Mean Square" ir "mean abs. perc. Error" (MSE ir MAPE). Šie rodikliai parodo, kiek vidutiniškai tarpusavyje skiriasi faktinės ir teorinės  $y$  (valstybės skolos) reikšmės (žr. 18 lent.).

**18 lentelė. Vidutinės kvadratinė ir absoliutinė procentinė paklaidos (MSE ir MAPE)**

Exp. smoothing: S0=116E2 T0=1,092 (Spreadsheet1) Expon.trend,no season; Alpha= ,100 Gamma=,100 mln. Lt	
Summary of error	Error
Mean error	-272,328289758
Mean absolute error	402,058291004
Sums of squares	977837,320585657
MSE	195567,464117131
Mean percentage error	-2,026176892
MAPE	2,803096291

Kadangi vidutinės absoliutinės paklaidos MAPE gautas dydis 2,8 proc. yra mažesnis už 10 proc., tai regresija yra adekvati faktinei situacijai, t.y. prognozės kokybė yra labai gera. Tačiau, svarbiausios statistinių laiko eilučių analizės kliūtys, norint šių modelių pagrindu gauti patikimas prognozes, laikoma laiko eilučių ne pastovumas bei atsitiktinės paklaidos.

Apskaičiavus bei įrodžius valstybės skolos stiprius ryšius su BVP, galima atlikti šių reiškinių prognozę 2013 metams naudojantis 1.2 poskyryje aptartomis (3) ir (5) formulėmis.

Tarkime, kad skaičiavimams pasirenkamas pastovus nominalaus BVP metinis augimo tempas - 3 proc. Taigi, po penkerių metų prognozuojamas BVP padidėtį:

$$BVP_5 = 111498,7 \left(1 + \frac{3}{100}\right)^5 = 129257,6 \text{ mln. Lt}$$

Apskaičiuotas BVP per penkis metus padidėtį apie 16 proc. kitoms sąlygoms nekintant. Kai metinis augimo tempas 3 proc, o deficito dalis nuo BVP yra -3,2 proc., tai valstybės skolos dydis (proc. nuo BVP) ( $d_5$ ) apskaičiavus gaunama:

$$d_5 = \frac{17374,8}{111498,7 \cdot \left(1 + \frac{3}{100}\right)^5} + \frac{|-3,2| \cdot \left(1 + \frac{3}{100}\right) \cdot \left(\left(1 + \frac{3}{100}\right)^5 - 1\right)}{3 \cdot \left(1 + \frac{3}{100}\right)^5} = 0,285 \cdot 100 = 28,5 \text{ proc. nuo BVP.}$$

Taigi, didėjant BVP, didėja ir valstybės skolos dalis nuo BVP esant pastoviam metiniam BVP priaugimui. Po penkerių metų skolos dalis gali padidėti 80 proc. palyginti su dabartiniais 2008 metais.

Apibendrinus būtų galima pasakyti, kad analizuojamais 2004 – 2008 m., valstybės biudžeto deficito ir BVP priklausomybė valstybės skolos ir jos valdymo išlaidų dydžiui turėjo vis didesnės įtakos. ES šalių valstybių kaip ir Lietuvos skolų pokyčiai ypač siejosi su BVP dydžiu bei biudžeto deficitu. Valstybės skola nesieja 100 proc. ryšiai su vienu veiksnium, nes ekonomikoje vyksta sudėtingi procesai ir nuolatiniai cikliniai svyravimai. Galima daryti prielaidą, jog valstybės skolą lemia daugelis veiksnių, kurie daro įtakos biudžeto balanso pokyčiams, tai gali būti valstybės pajamos, išlaidos ar investicijos į kapitalą ir daugelis kitų tiek kiekybiškai apskaičiuojamų, tiek neapskaičiuojamų (kokybinių) veiksnių. Tokią situaciją lėmė pasaulinė finansų krizė, kuri labiausiai darė įtakos veiksnių rezultatui. Todėl ir prognozė atsižvelgiant į įvairius faktorius sudėtingai vertinama.

Remiantis gautais rezultatais apie prognozuojamus Lietuvos valstybės skolos pokyčius, galima daryti išvadą, kad kitiems veiksniams nepakitus valstybės skola turės tendenciją didėti, ir jei BVP metinis priaugis būtų pastovus dydis – 3 proc., o deficito dalis nuo BVP – 3,2 proc., tai valstybės skolos dalis nuo BVP taip pat padidėtų.

## IŠVADOS IR SIŪLYMAI

1. Lietuvos valstybės skola ir jos valdymas turi stipriųjų savybių, tuo pačiu ne mažai ir silpnųjų. Kaip teigia dauguma ekonomistų, valstybės skolinimasis yra valstybės pajamų šaltinis, kuris dalinai gali pakeisti kitą šaltinį – mokesčius, taip pat valstybės skola - biudžeto deficito padengimo šaltinis.

2. Žymiai auganti skola ir valstybės pajėgumo išsimokėti nebuvimas gali stipriai paveikti ekonomiką ir sukelti daug neigiamų padarinių ekonominiams procesams. Kita vertus, valstybės skola nėra neigiamas reiškinys, jei ji yra racionaliai valdoma.

3. Dėl ekonomikos ciklinių svyravimų valstybės biudžetas yra nepastovus, ir nuo to priklauso valstybės skolinimosi politika. Kadangi valstybės biudžetas deficitinis, valstybė daugiau skolinasi su siekiu tą trūkumą padengti tam tikram laikui.

4. Pasak ekonomisto J. Keynes iškeltos teorijos ir įvairių pasaulio šalių pavyzdžiu, efektyviausias valstybės išskolinimo padėties gerinimas yra ekonomikos skatinimas didinant išlaidas investicijoms. Tačiau toks valstybės valdymas gali būti praktiškai sunkiai įvardijamas ar prognozuojamas (krizė JAV ir Europos šalyse paneigė ne vieną ekonominę teoriją), nes valstybės skolą lemia daugelis tiek išorinių, tiek vidinių veiksnių.

5. Lietuvos valdžios sektoriaus skolos santykinis lygis pastaruosius penkerius metus nuolatos mažėjo ir šiuo metu yra vienas mažiausių Europos Sąjungoje ( 2008 m. - 15,6 proc. nuo BVP). Šis dydis atitiko Maastrichto sutartyje nustatytus reikalavimus.

6. Lietuvos centrinės valdžios skola yra visiškai apsaugota nuo valiutų kursų svyravimo rizikos. Kadangi 2004-2008 m. daugiausiai skolinasi eurai ir litais.

7. Palūkanų normų kitimo ir refinansavimo rizika nekelia grėsmės Lietuvos valstybės finansams. Visais analizuojamais metais valstybė laikėsi Vyriausybės nustatytų skolinimosi limitų perfinansavimo ir palūkanų normų kitimo rizikai valdyti

8. Didžiąją centrinės valdžios skolos dalį sudaro išleisti VVP (2008 m. net 94,7 proc.), tai rodo Vyriausybės gebėjimą skolintis rinkoje savarankiškai net ir esant sudėtingai situacijai užsienio finansų rinkose. 2008 m. palyginti su 2004 m. skola iš VVP padidėjo 11,4 proc.

9. Valstybės skolos valdymas, administravimas, apskaita koncentruoti vienoje institucijoje – Finansų ministerijoje, kas mažina operacinę riziką, o tai daug paprasčiau nei skirtingų institucijų skirtingomis priemonėmis atliktos šios užduotys.

10. Lietuvos valdžios sektoriaus skolos ir valstybės garantuotos skolos apimtys (dėl deficitinių biudžetų (2008 m. -3589,7 mln. Lt) ir ekonomikos skatinimo plano priemonių vykdymo) auga nominalia išraiška. Valstybės skola per paskutinius penkerius metus padidėjo apie 5220 mln. litų. Skolai padidėjus, padidėjo skolos valdymo išlaidos. 2007 ir 2008 m. skolos valdymo išlaidų pokytis buvo teigiamas (118 ir 9,8 proc.). Taigi, matyti priklausomybė tarp skolos augimo ir didėjančių skolos

valdymo išlaidų. 2008 m. palyginti su 2007 m., skolos valdymo išlaidos padidėjo 70,2 mln. litų, arba 10 proc., ir palyginti su 2004 m. - apie 140 mln. litų, arba 21,7 proc.

11. Nagrinėjamu laikotarpiu Lietuvos investicijos į kapitalą, t.y., kai valstybės kapitalas pervedamas užsienio šalims ilguoju laikotarpiu, padidėjo. Tai didina Lietuvos valstybės skolą ilguoju laikotarpiu. Lietuvos valstybės bendrosios skolos užsieniui didžiąją dalį visais tiriamais metais užėmė paskolos iš užsienio kreditorių. Per analizuojamus metus paskolų ėmimas padidėjo ir 2008 m. sudarė daugiau nei pusę visų skolų užsieniui (64 %).

12. Lietuvos valstybės ne vien skolos dalis didėja, kurią reikia gražinti, bet ir palūkanos už pasiimtas paskolas: kaip perspėjimą Vyriausybei reikėtų laikyti tai, kad tarptautinės reitingų agentūros suteikė Lietuvai žemesnį investicinį reitingą t.y. pablogino skolinimosi reitingo perspektyvą iš neutralios į neigiamą, o tai didina riziką dėl galimų nepalankių tolesnių reitingų agentūrų sprendimų. Neigiamas kredito reitingas gali pabranginti Vyriausybės skolinimosi kaštus ir ateityje turėti įtaką tiek šalies ekonomikai, tiek finansų sektoriui.

13. Nepaisant sumažinto kredito reitingo, Lietuva vis dar yra investiciniame lygmenyje ir pritraukia tiesiogines užsienio investicijas. Per penkerius metus visų valstybių investuotojų investicijos išaugo net 2,59 k., ES valstybių narių tiesioginės investicijos išaugo 2,7 k. paskutiniu metu Lietuva užsienio kapitalo daugiausiai pritraukia iš Danijos, Švedijos, Vokietijos, Estijos, Suomijos ir kt.

14. Lietuvai iki 2012 metų negražinant didelės apimties užsienio skolos, sudaromos galimybės padidinti trumpalaikės skolos apimtį ir sumažinti valstybės skolos valdymo išlaidas nefiksuojant skolinimosi kainos ilgam laikotarpiui, kol bus padidėjusi Lietuvos kredito rizika.

15. Finansų ministerija turi galimybę naudoti laikinai laisvas visų valstybės fondų lėšas, tinkamai panaudoti pinigines lėšas valstybės turtiniams įsipareigojimams, susijusiems su valstybės skola, vykdyti, tačiau jų nepanaudoja pilnai arba panaudoja neefektyviai.

16. 2006 ir 2008 m. Finansų ministerija nepanaudojo visų galimybių gražintinai naudoti valstybės pinigų fonduose esamas laikinai laisvas lėšas. 2006 m. iš Rezervinio (stabilizavimo) fondo pasiskolino 80,6 mln. Lt mažiau, o 2008 m. - 111,5 mln. Lt mažiau nei buvo leista Vyriausybės. 2007 m. nebuvo pakankamai efektyviai naudotasi galimybe gražintinai naudoti laisvas Rezervinio (Stabilizavimo) fondo lėšas: Vyriausybei leidus Finansų ministerijai iš Rezervinio (stabilizavimo) fondo naudoti (grąžintinai) iki 200 mln. Lt valstybės turtiniams įsipareigojimams, susijusiems su valstybės skola, vykdyti, Finansų ministerija nepraėjus terminui (metams) skolą gražino. Tai liudija apie neefektyvų piniginių lėšų panaudojimą.

17. Lietuvos valstybės skolinimasi lemia daugelis veiksnių. Analizuojamais 2004 – 2008 m., valstybės biudžeto deficito ir BVP priklausomybė valstybės skolos ir jos valdymo išlaidų dydžiui turėjo vis didesnės įtakos. Analizuojamų ES šalių valstybių kaip ir Lietuvos skolų pokyčiai ypač siejosi su BVP dydžiu (gautas ryšio stiprumą apibūdinantis rodiklio dydis arčiausiai vieneto) bei biudžeto deficitu.

18. Remiantis gautais rezultatais apie prognozuojamus Lietuvos valstybės skolos pokyčius, galima daryti išvadą, kad kitiems veiksniams nepakitus, valstybės skola turės tendenciją didėti, ir jei BVP metinis prieaugis būtų pastovus dydis – 3 proc., o deficito dalis nuo BVP – 3,2 proc., tai valstybės skolos dalis nuo BVP taip pat padidėtų. 2013 metais 95 proc. tikėtina, jog valstybės skola bus tarp intervalo 18119,6 ir 23301,5 mln. litų. Galima prognozė, jog su standartinė paklaida valstybės skola gali siekti 20710,5 mln. litų. Tokiu atveju, skola 2013 m. palyginti su 2008 m. padidėtų apie 20 proc. Kitais skaičiavimais valstybės skola 2013 m. palyginti su 2008 m. padidės 1,6 k.

19. Valstybės išsiskolinimas didina biudžeto deficitą, tokiu atveju valdymo būdai yra išlaidų mažinimas rizikingoms investicijoms į užsienį, taip pat vienas būdų investavimas į šalies vidaus kapitalą, eksportuojančią produkciją gaminančių ūkio šakų skatinimas, pajamų didinimas ne apsunkinant mokesčių našta vietiniams, bet skatinant užsienio investicijas, panaikinant pelno mokesťį.

20. Norint pasiekti rezultatų, reikia skatinti eksportą, mažinti investicijas į užsienį, kartu didinant tiesiogines užsienio investicijas, efektyviai panaudoti laisvasias fondų lėšas, didinti investuotojų pasitikėjimą įvairiomis priemonėmis, išlaikyti skolinimosi apribojimus ir jų laikymąsi. Skolinimosi politiką pagerintų grėsmių numatymas, stengimasis išvengti jų. Valstybė turi visomis numatytomis priemonėmis įgyvendinti Programoje iškeltą skolos valdymo tikslą.

21. Su gautais vertinimo rezultatais ir kai kuriomis neišspręstomis problemomis, galima patvirtinti hipotezę, kad valstybės skola yra sudėtingas procesas, lemiamas įvairių veiksnių, ir jam kontroliuoti reikia efektyvaus valdymo.

## LITERATŪRA

### Mokslinė literatūra ir straipsniai:

1. **Balčiūnas N. ir kt.** Valstybės skola: teoriniai pagrindai ir skolinimosi rizika: mokomoji knyga. – Vilnius : Vilniaus universitetas, 2002. – 89 p. – ISBN 9986-19-504-7
2. **Bangura Sheku A.F. et al.** External Debt Management in Low-Income Countries// International Monetary Fund Working Papers. – Washington, Berkeley, 2000 December, Vol. 00/196, p. 1-35
3. **Bodin J.** Six books of the commonwealth. – Oxford: Kemp Hall bindery, 1955. – 212 p.
4. **Bodin on sovereignty/** Edited by Julian H. Franklin. – Cambridge: Cambridge University Press, 1992.- 141 p.- ISBN 0 521-34992-3
5. **Buchanan J.M.** Public principles of public debt: A defense and restatement. – Indianapolis: Liberty Fund, 1999. – 169 p. – ISBN: 086597215X, ISBN13: 9780865972155
6. **Buškevičiūtė E.** Viešieji finansai. – Kaunas: Technologija, 2006. – 463 p. – ISBN 9955-25-016-X. – UDK: 336.1/.5(075.8)
7. **Denison D. V. et al.** Public Finance Review// Intrastate Competition for Debt Resources. – 2009, Volume 37, No 3, p. 269-288. - DOI: 10.1177/1091142108323486
8. **Harris Seymour E.** The National Debt and the New Economics.- New York: McGraw-Hill Book Company, 1947. - 25 p.
9. **Hollander S.** The Economics of Thomas Robert Malthus. – Toronto: University of Toronto Press, 1997. – 1053 p. – ISBN:0802007902 9780802007902
10. **Jakutis A. ir kt.** Ekonomikos teorija : 6-asis patais. ir papild. leid. – Vilnius: Eugrimas, 2007. – p. 370 – ISBN 978-9955-682-82-0
11. **Karazijienė Ž., Sabonienė A.** Valstybės skolos struktūra ir valstybės skolinimosi įtaka Lietuvos ekonomikai // Ekonomika ir vadyba. – 2009, Nr. 14, p. 271-279. – ISSN 1822-6515
12. **Koo R.C.** The age of balance sheet recessions: what post – 2008 U.S., Europe and China can learn from Japan 1990-2005. – Tokyo: Nomura Research Institute, 2008 October.
13. **Lerner A. P. The Burden of the National Debt // Income, Employment, and Public Policy: Essays in Honor of Alvin H. Hansen/** Edited by Lloyd A. Metzler. – New York: Norton, 1948, p. 264
14. **Levišauskaitė K., Rūškys G.** Valstybės finansai. – Kaunas: VDU leidykla, 2003. – 179 p. – ISBN 9955-530-91-X



15. **Meidūnas V., Puzinauskas P.** Finansai. – Vilnius: Teisinės informacijos centras, 2003. – 131 p. – ISBN 9955-557-07-9. – UDK: 336(075.8)
16. **Minsky H.P.** Securitization // Policy note. – The Levy Economics Institute of Bard College, 2008, No. 2, p. 1-8.
17. **Naraškevičiūtė V., Lakštutienė A.** Valstybės finansai. – Kaunas: Technologija, 2003. – 72 p. – ISBN 9955-09-396-X. – UDK: 336.1/5(075.8)
18. **Rutkauskas A.V.** Finansų rinkos ir institucijos. – Vilnius: Technika, 1998. – 420 p. – ISBN 9986-05-367-6
19. **Snieška V. ir kt.** Makroekonomika: 3-iasis patais. Ir papild. leid. – Kaunas : Technologija, 2005. – 637 p. – ISBN 9955-09-826-0
20. **Štuopytė Ž.** Valstybės skolinimosi poveikio verslo aplinkai prognozavimas. – Kaunas: Technologija, 2004. – 96 p. – ISBN 9955-09-723-X
21. **Štuopytė Ž.** Valstybės skolos struktūra ir valstybės skolinimosi įtaka Lietuvos ekonomikai (rankraštis): daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika (04 S). – Vilnius : Vilniaus universitetas, 2001
22. **Замков О. О.,** (1997). Бюджетный дефицит, государственный долг и экономический рост // Вестник Московского университета, Серия 6. Экономика. – 1997, Но. 2., с. 3-22.

#### **Lietuvos Respublikos įstatymai ir kiti dokumentai:**

23. **Dėl 2006 metų Rezervinio (stabilizavimo) fondo lėšų skyrimo pensijų sistemos reformai finansuoti ir fondo lėšų naudojimo (gražintinai) valstybės turtiniams įsipareigojimams, susijusiems su valstybės skola, vykdyti/ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2006 vasario 13 d. nutarimas, Nr. 143**
24. **Dėl 2007 m. Rezervinio (stabilizavimo) fondo lėšų skyrimo pensijų sistemos reformai finansuoti ir fondo lėšų naudojimo (gražintinai) valstybės turtiniams įsipareigojimams, susijusiems su valstybės skola, vykdyti/ Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2007 m. vasario 7 d. nutarimas, Nr. 177**
25. **Dėl Lietuvos Respublikos 2007 m. valstybės skolos, suteiktų paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir suteiktų valstybės garantijų ataskaitų/ Lietuvos Respublikos Valstybės Kontrolės 2008 m. spalio 1 d. išvada, Nr.FA-P-60-2-77**
26. **Dėl Lietuvos Respublikos 2008 m. valstybės skolos, suteiktų paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir suteiktų valstybės garantijų ataskaitų/ Lietuvos Respublikos Valstybės Kontrolės 2009 m. spalio 1 d. išvada, Nr.FA-P-700-3-80**

27. **Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2008 m. rugsėjo 3 d. nutarimo Nr. 849 „Dėl Lietuvos Respublikos Vyriausybės vidutinės trukmės skolinimosi ir skolos valdymo strategijos“ patvirtinimo pakeitimo/** Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2009 m. nutarimas, Nr. 09-1050-02-N
28. **Dėl Rezervinio (stabilizavimo) fondo nuostatų patvirtinimo/** Lietuvos Respublikos Seimo 2002 m. gegužės 30 d. nutarimas, Nr. IX-912
29. **Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas** (su pakeitimais ir papildymais iki 2005 m. rugsėjo 1 d.) – Vilnius: Valstybės žinios, 2005. – Nr. 83-3041
30. **Valstybės audito ataskaita. Valstybės skolos valdymas** / LR Valstybės kontrolė, Vilnius, 2007 liepos 30 d. – Nr. VA-60-5P-12

#### **Leidiniai:**

31. **Išorės sektoriaus statistika** / Lietuvos bankas, Vilnius, 2009. – ISSN 2029-0748
32. **Lietuvos Respublikos mokėjimų balansas/** Lietuvos bankas, Vilnius, 2008. – 294 p. – ISSN 1392-3161
33. **Skolos valstybės vardu valdymas. Programos aprašymas** / Lietuvos Respublikos Finansų ministerijos 2009-2011 metų strateginio veiklos plano 2 priedas, 1 b forma, Vilnius, 2009. – Kodas 129000032
34. **Valstybės skola 2004** / Lietuvos Respublikos Finansų ministerija, Vilnius, 2005. – 37 p.
35. **Valstybės skola 2005** / Lietuvos Respublikos Finansų ministerija, Vilnius, 2006. – 39 p.
36. **Valstybės skola 2006** / Lietuvos Respublikos Finansų ministerija, Vilnius, 2007. – 43 p.
37. **Valstybės skola 2007** / Lietuvos Respublikos Finansų ministerija, Vilnius, 2008. – 38 p.
38. **Valstybės skola 2008** / Lietuvos Respublikos Finansų ministerija, Vilnius, 2009. – 26 p.

#### **Elektroniniai šaltiniai:**

39. **Adam Smith.** The wealth of Nations (1776). [http://en.wikipedia.org/wiki/Adam\\_Smith#The\\_Wealth\\_of\\_Nations\\_.281776.29](http://en.wikipedia.org/wiki/Adam_Smith#The_Wealth_of_Nations_.281776.29) [žiūrėta 2009 09 01]
40. **Bendrasis vidaus produktas.** Požymiai: statistiniai rodikliai ir metai. <http://db1.stat.gov.lt/statbank/default.asp?w=1680> [žiūrėta 2009 10 30]
41. **Dėl Lietuvos konvergencijos programos.** Lietuvos Respublikos Vyriausybės 2005 m. sausio 21 d. nutarimas, Nr. 54. [http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc\\_1?p\\_id=249238](http://www3.lrs.lt/pls/inter2/dokpaieska.showdoc_1?p_id=249238) [žiūrėta 2009 10 16]

42. **Economics.** Public sector. [http://en.wikipedia.org/wiki/Economic\\_theories#Public\\_sector](http://en.wikipedia.org/wiki/Economic_theories#Public_sector) [žiūrėta 2009 09 01]
43. **Ekonomikos teorijos.** Ekonomikos skatinimo politikos. <http://www.traders.lt/page.php?id=5759> [žiūrėta 2009 08 30]
44. **Eksportas ir importas.** Požymiai: metai. <http://db1.stat.gov.lt/statbank/default.asp?w=1680> [žiūrėta 2009 10 28]
45. **External debt.** [http://en.wikipedia.org/wiki/External\\_debt](http://en.wikipedia.org/wiki/External_debt) [žiūrėta 2009 09 01]
46. **Government debt.** Structure. Risk. [http://en.wikipedia.org/wiki/Government\\_debt#Structure](http://en.wikipedia.org/wiki/Government_debt#Structure) [žiūrėta 2009 09 02]
47. **Guidelines for Public Debt Management/ International Monetary Fund and the World Bank, 2001.** <http://www.imf.org/external/np/mae/pdebt/2000/eng/index.htm#4-1> [žiūrėta 2009 10 17]
48. **Lietuvos Respublikos finansų ministerijos struktūra.** <http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/struktura/str09-10-01.pdf> [žiūrėta 2009 10 30]
49. **Lietuvos Respublikos mokėjimų balanso, tarptautinių investicijų balanso bendrieji metodologiniai sudarymo principai ir duomenų informacijos šaltiniai.** Statistika. <http://www.lb.lt/lt/statistika/met5sk.html> [žiūrėta 2009 10 12]
50. **The theory of macroeconomic policy.** The Burden of the Debt and Functional Finance. <http://homepage.newschool.edu/het//essays/keynes/macropolicy.htm> [žiūrėta 2009 09 01]
51. **Tiesioginės užsienio investicijos metų pradžioje. Požymiai: šalis investuotoja.** <http://db1.stat.gov.lt/statbank/selectvarval/saveselections.asp?MainTable=M2030202&PLanguage=0&TableStyle=&Buttons=&PXSID=7253&IQY=&TC=&ST=ST&rvar0=&rvar1=&rvar2=&rvar3=&rvar4=&rvar5=&rvar6=&rvar7=&rvar8=&rvar9=&rvar10=&rvar11=&rvar12=&rvar13=&rvar14=> [žiūrėta 2009 11 02]
52. **Valdžios sektoriaus finansai, to meto kainomis.** Požymiai: finansiniai rodikliai ir metai. <http://db1.stat.gov.lt/statbank/default.asp?w=1680> [žiūrėta 2009 10 24]
53. **Vyriausybės vertybiniai popieriai.** [http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p\\_1\\_id=PUB.1.68](http://www.finmin.lt/c/portal/layout?p_1_id=PUB.1.68) [žiūrėta 2009 10 13]
54. **Vyriausybės vertybinių popierių aukcionų rezultatai 2008 m.** [http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/VPP\\_emisiju\\_ziniarastis/Nauji/2008\\_VVP\\_aukc\\_rez\\_LT.pdf](http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/VPP_emisiju_ziniarastis/Nauji/2008_VVP_aukc_rez_LT.pdf) [žiūrėta 2009 10 16]

**Andrejeva. A.** (2009) Lietuvos Respublikos skola, jos raida ir valdymo problemos / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. dr. L. Šadžius. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, bankininkystės ir investicijų katedra. – 65 p.

## ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išnagrinėti valstybės skolos ir jos valdymo ypatumai, raida, išskeltos valstybės skolos ir jos valdymo problemos, išanalizuota ir įvertinta valstybės skolos tendencijos, ryšiai tarp skolos ir faktorių, lemiančių skolos pokyčius, taip pat jos valdymo efektyvumas bei pateikti siūlymai, kaip šias problemas galima būtų spręsti. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu tiriamos valstybės skolos ir jos valdymo sampratos ir formavimo ypatumai. Antroje dalyje įvertinama valstybės skolos ir jos valdymo finansų rinkoje ypatumai, t.y., analizuojamos valstybės skolos ir jos valdymo pokyčių tendencijos, pagrindinis dėmesys skiriamas šių tendencijų faktoriams, remiantis santykiniais rodikliais, įvertinama valstybės skolos struktūra, jos valdymo problemos bei įvairios rizikos. Trečiajame etape panaudojus matematinis, ekonometrinius skaičiavimo metodus, ir parinkus valstybės skolos, biudžeto deficito, ir bendrojo vidaus produkto augimo tempų priklausomybės modelį, surandami tarpusavio ryšiai, pagal kuriuos galima nustatyti makroekonominių rodiklių derinimą siekiant užsibrėžtų tikslų valstybės skolos valdyme. Parinkus paketą SP Statistica ir Gretl programas ir kitus skaičiavimo būdus nustatomos valstybės skolos prognozės penkeriems metams. Darbo pabaigoje pateikiamos išvados ir siūlymai aktualioms problemoms, susijusioms su Lietuvos valstybės skolos valdymu, spręsti.

**Pagrindiniai žodžiai:** valstybės skola, biudžeto deficitas, bendras vidaus produktas (BVP), valstybės skolos valdymas, vertybiniai popieriai.

**Andrejeva. A.** (2009) The debt, its development and management issues of the Republic of Lithuania / Financial markets the final master working. Supervisor assoc. prof. dr. L. Šadžius. – Vilnius: Mykolas Romeris university, faculty of Economics and Finance Management, Banking and Investment department. – 65 p.

## ANNOTATION

Master's thesis examined the public debt and its management features, development, bringing the public debt and its management problems, analyze and assess trends in public debt, the relationship between debt and the factors determining the debt as well as changes in its management efficiency and to make suggestions how these problems can be addressed. In the first part of the work studied the theoretical aspects of public debt and its management concepts and design features. In the second part assessed the public debt management and financial market characteristics, namely, analysis of public debt and its management trend, focuses on these trends, factors, on the basis of relative indicators, assess the state debt structure, management challenges and risks. The third phase, the use of mathematical, econometric methods of calculation and selection of public debt, budget deficit and gross domestic product growth rate dependence model to find links between, permitting identification of macro-economic indicators in order to achieve the objectives of the harmonization of public debt management. Selection of Statistics and Gretl packages programs and other methods of calculation laid down public debt projections for five years. Work the end of the conclusions and suggestions to the problems that related to the Lithuanian public debt management, to deal with.

**Key Words:** public debt, budget deficit, the gross domestic product (GDP), public debt management, securities.

**Andrejeva. A.** (2009) Lietuvos Respublikos skola, jos raida ir valdymo problemos / Finansų rinkų magistro baigiamasis darbas. Vadovas doc. Dr. L. Šadžius. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, bankininkystės ir investicijų katedra. – 65 p.

## SANTRAUKA

Valstybės skola ir jos atsiradimo priežastys svarbios ekonomikos mokslo dalykui, nes tai valstybės ekonomikos vystimuisi reikšmingas veiksnys. Didelė valstybės skola yra našta šalies ekonomikai, kadangi kuo didesnė skola, tuo daugiau valstybės biudžeto lėšų reikia skirti jos aptarnavimui, t.y. palūkanų mokėjimams ir pačios skolos grąžinimui. Tačiau nesiskolinti valstybė taip pat negali. Biudžeto deficitas, stambūs investiciniai projektai, kurių įgyvendinimui reikalingos didelės lėšos ir kitos priežastys lemia skolos atsiradimą ir tolesnį jos vystimąsi. Šiuolaikiniam šalies gyventojui yra aktuali valstybės biudžeto tvarkymo sistema, kadangi nuo to, koks valstybės biudžetas ir valstybės skola, priklauso gyventojų socialinė aplinka, net gyvenimo lygis, tad svarbu išsiaiškinti, koks optimalus turi būti skolos dydis, kad teigiamai veiktų ekonomiką, ir būtinai rasti būdų, kaip tinkamai ir racionaliai vykdyti valstybės skolos valdymą.

Tyrimo **objektas** – Lietuvos Respublikos skola ir jos valdymas.

**Hipotezė** - valstybės skola yra sudėtingas procesas, lemiamas įvairių veiksnių, ir kurią reikia stebėti ir valdyti, ieškant efektyviausių sprendimo būdų.

Tyrimo **tikslas** - išanalizuoti Lietuvos Respublikos skolą, jos raidą, atskleisti esmines valstybės skolos valdymo problemas bei pateikti išeities pozicijas.

Iškeltam darbo tikslui pasiekti, suformuluoti šie **uždaviniai**:

- 1) nustatyti valstybės skolos formavimosi teorinius aspektus;
- 2) išanalizuoti valstybės skolos ir valdymo finansų rinkoje ypatumus;
- 3) pateikti valstybės skolos ir jos valdymo statistinį ir ekonometrinių vertinimą bei prognozavimą.

Darbo tikslui pasiekti ir uždaviniams įgyvendinti šiame darbe naudojami tyrimo **metodai** – mokslinės literatūros ir su valstybės skola susijusių teisės aktų analizė, statistinių duomenų loginė, grafinė analizė, valstybės skolos SSGG analizė ir statistinis metodas (grafinio vaizdavimo, ekonometrinio modeliavimo, prognozavimo).

Keynes iškelta teorija, kad vyriausybė įvairiomis priemonėmis turi suardyti biudžeto balansą tam, kad padidintų bendrąją paklausą nuosmukio suvaržytoje ekonomikoje, ne visada tinkama, kadangi valstybės skolos valdymas praktiškai sunkiai įvardijamas (finansų krizė JAV ir kai kuriose Europos šalyse paneigė ne vieną ekonominę teoriją). Šiuo metu valstybės skolos sudėtingo valdymo priežastis - nepalanki situacija finansų rinkose visame pasaulyje. Bet valstybės skolą lemia daugelis kitų tiek

išorinių, tiek vidinių veiksnių. Gauti tyrimo rezultatai rodo, jog valstybės skola nėra neigiamas reiškinys, jei ji yra racionaliai tvarkoma. Išstudijavus grindžiamas teorijas bei valstybės skolos pokyčius, Lietuvos valstybės skolinimasi lemia daugelis veiksnių. Analizuojamu laikotarpiu valstybės biudžeto deficito ir BVP priklausomybė valstybės skolos ir jos valdymo išlaidų dydžiui turėjo vis didesnės įtakos. Analizuojamų ES šalių valstybių kaip ir Lietuvos skolų pokyčiai ypač siejosi su BVP dydžiu bei biudžeto deficitu. Buvo pagrįstos visos iškeltos statistinės hipotezės, dėl valstybės skolos pokyčio ryšio ir priklausomybės tarp lemiamų veiksnių pokyčio.

Dėl įvairių vidinių ir išorinių, kiekybinių ir kokybinių veiksnių, žinoma, ir dėl dabartinės pasaulinės finansų krizės sudėtinga vertinti valstybės skolos perspektyvas. Prognozė ne visada tiksli, tačiau galima nustatyti skolos pokyčius nekintant tokiems faktoriams. Remiantis įvairiais prognozavimo metodais ir gautais rezultatais apie Lietuvos valstybės skolos pokyčius, galima daryti išvadą, kad valstybės skola turės tendenciją didėti.

Lietuvos valdžios sektoriaus skolos santykinis dydis atitiko Maastrichto sutartyje nustatytus reikalavimus, tačiau skola didėja, dėl to didėja ir skolos valdymo išlaidos. Skolai kontroliuoti pateikiami siūlymai: mažinti biudžeto išlaidas, didinti pajamas ne mokesčių didinimo būdu, o remiantis kitomis alternatyvomis, bei taupyti lėšas. O norint pasiekti tokių tikslų, reikia skatinti eksportą, efektyviai panaudoti laisvasias fondų lėšas, mažinti investicijas į užsienį, kartu didinant tiesiogines užsienio investicijas. Taip pat skolinimosi politiką pagerintų grėsmių numatymas, stengimasis išvengti jų.

Su gautais vertinimo rezultatais ir akivaizdžiai neišspręstomis problemomis, galima patvirtinti hipotezę, kad valstybės skola yra sudėtingas procesas, lemiamas įvairių veiksnių, todėl jam kontroliuoti reikia efektyvaus valdymo.

Darbas atliktas trimis etapais. Pirmajame aptartos valstybės skolos ir jos valdymo sampratos ir formavimo ypatumai. Antrajame - atliktas valstybės skolos ir jos valdymo pirminis vertinimas, t.y. nagrinėjami valstybės skolos ir jos valdymo finansų rinkoje ypatumai: raida, rizika bei problemos. Trečiajame etape atliktas antrinis vertinimas, t.y. valstybės skolos bei lemiančių veiksnių priklausomybės ir prognozavimo analizės, remiantis ekonometriniu ir statistiniu metodais.

**Andrejeva. A.** (2009) The debt, its development and management issues of the Republic of Lithuania / Financial markets the final master working. Supervisor assoc. prof. dr. L. Šadžius. – Vilnius: Mykolas Romeris university, faculty of Economics and Finance Management, Banking and Investment department. – 65 p.

## SUMMARY

Public debt and the causes of economic research relevant to the subject matter, as the state of economic development is a significant factor. High level of debt is a burden to the economy because the larger the debt, the more the state budget funds should be used with its service, ie interest payments and repayment of the debt. Nesiskolinti But the state also can not. The budget deficit, large investment projects, whose implementation would require significant resources and other reasons for the emergence of the debt and further development. Tje budget management system is topical for the modern capita of the state, since that what the state budget and public debt, the population belongs to the social environment, even the standard of living, it is important to clarify what must be the optimal amount of debt, make a positive contribution to the economy, and it must find ways to the proper and rational exercise of public debt management.

The subject **matter** - the debt of Republic of Lithuania and its management.

**Hypothesis** – the public debt is a complex process that needs to be monitored and managed by using the most effective solutions.

**Purpose** of the study - to analyze the debt of the Republic of Lithuania, its trends, identify key issues of public debt management and to provide starting points.

To achieve the objective, formulated the following **tasks**:

- 1) to set the aspects of theoretical formation of the public debt;
- 2) to analyze characteristics of the public debt and its management in financial market;
- 3) to produce the statistical and econometric evaluation and forecasting of the public debt and its management.

To achieve the objective and targets in this work are used study methods - the scientific literature and the public debt legislation analysis, statistical logic, graphical analysis, SWOT analysis of public debt and the statistical method (visualization, econometric modeling, forecasting).

Keynes put forward the theory that the government has various means to break the budget balance in order to increase the aggregate demand in the captive downturn in the economy, is not always suitable, since the public debt management in practice, hardly identified (the financial crisis in the U.S. and some European countries denied a number of economic theory). Currently, public debt



management of complex reasons - an unfavorable situation in financial markets around the world. But public debt leads to many others both external and internal factors. The obtained results indicate that public debt is not a negative phenomenon, if it is rationally managed. The examination is based on the theories of government debt dynamics, the Lithuanian state borrowing leads to a number of factors. Analyzing 2004 - 2008 on the state budget deficit and public debt-GDP relationship and management costs have been increasing the amount of influence. Analyzed EU countries like Lithuania and debt in particular were associated with changes in GDP and budget deficits. All statistical hypothesis was based on the public debt change in the relationship and dependence between the driving factors change.

Due to various internal and external, quantitative and qualitative factors, of course, and the current global financial crisis is difficult to assess the prospects of public debt. The forecast is not always accurate, but can be debt developments such factors unchanged. According to various forecasting methods and the results obtained by the Lithuanian government debt dynamics, it can be concluded that public debt will tend to increase. It is therefore possible to confirm the hypothesis that government debt is a complex process and it should manage to find the most effective ways.

Lithuanian government debt ratio in line with the Maastricht requirements, the debt is increasing the analysis period, which increases and debt management costs. In this case, the management proposals is to reduce the budgetary costs, increase revenue through a tax increase, while according to other alternatives, and cost savings. In order to achieve these objectives, the need to promote exports, the effective use of free funds, reduce investment in foreign countries, while increasing foreign direct investment. Also lending policies to improve the anticipation of threats, endeavor to avoid them. It is therefore confirmed the hypothesis that government debt is a complex phenomenon and it should monitor the effective management and exploitation of the opportunities.

With the evaluation results obtained, and a significant outstanding issues to confirm the hypothesis that government debt is a complex process of determining a number of factors, therefore, be an effective management control.

This study was performed in three stages. First discussed in public debt and its management concepts and design features. The second - made in public debt management and its initial evaluation, ie issue of public debt management and financial market characteristics: the evolution of risks and problems. The third phase, conducted a secondary assessment, ie public debt and the determinants of dependency analysis and forecasting based on econometric and statistical methods.

## PRIEDAI

### 1 PRIEDAS

#### VALDŽIOS SEKTORIAUS SKOLA IR BIUDŽETO DEFICITAS (% BVP) 2004 – 2008 M.

Rodikliai	2004	2005	2006	2007	2008	2008 m. palyginti su 2004 m., kartais
<b>Valdžios sektoriaus bendroji skola</b>	<b>19,4</b>	<b>18,4</b>	<b>18,0</b>	<b>17,0</b>	<b>15,6</b>	-1,2
Centrinė valdžia	18,5	17,6	17,2	16,1	14,4	-1,3
Vietos valdžia	0,7	0,7	0,8	0,9	1,1	1,6
Socialinės apsaugos fondai	0,2	0,1	0,1	0,0	0,1	0,5
<b>Valdžios sektoriaus deficitas (-) / perteklius (+)</b>	<b>-1,5</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-3,2</b>	<b>2,1</b>
Centrinė valdžia	-2,4	-1	-0,8	-0,6	-2	1,2
Vietos valdžia	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	x
Socialinės apsaugos fondai	0,7	0,6	0,7	-0,1	-1	x

Šaltinis: sudaryta pagal valstybės skola 2004-2008/ LR finansų ministerija

## 2 PRIEDAS

## BENDROJI ES VALSTYBIŲ SKOLA (% BVP) 2004 - 2008 M.

Eil. Nr.	Šalys	2004	2005	2006	2007	2008
<b>0.</b>	<b>EU (27 šalys)</b>	<b>62,2</b>	<b>62,7</b>	<b>61,3</b>	<b>58,7</b>	<b>61,5</b>
1.	Italija	103,8	105,8	106,5	103,5	105,8
2.	Graikija	98,6	98,8	95,9	94,8	97,6
3.	Belgija	94,4	92,2	87,9	84,0	89,6
4.	Vengrija	59,4	61,7	65,6	65,8	73,0
5.	Prancūzija	64,9	66,4	63,7	63,8	68,1
6.	Portugalija	58,3	63,6	64,7	63,5	66,4
7.	Vokietija	65,6	67,8	67,6	65,1	65,9
8.	Malta	72,1	69,8	63,7	62,1	64,1
9.	Austrija	64,8	63,7	62,0	59,4	62,5
10.	Nyderlandai	52,4	51,8	47,4	45,6	58,2
11.	Didžioji Britanija	40,6	42,3	43,4	44,2	52,0
12.	Kipras	70,2	69,1	64,6	59,4	49,1
13.	Lenkija	45,7	47,1	47,7	44,9	47,1
14.	Airija	29,7	27,5	24,9	25,0	43,2
15.	Ispanija	46,2	43,0	39,6	36,2	39,5
16.	Švedija	51,2	51,0	45,9	40,5	38,0
17.	Suomija	44,2	41,4	39,2	35,1	33,4
18.	Danija	43,8	37,1	31,3	26,8	33,3
19.	Čekijos Respublika	30,4	29,8	29,6	28,9	29,8
20.	Slovakija	41,4	34,2	30,4	29,4	27,6
21.	Slovėnija	27,8	27,0	26,7	23,4	22,8
22.	Latvija	14,9	12,4	10,7	9,0	19,5
<b>23.</b>	<b>Lietuva</b>	<b>19,4</b>	<b>18,4</b>	<b>18,0</b>	<b>17,0</b>	<b>15,6</b>
24.	Liuksemburgas	6,3	6,1	6,7	6,9	14,7
25.	Bulgarija	37,9	29,2	22,7	18,2	14,1
26.	Rumunija	18,7	15,8	12,4	12,7	13,6
27.	Estija	5,0	4,5	4,3	3,5	4,8

Šaltinis: sudaryta pagal General government debt. General government consolidated gross debt as a percentage of GDP. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tsieb090&plugin=1> [žiūrėta 2009 10 30]

## 3 PRIEDAS

## LR VALSTYBĖS VIDAUS SKOLA PAGAL KREDITORIUS 2004-2008 M., MLN. LT

Rodikliai	2004		2005		2006		2007		2008		2008 m. palyginti su 2004 m.
	Mln. lt	%	Mln. lt	%	Mln. lt	%	Mln. lt	%	Mln. lt	%	K.
Iš viso	4667,24	100,00	5265,26	100,00	4719,92	100,00	5471,48	100,00	6213,5	100,00	1,33
Nefinansiniam sektoriui	372,98	7,99	117,73	2,24	58,53	1,24	31,96	0,58	174,26	2,80	0,47
Finansiniam sektoriui	3663,0	78,48	4864,70	92,39	4614,34	97,76	5401,28	98,72	5976,34	96,18	1,63
Kitiems kreditoriams	631,26	13,53	282,82	5,37	47,05	1,00	38,24	0,70	62,91	1,01	0,10

Šaltinis: sudaryta pagal Valdžios sektoriaus skola pagal kreditorius. [http://www.finmin.lt/web/finmin/skola\\_pagal\\_kreditorius](http://www.finmin.lt/web/finmin/skola_pagal_kreditorius) [žiūrėta 2009 11 02]

## LR VYRIAUSYBĖS VP AUKCIŪŲ REZULTATAI 2008 M.

Emisijos Nr.	Aukciono data	Apmokėjimo data	Išpirkimo data	Nominali vertė (Lt)	VP trukmė (dienos)	Gautų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Patenkintų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Gauta lėšų suma (Lt)	Santykis tarp išplatintų VVP ir gautų pasiūlymų %
60178*	2008.01.14	2008.01.16	2008.07.02	100	168	105900000	20000000	19575487,38	18,89
60179*	2008.02.25	2008.02.27	2008.08.06	100	161	292600000	100000000	98104752,37	34,18
60181*	2008.03.03	2008.03.05	2009.03.04	100	364	55750000	20000000	19135245,04	35,87
61101*	2008.03.31	2008.04.03	2016.02.10	100	2869	63490000	30690000	28771408,09	48,34
60704*	2008.04.28	2008.05.06	2010.02.11	100	646	17300000	8000000	8120704,48	46,24
60181*	2008.05.06	2008.05.08	2009.03.04	100	300	60800000	45000000	43197556,45	74,01
56499*	2008.05.12	2008.05.14	2008.11.12	100	182	180700000	80000000	78040516,40	44,27
61101*	2008.05.19	2008.05.22	2016.02.10	100	2820	24550000	15000000	13607611,69	61,10
60181*	2008.05.26	2008.05.28	2009.03.04	100	280	81300000	55000000	52940683,39	67,65
60180*	2008.06.02	2008.06.04	2008.09.24	100	112	154700000	62400000	61452980,34	40,34
56499*	2008.06.09	2008.06.11	2008.11.12	100	154	149400000	50000000	48926988,82	33,47
61101*	2008.06.16	2008.06.19	2016.02.10	100	2792	24300000	15000000	13309738,86	61,73
60182*	2008.06.25	2008.06.27	2009.06.24	100	362	71600000	40000000	37894314,04	55,87
60181*	2008.06.30	2008.07.02	2009.03.04	100	245	67879000	34729000	33504040,25	51,16
60182*	2008.07.08	2008.07.10	2009.06.24	100	349	66400000	45000000	42688481,97	67,77
50902*	2008.07.14	2008.07.16	2009.04.15	100	273	82325000	49725000	47741762,72	60,40
61101*	2008.07.21	2008.07.24	2016.02.10	100	2757	30400000	15900000	14098304,13	52,30
56500*	2008.07.28	2008.07.30	2009.01.28	100	182	49220000	0	0,00	0,00
56499*	2008.08.04	2008.08.06	2008.11.12	100	98	120900000	90000000	88758132,30	74,44
60181*	2008.08.11	2008.08.13	2009.03.04	100	203	65856000	45000000	43681747,61	68,33
60182*	2008.08.18	2008.08.20	2009.06.24	100	308	91070000	30000000	28651006,27	32,94
56500*	2008.08.25	2008.08.27	2009.02.25	100	182	67100000	55000000	53540023,22	81,97
60183*	2008.09.01	2008.09.03	2009.09.02	100	364	67100000	25000000	23659623,86	37,26
50902*	2008.09.08	2008.09.10	2009.04.15	100	217	34800000	0	0,00	0,00
60184*	2008.10.06	2008.10.08	2009.10.07	100	364	68000000	40000000	37780503,51	58,82

## 4 PRIEDO tęsinys

Emisijos Nr.	Aukciono data	Apmokėjimo data	Išpirkimo data	Nominali vertė (Lt)	VP trukmė (dienos)	Gautų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Patenkintų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Gauta lėšų suma (Lt)	Santykis tarp išplatintų VVP ir gautų pasiūlymų %
50902*	2008.10.13	2008.10.15	2009.04.15	100	182	51700000	20000000	19427973,20	38,68
56501*	2008.11.10	2008.11.12	2009.05.20	100	189	62530000	50000000	48247558,23	79,96
56500*	2008.11.17	2008.11.19	2009.02.25	100	98	96300000	90000000	88360772,47	93,46
56501*	2008.11.24	2008.11.26	2009.05.20	100	175	14900000	13000000	12541547,72	87,25
56500*	2008.12.01	2008.12.03	2009.02.25	100	84	75330000	73000000	71840551,06	96,91
60182*	2008.12.08	2008.12.10	2009.06.24	100	196	109500000	106000000	101318987,72	96,80
53470*	2008.12.15	2008.12.17	2009.03.25	100	98	207388000	205000000	199823915,64	98,85
<b>Iš viso:</b>						<b>2711088000</b>	<b>1.528444000</b>	<b>1478742919</b>	-

Šaltinis: Vyriausybės vertybinių popierių aukcionų rezultatai 2008 m. [http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/VPP\\_emisiju\\_ziniarastis/Nauji/2008\\_VVP\\_aukc\\_rez\\_LT.pdf](http://www.finmin.lt/finmin.lt/failai/VPP_emisiju_ziniarastis/Nauji/2008_VVP_aukc_rez_LT.pdf)

[žiūrėta 2009 10 16]

## LR VYRIAUSYBĖS VP AUKCIŲ REZULTATAI 2009 M.

Emisijos Nr.	Aukciono data	Apmokėjimo data	Išpirkimo data	Nominali vertė (Lt)	VP trukmė (dienos)	Gautų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Patenkintų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Gauta lėšų suma (Lt)	Santykis tarp išplatintų VVP ir gautų pasiūlymų %
50902*	2009.01.05	2009.01.07	2009.04.15	100	98	275681000	100000000	97563221,30	36,27
50903*	2009.01.12	2009.01.14	2009.07.22	100	189	250280000	65000000	62223164,92	25,97
50902*	2009.01.19	2009.01.21	2009.04.15	100	84	221370000	105000000	102972702,08	47,43
50903*	2009.01.26	2009.01.28	2009.07.22	100	175	163589000	30000000	28785992,37	18,34
53471*	2009.02.02	2009.02.04	2009.05.06	100	91	218244100	75000000	73491572,78	34,37
56502*	2009.02.09	2009.02.11	2009.08.12	100	182	211860700	80000000	76821164,30	37,76
53470*	2009.02.17	2009.02.19	2009.03.25	100	34	145734500	100000000	99589050,79	68,62
56501*	2009.02.23	2009.02.25	2009.05.20	100	84	239845500	80000000	78586855,69	33,35
60183*	2009.03.02	2009.03.04	2009.09.02	100	182	196210000	105000000	100603758,93	53,51
60182*	2009.03.09	2009.03.12	2009.06.24	100	104	153497100	95000000	92861967,29	61,89
56503*	2009.03.16	2009.03.18	2009.09.23	100	189	139107000	55000000	52599902,46	39,54
60182*	2009.03.23	2009.03.25	2009.06.24	100	91	124427200	0	0,00	0,00
56502*	2009.03.30	2009.04.01	2009.08.12	100	133	127731200	20000000	19465588,95	15,66
60184*	2009.04.06	2009.04.08	2009.10.07	100	182	99007000	37000000	35488224,25	37,37
60185*	2009.04.14	2009.04.16	2010.04.15	100	364	142694100	87000000	80294394,24	60,97
50904*	2009.04.20	2009.04.22	2010.01.20	100	273	106286500	0	0,00	0,00
50903*	2009.04.27	2009.04.29	2009.07.22	100	84	150250100	55000000	54172300,06	36,61
56504*	2009.05.04	2009.05.06	2009.11.04	100	182	113700000	80000000	76798243,23	70,36
50905*	2009.05.11	2009.05.13	2010.02.17	100	280	59234000	0	0,00	0,00
56504*	2009.05.18	2009.05.20	2009.11.04	100	168	128298500	75000000	72257546,99	58,46
60185*	2009.05.25	2009.05.27	2010.04.15	100	323	81620000	45000000	41917000,17	55,13
60183*	2009.06.01	2009.06.03	2009.09.02	100	91	60919300	16000000	15725055,83	26,26
60186*	2009.06.08	2009.06.10	2010.06.09	100	364	38091000	5000000	4555729,25	13,13
56505*	2009.06.15	2009.06.17	2009.12.16	100	182	84337900	55000000	52846387,22	65,21

## 5 PRIEDO tęsinys

Emisijos Nr.	Aukciono data	Apmokėjimo data	Išpirkimo data	Nominali vertė (Lt)	VP trukmė (dienos)	Gautų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Patenkintų pasiūlymų apimtis (pagal nominalą) (Lt)	Gauta lėšų suma (Lt)	Santykis tarp išplatintų VVP ir gautų pasiūlymų %
56503*	2009.06.22	2009.06.25	2009.09.23	100	90	131380000	60000000	58866667,41	45,67
60185*	2009.06.29	2009.07.01	2010.04.15	100	288	48746900	20000000	18601107,89	41,03
60188*	2009.07.07	2009.07.09	2010.07.08	100	364	47755700	30000000	27544048,64	62,82
60185*	2009.07.13	2009.07.15	2010.04.15	100	274	82615900	0	0,00	0,00
60184*	2009.07.20	2009.07.22	2009.10.07	100	77	137198800	70000000	68911208,27	51,02
56505*	2009.07.27	2009.07.29	2009.12.16	100	140	122497400	60000000	58220741,85	48,98
56504*	2009.08.03	2009.08.05	2009.11.04	100	91	55239100	30000000	29424429,48	54,31
60186*	2009.08.10	2009.08.12	2010.06.09	100	301	122300000	90000000	84107522,91	73,59
56504*	2009.08.17	2009.08.19	2009.11.04	100	77	140327500	120000000	118109886,81	85,51
60189*	2009.08.24	2009.08.26	2009.08.25	100	364	177700000	90000000	82750242,33	50,65
60186*	2009.08.31	2009.09.02	2010.06.09	100	280	133645000	40000000	37628689,17	29,93
56505*	2009.09.07	2009.09.09	2009.12.16	100	98	247489000	60000000	58947934,21	24,24
50506*	2009.09.14	2009.09.16	2010.03.17	100	182	292910000	30000000	28987935,33	10,24
50906*	2009.09.21	2009.09.23	2010.06.23	100	273	214122700	30000000	28483226,57	14,01
60190*	2009.09.28	2009.09.30	2010.09.29	100	364	80458000	40000000	37404586,22	49,72
60189*	2009.10.05	2009.10.07	2010.08.25	100	322	80480000	20000000	18830931,92	24,85
60194*	2009.10.12	2009.10.14	2010.10.13	100	364	84500000	20000000	18816607,86	23,67
60322*	2009 10 26	2009 10 29	2012 10 29	100	1096	78087700	25000000	24979512,21	32,02
<b>Iš viso:</b>						<b>5809469400</b>	<b>2200000000</b>	<b>2120235102</b>	<b>-</b>

Šaltinis: Vyriausybės vertybinių popierių aukcionų rezultatai 2009 m. [http://www.finmin.lt/web/finmin/vyriausybes\\_vertybiniai\\_popieriai/aukcionu\\_rezultatai](http://www.finmin.lt/web/finmin/vyriausybes_vertybiniai_popieriai/aukcionu_rezultatai)

[žiūrėta 2009 10 16]



## LR VALSTYBĖS UŽSIENIO SKOLA PAGAL KREDITORIUS 2004 – 2008 M.

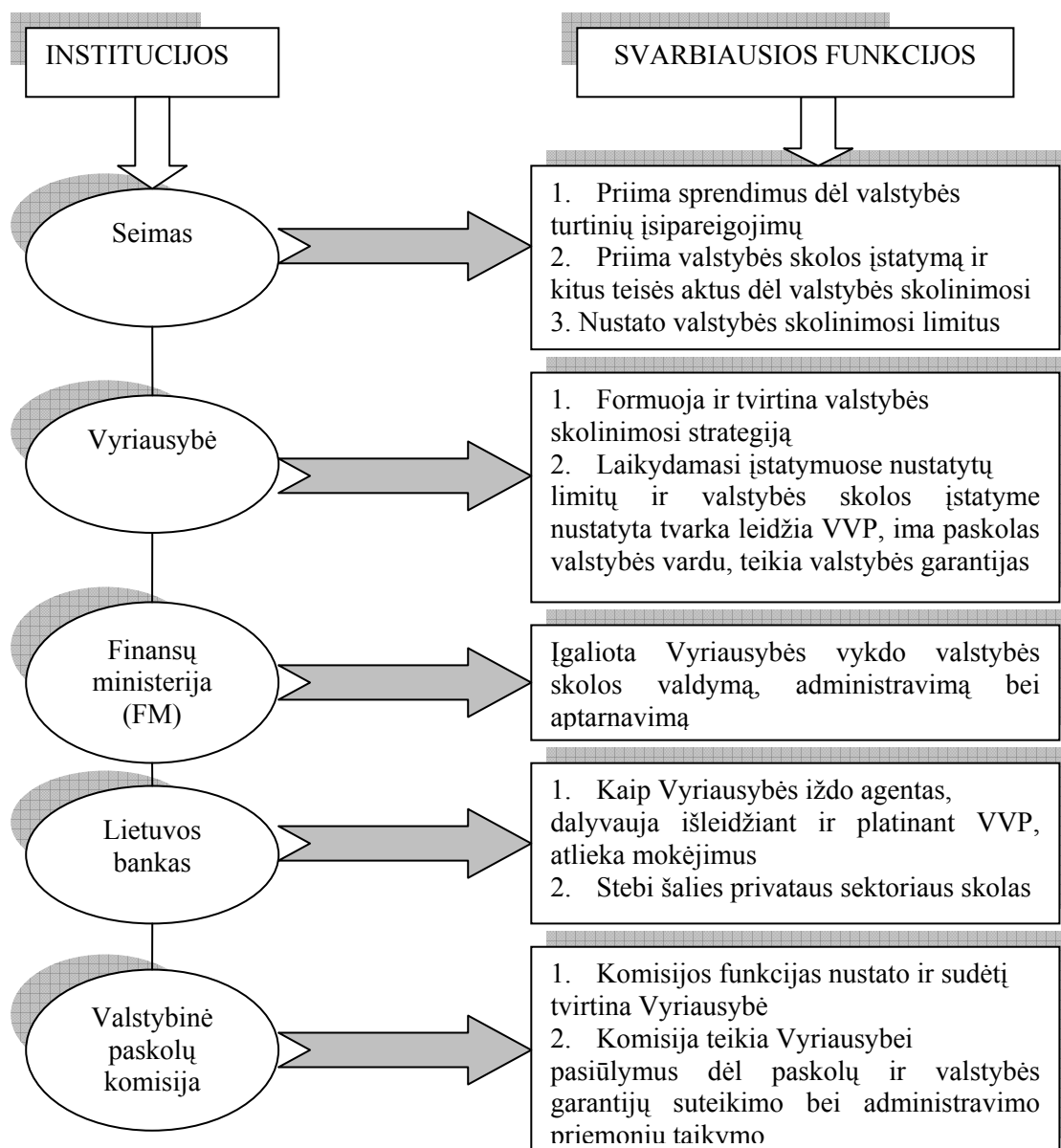
Rodikliai	2004		2005		2006		2007		2008		2008 m. palyginti su 2004 m.	
	Mln. lt	%	Mln. lt	%	Mln. lt	%	Mln. lt	%	Mln. lt	%	%	K.
Užsienio skola	7495,81	100,00	8010,87	100,00	10218,75	100,00	11226,54	100,00	11161,28	100,00	148,90	1,49
Tarptautinėms plėtros organizacijoms	1040,82	13,89	704,87	8,80	629,81	6,16	322,18	2,87	302,75	2,71	29,09	0,29
Užsienio šalių valdymo organams (dvišalės sutartys)	194,25	2,59	0,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Kitiems kreditoriams	6260,74	83,52	7305,94	91,20	9588,94	93,84	10904,36	97,13	10858,53	97,29	173,44	1,73

Šaltinis: adaptuota pagal Valdžios sektoriaus skola pagal kreditorius. [http://www.finmin.lt/web/finmin/skola\\_pagal\\_kreditorius](http://www.finmin.lt/web/finmin/skola_pagal_kreditorius) [žiūrėta 2009 11 02]

## LR VALSTYBĖS GRYOJI SKOLA UŽSIENIUI 2004-2008 M., MLN. LT

Rodikliai	2004	2005	2006	2007	2008	2008 m. struktūra, %	2008 m. palyginti su 2004 m., k.
<b>Grynoji skola užsieniui</b>	<b>8356,93</b>	<b>11500,28</b>	<b>16515,45</b>	<b>29416,30</b>	<b>39569,29</b>	<b>100,00</b>	<b>4,7</b>
1. Valdžia, įskaitant paskolas, gautas su valstybės garantija	7505,23	7988,16	10219,51	11226,54	9403,68	23,77	1,3
1.1. Trumpalaikiai įsipareigojimai	157,16	255,51	-	-	-	-	-
1.2. Ilgalaikiai įsipareigojimai	7348,07	7732,65	10219,51	11226,54	9403,68	23,77	1,3
2. Lietuvos bankas	8892,14	10800,60	14636,59	16759,18	15262,02	-38,57	-1,7
2.1. Trumpalaikiai įsipareigojimai	4218,63	4744,81	4833,37	-6009,24	4508,28	11,39	1,1
2.2. Ilgalaikiai įsipareigojimai	4673,51	6055,79	9803,22	10749,94	10753,74	-27,18	-2,3
3. Pinigų finansinės institucijos	2919,78	8045,37	12284,27	22189,52	31696,80	80,10	10,9
3.1. Trumpalaikiai įsipareigojimai	694,27	2259,31	1751,87	1606,58	6683,68	16,89	9,6
3.2. Ilgalaikiai įsipareigojimai	2225,51	5786,06	10532,40	20582,94	25013,12	63,21	11,2
4. Kiti sektoriai	4853,89	3788,92	6412,04	8394,76	6811,20	17,21	1,4
4.1. Trumpalaikiai įsipareigojimai	1397,17	1618,80	1501,25	381,15	-596,38	-1,51	-0,4
4.2. Ilgalaikiai įsipareigojimai	3456,72	2170,12	4910,79	8013,61	7407,58	18,72	2,1
5. Tiesioginių investicijų įsipareigojimai	1970,17	2478,43	2236,22	4364,66	6919,63	17,49	3,5
5.1. Įsipareigojimai susietoms įmonėms	-343,74	-670,54	-1269,47	-1169,47	-1085,13	-2,74	3,2
5.2. Įsipareigojimai tiesioginiams investuotojams	2313,91	3148,97	3505,63	5534,13	8004,76	20,23	3,5

Šaltinis: adaptuota pagal Išorės sektoriaus statistika/ Lietuvos bankas, Vilnius, 2008



### LR INSTITUCIJOS, SUSIJUSIOS SU VALSTYBĖS SKOLOS VALDYMU

**Šaltinis:** sudaryta pagal Valstybės audito ataskaita. Valstybės skolos valdymas / LR Valstybės kontrolė, Vilnius, 2007 liepos 30 d. - Nr. VA-60-5P-12

**LR VALSTYBĖS SKOLOS VALDYMO IŠLAIDŲ IR SUSIJUSIŲ  
MAKROEKONOMINIŲ RODIKLIŲ TENDENCIJOS 2004 – 2008 M.**

Rodikliai	BVP, mln. Lt	Realaus BVP augimas, %	Valdžios sektorius skola, mln. Lt	Skolos valdymo išlaidos, mln. Lt	Skolos valdymo išlaidų ir BVP santykis, %	Skolos valdymo išlaidų pokytis, %	Numatytos skolos valdymo išlaidos (asignavimai), mln. Lt
2004	62697,9	7,3	12155,3	641,9	1,02	-21,7	705,4
2005	72060,4	7,9	13276,1	566,2	0,79	-11,8	590,1
2006	82792,8	7,7	14938,6	*325,1	0,39	-42,6	610,6
2007	98138,7	8,9	16698,0	710,8	0,72	118,8	755,3
2008	111498,7	3,0	17374,8	781,0	0,70	9,8	833,81

\*[vertinus 2006 m. gautas premijas ir sukauptas palūkanas (244 mln. Lt) – 325,1 mln. Lt

**Šaltinis:** sudaryta pagal: Dėl LR 2008 m. valstybės skolos, suteiktų paskolų iš valstybės vardu pasiskolintų lėšų ir suteiktų valstybės garantijų ataskaitų. Išvada / LR valstybės kontrolė. 2009 m. spalio 1 d. Nr.FA-P-700-3-80; Statistikos departamentas prie LRV, 2009. - Patikslintas bendrasis vidaus produktas. Patikslintas 2008 m. ketvirtojo ketvirčio BVP sumažėjo 2,2 procento, o metinio BVP augimo tempas siekė 3,0 procento. - <http://www.stat.gov.lt/lt/news/view/?id=6867>.

## 10 PRIEDAS

## LIETUVOS KREDITO REITINGŲ RAIDA 2004-2009 M.

Reitingo suteikimo data	Ilgalaikėms paskoloms/ perspektyva	
	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta
<u>Moody's</u>		
2009 09	Baa1 / neig.	Baa1
2009 04	A3 / neig.	A3
2008 11	A2 / neig.	A2
2006 09	A2 / neutr.	A2
2003 12	A3 / teig.	A3
<u>Standard &amp; Poor's</u>		
2009 03	BBB / neig.	BBB
2008 10	BBB+ / neig.	BBB+
2008 01	A- / neig.	A-
2007 05	A / neig.	A
2006 05	A / neutr.	A
2005 12	A / teig.	A
2005 02	A- / teig.	A-
2004 02	A- / neutr.	A-
<u>Fitch Ratings</u>		
2009 04	BBB / neig.	BBB+
2008 12	BBB+ / neig.	A-
2008 10	A- / neig.	A
2007 12	A / neig.	A+
2006 10	A / neutr.	A+
2005 02	A- / teig.	A
2004 07	A- / teig.	A
2004 01	BBB+ / teig.	A

Šaltinis: Lietuvos kreditų reitingų raida.

[http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito\\_reitingai/lietuvos\\_kredito\\_reitingu\\_raidai](http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito_reitingai/lietuvos_kredito_reitingu_raidai) [žiūrėta 2009 10 29]

Čia: Ilgalaikio skolinimosi reitingai

Moody's	S&P	Fitch Ratings	Apibūdinimas
Aaa	AAA	AAA	Aukščiausias saugumo lygis
Aa1	AA+	AA+	Aukštas saugumo lygis
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Aukštesnis investicinis reitingas
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Žemesnis investicinis reitingas
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	

## CENTRINĖS IR RYTŲ EUROPOS ŠALIŲ KREDITO REITINGAI 2009-09-28

Rodikliai	Moody's	Standard & Poor's	Fitch Ratings
	Užsienio valiuta	Užsienio valiuta	Užsienio valiuta
	Ilgalaikėms paskoloms	Ilgalaikėms paskoloms	Ilgalaikėms paskoloms
Slovėnija	Aa2	AA	AA
Slovakija	A1	A+	A+
Čekija	A1	A	A+
Estija	A1	A-	BBB+
Lenkija	A2	A-	A-
Lietuva	Baa1	BBB	BBB
Vengrija	Baa1	BBB-	BBB
Rusija	Baa1	BBB	BBB
Latvija	Baa3	BB	BB+
Bulgarija	Baa3	BBB	BBB-
Kazachstanas	Baa2	BBB-	BBB-
Kroatija	Baa3	BBB	BBB-
Rumunija	Baa3	BB+	BB+

Šaltinis: Centrinės ir Rytų Europos šalių kredito reitingai.

[http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito\\_reitingai/CRE\\_saliju\\_kredito\\_reitingai](http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito_reitingai/CRE_saliju_kredito_reitingai) [žiūrėta 2009 10 29]

**LR TIESIOGINĖS UŽSIENIO INVESTICIJOS PAGAL VALSTYBES  
METŲ PRADŽIOJE 2004–2008 M., MLN. LT**

Rodikliai	2004	2005	2006	2007	2008	2008 m. palyginti su 2004 m.	
						K.	Proc.
<b>Iš viso pagal valstybes</b>	<b>13699,42</b>	<b>16192,56</b>	<b>23895,79</b>	<b>28924,60</b>	<b>35503,94</b>	<b>2,59</b>	<b>259,16</b>
<b>EEU ES</b>	<b>10477,11</b>	<b>12350,66</b>	<b>15796,68</b>	<b>24294,62</b>	<b>28321,21</b>	<b>2,70</b>	<b>270,32</b>
IE Airija	32,18	53,59	91,65	107,40	267,32	8,31	830,64
AT Austrija	49,41	506,42	517,89	130,90	194,20	3,93	393,05
BY Baltarusija	6,22	17,75	20,74	26,00	128,07	20,58	2057,68
BE Belgija	67,40	55,99	43,38	55,30	80,27	1,19	119,10
BG Bulgarija	0,18	0,65	0,67	0,50	1,16	6,46	645,81
CZ Čekijos Respublika	15,24	23,07	46,94	46,70	56,29	3,69	369,36
DK Danija	2374,36	2465,83	3791,62	4396,40	4491,08	1,89	189,15
EE Estija	1150,70	1238,66	1776,55	1713,30	2030,01	1,76	176,42
GR Graikija	0,51	0,49	0,63	0,10	-0,58	-1,14	-113,67
IS Islandija	16,23	23,06	40,77	125,10	233,56	14,39	1439,49
ES Ispanija	3,10	2,50	0,56	13,47	43,63	14,07	1406,61
IT Italija	85,93	75,21	111,29	102,40	96,34	1,12	112,11
IL Izraelis	4,76	9,02	18,92	22,90	64,28	13,50	1349,53
US JAV	1162,07	1034,19	654,45	701,80	677,11	0,58	58,27
GB Jungtinė Karalystė	679,21	561,63	425,70	392,90	621,18	0,91	91,46
CA Kanada	95,45	127,11	135,01	118,70	127,37	1,33	133,45
KZ Kazachstanas	10,65	12,61	15,10	15,60	17,71	1,66	166,29
CN Kinija	22,57	10,54	10,93	10,30	12,68	0,56	56,17
CY Kipras	165,89	280,28	205,02	702,10	825,31	4,98	497,51
LV Latvija	212,08	180,58	301,34	412,10	1633,17	7,70	770,07
PL Lenkija	278,46	290,02	392,71	6492,60	6259,25	22,48	2247,84
LI Lichtenšteinas	82,17	79,75	93,22	64,20	57,82	0,70	70,37
LU Liuksemburgas	200,51	141,55	231,91	789,90	633,69	3,16	316,05
NL Nyderlandai	467,69	704,02	704,93	710,70	1495,68	3,20	319,80
NO Norvegija	421,08	460,59	488,50	766,00	1098,20	2,61	260,81
PA Panama	11,71	12,25	11,64	12,60	19,44	1,66	166,00
FR Prancūzija	154,42	210,97	266,60	282,00	464,44	3,01	300,77
RU Rusija	796,17	1366,24	5879,93	1804,00	3466,98	4,35	435,45
SK Slovakija	11,69	10,38	8,62	16,80	25,88	2,21	221,36
FI Suomija	1172,71	1255,58	1526,26	1932,80	1810,54	1,54	154,39
SE Švedija	2009,79	2435,43	2643,89	3039,60	4056,55	2,02	201,84
CH Šveicarija	391,88	427,16	413,53	496,30	537,02	1,37	137,03
TR Turkija	51,95	56,58	17,18	3,40	3,99	0,08	7,69
UA Ukraina	7,26	12,24	7,36	8,10	17,30	2,38	238,50
HU Vengrija	10,06	16,13	16,30	18,10	14,71	1,46	146,20
DE Vokietija	1334,80	1839,15	2552,34	2792,50	3040,09	2,28	227,76
Kitos šalys	88,50	89,12	390,29	578,23	863,82	9,76	976,05

Šaltinis: adaptuota pagal Tiesioginės užsienio investicijos metų pradžioje. Požymiai: šalis investuotoja.  
<http://db1.stat.gov.lt/statbank/default.asp?w=1680> [žiūrėta 2009 11 02]

## 13 PRIEDAS

## VYRIAUSYBĖS LIMITŲ IR KITŲ SKOLINIŲ ĮSIPAREIGOJIMŲ APRIBOJIMŲ LAIKYMASIS 2004 – 2008 M.

Rodikliai	2004		2005		2006		2007		2008	
	Limitas	Faktas	Limitas	Faktas	Limitas	Faktas	Limitas	Faktas	Limitas	Faktas
Vyriausybės grynasis skolinimasis, mln. Lt	1500,0	234,9	4700,0	1080,4	4800,0	1546,6	5300,0	1613,0	1630,0	281,0
Trumpalaikiai valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai, proc.	25,0	5,7	30,0	18,7	30,0	6,4	30,0	11,7	20,0	11,1
Valstybės vardu prisiimti skoliniai įsipareigojimai už kintamą palūkanų normą nuo visų valstybės vardu prisiimtų skolinių įsipareigojimų, proc.	*70,0	*93,5	25,0	6,1	25,0	1,9	25,0	0,8	10,0	3,6
Išlaidos palūkanoms už valstybės vardu paimtas paskolas, išleistus Vyriausybės vertybinius popierius ir kitus valstybės vardu prisiimtus skolinius įsipareigojimus nuo į valstybės biudžetą surinktų mokesčių metinės sumos, proc.	15,0	5,1	10,0	4,9	10,0	2,5	10,0	4,5	10,0	4,0
Finansinė <i>Macaulay</i> trukmė nuo – iki (metais)	-	-	-	-	-	-	-	4,8	3-5,5	4,3

\* Iki 2005 m. birželio mėn. – tiesioginių valstybės skolinių įsipareigojimų už fiksuotą palūkanų normą dalis iš visų tiesioginių skolinių įsipareigojimų, proc. (ne mažiau kaip)

Šaltinis: Valstybinio audito ataskaita, 2007



## 14 PRIEDAS

**VALDŽIOS SEKTORIAUS BENDROJI SKOLA, VALDŽIOS SEKTORIAUS BIUDŽETO DEFICITAS, BVP BEI INVESTICIJOS  
Į KAPITALĄ ES ŠALYSE 2007 M.**

Eil. Nr.	Rodikliai	Valdžios sektoriaus bendroji skola, mln. EUR	Valdžios sektoriaus deficitas, mln. EUR	BVP, mln. EUR	Investicijos į kapitalą, mln. EUR
1.	Belgija	282148,5	661,2	334947,8	5384,2
2.	Graikija	216401,0	8287,0	226437,0	6549,0
3.	Prancūzija	1208777,0	51318,0	1894646,0	62315,0
4.	Italija	1599579,0	23225,0	1544915,1	35969,0
5.	Latvija	1909,5	63,8	21111,0	1194,8
<b>6.</b>	<b>Lietuva</b>	<b>4836,1</b>	<b>289,9</b>	<b>28576,6</b>	1494,8
7.	Vengrija	65942,2	5049,3	101086,5	3596,6
8.	Malta	3379,2	118,9	5447,9	202,7
9.	Austrija	161033,0	1496,0	270782,4	2768,0
10.	Lenkija	147305,4	5842,2	311001,7	12955
11.	Portugalija	103702,0	4218,1	163051,0	3761,9
12.	Rumunija	14494,6	3140,2	124820,5	7075,6
13.	Slovakija	16194,2	801,9	54856,6	1025,0
14.	Jungtinė Karalystė	843169,0	60159,7	2044133,0	37298,7

Šaltinis: sudaryta pagal GDP and main components. <http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupModifyTableLayout.do> ; Government revenue, expenditure and main aggregates. <http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupModifyTableLayout.do> [ žiūrėta 2009 11 02]

## 15 PRIEDAS

## KINTAMŲJŲ TARPINIAI SKAIČIAVIMAI IR JŲ VIDURKIAI

Rodikliai	1	2	...	13	14	vidurkis
$(y-\bar{y})^2$	2636028101,98	13710012900,48	...	100677109707,52	259771903960,83	240241747955,86
$(x_1-x_1)^2$	115545300,64	9755627,56	...	107970802,81	1901491957,21	324054498,74
$(x_2-x_2)^2$	30289521309,32	79834304715,12	...	206234102313,00	2356674315918,32	494155465216,74
$(x_3-x_3)^2$	57555524,14	41238689,58	...	142700601,76	591849846,29	324431393,05
$y \cdot x_1$	186556588,20	1793315087,00	...	16509986,90	46388207288,50	10677582227,53
$y \cdot x_2$	94505019348,30	49001193237,00	...	888358751,72	1723549577477,00	481740018860,88
$y \cdot x_3$	1519143953,70	1417210149,00	...	16599055,00	31449107580,30	12168312503,13
$x_1 \cdot x_2$	221467485,36	1876483419,00	...	55926303,70	112461043194,50	17967675960,38
$x_1 \cdot x_3$	3560033,04	54271563,00	...	1044987,50	2052043928,55	448627799,27
$x_2 \cdot x_3$	1803425944,76	1482935913,00	...	56228015,00	76243503527,10	18566266859,63

**ES (27) VALSTYBIŲ NARIŲ VALDŽIOS SEKTORIAUS BENDROJI  
SKOLA IR BVP 2007 M., MLN. EUR**

Eil. Nr.	Rodikliai	Valdžios sektoriaus skola	BVP
1.	Belgija	282148,5	334947,8
2.	Bulgarija	5259,6	28898,6
3.	Čekijos Respublika	-	127330,5
4.	Danija	60764,5	226544,4
5.	Vokietija	1577708,0	2428200,0
6.	Estija	592,3	15626,6
7.	Airija	47703,0	189751,2
8.	Graikija	216401,0	226437,0
9.	Ispanija	380545,0	1052730,0
10.	Prancūzija	1208777,0	1894646,0
11.	Italija	1599579,0	1544915,1
12.	Kipras	9261,5	15667,1
13.	Latvija	1909,5	21111,0
<b>14.</b>	<b>Lietuva</b>	<b>4836,1</b>	<b>28576,6</b>
15.	Liuksemburgas	2472,0	37464,4
16.	Vengrija	65942,2	101086,5
17.	Malta	3379,2	5447,9
18.	Nyderlandai	258592,0	568664,0
19.	Austrija	161033,0	270782,4
20.	Lenkija	147305,4	311001,7
21.	Portugalija	103702,0	163051,0
22.	Rumunija	14494,6	124820,5
23.	Slovėnija	8071,1	34568,2
24.	Slovakija	16194,2	54856,6
25.	Suomija	63225,0	179659,0
26.	Švedija	131417,9	331225,9
27.	Jungtinė Karalystė	843169,0	2044133,0

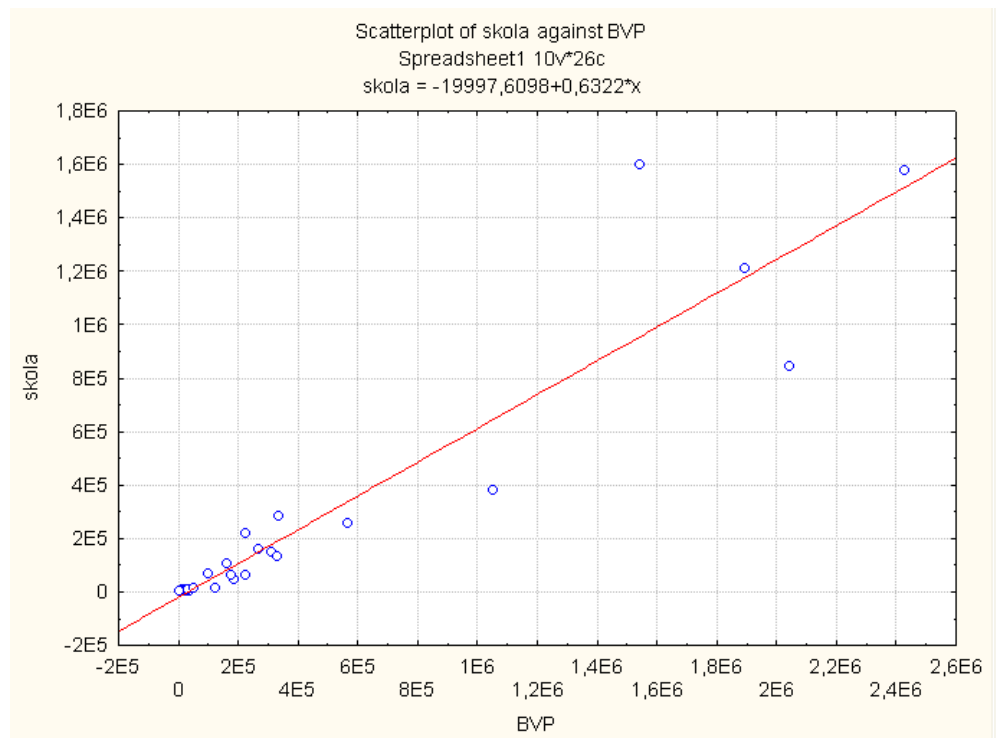
**Šaltinis:** sudaryta pagal GDP and main components.

<http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupModifyTableLayout.do> [žiūrėta 2009 11 02] ;

Government revenue, expenditure and main aggregates.

<http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/setupModifyTableLayout.do> [žiūrėta 2009 11 02]

## 17 PRIEDAS

**ES (26) VALSTYBIŲ SKOLOS IR BVP PRIKLAUSOMYBĖ 2007 M.**