

1. Krizės priežastys

Dažnai sakoma, kad visos finansų krizės yra panašios. Vis dėlto kiekviena iš jų yra kuo nors ypatinga, bent jau istoriniu kontekstu. Kuo ypatinga ši pasaulio finansų rinkas apėmusi krizė ir kokios jos priežastys?

Kiekviena finansų krizė – tai pirmiausia dideli kainų pokyčiai. Tokių pokyčių priežastys ir pasekmės istoriniu atžvilgiu yra panašios. Tiek XX a. trečiajame dešimtmetyje JAV apėmusi Didžioji ekonominė krizė (Didžioji depresija), tiek prieš aštuonerius metus (2001 m.) sprogęs interneto burbulas, tiek dabartinė pasaulio finansų rinkose vykstanti krizė kilo dėl „sveiko proto“ praradimo, kai investuotojai ima manyti, kad „pasaulis nuo šiol bus visai kitoks“. Kas lemia tokį jų manymą? Pirmiausia – tikėjimas nesustabdomu turto kainų kilimu, pagrįstu pelno, darbo našumo, gyventojų skaičiaus didėjimu ir panašiais veiksniais. Tačiau istorija moko, kad turto kainų kilimas nėra tvarus: anksčiau ar vėliau jos nusistovi, į rinką nebeateina naujų pirkėjų ir kainos ima mažėti. Mažėjančios turto kainos skatina masinį jo išpardavimą – investuotojai tikisi atgauti bent dalį investuotos sumos. Tai lemia tolesnį turto kainų mažėjimą. Taip ekonomikoje veikia gravitacijos dėsnis.

Turto kainų mažėjimas daro poveikį ekonomikai per du pagrindinius kanalus: pirma, mažėja verslininkų noras investuoti į naują gamybą; antra, mažėja verslininkų galimybės tai padaryti, nes mažėja jų turimo užstato vertė. Finansų institucijos dėl to gali patirti nuostolių. Krizės metu išryškėja ir dar vienas poveikio ekonomikai kanalas: ribotos namų ūkių galimybės vartoti, nes mažėjant turto kainoms sudėtinga įkeisti turimą turtą ir gautas lėšas skirti vartojimui. Mažėjančios investicijos, mažėjantis ūkio kreditavimas ir vartojimas, lėtėjantis ekonomikos augimas – visa tai lemia gerovės nuostolius tiek šalyje, tiek glaudžiais prekybiniais ir finansiniais ryšiais susijusių šalių grupėje.

Taigi krizės mechanizmas – pakankamai aiškus: tikėjimas nesustabdomu turto kainų kilimu, perinvestavimas, turto kainų stabilizavimasis, smukimas ir nuostoliai. Būtų dar ne taip blogai, jeigu nuostolių patirtų tik pavieniai investuotojai. Deja, dažniausiai nuostolių patiria visa šalies ekonomika ir su ja glaudžiais ekonominiais ryšiais susijusios šalys. Tai ir kelia tiek atskiros šalies vyriausybės, tiek koordinuoto tarptautinio atsako į krizę būtinybę. Ką ypatingo atskleidžia pastaruoju metu pasaulio finansų rinkas apėmusi krizė?

Pirma, ji iškelia tokių veiksnių, kaip glaudūs pasaulio finansų institucijų ryšiai, globalus rizikos diversifikavimas, aktualumą: nors krizės židinys buvo JAV, dėl šių veiksnių ji netruko išplisti ir kitose šalyse.

Antra, JAV kilusi krizė atskleidė, kad rizikos diversifikavimas pasaulio finansų rinkų lygiu nebuvo be ydų: tam tikros finansų institucijos, investiciniai ir komerciniai bankai siekė pernelyg greitai gauti didelį pelną ir per mažai dėmesio kreipė į prisiimamos rizikos koncentraciją.

Trečia, paaiškėjo, kad sudėtingos, kompleksinės išvestinės finansinės priemonės ne visada padeda efektyviai paskirstyti finansinius išteklius, t. y. nukreipti juos tiems investuotojams, kurių investicinių projektų grąža yra didžiausia, o riziką perkelti tiems, kurie gali ją prisiimti. Nepadėjo šiuo atveju ir tam tikros teisinės inovacijos. Kadangi JAV daugelio didesnės rizikos skolininkų grynasis turtas tapo neigiamo ženklo, t. y. jų įsiskolinimas pasidarė didesnis negu turimo būsto vertė, tokie skolininkai įgijo aiškių paskatų atsikratyti skolos – grąžinti finansų institucijoms įkeistą būstą. Finansų institucijos dėl to patyrė nuostolių, nes skolininkų grąžintą įkeistą turtą teko parduoti mažesne nei paskolos likutinė vertė kaina.

Ketvirta, tiek nacionaliniai centriniai bankai, tiek šalių vyriausybės greitai ir kryptingai reagavo į įvykius JAV – sunkumų patyrusiems investiciniams ir komerciniams bankams, kitoms finansų institucijoms suteikė reikiamą likvidumo ir mokumo pagalbą. Išryškėjo ir

*Komentaras parengtas pagal Lietuvos banko valdybos pirmininko Reinoldijaus Šarkino pranešimą, skaitytą 2008 m. lapkričio 18 d. Vilniuje vykusioje Lietuvos mokslų akademijos visuotinio susirinkimo sesijoje tema „Finansų krizės ir jų pamokos Lietuvai“.

koordinuotų veiksmų siekiant stabilizuoti padėtį pasaulio finansų rinkose būtinybė. Atkreiptinas dėmesys, kad panašus koordinuotas atsakas į pasaulio finansų rinkų sukrėtimus buvo duotas ne taip jau ir seniai – po 2001 m. rugsėjo 11 d. teroristinių išpuolių JAV, kai buvo sugriautas Pasaulio prekybos centras.

Penkta, pasaulio finansų krizė išryškino globalizacijos blogybę – ekonominė ir finansinė šalių priklausomybė gerokai padidina krizės plitimo greitį. Globali žiniasklaida (visą parą veikiančys naujienų kanalai, internetas) taip pat pagreitina krizės užkrato plitimą.

2. Kokia pasaulio finansų krizės įtaka Lietuvos finansų sistemai?

Nederėtų painioti pasaulio finansų krizės poveikio Lietuvos ekonomikai ir natūralaus ekonomikos augimo lėtėjimo. Šalies ekonomikos augimas būtų lėtėjęs ir be visuotinės finansų suirutės, nors, suprantama, pastarojo meto įvykiai pasaulio finansų rinkose šį lėtėjimą sustiprino. Dar tik neseniai baigėsi nekilnojamojo turto kainų bumas, be to, šalies ūkis patyrė nemažą energetinį šoką – per kelerius metus kelis kartus pabrango dujos, o uždarius Ignalinos atominę elektrinę turėtų brangti ir elektra.

Pasaulio finansų krizės poveikį Lietuvos ekonomikai, kartu ir finansų sistemai būtų galima vertinti kaip tiesioginį ir netiesioginį. Lietuvos bankas ne kartą yra nurodęs, kad tiesioginis krizės poveikis šalies finansų sistemai nėra didelis. Tai lemia keletas priežasčių.

Pirma, šalies komerciniai bankai ir kitos finansų institucijos nėra labai glaudžiais ekonominiais ir finansiniais ryšiais susijusios su JAV investiciniais ar komerciniais bankais, kitomis finansų institucijomis.

Antra, Lietuvos bankų sistema remiasi tradiciniu bankininkystės modeliu – ji orientuota į vidaus kreditavimo poreikių tenkinimą. Kitaip tariant, šalies komerciniai bankai nėra linkę keisti vertybiniais popieriais paskolų paketų, todėl paskolos, o kartu ir su jomis susijusi rizika lieka jų balansuose. Kaip rodo dabartinė krizė, tradicinis bankininkystės modelis nėra blogas, netgi priešingai – padeda komerciniams bankams ir kitoms finansų institucijoms išvengti interesų nesuderinamumo problemos, verčia daugiau dėmesio skirti kredito rizikos valdymui ir atsakingai skolinti. Be to, šalies finansų rinka yra gana maža, todėl kurti sudėtingus, kompleksinius finansinius produktus ir jais prekiauti būtų per daug brangu ir netikslinga.

Trečia, didžiausius šalies komercinius bankus valdantys Skandinavijos šalių bankai iki šiol didelių nuostolių dėl pasaulio finansų krizės taip pat nepatyrė. Lietuvos bankų sistemos atsparumą sukrėtimams pasaulio finansų rinkose užtikrino ir tai, kad daugumą įsipareigojimų sudaro stabilūs finansiniai išteklių: vidaus rinkoje pritrauktos lėšos ir skolinimasis iš patronuojančių bankų. Visi šalies komerciniai bankai turėjo pakankamai likvidaus turto atsargų, kad užtikrintų įsipareigojimų įvykdymą laiku, jei kiltų likvidumo problemų.

Nors tiesioginė pasaulio finansų krizės įtaka Lietuvos bankų sistemai nėra didelė, to negalima pasakyti apie kitus finansų rinkos dalyvius, pavyzdžiui, investicinius ir pensijų fondus, vertybinių popierių rinką. Lietuvos banko duomenimis, šalies komercinių bankų turtas 2008 m. antrojo ketvirčio pabaigoje sudarė beveik 81 procentą, kitų finansų rinkos dalyvių – 19 procentų viso finansinio turto. Neskaitant draudimo rinkos dalyvių, kainų kritimas Lietuvos ir pasaulio akcijų rinkose turėjo įtakos maždaug 10 procentų finansų rinkos dalyvių valdomo turto. Finansų sistemos mastu tokie skaičiai neatrodo labai dideli. Beje, svarbu ir tai, kad iki šiol šalies akcijų ir obligacijų rinka nėra reikšmingas įmonių investicijų finansavimo ir namų ūkių investavimo šaltinis.

Ketvirta, po 1994–1996 m. bankų veiklos sukrėtimų ir 1998 m. Rusijos finansų krizės buvo sustiprinta šalies komercinių bankų priežiūra, siekiant, kad ji atitiktų tarptautinius reikalavimus ir būtų orientuota į rizikos valdymą. Daug kur pasaulyje, priešingai, išryškėjo bankų priežiūros liberalizacijos tendencija.

Netiesioginis pasaulio finansų rinkų sukrėtimo poveikis Lietuvos ekonomikai yra didesnis nei tiesioginis.

Pirma, pasaulio tarpbankinėse rinkose padidėjus paskolų palūkanoms, jos padidėjo ir Lietuvos tarpbankinėje rinkoje. Šalies komerciniai bankai sugriežtino skolininkų rizikos vertinimą, ėmė taikyti didesnes paskolų maržas. Visa tai sumažino įmonių ir namų ūkių

skolinimosi galimybes. Tačiau ūkio kreditavimas lėtėjo (per tris pirmuosius 2008 m. ketvirčius suteikta 22 proc. mažiau paskolų) ne tik dėl mažėjančios kredito pasiūlos, bet ir dėl nepakankamos jo paklausos. Pastarojo meto krizė iš esmės pakeitė įmonių ir namų ūkių lūkesčius, susijusius su tolimesne šalies ekonomikos plėtra. Tai rodo nekilnojamojo turto rinkos būklė – sumažėjo būsto paskolų gyventojams ir investicinių paskolų nekilnojamojo turto objektų statyboms paklausa. Taigi nevisiškai galima sutikti su teiginiu, kad Lietuvoje susiduriama su didžiuliais kredito pasiūlos suvaržymais ar vadinamąja kredito krize: šalies komerciniai bankai ir kitos finansų institucijos turi lėšų, kurias galėtų skolinti, tačiau, kaip rodo Lietuvos banko atliekamos reguliarios tokių institucijų apklausos, dėl pelningo investavimo galimybių praradimo yra sumažėjusi kredito paklausa. Be abejo, kai kurių projektų vykdytojai gali pasijusti nepelnytai negavę paskolos.

Antra, netiesioginis pasaulio finansų rinkų sukrėtimo poveikis Lietuvos ekonomikai, ypač šalies finansų sistemai, sietinas ir su išorės paklausos lietuviškoms prekėms sumažėjimu dėl lėtesnio užsienio šalių ekonomikos augimo. Kita vertus, nors daugelio pagrindinių Lietuvos prekybos partnerių, pirmiausia Europos Sąjungos ir Nepriklausomų Valstybių Sandraugos šalių, ekonomikos augimo perspektyvos vertinamos ne itin palankiai, lietuviškų prekių eksportas turėtų būti palyginti atsparus tokiems svyravimams, nes didžiąją jo dalį sudaro prekės, kurių paklausa nėra labai cikliška (maisto produktai, chemijos pramonės gaminiai ir pan.). Tačiau visuminės paklausos sumažėjimas vidaus rinkoje, pakitus įmonių ir namų ūkių lūkesčiams, vartojimui turės neigiamos įtakos. Pirmiausia turėtų sumažėti ilgalaikio vartojimo prekių, kurių dauguma yra įsivežamos iš užsienio šalių, paklausa. Pokyčiai jau vyksta: pirminiais vertinimais, 2008 m. trečiojo ketvirčio einamosios sąskaitos deficitas sudaro 7,2 procento, o antrojo ketvirčio buvo net 16,8 procento bendrojo vidaus produkto.

Apibendrinant pasaulio finansų krizės įtaką Lietuvos ekonomikai, teigtina, kad ji kol kas yra labiau netiesioginė nei tiesioginė. Tačiau tai visiškai nereiškia, kad ši krizė neskatina pasimokyti, ko reikėtų vengti ateityje ir kaip siekti, kad panašaus masto krizės nebepasikartotų.

3. Pamokos ateičiai

Ekonomikos nuosmukio vargu ar galima išvengti, nes ekonomikos augimas ir nuosmukis yra dėsningas reiškinys. Taigi vienas iš svarbiausių visų finansų rinkos priežiūros institucijų uždavinių turi būti siekis išvengti didelio masto finansų krizės, o jei tokia krizė vis dėlto prasidėjo – operatyvus jos padarinių šalinimas siekiant, kad neigiamas poveikis šalies ekonomikai būtų kuo mažesnis. Ko moko ši pasaulio finansų krizė ir kokias priemones skatina taikyti siekiant išvengti didesnių sukrėtimų?

Pirma, krizė rodo, kaip svarbu, kad komerciniai bankai ir kitos finansų institucijos tinkamai vertintų klientų riziką. Akivaizdu, kad tokia rizika buvo nuvertinta tikintis, jog ją sumažins kredito rizikos diversifikavimas pasaulio finansų rinkų lygiu. Taip neatsitiko, neverta šito tikėtis ir ateityje. Priešingai, riziką svarbu tinkamai įvertinti, numatyti ir valdyti. Lietuvos bankai buvo ganėtinai konservatyvūs, stengėsi taikyti pažangius rizikos vertinimo modelius, nesiekė greito pelno investuotojų sąskaita.

Antra, krizė atskleidė konservatyvaus ūkio kreditavimo privalumus. Viena vertus, Lietuvos bankų sistemoje vyrauja skandinavų kapitalas, o Skandinavijos šalių bankai jau yra patyrę, ką reiškia nekilnojamojo turto rinkos krizė, ir tai lėmė konservatyvesnės jų kreditavimo politikos įgyvendinimą. Kita vertus, dabartinė šalies nekilnojamojo turto rinkos būklė, kai po kainų bumo jos stabilizavosi, o kai kuriuose segmentuose net sumažėjo, ateityje turės įtakos įmonių ir namų ūkių investavimo sprendimams. Suvokiant, kad kainos ne tik kyla, bet ir krinta, investuojama bus atsargiau. Čia norėtųsi paminėti ir Lietuvos banko iškeltą naują iniciatyvą, susijusią su laisvo būsto statistikos rinkimu ir viešu skelbimu. Ši statistika padėtų nekilnojamojo turto rinkos dalyviams geriau planuoti savo investicijas, numatyti nekilnojamojo turto pasiūlos ir paklausos kaitą šalyje.

Trečia, krizė atskleidė įvairių šalių nacionalinių centrinių bankų ir finansų rinkų priežiūros institucijų glaudaus bendradarbiavimo svarbą. Lietuvos bankas siekiant tokio bendra-

darbiavimo nebuvo išimtis ir anksčiau – buvo stiprinamas bendradarbiavimas tiek Europos Sąjungos, tiek ir regioniniu mastu. Antai 2005 m. gegužės mėn. Europos centrinio banko iniciatyva buvo pasirašytas „Tarpusavio supratimo memorandumas dėl bendradarbiavimo tarp Europos Sąjungos šalių bankų priežiūros institucijų, centrinių bankų ir finansų ministerijų atsiradus finansų krizės situacijai“, 2006 m. gruodžio mėn. Stokholme buvo parengtas „Tarpusavio supratimo memorandumas tarp Estijos, Latvijos, Lietuvos ir Švedijos centrinių bankų“. Jame numatyta keistis informacija kylant finansų krizės pavojui, ieškoti šiuo klausimu bendrų sprendimų. 2008 m. birželio mėn. Briuselyje pasirašytas „Tarpusavio supratimo memorandumas dėl tarpvalstybinio bendradarbiavimo siekiant finansų stabilumo tarp Europos Sąjungos šalių finansinės priežiūros institucijų, centrinių bankų ir finansų ministerijų“. Apskritai kiekviena krizė keičia ne tik finansų rinkų priežiūros metodus (šiuo metu ryškėja glaudesnio tarptautinio bendradarbiavimo būtinybė), bet ir finansų institucijų sudėtį (pvz., šios pasaulio finansų krizės metu beveik išnyko stambūs investiciniai bankai), taip pat bankų klientų elgseną. Tikėtina, kad pasaulio finansų krizės nulemti pokyčiai visiems bus naudingi.

Ketvirta, kaip rodo finansų krizes išgyvenusių šalių patirtis, tokiomis sąlygomis siekiant palaikyti finansų sistemos stabilumą ir gyventojų rimtį, pristabdyti ekonomikos augimo lėtėjimą, svarbus tiek nacionalinių centrinių bankų, tiek kitų finansų institucijų, taip pat ir valdžios institucijų vaidmuo. 2008 m. spalio mėn. Lietuvos Respublikos Seimas padidino komerciniuose bankuose laikomų indėlių apsaugą, t. y. skubos tvarka pritarė siūlymui indėlių draudimo sumą vieneriems metams padidinti iki 100 tūkst. eurų. Tų pačių metų lapkritį Lietuvos Respublikos Vyriausybė nustatė, kad, atsižvelgus į susiklosčiusią įtemptą padėtį pasaulio finansų rinkose ir prireikus imtis veiksmų šalies finansų stabilumui stiprinti, neigiamiems ekonominiams padariniams mažinti, gali būti panaudotos laikinosios likvidumo palaikymo ir investavimo į komercinių bankų kapitalą priemonės. Viena iš tokių priemonių yra Lietuvos banko valdybos sprendimas sumažinti komerciniams bankams privalomąją atsargų normą nuo 6 iki 4 procentų, taip „iššaldytomis“ lėšomis, prilygstančiomis maždaug 1 mlrd. litų sumai, papildant finansų rinkas. Abiejų šių priemonių buvo imtasi norint sumažinti galimybes pasaulio finansų krizės padariniams išplisti Lietuvoje ir sustiprinti pasitikėjimą šalies finansų sektoriumi. Kartu buvo numatyta parengti teisės aktų, kurių reikia nurodytoms priemonėms įgyvendinti, projektus.

Penkta, krizė patvirtina žinomą tiesą, kad bankų sektorius yra labai jautri finansų sistemos grandis, kuriai didelę įtaką turi tiek teigiama, tiek neigiama informacija. Taigi šalies bankams ir valdžios institucijoms svarbu teikti teisingą ir objektyvią informaciją, operatyviai reaguoti į visuomenės informavimo poreikius.