

VALSTYBINIO SEKTORIAUS SKOLINIMOSI POREIKIO INTERPRETAVIMAS IR NUSTATYMAS LIETUVOJE

Žaneta Karazijienė

Kauno technologijos universitetas

Anotacija

Kai valstybės išlaidos tampa didesnės nei pajamos, ši skirtumą valstybė dažniausiai būna priversta dengti skolintomis lėšomis. Dėl tokio skolinimosi atsiradę valstybės išsiskolinimai ir kiti finansiniai išsipareigojimai valstybės vardu formuoja valstybės skolą. Šalies skolinimasis yra socialinės ekonominės politikos įrankis. Vyriausybė, valdydama skolą, prisiimdama išsipareigojimus, gali remti tam tikras ūkio šakas arba socialines grupes ir taip siekti savo politinės programos tikslų. Vyriausybės skolinimosi poreikis – tai per biudžetinius metus susidariusi vyriausybės išlaidų suma, kurią numatoma finansuoti skolintomis lėšomis. Straipsnyje analizuojami pagrindiniai vyriausybės skolinimosi poreikį lemiantys veiksniai. Vienas pagrindinių būdų tenkinti vyriausybės pasiskolinamų lėšų poreikį yra vyriausybės vertybinių popierių (VVP) leidimas. Straipsnyje analizuojamas šių priemonių taikymo poveikis šalies ekonominiams procesams atsižvelgiant į tai, kas perka šiuos vertybinius popierius.

Pagrindiniai žodžiai: valstybės skola, skolos valdymas, vyriausybės skolinimosi poreikis.

Įvadas

Tyrimo problema ir aktualumas. Lietuvoje, kaip ir daugelyje Rytų Europos bei kitų regionų besivystančių šalių, kuriose vyksta dinamiški ekonomikos pertvarkymo procesai, nuolat susiduriama su lėšų šiems procesams finansuoti trūkumu. Dėl objektyvių priežasčių esant ribotiems finansiniams ištekliams šių valstybių viduje, labai svarbią įtaką stiprinant jų finansines sistemas, aprūpinant jas būtinomis lėšomis turi valstybės skolinimasis. Skolos valdymo politika yra neatskirama bendrosios šalies ekonominės politikos dalis. Tokia politika ir ūkio pertvarkymo priemonių įgyvendinimas, griežtas skolinimosi ribojimas ir tvirtas skolos limitų laikymasis skatina investuotojus labiau pasitikėti šalimi, didina investicijas, be to, šalis gali pigiau skolintis užsienyje. Šalies skolinimasis yra ir socialinės ekonominės politikos įrankis.

Šiuo metu finansų rinkos labai atidžiai seka valstybės biudžeto deficitą, nes jis parodo, kiek vyriausybei atitinkamu metu reikia finansavimo ir kokiu

mastu didėja valstybės skola. Biudžeto deficito analizės duomenys teikia informacijos apie vidaus išteklių poreikį ir jų mobilizavimo efektyvumą, valstybės išlaidų valdymą bei pažymi, kad pagrindinės biudžeto deficito priežastys gali būti pajamų surinkimo problemos, pernelyg didelės išlaidos ar netinkama kontrolė.

Pažymėtina, kad straipsnyje nagrinėjama mokslinė problema mažai tyrinėta. Kai kuriuos Lietuvos valstybės skolinimosi aspektus nagrinėja V. Danilevičiūtė (2000); M. Jankauskas (1997); A. Maldeikienė (1997); A. Petrauskas (1996; 1997). Lietuvos skolinimosi tempų augimą ir jų daromą įtaką ekonomikai kiek nuodugniau tyrinėjo A. Daugis (2000); E. Leontjeva (1995; 1998); M. Starkevičiūtė (1998; 1999; 2000); J. Veselka (1998; 2000). Užsienio šalių autoriai valstybės skolinimosi tempus, priežastis ir pasekmes nagrinėja remdamiesi savo šalių patirtimi. Reikia pažymėti, kad daug dėmesio valstybės skolos problemai skyrė JAV mokslininkai A. Douglas (1998); W. Elmendorf (1998); G. M. Mankiw (1998); F. C. Graham (2000); A. C. Thompson (1996); ypač P. Krugman (1994; 1998). Rusų ekonomistai A. Vavilov (1997; 1999), G. Trofimov (1999) savo darbuose valstybės skolai skiria nemažą dėmesį, kadangi Rusija paveldėjo buvusios SSRS išsiskolinimus. Valstybės skolos ir biudžeto deficito įtaka Rusijos ekonomikai atsispindi mokslininkų O. Zamkov (1997; 1998), J. Druzik (1997), I. Chakamada (1997; 1998); V. Sarkisjanc (2000); L. Fediakina, 1991; 1994; 1998) darbuose. Valstybės skolos atsiradimo priežastis ir pasekmes nagrinėjo Dž. Keins, (1978); S. Fišer (1993); P. Samuelson (1991). Kita vertus, darbuose pasigendama sistemingos, apibendrinančios valstybės skolos analizės atsiribojant nuo vienos ar kitos šalies specifikos.

Objektas: Lietuvos vyriausybės skolinimosi poreikis.

Tikslas: atskleisti valstybės skolinimosi poreikio interpretavimą ir pasiūlyti valstybės skolinimosi poreikio prognozavimo galimybes.

Tyrimo metodai: – mokslinė literatūros analizė ir apibendrinimas, matematinis modeliavimas ir statistinių rodiklių lyginamoji analizė.

Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio interpretavimas

Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikis yra suma, kurią vyriausybė turi pasiskolinti, kad padengtų skirtumą tarp vyriausybės įplaukų ir išlaidų, jeigu kuriais nors metais jis būna neigiamas. Tai paprastai tampa metiniu priedu prie valstybės rezervų arba valstybės skolos. Valstybinį sektorių sudaro centrinė vyriausybė, vietinės valdžios ir valstybės įmonės. Todėl valstybinio skolinimosi poreikį galima suskaidyti į atitinkamas dalis:

- centrinės valdžios skolinimosi poreikį;
- vietinės valdžios skolinimosi poreikį;
- valstybinių įmonių skolinimosi poreikius.

Lietuvoje 2007 metų pabaigoje valstybės skolą sudarė: centrinės valdžios skola – 15 800,6 mln. Lt, vietos valdžios skola – 986 mln. Lt ir socialinės apsaugos fondų skola – 23,8 mln. Lt. Konsoliduoti įsipareigojimai tarp subsektorių buvo 112,4 mln. Lt. Centrinės valdžios skola 2007 metais išaugo 1 564,6 mln. Lt, vietos valdžios – 255,4 mln. Lt, socialinės apsaugos fondų skola sumažėjo 123,7 mln. Lt (žr. 1 lentelę).

1 lentelė

Valstybės skola pagal sektorius

	2006-12-31		2007-12-31	
	mln. Lt	proc.	mln. Lt	proc.
VALSTYBĖS SKOLA	14 938,7	100	15 698,0	100
Centrinės valdžios skola	14 236,0	35,3	15 800,6	94,6
Socialinės apsaugos fondų skola	47,5	0,3	23,8	0,2
Vietos valdžios skola**	655,2	4,4	876,7	5,2

** vietos valdžios skolos duomenys pateikiami konsoliduoti, t. y. atėmus valstybės suteiktas paskolas

Šaltinis: Finansų ministerija, Valstybės skola 2007

Dažniausiai centrinės ir vietinės valdžios paskolos reikalavimai analizuojami bendrai, kad būtų lengviau apskaičiuoti bendrą vyriausybės skolą. Ši skola paprastai būna gerokai mažesnė už viso valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikį, kurį valstybinis sektorius turi pasiskolinti iš vidinio privačiojo sektoriaus ar užsienio, kad subalansuotų savo sąskaitas. Tačiau valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikį reikia atskirti nuo biudžeto trūkumo, kurį sudaro centrinės vyriausybės paskolos poreikis arba finansinių metų valstybės išlaidų perviršis, palyginti su pajamomis.

Jeigu valstybinio sektoriaus pajamos viršija išlaidas, vadinasi, valstybinis sektorius turi perteklių, tuomet yra galimybė padengti nacionalinę skolą (Rutkauskas, 1998). Tačiau taip būna gana retai, dažniausiai valstybinio sektoriaus išlaidos viršija pajamas. Paanalizuosime, kaip valstybės sektoriaus išlaidos tampa didesnės nei pajamos:

1. Pirmiausia iškyla įplaukų ir išlaidų priskyrimo einamajai ar kapitalo sąskaitoms problema. Einamosios sąskaitos išlaidas daugiausia sudaro vartojimo prekės ir paslaugos bei palūkanos už nacionalinę skolą. Kapitalo sąskaitos išlaidas sudaro investicijos, skirtos bendram vidiniam ilgalaikiam turtui ar vyriausybės kapitalo įdėjimams į kitus ūkio sektorius (David C. Colander, 2008). Kadangi investicijų pagrindinis tikslas yra pajamos ateityje, tai privatus sektorius daugiausia ir skolinasi šiam tikslui. Reikia pabrėžti, kad vyriausybės investicijų pajamų norma yra suderinta su palūkanų, kurios mokamos už lėšas, norma. Problema yra ta, kad dažnai vyriausybės investicijų pajamos gaunamos kaip socialinė nauda ar socialinių sąnaudų sumažinimas, o tai įvertinti nėra paprasta. Valstybinio

deficito kritikai teigia, kad mokesčiai turi būti reguliuojami taip, kad ateityje galėtume sumokėti palūkanas už pasiskolintas lėšas ir kad tai yra būsimųjų kartų pajamų perdavimas, kurios dabar negali paveikti vyriausybės, dabartinei kartai. Todėl reiktų skolintas lėšas panaudoti kuo efektyviau ir analizuoti, kokios deficito panaudojimo kryptys arba kokia vyriausybės išlaidų kokybė.

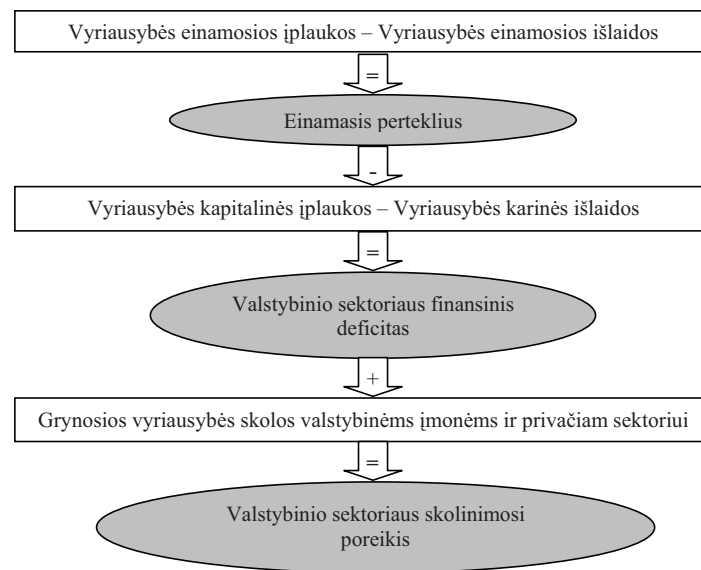
2. Antra problema, susijusi su valstybės turto pardavimu, siekiant pardavimo pajamas panaudoti kaip vyriausybės išlaidų finansavimo priemonę. Vertinant galutinį vyriausybės skolinimosi poreikį, nėra svarbu kaip surenkamos pajamos: ar iš mokesčių įplaukų, ar parduodant valstybės turtą, tačiau įtakos turi tai, kad šios įplaukos skirtingai atvaizduojamos vyriausybės biudžeto sąskaitose. Mokesčių įplaukų padidėjimas rodo einamųjų vyriausybės įplaukų padidėjimą. Tuo tarpu vyriausybės valdomo turto pardavimas atspindi ir kapitalinių išlaidų sumažėjimą. Valstybinių įmonių pardavimas atspindi ir grynujų paskolų sumažėjimą kitiems ekonomikos sektoriams (žr. 1 paveikslą). Ir nors valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio aspektu tiek mokesčių padidėjimas, tiek valstybės turto pardavimai mažina skolinimosi poreikį, ekonominis šių vyriausybės įplaukų gavimo efektas yra visiškai skirtingas. Pajamų mokesčių didinimas mažina gyventojų gaunamas pajamas mažina prekių ir paslaugų paklausą arba bent sumažina tos paklausos augimo greitį. Dėl to ekonomikos augimo tempai mažėja. Taigi, mokesčių padidėjimas turi įtakos nedarbo lygiui ir infliacijai. Kita vertus, kai valstybės turtas yra privatizuojamas, tai šio turto akcijos yra būsimųjų pirkėjų finansinis turtas. Noras įsigyti šias akcijas

priklausys nuo to, kiek patrauklios jos atrodys kaip finansinė investicija, palyginti su kitu finansiniu turtu. Taigi, žmonės gali parduoti kitą finansinį turtą, kad įsigytų parduodamo valstybės turto akcijas. Dažniausiai disponuojamos pajamos nemažėja. Todėl ekonominis augimas nėra veikiamas, nors labai didelis valstybinio turto išpardavimas turėtų paveikti finansų rinkas ir turėti įtakos kito finansinio turto palūkanų normai. Tačiau tą poveikį realiai ekonomikai gana sunku išmatuoti. Taigi, valstybinio sektoriaus turto pardavimas gali ir neturėti pasekmių realiai ekonomikai.

Aptartų skirtumų pagrindu kai kurie ekonomistai tvirtina, kad biudžeto politikos įtaką realiai ekono-

mikai tikslinga nagrinėti vertinant valstybinio sektoriaus deficitą, o ne valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikį. Valstybinio sektoriaus finansinis deficitas yra skirtumas tarp bendrųjų vyriausybės pajamų ir išlaidų (Sundarajan, Dattels & Blommestein, 1997). Taigi valstybinio sektoriaus finansinis deficitas neapima grynųjų skolų kitiems ekonomikos sektoriams. Savo ruožtu, valstybinio sektoriaus finansinis deficitas apima įplaukas, gautas parduodant vyriausybės turtą.

Ryšys tarp valstybinio sektoriaus finansinio deficito ir valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio pateiktas 1 paveiksle.



1 pav. Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio susidarymas
Šaltinis: A.V. Rutkauskas, 1998

Paveiksle pateikta paskutinė priklausomybė rodo, kaip valstybinio sektoriaus finansinis deficitas susijęs su valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikiu. Kiekvienos šalies ekonomika patiria ekonomikos augimo ir lėtėjimo ciklus. Jeigu mokesčių norma yra nekeičiama, o ekonomikos augimo tempas didėja, tai pajamos didėja taip pat greitai. Dėl šios priežasties didėja ir valstybės pajamos iš mokesčių įplaukų (Thompson, 1996). Jeigu nedarbas mažėja, tai mažėja ir vyriausybės socialinės paramos išmokos. Taigi mokesčių pajamos ir išlaidos, kurios turi priešingą keitimosi ciklą, yra suprantamos kaip automatiškai stabilizatoriai (David C. Colander, 2008). Tokios pat mokesčių ir socialinių paramų išmokų normos pareikalauja daug didesnio valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio, todėl sulėtės ekonomikos augimas. Taigi tikslinga analizuoti biudžeto balansą ir atitinkamą valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikį laikotarpiais, kurie apima ekonomikos ir greito, ir lėto augimo ciklus. Dėl šios priežasties įvertinimais dažnai siekiama nustatyti, koks valstybinio sektoriaus

skolinimosi poreikis turėtų būti įvairiais metais. Tam galima naudoti matematinį modeliavimą, kuriame apsidraudžiama nuo ekonomikos konjunkčūros ciklinių svyravimų, turinčių lemiamą poveikį biudžeto ir mokesčių politikai ir biudžeto deficito dydžiui trumpuoju laikotarpiu. Modelis apima kelias prielaidas:

1. Nominalaus BVP apimtis Y_t auga pastoviu metiniu tempu p , proc..
2. Bendras vyriausybės biudžeto deficitas (tai ir procentų išmokėjimas dėl valstybės skolos, ir pagrindinė skola) H_t kasmet sudaro q % nuo BVP. Tuo atveju (Zamkov, 1997):

$$h_t = \frac{H_t}{Y_t} = \frac{q}{100} = const \quad (1)$$

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

$$Y_t = Y_0 \left(1 + \frac{p}{100} \right)^t \quad (2)$$

Biudžeto deficitas H_t t metais bus lygus:

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

Valstybės skola D_t (nominalia išraiška) lygi sukauptai biudžetų deficitų sumai iki t metų įskaitytinai. Kaip teigia Zamkov (1997), jei valstybės skolos pradinė apimtis lygi D_0 , valstybės skolos ir BVP santykis t metais (d_t) atitinkamai lygus:

$$d_t = \frac{D_t}{Y_t} = \frac{D_0}{Y_0 \left(1 + \frac{p}{100}\right)^t} + \frac{q \left(1 + \frac{p}{100}\right) \left[\left(1 + \frac{p}{100}\right)^t - 1\right]}{p \left(1 + \frac{p}{100}\right)^t} \quad (4)$$

Iš šios formulės matyti, kad esant $p < 0$ (t. y. pastovus nominalus BVP mažėjimas), skolos ir deficito santykis artėja prie $+\infty$ ir taip viršija bet koki pasirinktą lygį (taigi ir maksimaliai priimtina lygį, kai šalis dar gali aptarnauti savo skolą). Kai $p = 0$ (t. y. BVP neauga, bet ir nemažėja), tai tomis pačiomis sąlygomis tiek pati valstybės skola, tiek ir jos dalis pajamose neribojamai išauga. Dėl šios priežasties

ekonomikai nepradėjus augti ir vėl nebus įmanoma vykdyti modelio prielaidų. Esant $p > 0$ (t. y. nominalus BVP auga), valstybės skolos ir BVP santykis modelyje pamažu pasiekia tam tikrą (apibrėžtą) nekintantį lygį. Vadinasi, pirminės skolos dydis mažėja, kai $t \rightarrow \infty$ (Zamkov, 1997):

$$\lim_{t \rightarrow \infty} d_t = \lim_{t \rightarrow \infty} \frac{D_t}{Y_t} = \frac{q \left(1 + \frac{p}{100}\right)}{p} \quad (5)$$

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

Taigi, pritaikius išanalizuotą matematinį modelį, galima apskaičiuoti, koks realus BVP augimo tempas (p^r) reikalingas, kad esamas biudžeto deficitas procentais nuo BVP (q) ir valstybės skola procentais nuo BVP t metais (d_t^r) neturėtų neigiamo poveikio šalies ekonomikai (skaičiavimai pateikti 2 lentelėje):

2 lentelė

Apskaičiuotas realus BVP augimo tempas pagal modeliuojamus rodiklius

Valstybės skola (proc. nuo BVP)	18	18	18	17,5	17,5	17,5	17	17	17
Biudžeto deficitas	1,5	1	0,5	1,5	1	0,5	1,5	1	0,5
Realus BVP augimo tempas	9,09	5,88	2,86	9,38	6,06	2,94	9,64	6,25	3,03

Atliktų skaičiavimų rezultatai parodo, kad didelio biudžeto deficito sąlygomis būtini labai aukšti realaus BVP augimo tempai, t. y. valstybės skolai esant 18 proc. BVP, realaus BVP augimo tempai turėtų išaugti iki 9,09 proc., jei numatomas didelis biudžeto deficitas, t. y. 1,5 proc. Taigi reikėtų mažinti biudžeto deficitą. Akivaizdu, kad sumažinus biudžeto deficitą iki 0,5 proc. ir norint valstybės skolą palaikyti pa-

našios apimties, t. y. 18,2 proc. BVP, būtini neaukšti realaus BVP augimo tempai, t. y. 2,86 proc. BVP (tačiau tuomet šalis netenkintų Mastroichto sutartyje numatyto augimo 5,26 proc.). Atsižvelgdami į tai, kad Vyriausybė paskelbusi tam tikrų numatomų ekonominių rodiklių projekcijas, modeliuojame pagal juos biudžeto deficito dydį, kurio tarp prognozuojamų rodiklių Vyriausybė neteikia (žr. 3 lentelę):

3 lentelė

Apskaičiuotas būsimas biudžeto deficitas pagal Vyriausybės ekonominių rodiklių projekcijas

Metai	2007	2008	2009	2010
Valstybės skola	17	17,1	17,3	17,4
Realus BVP augimo tempas	8,7	5,3	4,5	5,2
Biudžeto deficitas	1,36	0,86	0,75	0,86

Taigi, remiantis atliktais apskaičiavimais, darytina išvada, kad, Vyriausybė modeliuodama ekonominius rodiklius nesiekia subalansuoto biudžeto. Ar Lietuvos biudžetas bus subalansuotas, priklauso tik nuo Lietuvos Respublikos Seimo sprendimo, tačiau toks sprendimas 2007 m. nebuvo priimtas.

Taip pat galime apskaičiuoti laiką, per kurį valstybė gali pasiekti užsibrėžtas ir prognozuojamas ekonominių rodiklių reikšmes.

Tarkime, kad užsibrėžiame sumažinti valstybės išsiskolinimo lygį nuo 18,2 proc. BVP iki norimo lygio, kai žinomi kiti prognozuojami parametrai, realus BVP augimo tempas, metai, per kuriuos norime pasiekti rodiklius, modeliuojame, koks galėtų būti biudžeto deficitas pagal prognozuojamus rodiklius (žr. 4 lentelę).

Apskaičiuotas galimas biudžeto deficitas pagal Vyriausybės ekonominių rodiklių projekcijas

Metai	2007	2008	2009	2010
Prognozuojama valstybės skola	17	17,1	17,3	17,4
Metai per kuriuos pasiekiamas prognozuojamas skolos dydis	1	2	3	4
Prognozuojamas BVP augimas	8,7	5,3	4,5	5,2
Pradinis išiskolinimo dydis (2006 m.)	18,2	18,2	18,2	18,2
Apskaičiuotas galimas biudžeto deficitas	0,26	0,35	0,47	0,68

Taigi palyginę gautus rezultatus (pateiktus 3 ir 4 lentelėje) galime teigti, kad ateityje nesubalansuoto biudžeto problema bus vis opesnė, nes pagal Vyriausybės pateikiamas prognozes biudžeto deficito dydis yra beveik du kartus didesnis už tokį, kuris turėtų būti norint išvengti didėjančio skolinimosi poreikio.

Apibendrinant anksčiau išdėstytas mintis, galima teigti, kad atitinkamai pakeitus ir pritaikius O. Zamkov (1997) pasiūlytą matematinį modelį, galima spręsti šiuos su valstybės skolos valdymu susijusius uždavinius:

- pagal būtiną palaikyti valstybės skolos lygį (BVP proc.) ir BVP augimo prognozę, nustatyti priimtina biudžeto deficito lygį (BVP proc.);
- pagal nustatytą biudžeto deficito lygį (BVP proc.) ir BVP augimo prognozę nustatyti valstybės skolos lygį (BVP proc.);
- pagal numatomą biudžeto deficito lygį (BVP proc.) ir priimtina valstybės skolos lygį (BVP proc.), nustatyti reikiamą ekonominio augimo tempą;
- nustatyti laikotarpį, per kurį galima būtų pasiekti nustatytų parametrų.

Skolinimosi poreikio finansavimo galimybės

Vienas pagrindinių būdų tenkinti vyriausybės pasiskolinamų lėšų poreikį yra vyriausybės vertybinių popierių (VVP) leidimas. Šių priemonių taikymo poveikis šalies ekonominiams procesams daugiausiai priklauso nuo to, kas perka vertybinius popierius. Dažniausiai būna trijų tipų pirkėjai (investuotojai): centrinis bankas, finansinės institucijos ir gyventojai, firmos bei užsieniečiai.

Jeigu obligacijas perka centrinis bankas, jis užmoka „naujais pinigais“, t. y. naujai išleidžiamais pinigais, kurie padidina pinigų pasiūlą rinkoje. Jeigu obligacijas perka komerciniai bankai, dar neaišku, ar padidės pinigų pasiūla. Ji, be abejonės, turėtų padidėti, jeigu bankai turi daug laisvų išteklių ir „sukuria“ naujus pinigus, kuriuos skolina vyriausybei ir kuriuos ji tuoj pat išleidžia. Bet jeigu bankai turi mažai atliekamų išteklių (dažniausiai taip ir būna) arba visai jų neturi, nusipirkę vyriausybės obligacijų jie galės įsigyti mažiau kitų vertybinių popierių arba suteikti mažiau paskolų kitiems galimiems skolininkams. Tokiu atveju pinigų pasiūla nedidėja (Graham, 1995).

Jeigu šias obligacijas pirkę gyventojai arba firmos, pinigų pasiūla visiškai nepakistų: visuomenė duoda vyriausybei pinigų už obligacijas, o vyriausybė grąžina pinigus visuomenei tuoj pat, kai tik juos išleidžia, taigi pinigai du kartus perdedami iš vieno biudžeto į kitą, bet jų pasiūla išlieka tokia pati (Appleyard & Dobbs, 1997).

Taigi tada, kai vyriausybė finansuoja savo poreikius naujai sukurtais pinigais, kurie padidina pinigų pasiūlą rinkoje, mes teigiame, kad ji vykdo pinigų finansavimą. Skolos finansavimas yra vyriausybės skolinimosi poreikio finansavimas parduodant VVP bet kam – gyventojams, firmoms, užsieniečiams, išskyrus centrinių banką. Paprastai obligacijas leidžia ir vyriausybė, ir savivaldybės, bet centrinis bankas retai perka naujas savivaldybių obligacijas. Taigi savivaldybės dažniausiai finansuoja skolą, o centrinė valdžia gali pasirinkti – finansuoti skolą arba finansuoti pinigus.

Kokios abiejų tipų skolinimosi poreikio finansavimo pasekmės?

1. *Skolos finansavimas.* Tarkim, kad pirmiausiai vyriausybė pasiskolina pinigų parduodama VVP gyventojams ir firmoms arba komerciniams bankams. Norėdama parduoti VVP, vyriausybė turi pasiūlyti potencialiems pirkėjams gana patrauklias investavimo sąlygas. Kitaip tariant, vyriausybė turi pasiūlyti gana didelę palūkanų normą, kad paskatintų žmones skolinti pinigus. Kol šis procesas tęsiasi, kiekvienais metais skola ir jos palūkanos auga.
 2. *Pinigų finansavimas.* Jeigu vyriausybė savo vertybinius popierius parduotų ne gyventojams ir firmoms, o centriniam bankui, tai pagrindinis skirtumas yra tai, kad sukuriama papildomi pinigai; jeigu centrinis bankas pavaldus vyriausybei ir jo pelnas pervedamas į valstybės biudžetą, vyriausybė už centrinio banko nupirktais obligacijomis „nieko nemoka“. Jeigu nėra kitų sąlygų ir bankas iš vyriausybės gauna papildomą milijoną litų palūkanų už nupirktus VVP, banko pelnas padidėja milijonu, o šis milijonas savo ruožtu atitenka vyriausybei kaip pelnas.
- Kai centrinis bankas perka VVP, jis naudoja naujai „atspausdintus“ pinigus – paprasčiausiai padidina vyriausybės indėlį centriniame banke. Šiuos pinigus vyriausybė išleidžia, kadangi jai reikia dengti tas išlaidas, kurių negali padengti iš savo pajamų. Kai

vyriausybė išleidžia šiuos pinigus, tai sudaro sąlygas toliau didėti pinigų pasiūlai. Tai reiškia, kad Centrinis bankas turės didesnes atsargas ir galės pats „kurti“ naujus pinigus teikdamas daugiau paskolų.

Žinome, kad pinigų pasiūlos padidėjimas didina ir bendrąją paklausą. Didesnė bendroji paklausa padidina kainų lygį. Nuolatinis pinigų finansavimas sukelia nuolatinį bendrosios paklausos didėjimą ir infliaciją.

Tačiau panaši situacija gali susiklostyti tokioje šalyje, kurioje veikia valiutų valdybos modelis (t. y. ir Lietuvoje), nes centrinis bankas neturi galimybių „spausdinti pinigų“ ir taip veikti infliacinių procesų. Pinigų pasiūla gali didėti tik tada, kai centrinio banko užsienio valiutos atsargos didėja adekvačiai.

Palyginus abu skolinimosi poreikio finansavimo būdus, aiškėja, kad finansuodama skolą vyriausybė išpareigoja mokėti palūkanas. Kiekvienais metais piniginė šių prievolių išraiška didėja, nebent vyriausybei pavyktų pasiekti biudžeto perteklių ir ji galėtų sumažinti savo skolas. Palūkanų mokėjimas nekelia vyriausybei jokių rūpesčių tada, kai ji taiko pinigų finansavimo metodą. Žvelgiant iš vyriausybės pozicijų, skolinimosi poreikio dengimas taikant pinigų finansavimo būdą turi daugiau privalumų už skolos finansavimo būdus. Deja, jį taikant sukuriama infliacijos problema visiems kitiems ūkio subjektams.

Kita vertus, skolos finansavimas nėra idealus būdas. Dėl to, kad skolinimosi poreikis finansuojamas parduodant VVP gyventojams, firmoms ir užsieniečiams, skola didėja ir auga palūkanos už ją. Kuo didesnė skola ir mokėtinos palūkanos, tuo sudėtingesnė vyriausybės skolinimosi problema ir tuo didesnė pagunda nutraukti skolos finansavimo procesą ir pradėti finansuoti skolinimosi poreikį parduodant VVP centriniam bankui, t. y. pradėti pinigų finansavimą. Dėl tokios nuolatinės pagundos daugelis investuotojų baiminasi, kad vyriausybės skolinimosi poreikis yra infliacinio pobūdžio net ir tada, kai jis dar nėra finansuojamas pinigų finansavimo būdu.

Visas valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikis gali būti finansuojamas parduodant vyriausybės vertybinius popierius. Jei šis poreikis finansuojamas

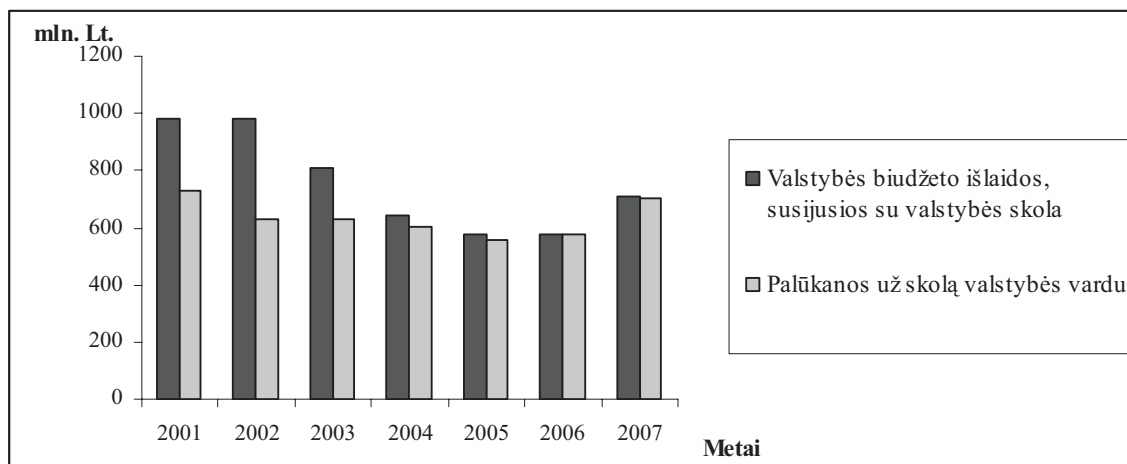
tokiu būdu, tai neturėtų kilti jokių monetarinių pasekmių. Tačiau tokia situacija sukelia palūkanų normos didėjimą ir tuomet situacija keičiasi. Vyriausybės sugebėjimas parduoti daugiau obligacijų nedidinant palūkanų normos priklausys nuo ekonomikos augimo greičio ir nuo būdo, kuriuo gyventojai prisitaiko prie infliacijos.

Antra galimybė – tai dalinis valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio finansavimas per nebankinį privatų sektorių, kai yra nekintama palūkanų norma, o kita valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio dalis finansuojama likutiniu arba monetariniu būdu, t. y. per bankinį sektorių. Turime tokį pinigų rezervo padidėjimą, kuris bus reikalingas. Ar tai didins infliacijos tempus, priklausys nuo to, ar vyriausybės išlaidos sukels produkcijos padidėjimą.

Trečia galimybė – valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikio finansavimas parduodant vyriausybės vertybinius popierius užsienio rinkose. Toks finansavimas taip pat turės įtakos monetariniam sektoriui, kadangi išaugs užsienio valiutos rezervai. Tačiau reikia įvertinti ir tai, kad užsienio kapitalo atėjimo galimybės bus realios, jei vertybinių popierių patrauklumas priklausys nuo valiutos kurso tendencijų ir prognozių bei palūkanų normos pokyčių užsienyje. O tai faktoriai, kurių negali kontroliuoti vidinės pinigų rinkos autoritetai.

Skolos valdymas ir ekonominė politika

Valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikis didina šalies nacionalinę skolą – visų neapmokėtų vyriausybės skolų sumą (Douglas, Elmendorf & Mankiw, 1998). Šios skolos dalį sudaro vyriausybės vertybiniai popieriai, kuriuos turi nebankinis privatus sektorius, bankinis sektorius ir užsienio sektorius. Kol šie vertybiniai popieriai yra noriai perkami ir laikomi, nacionalinė skola gali nebūti galutinai išmokama, o netgi gali augti. Tačiau nacionalinė skola sudaro tam tikrą naštą ekonomikai, kadangi reikia mokėti palūkanas. Vertinant valstybės skolos valdymo išlaidų apimtį Lietuvoje, svarbus rodiklis yra sumokėtų palūkanų už valdžios sektoriaus skolą santykis su valdžios sektoriaus pajamomis (žr. 2 pav.):



2 pav. Valstybės biudžeto išlaidos susijusios su valstybės skola ir palūkanos už skolą valstybės vardu, mln. Lt
Šaltinis: Finansų ministerija, Valstybės skola 2007

Centrinės valdžios skolos valdymo išlaidas daugiausia sudaro skolinimosi valstybės vardu išlaidos. Šios išlaidos yra tvirtinamos valstybės biudžete pagal atskirą programą ir jas sudaro mokamos palūkanos už skolą valstybės vardu rezidentams ir nerezidentams, komisiniai mokesčiai, kitos išmokos už skolinimąsi vidaus ir užsienio rinkose, mokesčiai kredito reitingų agentūroms ir t. t. 2007 metais skolos valstybės vardu valdymo išlaidos siekė 711 mln. litų, tarp jų palūkanos už valstybės vardu paimtas paskolas ir išplatintus VVP.

Palūkanų mokėjimas sudaro vyriausybės einamųjų išlaidų dalį, padidėję palūkanų mokesčiai turi sukelti pajamų apmokestinimo padidinimą arba turi padidinti valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikį. Tai didina nacionalinę skolą.

Taigi, galime teigti, kad siekdama valdyti nacionalinę skolą vyriausybė iš dalies suinteresuota minimizuoti mokesčius. Mes analizuojame du susijusius veiksnius:

- Pirma, kadangi realiosios pajamos auga, daugiau mokesčių surenkama net nedidinant mokesčių normos. Taigi, kuo turtingesnė šalis, tuo lengviau jai sumokėti skolos palūkanas.
- Antra, reali nacionalinės skolos apimtis ir palūkanų už ją santykis su nominaliuoju BVP yra geresnis minėtos naštos ekonomikai matas negu pačios skolos apimtis.

Žinoma, jeigu vyriausybės išlaidos didina realiąsias pajamas ir (arba) didina infliaciją, tai palūkanų mokesčių našta mažėja.

Tačiau nacionalinės skolos buvimas sudaro dar vieną problemą valdžiai. Buvusios vertybinių popierių emisijos anksčiau ar vėliau „subręsta“ ir turi būti apmokėtos. Jos turi būti nuolat keičiamos naujomis, kad refinansuotų egzistuojančią nacionalinę skolą. Kiekvienais finansiniais metais valdžios atstovai turi parduoti vertybinių popierių už tiek, kad padengtų einamąjį valstybinio sektoriaus skolinimosi poreikį plius senos laidos apmokėtinų vertybinių popierių vertę.

Iš čia kyla dvi galimybės. Pirma, vyriausybei tikslinga parduoti ilgalaikius, o ne trumpalaikius vertybinius popierius, kad atitolintų apmokėjimą ir sumažintų refinansavimo normą. Antra, valdžios atstovai turi apmąstyti skolos pobūdį, kad išvengtų didelių išmokėjimų vienu metu.

Lietuvos Vyriausybė dar niekada neturėjo per teklinio biudžeto, todėl valstybės skola kasmet didėja. Prognozuojama, kad ateityje valdžios sektoriaus skolos aptarnavimo išlaidos didės (Galinaitytė, 2007). 2008 metų pradžioje tarptautinės kreditų reitingų agentūros „Fitch“ ir „Standard & Poor’s“ sumažino Lietuvos skolinimosi reitingo perspektyvą. Taigi, vis daugiau mokesčių mokėtojų lėšų turės būti pa-

naudojama valstybės skolos valdymui. Tačiau kada nors reikės grąžinti ir pačią valstybės skolą. Vienas valstybės skolos grąžinimo šaltinių būtų visų viešųjų išlaidų apkarpymas, tačiau dėl savaime suprantamu priežasčių (politikų noro įtikti rinkėjams), mažai tikėtina, kad būtų imamasi šios priemonės. Todėl realiausios priemonės yra mokesčių didinimas ir / arba tolimesnis skolos augimas. Taigi, vertinant biudžeto išlaidų perspektyvas, vyriausybė turėtų mažinti neracionalias, neefektyvias ir dažnai neskaidrias mokesčių mokėtojų lėšomis finansuojamas programas, o vertinant biudžeto įplaukas – atsisakyti įvairiausių mokestinių lengvatų, dėl kurių biudžetas praranda nemenkas sumas (pavyzdžiui, 2008 m. daugiau nei 400 mln. Lt). Šios priemonės padėtų jau dabar pradėti mažinti bendrą valstybės skolos dydį, taip pat užtikrinti geresnę viešųjų išlaidų kokybę.

Išvados

1. Valdžios išsakomi argumentai, kad valstybės skola yra priimtina ir gal net per mažą, nes valstybės išiskolinimas (valdžios sektoriaus skola sudaro apie 19 proc. nuo BVP) yra gerokai mažesnis negu Mastrichto numatytas kriterijus – 60 proc. nuo BVP. Tačiau šie argumentai nepagrįsti, nes:
 - Pirma, reikia prisiminti, kad Lietuva po Sovietų Sąjungos žlugimo nepaveldėjo skolų – išiskolinta per nepriklausomybės laikotarpį. Lietuvą derėtų lyginti ne su Vakarų Europos valstybėmis, o su posovietine erdve.
 - Antra, Mastrichto kriterijus nustato maksimalią skolos ribą, todėl vien tai, kad valstybės išiskolinimas atitinka šį kriterijų, nėra pagrindas teigti, kad valstybės skolos našta priimtina.
2. Lietuvos makroekonomikos padėtis kasmet gerėja, tačiau galima teigti, kad Vyriausybei trūksta politinės valios vykdyti reikiamas reformas. Dabar, kai ekonomika buvo pakilimo būsenoje, buvo visos reikiamos sąlygos pasiekti subalansuotą biudžetą. Tai padaryti ne tik įmanoma, bet ir būtina, nes didėjanti skola varžo išdoro politikos lankstumą, vis geriau surenkami mokesčiai, didėjančios išlaidos didina ir infliaciją. Valstybei surenkant vis daugiau pajamų, didinamos išlaidos, kurios trukdo pasiekti subalansuotą biudžetą. 2006 m. viduryje paaiškėjus, kad surinkta 195,3 pertekliaus, Vyriausybė nusprendė perskirstyti biudžeto išlaidas ir jas padidino 523 mln. Lt. Tai rodo, kad palikti esamas išlaidas ar jas mažinti trūksta politinės valios. Didėjant valstybės išlaidoms, neišvengiamai spartėja infliacijos augimo tempai. Prie to prisideda didėjančios energetinių išteklių kainos

ir darbo jėgos trūkumas, kuris verčia darbdavius kelti atlyginimus ir dėl to didinti paslaugų kainas. Todėl nesimdama jokių antiinfliacinių priemonių Vyriausybė vis labiau atitolina euro įvedimo galimybes. Tačiau akivaizdu, kad Vyriausybė net nebandė subalansuoti biudžeto, palikdama tai spręsti jau naujajai, kai ekonominė padėtis gali būti ne tokia palanki reformoms.

3. Palyginus abu skolinimosi poreikio finansavimo būdus, nustatyta, kad kiekvienais metais mokėtinų palūkanų prievolė vis labiau didėja, nebent vyriausybei pavyktų pasiekti biudžeto perteklių ir ji galėtų sumažinti savo skolas. Palūkanų mokėjimas nekeltų vyriausybei jokių rūpesčių tuo atveju, jei ji taikytų pinigų finansavimo metodą. Žvelgiant iš vyriausybės pozicijų, skolinimosi poreikio dengimas taikant pinigų finansavimo būdą turi daugiau privalumų už skolos finansavimo būdą. Deja, jį taikant sukuriama infliacijos problema visiems kitiems ūkio subjektams.
4. Pažymėtina, kad vyriausybei tikslinga parduoti ilgalaikius, o ne trumpalaikius vertybinius popierius, kad atitolintų jų apmokėjimą ir sumažintų refinansavimo normą. Be to, valdžios atstovai turi apmąstyti skolos pobūdį, kad išvengtų didelių išmokėjimų vienu metu.
5. Atlikti matematiniai skaičiavimai nesunkiai padėjo tarpusavyje susieti valstybės biudžeto deficitą, valstybės skolą ir BVP augimo tempus. Remiantis atliktais skaičiavimais, galima daryti išvadą, kad valstybės biudžeto deficitas

Lietuvoje esamo valstybės įsiskolinimo sąlygomis dažnai yra per didelis, o realūs BVP augimo tempai – pakankami, todėl naudojant tokį modeliavimą, būtų galima geriau planuoti ir prognozuoti valstybės skolinimosi poreikį bei išvengti nesubalansuoto biudžeto.

Literatūra

1. Appleyard, T., & Dobbs, I. M. (1997). *Under Active and Passive Debt Management Policy*. Journal of Business Finance & Accounting, 3, p. 481–496.
2. Douglas, A., Elmendorf, W., & Mankiw, N. G. (1998). *Government debt*. Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts.
3. Colander, David C. (2008). *Macroeconomics*. New York: McGraw-Hill/Irwin.
4. Galinaitytė E. *Valstybės skolos dar didės*. Vilnius: Laidukas, (2007 m. lapkričio 9–15 d). p. 4.
5. Graham, F. C. (1995). Government Debt, Government Spending and Private Sector. *American Economic Review* 95, 12, p. 1348–1356.
6. Rutkauskas, A. V. (1998). *Finansų rinkos ir institucijos*. Vilnius: Technika.
7. Sundararajan, V., Dattels, P., Blommestein, H. J. (1997). *Coordinating Public Debt and Monetary Management, International Monetary Fund*. Washington.
8. Thompson, A. C. (1996). *Macroeconomics*. Addison-Wesley publishing company, Boston.
9. *Valstybės skolos ir skolinimosi apžvalga* (2007). Lietuvos Respublikos Finansų ministerija: Valstybės skolos valdymo departamentas.
10. Замков, О. О., (1997). Бюджетный дефицит, государственный долг и экономический рост. *Вестник Московского университета*, 6, 2.

Z. Karazijienė

The borrowing demand with its interpretation and evaluation of governmental sector in Lithuania

Summary

The state finances is the system of the economical fiscal relationships that emerge when the state accumulates, allocates and uses the financial means it needs. The financial system of the developed states covers the governments and local authorities' budgets, the finances of public enterprises and the state specialized funds. The state financial system provides the means (mainly from taxes, state credits, securities emissions, etc) for covering the growing expenses in the military, social, cultural spheres, in management and railway building, etc and for, obviously, covering the national debt.

As expenses exceed income, the state is usually forced to cover this difference by borrowed means. Due to the borrowing of this kind, the loans and other financial duties carried in the name of the state create the ground for the national debt.

Currently, the financial markets are closely observing the state budget deficit because it shows how much of

financing the government needs at a certain time and how much the rate of the national debt has increased. The analysis of the budget deficit provides information on how effective is the mobilization of the domestic means and on how the state expenses are being managed. All that enables us to decide about state's borrowing demands. They also point out that the main causes of the budget deficit may be tax collection too high expenses or ineffective control.

The governmental borrowing does not cause damage to the economy if only the opportunities provided by debt are used in an optimal way. The aim of this article is, a possibility to forecast the limits of the national debt acceptability, knowing the forecasted actual GDP growth and the value of the budget deficit. It is important to learn what level of the fiscal deficit is acceptable to the state and how it could be managed under certain economical conditions. In making a choice for the criteria needed to determine the acceptable level of the budget deficit, it is indispensable to

make a notice of the possibility to apply those criteria, e.g. in analyzing and forecasting.

Object – the borrowing demand of Lithuanian government. The objective of the article to reveal interpretation of government borrowing demands and to propose prognosis for states borrowing possibilities.

Within the framework of the mathematical model, the author proposes to forecast the borrowing demands not exceeding the rates predicted by the Lithuania's macroeconomics.

The governments of European countries should pay more attention to the relationship between the national debt

and GDP growth, which would enable the states to better plan the demand for the borrowed means without exceeding the set limits because the increase in debt shows that the limits of net borrowing for financing the forecasted budget deficit are not sufficient to minimize the negative influence of the state debt to the economy.

In this article the following research methods have been employed: analysis and summation scientific literature, mathematical modeling and analysis of statistical rates.

Key words: debt, debt management, demand of governmental borrowing.