

**LIETUVOS ŽEMĖS ŪKIO UNIVERSITETAS**

**EKONOMIKOS IR VADYBOS FAKULTETAS**

Apskaitos ir finansų katedra

**Vaida MIKNYTĖ**

**LIETUVOS VALSTYBĖS SKOLOS DYDŽIO PRIIMTINUMO  
VERTINIMAS**

Magistrantūros studijų baigiamasis darbas

Studijų sritis: Socialiniai mokslai

Studijų kryptis: Vadyba ir verslo

administravimas

Studijų programa: Žemės ūkio buhalterinė

apskaita ir finansai

Akademija, 2010

Baigiamųjų darbų ir egzaminų vertinimo komisija:

(Patvirtinta Rektoriaus įsakymu Nr. 63KB)

Pirmininkė: doc. dr. V. Boguslauskas, Kauno technologijos universitetas

Nariai:

1. Prof. dr. V. Aleknevičienė, Lietuvos žemės ūkio universitetas

2. Doc. dr. D. Zinkevičienė, Lietuvos žemės ūkio universitetas

3. Doc. dr. N. Stončiuvienė, Lietuvos žemės ūkio universitetas

4. Doc. dr. J. Žukovskis, Lietuvos žemės ūkio universitetas

Mokslinis vadovas: doc. dr. A. Slavickienė, Lietuvos žemės ūkio universitetas

Recenzentas: prof. dr. V. Aleknevičienė, Lietuvos žemės ūkio universitetas

Katedros vedėjas: doc. dr. D. Zinkevičienė, Lietuvos žemės ūkio universitetas

Oponentas: doc. dr. I. Maksvytienė, Vytauto didžiojo universitetas

## SANTRAUKA

Vaida MIKNYTĖ

### Lietuvos valstybės skolos dydžio priimtimumo vertinimas

Magistrantūros studijų baigiamasis darbas, 55 puslapiai, 11 paveikslų, 7 lentelės, 44 literatūros šaltiniai, 9 priedai, lietuvių kalba.

**RAKTINIAI ŽODŽIAI:** valstybės skola, priimtinas dydis, Maastrichto kriterijai, valstybės skolos valdymas.

Tyrimo objektas - valstybės skola

Darbo tikslas - įvertinti valstybės skolos dydį, nekeliantį grėsmės ekonominiam stabilumui ir augimui šalyje.

Uždaviniai:

- 1) nustatyti valstybės skolos poveikį šalies ekonomikai;
- 2) nustatyti valstybės skolinimosi poreikį įtakojančius veiksnius;
- 3) išskirti valstybės skolos priimtimumo kriterijus, skolos dydžiui vertinti;
- 4) atlikus Lietuvos valstybės skolos dinaminę ir struktūrinę analizę, įvertinti Lietuvos valstybės skolos būklę;
- 5) įvertinti Lietuvos valstybės skolos dydį pagal išskirtus priimtimumo kriterijus;
- 6) parinkti matematinį modelį, leidžiantį tiksliausiai nustatyti priimtina Lietuvos valstybės skolos dydį;
- 7) nustatyti ir prognozuoti priimtina Lietuvos valstybės skolos dydį, naudojant matematinius modelius.

Tyrimo metodai:

- mokslinės literatūros bei teisinių dokumentų analizė ir sintezė.
- statistiniai duomenų rinkimo bei analizės metodai, loginė analizė ir sintezė.
- grupavimo, palyginimo, matematinio modeliavimo ir grafinio vaizdavimo būdai.

Lietuvos valstybės skolos dydžio vertinimas atliktas 1999 – 2009 m. laikotarpiu.

Tyrimo rezultatai:

- pirmoje darbo dalyje: išnagrinėti teoriniai valstybės skolos priimtimumo vertinimai bei skolinimosi reikšmė šalies ekonomikai. Nustatytas valstybės skolinimosi poreikis. Pateikiami kredito reitingų agentūrų vertinimo kriterijai, kuriais remiantis įvertinamas valstybės skolinimosi politikos efektyvumas.

- antroje dalyje: išnagrinėtas valstybės skolos dydžio ir struktūros poveikis valstybės skolos priimtinumui. Išskirti valstybės skolos priimtumo kriterijai, skolos dydžio vertinimui. Siūlomi matematiniai modeliai, kuriais galima nustatyti valstybės skolos dydžio priimtinumą. Pateikta valstybės skolos vertinimo metodika.
- trečioje darbo dalyje: naudojant matematinius modelius, nustatomas ir prognozuojamas priimtinas Lietuvos valstybės skolos dydis. Gauti rezultatai įvertinami ir palyginami su faktiniais Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykio rodikliais. Remiantis mažiausia paklaida atrenkamas tinkamiausias matematinis modelis priimtino Lietuvos valstybės skolos dydžio prognozavimui trumpuoju, vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu.
- Nėra vieningos metodikos vertinant valstybės skolos dydį, todėl šiandienai labai aktualu pasirinkus metodiką įvertinti Lietuvos valstybės skolos dydį. Blanchardo matematinis modelis tiksliausiai nustatė Lietuvos skolos ir BVP santykį 1999-2009 m. laikotarpiu, kai tuo tarpu likusių autorių matematiniai modeliai rodė mažesnius arba didesnius nei faktinis įsiskolinimus. Vadinasi, planuojant ar prognozuojant valstybės skolos ir BVP santykį sekantiems metams rekomenduotina atlikti matematinius skaičiavimus pagal Blanchardo formulę, kuri atsižvelgia į valstybės skolos rodiklius už praėjusius metus.

\* Mokslinio tyrimo rezultatai publikuoti mokslinių straipsnių rinkinyje *Jaunasis mokslininkas*. Miknytė V. Valstybės skolinimosi lygio priimtumo įvertinimas // *Jaunasis mokslininkas*. Lietuvos žemės ūkio universitetas. 2010.

## SUMMARY

**Vaida MIKNYTĖ**

### **Valuation of Lithuanian State Debt Acceptability**

Final work of University Undergraduate Studies, 55 Pages, 11 Figures, 7 Tables, 44 References, 9 Appendix. Lithuanian language.

**KEY Words:** government debt, acceptability size, Maastricht criteria, government debt management.

Research object - public debt.

Research aim - To assess the size of State's debt that does not cause hazard for economic stability and growth in the country.

Objectives:

- 1) To determine the Impact of State's debt economy;
- 2) To discuss the need for State's loan;
- 3) To distinguish the acceptability criteria of State's debt in order to evaluate the debt's size;
- 4) After the dynamic and structural analysis of the Lithuanian State's debt is done, to assess the condition of the Lithuanian State's debt;
- 5) To evaluate the size of the Lithuanian State's debt, according to the distinguished acceptability criteria;
- 6) To provide the mathematical model that would help the best to determine the acceptable size of the State's debt;
- 7) To determine and predict acceptable size of the Lithuanian State's debt by using mathematical models.

Research methods:

- Analysis and synthesis of scientific literature and legal documents.
- Statistical methods of data collection and analysis, logical analysis and synthesis.
- Methods of grouping, comparison, mathematical modeling and graphical expression.

The evaluation of the Lithuanian State's debt was done in 1999-2009.

Research Results:

- In the first part: The theoretical evaluation of the acceptability of the State's debt and significance of the loan for the country's economics was analyzed. The need for State's borrowing was determined. The evaluation criteria of credit ratings are presented, which can be used for evaluation of effectiveness of the State's lending policy.

- The second part: It was analyzed the influence of the size of State's debt and structure on the acceptability of the State's debt. There were distinguished the acceptability criteria of the State's debt with regard to the evaluation of the debt's size. The mathematical models are suggested, which can help to determine the acceptability of the size of the State's debt. The evaluation methodology of the State's debt was determined.
- The third part of this: When the mathematical models are used, the acceptable size of the lending of the Lithuanian State is determined and predicted. The received results are evaluated and compared with the factual indexes of the Lithuanian debt's ratio to GDP. The smallest error is used to select the most suitable mathematical model to predict the acceptability size of the Lithuanian State's debt in the short, moderate and long periods.
- There is no sole methodology used to evaluate the size of the State's debt, thus it is very important to assess the debt of the Lithuanian State by choosing the proper methodology. The Blanchard mathematical model has determined the most accurately the ratio of the Lithuanian debt and GDP in 1999-2009, whereas mathematical models of other authors showed smaller or bigger debts than the factual ones. Thus when the ratio of the State's debt and GDP is planned or predicted for the next year, it is recommended to do the mathematical calculations, according to Blanchard formula that takes into account the indexes of the State's debt for the last year.

\* The results of the scientific research are published in the collection of scientific articles *Jaunasis mokslininkas (Young Scientist)*. Miknyte V. Evaluation of the acceptable level of the State's borrowing // *Young Scientist*. Lithuanian University of Agriculture. 2010.

## PAGRINDINIŲ SĄVOKŲ ŽODYNĖLIS

**Biudžeto deficitas** – neigiamas biudžeto balansas, kada Vyriausybės išlaidos viršija pajamas.

**Kredito reitingas** – rodiklis, suteikiantis investuotojams (kreditoriams) koncentruotą informaciją apie skolininko gebėjimą vykdyti savo finansinius įsipareigojimus.

**Skolos portfelis** – Vyriausybei atstovaujančios LR finansų ministerijos Vyriausybės nustatyta tvarka pasiskolintos lėšos, gautos išplatinus VVP, pasirašius paskolų sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus.

**Pirminis balansas** – yra lygus konvenciniam fiskaliniam deficitui, atėmus išmokėtas už valstybės skolas palūkanas. Pirminiame balanse neatsispindi realių buvusių deficitų poveikis dabartinei fiskalinei politikai, jis nusako kiek likvidumo vyriausybei reikės, kad ji galėtų tenkinti savo buvusio ir dabartinio skolinimosi poreikius.

**Valdžios sektorius** – sektorius, kuris apima centrinės valdžios (Vyriausybė ir kiti šiam sektoriui priskirti subjektai), vietos valdžios (savivaldybės ir kiti šiam sektoriui priskirti subjektai) ir valstybės socialinės apsaugos fondų (Valstybinio socialinio draudimo fondas, Privalomojo sveikatos draudimo fondas ir kiti šiam sektoriui priskirti subjektai) sektorius.

**Valstybės skolinimosi poreikis** – tai per biudžetinius metus susidariusi vyriausybės išlaidų suma, kurią numatoma finansuoti skolintomis lėšomis.

**Valstybės skolos valdymo politika** - valstybės skolos valdymas yra lėšų surinkimas iš privataus sektoriaus tam, kad būtų patenkintas valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikis tuo pačiu mažinant skolos aptarnavimo kaštus ir riziką ilguoju laikotarpiu.

**Vidaus skola** – valdžios sektoriui priskirtų subjektų, turinčių teisę skolintis, prisiimtų, bet dar neįvykdytų įsipareigojimų grąžinti vidaus kreditoriams lėšas, pasiskolintas išplatinus Vyriausybės vertybinius popierius, pasirašius paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus, konsoliduota suma.

**Užsienio skola** – valdžios sektoriui priskiriamų subjektų, turinčių teisę prisiimti skolinius įsipareigojimus, prisiimtų bet dar neįvykdytų užsienio kreditoriams turtinių įsipareigojimų pagal paskolų sutartis, lizingo (finansinės nuomos) sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus suma.

**TURINYS**

ĮVADAS .....	9
1. VALSTYBĖS SKOLOS REIKŠMĖ, SKOLINIMOSI POREIKIS IR POLITIKOS VERTINIMAS .....	11
1.1. Valstybės skolos reikšmė šalies ekonomikai .....	11
1.2. Valstybės skolinimosi poreikio nustatymas .....	16
1.3. Valstybės skolinimosi politikos vertinimas kredito reitingų agentūrų aspektu .....	19
2. VALSTYBĖS SKOLOS PRIIMTINUMO VERTINIMO METODIKA.....	22
2.1. Valstybės skolos struktūros vertinimas .....	22
2.2. Valstybės skolos priimtino vertinimo kriterijai .....	24
2.3. Valstybės skolos priimtino nustatymas ir prognozavimas naudojant matematinius modelius .....	28
3. VALSTYBĖS SKOLOS PRIIMTINUMO ANALIZĖ IR VERTINIMAS LIETUVOJE .....	32
3.1. Lietuvos valstybės skolos analizė .....	32
3.2. Lietuvos valstybės skolos vertinimas pagal priimtino kriterijus .....	38
3.3. Lietuvos valstybės skolos, BVP ir biudžeto deficito rodiklių vertinimas .....	42
IŠVADOS .....	49
LITERATŪROS SĄRAŠAS .....	51
PRIEDAI .....	54
PRIEDŲ SĄRAŠAS.....	55



## IVADAS

Lietuvoje, kaip ir daugelyje kitų šalių, nuolat susiduriama su finansinių išteklių trūkumu, todėl labai svarbų vaidmenį stiprinant finansų sistemą, aprūpinant ją būtinomis lėšomis vaidina valstybės skolinimasis tiek užsienyje, tiek ir šalies viduje. Valstybės skola nėra nepageidautinas dalykas. Priešingai, tai efektyvus vystymosi kelias. Vyriausybės dažnai vykdo skolinimosi politiką, kad skatintų ekonomikos vystymąsi. Tinkamu metu pasiskolintos lėšos, nukreiptos į problemines ar šalies ekonomikai svarbias sritis, tokias kaip energetika, infrastruktūra, aplinkosauga ir kt., leidžia valstybei tikėtis, kad jos ekonominė padėtis bus stabili, lengviau prognozuojama ir patrauklesnė tolimesnėms investicijoms. Valstybės skolinimasis yra efektyvus, kai skolintos lėšos naudojamos efektyviai ir priklauso nuo šalyje vykdomos valstybės skolos politikos. Valstybės skolinimasis iš dalies pakeičia mokesčius bei padengia valstybės fiskalinį biudžeto deficitą.

Užsienio šalyse valstybės skolinimosi problemoms skiriama gana didelis dėmesys. Mokslinėje literatūroje pateikta nemažai tyrimų, siekiant įvertinti valstybės skolos dydį, skolą įtakojančius veiksnius, skolos prognozavimą. Tačiau valstybės skolos dydis priklauso nuo konkrečių šalies ekonominių ir politinių sąlygų, skolos kitimą skirtingai veikia ekonominė ir politinė šalies situacija. Ekonominėje literatūroje pateikta nemažai straipsnių ir studijų siekiant nustatyti reikiamą pasiekti valstybės skolos priimtimumo metodiką. Daug rašę šiuo klausimu yra Barro (1999), Martins (2007), Marks (2007). Taip pat nemažai ekonomistų tyrė, ar egzistuoja valstybės skolos ir BVP santykis. Mokslininkų siūlomi matematiniai modeliai (A. Domar, O.O. Zamkov ir Blanchard), kuriais galima įvertinti ir prognozuoti valstybės skolos dydžio priimtimumą, atsižvelgiant į esamą makroekonominę situaciją šalyje. Štuopytė (2008), Karazijienė (2009) savo darbuose aprašė ir Lietuvos atveju pritaikė tik O.O. Zamkov'o matematinį modelį, kuriuo galima nustatyti skolinimosi ribas. Svarbu atlikti ir ištirti kitų autorių siūlomus modelius ir pritaikyti Lietuvos atveju.

Lietuvoje pasigendama mokslinių tyrimų, kuriuose būtų analizuojamas priimtinas valstybės skolos dydis. Tad tolimesnis gilinimasis į valstybės skolos dydžio priimtimumo metodiką, kuri nekeltų grėmės ekonominiam augimui ir stabilumui šalyje, yra būtinas.

**Tyrimo problema** – Besivystančiai rinkos ekonomikai, turinčiai efektyvius tarptautinius ryšius, biudžeto deficitas nėra pavojingas, tačiau be abejo yra tam tikros ribos. Visada yra rizika, kad valstybės skolos gali tapti nepakeliamos šalies biudžetui ir apsunkinti šalies ekonomikos plėtrą. Mokslininkai skirtingai vertina Lietuvos skolos dydį, nekeliantį pavojaus ekonominiam stabilumui ir augimui šalyje, todėl reikia parinkti tiksliausią metodą skolos dydžiui įvertinti ir sumodeliuoti šalies priimtina skolos dydį.

**Tyrimo objektas** – valstybės skola.

**Tyrimo tikslas** – įvertinti valstybės skolos dydį, nekeliantį grėsmės ekonominiam stabilumui ir augimui šalyje.

Norint pasiekti šio darbo tikslą yra keliami tokie **uždaviniai**:

- 1) nustatyti valstybės skolos poveikį šalies ekonomikai;
- 2) nustatyti valstybės skolinimosi poreikį įtakojančius veiksnius;
- 3) išskirti valstybės skolos priimtinumą kriterijus, skolos dydžiui vertinti;
- 4) atlikus Lietuvos valstybės skolos dinaminę ir struktūrinę analizę, įvertinti Lietuvos valstybės skolos būklę;
- 5) įvertinti Lietuvos valstybės skolos dydį pagal išskirtus priimtinumą kriterijus;
- 6) parinkti matematinį modelį, leidžiantį tiksliausiai nustatyti priimtina Lietuvos valstybės skolos dydį;
- 7) nustatyti ir prognozuoti priimtina Lietuvos valstybės skolos dydį, naudojant matematinius modelius.

#### **Tyrimo metodai**

- tiriant teorinius valstybės skolos priimtinumą vertinimus bei valstybės skolinimosi poreikio nustatymui naudoti bendramoksliniai tyrimo metodai – mokslinės literatūros bei teisinių dokumentų analizė ir sintezė.

- vertinant Lietuvos valstybės skolos analizę – statistinių duomenų rinkimo bei analizės metodai, loginė analizė ir sintezė.

- statistinei informacijai apdoroti ir sisteminti panaudoti grupavimo, palyginimo, matematinio modeliavimo ir grafinio vaizdavimo būdai.

Lietuvos valstybės skolos dydžio vertinimas atliktas 1999 – 2009 m. laikotarpiu.

Mokslinio tyrimo rezultatai publikuoti mokslinių straipsnių rinkinyje *Jaunasis mokslininkas*. Miknytė V. Valstybės skolinimosi lygio priimtinumą įvertinimas // *Jaunasis mokslininkas*. Lietuvos žemės ūkio universitetas. 2010.

#### **Teorinis pagrindimas**

Naudota lietuvių bei užsienio šalių autorių darbai bei atliktų mokslinių tyrimų ir konferencijų medžiaga, remtasi Lietuvos Respublikos įstatymais. Taip pat naudota Finansų Ministerijos, Statistikos departamento, Valstybės kontrolės ir Eurostat interneto šaltinių pateikta informacija.

# 1. VALSTYBĖS SKOLOS REIKŠMĖ, SKOLINIMOSI POREIKIS IR POLITIKOS VERTINIMAS

## 1.1. Valstybės skolos reikšmė šalies ekonomikai

Pastaraisiais dešimtmečiais daugelyje pasaulio šalių pastebima sparti valstybės skolos didėjimo tendencija. Yra laikomasi nuostatos, kad valstybės skolinimasis yra neišvengiamas ir nesmerktinas ūkio plėtros reiškinys, nes valdžios sektoriaus skolinimasis gali paskatinti ekonomikos augimą. Kaip teigia Čiburienė (2005b), valstybės skolinimasis - atsakinga ir sudėtinga valstybės veikla. Nuo jo ne tik priklauso valstybės ekonomika, politiniai pokyčiai, tarptautinė reputacija, bet ir daugelis kitų veiksnių. Tai yra svarbus valstybės pajamų šaltinis, iš dalies pakeičiantis mokesčius bei padengiantis valstybės fiskalinio biudžeto deficitą.

Dauguma besivystančių ir išsivysčiusių pasaulio šalių negali padengti savo išlaidų pajamomis, ir dėl to atsiranda biudžeto deficitas. Ilga laiką besikaupiant biudžeto deficitams valstybė priversta skolintis vidaus ir užsienio finansų rinkose - susiformuoja valstybės skola. Didėjantys fiskalinis deficitas ir valstybės skola vis dažniau nagrinėjama kaip atskira rimta problema. Nors besivystančiai rinkos ekonomikai, turinčiai efektyvius tarptautinius ryšius, biudžeto deficitas nėra pavojingas, tačiau be abejojimo yra tam tikros ribos. Visada yra rizika, kad valstybės skolos gali tapti nepakeliamos šalies biudžetui ir apsunkinti šalies ekonomikos plėtrą. Taigi dėl valstybės skolinimosi visada plačiai diskutuojama (Buškevičiūtė, 2006).

Vaškelaitis (2006) valstybės skolinimąsi apibūdino kaip instrumentą, sudarantį galimybę vyriausybei vykdyti einamuosius finansinius įsipareigojimus ir dažnai būtina prielaida ekonomikos reformai plėtoti siekiant subalansuoti valstybės poreikius ir išteklius. Tokiu būdu vyriausybė gali remti tam tikras ūkio šakas arba socialines grupes ir taip siekti savo politinės programos tikslų. Paprasčiau teigiant valstybės skola - tai suma įsipareigojimų, prisiimtų praeityje ir planuojamų įvykdyti ateityje, kuri ilgą laiką daro įtaką ekonominei politikai ir valstybės valdymui.

Literatūroje išskiriami du pagrindiniai deficitinio vyriausybės vartojimo padariniai. Pirma būtų didėjančios šalies gyventojų disponuojamos pajamos, mokant mažesnius mokesčius. Valstybė norėdama padengti esamą deficitą skolinasi, o nedidina mokesčių. Kitaip tariant skolinimasis tiesiog kompensuoja mokesčių didinimą, kuris būtų neišvengiamas norint sudaryti subalansuotą biudžetą. Dėl padidėjusių pajamų, gyventojai skiria daugiau lėšų vartojimo išlaidoms. Antra – tai, kad mokesčių mokėtojų finansinė būklė tampa vis blogesnė. Didėjanti valstybės skola paskatins didinti mokesčius ateityje, nes reikės apmokėti skolos aptarnavimo

išlaidas. Dėl didesnių mokesčių galimybės ateityje vartotojai gali nuspręsti tam ruoštis iš anksto ir pradėti taupyti užuot išleidę pinigus vartojimo tikslams (Budrytė, Tursa, 2002).

Nors apie valstybės skolos įtaką ekonomikai rašė daugelis mokslininkų, tačiau prie bendros nuomonės neprieita. Tačiau daugelis mokslininkų (William G. Gale, 2005; C. Pattillo, 2002; Budrytė, Tursa, 2002; Čiburienė, 2005a) akcentuoja pirmą paminėtą efektą, nes mokesčių didinimas ateityje yra labiau teoriškas. Taigi esant augančiai ekonomikai, kai kapitalas palyginti nedidelis, o investicijų galimybės ir jų grąža yra didesnė nei išsivysčiusiose šalyse, tai valstybės skolinimasis turėtų teigiamai paveikti ekonomikos plėtrą. Didėjanti valstybės skola leidžia šiandienos kartoms pasijusti labiau pasiturinčiomis, negu jos yra iš tikrųjų ir daugiau išlaidauti privataus vartojimo tikslais. Todėl didėja dabartinės kartos privatus vartojimas taupymo ir investavimo sąskaita. Mažėjant nacionaliniam taupymui, sumažėja privačiųjų vidaus investicijų, nes investicijoms finansuoti trūks lėšų. Mažėjantys investicijų tempai sąlygoja mažėjantį kapitalą, o tai lėtesnį ekonomikos augimą. Užsienio mokslininkai priėmė išvadą, kad privačiam sektoriui taupant gali būti padengiama nuo 20 iki 50 procentų biudžeto pokyčio. Tai rodo netiesioginį biudžeto pokyčio poveikį privačiojo sektoriaus taupymui per palūkanų normas. Kaip teigia William G. Gale (2005), viena iš priežasčių, lemiančių galimą privačiojo sektoriaus taupymo padidėjimą, yra tai, kad didėjant biudžeto deficitui, didėja ir palūkanų normos, o tai gali paskatinti privatųjį sektorių labiau taupyti. Kitaip tariant padidėjęs valstybės įsiskolinimas didina privatų vartojimą, o šis lemia mažesnes investicijas, didesnes realias palūkanų normas, žemą BVP lygį ilgesniu laikotarpiu, slegia valstybės skolos našta. Kuo didesnė darosi valstybės skola, tuo didesnė ir sunkesnė palūkanų mokėjimo našta tenka mokesčių mokėtojams.

Tačiau kai kurių mokslininkų, tarp jų profesoriaus R. J. Barro (1999) nuomone, valstybės skolos naštos nėra. R. Barro empiriniai tyrimai rodo, jog koreliacija tarp valstybės skolos pokyčių ir makroekonominių rodiklių (taupymo ir investicijų didėjimo tempo, palūkanų normų ar našumo pokyčių tempo) yra labai silpna. Koreliacijos nebuvimas yra akivaizdus įrodymas, kad valstybės skolos naštos nėra, t.y. du minėti valstybės skolos efektai tiesiog kompensuoja vienas kitą (Budrytė, Tursa, 2002). Šią idėją pirmą kartą iškėlė David Ricardo ir buvo pavadinta Rikardo modeliu. Jis teigė, kad daugumai tiesiog nerūpi ateities mokesčiai, nes piliečiai negalvoja apie ateitį. Mokesčių mažinimas nesikeičiant valstybės išlaidoms vartotojo požiūriu reiškia, kad valstybė finansuoja mokesčių sumažinimą valstybės skolos sąskaita, kurios padengimui reikės padidinti mokesčius. Kitaip tariant, D. Ricardo manė, kad vartotojai supranta, jog mažesni mokesčiai dabar reiškia didesnius mokesčius ateityje. Mokesčių našta tiesiog perskirstoma tarp esamos ir būsimų kartų.

Dauguma ekonomistų mano, kad D.Ricardo ekvivalentiškumo idėja nepagrįsta, nes neaišku, ar mokesčiai iš tikrųjų bus padidinti ateityje ir kas juos mokės. Galbūt pinigai bus efektyviai investuojami ir didinti mokesčių ateityje nereikės.

Pagal neoklasikinį modelį, valdžiai finansuojant investicinius projektus skolinantis, išstumiamas privatus investavimas, ir dėl to ateities kartos turi mažesnių kapitalo išteklių bei su tuo susijusių mažesnių pajamų. Kartais tai vadinama išstūmimo hipoteze. Išstūmimas sukeltas dėl palūkanų normų pasikeitimų. Valdžiai daugiau investuojant ir skolinantis, auga kreditų paklausa, jie tampa brangesni ir gali būti mažiau patrauklūs privatiems investuotojams. Tačiau palūkanų normos pokyčius gali veikti ir ekonominis nuosmukis, nepalankios verslo sąlygos, kas sąlygoja mažiau surenkamus mokesčius.

Kadangi ekonomikos augimas reikalauja vis didesnio pinigų kiekio, dėl to didėja vyriausybės bei pavienių vartotojų skolos. Nors valstybė turi palankesnių skolinimosi sąlygų, tačiau labai svarbu tinkamai jas panaudoti. Neaiškumų kyla tada, kai bandoma įvertinti, ar efektyviai naudojamos skolintos lėšos. Jeigu pasiskolinti pinigai efektyviai investuojami, galbūt didinti mokesčių ateityje nereikės.

Vyriausybei svarbi yra socialinė investicijų grąžos norma, tad siekiant ekonominės pažangos, efektyviai panaudoti skolinti pinigai po keleto metų turi atnešti apčiuopiamą naudą visuomenei. Valstybė, skolintas lėšas skirianti tik vartojimo reikmėms ar trumpalaikiams projektams, neuždirbs taip reikalingų šalies ekonomikai pajamų, dėl ko labai tikėtina, kad patirs sunkumų grąžindama skolas. (Čiburienė, Povilaitis, 2005b).

Išsivysčiusių šalių patirtis rodo, kad neteikiant reikšmės valstybės biudžeto išlaidų klasifikavimui į einamąsias ir kapitalines arba paprastąsias ir nepaprastąsias, sumažėja išlaidų reguliavimo priemonių efektyvumas, kuris gali būti apibūdinamas dviem pagrindinėmis taisyklėmis: „auksine taisykle“ ir valstybės skolos pastovumu, skaičiuojamu nuo bendrojo vidaus produkto (BVP). Einamosiomis valstybės išlaidomis vadinama išlaidos, skiriamos valstybės vartojimui (biudžetinės stities darbuotojų darbo užmokesčiui, valstybinių institucijų išlaidoms prekių ir paslaugų įsigijimui einamajam vartojimui ir pan.). Valstybės kapitalinės išlaidos arba investicijos - tai teikiamų paslaugų visuomenei išlaidos arba išlaidos naujai pagamintų aktyvų įsigijimui. Tokiu klasifikavimu siekiama užtikrinti valstybės išlaidų skaidrumą. Tikslas yra einamąsias išlaidas finansuoti mokesčių sąskaita, o kapitalines - paskolų sąskaita. Tokiu būdu Čiburienė (2005a) išskiria dvi biudžeto dalis: einamųjų išlaidų ir kapitalo. Taigi nekreipiant dėmesio į išlaidų klasifikavimą neišryškėja struktūriniai deficitai, lemiantys ekonominius nuostolius. Kita vertus, tai yra priemonė, didinanti skaidrumą, atsakomybę, stabilumą dėmesį ilgalaikiam planavimui.

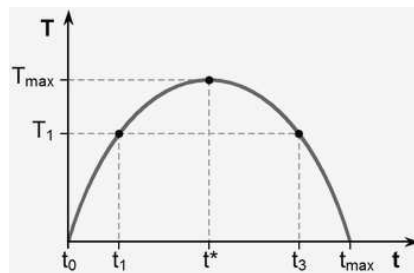
Nors valstybės skolos įtaka ekonomikos augimui nėra aiški, tačiau mokslininkai C. Pattillo ir H. Poirson (2002) savo darbuose teigia, kad pagrįstas skolinimasis gali sustiprinti ekonomikos augimą. Šalys turinčios mažą kapitalą, tačiau turėdamas geras skolintų lėšų investavimo galimybes su didele gražos norma gali pranokti ir išsivysčiusių šalių ekonomikos augimo tempus. Kol skolintos lėšos yra nukreipiamos į produktyvias investicijas ir valstybės skolos lygis nekelia grėsmės ekonominiam stabilumui, bei vykdoma optimistinius lūkesčius palaikanti politika nesusiduria su išorės šokais, tol augimas turėtų didėti ir garantuoti skolos gražinimą laiku.

Lietuvių ekonomistų bei finansų analitikai (Stankaitienė, 1998; Budrytė, Tursa, 2002; Čiburienė, 2005b) pritaria užsienio autorių išsakytai nuomonei, kad viena iš svarbiausių teigiamo šalies skolos ir ekonomikos augimo ryšio prielaidų yra efektyvus skolintų lėšų investavimas arba, kitaip tariant, skolinimasis pagal „auksinę“ taisyklę. Tai valstybės išlaidos, kurios skirtos žmogiškajam ir fiziniam kapitalui (švietimui, sveikatos apsaugai, komunikacijoms, transportui). Valstybėje sekant šio rodiklio kitimą skolos našta neperduodama ateities kartoms, t.y. būsimosios kartos neturi apmokėti einamųjų išlaidų, atnešančių naudą tik šiandieninei kartai. Tačiau, įgyvendintos investicijos dabartiniais laikais gali būti naudingos tiek dabartinei, tiek ir ateities kartoms, todėl jos galėtų būti finansuojamos ir būsimų kartų. Valstybė privalo investuoti tokiu lygiu, koks yra reikalingas siekiant palaikyti valstybės aktyvus geroje būklėje, lemiančioje ekonomikos funkcionavimą ilguoju laikotarpiu. Stankaitienė atkreipia dėmesį, kad „auksinės“ taisyklės prielaida yra nepaprastųjų išlaidų efektyvumas. Todėl minėtą taisyklę pritaikyti Lietuvos sąlygomis yra gana problematiška. Nes pagal dabar esamą metodologiją į valstybės skolą nėra įtraukiami savivaldybių ir valstybės kontroliuojamų įmonių skoliniai įsipareigojimai. Taigi bendra valstybės skola turėtų gerokai padidėti. Be to ateityje būtų tikslinga visus biudžetinių įstaigų projektus finansuoti iš valstybės biudžeto lėšų. Biudžetinių įstaigų skolinimosi kaštai gerokai viršija valstybės skolinimo kaštus, kurie laikui bėgant gali viršyti valstybės finansines galimybes.

Kita svarbi teigiamo šalies skolos ir ekonomikos augimo ryšio prielaida yra valstybės skolos pastovumas, skaičiuojant nuo BVP. Valstybė finansuoja išlaidas mokesčiais ir deficitu (naujomis skolomis). Valstybei plečiant skolinimąsi ir siekiant išlaikyti pastovų skolos santykį nuo BVP reikia didinti mokesčius, nes svarbiausias valstybės finansų aktyvas yra mokesčiai. Arba valstybė turi mažinti išlaidas. Jos turi būti mažinamos ir esant sparčiam ekonomikos augimui, nes kitaip gali sukelti sunkumų tuomet, kai ekonomikos augimo tempai sulėtės (Čiburienė, 2005a).

Skolos persipildymo (*debt overhang*) teorijos šalininkai (C. Pattillo, H. Poirson, L. Ricci) teigia, jog esant tikimybei, kad ateityje šalis gali nepajėgti apmokėti savo įsipareigojimų lėtins ekonomikos plėtrą. Numatomos didelės skolos aptarnavimo išlaidos neskatinės tolesnių vidaus ir

užsienio investicijų ir taip pakenks augimui. Savo darbuose tam pritaria ir socialinių mokslų dakarė Stankaitienė: „pereinamosios ekonomikos šalyse fiskalinis nesubalansuotumas asocijuojasi pirmiausia su dideliu einamosios sąskaitos deficitu, o ne su aukštu investicijų lygiu“. Vietos ir užsienio investuotojai praras aktyvumą, nes jiems gali tekti padengti išsipareigojimus kreditoriams gauta investicijų grąža, kad aptarnautų užsienio skolą. Todėl jie bus mažiau linkę išlaidauti šiandien, siekiant padidinti produkciją ateityje. Tačiau nereikia pamiršti, kad nuolat augant fiskaliniam deficitui gali būti pasiekta valstybės skolos kritinė riba. Peržengus šią ribą pradeda didėti palūkanų normos, susiduriama su privataus sektoriaus investicijų išstūmimo problema, o faktinė ekonomikos plėtra pradeda skirtis nuo prognozuojamų. Šį argumentą iliustruoja Lafero skolos kreivė (1 pav.), kuri vaizduoja ryšį tarp šalies skolos lygio ir jos aptarnavimo galimybių. Pagal šią kreivę valstybės skolai didėjant, auga ir skolos išmokėjimo tikimybė, tačiau, pasiekus tašką  $T_{max}$  (kritinę skolos ribą), tikimybė krenta, ir valstybė patiria sunkumų, gražindama skolas.



1 pav. Lafero kreivė  
Šaltinis: Buškevičiūtė, 2006 m.

Skolos apimtis, pavaizduota horizontalioje ašyje žymi esamą skolos dydį,  $T$  vertikalioje ašyje – skolos išmokų tikimybė.

Vėlesni A. Lafero tyrimai įrodė, kad smarkiai didėjanti valstybės skola neužtikrina, kad skolos padengimas bus vykdomas laiku. Taip pat Lafero kreivę galima pritaikyti nagrinėjant mokesčių dydžio ir biudžeto pajamų priklausomybę. Didinant mokesčius dar nereiškia, kad bus galima gauti daugiau pajamų valstybės skolai padengti. Vadinamoji Lafero kreivė iliustruoja elementarų dėsnį, grindžiantį, jog valstybės pajamos bus nulinės tiek esant nuliniams, tiek šimtaprocentiniams mokesčiams. Vadinasi ir valstybės skolos padengimas mažės, mažėjant surenkamiems mokesčiams. Ne mokesčių didinimas, o mokesčių mažinimas bei sistemos skaidrumas duotų daugiau pajamų į biudžetą ir leistų laiku gražinti skolas. Pagrindinė Lafero kreivės problema ta, jog sunku teisingai įvertinti, kokia turi būti kritinė skolos riba, kurią viršijus skolos išmokėjimo tikimybė pradeda mažėti (Stupurienė, Kareivaitė, 2007).

Atlikus mokslininkų (William G. Gale, M. Cholfihani, Harvey, Budrytė, Tursa, Dž.M.Keinsas ir kt.) nuomonių analizę valstybės skolos įtakos šalies ekonomikai nustatyta, kad

bendros nuomonės apie ekonominę valstybės skolos svarbą, nėra. Daugelio ekonomistų nuomone, didėjanti valstybės skola leidžia šiandienos kartoms pasijusti labiau pasiturinčiomis, negu jos yra iš tikrųjų ir daugiau išlaidauti privataus vartojimo tikslais. Privatus vartojimas, deja, didėja taupymo ir investavimo sąskaita. Mažėjantis investicijų didėjimo tempas reiškia mažėjančią kapitalo apimtį vienam šalies darbuotojui, o tai savo ruožtu lemia lėtesnę našumo plėtrą ir mažesnę ekonomikos augimą ateityje. Kapitalui santykinai „susitraukus“, didėja realios palūkanų normos, kurios pritraukia užsienio investicijas ir didina einamosios sąskaitos deficitą. Kitaip tariant, kadangi didėjantis valstybės įsiskolinimas didina privatų vartojimą, o šis savo ruožtu lemia mažesnes investicijas, didesnes realias palūkanų normas, didesnę einamosios sąskaitos deficitą ir žemesnį potencialaus BVP lygį ilgesniu laikotarpiu, valstybės skolos našta.

Kai kurie ekonomistai sako, kad koreliacija tarp valstybės skolos pokyčių šalies makroekonominių rodiklių (taupymo ir investicijų didėjimo tempo, palūkanų normų ar našumo plėtros tempo) yra labai silpna. Mokslininkas R. Baro teigia, kad koreliacijos tarp šių reiškinių nebuvimas yra akivaizdus įrodymas, jog valstybės skolos naštos nėra.

Magistrantės nuomone, valstybės skolos didėjimas neturėtų kelti jokių ypatingų problemų, nes ekonomikos augimas ir didėjančios biudžeto pajamos turėtų padėti aptarnauti arba padengti esančias ir būsimas valstybės skolas. Šiuo požiūriu valstybės skola nesiskiria nuo kitų ekonomikos sektorių. Sunkumų kyla tuomet, kai skolintos lėšos naudojamos neefektyviai ir skola neduoda lauktos grąžos, t.y. nepadeda šalies ekonomikai vystytis, o tik išsprendžia trumpalaikes valstybės valdymo problemas.

## 1.2. Valstybės skolinimosi poreikio nustatymas

Tyrimai mokslo darbuose valstybės skolos tematika (Zamkov, 1997; Montvilaitė, Tamašauskienė, 2007; Čiburienė, 2005b) rodo, kad skolinimosi tikslingumui įvertinti reikalinga patikima valstybės skolos vertinimo metodika, kuri padėtų nustatyti priimtina valstybės skolos dydį. Savo darbuose nagrinėjantys valstybės fiskalinę raidą, mokslininkai pabrėžia, kad labai sunku sureguliuoti ekonomiką taip, kad būtų tenkinami visi kriterijai. Tai galima pastebėti vienos šalies rodiklius lyginant su atitinkamais kitų šalių rodikliais. Tyrimais nustatyta, kad sąlyginai mažą infliaciją turinčios šalys turi santykinai didelį valdžios sektoriaus skolos ir biudžeto deficito, procentą palyginti su BVP, rodiklį, ir priešingai. Magistrantės nuomone, pastarąjį teiginį galima pagrįsti teoriškai: makroekonomikos teorijoje teigiama, kad analizuojant valstybinę skolą būtina ją susieti su biudžeto deficitu. Valstybės skolos ir biudžeto deficito rodiklius sieja priklausomybė - didėjant skolai, didėja jos aptarnavimo išlaidos, iš kurių pagrindinę dalį sudaro palūkanų mokėjimai, o tai savaime didina biudžeto išlaidas ir jei nesikeičia biudžeto pajamų dy-



dis, deficitą. Norėdama sumažinti didėjančią deficitą, ji priversta vėl skolintis jo padengimui. Taip pat negalima pamiršti, kad valstybei skolinantis sumažėja rinkoje esančių laisvų pinigų skaičius, reikalingas privačiam verslui, ir didinamos paskolų palūkanos, taip mažinant investicijas. Biudžeto deficitą galima dengti vykdant pinigų emisiją, tačiau tokiu atveju susiduriama su infliacijos tikimybe šalyje. Šie teoriniai argumentai įrodo, kad visų kriterijų tenkinimas iš tiesų kartais komplikuoatas. Tad labai svarbų vaidmenį vaidina teisingas šalies skolos valdymas.

Valstybės skolos valdymas – tai valstybės skolos strategijos nustatymo ir įgyvendinimo procesas, kuris leistų pritraukti reikiamą finansavimo sumą, įgyvendinti vyriausybės nuostatas dėl išlaidų ir taip pat išspręsti visus kitus vyriausybės nustatytus uždavinius, susijusius su valstybės skolos valdymu. Valstybės skolos valdymas reikalingas, kad valstybės skolos politikos formuotojai galėtų pagerinti skolos valdymo kokybę ir sumažinti valstybės ekonomikos jautrumo lygį, vykstant pasauliniams šokams. Vyriausybės vaidmuo skolos valdyme pasireiškia tuo, kad ji turi įvertinti visus įmanomus su skolos valdymu susijusius rizikingus veiksnius, taip pat parinkti tinkamiausią alternatyvią strategiją, atspindinčią optimaliausią sprendimą tarp skolinių išlaidų ir rizikos veiksnių. Valstybės skolos valdytojai dažniausiai nustato strateginius skolinius orientyrus – limitus: pageidaujamas skolos grąžinimo terminus, valiutų, palūkanų normas, trumpalaikius ir ilgalaikius įsipareigojimus ir kt. Tad labai svarbu stebėti vyriausybės skolos dydį ir struktūrą. Kadangi skolos struktūra nėra vientisa, todėl svarbu žinoti, koks yra skolos likvidumas, kokia skolos trukmė, kokiems kreditoriams valstybė skolinga ir kokia valiuta pasiskolintos lėšos. Pagal paskolų išėmimų grafikus yra nustatomas papildomų skolintų lėšų poreikis, o pagal skolos grąžinimo grafiką galima nustatyti, kada ir kiek reikės vidaus arba užsienio išteklių skoloms grąžinti (Stupurienė, Kareivaitė, 2007).

Nustatyta, kad jeigu BVP auga lėčiau negu palūkanų normos, valstybės įsiskolinimas darosi grėsmingas. Todėl svarbu nustatyti teisingą skolinimosi poreikį. Jis skirtingais ekonomikos augimo ciklais yra nevienodas. Dėl šios priežasties dažnai siekiama nustatyti, koks valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikis turėtų būti įvairiais metais siekiant minimizuoti neigiamą skolinimosi įtaką finansų sistemai.

Valstybės skolinimosi poreikis – tai per biudžetinius metus susidariusi vyriausybės išlaidų suma, kurią numatoma finansuoti skolintomis lėšomis (Saleh, 2003). Magistrantė, atlikusi valstybės skolinimosi poreikį lemiančių veiksnių analizę, išskiria šiuos pagrindinius:

- valstybės biudžeto būklė;
- vyriausybės skolintų lėšų perskolinimo poreikis valstybės valdymo institucijoms ir valstybės valdomoms įmonėms;
- refinansuojamos skolos dydis.

Valstybės biudžeto deficitas arba perteklius yra skirtumas tarp bendrųjų valstybės sektoriaus pajamų ir bendrųjų išlaidų per tam tikrą laikotarpį. Deficitas didėja nuosmukio ir mažėja pakilimo sąlygomis. Nemažėjantis fiskalinis deficitas gali nulemti skolos dydį valstybėje, tai kaip makroekonominę situaciją apsprendžiantis rodiklis. Dažniausiai biudžeto deficito dydis pasak Karazijienę ir Sabonienę (2008) yra pagrindinis veiksnys, kuris lemia, kiek vyriausybė turėtų pasiskolinti. Tad neretai valstybės siekdamos sumažinti biudžeto deficitą, dengia jį skolintomis lėšomis. Biudžeto deficitą galima finansuoti eikvojant užsienio valiutos atsargas, leidžiant pinigų emisiją ar skolinantis vidaus arba užsienio rinkose.

Čiburienė (2005a) savo moksliniuose darbuose rašo apie valstybių ES narių patirtį, kai išaugusi valstybės skola ir didelis biudžeto deficitas apriboja galimybę naudoti biudžeto politiką kaip stabilizuojančią priemonę. Iš biudžeto deficito analizės duomenų gaunama informacija apie vidaus išteklių poreikį ir jų mobilizavimo efektyvumą bei valstybės išlaidų valdymą. Taip pat iš šių duomenų patvirtinama tai, kad pagrindinės biudžeto deficito priežastys gali būti pajamų surinkimo problemos, pernelyg didelės išlaidos ar netinkama kontrolė. Lietuvoje šie klausimai dažnai diskutuojami politikų, ekonomikos ir finansų ekspertų pranešimuose.

Vyriausybė dažnai skolinasi lėšas savo vardu ir jas vėliau perskolina kitiems valstybės valdymo subjektams ar valstybės valdomoms įmonėms. Tai daroma dėl kelių priežasčių, pvz., norint įgyvendinti projektus, kurių finansavimas nenumatytas valstybės biudžete, tačiau jie yra labai svarbūs šalies ūkiui (tai šalies infrastruktūros, energetikos arba gamtosaugos plėtros projektai). Šiems projektams dažniausiai reikia didelių finansinių investicijų, kurios bus naudojamos ne vienerius metus. Be to, vyriausybė, turėdama išskirtinę padėtį finansinėse rinkose (geresnį kredito reitingą), gali pasiskolinti lėšų kur kas pigiau ir ilgesniam laikui negu kiti valstybės valdymo bei ūkio subjektai ir vėliau perskolinti jiems, imdama už tai, tarkim, mažą mokestį.

Ankščiau susidariusios skolos refinansavimas taip pat gali veikti vyriausybės skolinimosi poreikį. 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. Taip pat jis nepadidės ir tada, kai valstybės turėdamos perteklinį biudžetą, dalį jo lėšų skirs paskoloms gražinti. Tačiau, jeigu vyriausybė turės refinansuoti skolą (imti kitą paskolą, kad gražintų seną), tai vyriausybės skolinimosi poreikis augs.

Sujungus šiuos tris veiksnys gaunamas bendrasis vyriausybės skolinimosi poreikis. Iš šios sumos atėmus gražinamas paskolas, lieka grynasis vyriausybės skolinimosi poreikis. Daroma išvada, kad valstybės skolinimosi poreikis negali pastoviai augti, nes bus susidurta su nemokumo problema. Labai svarbu atsižvelgti į tai, kiek vyriausybė gali skolintis, kad nekeltų

grėsmės nacionalinės valiutos stabilumui ir valstybės tarptautiniam autoritetui, t.y. nustatyti priimtina šalies skolos dydį.

### 1.3. Valstybės skolinimosi politikos vertinimas kredito reitingų agentūrų aspektu

Kaip teigia Partnoy (2001), kredito reitingas yra svarbus šalies skolinimosi kaštų, finansų sistemos išsivystymo ir ekonomikos atvirumo rodiklis. Tai šalies rizikos vertinimo kriterijus, kuris yra svarbus, formuojant valstybės skolą tiek užsienio rinkose, tiek šalies viduje. Kredito reitingai investuotojams suteikia koncentruotą informaciją apie skolininko gebėjimą vykdyti savo finansinius įsipareigojimus. Nustatant reitingą visuomet yra atsižvelgiama ir į ekonominius ciklus, siekiant išvengti emisijos pervertinimo ar nuvertinimo dėl trumpalaikių veiksnių įtakos. Skolininkui gali būti suteikti reitingai – nuo apibūdinančių aukščiausią saugumo lygį (AAA), kai skolininko pajėgumas laiku įvykdyti finansinius įsipareigojimus ypač didelis, iki atitinkančių finansinių įsipareigojimų nevykdymą (C – žemiausio lygio). Galimybė pritraukti užsienio kapitalą, reikalingą skolos tvarkymo problemoms išvengti, einamosios sąskaitos deficitui finansuoti, priklauso nuo to, ką kreditoriai mano apie šalies patikimumą. Aukščiausi kredito reitingo vertinimai yra svarbūs dėl šių priežasčių:

- kredito reitingai daro poveikį skolinimosi palūkanų normoms, su kuriomis valstybė susiduria tarptautinėse finansų rinkose, o nuo jų priklauso ir skolinimosi išlaidų dydis. Kuo aukštesni valstybės kredito reitingai, tuo palankesnės skolinimosi sąlygos, t.y. mažesnės palūkanų normos taikomos;
- stabili ar mažai kintanti valstybės skola suteikia galimybę gauti aukštesnį reitingą, sustiprinti kreditorių pasitikėjimą šalimi. Aukštesni kredito reitingai parodo valstybės galimybes ateityje grąžinti skolas, leidžia sumažinti valstybės skolinimosi kaštus, t. y. skolintis mažesnėmis palūkanomis, o palūkanoms mokėti skirtos lėšos gali būti investuojamos į šalies ekonomiką.

Šaliai nustatyti kredito reitingai gali turėti įtakos ne tik valstybei, bet ir kitiems šalies ūkio subjektams. Pirmiausia – vietiniams bankams, taip pat didelėms infrastruktūros bendrovėms (energetikos, telekomunikacijų ir kt.) susidaro palankesnės galimybės išleisti savo obligacijas užsienyje. Valstybės reitingas svarbus netgi tada, kai pati valstybė neketina leisti vertybinių popierių: jis nustato ribas, kuriose gali veikti privatusis sektorius. Reitingo pakėlimas pirmiausia atpigina Vyriausybės skolinimosi kaštus. Taigi šalies Vyriausybė gali skolintis už mažesnes palūkanas. Tai teigiamai veikia ekonomiką, nes pinigai, skirti palūkanoms mokėti, „neprarandami“, o skiriami ekonomikos vystymuisi (Vaškelaitis, 2006).

Valstybės kreditingumas nustatomas remiantis valstybės kredito reitingais. Žinomiausios tarptautinės kredito reitingų agentūros yra „*Moody's*“, „*Standard & Poor's*“, „*Fitch Ratings*“. Reitingai skirstomi į dvi pagrindines grupes: investicinio lygio reitingai ir spekuliatyviniai reitingai. Jie gali būti skirstomi ir kitaip: į ilgalaikių ir trumpalaikių įsipareigojimų reitingus, taip pat į įsipareigojimų nacionaline valiuta ir įsipareigojimų užsienio valiuta reitingus.

Pagrindinis reitingo agentūrų reikšmės veiksnys yra valstybės pajėgumas generuoti pinigų srautus. Tam tikslui analizuojama daugybė potencialių įtakos veiksnių ir bandoma prognozuoti, ar vyriausybė sugebės tokiomis sąlygomis gauti pakankamus pinigų srautus gražinti paskolai bei sumokėti palūkanoms. Apskritai kuo lengviau prognozuoti valstybės ateitį, tuo bus aukštesnis reitingas. Reitingo specialistai išnagrinėja visus skolos dydį atskleidžiančius rodiklius – skolos santykį su BVP, skolos santykį su eksportu, skolos tvarkymo išlaidų ir mokamų palūkanų santykį su eksportu ir kt., analizuojamas išdo balansas ir pinigų bei kredito politika, oficialiųjų užsienio valiutos atsargų dydis ir struktūra ir t.t. Remdamiesi Afonso ir Rother (2007) pateiktais įvertinimais mokslinėje literatūroje, pateikiami svarbiausi makroekonominiai ir kokybiniai rodikliai, kurie gali nustatyti suverenius reitingus (1 lentelė):

**1 lentelė. Makroekonominių rodiklių poveikis kredito reitingams (sudaryta autorės)**

<b>Makroekonominiai rodikliai</b>	<b>Poveikis</b>
BVP tenkantis vienam gyventojui	Teigiamas
Realaus BVP augimas	Teigiamas
Infliacija	Nepastovus
Nedarbas	Neigiamas
Valdžios sektoriaus skola	Neigiamas
Fiskalinis balansas	Neigiamas
Vyriausybės darbo efektyvumas	Teigiamas
Užsienio skola	Neigiamas
Atsargos užsienio valiuta	Teigiamas
Einamosios sąskaitos balansas	Nepastovus

*Bendrasis vidaus produktas tenkantis vienam gyventojui* – tikimasi, kad labiau ekonomiškai išsivysčiusiose šalyse veikia patikimos institucijos, kurios apsaugo vyriausybes nuo pernelyg didelio išsiskolinimo ir būtų mažiau pažeidžiama nuo išorės sukrėtimų;

*Realaus BVP augimas* – aukštesnis realus BVP augimas užtikrina gebėjimą valstybės įsipareigojimus gražinti laiku;

*Infliacija* – viena vertus, infliacija mažina nesumokėtą valstybės įsipareigojimų vertę nacionaline valiuta, bet pareikalauja skirti daugiau lėšų užsienio įsipareigojimams apmokėti. Kita vertus, infliacija mažina skolos aptarnavimo kaštus, tačiau mažina ir gautinų pajamų vertę iš investicijų.

*Nedarbas* – valstybėje, kurioje yra mažas nedarbo lygis yra linkusi turėti lankstesnes darbo rinkas, siekiant jį padaryti mažiau pažeidžiamą ekonominių pokyčių aplinkoje. Be to, mažesnis nedarbas mažina fiskalines bedarbio ir socialinių pašalpų našta ir plečia darbo apmokestinimo bazę.

*Valdžios sektoriaus skola* – pernelyg dideli valstybės įsiskolinimai lemia aukštesnes palūkanų normas ir didina finansinių įsipareigojimų neįvykdymo riziką.

*Fiskalinis balansas* – pernelyg dideliu fiskaliniu deficitu naudojamos šalies sutaupytos lėšos (atsargos), didina makroekonominį nestabilumą. Nuolatinis biudžeto deficitas gali signalizuoti apie esamas problemas valstybėje. Dideli ir nuolatiniai biudžeto deficitai ir valstybės skola, didina realias palūkanų normas šalyje, tai mažina investicijas ir ekonominį augimą, o kartkartėmis įvykstančios krizės lemia nestabilią augimo trajektoriją.

*Vyriausybės darbo efektyvumas* – aukšta viešųjų tarnybų paslaugų aptarnavimo kokybė ir biurokratijos kompetencija gali teigiamai paveikti gebėjimą įvykdyti skolinius įsipareigojimus.

*Užsienio skola* – kuo didesni užsienio įsiskolinimai bendroje valstybės skoloje, tuo didesnė tampa mokesčių naštos rizika, susijusi su fiskalniais apribojimais. Dėl poreikio paremti prasiskolinusius vietinius skolintojus, t.y. rizika neefektyviu užsienio skolos panaudojimu.

*Atsargos užsienio valiuta* – didelės atsargos užsienio valiuta apsaugo vyriausybę nuo galimybės neįvykdyti finansinių įsipareigojimų užsienio valiuta.

*Einamosios sąskaitos balansas* – aukštas ESD gali signalizuoti ekonomikos tendenciją, dėl per didelio vartojimo. Tai gali pakenkti ilgalaikiam stabilumui arba tai gali atspindėti sparčius investavimo tempus, kurie gali paskatinti didesnę ekonominę augimą ir pagerinti stabilumą vidutinės trukmės laikotarpiu.

Reitingo specialistai išnagrinėja visus skolos dydį atskleidžiančius rodiklius – skolos santykį su BVP, skolos santykį su eksportu, skolos tvarkymo išlaidų ir mokamų palūkanų santykį su eksportu ir kt. Įvertinant vykdomą išdo ir pinigų politiką keturi pagrindiniai ekonominiai rodikliai – ekonomikos augimas, infliacija, nedarbo lygis, mokėjimo balansas – analizuojami kartu. Nustatant reitingą visuomet yra atsižvelgiama ir į ekonominius ciklus, siekiant išvengti emisijos pervertinimo ar nuvertinimo dėl trumpalaikių veiksnių įtakos.

## 2. VALSTYBĖS SKOLOS PRIIMTINUMO VERTINIMO METODIKA

Išanalizavus teorinius valstybės skolos valdymo aspektus, matyti, kad valstybės vis daugiau linkusios skolintis, nes iš mokesčių surinktų pajamų neužtenka. Vienos šalys skolinasi be aiškios politikos, akumuliuoja dideles užsienio skolas. Kitos nukreipia skolinimosi mechanizmą bendro šalies ekonomikos skatinimo link, daugiau skolindamosi vidaus rinkoje. Valstybės skola priklauso nuo to, koks turi būti valstybės priimtinausias išiskolinimas priklausomai nuo ekonominio lygio šalyje ir kokios priimtoms priemonės labiausiai mažinančios pernelyg didelį išiskolinimą. Tam yra nustatomi strateginiai skoliniai orientyrai – limitai, pageidaujami gražinimo terminai, valiutų kursai, palūkanų normos ir kt., kuriais remiantis suformuojamas valstybės skolos portfelis.

Užsienio šalyse valstybės skolinimosi problemoms skiriama gana didelis dėmesys. Ekonominėje literatūroje pateikta nemažai straipsnių ir studijų, kuriuose nagrinėjamas valstybės skolos klausimas. Daug rašę šiuo klausimu yra Barro (1999), Martins (2007), Marks (2007). Taip pat nemažai ekonomistų tyrė, ar egzistuoja valstybės skolos ir BVP santykis, kuriuo atveju valstybės skola auga mažesniu greičiu nei šalies BVP (Zamkov, 1997; Freytag, 2008). Kai kuriuos valstybės skolinimosi aspektus bei poveikį ekonomikai tyrinėjo savo darbuose Štuopytė ir Guzavičius (2008), J Čiburienė (2005b), A. Budrytė (2002) ir kiti mokslininkai. Vis dėlto tik nedaugelis analizavo priimtino valstybės skolos dydžio klausimą ir jo nustatymo metodiką.

Analizuosiu kiekybinius ir kokybinius valstybės skolos dydžio vertinimo metodus bei priimtino valstybės skolos dydžio pasiekimo modelį.

### 2.1. Valstybės skolos struktūros vertinimas

Labai svarbu nustatyti, kokia turi būti didžiausia skola, kad ji darytų šalies ekonomikai teigiamą įtaką, t.y. užtikrintų stabilumą ir augimą. Skolinių įsipareigojimų optimalumo įvertinimas apima kokybinių ir kiekybinių skolos rodiklių vertinimą, t.y kokia turi būti valstybės skolos portfelio struktūra ir dydis. Valstybės skolinių įsipareigojimų portfelis yra vienas iš didžiausių finansinių portfelių valstybėje. Priimtinas valstybės skolos portfelio dydis ir struktūra padeda vyriausybei susilpninti su valstybės skolos valdymu susijusius veiksmus.

Valstybės skolos struktūrą rekomenduojama nagrinėti šiais aspektais:

- pagal trukmę: ilgalaikiai ir trumpalaikiai įsipareigojimai;
- pagal valiutą: vidaus ir užsienio skola;
- pagal palūkanų normos dydį;

- pagal skolinimosi būdą: iš centrinio banko, vietinio banko, nebankiniai kreditai, užsienio paskolos.

Visa valstybės skola skirstoma į tiesioginę – įsipareigojimai prisiimti valstybės vardu, ir netiesioginę – įsipareigojimai, dėl kurių buvo suteiktos valstybės garantijos. Remiantis LR valstybės skolos įstatymo nauja redakcija, įsigaliojusia 2004 m. sausio 7 d., valstybės skola apskaičiuojama pagal Europos nacionalinių sąskaitų sistemą ESA'95. Pagal ją valstybės skola apibrėžiama kaip konsoliduota centrinės bei vietos valdžios ir socialinės apsaugos fondų prisiimtų bet dar neįvykdytų turtinių įsipareigojimų vidaus ir užsienio kreditoriams pagal paskolų, lizingo sutartis ir kitus įsipareigojamuosius skolos dokumentus suma. Vyriausybė skolinamų lėšų poreikiui tenkinti gali skolintis šalies vidaus ir išorinėje rinkose. Rinkų pasirinkimą nulemia valstybės suformuota ir vykdoma skolinimosi politika. Skolinimasi vidaus ir užsienio rinkose apimty, būdai bei kiti susiję aspektai dažniausiai skiriasi.

Dėl palankesnių skolinimosi iš užsienio sąlygų, t.y. santykinai pigesnės skolinimosi užsienyje kainos, valstybės, ypač esant silpnoms vietos finansų sistemoms ir brangesniems finansinių išteklių kainoms nei užsienyje, būna linkusios daugiau naudotis užsienio rinkų teikiamomis galimybėmis. M. Cholifihani (2008) atlikęs tyrimus teigia, kad išsivysčiusiose šalyse užsienio skola dažniausiai būna didesnė už vidaus skolą. Tačiau tai didina einamosios sąskaitos deficitą. ESD yra priimtinas, jeigu užsienio šalių investuotojai yra įsitikinę, kad šalies einamoji sąskaita bus subalansuota ar net taps perteklinė, taigi šalis turi galimybių sumažinti skolą ir vykdyti finansinius įsipareigojimus užsieniui. Deficitas yra nepriimtinas, kai jį finansuoja santykinai (palyginus su BVP) didėjanti užsienio skola. Todėl nedidėjantis užsienio skolos ir BVP santykis yra laikomas viena iš svarbiausių ESD priimtimumo sąlygų. BVP augimo ir ESD augimo santykis parodo, koku greičiu ir kuria linkme auga (mažėja) įsipareigojimai, palyginus su BVP augimu. Juo daugiau skolinamasi iš užsienio rinkų, tuo labiau reikia didinti eksportą, nes būtent eksportas yra užsienio valiutos įsigijimo šaltinis. Taigi valstybės skolinimasis iš užsienio rinkų turi būti derinamas su eksportuojančių ūkio šakų skatinimu, nes būtent eksporto galimybės nustato skolinimosi iš užsienio ribas.

Nors vis daugiau skolinamasi užsienio rinkoje, tačiau skolinimasis vidaus rinkoje yra laikomas priimtinesniu. Valstybei skolinantis vidaus rinkoje, rezidentai gauna pajamas iš palūkanų, iš kurių moka mokesčius. Taigi pinigai sugrįžta į valstybės biudžetą. Tuo tarpu skolinantis užsienio rinkose, pajamos iš palūkanų mokamos užsieniui. Tokios palūkanos mokamos kita valiuta, kurią pirmiausia reikia uždirbti. Todėl galima daryti išvadą, kad valstybės skolinimasis vidaus rinkoje pasireiškia kaip šalies finansų rinkos stimulatorius ir yra reikšmingesnis, tiek valstybės kapitalo, tiek pinigų rinkoms. O skolinimosi užsienyje įtaka yra reikšmingesnė šalies tarptautinės ekonomikos požiūriu (Levišauskaitė, Armanavičius, 2001).

Valstybės skolą sudaro trumpalaikės ir ilgalaikės skolos, už kurias mokamos palūkanos. Trumpalaikiai įsipareigojimai nėra labai patogūs, nes valstybės išdui reikia dažniau planuoti išmokas, o kartais net parduoti rinkoje naujus skolinius instrumentus ankstesnėms skoloms apmokėti. Tačiau ilgalaikiai įsipareigojimai yra šiek tiek brangesni, todėl tai gali riboti išdų galimybes skolintis ilgesniam laikui.

G.Wolswijk ir J.de Haan (2005) teigia, kad ekonomikos pakilimo laikotarpiu valstybės skola turėtų būti formuojama naudojantis ilgojo laikotarpio instrumentais taip vėsinant ekonomiką, tačiau pigiau yra aptarnauti trumpalaikes skolas.

Kiekybiniai skolos rodikliai būtų: valstybės skolinių įsipareigojimų dydis. Optimalus skolinimasis neatsiejamas nuo tokio skolinimosi lygio ir struktūros modelio pasirinkimo, kad valstybės skolos valdymas būtų efektyvus ir užtikrintų stabilumą ir augimą.

Valstybės skolos dinamikos analizė – tai įprastas fiskalinio deficito įtakos šalies įsiskolinimo mastui bei fiskalinės politikos tinkamumo ilgesnės trukmės laikotarpiu vertinimo būdas. Valstybės skolos struktūros analizė bus naudojama nustatyti skolos tendencijai, o pats tyrimas bus atliekamas kitais pjūviais.

## 2.2. Valstybės skolos priimtimumo vertinimo kriterijai

Formuojant efektyvią valstybės skolinimosi politiką, svarbu nustatyti priimtina valstybės skolos dydį, jo augimo tempus ir galimybes jį aptarnauti, esant įvairioms ekonominėms situacijoms, atsižvelgiant į jau suformuotas nuostatas dėl jos dydžio.

**2 lentelė. Valstybės skolos priimtimumo vertinimo kriterijai (sudaryta autorės)**

Vertinimo kriterijai	Vertinimo rezultatai	Priimtimumo ribos
Valstybės skolos ir BVP santykis	Įvertinamas priimtinas valstybės skolos dydis ir parodomas valstybės ekonominės situacijos stabilumo lygis.	≤ 60 proc. BVP (Mastrichto sutarties kriterijus)
Biudžeto deficito ir BVP santykis	Įvertinama valstybės finansinė padėtis.	≤ 3 proc. BVP (Mastrichto sutarties kriterijus)
Užsienio skolos ir eksporto santykis	Įvertinamos skolos tendencijos, susijusios su valstybės gebėjimu grąžinti skolas.	≤ 200 proc. (Freytag and Pehnelt, 2008).
Užsienio skolos ir BVP santykis	Parodomas valstybės galimybės grąžinti skolas.	≤ 30 proc. (TVF)
Mokamų palūkanų ir valdžios sektoriaus pajamų santykis	Parodoma valstybės skolos našta.	≤ 10 proc. (TVF)
Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis	Parodomas šalies ekonominių santykių su užsienio šalimis mastas.	≥ -5 proc. (Rodzko, 2005)



2 lentelėje pateikti rodikliai, susiję su valstybės skola, naudojami vidutinės trukmės scenarijuose, kurie leidžia analizuoti skolos priimtinumą tam tikru laiko tarpu. Remiantis mokslininkų (Freytag, Pehnel, Rodzko ir kt.) atliktais tyrimais magistrantė išskiria šiuos valstybės skolos priimtimumo vertinimo kriterijus.

*Valstybės skolos ir BVP santykis.* BVP - bendra visų gatavų prekių ir paslaugų, pagamintų ūkyje per vienerius metus, vertė. Tai rodiklis apibūdinantis realius metinius šalies ekonominius rodiklius ir parodantis ekonomikos augimo tempus. Augant bendram vidaus produktui yra surenkama daugiau mokesčių į biudžetą ir taip mažinamas jo deficitas. BVP augimas taip pat mažina valstybės skolos dydį. Tokiu atveju valstybės skola auga absoliučiu dydžiu, tačiau santykinai ji išlieka stabili ar netgi mažėja. Stabilumo ir augimo pakte šis rodiklis yra lyginamas su valstybės skola ir pateiktas kaip valstybės skolos ir BVP santykis, kuris įvertina valstybės skolos priimtimumo ekonominės situacijos stabilumo lygį. Ilguoju laikotarpiu nedidėjantis valstybės skolos ir BVP santykis gali būti pasirinktas kaip vienas iš pagrindinių kriterijų, vykdant skolinimosi politiką. Vadinasi, valstybės skola turėtų didėti mažesniu tempu, kaip didėja šalies BVP, arba valstybės skolos padidėjimas per metus turėtų prilygti bendrojo vidaus produkto padidėjimui. Literatūroje yra įvairių nuomonių, koks turėtų būti šis santykis. ES Stabilumo ir augimo pakte apibrėžtas skolos ir BVP santykis yra laikomas valstybės skolos optimalia riba BVP atžvilgiu ir traktuojamas kaip teigiamai veikiantis ekonomikos stabilumą ar augimą.

Valstybės skolos ir BVP santykis yra vienas iš kriterijų (rodiklių), kuriuo remdamasi Europos komisija vykdo ES šalių fiskalinę priežiūrą, stebi ES šalių valstybės finansų būklę. Pats valstybės skolos formavimas, skolinimosi rinkų ir instrumentų pasirinkimas paliekamas kiekvienos valstybės kompetencijai. Kiekviena šalis gali pasirinkti skolos valdymo elementus savo nuožiūra, atsižvelgdama į ekonomines (ir ne tik) sąlygas, susiklosčiusias tradicijas ar pan. Nepriklausomai nuo pasirinkto skolos mechanizmo, pasiskolintos lėšos turi ne tik padėti finansuoti trūkstamas lėšas, bet ir prisidėti prie bendro šalies ekonominio augimo.

*Biudžeto deficito ir BVP santykis.* Didėjantis valstybės deficitas turi daug neigiamų efektų šalies ekonomikai. Pirma, esant nesubalansuotai makroekonomikai, padidėja ilgalaikės palūkanų normos, sumažėja privačios investicijos. Jeigu BVP auga lėčiau nei palūkanų normos, valstybės įsiskolinimas darosi grėsmingas. Tai gali sukurti rimtus šalies ekonominio vystymosi apribojimus. Antra, deficito didėjimas gali privesti prie augančių infliacijos tempų per pinigų pasiūlos padidėjimą. Taip pat svarbu žinoti fiskalinio deficito dydį, kurį būtų galima lengvai valdyti. Europos Tarybos rezoliucijoje valstybės narės įsipareigojo siekti artimo subalansuotam arba perteklinio biudžeto (Stabilumo ir augimo pakto įgyvendinimas), nes subalansuota biudžeto

politika yra priimtinesnė, kadangi ateityje ji leidžia išvengti augančių išlaidų, susijusių su valstybės skolos aptarnavimu.

*Užsienio skolos ir BVP santykis.* Užsienio skolos ir BVP bei užsienio skolos ir eksporto santykiniai rodikliai parodo Lietuvos galimybes gražinti užsienio skolą. Analizuojant užsienio skolos priimtinumą, svarbu išnagrinėti jos santykį su šalies BVP.

*Užsienio skolos ir eksporto santykis.* Užsienio skolinimasis turi būti derinamas ne tik su bendrojo vidaus produkto (BVP) augimo skatinimu, bet ir su eksporto didinimo galimybėmis. Užsienio skolinimasis turi skatinti BVP augimą, bei eksporto didinimą, nes eksportas sudaro pagrindinį užsienio valiutos įsigijimo šaltinį. Taigi valstybės skolinimasis iš užsienio turi būti derinamas su eksportuojančią produkciją sukuriančių ūkio šakų skatinimu, nes eksporto galimybės nusako skolinimosi iš užsienio ribas. Atsiskaityti su užsienio skolinėjais gali padėti ir turizmo plėtojimas, tokiu būdu būtų įvežama užsienio valiuta į šalį. Užsienio skolos ir eksporto santykis svarbus rodiklis, nes parodo skolos tendencijas, susijusias su valstybės gebėjimu gražinti skolą.

*Mokamų palūkanų ir valdžios sektoriaus pajamų santykis.* Didelė valstybės skola sukelia skolos našta ir lemia palūkanų dydį. Esant didelės apimties valstybės skolai, lėšos, kurios galėtų būti skiriamos įvairioms socialinėms programoms, investicijoms ar mokesčių mažinimui, panaudojamos palūkanų mokėjimams. Palūkanų mokėjimas yra sunkiai valdoma biudžeto sudedamoji dalis, kuri verčia vyriausybę mažinti išlaidas kitiems tikslams. Palūkanų mokėjimai varžo vyriausybės galimybes subalansuoti biudžetą arba finansuoti kitų sektorių veiklas. Skolinantis užsienyje, palūkanos patenka į šalį kreditorę, o vidaus skolos palūkanų pinigai, pasilieka šalyje ir bendrosios pajamos šalyje nesikeičia. Skolindamasi, kad finansuotų savo biudžeto deficitą, vyriausybė kelia palūkanų normas. Aukštesnė palūkanų norma privilioja užsienio pinigus, o kartu kyla šalies valiutos vertė tarptautinėse rinkose. Norint sumažinti šitas normas pinigų valdymo institucija gali daryti spaudimą per ekspansinę politiką. Tačiau ši strategija gali sumažinti palūkanų normas artimiausiu metu, bet ilgainiui realios palūkanų normos liks nepakitusios, o infliacija ir nominalios palūkanų normos didės.

*Einamosios sąskaitos balanso (ESB) ir BVP santykis.* Šis rodiklis pasirinktas dėl savo reikšmingumo užsienio įsipareigojimų vykdyme, nes ESB rodo šalies ekonominių santykių su užsienio šalimis mastą. Laikiną šalies pajamų sumažėjimą galima kompensuoti pritraukiant kapitalą iš užsienio šalių, taip išvengiant vartojimo bei investicijų sumažėjimo. Šiuo atžvilgiu einamosios sąskaitos deficitas (ESD), kuris yra finansuojamas tiesioginėmis užsienio investicijomis ir kitais skolos nesukuriančiais srautais yra priimtinesnis nei deficitas, finansuojamas trumpalaikio skolą sukuriančio kapitalo srautais, kurie gali staiga nutrūkti pasikeitus rinkos nuotaikoms.

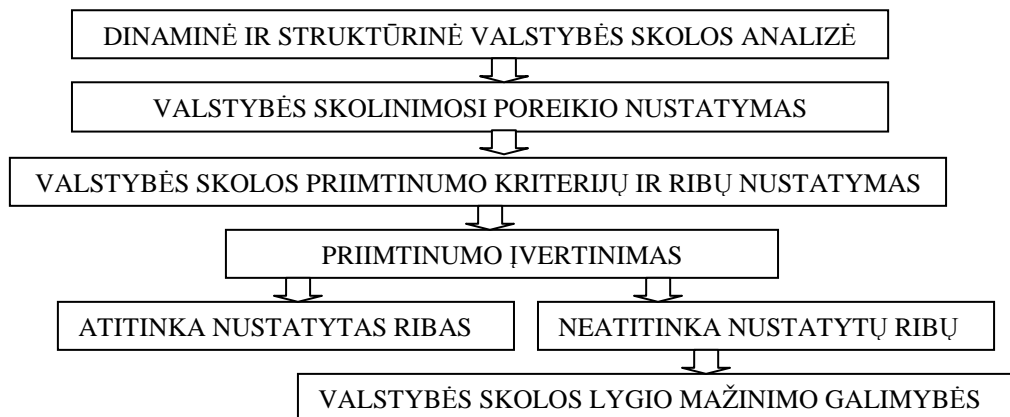
Kai ESB yra neigiamas, šalis yra grynoji užsienio skolininkė, didėja skola užsieniui. Šaliai, kuri ilgą laiką skolinasi užsienyje, turėtų rūpėti tokio skolinimosi ekonominis pagrindumas ir jos mokumas ateityje, t.y. ESD priimtumas. Nuolatinis ESD, viršijantis 5 proc. bendrojo vidaus produkto dažnai laikomas netvariu (Rodzko, 2005). Norint sumažinti ESD, reikia skatinti nacionalinį taupymą ir mažinti vyriausybės biudžeto deficitą.

Likvidumo požiūriu mažiausiai priimtinu ESD finansavimo šaltiniu laikomos trumpalaikės paskolos, nes jas būtina nuolat refinansuoti. Šis ESD finansavimo šaltinis yra labai nepastovus. Ilgalaikiai ir pastovesni kapitalo srautai yra priimtinesnis ESD finansavimo šaltinis. Rizikos požiūriu priimtinesniais ESD finansavimo šaltiniais laikomi tokie kapitalo srautai, kurie nedidina šalies įsiskolinimo. Sulėtėjus ekonomikos augimui, skolos tvarkymo įsipareigojimų nesumažėja, o pagrindinė skolos našta tenka šalies ūkio subjektams.

Pagrindinė sąskaitų balanso suvedimo paskirtis yra perspėti apie išorinio nesubalansuotumo sureguliuavimo poreikį. ESD dar nereiškia, kad reikia būtinai pradėti įgyvendinti ekonominio sureguliuavimo politiką, kadangi deficitas gali būti tik laikino nesubalansuotumo, susijusio su eksporto kainų mažėjimu, išraiška. Bet jei ESD išlieka ilgą laiką, reikia koreguoti ekonominę politiką, kadangi šalis tikrai negali finansuoti deficito amžinai skolindamasi užsienyje arba suvartodama savo tarptautines atsargas.

Šie kriterijai parinkti remiantis Tarptautinio Valiutos Fondo, Pasaulio banko bei ekonominėje literatūroje išskirtomis rekomendacijomis. Nurodytus valstybės skolos rodiklius galima panaudoti kuriant limitų sistemas valstybės skolos portfeliui. Tai turėtų pagerinti valstybės skolintų lėšų struktūrą kokybine prasme ir įtakoti skolintų lėšų dydį šalyje bei pagerinti skolos valdymo efektyvumą. Remiantis šiais kriterijais bus vertinama Lietuvos valstybės skola.

Priimtinam valstybės skolos dydžio vertinimui, magistrantė, atsižvelgdama į išanalizuotą literatūrą, siūlo tokią valstybės skolos priimtumo vertinimo metodiką (2 pav).



2 pav. Valstybės skolos priimtumo vertinimo metodika (sudaryta autorės)

Tyrimas padės nustatyti priimtina valstybės skolos dydį, nekeliantį grėsmės ekonominiam stabilumui ir augimui šalyje. Atlikus minėtą analizę bus galima nustatyti ar valstybės skola atitinka nustatytas ribas ar neatitinka.

### 2.3. Valstybės skolos priimtimumo nustatymas ir prognozavimas naudojant matematinius modelius

Mokslininkai siūlo įvairius matematinius modelius (A. Domar, O.O. Zamkov ir Blanchard), kuriais galima įvertinti ir prognozuoti priimtina valstybės skolos dydį, atsižvelgiant į esamą makroekonominę situaciją šalyje. Štuopytė (2008), Karazijienė (2009) savo darbuose aprašė ir Lietuvos atveju pritaikė tik O.O. Zamkov'o matematinį modelį, kuriuo galima nustatyti skolinimosi ribas. Tačiau priimtina valstybės skolos dydžiui nustatyti naudotini ir kiti užsienio šalyse taikomi modeliai (A. Domar'o ir Blanchard'o ir kt.).

Prognozuojant valstybės skolos dydį, neišvengiamai reikia jį susieti su biudžeto deficitu. Viena svarbiausių priklausomybių yra abipusis valstybės biudžeto ir valstybės skolos ryšys. Makroekonomikos teorijoje teigiama, kad valstybės skolos ir biudžeto deficito rodiklius sieja priklausomybė. Montvilaitė (2008) atliko regresinę analizę, kuria taip pat patvirtino, kad tarp valstybės skolos ir biudžeto deficito rodiklių proc., palyginti su BVP, yra stiprus tiesioginis ryšys. 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. Norint eliminuoti šią abipusę įtaką ir įvertinti lėšų kitoms išlaidoms poreikio atotrūkį nuo biudžete surinktų pajamų, skaičiuojamas pirminis deficitas (t.y. deficitas, neįvertinus valstybės skolos aptarnavimo išlaidų). Skirtumas tarp pirminio ir fiskalinio deficitų yra svarbus indikatorius, rodantis šalies galimybes gražinti skolas.

Biudžeto deficito ir valstybės skolos ryšys egzistuoja ir trumpu ir ilgu laikotarpiu. Ir biudžeto deficito ir valstybės skolos santykiui su BVP esminę įtaką daro BVP dinamika (augimas, stabilizacija, smukimas).

A. Domar vienas iš pirmųjų, kuris nagrinėjo valstybės skolos našta ir išvedė matematinius modelius, leidžiančius nustatyti ar net prognozuoti priimtina valstybės skolos ir BVP dydį laiko atžvilgiu (Breuss, 1998). 1 formulė geriausiai tinka trumpojo laikotarpio įsiskolinimui nustatyti.

$$b_t - b_{t-1} = -\frac{\psi}{1+\psi} b_{t-1} + \frac{d}{1+\psi} \quad (1)$$

Remiantis 2 formule kiekviena šalis gali prognozuoti valstybės skolinimąsi periodu n ir neviršyti nustatyto metų pradžioje patvirtinto biudžeto deficito dydžio.

$$b_n = \frac{d}{\psi} + \left[ b_0 - \frac{d}{\psi} \right] (1 + \psi)^{-n} \quad (2)$$

Remiantis 3 formule nustatomas ribinis valstybės skolos dydis po daugelio periodų.

$$b_\infty = \frac{d}{\psi}, \quad \text{kai } \psi > 0 \quad (3)$$

čia:  $b_t$ - valstybės skolos ir BVP santykis laike  $t$ , proc;  
 $\psi$  - nominalus BVP augimo tempai, proc;  
 $d$ - biudžeto deficito santykis su nominaliu BVP, proc.

Priimtiną valstybės skolos dydį laike  $t$ , remiantis Blanchard (Breuss, 1998) matematiniu modeliu, nustatomas pagal 4 formulę.

$$b_t = \frac{(1+i)}{(1+\psi)} b_{t-1} + p d_t + s f_t \quad (4)$$

čia:  $i$ - valstybės skolinimosi palūkanų norma, proc;  
 $p d_t$ - pirminio balanso ir BVP santykis laike  $t$ , proc.;  
 $s f_t$ - atsargų ir srautų koregavimo santykis su BVP, proc.

Anot Blanchard, jei skolinimosi palūkanų norma pasieks valstybės skolos nominalaus augimo lygį, valstybės skola turėtų tendenciją augti greičiau nei BVP, esant biudžeto deficitui.

O.O.Zamkov (1997) taip pat pasiūlė biudžeto deficito, valstybės skolos ir ekonominio augimo tempų sąryšio prognozavimo matematinį modelį. ES keliami reikalavimai apibrėžia šalims narėms įsiskolinimo ir biudžeto deficito limitą, tai valstybės skolos priimtinas dydis BVP atžvilgiu ilguoju laikotarpiu, esant realiam BVP augimui ( $p^r > 0$ ), nustatomas pagal 5 formulę:

$$d_t = \frac{q^* \left( 1 + \frac{p^r}{100} \right)}{p^r} \quad (5)$$

čia:  $d_t$  – valstybės skola/BVP;  
 $q$  – biudžeto deficitai/BVP, %;  
 $p^r$  – BVP augimo tempai, %.

Antroji prielaida teigia, kad bendras vyriausybės biudžeto deficitai (tai ir procentų išmokėjimas dėl valstybės skolos, ir pagrindinė skola)  $H_t$  kasmet sudaro  $q$  % nuo BVP.

$$h_t = \frac{H_t}{Y_t} = \frac{q}{100} = const \quad (6)$$

$$q = h_t * 100 \quad (7)$$

Ilguoju laikotarpiu siekiant išlaikyti ES nustatytus ribinius rodiklius, reikia apibrėžti tam tikrą BVP augimo tempą  $p^r$ , kuris išsireiškiamas iš 5 formulės. Atliekame sekančius pertvarkymus:

$$\begin{aligned}
 d_t &= \frac{\left[ h_t * 100 \left( 1 + \frac{p}{100} \right) \right]}{p} * \frac{1}{100} \\
 \frac{d_t}{100} &= \frac{h_t \left( 1 + \frac{p}{100} \right)}{p} \\
 d_t * p &= h_t \left( 1 + \frac{p}{100} \right) * 100 \\
 d_t * p &= 100h_t + h_t * p \\
 100h_t &= d_t * p - h_t * p \\
 100h_t &= p(d_t - h_t) \\
 p &= \frac{h_t * 100}{d_t - h_t} \tag{8}
 \end{aligned}$$

Stodamos į Europos Sąjungą (ES), šalys įsipareigoja siekti ES sutartyje numatytų politinės, ekonominės ir valiutų sąjungos tikslų. Daugelis ES šalių jau visiškai prisijungė prie Ekonominės ir valiutinės sąjungos (EVS), tačiau yra tokių, t.y ES šalys naujokės, kurios vis dar siekia visateisės narystės statuso. Tarp tų šalių yra ir Lietuva. Norint atsisakyti savo šalies valiutos ir įstoti į bendrą pinigų sąjungą, šalys turi tenkinti tam tikrus reikalavimus, t.y. atitikti Maastrichto sutartyje nustatytus kriterijus. Jų laikymasis užtikrina, kad euro zonos ekonomika būtų pakankamai bendra, darni ir stabili. Metinis biudžeto deficitas (q) turi būti ne didesnis kaip 3 proc. BVP, valstybės skola – ne didesnė kaip 60 proc. BVP. Ilguoju laikotarpiu siekiant palaikyti šiuos ribinius rodiklius, reikia apibrėžti tam tikrą BVP augimo tempą p, kuris gali būti apskaičiuojamas pagal 5 formulę.  $0,6=3(1+p/100)/p$ . Čia gaunasi  $p=5,26$  proc. Toks BVP augimo tempas yra gana aukštas tiek išsivysčiusioms, tiek besivystančioms šalims.

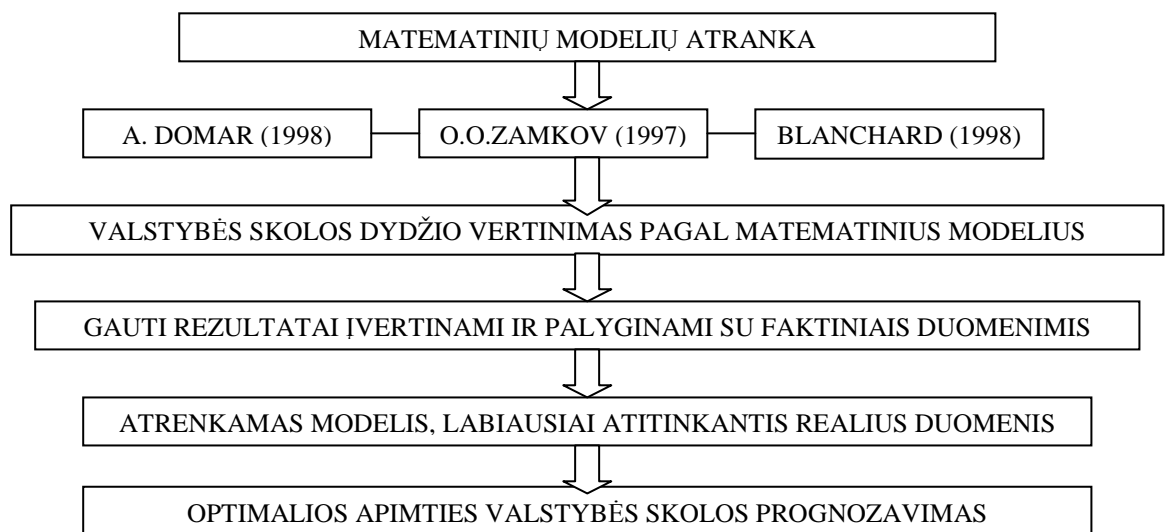
Matematiniais modeliais parodomos priimtinos valstybės skolos dydžio gairės, kurių rekomenduojama siekti. Valstybės skolos valdyme labai svarbu teisingai pasirinkti skolos instrumentus, kurie leistų geriausiai valdyti palūkanų normas ir skolos dydį. Palūkanų normų minimizavimas yra ypač svarbus tose šalyse, kur aukštas skolos dydis ir išlaidos palūkanoms sudaro didelę biudžeto dalį. Todėl iškyla būtinybė tokiose šalyse vengti grėsmės, susijusios su pernelyg dideliais palūkanų mokėjimais, ir ieškoti labiausiai priimtino skolinimosi lygmens, kuris skatintų ekonominį stabilumą ir augimą.

Nors valstybės skolos valdymo politika nėra vienintelė pagrindinė ekonominių krizių priežastis, tačiau skoliniai įsipareigojimai paaštrindavo susiklosčiusią ekonominę situaciją. Kiekviena pasirinkta finansavimo forma asocijuojasi su tam tikru makroekonominiu disbalansu: perteklinių pinigų kūrimas – su infliacija; per didelis skolinimasis iš užsienio – su valstybės skolos kaupimu; užsienio rezervų švaistymas – su valiutos krize. Todėl svarbu nustatyti priimtina valstybės skolos dydį ir atlikti jį įtakančių veiksnių vertinimą, kad būtų užtikrintas

makroekonominis stabilumas ir augimas šalyje. Nors skolinimosi limitų sistema ir neužtikrina, kad bus pasiekta pati optimaliausia skolinimosi struktūra, tačiau drausmina valstybės skolos valdytojus nuo pernelyg didelių ir rizikingų įsiskolinimų.

Matematinų modelių (A. Domar, Blanchard bei O.O. Zamkov) pagalba apskaičiuojamos įsiskolinimo ribos, žinant BVP augimą, biudžeto deficito dydį ir kitus rodiklius. Tikslios makroekonominių rodiklių prognozės palengvintų optimalaus skolos dydžio nustatymą.

Priimtinam valstybės skolos apimties prognozavimui apskaičiuoti, magistrantė, atsižvelgdama į išanalizuotą literatūrą, siūlo tokius prognozavimo pagal matematinius modelius etapus (3 pav).



3 pav. Valstybės skolos prognozavimo etapai (sudaryta autorės)

Taigi, valstybės skolos klausimas ekonominėje literatūroje yra plačiai analizuojamas. Vis dėlto nėra vieningos metodikos įvertinant valstybės skolos dydį, todėl šiandienai labai aktualu pasirinkus metodiką įvertinti Lietuvos valstybės skolos dydžio priimtinumą. Tyrime naudojama antrinių duomenų šaltinių – statistinių duomenų Finansų Ministerijos, Statistikos departamento, Valstybės kontrolės bei Eurostato interneto šaltiniuose analizė. Taip pat svarbu tai, jog Finansų Ministerija bei Valstybės Kontrolė kiekvienais metais pateikia metines ataskaitas apie valstybės skolą. Vis dėlto šiuose šaltiniuose duomenys apie valstybės skolą pateikiami apibendrinti diagramose ir nėra išskirti konkretūs skaičiai, kas apsunkino valstybės skolos priimtimumo vertinimo tyrimą šiame darbe.

### 3. VALSTYBĖS SKOLOS PRIIMTINUMO ANALIZĖ IR VERTINIMAS LIETUVOJE

Išanalizavus valstybės skolos sampratą, veiksnius ir reikšmę bei nustatčius jos dydžio vertinimo metodus, šiame skyriuje pagal pateiktą metodologiją bus atliekamas Lietuvos valstybės skolos dydžio vertinimas 1999 – 2009 m. laikotarpiu. Naudojant palyginamąją analizę kitų ES šalių kontekste, atliekama Lietuvos valstybės skolos analizė. Pirmame šios dalies skyriuje bus atlikta Lietuvos valstybės skolos dinaminė ir struktūrinė analizė, antrame skyriuje vertinama Lietuvos valstybės skola pagal priimtinumą kriterijus. Trečiame skyriuje nustatomas ir prognozuojamas priimtinas Lietuvos valstybės skolos dydis, naudojant matematinius modelius. Skolos analizė leis atlikti tikslesnes valstybės skolos dydžio ir struktūros prognozes. Taip pat pateikiamos išvados ir vertinimai apie priimtina Lietuvos valstybės skolos dydį bei valstybės skolinimosi politikos gerinimą.

#### 3.1. Lietuvos valstybės skolos analizė

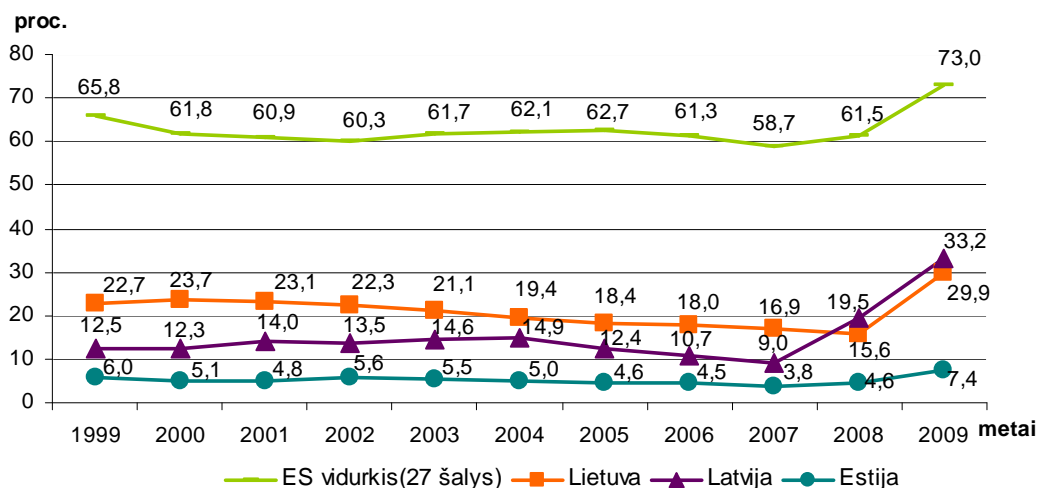
Skolindamasis gyvena visas pasaulis, o kreditai yra vienas iš pagrindinių finansavimo bei investicinių šaltinių. Tačiau valstybės skolinimasis, kaip priemonė spręsti daugumą šalies finansinių problemų, yra ydinga praktika, jei ji nėra ribojama. Daugelis pasaulio valstybių gyvena skolon, tik skolinimosi poreikis ir mastai skirtingi. Didelė dalis ES valstybių turi visus pinigus, gautus iš papildomo skolinimosi (t.y. biudžeto deficito), išleisti palūkanoms už senus įsiskolinimus. Lietuvos Respublikos valstybės skolos dydis yra mažesnis negu Vyriausybės nutarimu nustatytas limitas (Mastrichto kriterijus - 60 proc. BVP). Europos Sąjungos statistikos agentūros „Eurostat“ duomenimis Lietuva priskirta prie mažiausią valdžios sektoriaus skolos ir bendro vidaus produkto (BVP) santykį turinčių šalių (žr. 1 priedą). 2009 m. mažiausias valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis buvo Estijoje (7,4 proc.), Liuksemburge (15 proc.) ir Bulgarijoje (15,1 proc.). Lietuvoje šis rodiklis – 29,9 proc. Europos Sąjungos šalyse vidutinis skolos ir BVP santykis per 2009 m. padidėjo nuo 61,5 proc. iki 73 proc. (1 pav.).

Tačiau lyginti Lietuvos skolos dydį su kitomis senbūvėmis ES šalimis nėra teisinga, nes Lietuva 1990 metais atgavusi nepriklausomybę, praktiškai nepaveldėjo jokių skolinių įsipareigojimų. Nors Lietuvos skolos ir BVP santykis yra pakankamai žemas, tačiau per labai trumpą laikotarpį Lietuva prikaupė labai didelę skolą. Lietuvai tapus įvairių tarptautinių finansų institucijų nare (PB, TVF, ERPB ir kt.) atsivėrė galimybės skolintis iš minėtų institucijų jų remiamiems projektams finansuoti.

Naudojant statistinius Eurostat, LR Statistikos departamento bei LR Finansų ministerijos duomenis, atliekama Lietuvos realaus ir nominalaus BVP, valstybės skolos ir biudžeto deficito



analizė. Ji būtina, kad faktinį valstybės skolos dydį būtų galima palyginti su apskaičiuotais pagal matematinius modelius valstybės skolos dydžiu. Grupavimo ir palyginimo metodų pagalba pateikiamos Europos Sąjungos ir atskirai Baltijos šalių vyravusios skolinimosi tendencijos (4 pav.). Kadangi visos trys Baltijos valstybės tais metais pradėjo kaupti skolą nuo minimalaus skolos lygio, tad Lietuvos skolos dydį (proc. nuo BVP) prasmingiausia būtų lyginti būtent su Latvija ir Estija.



4 pav. Europos Sąjungos ir Baltijos šalių valstybės skolos ir BVP santykis (proc.) 1999 – 2009 m.  
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LR Statistikos departamento, Europos komisijos ekonomikos duomenų baze.

Visų trijų Baltijos šalių valstybės skolos ir BVP santykio rodiklis nagrinėjamu laikotarpiu daug kartų žemesnis nei ES šalių vidurkis. Visais analizuojamais metais Lietuva tarp trijų Baltijos šalių turėjo didžiausią valstybės skolos ir BVP dydį. Estijoje šis rodiklis analizuojamu laikotarpiu buvo daugmaž pastovus, Latvijoje tai padidėdavo tai vėl sumažėdavo. Lietuvoje pastebima valstybės skolos ir BVP santykio mažėjimo tendencija. Nuo 2000 m. iki 2008 m. Lietuvos skolos ir BVP santykis sumažėjo 8,1 proc. punktu arba apie 34 proc. ir 2008 m. buvo mažiausias per visą nagrinėjamą laikotarpį. Toks valstybės skolos ir BVP santykio kitimas 1999 m. buvo dėl šių priežasčių:

- dėl Rusijos krizės smarkiai pablogėjo valstybės finansų būklė;
- buvo prarastos eksporto rinkos Rytuose;
- mažėjo Vyriausybės mokestinės pajamos;
- finansinę būklę komplikavo nuvertėjusių rublinių indėlių kompensavimas (jiems išleista apie 2,9 proc. BVP).

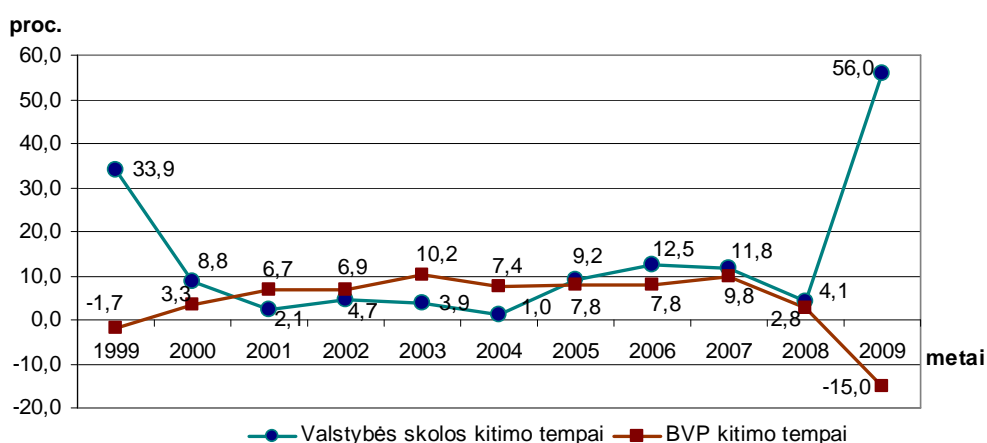
Sparčiai augant fiskaliniam deficitui ir padidėjus valstybės skolos refinansavimo rizikai dėl trumpalaikio skolinimosi, Lietuva buvo atsidūrusi ant finansinės krizės slenksčio. 1999 m. smarkiai išaugo valstybės skolos ir BVP santykis, net 6,2 proc. punktais. 2000 m. tik 1

procentiniu punktu padidėjus valstybės skolos ir BVP santykiui, toliau dėl geresnio pinigų srautų valdymo ir pajamų surinkimo valstybės skolos augimo tempai sulėtėjo. Kaip matyti iš 2 priede pateiktos 1 lentelės, tai sąlygojo sparčiai augantis realus šalies BVP. Tačiau Lietuvos skolinimosi politika neužima absoliučios lyderio pozicijos ES šalių tarpe. Baltijos kaimynės Latvija, Estija geriau tvarkosi valstybės skolinimosi srityje. Nuo 2008 m. smarkiai išaugęs Latvijos skolos dydis pirmą kartą buvo didesnis 3,9 procentiniais punktais nei Lietuvoje. Dėl 2008 m. prasidėjusios pasaulinės finansų krizės, kuri palietė ir visą Europą, 2009 m. įvyko labai staigus ir smarkus valstybės skolos dydžio padidėjimas ne tik Lietuvoje ir Latvijoje, bet ir kitose ES šalyse narėse.

Nuo 2008 metų vidurio Lietuvoje jau buvo jaučiamas ūkio sektorių augimo lėtėjimas, kuris 2008 metų pabaigoje peraugo į nuosmukį. Dėl natūralaus verslo ciklo lėtėjimo ir pasaulinės finansų krizės poveikio sutriko ekonominė pusiausvyra finansų, nekilnojamojo turto ir statybų rinkose, o paklausos pokytis ypač paveikė pramonės ir prekybos plėtrą. Šiuo metu Lietuvos ūkis išgyvena pastaraisiais metais vykusio ūkio bumo ir suintensyvėjusios pasaulinės finansų krizės poveikio realiajai ekonomikai pasekmes, kurios pasireiškė staigiu skolintų pinigų paklausos didėjimu ir pasiūlos mažėjimu, vidaus prekybos ir gamybos sumažėjimu, mažėjančiomis investicijomis ir būsto rinkos korekcija, augančiu nedarbu.

Daroma išvada, kad Lietuvos valstybės skolos dydį, kaip ir kitus ekonominius rodiklius įtakoja ne tik ekonomikos nuosmukis Lietuvoje, bet ir kitų – ekonominių ryšiais su Lietuva, susijusių valstybių ekonomikos nuosmukiai.

1999 m. ir 2009 m. pastebimas didžiausias valstybės skolos ir BVP santykinio rodiklio augimas. Tokia tendencija matyti 5 pav.



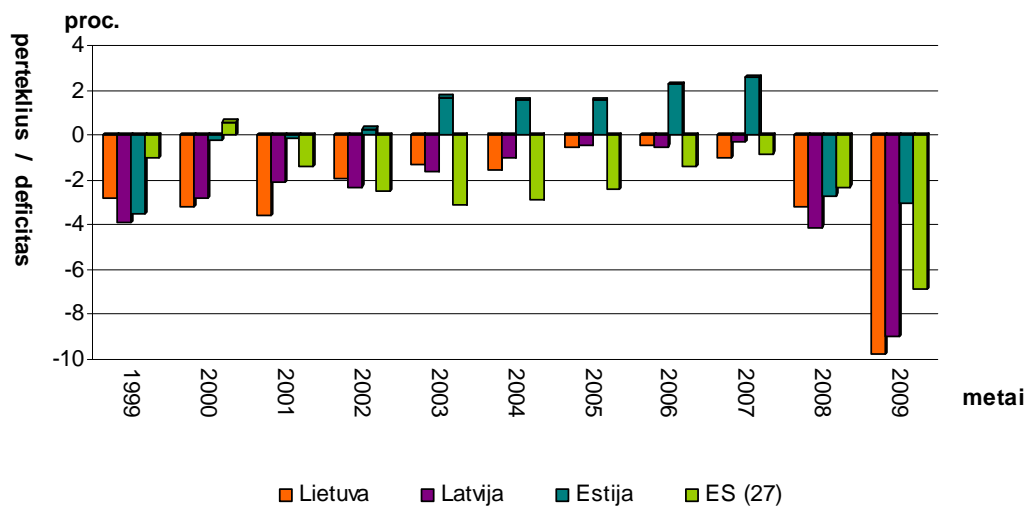
5 pav. Lietuvos valstybės skolos kitimo ir BVP kitimo tempai (proc.) 1999-2009 m.  
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Eurostat ir LR finansų ministerijos duomenimis

Valdžios sektoriaus skola 2009 m. sudarė 29,9 proc. nuo BVP. Buvo planuojama, kad valdžios sektoriaus skola 2009 m. nebus didesnė nei 17,9 proc. nuo BVP. Skolos padidėjimą (56

proc.) labiausiai lėmė išaugęs valdžios sektoriaus deficitas sumažėjus biudžeto pajamoms. Kaip buvo minėta anksčiau, labai svarbu pažvelgti į valstybės skolos ir BVP augimo tempus ir jų tarpusavio priklausomybės laipsnį. Teorinėje darbo dalyje buvo nustatyta, kad valstybės skolos augimas neturėtų kelti problemų, jei skola yra aptarnaujama ir padengiama šalies ekonomikos augimo ir didėjančių pajamų dėka. 2001-2004 m. laikotarpyje BVP augimo tempai viršijo valstybės skolos augimo tempus, tai rodo, kad skola neturėtų kelti problemų šalies ekonomikai. Tačiau 2005 – 2009 m. laikotarpyje valstybės skolos augimo tempai viršija BVP augimo tempus ir tai kelia grėsmę šalies stabilumui ir skolos grąžinimui. Kadangi pajamų yra surenkama vis mažiau, o ir BVP neauga, tai padengti skolą darosi vis sunkiau.

Vadinasi, norint valdyti skolos augimą, būtina užtikrinti Lietuvos ekonomikos augimą bei nukreipti pasiskolintas lėšas ne tik einamųjų finansinių lėšų trūkumo dengimui, bet ir investicinių programų finansavimui.

Ištyrus Baltijos šalių ir ES narių biudžeto būklę, galima teigti, kad Estijoje per visą analizuojamą laikotarpį buvo stabiliausia padėtis, nes 1999 m. buvęs deficitas staigiai sumažėjo ir vėlesniais metais (iki 2008 m.) matyti tik biudžeto perteklius. Lietuvoje ir Latvijoje visais analizuojamais metais buvo tik deficitas. Lietuvos biudžeto deficito ir BVP santykis per 2002-2007 m. neviršijo ES šalims keliamo reikalavimo, kad biudžeto deficito ir BVP santykis neviršytų 3 proc. normos (6 pav.).

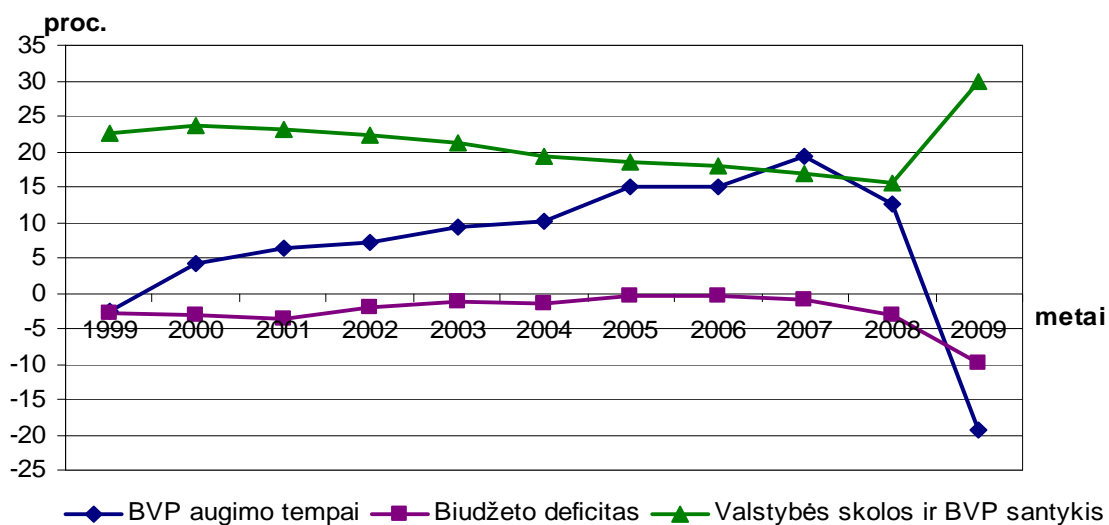


6 pav. ES ir Baltijos šalių biudžetų būklės kitimo tendencijos (proc.) 1999 – 2009 m.  
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Europos komisijos ekonomikos duomenų baze. (2009).

Nuo 1999 m. Lietuvoje po truputį pastebima deficito mažėjimo tendencija, tačiau subalansuotas ar perteklinis biudžetas nebuvo pasiektas. Nuo 2008 m. biudžeto deficitas labai išaugo ir 2009 m. viršija kaimyninių šalių deficitus ir net ES narių vidutinį deficito dydį. Staigus ekonomikos lėtėjimas darė neigiamą įtaką biudžeto vykdymo planams. Lietuvos valdžios sektoriaus deficitas 2008 metais pasiekė 3,2 proc. BVP ir viršijo Stabilumo ir augimo pakto

nustatytą referencinę ribą. 2009 m. liepos 7 d. Lietuvai pradėta deficito perviršio procedūra. Dėl bendros ekonominės situacijos (ypač darbo rinkos ir vartojimo) pablogėjimo valdžios sektoriaus deficitas 2009 m. padidėjo iki 9,8 procento BVP. 2010 m. vasario 16 d. ES Taryba iki 2012 metų pratęsė terminą, iki kurio Lietuva turėtų ištaisyti perviršinio biudžeto deficitą. Nacionalinio biudžeto deficitas Lietuvoje paskutinį kartą buvo perteklinis 1993 m., todėl nenuostabu, kad deficitiniai biudžetai vis didina valstybės skolą.

2009 m. dėl smarkiai sumažėjusio BVP augimo (net 15 proc.) ir vis didėjančio biudžeto deficito Lietuvos skolos ir BVP santykis išaugo beveik dvigubai (7 pav.).

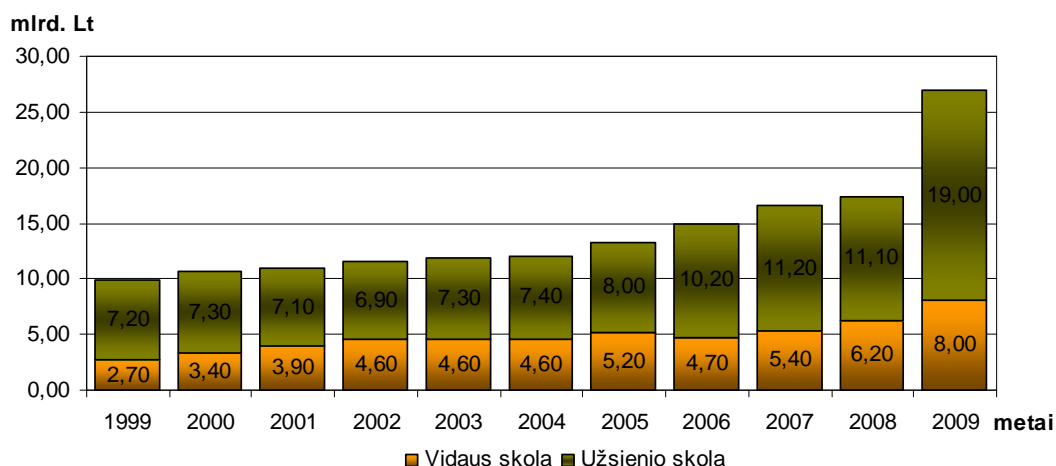


7 pav. Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykio, biudžeto deficito ir BVP santykio bei BVP augimo tempų tendencijos (proc.) 1999-2009 m.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LR finansų ministerijos ir LR statistikos departamento duomenimis

Be to, pastebima tendencija, kad nagrinėjamu laikotarpiu mažėjant Lietuvos biudžeto deficitui, valstybės skolintos lėšos taip pat mažėja. Taigi galima daryti prielaidą, kad kuo mažesnis biudžeto deficitas, tuo mažiau skolintų lėšų prireiks jam dengti ir daugiau dėmesio bus galima skirti skolintų lėšų panaudojimui efektyvioms investicijoms. O tai paskatintų ekonominį augimą šalyje.

Neigiamus Lietuvos valstybės skolos valdymo aspektus atskleidžia skolos struktūros analizė pavaizduota 8 pav.



8 pav. Lietuvos valdžios sektoriaus skolos struktūra 1999-2009 m. (mlrd. Lt)  
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LR finansų ministerijos duomenimis

Lietuva valstybės skolą linkusi formuoti užsienio rinkose, priešingai nei daugelis ES valstybių. Atlikta Lietuvos valdžios sektoriaus skolos struktūros analizė rodo, kad visais analizuojamais metais užsienio skola sudaro santykinai didelę dalį, vidutiniškai 65 proc. visos skolos (žr. 5 priedą). Pažymėtina, kad užsienio skola Lietuvoje turi didėjimo tendenciją. 1999 m. užsienio skola siekė tik 7,2 mlrd. Lt ir iki 2009 metų išaugo pusantro karto ir siekė jau 19 mlrd. Lt., o vidaus skola išaugo 2 kartus. Didžiausi augimai patebėti būtent 1999 m. ir 2009 m., kuomet užsienio skola struktūroje sudarė virš 70 proc. visos skolos.

Be to reikia pastebėti, kad užsienio skolos augimo tempai viršija vidaus skolos augimo tempus. Suformuota didelė užsienio skola daro šalį labiau priklausomą kapitalo požiūriu. 1999 m. LR Finansų ministerijos pasirinkimą skolintis užsienyje vertinčiau teigiamai, nes dėl sunkių ekonominių sąlygų vidaus rinkoje skolintis nebuvo galimybių. Tačiau vėlesniais metais vykdyta skolinimosi politika, nukreipta į lešų pritraukimą iš užsienio rinkų, nėra teigiamas dalykas. Nuo pat valstybės skolos formavimo pradžios LR Finansų ministerija buvo linkusi daugiau skolintis užsienyje: iš pradžių iš daugiašalių finansų institucijų, tokių kaip TVF, ERPB, PB bei imant paskolas pagal sudarytas dvišales sutartis su kitų šalių vyriausybėmis arba joms atstovaujantioms finansų institucijoms. Ekonomistai plačiai akcentuoja, jog turi būti vystoma vidaus skolos rinka, nes ir toliau tęsiant tokią skolinimosi politiką vidaus skolos vertybinių popierių rinka gali pradėti nykti.

Akivaizdu, kad nagrinėjamu laikotarpiu buvo remiamasi užsienio skola. Kaip rodo valstybių skolinimosi praktika, kol leidžia ekonominiai svertai, valstybės naudojasi skolinimosi mechanizmo teikiamais privalumais tiek valstybės skolos augimo sąskaita, tiek ateinančių metų ekonominio augimo sąskaita. Kaip teigia K. Levišauskaitė (2001), tokia neatsakinga, kartais be aiškios strategijos ekonominė politika valstybės skolinimosi srityje sukelia multiplikuotus neigiamus ekonominius padarinius. Todėl yra būtina kurti stabilesnę ekonominę aplinką.

Prasidėjus krizei buvo surenkama mažiau lėšų ir vis augantį biudžeto deficitą reikėjo dengti skolintom lėšom iš užsienio rinkų, nes vidaus rinkose tiek pasiskolinti nebuvo galimybių. To pasekmė 2009 m. smarkiai išaugęs užsienio skolos dydis.

Pagal 3 priede pateiktą lentelę Lietuvoje valstybės skola ir buvo formuojama remiantis ilgalaikiais įsipareigojimais. 1999 – 2009 m. didžiausią dalį (vidutiniškai 94,2 proc.) valstybės skolos sudarė ilgalaikiai įsipareigojimai. Todėl galima teigti, jog šiuo požiūriu, esant ekonominiam pakilimui, valstybės skola buvo valdoma tinkamai. Vis dėlto pigiau yra aptarnauti trumpojo laikotarpio skolas, o tai bus labai aktualu Lietuvai ateinančiais metais.

Skolinantis vidaus ir užsienio rinkose didžiausią dalį sudaro ilgalaikiai vertybiniai popieriai (atitinkamai vidutiniškai 62 proc. ir 73 proc.) visos vidaus ir užsienio skolos. Indėliai buvo naudojami tik iki 2005 m. ir jie sudarė vidutiniškai 4,1 proc. visos valstybės vidaus skolos.

Svarbu paminėti, kad Lietuvos valstybės skolos dalis yra panaudojama neefektyvioms investicijoms, t.y. neskatina Lietuvos ekonominio augimo. Pagal Lietuvos 2009 m. Konvergencijos programą numatyta, kad didžiausia dalis skolinimosi poreikio artimiausiais metais sudarys paskolų grąžinimas ir biudžeto deficito finansavimas. Vadinasi Lietuvoje išliks tendencija, kad tik labai maža dalis skolintų lėšų bus naudojamos efektyvioms investicijoms.

1999 – 2009 m. laikotarpyje pastebima, kad Lietuvą labai paveikia išoriniai ekonominiai ir finansiniai šokai (krizės). Tiek 1999 m. tiek 2009 m. smarkia išaugusi valstybės skola biloja, kad vyriausybė yra priversta skolintis, kad padengtų biudžeto deficitus, kurie tais metais labai padidėdavo. Tai nutikdavo dėl sumažėjusių BVP augimo tempų. Vadinasi Lietuva turi dar tobulintinų vietų skolinimosi srityje, t.y. dar nėra pasiekusi optimalaus skolos dydžio, kad būtų pasiekti patys aukščiausi ekonominiai augimo tempai.

Biudžeto deficitas 2004-2008 m. laikotarpyje gali būti aiškinamas kaip valdžiusių vyriausybių politinės valios stoka praleidžiant progą patvirtinti subalansuotus ar net perteklinius biudžetus, nes buvo tam tinkamos sąlygos, atsižvelgiant į BVP augimo tempus bei valstybės skolos ir BVP santykio mažėjimą

Siekiant nustatyti priimtina Lietuvos valstybės skolos rodiklio dydį vertinsime sekančioje dalyje Lietuvos valstybės skolos dydį, pagal antroje metodinėje darbo dalyje pasirinktus kriterijus.

### 3.2. Lietuvos valstybės skolos vertinimas pagal priimtimumo kriterijus

Remiantis antroje dalyje (2.2) pateiktais vertinimo kriterijais, vertinamas valstybės skolos dydis. 6 priede pateikti Lietuvos valstybės skolos priimtimumą vertinantys rodikliai 1999-

2009 m. laikotarpiu. Nagrinėjant Lietuvos valstybės skolos priimtino dydį, galima teigti, kad kai kurie atrinkti rodikliai rodo blogėjančią Lietuvos skolinimosi padėtį. Pažymėtina, kad valstybės skolos ir BVP santykis analizuojamu laikotarpiu mažėjęs, paskutiniaisiais metais įgavo didėjimo tendenciją (analizuota 2.1. dalyje). Tai signalizuoja valstybės skolos grąžinimo problemos atsiradimą ateityje. Biudžeto deficito ir BVP santykis tris kartus viršija nustatytą ribą (3 lentelė).

**3 lentelė. Lietuvos valstybės skolos priimtino vertinimas 2009 m.**

Kriterijus	Tyrimo rezultatai	Įvertinimas
Valstybės skolos ir BVP santykis	29,9 proc. < 60 proc.	Priimtinas
Biudžeto deficito ir BVP santykis	9,8 proc. >3 proc.	Nepriimtinas
Užsienio skolos ir eksporto santykis	46,76 proc. <200 proc.	Priimtinas
Užsienio skolos ir BVP santykis	20,62 proc. <30 proc.	Priimtinas
Mokamų palūkanų ir valdžios sektoriaus pajamų santykis	3,18 proc. <10 proc.	Priimtinas
ESB ir BVP santykis	3,82 proc. >-5 proc.	Priimtinas

Šaltinis: sudaryta autorės

Analizuojant užsienio skolos priimtumą, svarbu išnagrinėti jos santykį su eksportu bei su šalies BVP. Užsienio skolos ir BVP bei užsienio skolos ir eksporto santykiniai rodikliai parodo Lietuvos galimybes grąžinti užsienio skolą, nes nėra viršijama nustatyta riba (6 priedo tęsinys). Tačiau didėjant užsienio skolos dydžiui ir mažėjant BVP, per 2009 m. užsienio skolos ir BVP santykinis rodiklis išaugo net du kartus ir siekė 20,62 proc. Nors šis rodiklis vertinamas kaip priimtinas, tačiau jis smarkiai didėja ir gali sukelti nemokumo problemą.

Vertinant valstybės skolos valdymo išlaidų apimtį, svarbus rodiklis yra sumokėtų palūkanų už valdžios sektoriaus skolą santykis su valdžios sektoriaus pajamomis (4 lentelė).

**4 lentelė. Mokamų palūkanų ir valdžios sektoriaus pajamų santykis 1999-2009 m., proc.**

Metai	Valdžios sektoriaus pajamos, mln.Lt	Mokamos palūkanos, mln.Lt	Mokamų palūkanų ir valdžios sektoriaus pajamų santykis,%	Įvertinimas
1999	-	-	-	-
2000	16397,20	869,00	5,30	priimtinas
2001	16167,90	977,70	6,05	priimtinas
2002	17112,00	975,20	5,70	priimtinas
2003	18165,50	670,00	3,69	priimtinas
2004	19932,00	635,00	3,19	priimtinas
2005	23662,20	599,00	2,53	priimtinas
2006	27432,70	375,00	1,37	priimtinas
2007	33366,40	696,00	2,09	priimtinas
2008	37992,20	711,00	1,87	priimtinas
2009	31530,00	1003,00	3,18	priimtinas

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Statistikos departamento ir Finansų ministerijos duomenimis

Šis rodiklis nuo 2001 m. iki 2006 m. nuolat mažėjo (atitinkamai 2001 m. - 6,05 proc., o 2006 m. – 1,37 proc.). 2007 m. pakilo, tačiau neviršėjo 10 proc. ribos. O 2008 m. vėl toliau mažėjo ir sudarė 1,87 proc. Mokamų palūkanų suma labiausiai didėjo dėl nepalankių pokyčių užsienio finansų rinkose ir valstybės skolos nominalia išraiška didėjimo.

Išlaidos palūkanoms už valstybės vardu paimtas paskolas 2009 m. siekė 3,18 proc. valdžios sektoriaus pajamų. Nors limitas nėra viršytas, tačiau šiuo metu skiriamos mažesnės sumos palūkanoms padengti, padidins ateinančių metų mokamų palūkanų ir valdžios sektoriaus pajamų santykį. Vis didėjantis rodiklis, sąlygos vis didesnę mokamų palūkanų už skolą įtaką valstybės biudžetui. Didžiausia blogybė tai, jog kol kas nėra plano, kaip valstybė grąžins skolas. Norint atiduoti skolas, reikia arba didinti mokesčius, tikintis, kad bus surinkta daugiau lėšų arba mažinti valstybės išlaidas. Kuo didesnė skola, tuo brangiau kainuoja jos tvarkymas. Skolas atiduoti darosi vis sunkiau, todėl privaloma jau dabar imtis priemonių.

Šalies mokėjimų balansas yra svarbi priemonė vidaus ir užsienio ekonominei politikai formuoti. Pagrindinis mokėjimų balanso straipsnis yra einamoji sąskaita. Einamosios sąskaitos balansas (ESB) priskiriamas prie svarbiausiųjų šalies makroekonominių rodiklių. Analizuojant einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykį, pagrindine Lietuvos ESD priežastimi visą laiką yra užsienio prekybos deficitas.

2007 m. ESB ir BVP santykis buvo labiausiai išaugęs (14,52 % BVP) (5 lentelė). 2009 m. dėl sugriežtėjusios valstybės finansų politikos, importo didėjimo tempas buvo mažesnis, ir dėl to pagaliau ženkliai sumažėjo nerimą kelęs užsienio prekybos deficitas.

**5 lentelė. Lietuvos ESB bei ESB ir BVP santykis 1999 – 2009 m., proc.**

Metai	Einamosios sąskaitos balansas, mln.Lt	ESB ir BVP santykis,%	Įvertinimas
1999	-4776,30	-10,88	nepriimtinas
2000	-2699,59	-5,90	nepriimtinas
2001	-2294,96	-4,72	priimtinas
2002	-2670,59	-5,13	nepriimtinas
2003	-3854,00	-6,77	nepriimtinas
2004	-4811,73	-7,67	nepriimtinas
2005	-5114,93	-7,10	nepriimtinas
2006	-8808,87	-10,64	nepriimtinas
2007	-14325,43	-14,52	nepriimtinas
2008	-13259,23	-11,92	nepriimtinas
2009	3528,63	3,82	priimtinas

Pastaba: minusas reiškia deficitą.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis  
[http://www.lb.lt/stat\\_pub/statbrowser.aspx?group=8008](http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=8008)



Einamosios sąskaitos balansas nuo 2009 m. II ketvirčio buvo teigiamas. 2009 m. IV ketvirčio šalies einamosios sąskaitos balanso perviršis sudarė 2,38 mlrd. litų, arba 10 proc. BVP. Daugiausia ESD kaitą lėmė staigūs prekybos deficito pokyčiai ėmus smukti ekonomikai ir dėl vartojamosios galios sumažėjus importo paklausai. Einamosios sąskaitos balanso perviršio padidėjimą lėmė vėl teigiamu tapęs ir paslaugų balansas. O kitos einamosios sąskaitos balanso sudedamosios dalys keitėsi nedaug.

Analizuojant Lietuvos skolos valdymą, svarbu išnagrinėti, kaip kito Lietuvos valstybės kredito reitingas, kaip jis atrodė ES šalių kontekste ir kiek gali įtakoti skolinimąsi vidaus rinkoje.

Pirmasis kredito reitingas Lietuvai suteiktas 1996 m. Tai padarė Moody's ilgalaikėms paskoloms užsienio valiuta ir ji nustačiusi Ba2 kredito reitingą su neutralia perspektyva. Paskelbus Lietuvos kredito reitingą, užsienio investuotojai reagavo greitai: reitingas teigiamai paveikė užsienio finansines rinkas ir tai, visų pirma, sumažino Lietuvos skolinimosi išlaidas užsienyje.

Reikia pastebėti, kas nuo suteiktų pirmųjų skolinimosi reitingų Lietuvos kredito pajėgumas per keletą pastarųjų metų smarkiai sustiprėjo (žr. 9 priedo 2 lentelę). Svarbūs pokyčiai įvyko 2002 m. pabaigoje, kai Fitch Ratings skyrė Lietuvai aukštesnio investicinio lygio reitingą skolinantis nacionaline valiuta. 2003 m. pabaigoje Moody's taip pat skyrė aukštesnio investicinio lygio reitingą tiek užsienio, tiek vidaus valiuta. Ši agentūra buvo pirmoji iš tarptautinių kredito reitingų agentūrų, kuri Lietuvos skolinimosi užsienio valiuta reitingus prilygino skolinių įsipareigojimų nacionaline valiuta reitingams. Tam lemiamos įtakos turėjo gerėjantys šalies makroekonominiai rodikliai, Lietuvos narystė ES bei prisijungimas prie Antrojo euro zonos valiutos kurso mechanizmo. Aukštesni kredito reitingai leidžia pasiskolinti lėšų pigiau: jei 2002 m. užsienio rinkose Lietuva skolinosi už 6,1 proc. palūkanas, tai 2004 m. tik už 4,9 proc. 2009 m. palūkanų norma siekė jau 7,1 proc.

Fitch Ratings 2004 m. sausio mėn. šalies skolinimosi vidaus valiuta reitingą pakėlė nuo A- iki A lygio. Tai aukščiausias skolinimosi vidaus valiuta reitingas, kokį tarptautinės agentūros yra suteikusios šaliai per visą jos skolinimosi istoriją.

Pasaulinė finansų krizė, prasidėjusi dar 2008 metais, padarė įtaką Vyriausybės skolinimosi galimybėms ir skolinimosi kainai, bet iš esmės nepakeitė Vyriausybės skolinimosi strategijos. 2008 m. pradžioje, Lietuvai neatsižvelgus į tarptautinių kredito reitingų agentūrų perspėjimus dėl fiskalinės politikos sugriežtinimo ir priemonių infliacijai suvaldyti taikymo, pirmą kartą nuo 1990 m. buvo sumažinti skolinimosi kredito reitingai. O per 2009 metus visos trys tarptautinės kredito reitingų agentūros sumažino Lietuvos ilgalaikio skolinimosi užsienio valiuta reitingus. Pagal tarptautinių agentūrų kredito reitingus Lietuva išlieka nors ir žemesniame, bet vis dar investicinio lygio šalių grupėje. Minėtinos svarbiausios reitingų

agentūrų sprendimams įtaką padariusios priežastys: blogėjančios Lietuvos ekonomikos perspektyvos ir, atitinkamai, prastėjantys šalies fiskaliniai rodikliai, taip pat finansavimo galimybių priklausomybė nuo finansų rinkos. Šiuo metu Lietuvoje ilgalaikiam skolinimuisi užsienio valiuta yra suteikti tokie kredito reitingai: Baa1/neutr. (Moody's, 2010 03), BBB/neutr. (S&P's, 2010 02), BBB/neutr. (Fitch Ratings, 2010 03), o nacionaline valiuta – Baa1-(Moody's), BBB (S&P's), ir BBB+ (Fitch Ratings). 2010 m. I ketvirtį visos agentūros kredito reitingą iš neigiamo pakėlė į neutralų. Pasikeitusi rinkos situacija paskatino labiau diversifikuoti skolinimosi priemones, nes reitingo sumažinimas pirmiausia brangina Vyriausybės skolinimosi kaštus.

Formuojant efektyvią valstybės skolinimosi politiką, svarbu nustatyti priimtina valstybės skolos dydį, jos augimo tempus ir galimybes ją aptarnauti, esant įvairioms ekonominėms situacijoms, atsižvelgiant į suformuotą nuostatą dėl jos dydžio.

### 3.3. Lietuvos valstybės skolos, BVP ir biudžeto deficito rodiklių vertinimas

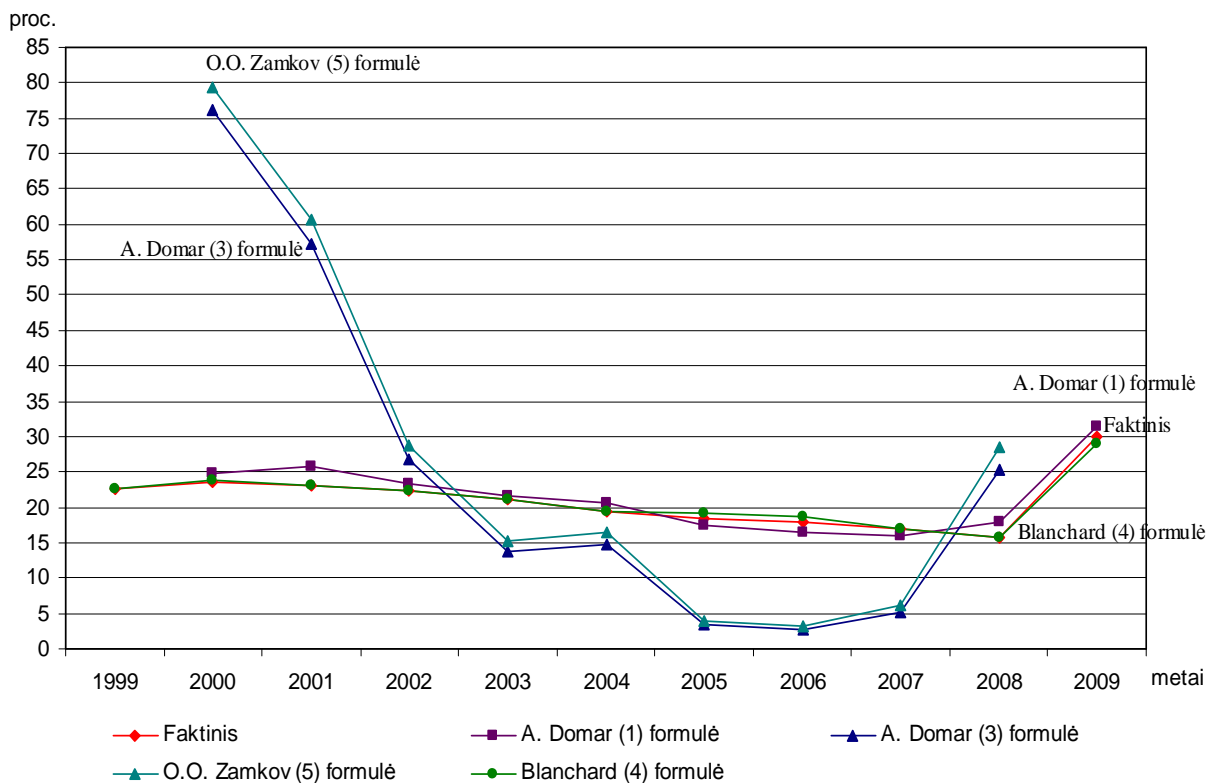
Mokslininkų siūlomi matematiniai modeliai tarpusavyje sieja biudžeto deficitą, valstybės skolą, palūkanų normas ir BVP augimo tempus. Jais galima įvertinti faktinį valstybės skolinimąsi su matematiniais skaičiavimais grįstais mokslininkų siūlomais valstybės skolinimosi modeliais (žr. 7 priedas).

**6 lentelė. Lietuvos faktinių ir pagal matematinius modelius gautų valstybės skolos ir BVP santykių palyginimas**

Metai	Faktinis valstybės skolos ir BVP santykis, %	Pagal matematinius modelius							
		A. Domar (1)	paklaida (vnt.)	A. Domar (3)	paklaida (vnt.)	Blanchard (4)	paklaida (vnt.)	O.O. Zamkov (5)	paklaida (vnt.)
		valstybės skolos ir BVP santykis, %		valstybės skolos ir BVP santykis, %		valstybės skolos ir BVP santykis, %		valstybės skolos ir BVP santykis, %	
1999	22,7	19,79	2,91	-	-	22,70	0,00	-	-
2000	23,7	24,86	1,16	76,19	52,49	23,73	1,03	79,39	55,69
2001	23,1	25,68	2,58	57,14	34,04	23,01	0,09	60,74	37,64
2002	22,3	23,34	1,04	26,76	4,46	22,38	0,08	28,66	6,36
2003	21,1	21,57	0,47	13,83	7,27	21,13	0,03	15,13	5,97
2004	19,4	20,53	1,13	14,85	4,55	19,30	0,10	16,35	3,05
2005	18,4	17,32	1,08	3,36	15,04	19,09	0,69	3,86	14,54
2006	18,0	16,36	1,64	2,68	15,32	18,65	0,65	3,08	14,92
2007	16,9	15,94	0,96	5,21	11,69	16,90	0,00	6,21	10,69
2008	15,6	17,83	2,23	25,20	9,60	15,64	0,04	28,40	12,80
2009	29,9	31,44	1,54	-	-	29,08	0,82	-	-
<b>Vidutinė paklaida</b>			<b>1,52</b>	X	<b>17,16</b>	X	<b>0,32</b>	X	<b>17,96</b>

Šaltinis: sudaryta autorės

Pritaikius antrojoje dalyje minėtų autorių rekomenduojamus matematinius modelius, buvo gauti Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykio rodikliai, remiantis faktiniais pastarųjų dešimties metų duomenimis (6 lentelė). Remiantis Blanchard'o matematiniu modeliu, apskaičiuoti valstybės skolos ir BVP santykio duomenys buvo labiausiai atitinkantys faktinius, kadangi paklaida mažiausia. A. Domar (1) formule apskaičiuoti duomenys taip pat mažai skyrėsi nuo faktinių duomenų. Šių mokslininkų matematiniai modeliai atsižvelgia į ankstesnių metų skolos dydį. Likusieji matematiniai modeliai (A. Domar (3) ir O.O. Zamkov (5)) parodė, kad faktiniai valstybės įsiskolinimai nuo 2003 metų turėjo būti mažesni nei buvo iš tikrųjų. A. Domar (3) formulė parodo, koks galėtų būti ribinis valstybės skolos ir BVP santykis, atsižvelginat į faktinius 1999 – 2009 m. biudžeto deficito ir nominalaus BVP rodiklius. O.O. Zamkov matematiniu modeliu gautas valstybės skolos ir BVP santykis, apskaičiuojamas remiantis biudžeto deficito ir BVP augimo tempo rodikliais, buvo su mažiausiu tikslumu pagal vidutinę paklaidą tarp faktinio ir apskaičiuoto (9 pav.).



9 pav. Lietuvos faktinių ir pagal matematinius modelius gautų valstybės skolos ir BVP santykių palyginimas (proc.) 1999-2009 m.

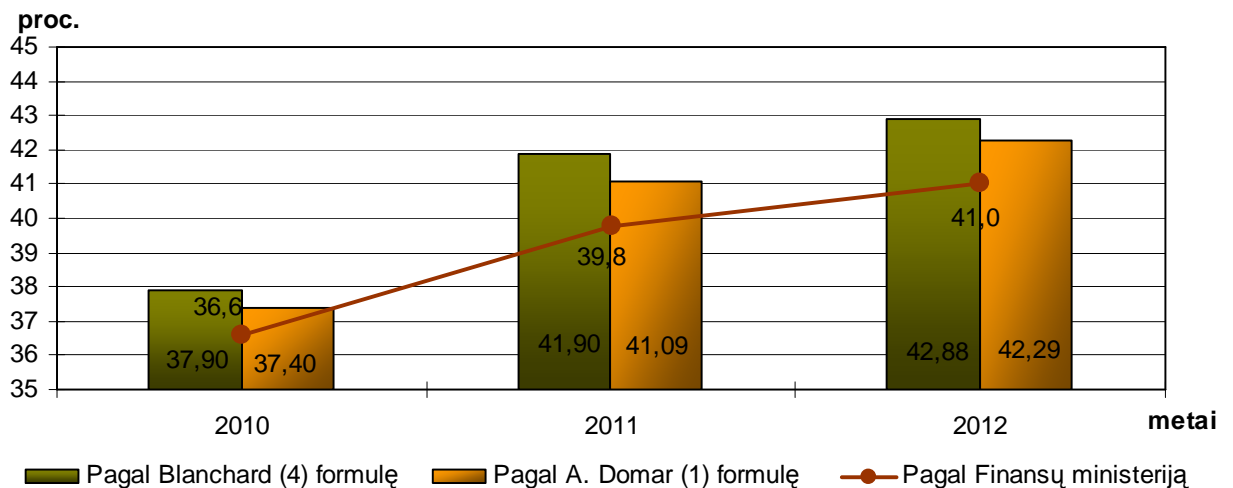
Atlikti skaičiavimai pagal A.Domar (3) ir O.O. Zamkov (5) formules, parodo, kad 2003 – 2007 m. Lietuvos faktinis skolinimasis buvo palyginti didelis. Tačiau šiose formulėse remiamasi tik Mastrichto kriterijuje nurodytais rodikliais, nekreipiant dėmesio į praėjusių metų skolos dydį. Esant tokiam mažam deficitui ir aukštam BVP augimo tempui, valstybės skolos santykis su BVP

turėtų būti mažesnis nei faktiškai buvo tais metais Lietuvoje. Vadinasi, faktiniai Lietuvos skolos ir BVP santykio rodikliai nebuvo geresni nei siūlo autoriai (A. Domar ir O.O. Zamkov) savo matematiniais modeliais.

Vadinasi, planuojant ar prognozuojant valstybės skolos ir BVP santykį sekantiems metams rekomenduotina atlikti matematinius skaičiavimus pagal Blanchard'o formulę, kuri atsižvelgia į valstybės skolos rodiklius už praėjusius metus. Tačiau neabejotinas ir kitų mokslininkų siūlomų matematinų modelių reikšmingumas. Siūlomi modeliai gali būti naudingi modeliuojant, planuojant ar prognozuojant valstybės skolą bei skolinimosi pasekmes.

Matematinų modelių panaudojimas valstybės skolos optimalios apimties prognozavimui padeda atitinkama linkme formuoti skolinimosi politiką, neviršijant nustatytų skolos limitų, kuomet užtikrinamas ekonomikos stabilumas ir augimas. Kadangi valstybės skolos dydis neabejotinai daro įtaką valstybės makroekonominėi situacijai, todėl optimalaus skolinimosi apimties nustatymas užtikrintų šaliai optimalaus išiskolinimo dydžio nustatymą, esant tam tikrom ar pageidaujamom makroekonominėm sąlygom.

Pagal praėjusių metų duomenis apskaičiuota ir nustatyta, kad A.Domar (1) ir Blanchard (4) matematinės formulės tiksliausiai įvertino faktinius valstybės skolos ir BVP santykius analizuotiems laikotarpiams, tad prognozėms ir naudosis būtent šiuos modelius. Vadinasi, trumpojo laikotarpio prognozėms minėtų matematinų modelių tinkamumas yra neabejotinas. Remiantis LR Finansų ministerijos prognozuojamais rodikliais 2010-2012 metams, pasinaudojus A.Domar (1) ir Blanchard (4) matematinėmis formulėmis prognozuojamas valstybės išiskolinimo dydis (nuo BVP) trumpuoju laikotarpiu (10 pav.).



10 pav. Pagal matematinės formules ir finansų ministeriją prognozuojamas valstybės išiskolinimas (proc.) 2010-2012 m.

Pagal matematinius modelius, prognozuojami rezultatai vieningai rodo, kad Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis per ateinančius trejus metus turėtų būti didesnis nei Finansų

ministerijos pateikiamose projekcijose prognozuojamam laikotarpiui. Tai labiausia lemia smarkiai išaugęs biudžeto deficitas, labai mažais tempais augantis BVP bei aukšta palūkanų norma.

Ankstesnėse dalyse išanalizuota, kad Lietuva 2000-2008 m. nuosekliai mažino išiskolinimo apimtį. Tokią valstybės skolos mažėjimo tendenciją sąlygojo aukšti nominalaus BVP augimo tempai. Didelis nominalaus BVP augimo tempo rodiklis būdingas kylančios ekonomikos šalims, kuris yra neilgalaikis ir nuolat svyruojantis, ką parodo pasaulinė praktika. Palaikyti tokius aukštus BVP augimo tempus vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu yra sudėtinga, todėl tikėtina, kad Lietuvos nominalaus BVP augimo tempai turėtų mažėti, kas ir nutiko 2009 m. Visa tai sąlygoja didesnius valstybės išiskolinimus. Šį teiginį patvirtina ir A.Domar (3) ir O.O.Zamkov (5) matematiniai modeliai, kurie tinka vertinti valstybės skolą vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu.

Naudojant šiuos matematinius modelius atsižvelgiant į ribinius su valstybės skola susijusius Maastrichto kriterijus: metinis biudžeto deficitas turi būti ne didesnis kaip 3 proc. BVP, valstybės skola – ne didesnė kaip 60 proc. BVP, galima pamodeliuoti įvairius skolinimosi scenarijus (7 lentelę). Pagal šiuos išanalizuotus matematinius modelius, galima apskaičiuoti, koku dydžiu turėtų augti ekonomika, kai valstybės skolos ir BVP santykis bei biudžeto deficito ir BVP santykis neviršija nustatytų reikalavimų.

**7 lentelė. Įvairūs skolinimosi scenarijai pagal matematinius modelius**

Valstybės skolos ir BVP santykis, %	Biudžeto deficito santykis su BVP, %	BVP augimo tempas, %	
		A. Domar (3) formulė	O.O. Zamkov (5) formulė
60	3,0	5,0	5,3
50	3,0	6,0	6,4
40	3,0	7,5	8,1
30	3,0	10,0	11,1
20	3,0	15,0	17,6
60	2,0	3,3	3,4
50	2,0	4,0	4,2
40	2,0	5,0	5,3
30	2,0	6,7	7,1
20	2,0	10,0	11,1
60	1,5	2,5	2,6
50	1,5	3,0	3,1
40	1,5	3,8	3,9
30	1,5	5,0	5,3
20	1,5	7,5	8,1

Šaltinis: sudaryta autorės

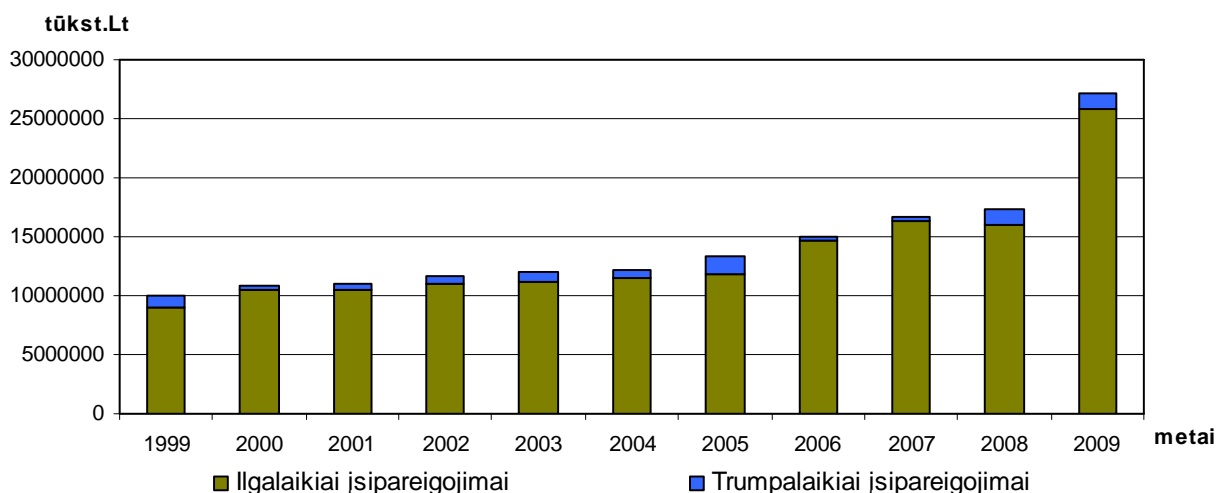
Mažėjant valstybės skolos ir BVP santykiui ir paliekant tą patį 3 proc. (2 proc. arba 1,5 proc.) biudžeto deficito ir BVP santykį, BVP augimo tempai sparčiai didėja. Norėdami išlaikyti valstybės skolos ir BVP santykį 20 proc., kai biudžeto deficito ir BVP santykis bus 3 proc., ekonomika pagal A.Domar (3) formulę turėtų augti 15 proc. o pagal O.O.Zamkov - 17,6 proc., kas yra nelabai tikėtina. Tačiau kaip matyti iš lentelės gautų rezultatų, kad mažėjant biudžeto deficito ir BVP santykiui ir esant pakankamai aukštam skolos lygiui, ekonomika gali turėti ir mažesnį BVP augimo tempą. Lietuvoje šiuo metu yra labai mažas BVP augimo tempas ir didelis biudžeto deficitas. Pritaikius minėtus modelius vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu, Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis turėtų būti labai didelis ir gerokai viršyti visus Maastrichto kriterijus. Nes esant tokiems dideliems nominalaus BVP kritimo tempams, bei dideliame biudžeto deficito ir BVP santykiui, reikalingas didelis valstybės išsiskolinimas. Prognozėse tikėtinas valstybės skolos apimtys padidėjimas su dominuojančia užsienio skolos dalimi bendrame valstybės skolos portfelyje. Ilguoju laikotarpiu valstybės skolos valdytojai turėtų skirti didesnę dėmesį skolintų lėšų panaudojimui efektyvioms investicijoms, kurios prisidėtų prie bendros Lietuvos makroekonominės situacijos gerinimo. Kadangi Lietuva kaip kylančios ekonomikos valstybė turėjo pakankamai skolinių įsipareigojimų, tai palietus finansinei krizei, išsiskolinimo našta dar labiau padidėja, ir patiriamas gilesnis ekonomikos nuosmukis.

Tai rodo, kad Lietuvos skolos valdytojai neatsakingai vykdo skolinimosi politiką. Finansų ministerija pažymi, kad dabartinį skolinimosi poreikį iš esmės lemia tai, kad ekonomikos augimo laikotarpiu nebuvo sukauptas lėšų rezervas, kuriuo būtų galima bent iš dalies kompensuoti ekonomikos sunkmečio įtaką šalies gyvenimui. Įtakos turi ir tai, kad 2006-2008 metais priimtais sprendimais buvo numatytos naujos išlaidos - daugiausia socialinės ir sveikatos apsaugos srityse (darbo užmokesčio pedagogams, socialiniams ir kultūros darbuotojams, valstybės tarnautojams didinimas, socialinių, kitų išmokų spartus augimas, kt.).

Kadangi Lietuva integruodamasi į ES bendrąją rinką, įsipareigoja ekonominę politiką derinti su ES keliamais reikalavimais. Tad valstybės skolos dydis leidžia daryti prielaidą, kad vidutiniu laikotarpiu Lietuvos išsiskolinimas gali tapti labai rizikingas. Tai priklausys nuo valstybės vykdomos efektyvios politikos.

Blogėjančią situaciją parodo ir kredito reitingų mažėjimas pastaraisiais metais. Tokia Lietuvos situacija rodo, kad skolos valdymo modelis nėra priimtinas. Norint efektyviau valdyti valstybės išsiskolinimus, skolos valdytojai turėtų tobulinti šias sritis:

- *trumpalaikė valstybės skola*. Nors Lietuvoje 1999-2009 m. trumpalaikiai išsiskolinimai užima santykinai mažą dalį bendroje skoloje, tačiau staigus jų padidėjimas padidina trumpalaikių įsipareigojimų rizikingumo laipsnį, nes susiduriama su jos refinansavimo problemomis. (per 2008 m. padidėjo trump. išsiskolinimai net tris kartus).



11 pav. Lietuvos valstybės skolos struktūra pagal trukmę (tūkst.Lt) 1999-2009 m.

Todėl Lietuvos vyriausybė turėtų daugiau dėmesio skirti trumpalaikių įsipareigojimų mažinimui vidutiniu laikotarpiu.

- *užsienio skolos dalis bendrame skolos portfelyje.* Lietuvos užsienio įsiskolinimų dalis per visus analizuojamus metus buvo labai aukšta. Didelė ir vis didėjanti užsienio skolos dalis bendrame valstybės skolos portfelyje turėtų kelti didelę riziką, nes tik skolinimasis vidaus rinkoje mažina užsienio valiutų ir egzogeninių palūkanų normų svyravimo rizikas. Išsivysčiusių valstybių užsienio skolos dalis yra pakankamai maža, todėl mažinant Lietuvos užsienio skolos apimtį, vis labiau bus priartėjama prie išsivysčiusių valstybių užsienio skolos dalies lygio. Šiuo metu Lietuvos valstybė negali sau leisti ženkliai padidinti vidaus skolos dalį, nes nepakankamai išvystyta vidaus vyriausybės vertybinių popierių rinka. Tad reikėtų efektyviau vystyti VVP vidaus rinkas, kas padidintų valstybės vidaus skolinimosi dalį. Rezidentai gautų pajamas iš palūkanų, ir iš jų mokėtų mokesčius, vadinasi pinigai disponuotų šalies viduje.

- *užsienio skolos dalis eurais ir kitomis valiutomis.* Lietuvos vyriausybė, siekdama sušvelninti valiutų kurso svyravimo riziką, nuo 2002 m. apdariai susiejo litą su euru fiksuotu kursu, taip palengvindama ir valstybės užsienio skolos keliamos rizikos valdymą. Tad galima lengviau prognozuoti valstybės išlaidas, nes neatsiranda euro kurso svyravimo rizikos. Pagrindinis rodiklis, nusakantis valiutų kursų didžiausią riziką yra valstybės užsienio skolos dalis, išreikšta kitomis valiutomis. Tad Lietuvai reikia mažinti skolinius įsipareigojimus, išreikštus kitomis užsienio valiutomis ir tokiu būdu mažinant jos keliamą riziką.

- *Didesnę dalį valstybės skolintų lėšų panaudoti efektyvioms investicijoms.* Valstybės skolos portfelyje kasmet numatyti limitą, skirtą skolintų lėšų panaudojimui efektyvioms investicijoms ilgalaikėje perspektyvoje. Tai leistų sudrausminti valstybės skolos valdytojus ir skirti daugiau dėmesio efektyvesniam investavimui.

Išnagrinėjus mokslininkų siūlomus matematinius modelius, galima ne tik parinkti skolinimosi politikos kryptis, bet ir nustatyti skolinimosi poveikį ekonomikai pagal besiklostančią makroekonominę situaciją. Šiais modeliais galima prognozuoti apytiksliai biudžeto deficito ir BVP, valstybės skolos ir BVP reikšmes, bei nominalaus BVP augimo tempus. Valstybės skolos našta daro neigiamą poveikį makroekonominėi situacijai, todėl ypač svarbu, kad didelis dėmesys būtų kreiptinas į valstybės įsiskolinimo apimtį, nes nuo jų priklauso šalies makroekonominiai rodikliai. Kiekviena valstybė siekia ekonominio stabilumo ir augimo, todėl valstybės skolos rizikos mažinimas, kai kontroliuojamos valstybės įsiskolinimo apimtys, turėtų teigiamai paveikti makroekonominę situaciją.



## IŠVADOS

1. Lietuvoje, kaip ir daugelyje kitų šalių, nuolat susiduriama su finansinių išteklių trūkumu, todėl labai svarbų vaidmenį stiprinant finansų sistemą, aprūpinant ją būtinomis lėšomis vaidina valstybės skolinimasis tiek užsienyje, tiek ir šalies viduje. Labai svarbu atsižvelgti į tai, kiek vyriausybė gali skolintis, kad nekeltų grėsmės nacionalinės valiutos stabilumui ir valstybės tarptautiniam autoritetui.

2. Atlikus mokslininkų nuomonių analizę valstybės skolos įtakos šalies ekonomikai nustatyta, kad bendros nuomonės apie ekonominę valstybės skolos svarbą, nėra. Daugelio ekonomistų nuomone, didėjanti valstybės skola leidžia šiandienos kartoms pasijusti labiau pasiturinčiomis, negu jos yra iš tikrųjų ir daugiau išlaidauti privataus vartojimo tikslais. Privatus vartojimas, deja, didėja taupymo ir investavimo sąskaita. Mažėjantis investicijų didėjimo tempas reiškia mažėjančią kapitalo apimtį vienam šalies darbuotojui, o tai savo ruožtu lemia lėtesnę našumo plėtrą ir mažesnę ekonomikos augimą ateityje.

3. Remiantis TVF, Pasaulio banko bei mokslinėje literatūroje išskirtomis rekomendacijomis parinkti valstybės skolos priimtimumo kriterijai:

- Valstybės skolos ir BVP santykis;
- Biudžeto deficito ir BVP santykis;
- Užsienio skolos ir eksporto santykis;
- Užsienio skolos ir BVP santykis;
- Mokamų palūkanų ir valdžios sektoriaus pajamų santykis;
- Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis.

Formuodami efektyvią valstybės skolos politiką, valstybės skolos rodiklius galima panaudoti, kuriant limitų sistemas valstybės skolos portfeliui.

4. Dėl smarkiai didėjančios Lietuvos valstybės skolos galima teigti, kad ji neišnaudoja visų skolinimosi mechanizmo teikiamų galimybių. Nors Lietuvos skolos ir BVP santykis yra pakankamai žemas, tačiau per labai trumpą laikotarpį Lietuva prikaupė labai didelę skolos dalį. Paskolintas lėšas naudoja tik einamųjų finansinių problemų sprendimui. Būtent biudžeto deficito finansavimas, skolos refinansavimas, investicinių programų nevykdymas paskatina valstybės skolos augimą.

5. Matematinų modelių panaudojimas priimtina valstybės skolos dydžio prognozavimui padeda efektyvios valstybės skolinimosi politikos formavime. Kadangi valstybės skolos dydis ir struktūra daro įtaką valstybės makroekonominėi situacijai, todėl matematiniai modeliai leidžia nustatyti priimtina skolos dydį, esant tam tikrom ar pageidaujamom makroekonominėm situacijom. Pritaikius A. Domar, O.O. Zamkov ir Blanchard matematinius modelius galima

įvertinti ir prognozuoti valstybės skolos dydžio priimtinumą, atsižvelgiant į esamą makroekonominę situaciją šalyje.

6. Blanchard'o matematinio modelio pagalba tiksliausiai nustatyta Lietuvos skolos ir BVP santykis 1999-2009 m. laikotarpiu, kai tuo tarpu likusių autorių matematiniai modeliai rodė mažesnius arba didesnius nei faktinis įsiskolinimas. Vadinasi, planuojant ar prognozuojant valstybės skolos ir BVP santykį sekantiems metams rekomenduotina atlikti matematinius skaičiavimus pagal Blanchard'o modelį, kur atsižvelgta į valstybės skolos rodiklius už praėjusius metus.

7. Naudojant A.Domar (3) ir O.O.Zamkov (5) matematinius modelius atsižvelgiama į ribinius su valstybės skola susijusius Maastrichto kriterijus: metinis biudžeto deficitas turi būti ne didesnis kaip 3 proc. BVP, valstybės skola – ne didesnė kaip 60 proc. BVP. Pagal šiuos modelius vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu pateikti scenarijai parodo, kad mažėjant valstybės skolos ir BVP santykiui, bet išliekant gana aukštam biudžeto deficito ir BVP santykiui, ekonomika turi augti gana sparčiai.

8. Ekonomikos augimas daugiausia priklauso nuo biudžeto deficito ir BVP santykio. Todėl vyriausybė vykdydama savo skolinimosi politiką turėtų siekti išlaikyti nedidėjantį biudžeto deficito ir BVP santykį ir tuo pačiu stengtis, kad skolos ir BVP santykis taip pat būtų nedidelis.

9. Lietuvoje šiuo metu yra labai mažas BVP augimo tempas ir didelis biudžeto deficitas. Pritaikius minėtus modelius vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu, Lietuvos valstybės skolos ir BVP santykis turėtų būti labai didelis ir gerokai viršyti visus Maastrichto kriterijus. Tai rodo, kad Lietuvos skolos valdytojai neatsakingai vykdo skolinimosi politiką.

10. Pagal atrinktus kriterijus Lietuvos valstybės skolos dydžio didėjimas rodo blogėjančią Lietuvos skolinimosi padėtį. Nors visi rodikliai yra priimtini, tačiau paskutiniaisiais metais labai stipriai artėja prie kritinės ribos. Kredito reitingų mažėjimas pastaraisiais metais bei matematiniai modeliai taip pat signalizuoja blogą ir nepriimtina skolos valdymą. Norint efektyviau valdyti valstybės įsiskolinimus, skolos valdytojai turėtų tobulinti šias sritis:

- Lietuvos vyriausybė turėtų daugiau dėmesio skirti trumpalaikių įsipareigojimų mažinimui trumpuoju laikotarpiu.
- Reikėtų efektyviau vystyti vidaus VVP rinkas, kas padidintų valstybės vidaus skolinimosi dalį.
- Reikėtų mažinti skolinius įsipareigojimus, išreikštus nefiksuotomis užsienio valiutomis ir tokiu būdu mažinant jos keliamą riziką.
- Valstybės skolos portfelyje kasmet numatyti limitą, skirtą skolintų lėšų panaudojimui efektyvioms investicijoms.

## LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. AFONSO, A., ROTHER, P. 2007. Understanding the determinants of Government Debt Ratings: Evidence for Two Leading Agencies.
2. BARRO, R. J. 1999. Notes on Optimal Debt Management. Harvard University, May 1999.
3. BREUSS F. 1998. Sustainability of the Fiscal Criteria in Stage III of the EMU. IEF Working Paper Nr.29. Prieiga per internetą:[http://epub.wu-wien.ac.at/dyn/virlib/wp/eng/mediate/epub-wu-01\\_275.pdf?ID=epub-wu-01\\_275](http://epub.wu-wien.ac.at/dyn/virlib/wp/eng/mediate/epub-wu-01_275.pdf?ID=epub-wu-01_275) (2009 12 10)
4. BUDRYTĖ, A., TURSA, L. 2002. Valstybės skolos raida, rizika ir priimtimumo lygis. Pinigų studijos. 2002 Nr. 4.
5. BUŠKEVIČIŪTĖ, E. 2006. *Viešieji finansai*. Kaunas: Technologija.
6. CHOLIFIHANI, M. 2008. A Cointegration Analysis of Public Debt Service and GDP in Indonesia. Journal of Management and Social Sciences. Vol. 4, No.
7. ČIBURIENĖ, J. 2005a. Lietuvos valstybės biudžeto ir skolos kitimas integracijos į ES sąlygomis. Lietuva ES plėtros kontekste: tendencijos ir pokyčiai [elektroninis išteklius]: respublikinė mokslinė praktinė konferencija, 2005 m. kovo 3 d., Kaunas: straipsnių rinkinys.
8. ČIBURIENĖ, J., POVILAITIS, M. 2005b. Valstybės skolos poveikis ekonomikai. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai: 2005 Nr. 33.
9. FREYTAG, A., PEHNELT, G. 2008. Debt Relief and Governance Quality in Developing Countries. University of Jena, Germany.
10. GENERAL GOVERNMENT DATA. 2009. European commission, Economic databases and statistical co-ordination.
11. HARVEY S. ROSEN, 2002. *Public Finance*. Boston: McGraw-Hill.
12. INTERNATIONAL MONETARY FUND AND INTERNATIONAL DEVELOPMENT ASSOCIATION. 2004. Debt Sustainability in Low-Income Countries. Proposal for an Operational Framework and Policy Implications. Prieiga per internetą: <http://siteresources.worldbank.org/INTDEBTDEPT/PublicationsAndReports/20261908/debtSust-complete%20paper.pdf>
13. Jerry L. Jordan. 2004. When Is the Debt a Burden? Fraser Forum, August 2004.
14. KARAZIJIENĖ, Ž., SABONIENĖ, A. 2008. Valstybės skolinimosi poreikio prognozavimas. Ekonomika ir vadyba. 2008 Nr. 13.
15. KARAZIJIENĖ, Ž., SABONIENĖ, A. 2009. Valstybės skolos struktūra ir valstybės skolinimosi įtaka Lietuvos ekonomikai. Ekonomika ir vadyba. 2009.14

16. LEVENT BULUT. 2009. External Debts and Current Account Adjustments. Emory University Economics Department. Interaktyvus] [žiūrėta 2010 sausio 9 d.]. Prieiga per internetą: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1089161](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1089161)
17. LEVIŠAUSKAITĖ, K., RŪŠKYS, G. 2003. *Valstybės finansai*. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla.
18. LEVIŠAUSKAITĖ, K., ARMANAVIČIUS, A. 2001. Lietuvos valstybės skolos restruktūrizavimo galimybės, panaudojant šalies vertybinių popierių rinką. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai.
19. MARKS, B.R. AND BENSON, E.D. 2007. Structural Deficits and State Borrowing Cost. *Public Budgeting&Finance /Fall*. [žiūrėta 2010 vasario 26 d.]. Prieiga per internetą: <http://web.ebscohost.com/ehost/pdf?vid=2&hid=106&sid=d49e9686-6171-4f38-8bfc-edae36720a2e%40sessionmgr110>
20. MONTVILAITĖ, K., RUPLIENĖ, D. 2008. Lietuvos ekonominės konvergencijos tvarumas valstybės finansinės padėties kontekste. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. 4(13)
21. MONTVILAITĖ, K., TAMAŠAUSKIENĖ, Z. 2007. Lietuvos ekonominės konvergencijos, siekiant visateisės narystės ekonominėje ir valiutinėje sąjungoje, tyrimas // *Jaunųjų mokslininkų darbai. Šiauliai: Šiaulių universitetas*, 2007, Nr. 3 (14).
22. NAVICKAS, V. ŠTUOPYTĖ, Ž. 2001. Valstybės skolos ir biudžeto deficito tarpusavio sąveika. *Inžinerinė ekonomika*. 2001. Nr 3(23).
23. PARTNOY , F. 2001. The Paradox of Credit Ratings. University of San Diego School of Law. [žiūrėta 2010 kovo 16 d.]. Prieiga per internetą: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=285162](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=285162)
24. RĖKLAITIS, P. Valstybės skola, jos pasekmės, mažinimo būdai ir problemos. [žiūrėta 2010 sausio 19 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.politikosaktualijos.lt/2009/06/17/valstybes-skola-jos-pasekmes-mazinimo-budai-ir-problemos/>
25. PATITILLO C., POIRSON H., RICCI L. 2002. External Debt and Growth. *Finance&development*, June 2002. Volume 39. Number 2.
26. RODZKO, R. 2005. Lietuvos einamosios sąskaitos deficito priimtino vertinimas. *Pinigų studijos*. 2005 Nr. 4.
27. SALEH, A.S. 2003. The Budget Deficit and Economic Performance: A Survey. Working Paper 03-12, Department of Economics, University of Wollongong. [žiūrėta 2010 kovo 16 d.]. Prieiga per internetą: <http://ro.uow.edu.au/cgi/viewcontent.cgi?article=1079&context=commwkpapers>

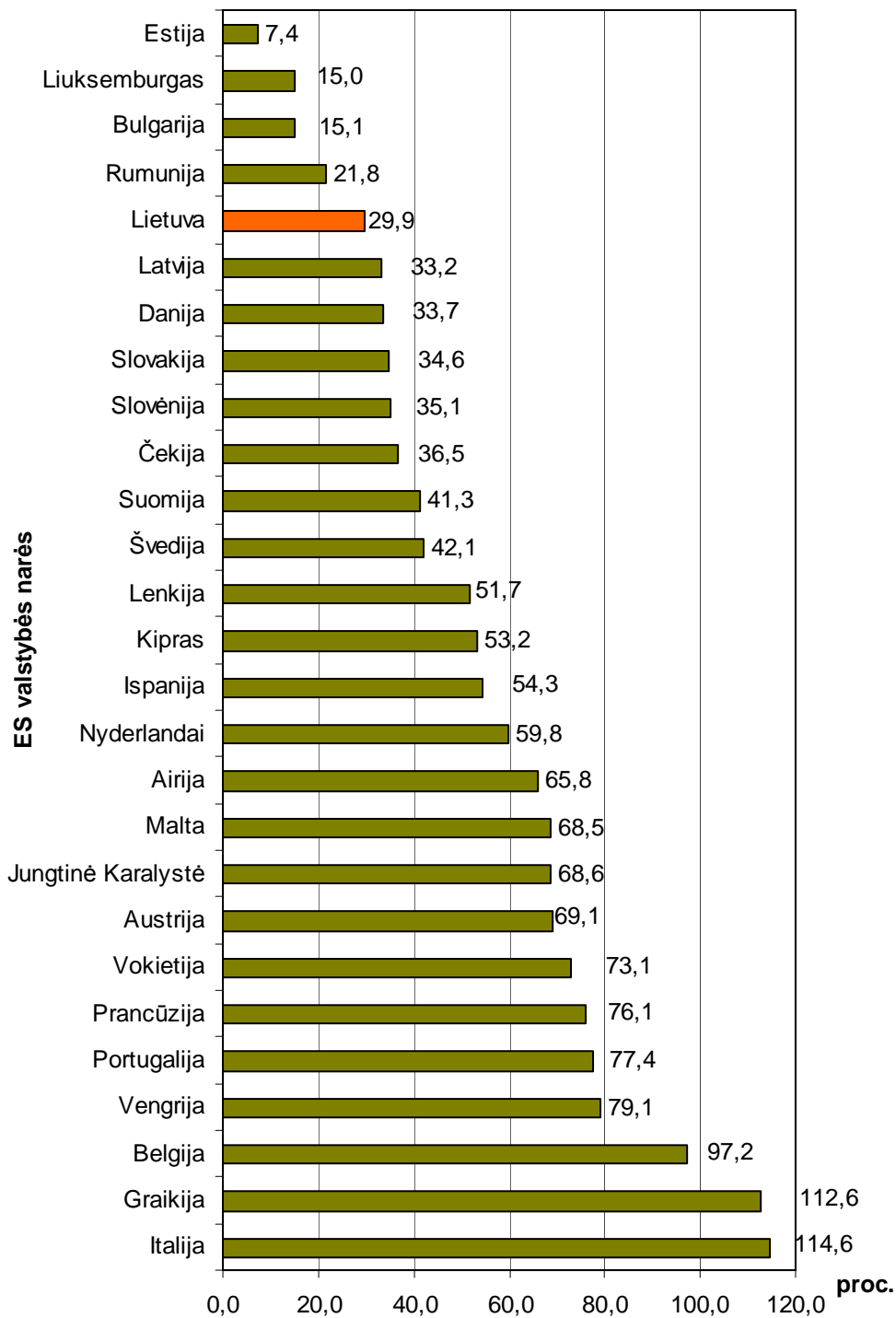
28. STANKAITIENĖ, A. 1998. Biudžetinių rodiklių analizė ir kai kurie priimtumo kriterijai. Pinigų studijos. 1998 Nr. 4.
29. STUPURIENĖ, J., KAREIVAITĖ, R. 2007. Maastrichto kriterijų įvertinimas Lietuvos pavyzdžiu. Ekonomikos ir vadybos aktualijos'2007: septintoji studentų mokslinė konferencija: [elektroninis išteklius]. Šiauliai.
30. ŠTUOPYTĖ, Ž. 2004. The issue of forecasting the limits of the national debt. Organizacijų vadyba: sisteminiai tyrimai. 2004 Nr. 29.
31. ŠTUOPYTĖ, Ž., GUZAVIČIUS, A. 2008. The forecast of the state admissible borrowing limits: the case of Lithuania. Transformations in Business & Economics, Vol. 7, No 2(14), Supplement B, 2008
32. ŠTUOPYTĖ, Ž., GUZAVIČIUS, A. 2008. The forecast of the state admissible borrowing limits: the case of Lithuania. Transformations in Business & Economics, Vol. 7, No 2(14), Supplement B, 2008
33. VAŠKELAITIS, V. 2006. *Pinigai: centriniai bankai ir jų funkcijos*. Mokslotyros institutas.
34. WILLIAM G. GALE, PETER R. ORSZAG. 2005. Ilgalaikės fiskalinės drausmės poveikis ekonomikai. Pinigų studijos. 2005 Nr. 4.
35. ЗАМКОВ, О.О. 1997. Бюджетный дефицит, государственный долг и экономический рост. Вестник Московского университета.
36. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimo dėl Lietuvos konvergencijos 2009 metų programos projektas. 2010 m., Vilnius.[žiūrėta 2010 sausio 9 d.]. Prieiga per internetą: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/sgp/pdf/20\\_scps/2009-10/01\\_programme/lt\\_2010-02-26\\_cp\\_lt.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/pdf/20_scps/2009-10/01_programme/lt_2010-02-26_cp_lt.pdf)
37. <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/>
38. Lietuvos banko statistika. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/lt/statistika/index.htm>
39. Lietuvos Respublikos valstybės skolos įstatymas.//Valstybės žinios. 2004, Nr.4-31.
40. LR valstybės skola 1999-2008 m. [žiūrėta 2010 sausio 14 d.]. Prieiga per internetą: <http://www.finmin.lt/web/finmin/leidiniai/skola>
41. Statistikos departamentas. Prieiga per internetą: <http://www.stat.gov.lt/lt/>
42. Valstybinio audito ataskaita dėl valstybės skolos valdymo. 1999 - 2009. [žiūrėta 2010 sausio 14 d.]. Prieiga per internetą: [www.vkontrolė.lt](http://www.vkontrolė.lt)
43. Valstybės skolos apskaičiavimo taisyklės. Lietuvos Respublikos finansų ministro 2004 m. gegužės 14 d. įsakymu Nr. 1K-189.
44. LR FINANSŲ MINISTERIJA 2009 METŲ VEIKLOS ATASKAITA. 2010-03-26 Nr. (1.11)-6K-1002848, Vilnius.

**PRIEDAI**

## PRIEDŲ SĄRAŠAS

- 1 priedas. ES valstybių narių skolos santykis su BVP 2009 m. pabaigoje.
- 2 priedas. 1 lentelė. ES šalių raelaus BVP duomenys 2000 – 2009 m.
- 2 priedas. 2 lentelė. ES šalių skolos ir BVP santykis 2000 – 2009 m.
- 3 priedas. Lietuvos valstybės skola pagal priemones ir pradinę trukmę.
- 4 priedas. 1 lentelė. Europos Sąjungos ir Baltijos šalių biudžeto būklė 1999 – 2009 m.
- 4 priedas. 2 lentelė. Lietuvos biudžeto deficito palyginimas su BVP augimu ir valstybės skola 1999-2009 m.
- 5 priedas. Lietuvos valstybės skolos struktūra 1999-2009 m.
- 6 priedas. 1 lentelė. Lietuvos valstybės skolos priimtinumą vertinantys rodikliai.
- 6 priedas. 2 lentelė. Užsienio skolos ir eksporto bei užsienio skolos ir BVP santykiai 1999-2009 m.
- 7 priedas. Lietuvos faktinių ir pagal matematinius modelius gautų valstybės skolos ir BVP santykių palyginimas, paklaidų įvertinimas, 1999-2009 m.
- 8 priedas. Valstybės skolos ir BVP santykio prognozės pagal matematinius modelius.
- 9 priedas. 1 lentelė. Ilgalaikio skolinimosi atskirų kredito reitingų reikšmės.
- 9 priedas. 2 lentelė. Lietuvos valstybės skolos kredito reitingų raida.

## 1 priedas



1 pav. ES valstybių narių skolos santykis su BVP 2009 m. pabaigoje, proc.  
Šaltinis: Europos komisija (2009).



1 lentelė. ES šalių raelaus BVP duomenys 2000 – 2009 m., proc.

Šalys\metai	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ES (27 šalys)	3,9	2,0	1,2	1,3	2,5	2,0	3,2	2,9	0,8	-4,2
ES (15 šalių)	3,9	1,9	1,2	1,2	2,3	1,8	3,0	2,7	0,5	-4,3
Belgija	3,7	0,8	1,4	0,8	3,2	1,8	2,8	2,9	1,0	-3,1
Bulgarija	5,4	4,1	4,5	5,0	6,6	6,2	6,3	6,2	6,0	-5,9
Čekijos Respublika	3,6	2,5	1,9	3,6	4,5	6,3	6,8	6,1	2,5	-4,8
Danija	3,5	0,7	0,5	0,4	2,3	2,4	3,4	1,7	-0,9	-5,1
Vokietija	3,2	1,2	0,0	-0,2	1,2	0,8	3,2	2,5	1,3	-5,0
Estija	10,0	7,5	7,9	7,6	7,2	9,4	10,0	7,2	-3,6	-14,1
Airija	9,4	5,7	6,5	4,4	4,6	6,2	5,4	6,0	-3,0	-7,5
Graikija	4,5	4,2	3,4	5,9	4,6	2,2	4,5	4,5	2,0	-2,0
Ispanija	5,0	3,6	2,7	3,1	3,3	3,6	4,0	3,6	0,9	-3,6
Prancūzija	3,9	1,9	1,0	1,1	2,5	1,9	2,2	2,3	0,4	-2,2
Italija	3,7	1,8	0,5	0,0	1,5	0,7	2,0	1,5	-1,3	-5,0
Kipras	5,0	4,0	2,1	1,9	4,2	3,9	4,1	5,1	3,6	-0,7
Latvija	6,9	8,0	6,5	7,2	8,7	10,6	12,2	10,0	-4,6	-18,0
Lietuva	3,3	6,7	6,9	10,2	7,4	7,8	7,8	9,8	2,8	-15,0
Liuksemburgas	8,4	2,5	4,1	1,5	4,4	5,4	5,6	6,5	0,0	-3,6
Vengrija	4,9	4,1	4,4	4,3	4,9	3,5	4,0	1,0	0,6	-6,3
Malta	:	-1,6	2,6	-0,3	0,7	3,9	3,6	3,8	2,1	-1,9
Nyderlandai	3,9	1,9	0,1	0,3	2,2	2,0	3,4	3,6	2,0	-4,0
Austrija	3,7	0,5	1,6	0,8	2,5	2,5	3,5	3,5	2,0	-3,6
Lenkija	4,3	1,2	1,4	3,9	5,3	3,6	6,2	6,8	5,0	1,7
Portugalija	3,9	2,0	0,8	-0,8	1,5	0,9	1,4	1,9	0,0	-2,7
Romunija	2,4	5,7	5,1	5,2	8,5	4,2	7,9	6,3	7,3	-7,1
Slovėnija	4,4	2,8	4,0	2,8	4,3	4,5	5,8	6,8	3,5	-7,4
Slovakija	1,4	3,5	4,6	4,8	5,0	6,7	8,5	10,6	6,2	-4,7
Suomija	5,3	2,3	1,8	2,0	4,1	2,9	4,4	4,9	1,2	-7,8
Švedija	4,4	1,1	2,4	1,9	4,1	3,3	4,2	2,5	-0,2	-4,9
Jungtinė Karalystė	3,9	2,5	2,1	2,8	3,0	2,2	2,9	2,6	0,5	-5,0

Pastaba:

: - nepateikti duomenys

(f) - prognozuojamas

Šaltinis: Eurostat duomenys (2009)

2 lentelė. ES šalių skolos ir BVP santykis 2000 – 2009 m., proc.

Šalys/metai	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ES (27 šalys)	61,8	60,9	60,3	61,7	62,1	62,7	61,3	58,7	61,5	73,0
ES (15 šalių)	63,1	62,2	61,5	63,0	63,3	64,2	62,9	60,4	63,9	75,4
Belgija	107,6	106,3	103,2	98,3	93,9	92,1	88,1	84,2	89,8	97,2
Bulgarija	74,3	67,3	53,6	45,9	37,9	29,2	22,7	18,2	14,1	15,1
Čekija	18,5	25,1	28,5	30,1	30,4	29,7	29,4	29,0	30,0	36,5
Danija	51,7	47,4	46,8	45,8	44,5	37,1	31,3	26,8	33,5	33,7
Vokietija	59,7	58,8	60,3	63,8	65,6	68,0	67,6	65,0	65,9	73,1
Estija	5,1	4,8	5,6	5,5	5,0	4,6	4,5	3,8	4,6	7,4
Airija	37,7	35,5	32,2	31,0	29,4	27,6	25,0	25,1	44,1	65,8
Graikija	101,8	102,9	101,5	97,3	98,6	100,0	97,1	95,6	99,2	112,6
Ispanija	59,2	55,5	52,5	48,7	46,2	43,0	39,6	36,1	39,7	54,3
Prancūzija	57,3	56,9	58,8	62,9	64,9	66,4	63,7	63,8	67,4	76,1
Italija	109,2	108,8	105,7	104,4	103,8	105,8	106,5	103,5	105,8	114,6
Kipras	58,8	60,7	64,6	68,9	70,2	69,1	64,6	58,3	48,4	53,2
Latvija	12,3	14,0	13,5	14,6	14,9	12,4	10,7	9,0	19,5	33,2
Lietuva	23,7	23,1	22,3	21,1	19,4	18,4	18,0	16,9	15,6	29,9
Liuksemburgas	6,4	6,5	6,5	6,2	6,3	6,1	6,6	6,6	13,5	15,0
Vengrija	55,0	52,0	55,6	58,4	59,1	61,8	56,6	65,9	72,9	79,1
Malta	55,9	62,1	60,1	69,3	72,5	70,2	63,6	62,0	63,8	68,5
Nyderlandai	53,8	50,7	50,5	52,0	52,4	51,8	47,4	45,5	58,2	59,8
Austrija	66,4	67,0	66,4	65,4	84,8	63,9	62,2	59,5	62,6	69,1
Lenkija	36,8	37,6	42,2	47,1	45,7	47,1	47,7	45,0	47,2	51,7
Portugalija	50,4	52,9	55,5	56,9	58,3	63,6	64,7	63,6	66,3	77,4
Rumunija	24,6	25,7	24,9	21,5	18,7	15,8	12,4	12,6	13,6	21,8
Slovėnija	26,8	27,4	28,1	27,5	27,2	27,0	26,7	23,3	22,5	35,1
Slovakija	50,3	48,9	43,4	42,4	41,4	34,2	30,5	29,3	27,7	34,6
Suomija	43,8	42,3	41,3	44,4	44,2	41,8	39,3	35,2	34,1	41,3
Švedija	53,6	54,4	52,6	52,3	51,2	51,0	45,9	40,5	38,0	42,1
Jungtinė Karalystė	41,0	37,7	37,5	38,7	40,6	42,2	43,2	44,2	52,0	68,6

Šaltinis: Europos komisija (2009).

**1 lentelė. Europos Sąjungos ir Baltijos šalių  
biudžeto būklė 1999 – 2009 m., proc.**

Metai	Biudžeto būklė, proc.			
	Lietuva	Latvija	Estija	ES (27)
1999	-2,8	-3,9	-3,5	-1,0
2000	-3,2	-2,8	-0,2	0,6
2001	-3,6	-2,1	-0,1	-1,4
2002	-1,9	-2,3	0,3	-2,5
2003	-1,3	-1,6	1,7	-3,1
2004	-1,5	-1,0	1,6	-2,9
2005	-0,5	-0,4	1,6	-2,4
2006	-0,4	-0,5	2,3	-1,4
2007	-1,0	-0,3	2,6	-0,8
2008	-3,2	-4,1	-2,7	-2,3
2009	-9,8	-9,0	-3,0	-6,9

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Europos komisijos (2009), LR finansų ministerijos duomenimis

**2 lentelė. Lietuvos biudžeto deficito palyginimas  
su BVP augimu ir valstybės skola 1999-2009 m., proc.**

Metai	BVP augimo tempas	Biudžeto deficitas	Valstybės skolos ir BVP santykis
1999	-2,5	<b>2,8</b>	22,7
2000	4,2	<b>3,2</b>	23,7
2001	6,3	<b>3,6</b>	23,1
2002	7,1	<b>1,9</b>	22,3
2003	9,4	<b>1,3</b>	21,1
2004	10,1	<b>1,5</b>	19,4
2005	14,9	<b>0,5</b>	18,4
2006	14,9	<b>0,4</b>	18,0
2007	19,2	<b>1,0</b>	16,9
2008	12,7	<b>3,2</b>	15,6
2009	-19,2	<b>9,8</b>	29,9

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LR finansų ministerijos bei Statistikos departamento duomenimis

**1 lentelė. Lietuvos valstybės skolos struktūra 1999-2009 m. proc.**

	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Užsienio skola	0,73	0,68	0,65	0,60	0,61	0,62	0,61	0,68	0,67	0,64	0,70
Vidaus skola	0,27	0,32	0,35	0,40	0,39	0,38	0,39	0,32	0,33	0,36	0,30

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis, LR finansų ministerijos duomenimis

**1 lentelė. Lietuvos valstybės skolos priimtinumą vertinantys rodikliai**

<b>Metai</b>	<b>Valstybės skolos ir BVP santykis, %</b>	<b>Biudžeto deficito ir BVP santykis, %</b>	<b>Užsienio skolos ir eksporto santykis, %</b>	<b>Užsienio skolos ir BVP santykis, %</b>	<b>Mokamų palūkanų ir valdžios sektoriaus pajamų santykis, %</b>	<b>ESB ir BVP santykis, %</b>
1999	22,7	2,8	60,21	16,48	-	-10,88
2000	23,7	3,2	48,32	16,10	5,30	-5,90
2001	23,1	3,6	38,99	14,70	6,05	-4,72
2002	22,3	1,9	34,30	13,37	5,70	-5,13
2003	21,1	1,3	33,29	12,94	4,52	-6,77
2004	19,4	1,5	29,03	11,96	3,22	-7,67
2005	18,4	0,5	24,45	11,12	15,26	-7,10
2006	18,0	0,4	26,28	12,34	1,16	-10,64
2007	16,9	1,0	25,99	11,38	1,52	-14,52
2008	15,6	3,2	20,11	10,04	2,02	-11,92
2009	29,9	9,8	46,76	20,62	3,18	3,82

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Lietuvos banko, Lietuvos statistikos departamento, Lietuvos finansų ministerijos duomenimis.

**2 lentelė. Užsienio skolos ir eksporto bei užsienio skolos ir BVP santykiai 1999-2009 m., proc.**

Metai	Užsienio skolos ir eksporto santykis, %	Įvertinimas	Užsienio skolos ir BVP santykis, %	Įvertinimas
1999	60,21	priimtinas	16,48	priimtinas
2000	48,32	priimtinas	16,10	priimtinas
2001	38,99	priimtinas	14,70	priimtinas
2002	34,30	priimtinas	13,37	priimtinas
2003	33,29	priimtinas	12,94	priimtinas
2004	29,03	priimtinas	11,96	priimtinas
2005	24,45	priimtinas	11,12	priimtinas
2006	26,28	priimtinas	12,34	priimtinas
2007	25,99	priimtinas	11,38	priimtinas
2008	20,11	priimtinas	10,04	priimtinas
2009	46,76	priimtinas	20,62	priimtinas

Šaltinis: Sudaryta autorės

**1 lentelė. Lietuvos faktinių ir pagal matematinius modelius  
gautų valstybės skolos ir BVP santykių palyginimas, paklaidų įvertinimas, 1999-2009 m.**

Metai	Lietuvos faktiniai rodikliai						Pagal matematinius modelius							
	Valstybės skolos ir BVP santykis, %	Nominalus BVP, %	Biudžeto deficito ir BVP santykis, %	Pirminio deficito ir BVP santykis, %	Valstybės skolinimosi palūkanų norma, %	Atsargų srautų koregavimo ir BVP santykis, %	A. Domar (1) formulė	paklaida	A. Domar (3) formulė	paklaida	O.O. Zamkov (5) formulė	paklaida	Blanchard (4) formulė	paklaida
1999	22,7	-2,5	2,8	1,4	8,7	2,9	19,79	2,91	-	-	-	-	22,70	0,00
2000	23,7	4,2	3,2	1,5	8,0	-1,3	24,86	1,16	76,19	52,49	79,39	55,69	23,73	0,03
2001	23,1	6,3	3,6	2,0	6,8	-2,8	25,68	2,58	57,14	34,04	60,74	37,64	23,01	0,09
2002	22,3	7,1	1,9	0,6	6,1	-1,1	23,34	1,04	26,76	4,46	28,66	6,36	22,38	0,08
2003	21,1	9,4	1,3	0,0	6,1	-0,5	21,57	0,47	13,83	7,27	15,13	5,97	21,13	0,03
2004	19,4	10,1	1,5	0,6	4,9	-1,4	20,53	1,13	14,85	4,55	16,35	3,05	19,30	0,10
2005	18,4	14,9	0,5	0,3	4,8	1,1	17,32	1,08	3,36	15,04	3,86	14,54	19,09	0,69
2006	18,0	14,9	0,4	0,3	4,6	1,6	16,36	1,64	2,68	15,32	3,08	14,92	18,65	0,65
2007	16,9	19,2	1,0	0,3	4,6	0,8	15,94	0,96	5,21	11,69	6,21	10,69	16,90	0,00
2008	15,6	12,7	3,2	2,6	4,3	-2,6	17,83	2,23	25,20	9,60	28,40	12,80	15,64	0,04
2009	29,9	-19,2	9,8	8,4	7,1	0,8	31,44	1,54	-	-	-	-	29,08	0,82
Vidutinė paklaida							X	1,52	X	17,16	X	17,96	X	0,23

Šaltinis: sudaryta autorės

1 lentelė. Valstybės skolos ir BVP santykio prognozės pagal matematinius modelius

Metai	Lietuvos prognozuojami rodikliai						Pagal matematinius modelius	
	Valstybės skolos ir BVP santykis, %	Nominalus BVP, %	Biudžeto deficito santykis su BVP, %	Pirminio deficito ir BVP santykis, %	Ilgal. VVP vid. palūkanų norma	Atsargų srautų koregavimo ir BVP santykis, %	A. Domar (1) formulė	Blanchard (4) formulė
2009	29,9						Didesnė	Didesnė
2010	36,6	1,6	8,1	6,2	7,7	0,0	<b>37,40</b>	<b>37,90</b>
2011	39,8	3,2	5,8	3,6	8,0	0,0	<b>41,09</b>	<b>41,90</b>
2012	41,0	1,2	3,0	0,6	7,5	0,0	<b>42,29</b>	<b>42,88</b>

Šaltiniai: Finansų ministerija, Europos centrinis bankas, Europos Komisija.



1 lentelė. Ilgalaikio skolinimosi atskirų kredito reitingų reikšmės

Kredito reitingų agentūros			Kredito reitingų reikšmių apibūdinimas
Moody's	Standard&Poor's	Fitch Ratings	
Aaa	AAA	AAA	Aukščiausias saugumo lygis
Aa1	AA+	AA+	Aukštas saugumo lygis
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Aukštesnis investicinis reitingas
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Žemesnis investicinis reitingas
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Neinvesticinis (spekuliacinis) reitingas
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Labai spekuliacinis reitingas
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	Bloga būklė
Caa2	CCC	-	
Caa3	CCC-	-	
Ca	CC	CC	Ypač spekuliacinis reitingas
C	C	C	Galimas įsipareigojimų nevykdymas
-	-	DDD	Įsipareigojimų nevykdymas

Šaltinis: Finansų ministerija

2 lentelė. Lietuvos valstybės skolos kredito reitingų raida

Reitingo suteikimo data	Ilgalaikėms paskoloms		Trumpalaikėms paskoloms	
	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta	Užsienio valiuta	Nacionaline valiuta
<b>Moody's</b>				
1999 02	Ba1 /neutr.	Baa1	-	-
2002 02	Ba1 /teig.	Baa1	-	-
2002 11	Baa1 /neutr.	Baa1	-	-
2003 03	Baa1 /teig.	Baa1	-	-
2003 12	A3 /neutr.	A3	P-2	-
2006 09	A2 /neutr.	A2	P-1	-
2008 11	A2 /neig.	A2	P-1	-
2009 04	A3 /neig.	A3	P-2	-
2009 09	Baa1 /neig.	Baa1	P-2	-
2010 03	Baa1 /neutr.	Baa1	P-2	-
<b>Standard&amp;Poor's</b>				
2000 04	BBB- /neutr.	BBB+	A-3	A-2
2002 04	BBB /neutr.	BBB+	A-4	A-2
2003 02	BBB+ /neutr.	A-	A-2	A-2
2003 07	BBB+ /teig.	A-	A-2	A-2
2004 02	A- /neutr.	A-	A-2	A-2
2005 02	A- /teig.	A-	A-2	A-2
2005 12	A /teig.	A	A-1	A-1
2006 05	A /neutr.	A	A-1	A-1
2007 05	A /neig.	A	A-1	A-1
2008 01	A- /neig.	A-	A-2	A-2
2008 10	BBB+ /neig.	BBB+	A-2	A-2
2009 03	BBB /neig.	BBB	A-3	A-3
2010 02	BBB /neutr.	BBB	A-3	A-3
<b>Fitch Ratings</b>				
1999 02	BB+ /neutr.	BBB+	B	-
2001 05	BBB- /neutr.	BBB+	F3	-
2002 02	BBB- /teig.	BBB+	F4	-
2002 12	BBB /neutr.	A-	F3	-
2003 11	BBB /teig.	A-	F4	-
2004 01	BBB+ /teig.	A	F2	-
2004 07	A- /teig.	A	F2	-
2006 10	A- /neutr.	A+	F1	-
2007 12	A- /neig.	A+	F1	-
2008 12	BBB+ /neig.	A-	F2	-
2009 04	BBB /neig.	BBB+	F3	-
2010 03	BBB /neutr.	BBB+	F3	-

Šaltinis: Finansų ministerija