



LIETUVOS BANKAS

## TEMINIŲ STRAIPSNIŲ SERIJA

2013 m. Nr.1

**EURO ĮVEDIMO LIETUVOJE 2015 m.  
KIEKYBINIO POVEIKIO ŠALIES  
EKONOMIKAI VERTINIMAS**

**EURO ĮVEDIMO LIETUVOJE 2015 m.  
KIEKYBINIO POVEIKIO ŠALIES EKONOMIKAI  
VERTINIMAS**

© Lietuvos bankas, 2013  
Leidžiama perspausdinti švietimo ir nekomerciniais tikslais, jei nurodomas šaltinis.

Adresas  
Gedimino pr. 6  
LT-01103 Vilnius

[www.lb.lt](http://www.lb.lt)  
[info@lb.lt](mailto:info@lb.lt)

# TURINYS

|                                                                                                                                                                                                  |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ĮVADINĖ SANTRAUKA.....                                                                                                                                                                           | 6  |
| ĮVADAS.....                                                                                                                                                                                      | 7  |
| I. KIEKYBINIS EURO ĮVEDIMO NAUDOS VERTINIMAS.....                                                                                                                                                | 9  |
| 1. Palūkanų normų sumažėjimas per metus iki ir po euro įvedimo (2014–2015 m.).....                                                                                                               | 9  |
| 1.1. Palūkanų normų sumažėjimo scenarijai.....                                                                                                                                                   | 9  |
| 1.2. Palūkanų normų (pajamingumo) už LR skolos vertybinius popierius sumažėjimas.....                                                                                                            | 12 |
| 1.3. Palūkanų normų nefinansinėms įmonėms ir namų ūkiams sumažėjimas.....                                                                                                                        | 14 |
| 1.3.1. Palūkanų normų už paskolas sumažėjimas.....                                                                                                                                               | 14 |
| 1.3.2. Palūkanų normų už nefinansinių įmonių ir namų ūkių turimus indėlius bei<br>rezidentų obligacijas sumažėjimas.....                                                                         | 16 |
| 1.4. Vidutinės svertinės palūkanų normos Lietuvos ūkio subjektams pasikeitimas.....                                                                                                              | 16 |
| 2. Valiutos keitimo ir tarptautinių atsiskaitymų išlaidų sumažėjimas.....                                                                                                                        | 17 |
| 2.1. Valiutos keitimo išlaidų sumažėjimas.....                                                                                                                                                   | 17 |
| 2.2. Tarptautinių atsiskaitymų su kitomis EEE šalimis išlaidų sumažėjimas.....                                                                                                                   | 17 |
| 3. Užsienio prekybos padidėjimas.....                                                                                                                                                            | 18 |
| 4. Poveikis tiesioginėms užsienio investicijoms.....                                                                                                                                             | 19 |
| 5. Euro įvedimo poveikis BVP vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu.....                                                                                                                               | 21 |
| 5.1. Palūkanų normos pokyčio poveikis.....                                                                                                                                                       | 22 |
| 5.2. Realiojo eksporto padidėjimo poveikis.....                                                                                                                                                  | 24 |
| 5.3. Bendras realiojo eksporto ir palūkanų normos pokyčio poveikis.....                                                                                                                          | 25 |
| II. KIEKYBINIS EURO ĮVEDIMO SĄNAUDŲ IR VALSTYBĖS PAPILDOMŲ FINANSINIŲ ĮMOKŲ<br>VERTINIMAS.....                                                                                                   | 28 |
| 6. Vienkartinis kainų lygio padidėjimas.....                                                                                                                                                     | 28 |
| 6.1. Priežastys.....                                                                                                                                                                             | 28 |
| 6.2. Kiekybinis vertinimas.....                                                                                                                                                                  | 29 |
| 7. Vienkartinės euro įvedimo išlaidos.....                                                                                                                                                       | 30 |
| 8. Papildomos Lietuvos finansinės įmokos ir įsipareigojimai įsivedus eurą.....                                                                                                                   | 31 |
| 8.1. LB įmokos į ECB ir teisė į atitinkamą Eurosistemos pinigų politikos pajamų bei ECB<br>pelno dalį.....                                                                                       | 31 |
| 8.2. LR Vyriausybės įmokos ir įsipareigojimai EFSF ir ESM.....                                                                                                                                   | 33 |
| 8.3. Galimos Lietuvos įmokos į TVF.....                                                                                                                                                          | 34 |
| IŠVADOS.....                                                                                                                                                                                     | 35 |
| 1 PRIEDAS. EURO ĮVEDIMO POVEIKIS VALSTYBIŲ, PRISIJUNGUSIŲ PRIE EURO ZONOS<br>2007–2009 M., ILGALAIKIŲ VYRIAUSYBĖS SKOLOS VERTYBINIŲ POPIERIŲ PALŪKANŲ<br>NORMOMS: EKONOMETRINIS ĮVERTINIMAS..... | 37 |
| 2 PRIEDAS. KIEK LIETUVA GALĖJO SUTAUPYTI PALŪKANŲ IR VALIUTOS KEITIMO<br>IŠLAIDŲ, JEIGU BŪTŲ GALĖJUSI ĮSIVESTI EURĄ 2007 M.....                                                                  | 39 |
| 2.1 Palūkanų išlaidos už LR skolos vertybinius popierius.....                                                                                                                                    | 40 |
| 1 scenarijus.....                                                                                                                                                                                | 40 |
| 2 scenarijus.....                                                                                                                                                                                | 42 |
| 2.2 Lietuvos nefinansinių įmonių ir namų ūkių grynosios palūkanų išlaidos.....                                                                                                                   | 43 |
| 1 scenarijus.....                                                                                                                                                                                | 43 |
| 2 scenarijus.....                                                                                                                                                                                | 44 |
| 2.3 Valiutos keitimo išlaidos.....                                                                                                                                                               | 44 |
| 2.4 Lietuvos nefinansinio sektoriaus valiutos keitimo ir palūkanų išlaidų sumažėjimas, jeigu<br>būtų išvengta palūkanų normų šuolio 2008–2009 m.....                                             | 44 |
| 2.5 Šalies išlaidos dalyvaujant finansinės pagalbos euro zonos šalims programose.....                                                                                                            | 45 |

## LENTELIŲ IR PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

### LENTELĖS

- 1 lentelė. Baltijos valstybių kredito reitingų pokyčiai
- 2 lentelė. Palūkanų normų sumažėjimo dėl euro įvedimo scenarijai
- 3 lentelė. Palūkanų normų pokyčių 2015 m. dėl euro įverčiai
- 4 lentelė. Euro įvedimo poveikis Lietuvos realiajam BVP ir jo sudedamosioms dalims bei nedarbo ir nominaliosios palūkanų normos lygiams dėl palūkanų normų sumažėjimo 2014–2015 m.
- 5 lentelė. Realiojo eksporto padidėjimo dėl euro įvedimo poveikis Lietuvos realiajam BVP ir jo sudedamosioms dalims bei nedarbo ir nominaliosios palūkanų normos lygiams
- 6 lentelė. Bendras euro įvedimo poveikis dėl eksporto padidėjimo ir palūkanų normų sumažėjimo Lietuvos realiajam BVP ir jo sudedamosioms dalims bei nedarbo ir nominaliosios palūkanų normos lygiams
- 7 lentelė. Euro įvedimo poveikio infliacijai įverčiai
- 8 lentelė. Galimi Lietuvos įmokos į TVF
- 1.1 lentelė. Euro įvedimo poveikis ilgalaikėms palūkanų normoms: statistiniai koeficientų įverčiai
- 2.1 lentelė. Palūkanų metinių mokėjimų už LR skolos vertybinius popierius sumažėjimo įverčiai (1 scenarijus)
- 2.2 lentelė. Palūkanų už išleistus LR skolos vertybinius popierius per visą jų galiojimo laiką sumažėjimo įverčiai (1 scenarijus), mln. Lt
- 2.3 lentelė. Palūkanų metinių mokėjimų už LR skolos vertybinius popierius sumažėjimo įverčiai (2 scenarijus)
- 2.4 lentelė. Palūkanų už išleistus LR skolos vertybinius popierius per visą jų galiojimo laiką sumažėjimo įverčiai (2 scenarijus), mln. Lt
- 2.5 lentelė. Lietuvos nefinansinių įmonių ir namų ūkių mokėtinų ir gautinų palūkanų sumažėjimo, jei Lietuva būtų įvedusi eurą 2007 m., įverčiai (1 scenarijus)
- 2.6 lentelė. Lietuvos nefinansinių įmonių ir namų ūkių mokėtinų ir gautinų palūkanų sumažėjimo, jei Lietuva būtų įvedusi eurą 2007 m., įverčiai (2 scenarijus)

### PAVEIKSLAI

- 1 pav. Estijos ir Latvijos ilgalaikės skolos užsienio valiuta kredito reitingų raida per 1 m. laikotarpį iki ir po euro įvedimo
- 2 pav. Ilgalaikės palūkanų normos konvergencijai įvertinti
- 3 pav. Valdžios skolos valdymo išlaidų sumažėjimo dėl euro įvedimo 2015 m. įverčiai
- 4 pav. 6 mėn. VILIBOR ir EURIBOR raida
- 5 pav. Euro įvedimo poveikis Lietuvos realiajam BVP dėl palūkanų normų sumažėjimo
- 6 pav. Euro įvedimo poveikis Lietuvos realiajam BVP dėl realiojo eksporto padidėjimo
- 7 pav. Realiojo BVP lygio padidėjimo dėl eksporto padidėjimo ir palūkanų normos sumažėjimo įverčiai
- 8 pav. Euro įvedimo poveikio realiojo BVP augimui įverčiai
- 9 pav. Euro įvedimo poveikio nedarbo ir užimtumo lygiams įverčiai
- 10 pav. Pagrindinės euro įvedimo poveikio Lietuvos ekonomikai kryptys
- 11 pav. Prognozuojamų Lietuvos vienkartinųjų euro įvedimo išlaidų ir finansinių įmokų į ESM kapitalą palyginimas su nominaliojo BVP lygio padidėjimu dėl euro įvedimo
- 2.1 pav. Vyriausybės obligacijų pajamingumo ir tarpbankinių palūkanų normų skirtumai
- 2.2 pav. Baltijos ir kai kurių kitų Europos valstybių 5 m. kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsekitimo sandorių palūkanų normos

## SANTRUMPOS

|                |                                                                                                                                                                                                                                          |
|----------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| b. p.          | baziniai punktai                                                                                                                                                                                                                         |
| BVP            | bendrasis vidaus produktas                                                                                                                                                                                                               |
| ECB            | Europos Centrinis Bankas                                                                                                                                                                                                                 |
| EEE            | Europos ekonominė erdvė                                                                                                                                                                                                                  |
| EFSF           | Europos finansinio stabilumo fondas                                                                                                                                                                                                      |
| ES             | Europos Sąjunga                                                                                                                                                                                                                          |
| ESM            | Europos stabilumo mechanizmas                                                                                                                                                                                                            |
| EURIBOR        | Euro Interbank Offered Rate– vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, už kurią aukštą kredito reitingą turintys bankai skolintų lėšų eurais kitiems aukštą kredito reitingą turintiems bankams Europos pinigų sąjungos tarpbankinėje rinkoje |
| LB             | Lietuvos bankas                                                                                                                                                                                                                          |
| LR             | Lietuvos Respublika                                                                                                                                                                                                                      |
| LTDSGE modelis | Lietuvos ekonomikos dinaminis stochastinis bendrosios pusiausvyros modelis                                                                                                                                                               |
| proc. p.       | procentiniai punktai                                                                                                                                                                                                                     |
| S&P            | tarptautinė reitingų agentūra „Standard & Poor’s“                                                                                                                                                                                        |
| SVKI           | suderintas vartotojų kainų indeksas                                                                                                                                                                                                      |
| TUI            | tiesioginės užsienio investicijos                                                                                                                                                                                                        |
| TVF            | Tarptautinis valiutos fondas                                                                                                                                                                                                             |
| VILIBOR        | Vilnius Interbank Offered Rate – vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, už kurią Lietuvoje veikiantys bankai skolintų lėšų litais kitiems Lietuvoje veikiančioms bankams                                                                   |
| VKI            | vartotojų kainų indeksas                                                                                                                                                                                                                 |
| VKM II         | antrasis valiutų kursų mechanizmas                                                                                                                                                                                                       |
| VS             | valdžios sektorius                                                                                                                                                                                                                       |
| WP             | Vyriausybės vertybiniai popieriai                                                                                                                                                                                                        |

# ĮVADINĖ SANTRAUKA

Lietuvos bankas atliko Lietuvos strateginio siekio – euro įvedimo 2015 m. prisijungiant prie euro zonos – galimo poveikio šalies ekonomikai kiekybinį vertinimą ir parengė šio vertinimo apžvalgą. Joje pateikiamas euro įvedimo galimos ekonominės naudos kiekybinis vertinimas, taip pat vertinama, kokio dydžio galėtų būti su euro įvedimu susijusios sąnaudos ir papildomos Lietuvos finansinės įmokos bei įsipareigojimai tarptautinėms institucijoms.

**Kiekybinio tyrimo rezultatai rodo, kad teigiamas euro įvedimo poveikis būtų ilgalaikis ir gerokai viršytų trumpalaikio pobūdžio sąnaudas bei papildomų Lietuvos finansinių įmokų dydį.** Tačiau tam, kad šalis kuo geriau pasinaudotų priklausymo euro zonai privalumais, reikėtų, kad ūkis sumažėsiančių palūkanų normų laikotarpį efektyviai panaudotų konkurencingumui padidinti, o kryptinga ekonominė politika užtikrintų fiskalinį tvarumą ir makroekonominį stabilumą. **Svarbu pabrėžti, kad euro įvedimo galimas teigiamas poveikis įvertintas konservatyviai,** atsižvelgiant į Lietuvą 2013 m., t. y. santykinai ramiu laikotarpiu, susiklosčiusius palyginti nedidelius palūkanų normų skirtumus tarp atitinkamų finansinių sandorių litais ir eurai (paskolų, indėlių, skolos vertybinių popierių ir kt.). Tačiau **euro įvedimo nauda taptų dar didesnė palūkanų normų nestabilumo laikotarpiais** – priklausymas euro zonai kartu su tinkama šalies ekonomine politika leistų išvengti tokių palūkanų normų šuolių, kokie buvo Lietuvoje 2008–2009 m.

# ĮVADAS

**Šios apžvalgos tikslas – kiekybiškai įvertinti siekiamo euro įvedimo Lietuvoje 2015 m. ekonominį poveikį šalies ūkiui.** Euro įvedimas yra vienas strateginių Lietuvos ekonominės politikos tikslų. Tikslusis euro įvedimo naudos ir sąnaudų vertinimas yra svarbus prognozuojant, kokią įtaką prisijungimas prie euro zonos turėtų šalies ūkio raidai. Tyrimu siekiama tiksliau apibrėžti euro įvedimo ekonominę naudą ir sąnaudas bei jas palyginti tarpusavyje trumpuoju, vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais<sup>1</sup>.

**Euro įvedimas<sup>2</sup> – natūrali Lietuvos ilgametės pinigų politikos ir geopolitikos tąsa:**

- po Lietuvos nepriklausomybės atkūrimo laisvai kintamo valiutos kurso sistema buvo taikoma trumpą laikotarpį (1992 m. spalio mėn.–1993 m. birželio mėn.), pereinant iš planinės į rinkos ekonomiką ir sudarius rinkai sąlygas ieškoti valiutos kurso pusiausvyros;
- vėliau Lietuvos mažos ir atviros ekonomikos poreikiai stabilizuoti eksporto ir importo kainas paskatino LB vis labiau riboti lito kurso svyravimus, o šalies valdžios institucijų kolektyvinės pastangos greičiau suvaldyti infliaciją, sustiprinti finansinę drausmę ir atsispirti įtakos grupių mėginimams daryti poveikį pinigų politikai lėmė valiutų valdybos modelio pasirinkimą nuo 1994 m. balandžio mėn.;
- vélesnė patirtis patvirtino, kad toks fiksuotojo lito kurso režimas yra vienas svarbiausių Lietuvos makroekonominio stabilumo veiksnių, skatinantis vykdyti atsakingą ekonominę politiką ir palaikyti bei stiprinti šalies ūkio lankstumą;
- Lietuvai politiškai ir ekonomiškai integruojantis į ES, planai dėl šalies pinigų politikos ateities įgavo geopolitinę europinę kryptį: nuo 2002 m. vasario 2 d. litas susietas su euru, o nuo 2004 m. birželio 28 d. šalis prisijungė prie VKM II sistemos. Joje ES valstybės, siekiančios įsivesti eurą, privalo bent dvejus metus dalyvauti tam, kad paspartėtų ir būtų tinkamai įvertinta jų ekonominė konvergencija. Lietuva ketina palaikyti dabartinį fiksuotojo lito kurso režimą iki pat euro įvedimo;
- dėl minėtų priežasčių apžvalgoje galima euro nauda ir sąnaudos nelyginamos su kintamojo valiutos kurso alternatyva.

**Euro įvedimo poveikį Lietuvos ūkiui galima suskirstyti į tiesioginį, kuris pasireiškė automatiškai per trumpą laiką, ir netiesioginį (per kitus kintamuosius), kuris priklauso nuo įvairių aplinkybių ir dažniau, bet ne visada, pasireiškia per ilgesnį laiką:**

- **tiesioginis poveikis:** lito pakeitimas euru sumažintų nominaliąsias palūkanų normas dėl sumažėsiančios valiutos kurso rizikos, taip pat sumažintų valiutos keitimo, tarptautinių atsiskaitymų ir apskaitos išlaidas, padidintų valstybės ir privatačio sektorių turto ir įsipareigojimų struktūros valiuta subalansuotumą, bankų sektoriaus likvidumo valdymo galimybes;
- **netiesioginis poveikis:** euro įvedimas gali daryti teigiamą įtaką šalies kredito reitingui – tai dar labiau sumažintų palūkanų normas, paskatintų investicijas ir užsienio prekybą, paspartintų ekonomikos ir visuomenės gerovės augimą.

**Euro įvedimo kiekybinio poveikio vertinimas labai priklauso nuo pasirinktų prielaidų ir scenarijų.** Lito ir euro palūkanų normų skirtumui prieš euro įvedimo poveikį įvertinti pasirinktas Lietuvos finansų rinkoms santykinai ramus laikotarpis – 2013 m. sausio–gegužės mėn. Pasirinkimą lėmė ne tik techninės priežastys (apžvalgos rengimo metu prieinami duomenys), bet ir prielaida, kad

<sup>1</sup> Ekonominė prasme trumpasis, vidutinis ir ilgasis laikotarpiai yra ne laiko sąvokos, jie žymi skirtingus ekonomikos prisitaikymo prie pokyčių etapus, o euro įvedimas būtų vienas tokio pokyčio pavyzdžių. **Trumpuoju laikotarpiu** ekonomika patiria pradinį pokyčių poveikį, į kurį pradeda reaguoti gamybos apimtys ir užimtumas. Paprastai toks laikotarpis trunka apie vienus metus. Šiuo atveju tai būtų 2015 m. **Ilguoju laikotarpiu** ekonomika visiškai prisitaikys prie euro įvedimo, ir jo poveikis Lietuvos makroekonomikos rodikliams stabilizuosis – išnyks arba nusistovės ir bus stabilus lygmens. Euro įvedimo poveikiui **vidutiniu laikotarpiu** iliustruoti pasirinktas laikotarpis nuo 2014 iki 2022 m., per kurį euro poveikis kisdamas pasieks lygį, artimą nusistovėsiančiam ilguoju laikotarpiu.

<sup>2</sup> Šioje apžvalgoje prisijungimas prie euro zonos ir euro į(si)vedimas vartojami kaip sinonimai.

Lietuvos ekonominė situacija ir toliau bus stabili ir palanki euro įvedimui 2015 m. bei siekis neperverinti galimo euro įvedimo poveikio palūkanų normoms Lietuvoje. Žinoma, negalima atmesti tikimybės, kad situacija gali ir pablogėti, pavyzdžiui, dėl netikėto pagrindinių eksporto rinkų nuosmukio ar vėl pablogėjusio investuotojų požiūrio į besivystančias rinkas. Būdamą euro zonoje, Lietuva galėtų tikėtis išvengti tokių palūkanų normų svyravimų, kokius patyrė 2008–2009 m. Šiam privalumui iliustruoti skirtas 1 priedas. Dėl statistinių duomenų ribotumo, vertinant tiesioginį kiekybinį poveikį, taip pat reikėjo remtis tam tikromis prielaidomis.

**Euro įvedimo nauda ir sąnaudos yra įvairialypės, todėl jų kiekybinis vertinimas nagrinėjamas grupuojant atskiras poveikio sritis, o rezultatai apibendrinami, įvertinant įvairius poveikius BVP procentinėmis dalimis arba BVP lygio pasikeitimu.** Vertinant BVP pokyčius prognozuojamu laikotarpiu, remtasi LB prognozuojamu BVP augimu 2013–2015 m. ir potencialaus augimo vėlesniais metais įverčiu (3,5 % realiojo BVP augimas ir 2,5 % defliatorius).

**Apžvalgos I dalyje pateikiamas euro įvedimo galimos naudos kiekybinis vertinimas,** pradėdant nuo poveikio artimiausiais metais nagrinėjimu ir baigiant išvestinio poveikio ilguoju laikotarpiu vertinimu:

- 1 skyriuje nagrinėjamas galimas palūkanų normų Lietuvos ūkio subjektams pasikeitimas artėjant euro įvedimui ir pirmaisiais metais po jo. Numatomi du palūkanų normų sumažėjimo scenarijai;
- 2 skyriuje vertinamas galimas valiutos keitimo ir tarptautinių atsiskaitymų išlaidų sumažėjimas litą pakeitus euru;
- 3 skyriuje aptariama galima euro įvedimo įtaka TUI, o 4 skyriuje – Lietuvos užsienio prekybos plėtrai;
- 5 skyriuje, pasinaudojus ankstesniuose skyriuose pateikiamais kiekybinio poveikio įverčiais, vertinamas poveikis Lietuvos BVP ir jo sudedamosioms dalims vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais, siekiant tiksliau apibrėžti galimą bendrą euro įvedimo naudą Lietuvos ekonomikai. Euro įvedimo 2015 m. ilgalaikis poveikis Lietuvos BVP ir jo sudedamosioms dalims įvertintas su LB sukurto LTDSGE modelio pagalba. Jame atsižvelgiama į bendrosios pusiausvyros veiksnius ir makroekonominių rodiklių tarpusavio sąryšius.

**Apžvalgos II dalyje pateikiamas su euro įvedimu susijusių sąnaudų ir valstybės finansinių įmokų kiekybinis vertinimas:**

- 6 skyriuje nagrinėjamos vienkartinio kainų lygio galimo padidėjimo įvedus eurą priežastys ir kiekybinė išraiška;
- 7 skyriuje aptariamas galimas vienkartinių euro įvedimo išlaidų dydis;
- 8 skyriuje pristatomos dėl euro įvedimo Lietuvos Respublikai atsirandančios ar galinčios atsirasti finansinių įmokų prievolės ECB, ESM ir TVF bei jų kiekybiniai įverčiai.

**Apžvalgos paskutinė dalis – „Išvados“, kurioje trumpai apibendrinami euro įvedimo 2015 m. Lietuvoje naudos ir sąnaudų kiekybinio vertinimo rezultatai bei pateikiamas naudos ir išlaidų kiekybinis palyginimas.**



# I. KIEKYBINIS EURO ĮVEDIMO NAUDOS VERTINIMAS

## 1. Palūkanų normų sumažėjimas per metus iki ir po euro įvedimo (2014–2015 m.)

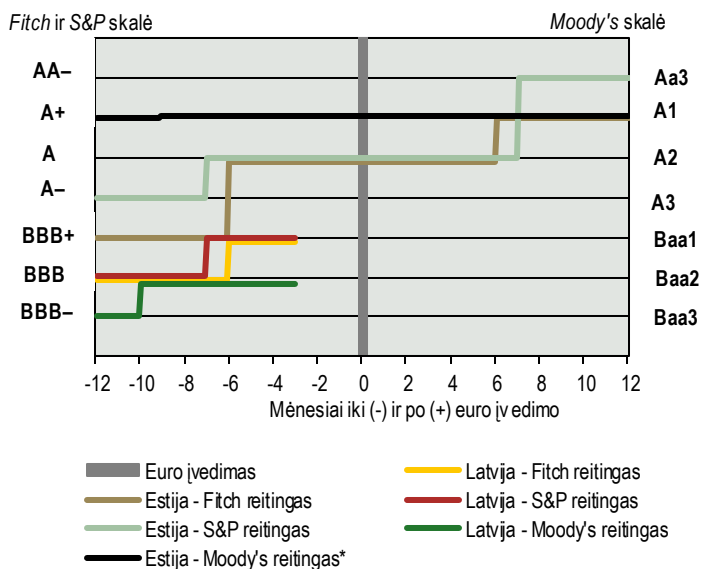
### 1.1. Palūkanų normų sumažėjimo scenarijai

Didėjanti tikimybė, kad šalis greitai bus priimta į euro zoną, sumažintų valiutos kurso ir, tikriausiai, kredito riziką bei palūkanų normas toje šalyje. Pastarųjų metų pasaulio ekonominės krizės patirtis paskatino rinkas daug atsargiau nei anksčiau vertinti narystės euro zonoje teigiamą poveikį šalies kredito rizikai. Tuo pat metu ES institucijos, vertindamos narystės euro zonoje siekiančių šalių tinkamumą, ėmė skirti daugiau nei anksčiau dėmesio šalies fiskalinei drausmei ir ekonomikos atsparumui. Tokiomis aplinkybėmis leidimas įsivesti eurą reiškia teigiamą šalies ekonomikos atsparumo ir ekonominės politikos vertinimą.

**Euro įvedimas kitose Baltijos šalyse įvertintas kaip jų kredito riziką sumažinęs veiksnys.** Reitingų agentūrų nuomone, tokioms šalims, kaip Baltijos valstybės, narystės euro zonoje nauda yra didesnė už finansinių sąnaudų, susijusių su parama skolų krizės kamuojamoms euro zonos narėms, padidėjimo riziką. Jos vardija šiuos kredito riziką mažinančius euro įvedimo aspektus Lietuvoje:

- sumažės valstybės, gyventojų ir įmonių rizika, susijusi su turto, pajamų ir įsipareigojimų valiutine struktūra, kadangi dabar didžioji pajamų dalis yra litais, o įsipareigojimų – eurais;
- pagerės valstybės prieiga prie finansų rinkų ir bankų sistemos likvidumo valdymo galimybės;
- padidės šalies ekonominės politikos nuspėjamumas.

1 pav. Estijos ir Latvijos ilgalaikės skolos užsienio valiuta kredito reitingų raida per 1 m. laikotarpį iki ir po euro įvedimo



*Pastaba:* reitingų agentūra *Moody's* 2010 m. kovo mėn. (likus 9 mėn. iki euro įvedimo) paliko galioti Estijos ilgalaikės skolos užsienio valiuta reitingą A1, bet pagerino jo perspektyvą iš neigiamos į stabilią (paveiksle tai atvaizduota nedideliu kreivės lygio padidiniu).

*Šaltiniai:* reitingų agentūros ir LB.

**Per metus prieš euro įvedimą kredito reitingų agentūros pagerino Estijos ir Latvijos kredito reitingus, o euro įvedimą įvardijo kaip vieną svarbiausių priežasčių (žr. 1 pav.).** Latvija – naujusias euro įvedimo teigiamo poveikio šalies kredito reitingams pavyzdys. Kredito reitingų agentūra *Moody's* padidino Latvijos reitingą dar 2013 m. kovo mėn., kaip vieną iš priežasčių

nurodydama tinkamą ekonominę politiką ir dideles galimybes prisijungti prie euro zonos 2014 m. S&P padidino Latvijos reitingą netrukus po to, kai Europos Komisija 2013 m. birželio mėn. paskelbė Latvijos konvergencijos ataskaitą, kurioje rekomenduojama šią šalį priimti į euro zoną; *Fitch* padidino Latvijos reitingą 2013 m. liepos 9 d. – tą pačią dieną, kai ECOFIN priėmė galutinį sprendimą priimti ją į euro zoną nuo 2014 m.

**Reitingų agentūros nurodė, kad siekiant tolesnio reitingų gerinimo reikėtų:**

- tolesnių struktūrinių reformų nedarbui mažinti ir investicijoms skatinti;
- skolos ir BVP santykio mažėjimo;
- sutvirtėjančios euro zonos ekonomikos, kuri leistų dar padidinti šalies eksportą.

Iš 1 pav. matyti, kad po euro įvedimo *Fitch* ir *S&P* vėl padidino Estijos reitingą. Padidinimas buvo grindžiamas geromis šalies ekonomikos augimo perspektyvomis kartu su išskirtinai stipriais valstybės finansais, mažėjančiu privačiojo sektoriaus užsienio įsiskolinimo ir BVP santykiu bei valdančiųjų partijų sutarimu dėl apdairios ekonominės politikos.

**Lietuvos ir kitų Baltijos valstybių kredito reitingų pokyčiai palyginti 1 lentelėje.** Nustačiusios dabartinius Lietuvos kredito reitingus, reitingų agentūros pažymėjo, kad aiškus euro įvedimo grafikas būtų reitingą didinantis veiksnys (*Moody's*) ir euro įvedimas padidintų pasitikėjimą Lietuvos ekonomine politika ir finansų sistema bei tikriausiai sumažintų kredito riziką (*S&P*). Reitingų agentūra *Fitch* tikisi, kad Lietuva tęs pažangą, norėdama įsivesti eurą.

1 lentelė. Baltijos valstybių kredito reitingų pokyčiai

|                  | <i>Moody's</i>   |       |         | <i>Standard &amp; Poor's</i> |       |         | <i>Fitch</i>     |       |         |
|------------------|------------------|-------|---------|------------------------------|-------|---------|------------------|-------|---------|
|                  | Metai prieš eurą | Dabar | Pokytis | Metai prieš eurą             | Dabar | Pokytis | Metai prieš eurą | Dabar | Pokytis |
| <b>Estija</b>    | A1               | A1    | +*      | A–                           | AA–   | +3      | BBB+             | A+    | +3      |
| <b>Latvija</b>   | Baa3             | Baa2  | +1      | BBB                          | BBB+  | +1      | BBB              | BBB+  | +1      |
| <b>Lietuva**</b> | Baa1             | Baa1  | 0       | BBB                          | BBB   | 0       | BBB              | BBB+  | +1      |

Pastabos:

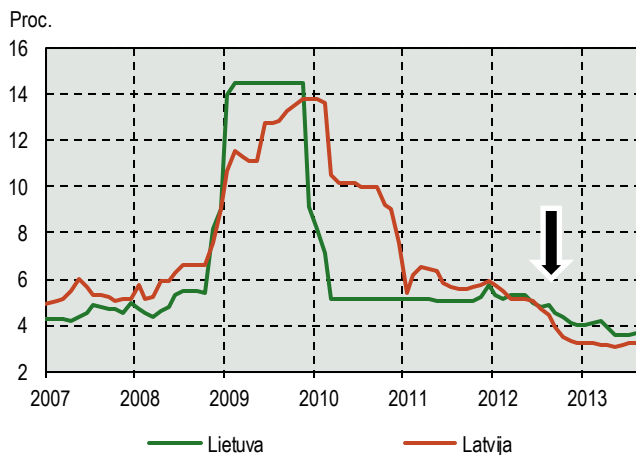
\**Moody's* 2010 m. kovo mėn. padidino Estijos kredito reitingo perspektyvą iš neigiamos į stabilią.

\*\*Lietuvos kredito reitingai lyginami su buvusiais metais prieš euro įvedimą Latvijoje (2012 m. pabaigoje).

Šaltiniai: reitingų agentūros ir LB skaičiavimai.

**Latvijos suderintos ilgalaikės nacionalinės valiutos palūkanų normos konvergencijai įvertinti yra mažesnės nei Lietuvos nuo 2012 m. liepos mėn., nors anksčiau ilgą laiką buvo atvirkščiai (žr. 2 pav.).** Valiutos ir kredito riziką mažinantis euro įvedimo poveikis mažina ir palūkanų normas.

2 pav. Ilgalaikės palūkanų normos konvergencijai įvertinti



Šaltinis: ECB.

**Nagrinėjant galimą euro poveikį Lietuvos ūkio subjektams taikomoms palūkanų normoms, pasirinkti 2 scenarijai** (žr. 2 lentelę). Pagal 1 (pagrindinį) scenarijų dėl euro įvedimo sumažės ne tik valiutos kurso, bet ir šalies kredito rizika. Lietuvos kredito reitingai bus pagerinti nuo dabartinio BBB iki A lygio<sup>3</sup>, todėl sumažės ne tik sandorių, kurie anksčiau buvo sudaromi litais, bet ir sandorių eurais palūkanų normos mūsų šalyje. Šis scenarijus, LB nuomone, atrodo labiausiai tikėtinas. Pagal 2 (konservatyvų) scenarijų sumažės tik valiutos kurso rizika, o Lietuvos kredito rizika nepasikeis. Todėl Lietuvos ūkio subjektų sudaromų sandorių eurų palūkanų normos praktiškai nesikeis ir sumažės tik sandorių, kurie anksčiau buvo sudaromi litais, palūkanų normos. Pagal šio scenarijaus prielaidas euro zonoje pagilėtų skolų krizė ir lito pakeitimo euru teigiamą įtaką Lietuvos kredito rizikai atsvertų padidėjęs neapibrėžtumas.

2 lentelė. Palūkanų normų sumažėjimo dėl euro įvedimo scenarijai

| 1 scenarijus (pagrindinis)                                                                                                                                                                                                                                                                                               | 2 scenarijus (konservatyvusis)                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>sumažės ne tik valiutos kurso, bet ir šalies kredito rizika: <ul style="list-style-type: none"> <li>Lietuvos reitingai bus padidinti nuo dabartinio BBB iki A lygio;</li> </ul> </li> </ul>                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>sumažės tik valiutos kurso rizika;</li> <li>o šalies kredito rizika ir reitingai nesikeis;</li> </ul>                                                                                                                                                                                           |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>palūkanų normos sumažės: <ul style="list-style-type: none"> <li>nes sandorių litais palūkanų normas pakeis mažesnės analogiškų sandorių eurais palūkanų normos;</li> <li>kartu sumažės ir Lietuvos ūkio subjektų sudaromų sandorių eurais palūkanų normos.</li> </ul> </li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>palūkanų normos sumažės: <ul style="list-style-type: none"> <li>todėl, kad sandorių litais palūkanų normas pakeis mažesnės analogiškų sandorių eurais palūkanų normos;</li> <li>bet Lietuvos ūkio subjektų sudaromų sandorių eurais palūkanų normos Lietuvoje nesumažės.</li> </ul> </li> </ul> |

Šaltinis: LB.

**Apžvalgoje remtasi prielaida, kad palūkanų normos Lietuvos ūkio subjektams dėl planuojamo euro įvedimo 2015 m. tolygiai mažės visus 2014 m., o vėliau keisis dėl antrinio makroekonominių kintamųjų poveikio.**

**Vertinant, kiek gali sumažėti palūkanų normos, sandorių litais palūkanų normas pakeitus mažesnėmis atitinkamų sandorių eurais palūkanų normomis, panaudoti palūkanų normų vidurkiai per 2013 m. pirmus penkis mėn.** Vidurkiu siekta atsiriboti nuo trumpalaikių ar atsitiktinių svyravimų. Šio laikotarpio pasirinkimą lėmusios priežastys:

- tai buvo santykinai ramus laikotarpis Baltijos šalių finansų rinkose su sumažėjusiomis ir gana stabiliomis palūkanų normomis;
- tačiau liko įvairūs neapibrėžtumas, ar Lietuva nuo 2015 m. bus priimta į euro zoną, trukdę rinkoms vienareikšmiškai įskaityti euro įvedimą į pageidaujamas palūkanų normas;
- techninė priežastis: apžvalgos rengimo metu dalis palyginamų duomenų buvo ne naujesni nei 2013 m. gegužės mėn.

**Pastarųjų metų pasaulio ekonominės krizės patirtis parodė, kad netinkama šalies ekonominė politika būnant euro zonoje gali padidinti kredito riziką:**

- mažesnės palūkanų normos gali padidinti perteklinio skolinimosi riziką;
- netinkama ekonominė politika gali sumažinti šalies ūkio konkurencingumą;
- palūkanų normų lygis dėl bendrosios ECB pinigų politikos ir rinkų globalizacijos gali nukrypti nuo Lietuvos ekonominį ciklą atitinkančio ir tvariam augimui reikiamo lygio;

<sup>3</sup> Apžvalgoje naudojama BBB lygmens kredito reitingo sąvoka atitinka suteikiamus BBB-, BBB ir BBB+ pakopų ilgalaikio skolinimosi reitingus pagal *Fitch* ir *S&P* reitingų agentūrų skalę ir Baa3, Baa2 ir Baa1 – pagal *Moody's* reitingų agentūros skalę. A lygmens kredito reitingo sąvoka šiame dokumente atitinka A-, A ir A+ pakopų ilgalaikio skolinimosi reitingą pagal *Fitch* ir *S&P* skalę ir A1, A2 ir A3 pagal *Moody's* skalę.

Lietuvos ilgalaikį kredito reitingą užsienio valiuta dvi reitingų agentūros turėtų pakelti 1 pakopa, viena – 2 pakopomis: *Moody's* turėtų padidinti bent 1 pakopa (nuo dabartinio Baa1 iki A3); *Fitch* – bent 1 pakopa (nuo BBB+ iki A-); *S&P* – bent 2 pakopomis (nuo BBB iki A-).

- realiosios palūkanų normos Lietuvoje gana ilgą laiką gali būti itin mažos ir net neigiamos, o tai gali neigiamai paveikti vietinį taupymą ir investavimo bei skolinimosi sprendimus. Vidutinė infliacija Lietuvoje dėl konvergencijos procesų turėtų dar ilgą laiką būti didesnė už euro zonos vidurkį, o užsitęsęs euro zonos finansų krizei ar ūkio sąstingiumi, ECB ir toliau turėtų vykdyti skatinamąją pinigų politiką.

**Dėl minėtų priežasčių, Lietuvai įstojus į euro zoną, bus labai svarbu deramai valdyti palūkanų normų riziką:**

- vykdyti apdairią fiskalinę politiką;
- toliau vykdyti konkurencingumą skatinančias struktūrines reformas;
- prireikus taikyti papildomas makroprudencines priemones tvariai kredito plėtrai ir finansų sektoriaus stabilumui užtikrinti.

## 1.2. Palūkanų normų (pajamingumo) už LR skolos vertybinius popierius sumažėjimas

Galimas LR skolos vertybinių popierių palūkanų normų (pajamingumo) sumažėjimas įvedus eurą 2015 m. įvertintas atsižvelgiant į:

- numatomą palūkanų normų mažėjimo dėl euro įvedimo trajektoriją ir du sumažėjimo scenarijus (žr. skirsnį „1.1. Palūkanų normų sumažėjimo scenarijai“);
- Lietuvos konvergencijos 2013 m. programoje prognozuojamą valdžios sektoriaus suvestinio biudžeto balansą 2014–2016 m. ir struktūrinio balanso tikslą vidutiniu laikotarpiu<sup>4</sup>;
- LR finansų ministerijos siekį didinti VVP, kurie yra platinami vidaus rinkoje (toliau – VVP), dalį skolos struktūroje ir likutinę trukmę, naujais VVP refinansuojant išperkamus VVP ir finansuojant biudžeto deficitą, o naujas euroobligacijas leisti tik užsienio skolai be palūkanų refinansuoti.

Apžvalgoje prognozuojama, kad per metus išleidžiamų euroobligacijų vidutinė trukmė būtų 10 m., o VVP 2014 m. – 4 m. ir 2015–2022 m. – 5 m.

**Lietuvos kredito reitingo padidinimo nuo BBB iki A lygio pagal 1 scenarijų įtaka euroobligacijų pajamingumui** įvertinta pagal informacinės agentūros „Bloomberg“ (toliau – Bloomberg) skelbiamų atitinkamų reitingų ir trukmės pramonės korporacijų obligacijų orientacinių pajamingumų skirtumus. Vertinimams panaudoti šių pajamingumų 2002–2012 m. vidurkiai, siekiant atsiriboti nuo šių obligacijų pajamingumų trumpalaikių ar atsitiktinių svyravimų, ypač paskutniais pasaulio ekonominių sukrėtimų metais, ir atsižvelgiant į tai, kad palūkanų normų pokyčių įtaka BVP vertinama vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais (žr. 5 skyrių). LR euroobligacijų ir stambių tarptautinių pramonės bendrovių obligacijų pajamingumo veiksniai turi daug panašumų: obligacijų apimtis nėra didelė, todėl obligacijų likvidumas yra ribotas; kredito reitingus lemia ekonominė padėtis; galimybės finansuoti skolą centrinių bankų pinigais yra labai mažos, o skolininkai joms praktiškai neturi įtakos<sup>5</sup>.

**Pagal 2 scenarijų VVP, kurie iki euro įvedimo buvo leidžiami litais, pajamingumas litą pakeitus euru sumažėja iki atitinkamų trukmių euroobligacijų eurais pajamingumo**, bet pastarasis dėl euro įvedimo nepasikeičia.

**Įvertinta, kiek euro įvedimas sumažintų 2014–2015 m. išleidžiamų VVP ir euroobligacijų vidutinius pajamingumus.** Atitinkamos trukmės VVP ir euroobligacijų pajamingumams ir jų skirtumams įvertinti panaudoti interpoluoti artimiausios likutinės trukmės vertybinių popierių

<sup>4</sup> Lietuvos konvergencijos 2013 m. programoje, kurią LRV patvirtino 2013 m. balandžio 23 d., 2014 m. buvo numatytas 1,5 proc. BVP dydžio valdžios sektoriaus suvestinio biudžeto deficitas, 2015 m. – 0,5 proc. deficitas, o 2016 m. – 0,5 proc. perteklius (Lietuvos konvergencijos 2013 m. programa, 5 lentelė, p. 11). Nustatytas vidutinio laikotarpio tikslas – pasiekti, kad struktūrinis deficitas nebūtų didesnis kaip 1 proc. BVP (ten pat, p. 2). Apžvalgoje daroma prielaida, kad po 2016 m. struktūrinis deficitas bus lygus 1 proc. BVP.

<sup>5</sup> ECB yra įtraukęs LR euroobligacijas, išleistas eurais, į turto, tinkamo įkeisti Eurosistemos nacionaliniams centriniams bankams, sąrašą. Į šį sąrašą ECB yra įtraukęs ir įmonių obligacijas eurais, kurių reitingas yra ne mažesnis, nei ECB nustatytas slenkstis valstybių ir privačiai skolai, ir kurios atitinka kai kuriuos kitus reikalavimus.

pajamingumą antrinėje rinkoje vidurkiai 2013 m. sausio–gegužės mėn.<sup>6</sup> 4, 5 ir 10 m. likutinės trukmės euroobligacijų pajamingumą sumažėjimas atitinkamos trukmės VVP pajamingumą sumažėjimui pagal 1 scenarijų įvertinti prilygintas *Bloomberg* skelbiamų atitinkamos trukmės BBB ir A reitingų pramonės korporacijų obligacijų orientacinių pajamingumą vidurkių 2002–2012 m. skirtumams, kurie buvo atitinkamai 0,56; 0,60 ir 0,64 proc. p.

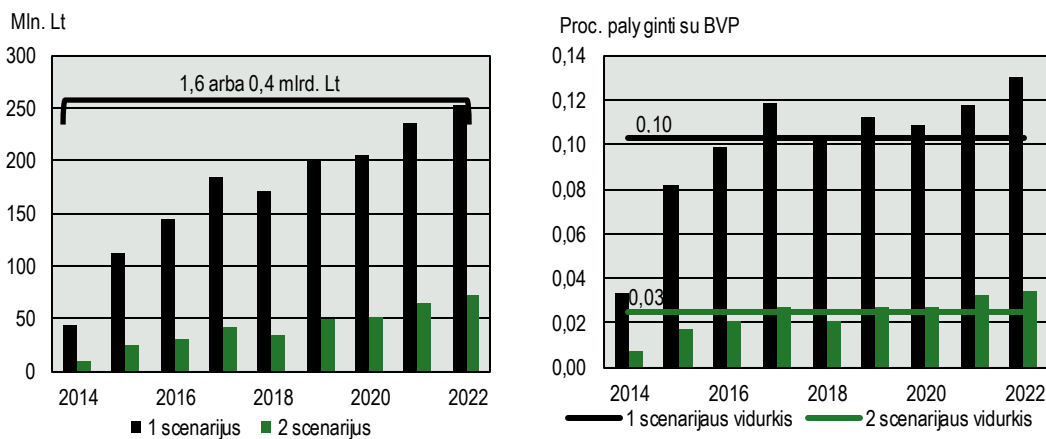
Gauta, kad VVP vidutinis pajamingumas pagal 1 scenarijų 2014 m. būtų mažesnis 0,57, o 2015 m. – 0,94 proc. p. Pagal šį scenarijų euroobligacijų vidutinis pajamingumas 2014 m. būtų mažesnis 0,48, o 2015 m. – 0,64 proc. p. Pagal 2 scenarijų euroobligacijų pajamingumas nesikeistų, o VVP pajamingumas būtų mažesnis 2014 m. 0,15, o 2015 m. – 0,34 proc. p.

Atskirai išnagrinėjus euro įvedimo poveikį Slovėnijos, Kipro, Maltos ir Slovakijos vyriausybės ilgalaikių (10 m.) skolos vertybinių popierių pajamingumams, gauta, kad prisijungimas prie euro zonos šiuos pajamingumus vidutiniškai sumažino 0,51 proc. p. (žr. 1 priedą). Šis dydis patenka į LR VVP vidutinio pajamingumo sumažėjimo 2015 m. intervalą 0,34–0,94 proc. p. Šiuo atveju svarbiau būtų ne įverčių skirtumai, bet panašumai, t. y. gauti tos pačios skaičių eilės rezultatai.

Atsižvelgiant į prognozuojamas VVP ir euroobligacijų išleidimų apimtis, apskaičiuota, kad **vidutinis svertinis išleidžiamų LR skolos vertybinių popierių pajamingumas sumažėtų** pagal 1 scenarijų 0,55 proc. p. 2014 m. ir 0,80 proc. p. 2015 m., o pagal 2 scenarijų – 0,11 proc. p. 2014 m. ir 0,18 proc. p. 2015 m.

**LR Vyriausybės per metus sumokamos palūkanos už valstybės skolą dėl euro įvedimo sumažėtų palaipsniui** (žr. 3 pav.). LR Vyriausybė daugiausia skolinasi išleisdama skolos vertybinius popierius su fiksuotąja palūkanų norma, todėl euro įvedimas nepakeistų mokamų palūkanų už jos anksčiau išleistus vertybinius popierius. Vertybiniai popieriai, išleisti po euro įvedimo, 2022 m. jau būtų pakeitę daugumą anksčiau išleistų skolos vertybinių popierių. Palūkanų sumažėjimo svyravimams atskirais metais taip pat turėtų įtakos nuo 2014 m. išleistų LR skolos vertybinių popierių išpirkimai nagrinėjamu laikotarpiu.

3 pav. Valstybės skolos valdymo išlaidų sumažėjimo dėl euro įvedimo 2015 m. įverčiai



Šaltinis: LB skaičiavimai.

**LR Vyriausybės sumokamų palūkanų už valstybės skolą sumažėjimas dėl euro įvedimo** įvertintas, atsižvelgus į pirmiau minėtas prielaidas apie valdžios sektoriaus suvestinio biudžeto balanso raidą, išleidžiamų skolos vertybinių popierių galiojimo trukmę, 5 skyriuje aprašomą BVP ir tolesnę vidutinės palūkanų normos raidą. Gauta, kad valstybės skolos valdymo išlaidų ir BVP santykis palaipsniui sumažėtų nuo 0,01–0,03 proc. p. žemesnio lygio 2014 m. iki 0,04–0,13 proc. p. – 2022 m. (žr. 3 pav. diagramą kairėje). **Valstybės skolos metinės valdymo išlaidos 2014–2022 m. būtų vidutiniškai 0,03–0,10 proc. BVP mažesnės, o iš viso per šį laikotarpį jos sumažėtų 0,4–**

<sup>6</sup> VVP litais pajamingumo antrinėje rinkoje šaltinis – VVP aukcionų dalyvių antrinėje rinkoje skelbiamų pirkimo ir pardavimo pajamingumų vidurkiai (duomenis renka LB); euroobligacijų eurais pajamingumo antrinėje rinkoje šaltinis – *Bloomberg* skelbiamas pirkimo ir pardavimo pajamingumų vidurkis.

1,6 mlrd. Lt. Čia pirmasis intervalų skaičius yra įvertis pagal 2 scenarijų, o antrasis – pagal 1 scenarijų.

**Palūkanų normų už Lietuvos valdžios sektoriaus laikinai laisvas lėšas sumažėjimas dėl euro įvedimo nebūtų reikšmingas, palyginti su sumažėjusiomis palūkanomis už valstybės skolą.** Išleidžiamų LR skolos vertybinių popierių sumos kelis kartus viršija valdžios sektoriaus indėlius Lietuvos komerciniuose bankuose ir investicijas į Lietuvos rezidentų skolos vertybinius popierius. Palūkanų normos už Lietuvos valdžios institucijų LB laikomas lėšas priklauso nuo situacijos tarptautinėse finansų rinkose. Be to, naujų LR skolos vertybinių popierių prognozuojama trukmė būtų 4–10 m., o valdžios sektoriaus laikinai laisvos lėšos paprastai investuojamos trumpam, kai litų ir eurų palūkanų normos ramiau laikotarpiu mažai skiriasi.

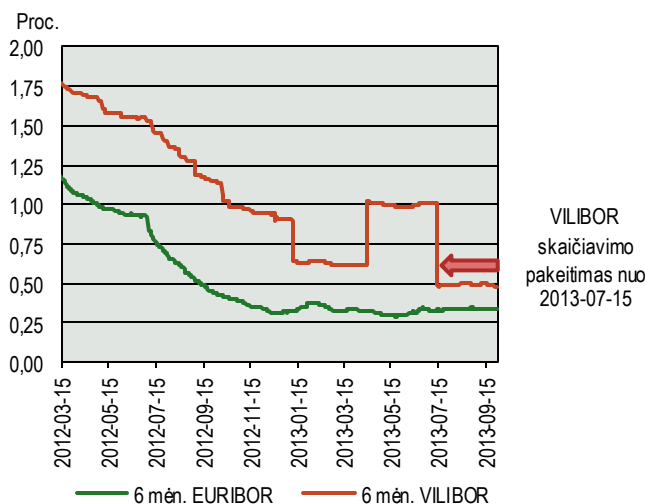
### 1.3. Palūkanų normų nefinansinėms įmonėms ir namų ūkiams sumažėjimas

#### 1.3.1. Palūkanų normų už paskolas sumažėjimas

Paskolų litais ir eurais nefinansinėms įmonėms ir namų ūkiams (toliau – paskolų) palūkanų normų sumažėjimas dėl euro įvedimo 2015 m. įvertintas remiantis šiais duomenimis ir prielaidomis:

- pasinaudota LB skelbiamais paskolų likučių ir jų palūkanų normų duomenimis. Kaip ir LR skolos vertybinių popierių atveju, skaičiavimams panaudoti 2013 m. sausio–gegužės mėn. vidurkiai;
- paskolų eurais vidutinė palūkanų norma, iki kurios sumažėtų litais suteiktų paskolų vidutinė palūkanų norma, apskaičiuota įvertinus, kokia ji būtų esant litais suteiktų paskolų terminų struktūrai (paskolų litais atveju yra didesnė trumpalaikių paskolų dalis);
- **pagal 1 scenarijų**, litais suteiktų paskolų palūkanų normos sumažėja iki atitinkamų trukmių paskolų eurais palūkanų normų, o pastarosios savo ruožtu sumažėja bankams mažinant vidutinę palūkanų maržą dėl padidinto Lietuvos reitingo nuo BBB iki A lygio. Pastarajam pokyčiui įvertinti pasinaudota *Bloomberg* skelbiamų tarptautinių pramonės korporacijų 6 mėn. likutinės trukmės BBB ir A reitingo obligacijų orientacinių pajamingumų skirtumu. Siekiant atsiriboti nuo atsitiktinių svyravimų, panaudotas skirtumo vidurkis 2002–2012 m., kuris buvo 0,22 proc. p.;
- **pagal 2 scenarijų**, litais suteiktų paskolų palūkanų normos sumažėja iki atitinkamų trukmių paskolų eurais palūkanų normų, bet pastarosios dėl euro įvedimo nepasikeičia.

4 pav. 6 mėn. VILIBOR ir EURIBOR raida



Šaltiniai: Bloomberg ir LB.

**Įvertinant paskolų litais ir eurais palūkanų normų skirtumus, atsižvelgta į VILIBOR nustatymo pakeitimus**, kurie įsigaliojo nuo 2013 m. liepos 15 d.<sup>7</sup>, ir turėjo reikšmingą įtaką 6 mėn. VILIBOR lygiui (žr. 4 pav.). Daugelio paskolų litais palūkanų normos yra kintamos ir dažniausiai susietos su 6 mėn. VILIBOR. Dėl VILIBOR nustatymo pakeitimų VILIBOR bankų sąrašas tapo stabilesnis, o 6 mėn. VILIBOR lygis sumažėjo žemiau nei ankstesnių svyravimų metu po VILIBOR bankų sąrašo ketvirtinių korekcijų. Per tą laiką (2013 m. liepos–rugsėjo mėn.) 6 mėn. EURIBOR beveik nepasikeitė. Šis 6 mėn. VILIBOR sumažėjimas visiškai paveiktų už paskolų likučius priskaičiuotas palūkanas tik po 6 mėn., kai visos susietos palūkanų normos būtų peržiūrėtos, tačiau tuo metu dar būtų likę 1 m. iki euro įvedimo.

Atsižvelgiant į tai, buvo perskaičiuota paskolų litais vidutinė palūkanų norma, panaudota vertinant galimą palūkanų normų sumažėjimą dėl euro įvedimo:

$$PN = \overline{6\_VILIBOR} + \overline{mar\check{z}a} = 0,49 + 3,38 = 3,87(\%),$$

kur:

*PN* – paskolų litais vidutinės palūkanų normos prieš euro įvedimo poveikį įvertis;

$\overline{6\_VILIBOR}$  – 6 mėn. VILIBOR po jos nustatymo pakeitimo, vidurkis 2013 m. liepos 15 d.–rugsėjo 30 d. (0,49 %);

$\overline{mar\check{z}a}$  – vidutinis paskolų litais palūkanų normų ir 6 mėn. VILIBOR skirtumas 2013 m. sausio–gegužės mėn. (3,38 proc. p.).

Suteiktų paskolų litais ir eurais terminų struktūros skiriasi, todėl paskolų eurais vidutinė palūkanų norma, iki kurios sumažėtų litais suteiktų paskolų palūkanų norma dėl euro įvedimo, apskaičiuota paskolų litais likutinių terminų struktūroje faktines palūkanų normas litais pakeitus analogiškų terminų faktinėmis palūkanų normomis eurais.

**Įvertinus euro įvedimo poveikį suteiktų paskolų litais ir eurais vidutinei palūkanų normai, gauta, kad vidutinė palūkanų norma 2015 m. būtų mažesnė 0,53 proc. p. pagal 1 scenarijų ir 0,31 proc. p. pagal 2 scenarijų.** Vertinant atsižvelgta į litais ir eurais suteiktų paskolų valiutos struktūrą, kurios 71 proc. nagrinėjamu laikotarpiu sudarė paskolos eurais, o 29 proc. – litais. Paskolų **nefinansinėms įmonėms** vidutinė palūkanų norma sumažėtų 0,49 proc. p. pagal 1 scenarijų ir 0,26 proc. p. pagal 2 scenarijų. Paskolų **namų ūkiams**, kurios nagrinėjamu laikotarpiu sudarė pusę visų paskolų, vidutinė palūkanų norma sumažėtų 0,56 proc. p. pagal 1 scenarijų ir 0,34 proc. p. pagal 2 scenarijų. Didesnį palūkanų normų sumažėjimą namų ūkiams lėmė didesni paskolų iki 5 m. litais ir eurais palūkanų normų skirtumai.

**Gauta, kad nefinansinių įmonių ir namų ūkių išlaidos palūkanoms už paskolas vidutiniu laikotarpiu (2014–2022 m.) būtų mažesnės pagal 1 scenarijų 0,14–0,23 proc. BVP, o pagal 2 scenarijų – 0,10–0,13 proc. BVP per metus. Iš viso per šį laikotarpį šis ūkio sektorius sutaupyti 1,6–2,3 mlrd. Lt: įmonės sutaupyti 0,7–1,1 mlrd. Lt, o namų ūkiai – dar daugiau: 0,9–1,2 mlrd. Lt.** Čia pirmasis intervalų skaičius yra įvertis pagal 2 scenarijų, o antrasis – pagal 1 scenarijų. Palūkanų už paskolas sumažėjimas dėl euro įvedimo įvertintas atsižvelgus į numatomą vidutinės palūkanų normos raidą po euro įvedimo (žr. 5.3 skirsnio 6 lentelę) bei paskolų ir BVP santykio padidėjimą. Įvertinta, kad paskolų ir BVP santykis padidėtų nuo 44 proc. (2013 m.) iki 56–61 proc. (2022 m.). Kitaip nei valstybės skolos atveju, paskolų nefinansiniam sektoriui palūkanų normų sumažėjimas atpigintų ne tik naujas, bet ir didžiąją anksčiau litais ir eurais suteiktų paskolų dalį. Daugumos paskolų litais palūkanų normos yra susietos su tarpbankinėmis palūkanų normomis VILIBOR, kurias nuo 2015 m. pakeistų mažesnės EURIBOR. Pagal 1 scenarijų taip pat sumažėtų paskolų eurais palūkanų normos, bankams sumažinus palūkanų maržas<sup>8</sup>.

<sup>7</sup> VILIBOR sąrašo bankams nuo 2013 m. liepos 15 d. pradėti taikyti kredito reitingo reikalavimai. VILIBOR skaičiuojamas pagal bankų, kurie patys (arba juos patronuojantieji bankai) turi turėti bent vienos iš trijų didžiausių tarptautinių reitingų agentūrų (*Fitch*, *Moody's* arba *S&P*) suteiktą ilgalaikio skolinimosi reitingą, ne daugiau kaip dviem pakopomis mažesni už LR suteiktą žemiausią ilgalaikio skolinimosi nacionaline valiuta reitingą (žr. LB valdybos 2013 m. liepos 11 d. nutarimą Nr. 03-118 „Dėl vidutinių tarpbankinių palūkanų normų (VILIBOR) apskaičiavimo ir skelbimo taisyklių“).

<sup>8</sup> Estijoje ir Latvijoje paskolų, kurių didžioji dalis buvo suteikta eurais, palūkanų maržos per paskutinius metus iki euro įvedimo mažėjo (žr.: *Financial Stability Report*. Latvijas banka, 2012, p. 36; *Lending Review*. Eesti Pank, December 2011, p. 6–7, 23).

### 1.3.2. Palūkanų normų už nefinansinių įmonių ir namų ūkių turimus indėlius bei rezidentų obligacijas sumažėjimas

Lietuvos nefinansinės įmonės ir namų ūkiai yra gryniesi skolininkai, palyginus jų gautas paskolas su turimais indėliais šalies bankuose ir rezidentų skolos vertybiniais popieriais, kurių palūkanų normas galėtų paveiktų euro įvedimas<sup>9</sup>. Todėl **palūkanų normų sumažėjimas dėl euro jiems būtų akivaizdžiai naudingas**. Kartu būtina įvertinti, kaip šią naudą sumažintų sumažėsiančios palūkanų normos už indėlius ir kitas nefinansinio sektoriaus investicijas. Pažymėtina, kad Lietuvos nefinansinio sektoriaus terminuotųjų indėlių ir rezidentų skolos vertybinių popierių apimtis nagrinėjamu laikotarpiu (2013 m. sausio–gegužės mėn.) buvo 2,8 karto mažesnė nei įsiskolinimas už paskolas<sup>10</sup>. Šiuo laikotarpiu įmonės ir namų ūkiai bankuose turėjo vidutiniškai 17 mlrd. Lt terminuotųjų indėlių litais ir eurai už vidutinę svertinę 1,15 proc. palūkanų normą; 70 proc. indėlių buvo litais už 1,17 proc. vidutinę palūkanų normą, kita dalis – eurai už 1,04 proc. vidutinę palūkanų normą. Lietuvos nefinansinis sektorius (daugiausia namų ūkiai) taip pat turėjo palyginti nedidelę 1,6 mlrd. Lt sumą LR VVP ir 0,4 mlrd. Lt mūsų šalies įmonių obligacijų. Nefinansinių įmonių paskolos viršija jų turimų terminuotųjų indėlių ir rezidentų skolos vertybinių popierių sumą 8,8 karto, namų ūkių atveju šis santykis sudarė 1,6 karto<sup>11</sup>.

**Palūkanų normų sumažėjimas dėl euro įvedimo už terminuotuosius indėlius – didžiausią Lietuvos nefinansinio sektoriaus investicijų į skolos priemonės dalį – būtų nedidelis**. Daroma prielaida, kad euro įvedimas Lietuvoje iš esmės nepadidintų čia veikiančių Skandinavijos bankų grupių reitingų ir jų skolinimosi rinkose išlaidų. Terminuotųjų indėlių Lietuvoje veikiančiuose bankuose palūkanų normų mažėjimas turėtų būti kur kas mažesnis nei palūkanų normų už paskolas, nes patronuojančiųjų Skandinavijos bankų kredito reitingai jau dabar pakankamai aukšti<sup>12</sup>, o indėlių palūkanų normos priklauso nuo šių bankų skolinimosi tarptautinėse rinkose kainos. Vokietijos komerciniuose bankuose vidutinė svertinė palūkanų norma už namų ūkių ir įmonių terminuotuosius indėlius iki 2 m. trukmės 2013 m. pirmąjį ketvirtį buvo labai panaši (1,14 %<sup>13</sup>) į Lietuvos (1,04 %), o jų skirtumą daugiausia galėjo lemti trumpesnis vidutinis indėlių terminas Lietuvoje.

Dėl šių priežasčių ir atsižvelgus į 1.2 skirsnyje nurodytus nefinansinio sektoriaus mokėtinų palūkanų už paskolas sumažėjimo dydžius, šioje apžvalgoje nebuvo įvertinta tikėtina nedidelė sektoriaus gautinų palūkanų už terminuotuosius indėlius ir rezidentų skolos vertybinius popierius sumažėjimo įtaka sektoriaus finansiniams rezultatams.

### 1.4. Vidutinės svertinės palūkanų normos Lietuvos ūkio subjektams pasikeitimas

Pasinaudojant Lietuvos skolos vertybinių popierių pajamingumo ir palūkanų normų už paskolas nefinansiniam sektoriui sumažėjimo įverčiais (žr. ankstesnius šio skyriaus skirsnius), apskaičiuojami vidutinės svertinės palūkanų normos Lietuvos ūkyje sumažėjimo dėl euro įvedimo įverčiai. Šie įverčiai panaudoti vertinant galimą palūkanų normų sumažėjimo dėl euro įvedimo 2015 m. įtaką Lietuvos BVP bei jo sudedamosioms dalims vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais (žr. 5.1 skirsnį).

Gauta, kad **vidutinė svertinė palūkanų norma Lietuvos ūkiui pagal 1 scenarijų 2015 m. būtų mažesnė 0,56, o pagal 2 scenarijų – 0,29 proc. p.**, palyginti su lygiu, jeigu euras nebūtų įvestas (žr. 3 lentelę). Vidutinės svertinės palūkanų normos pokytį daugiau lėmė vidutinės palūkanų normos už paskolas nefinansiniam sektoriui sumažėjimas. Paskolų palūkanų normų sumažėjimas paveiktų mokėtinas palūkanas už beveik visą paskolų portfelį (žr. 1.3.1 skirsnį), o pajamingumo už LR skolos vertybinius popierius sumažėjimas paveiktų mokėtinas palūkanas tik už naujus vertybinius popierius.

<sup>9</sup> Apžvalgoje tiesiogiai nevertintas euro įvedimo poveikis rezidentų akcijoms, kuris, remiantis Estijos patirtimi, tikėtina, kad būtų teigiamas, ir padidintų Lietuvos ūkio subjektų (ypač namų ūkių) finansinį turėtą.

<sup>10</sup> Skaičiuojant šį santykį, atsiskaitomosios sąskaitos ir indėliai iki pareikalavimo nebuvo įtraukti, atsižvelgus į tai, kad jų palūkanų normos buvo nulinės arba labai mažos, kurių palūkanų normos litais ir eurai beveik nesiskyrė.

<sup>11</sup> Apskaičiuota pagal LB duomenis apie nefinansinio sektoriaus indėlių likučius ir turėtus skolos vertybinius popierius.

<sup>12</sup> Daugelio Lietuvoje veikiančių Skandinavijos komercinių bankų reitingai apžvalgos rengimo metu buvo A–AA (Aaa) lygio (bankų duomenys).

<sup>13</sup> Apskaičiuota pagal Bundesbanko mėnesinių biuletenių duomenis.



3 lentelė. Palūkanų normų pokyčių 2015 m. dėl euro įverčiai

|              | LR VVP ir euroobligacijų vidutinis svertinis pajamingumas, proc. p. | Prognozuojamas LR skolos vertybinių popierių išleidimas, mlrd. Lt | Paskolų nefinansiniam sektoriui vidutinė svertinė palūkanų norma, proc. p. | Prognozuojamas paskolų nefinansiniam sektoriui likučio vidurkis, mlrd. Lt | Vidutinė svertinė palūkanų norma Lietuvos ūkio subjektams, proc. p. |
|--------------|---------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------|
| 1 scenarijus | -0,80                                                               | 8,6                                                               | -0,53                                                                      | 57,2                                                                      | -0,56                                                               |
| 2 scenarijus | -0,18                                                               | 8,6                                                               | -0,31                                                                      | 57,2                                                                      | -0,29                                                               |

Šaltinis: LB skaičiavimai.

## 2. Valiutos keitimo ir tarptautinių atsiskaitymų išlaidų sumažėjimas

### 2.1. Valiutos keitimo išlaidų sumažėjimas

Įvertinta, kad Lietuvos nebankinio sektoriaus valiutos keitimo išlaidos litą pakeitus euru sumažėtų vidutiniškai 0,14 proc. BVP per metus. Nebankinis sektorius 2015–2022 m. sutaupyti apie 1,9 mlrd. Lt. Remtasi litų ir eurų keitimo bei apsidraudimo nuo lito kurso rizikos sandorių, sudarytų 2010–2012 m., apyvartų duomenimis<sup>14</sup> ir LB atliekamų tokių sandorių įkainių bankuose stebėjimų duomenimis. Litų keitimas į eurus, ir atvirkščiai, sudaro didžiąją visų valiutų keitimo operacijų Lietuvoje dalį (2010–2012 m. – 70 %). Gauta, kad Lietuvos nebankinio sektoriaus metinės litų ir eurų keitimo išlaidos 2010–2012 m. sudarė nuo 125 iki 164 mln. litų (3 m. vidurkis – 143 mln. Lt), arba 0,12–0,15 proc. BVP (vidurkis – 0,14 %). Litų ir eurų keitimo bankuose įkainiai 2010–2012 m. buvo keičiami nedaug, tačiau apyverta ir BVP nebuvo pastovūs, todėl litų–eurų keitimo sąnaudų suma bei jos ir BVP santykis kito.

Padidėjus nepasitikėjimui lito kursu, šalies nebankinio sektoriaus valiutos keitimo išlaidos būtų dar didesnės. Nagrinėtu santykinai ramiu laikotarpiu (2010–2012 m.) apsidraudimo nuo lito kurso rizikos sandoriai tarp bankų ir šalies nebankinio sektoriaus sudarė tik 5,5 proc. litų ir eurų keitimo apyvartos.

**Sumažėjusios valiutos keitimo išlaidos prisidėtų prie ūkio plėtros netiesiogiai, kaip verslo sąlygas gerinantis veiksnys.** Daroma išvada, kad tiesioginė valiutos keitimo išlaidų sumažėjimo įtaka BVP nebūtų reikšminga. Vidutinėms ir didelėms eksportuojančioms ar importuojančioms įmonėms bankai taiko lengvatinius litų ir eurų keitimo įkainius. Daugiausia dėl sumažėjusių valiutos keitimo išlaidų sutaupyti namų ūkiai ir mažosios įmonės, kurios paprastai keičia litus ir eurus pagal mažmeninės rinkos įkainius. Šių sąnaudų sumažėjimą praktiškai atitiktų bankų sektoriaus ir jį aptarnaujančių Lietuvos įmonių pajamų, taip pat prisidedančių kuriant BVP, sumažėjimas. Toliau šioje apžvalgoje daroma prielaida, kad valiutos keitimo išlaidų sumažėjimo poveikį Lietuvos ekonomikai aprėps šalies eksporto padidėjimas dėl euro įvedimo (žr. 3 skyrių).

### 2.2. Tarptautinių atsiskaitymų su kitomis EEE šalimis išlaidų sumažėjimas

**Lietuvai prisijungus prie euro zonos, vietinių ir tarptautinių mokėjimų nacionaline valiuta (eurais) į kitas EEE šalis (toliau – tarptautiniai mokėjimai) įkainiai turės būti vienodi.** EEE veikiantys mokėjimo paslaugų teikėjai už tarptautinius mokėjimus eurais į kitas EEE šalis iš mokėjimo paslaugų vartotojo turi imti tokį patį atlyginimą, kaip ir už atitinkamus to paties dydžio mokėjimus eurais šalies viduje<sup>15</sup>.

LB vertinimu, tarptautinių atsiskaitymų eurais įkainių sumažėjimas iki galiojančių vietinių mokėjimų įkainių šalyje veikiančiuose bankuose leistų Lietuvos nebankiniam sektoriui sutaupyti apie 0,06 % BVP. Atitinkamai bankų sektorius prarastų dalį pajamų. Bankai, vykdydami tarptautinius atsiskaitymus, kurių savikaina būtų didesnė už vietinių, galimai kuriam laikui prisiimtų tam tikrus

<sup>14</sup> Panaudoti valiutos rinkos neatidėliotųjų sandorių grynaisiais pinigais ir neatidėliotųjų sandorių negrynaisiais pinigais su rezidentais ne bankais duomenys. Sandoriai tarp bankų neįtraukti, nes vienu patirtos išlaidos atitinka kitų gautas pajamas.

<sup>15</sup> Europos Parlamento ir Tarybos 2009 m. rugsėjo 16 d. Reglamentas (EB) Nr. 924/2009 dėl tarptautinių mokėjimų Bendrijoje, panaikinantį Reglamentą (EB) Nr. 2560/2001.

nuostolius arba pabrangintų kitas paslaugas. Jeigu įkainiai leistų bankams visiškai padengti dabartinės mokėjimų sąnaudas, tarptautiniai mokėjimai atpigtų, tačiau vietiniai – pabrangtų, o vartotojai sutaupytų 0,025 % BVP.

**Tarptautinių atsiskaitymų, kaip ir valiutos keitimo, išlaidų sumažėjimas prie ūkio plėtros prisidėtų netiesiogiai, kaip verslo sąlygas gerinantis veiksnys.** Tai turėtų netiesioginį teigiamą, bet sunkiai išmatuojamą poveikį užsienio prekybos ir investicijų plėtrai dėl mažesnių verslo išlaidų, tačiau tiesioginis poveikis BVP trumpuoju laikotarpiu nebūtų reikšmingas, nes nebankinis sektorius tiesiogiai sutaupytų palyginti nedidelę sumą, o bankinis sektorius atitinkamą sumą prarastų. Toliau šioje apžvalgoje daroma prielaida, kad tarptautinių atsiskaitymų išlaidų sumažėjimo poveikį Lietuvos ekonomikai aprėps šalies eksporto padidėjimas dėl euro įvedimo (žr. 3 skyrių).

### 3. Užsienio prekybos padidėjimas

**Euro įvedimas turėtų teigiamą poveikį Lietuvos užsienio prekybai – daugiausia dėl mažesnių prekybos sąnaudų ir padidėjusios konkurencijos.** Tokia išvada gauta iš užsienio ekonominių tyrimų, kurių metu nagrinėtas euro įvedimo poveikis užsienio prekybai, rezultatų.

**Ilgą laiką, ypač prieš susikuriant euro zonai, buvo manoma, kad pagrindinė priežastis, dėl kurios bendri pinigai padidintų užsienio prekybą, būtų mažesnės su užsienio prekyba susijusios kintamosios sąnaudos** (valiutos keitimo, apsidraudimo nuo valiutos kurso svyravimų, tarptautinių atsiskaitymų su kitomis EEE šalimis išlaidos ir pan.). Galvota, kad pastarosios sumažėjus, atitinkamai sumažėtų bendrosios valiutos erdvėje veikiančių įmonių produkcijos santykinės kainos, todėl užsienio prekybos apimtys išaugtų. Čia verta atkreipti dėmesį į du šio poveikio mechanizmo aspektus. Pirma, turima omenyje intensyvi užsienio prekybos plėtra, t. y. numatoma, kad jos apimtys išauga dėl didesnės prekių ir paslaugų, kuriomis buvo prekiaujama anksčiau, apyvartos. Antra, veikiant aptariamam ekonominiam mechanizmui, pasireikštų prekybos srautų persiskirstymo poveikis: santykinai atpigus bendrąją valiutą naudojančių gamintojų prekėms ir paslaugoms, prekyba tarp euro zonos šalių iš dalies padidėtų prekybos su kitomis valstybėmis sąskaita.

Anot Baldwin ir kt. (2008)<sup>16</sup>, pastarojo meto ekonominiai tyrimai rodo, kad **pastebimo užsienio prekybos srautų persiskirstymo tarp euro zonos ir ne euro zonos šalių nebuvo**, todėl darytina išvada, jog kintamųjų sąnaudų sumažėjimas greičiausiai nebuvo pagrindinė užsienio prekybos padidėjimo priežastis. **Euro poveikio užsienio prekybos kainoms atžvilgiu santykinai svarbesnis pasirodė padidėjusios konkurencijos veiksnys.** Kai yra galimybė prekiauti bendrąja valiuta, pagerėja kainų palyginamumas, padidėja rinkos skaidrumas, o tai skatina eksportuotojų konkurenciją ir riboja produkcijos antkainius. Kadangi padidėjusi konkurencija veikia tiek euro zonos eksportuotojus, parduodančius produkciją euro zonos šalyse, tiek trečiųjų šalių eksportuotojus į euro zoną, ji santykinės kainos tarp atitinkamų prekių grupių nepakeičia ir prekybos srautų persiskirstymo tarp euro zonos ir ne euro zonos šalių nesukelia. Taip pat buvo pastebėta, kad po euro įvedimo keitėsi trečiųjų šalių eksportuotojų kainodara euro zonos šalyse: daugelis jų ėmė vertinti euro zoną kaip vieną rinką ir buvo linkę labiau nei anksčiau sušvelninti valiutos kurso svyravimų poveikį pirkėjų kainoms eurais.

**Naujesni tyrimai** (Baldwin ir Taglioni, 2006; Baldwin ir Di Nino, 2006) **atskleidė ir dar vieną euro poveikio užsienio prekybai kanalą: užsienio prekybos euro zonoje plėtra buvo ne tik intensyvi, (imta daugiau prekiauti tomis prekėmis, kuriomis buvo prekiaujama anksčiau), bet ir ekstensyvi (išsiplėtė gėrybių, kuriomis prekiaujama, įvairovė).** Ekonominis šio euro poveikio mechanizmas dar nėra visiškai aiškus, tačiau labai tikėtina, kad jis susijęs su užsienio prekybos fiksuotųjų sąnaudų sumažėjimu ėmus naudoti bendrąją valiutą. Viena vertus, euras galėjo sumažinti eksportavimo euro zonoje fiksuotąsias sąnaudas apskritai (pvz., dėl atpigusio ir supaprastėjusio atsiskaitymų administravimo). Tačiau taip pat tikėtina, kad gerokai sumenko sąnaudos, kurias patiria įmonės, jau eksportuojančios į kurią nors euro zonos šalį, norėdamos pradėti eksportuoti į kitų euro zonos valstybių narių rinkas. Abu atvejai paaiškintų ekstensyvią prekybos plėtrą, naujų užsienio

<sup>16</sup> Baldwin R., DiNino V., Fontagne L., De Santis R. A., Taglioni D. (2008). Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment. – European Commission European Economy European Economy – Economic Papers 321.

prekybos srautų atsiradimą, o būtent tokia tendencija buvo pastebėta nagrinėjant bendrąją valiutą įsivedusių šalių išsamius užsienio prekybos duomenis<sup>17, 18</sup>.

**Nors sutariama, kad euro įvedimo poveikis užsienio prekybai yra teigiamas, kiekybiškai jį įvertinti yra sudėtinga.** Aptariant galimą kiekybinį euro įvedimo poveikį Lietuvos užsienio prekybai, natūralu remtis jau atliktomis euro įvedimo poveikio studijomis. Jose taikomi analizės metodai (dažniausiai – užsienio prekybos gravitacinis modelis) iš esmės patvirtina teigiamą bendrosios valiutos poveikį, t. y. rodo, kad pinigų sąjungoje užsienio prekyba išauga dėl glaudesnės ekonominės ir finansinės integracijos, tačiau atliktų tarptautinių tyrimų rezultatai yra nevienareikšmiai.

**Bendrujų pinigų poveikio euro zonos šalių užsienio prekybai tyrimai suaktyvėjo po euro įvedimo 1999 m., daugėjant empirinių duomenų.** Be itin svarbių įžvalgų apie ekonominius tokio poveikio kanalus, naujieji tyrimai gerokai pakoregavo ir ankstesnius jo kiekybinius įverčius. Prie šios temos populiarumo reikšmingai prisidėjo vienas plačiausiai diskutuotų ankstyvųjų tyrimų – Rose (2000)<sup>19</sup> straipsnis. Jame apskaičiuota, kad dėl bendrosios valiutos ją įsivedusiose šalyse užsienio prekyba padidėja kelis kartus. Tokio stiprumo poveikis euro zonos šalių atveju daug kam galėjo atrodyti pernelyg optimistinis, tačiau papildomas įžvalgas šiuo klausimu tuomet akivaizdžiai ribojo duomenų trūkumas.

**Vėliau paskelbtuose darbuose, kuriuose vertinti euro zonos šalių duomenys jau po euro įvedimo ir kuriuose taikyta patobulinta metodologija, gauti reikšmingai mažesni euro poveikio užsienio prekybai įverčiai.** Pavyzdžiui, De Nardis ir Vicarelli (2003)<sup>20</sup> straipsnyje nustatyta, kad, atsižvelgus į valiutos kurso svyravimų įtaką prekybai, bendrosios valiutos įvedimas euro zonoje padidino užsienio prekybą 6 proc. Panašūs įverčiai gauti ir Baldwin (2006)<sup>21</sup> tyrimo metu: pagrindžiama, kad euro įsivedimas užsienio prekybą tarp euro zonos šalių padidino 5–10 proc. per laikotarpį nuo 1999 iki 2005 m. Kitose publikacijose pateikiami ir kitokie euro poveikio įverčiai<sup>22</sup>.

Remiantis euro poveikio atskirų šalių užsienio prekybai studijų įverčių konservatyvomis reikšmėmis, **šioje apžvalgoje daroma prielaida, kad dėl euro įvedimo 2015 m. poveikio Lietuvos realusis eksportas be mineralinių produktų (pastaruosius lemia kiti veiksniai) per 7 metus (2015–2021 m.) padidės 5 proc.**<sup>23</sup> Šio įverčio konservatyvumą rodo ir tai, kad toks padidėjimas, LB vertinimu, paspartintų viso eksporto augimą 2015–2019 m. vidutiniškai 0,9 proc. p. per metus, o vėliau turėtų labai mažą poveikį. Tai nebūtų didelis paspartėjimas, palyginti su faktiniu Lietuvos eksporto augimu, kuris 2002–2012 m. vidutiniškai sudarė 9,6 proc. per metus. Tarptautiniuose tyrimuose nagrinėtas euro zonos šalių eksportas pinigų sąjungos viduje ir į trečiąsias šalis per 10 m. po euro įvedimo (1999–2008 m.) vidutiniškai augo 5,5 proc. per metus.

## 4. Poveikis tiesioginėms užsienio investicijoms

**Iš eurą įsivedusių šalių patirties ekonominių tyrimų matyti, kad euro įvedimas greičiausiai turėjo teigiamą įtaką TUI.** Vertinant euro ekonominį poveikį, TUI įprasta skirti daug dėmesio dėl jų

<sup>17</sup> Ten pat.

<sup>18</sup> Kalbant apie galimą euro poveikį užsienio prekybai, pažymėtina, kad nebūtinai visi euro zonos šalyse identifikuoti poveikio mechanizmai gali būti vienodai aktualūs Lietuvos atveju. Aptartų ekonominių tyrimų metu iš esmės nagrinėtas ne tiek euro įsivedimo, kiek euro atsiradimo poveikis užsienio prekybai, o šios apžvalgos požiūriu aktualesnis yra pirmasis aspektas, būtent, kaip Lietuvos užsienio prekyba bus paveikta Lietuvai prisijungiant prie jau egzistuojančios euro zonos. Norint išsamiau panagrinėti šį aspektą, reikėtų prie euro zonos vėliau prisijungusių šalių patirtimi grįstų poveikio užsienio prekybai tyrimų. Išsamių tokio pobūdžio tyrimų dar nėra, todėl šie klausimai apžvalgoje detaliau nenagrinėjami.

<sup>19</sup> Rose A. K. (2000). One Money, One Market: Estimating the Effect of Common Currencies on Trade. *Economic Policy*, Vol. 15 (April), p. 7–45.

<sup>20</sup> De Nardis S., Vicarelli C. (2003). The Impact of the Euro on Trade: The (Early) Effect Is Not So Large. *ENEPRI Working Paper*, No.17, February, p. 8.

<sup>21</sup> Baldwin R. (2006). The Euro's Trade Effects. *ECB Working Paper*, No.594, March, p. 4.

<sup>22</sup> Didėjant tyrimų skaičiui, Havranek (2009) apibendrino 28 tyrimus, paskelbtus 2002–2008 m. (žr. Havranek T. (2009). *Rose Effect and the Euro: is the Magic Gone?* MPRA Paper 18479, University Library of Munich).

<sup>23</sup> Tokios prielaidos laikosi ir Latvijos bankas, 2012 m. parengęs būsimo euro įvedimo Latvijoje 2014 m. poveikio šalies ekonomikai studiją. Jis numatė 5 proc. realiojo eksporto padidėjimą per 7 m. (2012 m. rugsėjo 7 d. pristatymas „Satiksmes noteikumi veselįgai ekonomikai jeb tsi par Latvijas ceļu uz eiro“ („Eismo taisyklės sveikai ekonomikai ir trumpam Latvijos keliui euro link“).

didelio poveikio ūkio plėtrai. **Tačiau kiekybiškai apibūdinti labiausiai tikėtiną euro poveikio mastą TUI yra sunku, nes skirtingų tyrimų metu gauti įverčiai neretai reikšmingai skiriasi.** Tai pasakytina tiek apie TUI euro zonos viduje, tiek apie jų srautus į euro zoną iš trečiųjų šalių.

Mėginant suprasti ir įvertinti galimą euro poveikį TUI, būtų klaidinga apsiriboti nuostata, kad pagrindinė tokio poveikio priežastis turėtų būti valiutos kurso rizikos sumažėjimas<sup>24</sup>. Atsižvelgiant į pastarojo meto ekonominių tyrimų, kai buvo nagrinėtas euro poveikis TUI, išvadas, gilesnių išvalgų šia tema galima gauti pastebėjus, kad TUI iš esmės yra ekonominės veiklos organizavimo tarptautiniu mastu priemonė. Todėl **euro poveikis TUI greičiausiai yra glaudžiai susijęs su euro įvedimo įtaka užsienio prekybai.** Pavyzdžiui, atsižvelgiant į tai, jog euro įvedimas atskirose šalyse turėjo teigiamą poveikį ir užsienio prekybai, ir TUI, galima numanyti labiausiai tikėtiną euro poveikio TUI kanalą – kad euras padidino vadinamąsias vertikaliąsias, o ne horizontaliąsias TUI.

**Vertikaliosiomis TUI** siekiama gamybos procesą išskaidyti geografiškai tam, kad, pasinaudojant šalių santykiniais pranašumais ir gamybos veiksnių kainų skirtumais, būtų padidintas gamybos ekonominis efektyvumas<sup>25</sup>. Taip vertikaliosios TUI prisideda ne tik prie tarptautinės technologijų sklaidos, bet ir prie tarptautinio ekonominės veiklos efektyvumo didinimo. Be to, vertikaliosios TUI didina užsienio prekybą, nes vertikalus gamybos suskaidymas suintensyvina tarptautinę prekybą tarpiniais produktais.

Kita TUI rūšis, **horizontaliosios TUI**, apima investicijas, kuriomis siekiama „priartinti gamybą prie vartotojo“ – organizuoti tos pačios prekės gamybą skirtingose šalyse – ir taip sutaupyti iš užsienio prekybos sąnaudų. Iš to matyti, kad horizontaliosios TUI ir užsienio prekyba yra substitutai (gali viena kitą pakeisti). Kadangi eurą įsivedusiose šalyse tiek užsienio prekybos, tiek TUI srautai turėjo tendenciją didėti, pastarieji greičiausiai buvo susiję ne su horizontaliosiomis, o vertikaliosiomis TUI.

**Kalbant apie kiekybinius poveikio įverčius, pažymėtina, kad empirinių tyrimų, kai buvo mėginta vertinti valiutos kurso svyravimų panaikinimo įtaką TUI, rezultatai aiškaus atsakymo neduoda<sup>26</sup>, bet tyrimų, kai buvo nagrinėtas euro poveikis TUI euro zonos valstybėse, rezultatai paprastai yra labiau teigiami.** Pavyzdžiui, Petroulas (2006) įvertino, kad pinigų sąjungos sukūrimas TUI tarp euro zonos šalių padidino apie 14–16 proc.<sup>27</sup> Baldwin ir kt. (2008) daro išvadą, kad bendro įverčio nėra, nors dauguma autorių gauna teigiamus rezultatus, rodančius, kad euras TUI tarp euro zonos šalių padidina 15–200 proc.<sup>28</sup> Vienas iš naujausių paskelbtų tyrimų, Dinga ir Dingova (2011)<sup>29</sup>, vertinusių euro poveikį TUI skirtingais metodais, gavo gana platų įverčių intervalą (nuo neigiamo – 5,6 % iki teigiamo 42,5 %), o bent keletas įverčių buvo statistškai nereikšmingi. Atlikus šį tyrimą, gautos dvi pagrindinės išvados: pirmą, euro įvedimas turi mažesnę poveikį TUI nei šalies prisijungimas prie ES, antra, euro įvedimas padidina TUI pirmaisiais metais po šalies prisijungimo prie euro zonos, bet ilgesniu laikotarpiu euro poveikis TUI yra nereikšmingas. O Coeurdacier ir kt. (2008) teigia, kad euro poveikis tarptautiniams verslo susijungimams ir įsigijimams, kurie yra TUI dalis, pastebimas ne tik pirmaisiais euro įvedimo, bet ir vėlesniais metais<sup>30</sup>.

**Euro įvedimo Lietuvoje 2015 m. galimas poveikis užsienio investicijoms šioje apžvalgoje nėra kiekybiškai įvertintas, nes dėl minėto empirinių tyrimų neapibrėžtumo pasirinkti kiekybinį įvertį Lietuvos atvejui yra sudėtinga.** Remiantis kai kurių tyrimų išvadomis, Lietuvos prisijungimas

<sup>24</sup> Mažesnės valiutos kurso rizikos įtaka palūkanoms (taigi ir reikalaujamai kapitalo investicijų grąžos normai) jau buvo aptarta apžvalgos 1 skyriuje, o su tuo susiję makroekonominiai efektai, įskaitant ir mažesnių palūkanų poveikį investicijoms ir grynajam skolinimuisi iš užsienio, bus nagrinėjami vėliau 5 skyriuje.

<sup>25</sup> Pavyzdžiui, darbu imli gamybos proceso dalis perkeliama į santykinai pigios darbo jėgos šalis, o kapitalui intensyvi gamyba organizuojama ten, kur santykinai pigesnės yra kapitalo paslaugos.

<sup>26</sup> Žr., pavyzdžiui, Foad H. (2007). Export-Oriented FDI, the Euro, and EU Enlargement. Diego State University, Working Papers No. 0022, p. 4.

<sup>27</sup> Petroulas P. (2007). The Effect of the Euro on Foreign Direct Investment. European Economic Review 51, p. 26.

<sup>28</sup> Baldwin R., DiNino V., Fontagne L., De Santis R. A., Taglioni D. (2008). Study on the Impact of the Euro on Trade and Foreign Direct Investment. – European Commission European Economy European Economy. Economic Papers 321, p. 110.

<sup>29</sup> Dinga M., Dingová V. (2011). Currency Union and Investment Flows: Estimating the Euro Effect on FDI. – IES Working Paper No. 2011/25, p. 15.

<sup>30</sup> Coeurdacier N., De Santis R. A., Aviat A. (2009). Cross-border Mergers and Acquisitions: Institutional and Financial Forces, Economic Policy, 57, 55–89.

prie euro zonos greičiausiai neturėtų didesnio poveikio TUI ir kitoms užsienio investicijoms, nes šalis jau daugiau nei dešimtmetį yra ES narė, o kursas euro atžvilgiu yra fiksuotas dar ilgesnį laikotarpį. Nors yra atliktų tyrimų, kurių metu nustatyta, kad euro įvedimas turėjo savarankišką teigiamą poveikį TUI, reikšmingi skirtumai tarp tokių įverčių kol kas neleidžia kalbėti apie reprezentatyvų, labiausiai tikėtiną kiekybinį poveikį. **Dėl to šioje apžvalgoje pasirinkta konkretaus kiekybinio poveikio TUI nenagrinėti, tariant, kad atitinkamą poveikį bent iš dalies aprėps eksporto (kuris yra komplementarus vertikaliosioms TUI) padidėjimo prielaida.**

## 5. Euro įvedimo poveikis BVP vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu

Ankstesniuose skyriuose aprašyti pagrindiniai kanalai, kuriais euro įvedimas galėtų paveikti ekonomiką. Tai palūkanų normų sumažėjimas (žr. 1 skyrių), įmonių ir namų ūkių sąnaudų sumažėjimas dėl mažesnių valiutos keitimo ir tarptautinių atsiskaitymų sąnaudų (žr. 2 ir 3 skyrius), įmonių taikomų produkcijos anksčiau sumažėjimas dėl didesnės konkurencijos, įmonių veiklos efektyvumo padidėjimas dėl paprastesnės apskaitos, užsienio prekybos padidėjimas dėl glaudesnės ekonominės ir finansinės integracijos (žr. 3 skyrių). Užsienio studijos rodo, kad per šiuos kanalus galėtų būti reikšmingai teigiamai paveiktas eksportas (žr. 3 skyrių), o poveikis TUI būtų teigiamas, bet pastarąjį sudėtinga įvertinti (žr. 4 skyrių). Euro įvedimo poveikiui BVP ir jo sudedamosioms dalims (vartojimui, investicijoms ir grynajam eksportui (eksporto ir importo skirtumui)) įvertinti ir poveikio mechanizmams suprasti buvo taikomas LTDSGE modelis<sup>31</sup>, kurio rezultatai pateikiami šiame apžvalgos skyriuje. Pažymėtina, kad poveikis šioms makroekonominiams rodikliams skirtingais laiko momentais nuo euro įvedimo yra nevienodas dėl rinkų netobulumo<sup>32</sup>, nelankstumo<sup>33</sup> ir antrinio poveikio.

Su LTDSGE modelio pagalba įvertinant euro įvedimo poveikį šalies BVP, **palūkanų normų sumažėjimo poveikio kanalas yra analizuojamas atskirai. Priimama prielaida, kad eurą įsivedusioje šalyje į palūkanų normas įtraukiamas mažesnis rizikos priedas negu euro neįsivedusioje šalyje, turinčioje tokius pačius makroekonominius rodiklius.** Nagrinėjami du palūkanų normų sumažėjimo scenarijai:

- **1 (pagrindinis) scenarijus:** vidutinis rizikos priedas, taikomas už skolinimąsi eurą įvedusios Lietuvos ekonominiams subjektams, tolygiai mažėja 2014 m., o nuo 2015 m. pradžios visam laikui išlieka sumažėjęs 0,56 proc. p., palyginti su rizikos priedu, taikomu už skolinimąsi euro neįvedusios Lietuvos ekonominiams subjektams. Dėl to vidutinė palūkanų norma, taikoma ekonominiams subjektams už skolinimąsi vidaus ir užsienio rinkose, 2014 m. sumažėja 0,56 proc. p., palyginti su jos lygiu, jeigu euras nebūtų įvestas;
- **2 (konservatyvusis) scenarijus:** vidutinis rizikos priedas, taikomas už skolinimąsi eurą įvedusios Lietuvos ekonominiams subjektams, tolygiai mažėja 2014 m., o nuo 2015 m. pradžios visam laikui išlieka sumažėjęs 0,29 proc. p., palyginti su rizikos priedu, taikomu už skolinimąsi euro neįvedusios Lietuvos ekonominiams subjektams. Dėl to vidutinė palūkanų norma, taikoma ekonominiams subjektams už skolinimąsi vidaus ir užsienio rinkose, 2014 m. sumažėja 0,29 proc. p., palyginti su jos lygiu, jeigu euras nebūtų įvestas.

Dydžiai, kuriais sumažėja rizikos priedas, atitinka 1.4 skirsnyje pateikiamus palūkanų normų sumažėjimo ekonomikoje svertinius įverčius.

Apžvalgos ankstesniuose skyriuose pateikta analizė parodė, kad **euro įvedimo poveikį BVP per daugelį kanalų atskirai kiekybiškai įvertinti yra sudėtinga, todėl, taikant LTDSGE modelį, visi jie vertinti kaip sudedamosios padidėsiančio realiojo eksporto poveikio BVP dalys.** Valiutos keitimo ir tarptautinių atsiskaitymų sąnaudų sumažėjimo, didesnės konkurencijos, glaudesnės ekonominės ir finansinės integracijos, patrauklesnės investicijų aplinkos ir paprastesnės apskaitos įtaka buvo sujungta į realiojo eksporto padidėjimo kanalą. Remiantis užsienio studijomis, apžvelgtomis 3 skyriuje, buvo **priimta prielaida, kad dėl minėtų veiksnių Lietuvos realusis**

<sup>31</sup> Pušinskaitė R., Vetlova I. (2013). An Estimated Dynamic General Equilibrium Model of Lithuanian Economy. Mimeo.

<sup>32</sup> Rinkų netobulumas suprantamas kaip monopolistinė konkurencija tarpinių produktų ir darbo rinkose.

<sup>33</sup> Rinkų nelankstumas suprantamas kaip kainų (vidaus, importo ir eksporto rinkose) ir darbo užmokesčio nelankstumas.

**eksportas, be mineralinių produktų, 2015–2021 m. (per 7 m.) padidėja 5 proc., palyginti su eksporto raida, jeigu euras nebūtų įvestas.**

Palūkanų normos sumažėjimo ir realiojo eksporto padidėjimo poveikiai buvo modeliuojami nepriklausomai vienas nuo kito. Tai leidžia atskirai įvertinti kiekvieno poveikio svarbą Lietuvos realiajam BVP ir jo sudedamosioms dalims, o bendrą eksporto padidėjimo ir palūkanų normos sumažėjimo poveikį galima apskaičiuoti sudedant abiejų šių poveikių įverčius.

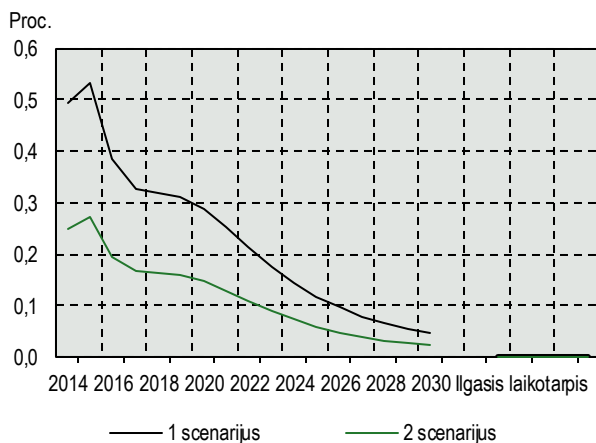
## 5.1. Palūkanų normos pokyčio poveikis

**Sumažėjus palūkanų normai, namų ūkiams, įmonėms ir LR Vyriausybei taptų pigiau skolintis vidaus bei užsienio rinkose, o užsienio investuotojams – investuoti Lietuvoje.** Rizikos priedas, taikomas už skolinimąsi eurą įvedusios Lietuvos ekonominiams subjektams, sumažėja visam laikui nuo 2015 m. pradžios atitinkamai 0,56 ir 0,29 proc. p., palyginti su rizikos priedu, taikomu už skolinimąsi euro neįvedusios Lietuvos ekonominiams subjektams. Lietuvos tarptautinė investicijų pozicija (skola ir užsienio investicijos) taptų labiau neigiama, o užsienio rinkos dėl sumažėjusios rizikos toleruotų pablogėjusį šalies prekybos balansą. Skolintomis lėšomis namų ūkiai ir įmonės finansuotų didesnes savo vartojimo ir investicijų išlaidas. Realusis privatusis vartojimas ir realiosios investicijos turėtų padidėti, kartu didindamos užimtumą ir bendrą ekonomikos aktyvumą.

Palūkanų normų sumažėjimo poveikis būtų didžiausias 2014–2015 m. (žr. 5 pav. ir 4 lentelę). Šį laikotarpį privatusis vartojimas, investicijos ir importas augtų daugiausia. Išaugusi vartojimo ir investicinių prekių paklausa darytų spaudimą šių prekių kainoms. Didesnės vidaus kainos turėtų didinti eksporto kainas, todėl eksportas taptų mažiau konkurencingas užsienio rinkose, ir jo paklausa sumažėtų. Importo prekių paklausa, priešingai, padidėtų, kadangi pasaulio atžvilgiu šalis yra per maža, kad darytų reikšmingą spaudimą užsienio prekių kainoms, todėl jos nekistų. Investavimo ir vartojimo pikas turėtų būti pasiektas 2015 m. viduryje. Vėlesniais metais dėl pakilusių kainų paklausa vartojimo, o kartu ir investicinėms prekėms turėtų mažėti.

Palūkanų normos sumažėjimas pirmuosius penkerius metus skatintų namų ūkius, įmones ir LR Vyriausybę aktyviau skolintis užsienio rinkose, o užsienio investuotojus – investuoti Lietuvoje. Tai turėtų struktūrinį poveikį šalies tarptautinei investicijų pozicijai: ji taptų labiau neigiama. Šalies kredito rizika padidėtų dėl padidėjančio šalies įsipareigojimų užsieniui ir sukuriama BVP santykio. Tai didintų palūkanų normą ir apribotų tolesnį Lietuvos įsipareigojimų užsieniui didėjimą. **Palūkanų norma, dėl euro įvedimo sumažėjusi trumpuoju laikotarpiu, pradėtų didėti ir ilguoju laikotarpiu sugrįžtų prie dydžio, kuris vyravo iki įvedant eurą.** Taigi nusistovėtų nauja ekonomikos pusiausvyra su ankstesniu palūkanų lygiu, bet labiau neigiama tarptautinė investicijų pozicija. Padidėjusios išlaidos tvarkant įsipareigojimus užsieniui koreguotų kitų realiųjų makroekonominių kintamųjų dinamiką.

5 pav. Euro įvedimo poveikis Lietuvos realiajam BVP dėl palūkanų normų sumažėjimo



Šaltinis: LB skaičiavimai.

Taikant LTDSGE modelį, įvertinus pirmiau pateiktą palūkanų normų sumažėjimo poveikio BVP mechanizmą, gauta, kad Lietuvos realusis BVP vidutiniu laikotarpiu būtų didesnis, negu sukurtas euro neįvedus. Nuo 2015 iki 2022 m. realusis BVP pagal 1 scenarijų būtų 0,2–0,5 proc. didesnis, o pagal 2 scenarijų – 0,1–0,3 proc. didesnis (žr. 5 pav. ir 4 lentelę). Tačiau ilgainiui šis skirtumas mažėtų ir per metus sukuriamas realusis BVP pagal abu scenarijus ilguoju laikotarpiu reikšmingai nebesiskirtų nuo to, kuris būtų neįvedus euro. Iki to laiko sukurtas BVP būtų nuolat, bet mažėjančiai didesnis, nei sukurtas euro neįvedus.

**Nagrinėjant, kaip palūkanų normos sumažėjimas ilguoju laikotarpiu paveiktų atskiras realiojo BVP sudedamąsias dalis, gauta, kad įtaka būtų menka** (žr. 4 lentelę). Be to, šie poveikiai pagal abu scenarijus reikšmingai nesiskirtų vienas nuo kito.

4 lentelė. Euro įvedimo poveikis Lietuvos realiajam BVP ir jo sudedamosioms dalims bei nedarbo ir nominaliosios palūkanų normos lygiams dėl palūkanų normų sumažėjimo 2014–2015 m.

|                                      | Euro įvedimo įtaka kintamojo lygiui, proc. |      |      |      |      |      |      |      |      |                     |
|--------------------------------------|--------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
|                                      | 2014                                       | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Ilgasis laikotarpis |
| <b>1 scenarijus:</b>                 |                                            |      |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Realusis BVP                         | 0,5                                        | 0,5  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,3  | 0,2  | 0,0                 |
| Privatus vartojimas                  | 1,5                                        | 1,6  | 1,3  | 1,1  | 1,0  | 0,9  | 0,7  | 0,6  | 0,5  | 0,1                 |
| Investicijos                         | 1,4                                        | 2,5  | 2,2  | 1,4  | 0,6  | 0,1  | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0                 |
| Eksportas                            | 0,0                                        | -0,2 | -0,2 | -0,1 | 0,0  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,0                 |
| Importas                             | 1,1                                        | 1,5  | 1,2  | 0,9  | 0,6  | 0,5  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,1                 |
| Nedarbo lygis, proc. p.              | -0,2                                       | -0,3 | 0,0  | 0,2  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 0,0                 |
| Nominalioji palūkanų norma, proc. p. | -0,3                                       | -0,4 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0                 |
| <b>2 scenarijus:</b>                 |                                            |      |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Realusis BVP                         | 0,3                                        | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,0                 |
| Privatus vartojimas                  | 0,8                                        | 0,8  | 0,7  | 0,6  | 0,5  | 0,4  | 0,4  | 0,3  | 0,3  | 0,1                 |
| Investicijos                         | 0,7                                        | 1,3  | 1,1  | 0,7  | 0,3  | 0,1  | 0,0  | -0,1 | -0,1 | 0,0                 |
| Eksportas                            | 0,0                                        | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0                 |
| Importas                             | 0,6                                        | 0,8  | 0,6  | 0,5  | 0,3  | 0,2  | 0,2  | 0,1  | 0,1  | 0,1                 |
| Nedarbo lygis, proc. p.              | -0,1                                       | -0,1 | 0,0  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,1  | 0,0                 |
| Nominalioji palūkanų norma, proc. p. | -0,1                                       | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | 0,0  | 0,0  | 0,0  | 0,0                 |

Šaltinis: LB skaičiavimai.

**Gauti rezultatai apie menką palūkanų normos sumažėjimo poveikį realiajam BVP ilguoju laikotarpiu pagrįsti prielaida, kad po euro įvedimo įmonių ir namų ūkių elgsena investuojant nesikeis.** Jeigu įmonės ir namų ūkiai aktyviau investuotų į šalies ūkiui perspektyvias sritis, ilgalaikis palūkanų normos sumažėjimo poveikis Lietuvos sukuriamam BVP galėtų būti teigiamas ir reikšmingas, o namų ūkiai galėtų tikėtis didesnio vartojimo ne tik trumpuoju, bet ir ilguoju laikotarpiu. Laikotarpis po euro įvedimo galėtų būti labai palankus tokioms investicijoms dėl ilgesnį laiką numatomų mažesnių realiųjų palūkanų normų, kurios leistų įmonėms investuoti su mažesnėmis sąnaudomis. Ekonominė aplinka su mažesnėmis realiosiomis palūkanų normomis galėtų susidaryti ne tik dėl nominalių palūkanų normų sumažėjimo, bet ir dėl kainų konvergencijos nulemtos didesnės infliacijos.

**Palūkanų normos sumažėjimo poveikis nedarbo lygiui būtų nevienodas skirtingais laiko momentais, bet ilguoju laikotarpiu – nereikšmingas** (žr. 4 lentelę). Pirmus trejus metus nedarbo lygis iki 0,3 proc. p. mažesnis negu neįvedus euro, o vėlesniais metais – šiek tiek padidėtų, tačiau ilguoju laikotarpiu jis reikšmingai nesiskirtų nuo to, kuris būtų neįvedus euro. Vidutiniu laikotarpiu nedarbo lygio sumažėjimą lemtų padidėjusi darbo jėgos paklausa. Kadangi įmonėms sukaupti reikiamą kapitalo kiekį užtruktų laiko, jos išaugusią produkcijos paklausą patenkintų samdydamos daugiau naujų darbuotojų. Vėlesniais metais įmonės gamyboje labiau naudotų jau sukauptą kapitalą, todėl nedarbo lygis truputį padidėtų. Visgi ilguoju laikotarpiu jis reikšmingai nesiskirtų nuo to, kuris būtų neįvedus euro.

## 5.2. Realiojo eksporto padidėjimo poveikis

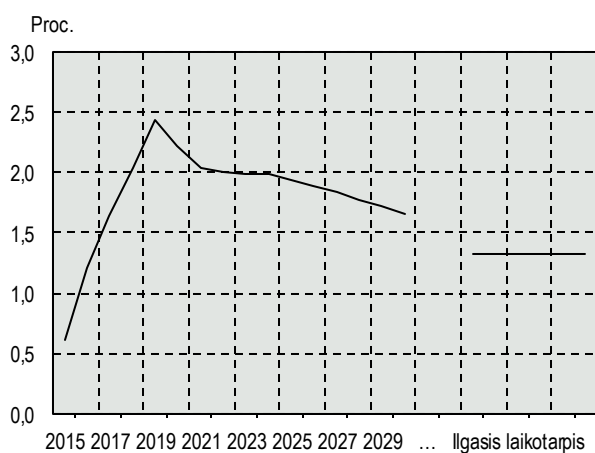
Remiantis euro įvedimo poveikio atskirų šalių užsienio prekybai studijomis (žr. 3 skyrių), tikimasi, kad įsivedus eurą Lietuvos realusis eksportas, be mineralinių produktų, 2015–2021 m. turėtų padidėti 5 proc. Šiame skirsnyje nagrinėjamas poveikio realiajai ekonomikai mechanizmas, kai tokio eksporto augimo pirminė priežastis yra ilgalaikis užsienio paklausos Lietuvos eksportui padidėjimas, suprantamas kaip mūsų šalies eksporto rinkos dalies užsienyje išaugimas. Poveikis Lietuvos makroekonominiams kintamiesiems įvertinamas remiantis prielaida, kad ši eksporto rinkos dalis užsienyje tolygiai augs pirmus penkerius metus po euro įvedimo (2015–2019 m.), o vėliau kis nedaug dėl antrinių efektų, ir 2021 m. pasieks 5 proc. didesnį lygį negu tas, kuris būtų neįvedus euro. Dėl šio augimo ir nedidelių antrinių efektų realusis eksportas su mineraliniais produktais pirmus penkerius metus didėtų sparčiau – vidutiniškai po 0,9 proc. p. kasmet, o vėliau kistų nedaug.

Dėl spartesnės eksporto plėtros didėtų šalies gamybos mastas. Didesniam gamybos mastui pasiekti įmonės padidintų savo investicijas į kapitalą ir samdytų daugiau darbuotojų. Siekdamos sukaupti gamybai reikiamą kapitalo kiekį, per pirmus penkerius metus po euro įvedimo įmonės aktyviau investuotų. Vėlesniais metais investicijų lygis imtų mažėti, kadangi gamyba būtų vykdoma panaudojant anksčiau sukauptą kapitalo kiekį.

Esant didesniam gamybos mastui, įmonės uždirbtų daugiau pelno, kurio dalis būtų išmokama namų ūkiams kaip dividendai. Be to, padidėjusi darbo jėgos paklausa darytų spaudimą darbo užmokesčiui, kuris imtų kilti. Dėl šių dviejų poveikių namų ūkių disponuojamosios pajamos išaugtų. Tai skatintų namų ūkius daugiau vartoti ir padidintų privatųjį vartojimą.

Eksporto, investicinėms ir vartojimo prekėms gaminti yra naudojamos importuojamos prekės, todėl išaugęs eksportas, investicijos ir privatusis vartojimas lemtų ir didesnį importą. Įvertinta, kad eksportas nominaliųjų išraiška augtų daugiau nei importas dėl didesnio eksporto defliatoriaus. Dėl to Lietuvos nominalusis užsienio prekybos balansas turėtų pagerėti. Tai teigiamai veiktų tarptautinių investicijų balansą, nes dalis šalies pajamų galėtų būti panaudojama skolai užsieniui gražinti. Geresnis tarptautinių investicijų balansas ir didesnis sukuriamas BVP sudarytų prielaidas šalies rizikos priedo sumažėjimui. Tai lemtų mažesnę vidaus palūkanų normą ir palūkanų normą, mokamą už skolinimąsi užsienio rinkose. Mažesnės palūkanų normos dar labiau skatintų investicijas ir vartojimą.

6 pav. Euro įvedimo poveikis Lietuvos realiajam BVP dėl realiojo eksporto padidėjimo



Šaltinis: LB skaičiavimai.

Su LTDSGE modelio pagalba įvertinus realiojo eksporto, be mineralinių produktų, padidėjimo poveikio BVP mechanizmą, gauta, kad Lietuvos realusis BVP vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu būtų didesnis, negu sukurtas euro neįvedus (žr. 6 pav. ir 5 lentelę). Nuo 2015 iki 2022 m. realusis BVP būtų 0,6–2,4 proc. per metus didesnis. Poveikis realiajam BVP dėl rinkų netobulumo ir nelankstumo bei antrinio poveikio būtų nevienodas skirtingais laiko momentais nuo euro įvedimo. Ilguoju laikotarpiu Lietuvos realusis BVP nusistovėtų prie 1,3 proc. didesnio lygio.



Nagrinėjant realiojo eksporto padidėjimo įtaką atskiroms realiojo BVP sudedamosioms dalims ilguoju laikotarpiu, gauta, kad realusis importas būtų paveiktas labiausiai, kadangi importuojamos prekės naudojamos eksporto, investicinėms ir vartojimo prekėms gaminti (žr. 5 lentelę). Jis dėl euro įvedimo tapo 4,5 proc. didesnis. Privatusis vartojimas ir eksportas pasiekė 3,1 proc. didesnį lygį, o investicijų lygis būtų 2,2 proc. aukštesnis<sup>34</sup>.

5 lentelė. Realiojo eksporto padidėjimo dėl euro įvedimo poveikis Lietuvos realiajam BVP ir jo sudedamosioms dalims bei nedarbo ir nominaliosios palūkanų normos lygiams

|                                      | Euro įvedimo įtaka kintamojo lygiui, proc. |      |      |      |      |      |      |      | Ilgasis laikotarpis |
|--------------------------------------|--------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
|                                      | 2015                                       | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |                     |
| Realusis BVP                         | 0,6                                        | 1,2  | 1,6  | 2,0  | 2,4  | 2,2  | 2,0  | 2,0  | <b>1,3</b>          |
| Privatus vartojimas                  | 0,8                                        | 1,6  | 2,3  | 3,0  | 3,8  | 3,8  | 3,9  | 4,0  | <b>3,1</b>          |
| Investicijos                         | 1,2                                        | 3,0  | 4,5  | 5,7  | 6,6  | 6,1  | 4,9  | 3,9  | <b>2,2</b>          |
| Eksportas                            | 0,9                                        | 1,9  | 2,8  | 3,6  | 4,5  | 4,5  | 4,4  | 4,4  | <b>3,1</b>          |
| Importas                             | 1,0                                        | 2,4  | 3,7  | 5,0  | 6,2  | 6,4  | 6,2  | 6,0  | <b>4,5</b>          |
| Nedarbo lygis, proc. p.              | -0,4                                       | -0,8 | -0,9 | -0,9 | -0,9 | -0,4 | -0,3 | -0,2 | <b>0,0</b>          |
| Nominalioji palūkanų norma, proc. p. | 0,0                                        | 0,0  | 0,0  | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | <b>0,0</b>          |

Šaltinis: LB skaičiavimai.

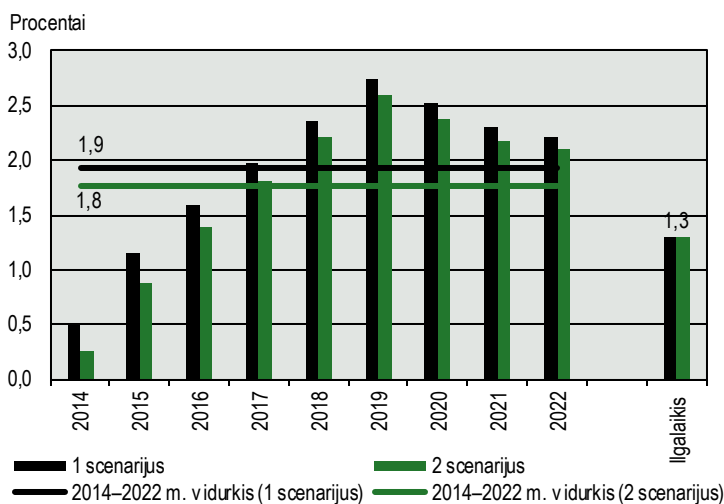
**Realiojo eksporto padidėjimo įtaka nedarbo lygiui būtų įvairi skirtingais laiko momentais, bet nereikšminga ilguoju laikotarpiu** (žr. 5 lentelę). Vidutiniu laikotarpiu nedarbo lygis būtų 0,2–0,9 proc. p. mažesnis negu neįvedus euro, tačiau ilguoju laikotarpiu jis nesiskirtų nuo to, kuris būtų euro neįvedus. Vidutiniu laikotarpiu nedarbo lygio sumažėjimą lemtų labai išaugusi darbo jėgos paklausa. Kadangi įmonėms sukaupti reikiamą kapitalo kiekį užtruktų laiko, jos padidėjusią produkcijos paklausą patenkintų samdydamos daugiau naujų darbuotojų. Visgi ilguoju laikotarpiu įmonės savo gamyboje naudotų tiek kapitalo veiksnį, tiek darbo jėgą, todėl realiojo eksporto padidėjimo dėl euro įvedimo įtaka nedarbo lygiui būtų nereikšminga.

### 5.3. Bendras realiojo eksporto ir palūkanų normos pokyčio poveikis

**Bendras euro įvedimo poveikis Lietuvos makroekonominiams kintamiesiems įvertinamas sudedant eksporto padidėjimo ir palūkanų normos sumažėjimo poveikius. Gauta, kad Lietuvos realiojo BVP lygis vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais būtų didesnis, negu sukurto euro neįvedus** (žr. 7 pav. ir 6 lentelę). 2014–2022 m. realusis BVP pagal 1 scenarijų būtų nuo 0,5 iki 2,8 proc. (vidutiniškai 1,9 %) didesnis, o pagal 2 scenarijų – nuo 0,3 iki 2,6 proc. (vidutiniškai 1,8 %) didesnis. **Ilgalaikį euro įvedimo poveikį Lietuvos makroekonominiams dydžiams iš esmės lemtų numatomas eksporto padidėjimas, todėl Lietuvos realusis BVP ilguoju laikotarpiu būtų 1,3 proc. didesnis, nei euro neįvedus.** Palūkanų normos scenarijaus parinkimas ilgojo laikotarpio rezultatui reikšmingos įtakos neturėtų.

<sup>34</sup> Šiuos rezultatus įdomu palyginti su Frankel ir Rose (2002) įvertintu pajamų (BVP) lygio elastingumu ekonomikos atvirumo užsienio prekybai (eksporto bei importo ir BVP santykio) atžvilgiu. Pagal jų gautą įvertį, ekonomikos atvirumo rodikliui išaugus 1 proc., tos šalies BVP padidėja 1/3 proc. (Žr. Frankel J. and Rose A. (2002). An Estimate of the Effect of Common Currencies on Trade and Income. The Quarterly Journal of Economics). Atsižvelgiant į tai, kad Lietuvos eksporto ir importo dalis BVP 2002–2011 m. buvo atitinkamai 58,4 ir 65,1 proc. (Pušinskaitė and Vetlov, 2013), 5 lentelės paskutiniame stulpelyje nurodytas ilgalaikis eksporto ir importo padidėjimas atitinkamai 3,1 ir 4,5 proc. reikštų, kad eksporto bei importo ir BVP santykis apytiksliai padidėtų 3,8 proc. Padauginus šį rezultatą iš 1/3, Frankel ir Rose įvertinto elastingumo, gauname, kad BVP turėtų padidėti 1,3 proc., t. y. praktiškai tiek pat, kiek nurodyta 5 lentelėje.

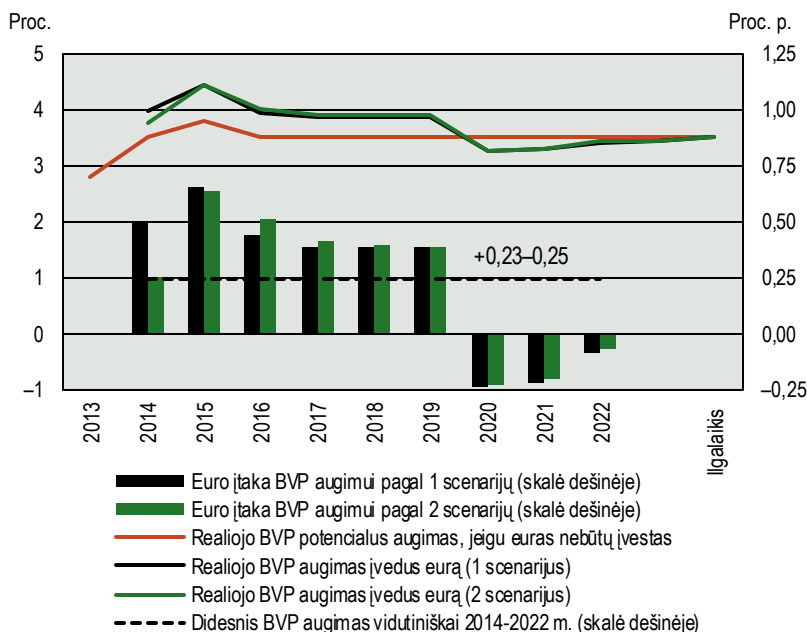
7 pav. Realiojo BVP lygio padidėjimo dėl eksporto padidėjimo ir palūkanų normos sumažėjimo įverčiai



Šaltinis: LB skaičiavimai.

**Euro įvedimas paspartintų BVP augimą vidutiniu laikotarpiu, bet ilguoju laikotarpiu BVP augimas nesiskirtų nuo to, kuris būtų euro neįvedus, tačiau BVP lygis tebebūtų aukštesnis** (žr. 8 pav.). BVP metinis augimas dėl euro įvedimo 2014–2022 m. vidutniškai būtų spartesnis 0,23 arba 0,25 proc. p.: jis paspartėtų 2014–2019 m., bet sulėtėtų 2020–2022 m. Sulėtėjimą lemtų sumažėsiančios investicijos (žr. 6 lentelę). Tenkinant didėjančio eksporto paklausą, investicijos būtų didinamos iki 2019 m., o vėliau papildomų investicijų poreikis sumažėtų.

8 pav. Euro įvedimo poveikio realiojo BVP augimui įverčiai



Šaltinis: LB skaičiavimai.

**Euro įvedimo įtaka ilguoju laikotarpiu atskiroms realiojo BVP sudedamosioms dalims būtų teigiama** (žr. 6 lentelę). Įvertinta, kad dėl euro įvedimo privatus vartojimas būtų apie 3,2 proc. didesnis pagal abu palūkanų normų sumažėjimo scenarijus. Dėl aktyvesnės vidaus gamybos investicijos būtų 2,2 proc. didesnės tiek pagal 1, tiek ir pagal 2 scenarijus. Didesnė eksporto prekių paklausa lemtų 3,1 proc. didesnę realią eksportą pagal abu scenarijus. Realusis importas turėtų būti apie 4,6 proc. didesnis pagal 1 scenarijų ir 4,5 proc. – pagal 2 scenarijų.

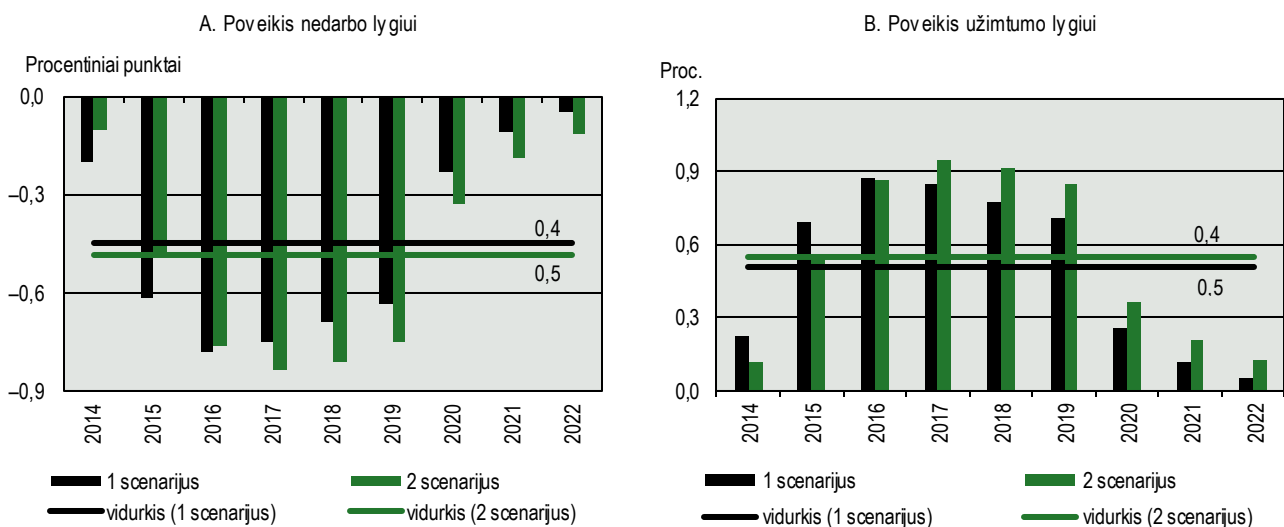
6 lentelė. Bendras euro įvedimo poveikis dėl eksporto padidėjimo ir palūkanų normų sumažėjimo Lietuvos realiajam BVP ir jo sudedamosioms dalims bei nedarbo ir nominaliosios palūkanų normos lygiams

|                                      | Euro įvedimo įtaka kintamojo lygiui, proc. |      |      |      |      |      |      |      |      | Ilgasis laikotarpis |
|--------------------------------------|--------------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------------------|
|                                      | 2014                                       | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |                     |
| <b>1 scenarijus:</b>                 |                                            |      |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Realusis BVP                         | 0,5                                        | 1,1  | 1,6  | 2,0  | 2,4  | 2,8  | 2,5  | 2,3  | 2,2  | 1,3                 |
| Privatus vartojimas                  | 1,5                                        | 2,5  | 2,9  | 3,4  | 4,0  | 4,7  | 4,6  | 4,5  | 4,5  | 3,2                 |
| Investicijos                         | 1,4                                        | 3,7  | 5,2  | 5,9  | 6,3  | 6,7  | 6,0  | 4,8  | 3,8  | 2,2                 |
| Eksportas                            | 0,0                                        | 0,7  | 1,7  | 2,7  | 3,6  | 4,6  | 4,6  | 4,5  | 4,4  | 3,1                 |
| Importas                             | 1,1                                        | 2,5  | 3,6  | 4,6  | 5,6  | 6,7  | 6,7  | 6,4  | 6,2  | 4,6                 |
| Nedarbo lygis, proc. p.              | -0,2                                       | -0,6 | -0,8 | -0,8 | -0,7 | -0,6 | -0,2 | -0,1 | 0,0  | 0,0                 |
| Nominalioji palūkanų norma, proc. p. | -0,3                                       | -0,4 | -0,3 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | 0,0                 |
| <b>2 scenarijus:</b>                 |                                            |      |      |      |      |      |      |      |      |                     |
| Realusis BVP                         | 0,3                                        | 0,9  | 1,4  | 1,8  | 2,2  | 2,6  | 2,4  | 2,2  | 2,1  | 1,3                 |
| Privatus vartojimas                  | 0,8                                        | 1,7  | 2,2  | 2,8  | 3,5  | 4,3  | 4,2  | 4,2  | 4,3  | 3,2                 |
| Investicijos                         | 0,7                                        | 2,5  | 4,1  | 5,2  | 6,0  | 6,7  | 6,0  | 4,8  | 3,8  | 2,2                 |
| Eksportas                            | 0,0                                        | 0,8  | 1,8  | 2,7  | 3,6  | 4,6  | 4,6  | 4,5  | 4,4  | 3,1                 |
| Importas                             | 0,6                                        | 1,8  | 3,0  | 4,2  | 5,3  | 6,4  | 6,5  | 6,3  | 6,1  | 4,5                 |
| Nedarbo lygis, proc. p.              | -0,1                                       | -0,5 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -0,3 | -0,2 | -0,1 | 0,0                 |
| Nominalioji palūkanų norma, proc. p. | -0,1                                       | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | 0,0                 |

Šaltinis: LB skaičiavimai.

**Euro įvedimo poveikis nedarbo lygiui būtų kintantis ir teigiamas vidutiniu laikotarpiu, bet nereikšmingas ilguoju laikotarpiu** (žr. 9 pav. ir 6 lentelę). 2014–2022 m. nedarbas būtų vidutiniškai mažesnis 0,4–0,5 proc. p., o užimtumas – 0,4–0,5 proc. arba 6,9–7,4 tūkst. asmenų didesnis. Vidutiniu laikotarpiu nedarbo lygio sumažėjimą lemtų labai išaugusi darbo jėgos paklausa. Kadangi įmonėms sukaupti reikiama kapitalo kiekį užtruktų laiko, jos padidėjusią produkcijos paklausą patenkintų samdydamos daugiau naujų darbuotojų. Pagal 2 scenarijų nedarbas vidutiniu laikotarpiu sumažėtų, o užimtumas padidėtų daugiau nei pagal 1 scenarijų dėl santykinai brangesnio kapitalo. Visgi ilguoju laikotarpiu įmonės savo gamyboje naudotų tiek kapitalo veiksnį, tiek darbo jėgą, todėl euro įvedimo įtaka nedarbo lygiui būtų nereikšminga. **Toks rezultatas pagrįstas prielaida, kad vien tik euro įvedimas be struktūrinių reformų neveiktų struktūrinio nedarbo.** Pastarasis galėtų mažėti įgyvendinant kryptingas reformas darbo jėgos pasiūlai ir paklausai suderinti.

9 pav. Euro įvedimo poveikio nedarbo ir užimtumo lygiams įverčiai



Šaltinis: LB skaičiavimai.

Apibendrinant pažymėtina, kad euro įvedimo poveikis šalies ekonomikai yra palankus tiek trumpesniu, tiek ilguoju laikotarpiu. Ilguoju laikotarpiu jis galėtų būti dar didesnis, jeigu Lietuvos ūkis per mažesnių realiųjų palūkanų laikotarpį įvedus eurą sąmoningai nukreiptų investicijas į tas sritis, kurios leistų pasiekti aukštesnį technologijų lygį ir iš esmės padidintų ūkio konkurencingumą.

## II. KIEKYBINIS EURO ĮVEDIMO SĄNAUDŲ IR VALSTYBĖS PAPILDOMŲ FINANSINIŲ ĮMOKŲ VERTINIMAS

### 6. Vienkartinis kainų lygio padidėjimas

#### 6.1. Priežastys

Analitinėje literatūroje nurodoma, kad, euro zonos šalims 2002 m. įvedus grynuosius eurus arba vėliau prisijungus prie euro zonos, vienkartinį kainų padidėjimą lėmė keturios pagrindinės priežastys: kainų apvalinimas ir pardavėjų noras jas padaryti patrauklias; euro įvedimo sąnaudų perkėlimas vartotojams; vartotojų vadinamasis racionalus neatidumas ir kainų keitimo sinchronizavimas. Toliau šios priežastys aprašomos išsamiau.

**Kainų apvalinimas arba pardavėjų noras kainas padaryti patrauklias** reiškia kainų apvalinimą iki patogių mokėti arba psichologiškai patrauklių (pvz., besibaigiančių skaitmenimis 8 ar 9). Nors matematinis kainų apvalinimas ar apvalinimas iki artimiausios patrauklios kainos kainų lygiui turėtų daryti maždaug simetrišką poveikį, realybėje dauguma pardavėjų kainas, ypač mažas, apvalina jas padidindami. Nyderlandų centrinio banko ekonomistų vertinimu<sup>35</sup>, ši kainų padidėjimo priežastis paaškino du trečdalius euro poveikio Nyderlandų VKI lygiui, kuris dėl šio poveikio iš viso ūgtelėjo 0,2–0,4 proc.

**Euro įvedimo sąnaudų perkėlimas vartotojams** taip pat didino kainų lygį. Minėtame Nyderlandų centrinio banko tyrime nurodyta, kad Nyderlandų mažmeninės prekybos verslo sąnaudos dėl euro įvedimo sudarė apie 1 proc. jų apyvartos. Darant prielaidą, kad verslas šias sąnaudas planavo susigražinti per 3 metus, jų perkėlimas vartotojams galėjo sudaryti apie vieną trečdalį „euro efekto“ Nyderlandų VKI lygiui. Tiesa, šis poveikis kainoms turėtų būti laikinas.

**Vadinamasis vartotojų racionalus neatidumas** pasireiškia pasikeitus pinigams, kai kurį laiką reikia apdoroti daugiau informacijos lyginant kainas eurais ir buvusiais nacionaliniais pinigais<sup>36</sup>. Kainas tampa sudėtingiau palyginti ne tik istoriškai, bet ir lyginant prekių ir paslaugų santykinės vertes tuo metu. Tokie informacijos apdorojimo poreikiai labai sparčiai didėja, kai vartotojo krepšelyje – prekių ir paslaugų įvairovė, todėl tikėtina, kad vartotojai ima optimizuoti savo sąnaudas ir sumažina vertinimų tikslumo laipsnį, t. y. tampa racionaliai neatidesni. Pardavėjams analogiški informaciniai poreikiai padidėja daug mažiau, nes jie tiksliai žino, kurias kainas turi perskaičiuoti į eurus ir jas perskaičiuoja tik vieną kartą. Tai sudaro prielaidas kai kurių kainų padidinimui. Ehrmann (2006) pabandė identifikuoti racionalaus neatidumo efektą grynuosius eurus 2002 m. įsivedusiose šalyse. Tyrimo rezultatai parodė, kad šis efektas paveikė gana specifines vartotojų išlaidas – santykinai pigių maisto produktų ir drabužių kainas nedidelėse parduotuvėse<sup>37</sup>. Pažymėtina, kad būtent vadinamojo vartotojų racionalaus neatidumo hipotezė suteikia teorinį pagrindą reikalavimui, kad

<sup>35</sup> Folkertsma C. K., Van Renselaar C., Stokman A. C. J. (2002). Smooth Euro Changeover, Higher Prices? Results of A Survey Among Dutch Retailers. Research Memorandum WO No. 682. E.

<sup>36</sup> Ehrmann M. (2006). Rational Inattention, Inflation Developments and Perceptions After the Euro Cash Changeover. ECB Working Paper, 588.

<sup>37</sup> Pažymėtina, jog vadinamojo racionalaus neatidumo efektas buvo identifikuotas ne tiesiogiai, o darant prielaidą, kad pinigų reformos informacinė našta vartotojams turėjo koreliuoti su buvusios nacionalinės valiutos ir euro keitimo kurso sudėtingumu, t. y. kiek sudėtinga buvo kainas nacionaline valiuta perskaičiuoti į kainas eurais. Racionalaus neatidumo hipotezę netiesiogiai patvirtino tai, jog euro poveikis infliacijai buvo stipresnis tose šalyse, kur pinigų keitimo kursas buvo vidutiniškai sudėtingas. Esant paprastam kursui, pavyzdžiui, Vokietijoje, kur santykinai tikslų kainų palyginimą buvo galima gauti kainas markėmis dalijant iš 2, euro poveikis infliacijai buvo santykinai mažesnis. Euro poveikis kainoms taip pat buvo mažesnis šalyse, kur euro kursas buvo santykinai sudėtingas, pavyzdžiui, Airijoje, kur, norint apytiksliai perskaičiuoti kainas, buvusias reikėjo dalyti iš 4 ir rezultata padauginti iš 5. Sudėtingo kurso atvejais, tikėtina, vartotojai buvo priversti būti atidesni, galbūt net santykinai dažniau naudotis kalkuliatoriais ir pan.

pardavėjai kurį laiką kainas rodytų tiek buvusią valiuta, tiek eurais, ir taip palengvintų vartotojams kainų palyginimą<sup>38</sup>.

**Kainų keitimo sinchronizavimas** reiškia, kad dėl euro įvedimo kyla būtinybė perskaičiuoti ir prireikus pakeisti kainas, net jei buvo numatyta jas peržiūrėti po ilgesnio laiko. Dauguma kainų nėra visiškai lanksčios, todėl jos paprastai nustatomos trumpesniai ar ilgesniam laikotarpiui, per kurį nesikeičia. Pinigų pakeitimas sudaro prielaidas peržiūrėti iš karto praktiškai visas kainas. Nors toks kainų peržiūrėjimas nereiškia, kad jos pakeičiamos dėl euro, didesnis pasikeitusių kainų skaičius po pinigų reformos gali sukurti tokį įspūdį.

Kalbant apie euro įvedimo poveikį infliacijai, svarbu pažymėti ir tai, kad iš esmės visose 2002 m. grynuosius eurus įsivedusiose šalyse buvo **pastebėtas labai reikšmingas atotrūkis tarp faktinės ir visuomenės suvokiamos infliacijos**. Šis fenomenas aiškinamas tuo, kad žmonių nuomonė apie kainų pokyčius buvo labiau paveikta santykinai dažniau perkamų kasdienio vartojimo prekių ir paslaugų kainų pokyčių, o pastarosios turėjo tendenciją kilti sparčiau už visų vartotojo krepšelio kainų vidurkį. Galimybes tinkamai įvertinti kainų pokyčius apsunkino ir tai, jog tam tikras kainas tada stipriai veikė su euru nesusiję veiksniai (brangusios daržovės dėl prasto derliaus, brangusi mėsa dėl kempingigės ir snukio bei nagų ligos). Kita vertus, žmonių vertinimams galėjo pritrūkti objektyvumo dėl polinkio į praradimą (kainų pakilimą) reaguoti jautriau nei į naudingus pokyčius. Kitų šalių patirtis rodo, jog atotrūkis tarp faktinės ir suvokiamos infliacijos euro įvedimo metu susiformavo beveik visose šalyse, todėl labai tikėtina, kad su tuo teks susidurti ir Lietuvoje.

## 6.2. Kiekybinis vertinimas

**Euro įvedimo vienkartinį poveikį kainų lygiui euro zonos šalyse sistemiškai yra įvertinęs Eurostatas.** Pagal jo vertinimus 2002 m. dėl grynujų eurų įvedimo kainų lygis tuometinėse euro zonos valstybėse padidėjo nuo 0,1 iki 0,3 proc. p.<sup>39</sup> Panašūs įverčiai (nuo 0,2 iki 0,3 proc. p.) buvo gauti ir vėliau prie euro zonos prisijungusiose valstybėse<sup>40</sup> – Slovėnijoje (2007 m.), Kipre ir Maltoje (2008 m.), Slovakijoje (2009 m.) ir Estijoje (2011 m.) (žr. 7 lentelę). **Remiantis šiais įverčiais šioje apžvalgoje daroma išvada, kad Lietuvos prisijungimas prie euro zonos taip pat padidintų kainų lygį šalyje 0,2–0,3 proc. p.**

7 lentelė. Euro įvedimo poveikio infliacijai įverčiai  
Proc. p.

|                          | Euro zona           |                           | Slovėnija           | Malta ir Kipras     | Slovakija           | Estija              |
|--------------------------|---------------------|---------------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
|                          | 2002 01/<br>2001 12 | 2002 01–12/<br>2001 01–12 | 2007 02/<br>2006 12 | 2008 02/<br>2007 12 | 2009 02/<br>2008 12 | 2011 03/<br>2010 12 |
| Labai tikėtinas poveikis | 0,09                | 0,12                      | n. d.               | n. d.               | n. d.               | n. d.               |
| Tikėtinas poveikis       | 0,19                | 0,17                      | n. d.               | n. d.               | n. d.               | n. d.               |
| Žemutinė poveikio riba   | 0,09                | 0,12                      | n. d.               | 0,20                | n. d.               | 0,20                |
| Viršutinė poveikio riba  | 0,09+0,19 =0,28     | 0,12+0,17=0,29            | 0,30                | 0,30                | 0,30                | 0,30                |

Šaltinis: Eurostato pranešimai.

Eurostato duomenimis, didžioji euro įvedimo poveikio infliacijai dalis susidarydavo pinigų pakeitimo metu, t. y. sausio mėn., palyginti su praėjusių metų gruodžio mėn. Didžiajai SVKI grupių daliai poveikis nebuvo pastebėtas, tačiau buvo ir tokių grupių (daugiausia paslaugos), kurioms poveikis buvo pastebimas ilgesnį laiką. Stipriausias poveikis buvo paslaugų kainoms (restoranų ir kavinių,

<sup>38</sup> 2002 m. nurodyti kainas buvusią nacionaline valiuta ir eurais buvo privaloma tik trijose šalyse – Austrijoje, Graikijoje ir Portugalijoje (Hüfner F., Koske I. (2008). The Euro Changeover in the Slovak Republic: Implications for Inflation and Interest Rates. OECD Economics Department Working Paper, No. 632).

<sup>39</sup> Žr. Eurostat News Release 69/2003.

<sup>40</sup> Žr. Eurostato pranešimus: Euro Changeover and Inflation in Slovenia; Euro Changeover and Inflation in Cyprus and Malta; Euro Changeover and Inflation in Slovakia; Euro Changeover and Inflation in Estonia.

kirpyklų, poilsio ir sporto paslaugų kainoms), tačiau tikėtina, kad tam tikras poveikis buvo ir maisto kainoms.

Euro įvedimo poveikis infliacijai buvo nustatytas kaip infliacijos prognozės paklaidos dalis, kurios negalima paaiškinti faktiniais su euro įvedimu nesusijusių veiksnių pokyčiais. Taigi, euro poveikis infliacijai vertintas netiesiogiai, kaip infliacijos prognozės paklaidos retrospektyviai nepaaiškinamas likutis. Įverčiai gauti pasinaudojant neagreguotais SVKI duomenimis (SVKI subindeksais).

Skirtingas prekių ir paslaugų grupes atitinkantys SVKI subindeksai buvo suskirstyti į keturias grupes: 1) prekes ir paslaugas, kurių kainų raida pirmaisiais euro įvedimo metais atitiko istorinėmis tendencijomis grįstas prognozes; 2) prekes ir paslaugas, kurių kainų pokyčiai neatitiko prognozių, tačiau nukrypimai galėjo būti paaiškinti faktiniais veiksniais, nesusijusių su euro įvedimu, pokyčiais; 3) prekes ir paslaugas, kurių kainų raida pirmaisiais euro įvedimo metais neatitiko prognozių ir nukrypimai negalėjo būti paaiškinti kokiais nors kitais su pinigų keitimu nesusijusiais veiksniais, bet dėl kainų indeksų statistinių ypatybių (pvz., didelio ir sunkiai prognozuojamo kintamumo) negalėjo būti akivaizdžiai susietos su euro įvedimu; 4) prekes ir paslaugas, kurių kainų pokyčiai neatitiko prognozių, o paklaidos galėjo būti paaiškintos euro įvedimo poveikiu, o ne kitais veiksniais.

Eurostatas pagal šią metodiką išanalizavo 2002 m. SVKI duomenis ir nustatė, kad didžiosios dalies prekių grupių (jų svoris SVKI buvo apie 54 %) kainų pokyčiai buvo įprasti ir juos buvo galima paaiškinti veiksniais, nesusijusiais su grynųjų eurų įvedimu. Buvo pastebėti neįprasti dalies prekių grupių (jų svoris SVKI sudarė 20 %) kainų pokyčiai, tačiau juos taip pat buvo galima paaiškinti su grynųjų eurų įvedimu nesusijusiais veiksniais. Kitos prekių grupės, kurių neįprastų kainų svyravimų nebuvo galima paaiškinti su grynųjų eurų įvedimu nesusijusiais veiksniais, sudarė 26 proc. SVKI. Pastarosios prekių ir paslaugų grupės buvo suskirstytos į dvi kategorijas.

**Pirmoji kategorija apėmė prekių ir paslaugų grupes, kurių kainas, tikėtina, padidino grynųjų eurų įvedimas.** Šių prekių grupių kainos turi istoriškai neregulias kitimo tendencijas, tačiau grynųjų eurų įvedimo metu jų nebuvo galima paaiškinti kitais veiksniais. Didžiąją šios prekių grupės dalį sudaro daugelis maisto produktų (ypač duona, vaisiai, daržovės, alus), taip pat kai kurios paslaugos (ypač automobilių priežiūra ir remontas, apgyvendinimo paslaugos). Dėl grynųjų eurų įvedimo šių grupių kainos trumpuoju laikotarpiu (2002 m. sausio mėn., palyginti su 2001 m. gruodžio mėn.) padidėjo 0,19 proc. p., tačiau ilgesniu laikotarpiu (2002 m., palyginti su 2001 m.) poveikis sumažėjo iki 0,17 proc. p. (žr. 7 lentelę).

**Antroji kategorija apėmė prekių ir paslaugų grupes, kurių kainas, labai tikėtina, padidino grynųjų eurų įvedimas.** Jų neįprastų kainų svyravimų nebuvo galima paaiškinti kitais, nei grynųjų eurų įvedimas, veiksniais. Didžiąją šios prekių grupės dalį sudarė paslaugos: restoranai ir kavinės, individualaus verslo įmonės (ypač kirpyklos, įvairios remonto ir valymo įmonės) ir poilsio, kultūros bei sporto paslaugos. Dėl euro įvedimo šių prekių grupių kainos trumpuoju laikotarpiu padidėjo 0,09 proc. p., o ilgesniu laikotarpiu dar ūgtelėjo iki 0,12 proc. p. (žr. 7 lentelę).

Taikydamas minėtą metodiką, Eurostatas taip pat išanalizavo 2001 ir 2003 m. SVKI duomenis. Rezultatai rodė, kad nebuvo pastebėta jokių neįprastų kainų pokyčių, kurių nebūtų galima paaiškinti kitais, nei euro įvedimas, veiksniais.

Pasak Eurostat, **Estijoje įvedus eurą netipiškai pakilo valymo paslaugų, poilsio ir kultūros paslaugų, maitinimo, kirpyklų ir būsto remonto paslaugų kainos.** Tikėtina, kad šias paslaugas daugiau vartoja labiau pasiturintys namų ūkiai<sup>41</sup>.

## 7. Vienkartinės euro įvedimo išlaidos

**Europos Komisijos 2005 m. vertinimu, valdžios ir privačiojo sektorių vienkartinės euro įvedimo išlaidos vidutiniškai sudarė apie 0,5 proc. BVP<sup>42</sup>.** Vienkartinės euro įvedimo išlaidas sudaro išlaidos gryniesiems pinigams pagaminti ir pakeisti, informacinėms, mokėjimo ir apskaitos sistemoms pertvarkyti, visuomenės informavimo apie euro įvedimą kampanijai ir pan.

<sup>41</sup> Euro Changeover and Inflation in Estonia. Eurostat, 18 May 2011.

<sup>42</sup> Kuodis R. (2005). Euro įvedimas Lietuvoje: už ir prieš. Pinigų studijos, 2005/4.

**Faktinės vienkartinės euro įvedimo išlaidos įvairiose šalyse sudarė 0,3–0,8 proc. BVP<sup>43</sup>.** Maždaug trečdali visų sąnaudų (0,1–0,3 % BVP), centrinių bankų vertinimu, patiria bankų sektorius. Iš nebankinių įmonių daugiausia išlaidų patiria mažmeninė prekyba ir paslaugų sektorius. Daugiau nei pusė sąnaudų susijusi su informacinių technologijų paruošimu (mažmeninėje prekyboje ši dalis mažesnė, nes labai svarbus ir prekybos vietų paruošimas). Didelių įmonių išlaidos pinigine išraiška yra kur kas didesnės nei mažųjų įmonių, tačiau mažosios įmonės patiria daugiau išlaidų, palyginti su jų metine apyvarta. Lietuvoje vyrauja mažosios ir vidutinės įmonės, o tai didintų vienkartinę euro įvedimo išlaidų ir BVP santykį.

**Vienkartinės euro įvedimo bendrosios išlaidos Lietuvoje, remiantis užsienio šalių patirtimi, galėtų sudaryti iki 0,5–0,7 proc. BVP (0,6–0,9 mlrd. Lt).** Apatinė jų ir BVP santykio riba pasirinktas Europos Komisijos skelbtas eurą įsivedusių šalių vidurkis, o viršutinė riba – toks, koks buvo Austrijoje ir Nyderlanduose<sup>44</sup>, t. y. 0,2 proc. p. didesnis. **Grynosios euro įvedimo Lietuvoje išlaidos turėtų būti kur kas mažesnės**, nes dalis pasirengimo euro įvedimui darbų pakeis įprastus informacinių ir kitų sistemų atnaujinimo darbus, ir dalis su euro įvedimu susijusių užsakymų teks Lietuvos įmonėms.

## 8. Papildomos Lietuvos finansinės įmokos ir įsipareigojimai įsivedus eurą

Lietuva, tapusi euro zonos nare, prisiims papildomų įsipareigojimų ir įgis naujų teisių. LB turės sumokėti pagrindinę dalį nustatytos įmokos į ECB kapitalą, taip pat įmokėti turimai ECB kapitalo daliai proporcingą sumą į ECB rezervus ir atidėjinius bei užsienio atsargas. Lietuva prisijungs prie ESM ir EFSF, skirtų finansinei paramai probleminėms euro zonos šalims teikti. Nors euro įvedimas ir Lietuvos finansiniai santykiai su TVF tiesiogiai nėra nesusiję, TVF gali peržiūrėti Lietuvos finansinį statusą (kaip tai įvyko Estijai), pripažindamas mūsų šalį finansiškai pajėgia prisidėti prie TVF finansinės paramos operacijų finansavimo.

### 8.1. LB įmokos į ECB ir teisė į atitinkamą Eurosistemos pinigų politikos pajamų bei ECB pelno dalį

ES valstybių narių centriniai bankai investuoja į ECB kapitalą vadovaudamiesi ECBS ir ECB statuto reikalavimais. Kiekvienai ES valstybei narei priskiriama ECB kapitalo dalis apskaičiuojama pagal vadinamąjį ECB kapitalo pasirašymo raktą (*capital subscription key*, toliau – kapitalo raktą), kuris nustatomas atsižvelgiant į kiekvienos valstybės penkerių metų vidutinio BVP ir gyventojų skaičiaus dalis ES (abi dalys įskaitomos vienodu dydžiu: po 50 %). LB kapitalo raktas šiuo metu yra 0,4093 proc.<sup>45</sup> Kol šalis narė nėra prisijungusi prie euro zonos, jos centrinis bankas apmoka ne visą, o tik 3,75 proc. savo dalies į ECB kapitalą. LB jau yra įnešęs 1,66 mln. eurų (5,74 mln. Lt). Kita dalis padengiama, kai valstybė įsiveda bendrąją valiutą.

**Lietuvai prisijungus prie euro zonos, LB turėtų įmokėti likusią įmoką į ECB kapitalą, o įmokos į ECB rezervus ir atidėjinius bei užsienio atsargas būtų proporcingos jo įmokos raktui (*contribution key*)<sup>46</sup>.** LB turėtų pervesti į ECB tokias sumas<sup>47</sup>:

- likusią apie 43 mln. eurų (148 mln. Lt) dydžio įmoką į ECB kapitalą ir apie 165 mln. eurų (570 mln. Lt) – į ECB rezervus ir atidėjinius;

<sup>43</sup> National Bank of Slovakia (2006). The Effects of Euro Adoption on the Slovak Economy, p. 27.

<sup>44</sup> Ten pat.

<sup>45</sup> ES nacionalinių centrinių bankų kapitalo raktai perskaičiuojami kas 5 m. ir priėmus naujas ES nares. Dabartinis 5 m. laikotarpis baigsis 2013 m. pabaigoje, ir ECB šių metų gruodžio viduryje turėtų paskelbti perskaičiuotą kiekvienos ES valstybės narės kapitalo raktą, kuris Lietuvos atveju keistųsi nedaug (žr. ECB skelbiamą informaciją apie pasirašytą kapitalą (*capital subscription*)).

<sup>46</sup> Euro zonos šalies nacionalinio centrinio banko įmokos į ECB rezervus, atidėjinius ir užsienio atsargas, taip pat šalies įmokos į ESM (žr. 8.2 skirsnį) apskaičiuojamos pagal jos įmokų raktą, kuris lygus šalies nacionalinio centrinio banko daliai visų euro zonos nacionalinių centrinių bankų pasirašytame ECB kapitale.

<sup>47</sup> Apskaičiuota pagal 2013 m. duomenis. LB realios įmokos 2015 m. gali šiek tiek skirtis, perskaičiuavus Eurosistemos nacionalinių centrinių bankų kapitalo raktus nuo 2014 m., taip pat, jei ECB valdančioji taryba nuspręstų vėl padidinti ECB kapitalą ir (ar) atsargas.

- apie 255 mln. eurų (880 mln. Lt) vertės įmoką į ECB sutartos struktūros užsienio atsargas.

**LB visos įmokos į ECB sudarytų 1,6 mlrd. Lt arba 1,17 proc. prognozuojamo BVP 2015 m., bet būtų finansuojamos LB turimu turtu, atitinkamai pakeičiant nedidelės jo dalies formą, ir liktų jo balanse.** Palyginimui: LB turto vidutinė vertė 2013 m. sausio–gegužės mėn. buvo 21,5 mlrd. Lt. Pažymėtina, kad po euro įvedimo visi LB įsipareigojimai litais būtų prilyginti eurams, ir LB nebeturėtų prievolės savo įsipareigojimų litais keisti į užsienio atsargas pagal pareikalavimą.

**Vertinant LB įmokų į ECB įtaką LB finansiniams rezultatams, reikia pažymėti potencialią naudą ir riziką:**

- **nuo prisijungimo prie euro zonos dienos LB įgautų teisę į Eurosistemos pinigų politikos pajamų dalį.** Pagal ECB valdančiosios tarybos nustatytus Eurosistemos nacionalinių centrinių bankų bendrųjų pinigų politikos pajamų apskaičiavimo ir paskirstymo principus<sup>48</sup>, kiekvienam centriniam bankui tenkanti šių pajamų dalis finansinių metų pabaigoje perskirstoma proporcingai jo įmokos raktui. Reikia atkreipti dėmesį, kad pastaraisiais metais Eurosistemos gautos pakankamai didelės pinigų politikos operacijų pajamos ateityje gali sumažėti, sumenkus bankų skolinimosi iš centrinių bankų poreikiui arba ECB nusprendus didesniu mastu taikyti likvidumą mažinančias operacijas;
- **LB įgautų teisę į ECB pelno dalį** proporcingai LB įmokos raktui;
- **ECB mokėtų LB už jo įmokėtas užsienio atsargas** (išskyrus nedidelę (tikėtina 15 %) aukso dalį) pagal pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų normą;
- **tačiau LB įsipareigotų proporcingai prisidėti dengiant Eurosistemos pinigų politikos operacijų ir ECB nuostolius, jeigu tokie būtų, arba papildyti ECB kapitalą, rezervus ir atidėjinius, jeigu taip nuspręstų ECB valdančioji taryba.**

**Eurosistemos pinigų politikos pajamų suma, tenkanti LB, mažai priklausys nuo faktinės jo įvykdytų Eurosistemos pinigų politikos operacijų apimties.** Lietuvos dalyvavimas euro zonoje didintų bendrą pinigų politikos operacijų paklausą, tačiau pastarųjų apimtį ECB paskirsto tarp skirtingose euro zonos šalyse įsteigtų, bet tarpusavyje konkuruojančių kredito įstaigų, todėl jų pasiskirstymas tarp nacionalinių centrinių bankų priklauso nuo konkrečios šalies kredito įstaigų aktyvumo. Lietuvos kredito įstaigos dalyvauti Eurosistemos pinigų politikos operacijose turės sudarydamos sandorius su LB, tačiau jų aktyvumas, sprendžiant iš Estijos patirties<sup>49</sup>, gali būti nedidelis. Didžiąją kredito įstaigų dalį pagal turtą abiejose šalyse valdantys Skandinavijos bankai yra centralizavę likvidumo eurais valdymą finansų grupės mastu, savo eurų poreikius (įskaitant ir Lietuvoje valdomus bankus) tenkina rinkoje arba dalyvaudami Eurosistemos pinigų politikos operacijose per savo stambesnius filialus kitose euro zonos valstybėse. Tačiau didelę Eurosistemos turto dalį sudaro bankų sistemos likvidumą didinančios pinigų politikos operacijos – pinigų politikos pajamų šaltinis. Jos tradiciškai labai viršija likvidumą mažinančias operacijas, įtraukiamas į centrinių bankų įsipareigojimus. Pastarųjų operacijų atveju Eurosistema patiria pagrindines pinigų politikos operacijų išlaidas<sup>50</sup>.

**LB toliau valdytų savo finansinį turtą ir galėtų uždirbti pajamų.** Didžioji LB finansinio turto dalis būtų sukaupta iki euro įvedimo išleidus į apyvartą litus, kurie būtų iškeisti į eurus po prisijungimo prie euro zonos arba nesugrįžtų iš apyvartos dėl numizmatinių ar kitų priežasčių.

**Būtų sunku prognozuoti, kiek LB galėtų gauti Eurosistemos pinigų politikos pajamų.** Tam reiktų ne tik sudėtingų skaičiavimų, kurie turėtų apimti visų Eurosistemos nacionalinių centrinių

<sup>48</sup> ECB 2010 m. lapkričio 25 d. sprendimas dėl valstybių narių, kurių valiuta yra euro, nacionalinių centrinių bankų pinigų politikos pajamų paskirstymo (nauja redakcija).

<sup>49</sup> Žr.: Eesti Pank's Monetary Policy Operations. Eesti Pank Annual Reports, 2011; 2012.

<sup>50</sup> 2013 m. birželio mėn. su pinigų politikos operacijomis siejamas turtas sudarė 59 proc. Eurosistemos turto ir 4,9 karto viršijo su pinigų politikos operacijomis siejamus įsipareigojimus. Žinoma, nuo 2008 m. finansų krizės Eurosistemos, kaip ir kitų pagrindinių pasaulio centrinių bankų, pinigų politikos operacijų apimtys yra išaugusios, tačiau ir anksčiau šios operacijos sudarė didelę euro zonos centrinių bankų jungtinio balanso dalį, 2006 m. pabaigoje likvidumą didinančių pinigų politikos operacijos sudarė 39 proc. Eurosistemos turto, o likvidumą mažinančių operacijų beveik nebuvo (apskaičiuota LB pagal ECB duomenis).



bankų esminių balanso straipsnių ir su jais susijusių pajamų ir išlaidų raidos perspektyvas, bet ir prognozuoti ECB sprendimus dėl pinigų politikos priemonių ir jų sąlygų.

**Taip pat būtų sunku apskaičiuoti, kiek LB būtų galėjęs gauti Eurosistemos pinigų politikos pajamų, jeigu euras būtų įvestas anksčiau.** Priklausymas Eurosistemai turi įtakos nacionalinio centrinio banko investavimų sprendimams, todėl LB balansas ir jo struktūra galėjo būti kitokia. Estijos bankas, turintis 2,4 karto mažesnę įmokos raktą nei LB, 2011 m. uždirbo 18,5 mln. eurų (63,9 mln. Lt), o 2012 m. – 49,9 mln. eurų (172,2 mln. Lt) pinigų politikos pajamų<sup>51</sup>, tačiau šio dydžio tiesiog perskaičiuoti pagal LB kapitalo raktą nebūtų galima.

## 8.2. LR Vyriausybės įmokos ir įsipareigojimai EFSF ir ESM

Įsivedusi eurą, Lietuva prisijungs prie EFSF ir ESM, skirtų finansinei paramai probleminėms euro zonos šalims teikti.

**Lietuva neturėtų įgyti įsipareigojimų EFSF, nes paramos teikimas per EFSF pagal dabartines finansinės paramos programas turėtų būti baigtas iki 2015 m.** EFSF yra laikina euro zonos institucija, įsteigta 2010 m., finansinei pagalbai sunkumų patiriančioms euro zonos šalims teikti<sup>52</sup>. Euro zonos šalys narės yra suteikusios garantijas EFSF, bet ne pinigines įmokas. Įsipareigojimai EFSF šalių narių valdžios sektoriaus skola (proporcingai suteiktoms garantijų dalims) didina tuo atveju, jeigu EFSF skolinasi tarptautinėse rinkose, nes jis iš esmės skolinasi euro zonos šalių narių vardu. Naujų euro zonos šalių narių valdžios sektoriaus skola didėtų tik tam EFSF skolinimuisi, kuris vyktų po šalies prisijungimo prie euro zonos. EFSF skolina Airijai, Portugalijai ir Graikijai. Planuojama, kad iki 2015 m. bus baigtas paramos teikimas per šias programas. Naujos finansinės paramos programos (jei tokių būtų) bus teikiamos per ESM.

**Lietuvos įmoka į ESM kapitalą ir įsipareigojimas prireikus jį papildyti būtų apskaičiuotas atsižvelgiant į LB įmokos raktą ir pritaikius lengvatą.** Bendru atveju šalies narės įmokų ir garantijų į ESM dalis apskaičiuojami proporcingai šalies nacionalinio centrinio banko įmokos raktui<sup>53, 54</sup>. Tačiau šalims narėms, kurių nominalusis BVP vienam gyventojui nesudaro 75 proc. ES vidurkio, 12 m. laikotarpiui yra numatyta įmokos į ESM kapitalą lengvata. Jeigu šaliai taikoma lengvata, jos įmokų į ESM apmokėtajį kapitalą ir įsipareigojimų papildyti ESM pasirašytąjį kapitalą dalis apskaičiuojama pagal tokią formulę:

$$ESM_i = 25 \% \times K_i + 75 \% \times \frac{BNP_i}{BNP_e},$$

kur:

$ESM_i$  – šalies įmokos į ESM apmokėtajį kapitalą ir įsipareigojimų papildyti ESM pasirašytąjį kapitalą dalis;

$K_i$  – šalies nacionalinio centrinio banko įmokos raktas;

$BNP_i$  – šalies bendrosios nacionalinės pajamos to meto kainomis;

$BNP_e$  – euro zonos bendrosios nacionalinės pajamos to meto kainomis.

Kadangi Lietuvos nominalusis BVP vienam gyventojui 2012 m. sudarė 43 proc. ES vidurkio, Lietuvai 12 m. laikotarpiui būtų taikoma minėta lengvata, ir šalies dalis būtų apie 0,395 proc., o ne 0,583 proc., kuriuos sudarytų LB įmokos raktas, apskaičiuotas į euro zonos nacionalinių bankų apmokėtajį ECB kapitalą įtraukus LB ir Latvijos banką (Latvija – euro zonos narė nuo 2014 m.).

**Lietuva turėtų įmokėti į ESM apmokėtajį kapitalą (jo bendras dydis – 80 mlrd. eurų) apie 300 mln. eurų (1 mlrd. Lt).** Lietuva finansinę įmoką turėtų pervesti per 5 m. (maždaug po 200 mln. Lt 2015–2019 m.). Tai sudarytų apie 0,1 proc. prognozuojamo BVP 2015–2019 m. **Lietuva taip pat įsipareigojimų papildyti ESM kapitalą daugiausia dar 2,5 mlrd. eurų (8,5 mlrd. Lt) pagal**

<sup>51</sup> Žr.: Eesti Pank Annual Reports, 2011, p. 102, 122; 2012, p. 95–96.

<sup>52</sup> Žr.: <http://www.efs.europa.eu/>.

<sup>53</sup> Žr. ten pat.

<sup>54</sup> Apie įmokos raktą daugiau žr. 8.1 skirsnyje.

**pareikalavimą.** Bendra euro zonos šalių įsipareigojimų papildyti ESM kapitalą suma – 620 mlrd. eurų. ESM apmokėtąjį kapitalą reikėtų papildyti, jeigu ESM patirtų nuostolių, o šio kapitalo ir ESM skolinimo pajėgumų (500 mlrd. eurų) santykis taptų mažesnis nei 15 proc. Lietuvos maksimali įsipareigojimų papildyti ESM kapitalą suma sudarytų apie 1 proc. prognozuojamo BVP 2015–2019 m.

**Jeigu Lietuva turėtų skolintis 10 m. laikotarpiui 1 mlrd. Lt įmokoms į ESM apmokėtąjį kapitalą finansuoti, tai išlaidos palūkanoms per visą skolos vertybinių popierių galiojimo trukmę galėtų sudaryti 0,01 proc. prognozuojamo BVP 2015–2024 m.** Palūkanos apskaičiuotos 1 scenarijaus atveju pritaikius 4,50 proc. palūkanų normą, o 2 scenarijaus atveju – 5,14 proc. Tai A ir BBB reitingu tarptautinių pramonės bendrovių 10 m. obligacijų eurais pajamingumų vidurkiai 2002–2012 m. pagal *Bloomberg* duomenis. Jeigu Lietuva turėtų papildyti ESM kapitalą dar 8,5 mlrd. Lt, išlaidos palūkanoms, skaičiuojant tuo pačiu būdu, galėtų sudaryti 0,21–0,24 proc.

### 8.3. Galimos Lietuvos įmokos į TVF

Lietuvos finansiniai santykiai su TVF ir narystė euro zonoje tiesiogiai nėra susiję, tačiau prisijungus prie euro zonos, TVF gali paprašyti prisidėti prie jo finansinės paramos operacijų finansavimo. Valstybių narių pareigos finansuojant TVF operacijas nustatytos TVF steigimo sutartyje ir labiausiai priklauso nuo šalies mokėjimų balanso vertinimo. Tam, kad šalis narė prisidėtų prie TVF finansinių operacijų finansavimo, ji turi būti įtraukta į TVF finansinių operacijų planą (FOP) kaip finansiškai pajėgi valstybė, galinti dalyvauti TVF teikiant įvairioms šalims finansinę paramą. Šiuo metu Lietuva nėra į jį įtraukta, tačiau prisijungimas prie euro zonos greičiausiai paspartintų Lietuvos finansinio statuso TVF peržiūrėjimą. Taip, pavyzdžiui, įvyko Estijoje, kuri buvo pakviesta prisijungti prie FOP nuo 2012 m. spalio 1 d.

Šiuo metu Lietuvos kvota TVF yra apmokėta litais nominuotaisiais neapyvartiniais ir neprocentiniais pasižadėjimo lakštais, o šalies grynoji atsargų pozicija TVF yra 0,02 proc. šalies kvotos. Lietuvai įsivedus eurą ir tapus FOP nare, dalis šalies kvotos, kuri būtų naudojama TVF finansinėms operacijoms finansuoti, turėtų būti dengiama eurais arba kita susitarimu su TVF apibrėžta valiuta. FOP plane dalyvaujančių valstybių maksimali grynoji atsargų pozicija istoriškai pastaraisiais metais sudarė 34 proc. kvotos, bet atskiroms valstybėms ir sumažėjus TVF poreikiams, gali būti mažesnė. Be to, dalis kvotos pagal susitarimą su TVF galėtų būti ir toliau laikoma neapyvartiniais pasižadėjimo lakštais. Turimais duomenimis, TVF 2013 m. pirmąjį ketvirtį naudojos Estijos įmokomis pinigais, sudariusiomis apie 10 proc. šios šalies kvotos<sup>55</sup> (Lietuvos atveju tai sudarytų 174 mln. Lt).

Pagal šias dalis apskaičiuoti galimi Lietuvos įmokos į TVF pateikti 8 lentelėje. Už suteiktus išteklius TVF atlygina, mokėdamas su specialiosiomis skolinimosi teisėmis (SST, angl. *Special Drawing Rights*) susietas rinkos palūkanas (2013 m. rugpjūčio mėn. palūkanos sudarė 0,08 %).

8 lentelė. Galimi Lietuvos įmokos į TVF

|                                                                                                    | Mln. Lt | Mln. eurų |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|-----------|
| Lietuvos šiuo metu apmokėta grynoji atsargų pozicija TVF (0,02 % Lietuvos kvotos)                  | 0,12    | 0,03      |
| Galima grynoji atsargų pozicija, Lietuvai įstojus į euro zoną <sup>56</sup> : 10 % Lietuvos kvotos | 174     | 50        |
| 34 % Lietuvos kvotos                                                                               | 592     | 171       |

Šaltiniai: TVF ir LB skaičiavimai.

<sup>55</sup> Financing IMF Transactions Quarterly Report, 1 January–31 March 2013.

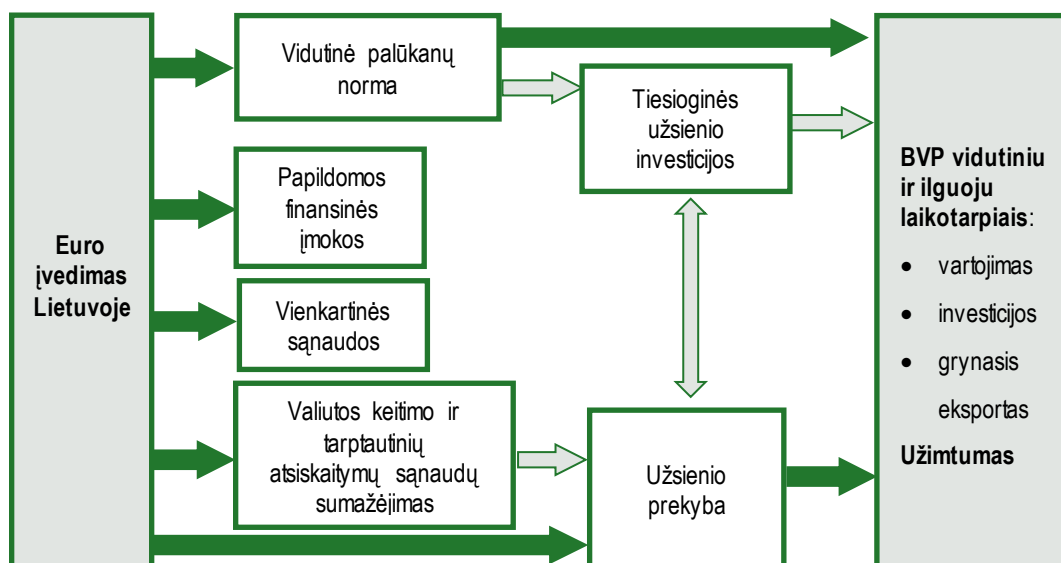
<sup>56</sup> Apskaičiuota remiantis planuojama padidinti Lietuvos kvota, kuri turėtų sudaryti 441,6 mln. SST. Šiuo metu Lietuvos kvota yra 183,9 mln. SST.

# IŠVADOS

Apžvalgoje kiekybiškai įvertinta euro įvedimo 2015 m. Lietuvoje galima nauda ir sąnaudos.

**Euro įvedimo kiekybinis poveikis Lietuvos ekonomikai vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais šioje apžvalgoje buvo sugrupuotas į 4 pagrindinius kanalus: vidutinės palūkanų normos, valiutos keitimo ir tarptautinių atsiskaitymų išlaidų sumažėjimo, užsienio prekybos ir tiesioginių užsienio investicijų** (žr. 10 pav.). Padaryta prielaida, kad šie kanalai praktiškai aprėpia visą kanalų įvairovę. Tai palengvino euro įvedimo poveikio kiekybinį vertinimą, kadangi poveikį per atskirus smulkesnius kanalus neretai yra sudėtinga įvertinti.

10 pav. Pagrindinės euro įvedimo poveikio Lietuvos ekonomikai kryptys



*Pastaba:* tamsios rodyklės žymi apžvalgoje tiesiogiai apibrėžtą kiekybinį poveikį, šviesesnės – tai, kad kiekybinis poveikis nebuvo tiesiogiai apibrėžtas, bet vertintas netiesiogiai, kaip veiksnių grupės sudedamoji dalis.

*Šaltinis:* LB.

Vertinant euro įvedimo poveikį per minėtus 4 kanalus paaiškėjo, kad ir juos ne visus pavyko tiesiogiai kiekybiškai apibrėžti. Labai įvairuojantys tarptautinių tyrimų rezultatai neleidžia tiksliau apibrėžti, kokį poveikį euro įvedimas turėtų tiesioginėms užsienio investicijoms Lietuvoje. Be to, padaryta išvada, kad sumažėjusios valiutos keitimo ir tarptautinių atsiskaitymų išlaidos tiesiogiai menkai paveiktų šalies BVP, tačiau, tikėtina, turėtų teigiamą netiesioginį poveikį. Kadangi minėti kanalai atviroje Lietuvos ekonomikoje yra glaudžiai susiję su užsienio prekybos kanalu, buvo nuspręsta, kad jų poveikį aprėps eksporto padidėjimo dėl euro įvedimo įvertis. Remiantis euro poveikio atskirų šalių užsienio prekybai studijų įverčių konservatyviomis reikšmėmis, apžvalgoje padaryta prielaida, kad dėl **euro įvedimo 2015 m. poveikio Lietuvos realusis eksportas be mineralinių produktų per 7 metus (2015–2021 m.) padidės 5 proc.**

**Vidutinės palūkanų normos Lietuvos ūkio subjektams sumažėjimas buvo įvertintas pagal 2 scenarijus.** Pagal 1 scenarijų vidutinė palūkanų norma sumažėtų tiek dėl sumažėjusios valiutos kurso rizikos, tiek ir dėl sumažėjusios kredito rizikos (Lietuvos kredito reitingai būtų padidinti nuo dabartinio BBB iki A lygio). Pagal šį scenarijų vidutinė palūkanų norma 2014 m. tolygiai sumažėtų 0,56 proc. p., o 2015 m. nebesikeistų. Pagal 2 scenarijų sumenktų tik valiutos kurso rizika, todėl vidutinė palūkanų norma sumažėtų dėl to, kad palūkanų normas litais pakeistų mažesnės palūkanų normos eurai. Pagal šį scenarijų vidutinė palūkanų norma analogiškai sumažėtų 0,29 proc. p.

Įvertinti, kaip vidutinės palūkanų normos sumažėjimas ir realiojo eksporto padidėjimas dėl euro įvedimo paveiktų BVP ir jo sudedamąsias dalis vidutiniu ir ilguoju laikotarpiais, buvo taikomas

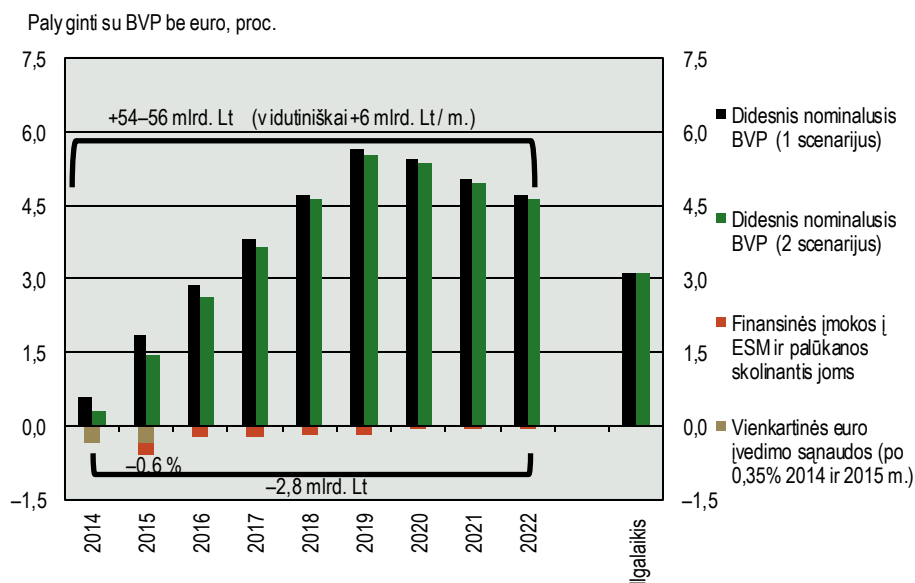
LTDSGE modelis. **Gauta, kad Lietuvos realusis BVP tiek vidutiniu, tiek ir ilguoju laikotarpiu būtų didesnis negu euro neįvedus (atitinkamai 1,8–1,9 ir 1,3 %).** Taip pat padaryta išvada, kad euro poveikis Lietuvos BVP būtų dar didesnis, jeigu ūkis sumažėsiančių palūkanų normų laikotarpį efektyviai panaudotų konkurencingumui padidinti. Eurais padidintų užimtumą vidutiniu laikotarpiu, bet jam padidinti ilguoju laikotarpiu bus reikalingos struktūrinės reformos darbo jėgos pasiūlai ir paklausai suderinti.

**Euro įvedimo nauda taptų dar didesnė palūkanų normų nestabilumo laikotarpiu.** Pirmiau pateikti naudos įverčiai apskaičiuoti konservatyviai, atsižvelgiant į palūkanų normų lygį, susiklosčiusį Lietuvoje 2013 m., t. y. santykinai ramiu laikotarpiu. Todėl apžvalgoje taip pat įvertinta, kiek Lietuva galėjo sutaupyti palūkanų ir valiutos keitimo išlaidų, jeigu būtų galėjusi įsivesti eurą 2007 m. Daroma išvada, kad Lietuva nebūtų išvengusi ekonomikos nuosmukio 2009 m., staigaus valstybės biudžeto deficito ir skolos padidėjimo 2009–2011 m., būtinybės vykdyti struktūrines reformas ūkio konkurencingumui palaikyti ir vėlesniais metais intensyviai mažinti biudžeto deficitą. Lietuva tai faktiškai darė ir neįsivedusi euro, tačiau kita išvada yra ta, kad šių priemonių įgyvendinimas būnant euro zonoje būtų leidęs išvengti drastiško palūkanų normų šuolio 2008–2009 m. dėl padidėjusio rinkų nepasitikėjimo lito kurso stabilumu. Tai matyti iš Slovakijos patirties. Euro įvedimas Lietuvoje 2007 m. būtų leidęs valstybei, nefinansinėms įmonėms ir namų ūkiams sutaupyti palūkanų ir valiutos keitimo išlaidų kelis kartus daugiau už papildomas palūkanas, kurias LR Vyriausybė įsipareigoję mokėti, dalyvaudama ES finansinės pagalbos programose ir papildomai pasiskolinusi šioms įmokoms finansuoti. Padidėjusios valstybės skolos ir BVP santykio augimą būtų stabdęs dėl euro įvedimo poveikio spartesnis BVP augimas.

Siekiant įvertinti planuojamo euro įvedimo bendrą poveikį Lietuvos ekonomikai, apžvalgoje buvo kiekybiškai vertinamos euro įvedimo vienkartinės sąnaudos ir šaliai teksiančios papildomos finansinės įmokos į tarptautines institucijas. Vienkartinėms euro įvedimo sąnaudoms priskirtas vienkartinis kainų lygio padidėjimas ir Europos bendrųjų pinigų įvedimo išlaidos. Lietuvai prisijungus prie euro zonos padidėtų šalies finansinės įmokos į tarptautines institucijas (ESM, ECB, galbūt TVF), tačiau jos reikštų ne išlaidas, bet investicijas.

Apibendrinant galima teigti, kad euro įvedimo poveikis šalies ekonomikai yra palankus tiek trumpesniu, tiek ir ilguoju laikotarpiu. **Įverčiai rodo (žr. 11 pav.), kad euro įvedimo nauda yra ilgalaikė ir net trumpuoju laikotarpiu viršytų įvedimo išlaidas bei finansines įmokas, kurioms reikėtų papildomų lėšų.**

11 pav. Prognozuojamų Lietuvos vienkartinį euro įvedimo išlaidų ir finansinių įmokų į ESM kapitalą palyginimas su nominaliojo BVP lygio padidėjimu dėl euro įvedimo



Šaltinis: LB.

# 1 PRIEDAS. EURO ĮVEDIMO POVEIKIS VALSTYBIŲ, PRISIJUNGUSIŲ PRIE EURO ZONOS 2007–2009 M., ILGALAIKIŲ VYRIAUSYBĖS SKOLOS VERTYBINIŲ POPIERIŲ PALŪKANŲ NORMOMS: EKONOMETRINIS ĮVERTINIMAS

Euro įvedimo poveikis ilgalaikėms palūkanų normoms buvo vertinamas fiksuotų efektų paneline regresija. Buvo modeliuojami ilgalaikių VVP palūkanų normų, naudojamų konvergencijai įvertinti, 12 mėn. slenkamieji vidurkiai vienuolikoje naujų ES šalių nuo 2001 m. pabaigos iki 2012 m. antrojo ketvirčio pabaigos. Keturios iš šių šalių (Slovėnija, Kipras, Malta ir Slovakija) įsivedė eurą 2007–2009 m. Estija neįtraukta, kadangi nebuvo išleidusi VVP.

Regresiją sudarė penki pagrindiniai aiškinamieji kintamieji: valdžios sektoriaus (VS) skola, VS balansas, BVP augimas, 3 mėn. EURIBOR palūkanų norma ir nacionalinės valiutos keitimo kurso euro atžvilgiu mėnesinių pokyčių dispersija per paskutinius 12 mėn. Euro įsivedimo poveikis buvo įvertintas naudojant fiktyvų kintamąjį „EUR“ (žr. 1.1 lentelę). Jo reikšmė prie euro zonos neprisijungusių šalių atveju buvo lygi 0 per visą nagrinėjamą laikotarpį. Keturių eurą įsivedusių šalių (Slovėnijos, Kipro, Maltos ir Slovakijos) atveju fiktyviojo kintamojo reikšmė buvo 0 tik iki paskutinių metų prieš euro įvedimą antrojo ketvirčio (imtinai), t. y. iki sprendimo leisti šaliai prisijungti prie euro zonos datos; o nuo tų metų trečiojo ketvirčio iki imties laikotarpio pabaigos šio kintamojo reikšmė buvo 1 (žr. 1 modelį 1.1 lentelėje).

1.1 lentelė. Euro įvedimo poveikis ilgalaikėms palūkanų normoms: statistiniai koeficientų įverčiai

| Kintamasis                        | 1 modelis          | 2 modelis          |
|-----------------------------------|--------------------|--------------------|
| EUR                               | -0,51**<br>(0,20)  | –                  |
| EUR_1 (iki 2010 pab.)             | –                  | -0,59***<br>(0,23) |
| EUR_2 (nuo 2011 K1)               | –                  | -0,33<br>(0,30)    |
| VS skola, palyginti su BVP (%)    | 0,03***<br>(0,01)  | 0,03***<br>(0,01)  |
| VS balansas, palyginti su BVP (%) | -0,20***<br>(0,03) | -0,20***<br>(0,03) |
| EURIBOR                           | 0,31***<br>(0,07)  | 0,31***<br>(0,07)  |
| BVP augimas                       | -0,16***<br>(0,02) | -0,16***<br>(0,02) |
| VK kintamumas                     | -0,07<br>(0,06)    | -0,07<br>(0,06)    |
| Pakoreguotas R <sup>2</sup>       | 52,6 %             | 52,7 %             |

Pastabos: skliausteliuose pateiktos standartinės paklaidos; \*\*\*, \*\*, \* – atitinkamai 1, 5 ir 10 proc. reikšmingumo lygmuo. Kintamieji: EUR – fiktyvus kintamasis, rodantis šalies prisijungimą prie euro zonos; EUR\_1 – pirmojo laikotarpio (nuo euro įvedimo iki 2010 m. ketvirčio ketvirčio) fiktyvus kintamasis; EUR\_2 – antrojo laikotarpio (nuo 2011 m. pirmojo ketvirčio iki 2012 m. antrojo ketvirčio) fiktyvus kintamasis; VS balansas, palyginti su BVP (%), yra keturių ketvirčių slenkamasis vidurkis; EURIBOR – 3 mėn. EURIBOR palūkanų norma (%); BVP augimas – ketvirtinis BVP augimas, pakoreguotas pagal sezoniškumą; VK kintamumas – nacionalinės valiutos kurso euro atžvilgiu mėnesinių pokyčių dispersija per paskutinius 12 mėn.

**1 modelio rezultatai rodo, kad nacionalinės valiutos atsisakymas ilgojo laikotarpio VVP palūkanų normas vidutiniškai sumažindavo 0,51 proc. p.** Kadangi į regresiją įtrauktas valiutos kurso kintamumo rodiklis į valiutos kurso riziką leidžia atsižvelgti tik netiesiogiai ir ribotai, EUR koeficiento rodomas palūkanų sumažėjimas sietinas tiek su valiutos kurso rizikos sumenkimu, tiek su galimai geresniu šalies kredito rizikos vertinimu įsivedus eurą. Šis ekonometriškai įvertintas palūkanų

sumažėjimas dėl euro įvedimo patenka tarp dviejų apžvalgos 1.2 skirsnyje numatomų LR VVP vidutinio pajamingumo sumažėjimo 2015 m. scenarijų: 0,34 ir 0,94 proc. p.

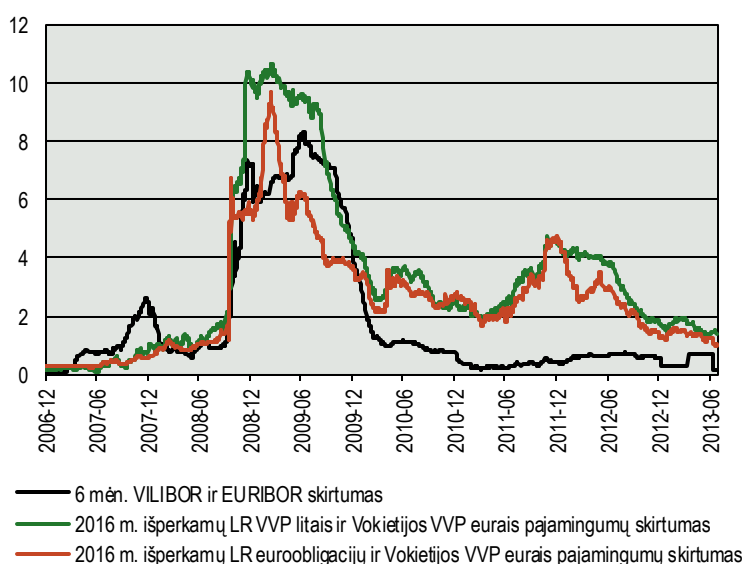
Siekiant įvertinti, ar pasikeitė prisijungimo prie euro zonos poveikis palūkanų normoms skolų krizės euro zonoje metu, fiktyvus euro įsivedimo kintamasis buvo išskaidytas į du laikotarpius (žr. 2 modelį 1 lentelėje): nuo euro įvedimo iki 2010 m. pabaigos ir nuo 2011 m. pirmojo ketvirčio iki imties laikotarpio pabaigos. Remiantis gautais rezultatais, per pirmąjį laikotarpį euro įvedimas palūkanų normas vidutiniškai sumažino 0,59 proc. p. (įvertis statistiškai reikšmingas), o per antrąjį – 0,33 proc. p.; tiesa, pastarasis įvertis nėra statistiškai reikšmingas. Tai leidžia manyti, kad pradinis palūkanų normas mažinantis įstojimo į euro zoną poveikis, prasidėjęs euro zonos skolų krizei, sumažėjo.

## 2 PRIEDAS. KIEK LIETUVA GALĖJO SUTAUPYTI PALŪKANŲ IR VALIUTOS KEITIMO IŠLAIDŲ, JEIGU BŪTŲ GALĖJUSI ĮSIVESTI EURĄ 2007 M.

Šiame priede pateikiamos prielaidos ir vertinimai, kiek LR Vyriausybė ir šalies nefinansinės įmonės bei namų ūkiai galėjo sutaupyti palūkanų 2007–2012 m., jeigu Lietuva būtų galėjusi prisijungti prie euro zonos 2007 m.

Vienas iš narystės euro zonoje privalumų Lietuvai būtų galimybė išvengti tokių didelių palūkanų normų šuolių, kokie buvo 2008–2009 m. (žr. 2.1 pav.). Tikėtina, kad Lietuva, prisijungusi prie euro zonos 2007 m., nebūtų išvengusi kredito bumo ir vėlesnio nuosmukio bei poreikio konsoliduoti valstybės finansus ir didinti ūkio konkurencingumą. Vis dėlto palūkanų normų svyravimai litą pakeitus euru galėjo būti gerokai mažesni ir būtų palengvinę ūkio prisitaikymą ir atsigavimą.

2.1 pav. Vyriausybės obligacijų pajamingumo ir tarpbankinių palūkanų normų skirtumai



Šaltiniai: Bloomberg, LB duomenys ir LB skaičiavimai.

Jeigu Lietuva būtų galėjusi įsivesti eurą 2007 m., ji galėjo išvengti drastiško palūkanų normų padidėjimo 2008–2009 m., bet būtų patyrusi daug nuosaikesnį spaudimą 2011 m. antrąją pusę–2012 m. pirmąją pusę, kai buvo paūmėjusi euro zonos skolų krizė. Tokią išvadą galima padaryti remiantis Slovakijos pavyzdžiu. Ši šalis, prisijungusi prie euro zonos 2009 m., pagal ekonominį išsivystymą ir realią konvergenciją, eksporto svarbą, valdžios skolos raidą, bankų sektoriaus priklausymą Vakarų šalių bankams ir įvairius kitus parametrus yra gana panaši (iš visų euro zonos šalių panašiausia) į Lietuvą<sup>57</sup>.

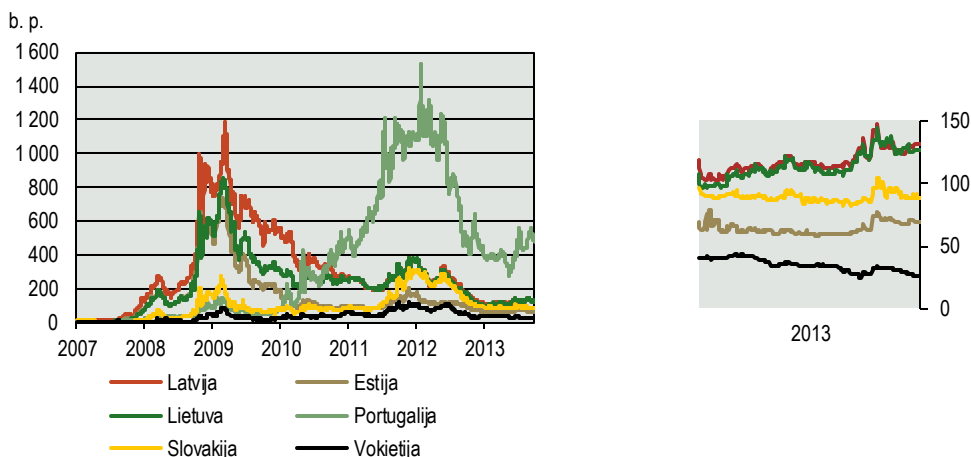
Slovakijos pavyzdys rodo, kad Lietuva, būdama euro zonoje, nebūtų išvengusi ekonomikos nuosmukio 2009 m., staigaus valdžios sektoriaus biudžeto deficito ir skolos padidėjimo 2009–2011 m., būtinybės vykdyti struktūrines reformas ūkio konkurencingumui palaikyti, o vėlesniais metais intensyviai mažinti biudžeto deficitą. Slovakijos ekonomika, intensyviai augusi ne vienus metus, 2009 m. smuko 4,9 proc. (palyginimui: Lietuvos ūkis tais metais smuko 14,8 %). Slovakija, kaip ir Lietuva, 2008–2009 m. krizės poveikiui sušvelninti turėjo panašiu mastu padidinti

<sup>57</sup> Žr. European Commission 2013. European Economic Forecast: Spring 2013, May; International Monetary Fund 2013. Republic of Lithuania: 2013 Article IV Consultation. Staff Report, March; International Monetary Fund 2012. Slovak Republic: 2012 Article IV Consultation. Staff Report, July.

valdžios sektoriaus biudžeto deficitą iki 8,0 proc. 2009 m. (palyginimui: 9,4 % Lietuvoje), po to panašiu tempu jį sugebėjo sumažinti iki 4,3 proc. 2012 m. (palyginimui: 3,2 % Lietuvoje) ir planuoja turėti 3 proc. deficitą 2013 m. Slovakijos valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis išaugo 24 proc. – nuo 28 proc. (2008 m.) iki 52 proc. (2012 m.). Per tą laiką Lietuvos valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis taip pat išaugo 24 proc. – nuo 17 proc. (2008 m.) iki 41 proc. (2012 m.).

**Slovakija 2008–2009 m., kaip ir kitos euro zonos šalys, išvengė tokio palūkanų normų šuolio, kokį patyrė Lietuva ir kitos Baltijos šalys** (žr. 2.2 pav.). Ekonomikos lankstumas, palyginti nedidelė valstybės skola ir ryžtingai sumažintas biudžeto deficitas leido Slovakijai, kaip ir Baltijos šalims, išvengti didelio palūkanų normų šuolio paūmėjus euro zonos skolų krizei 2011–2012 m. Pažymėtina, kad, paūmėjus euro zonos skolų krizei, Slovakijos palūkanų normos 2011 m. antrąją pusę ir 2012 m. pirmąją pusę pakilo ir labai priartėjo prie Lietuvos palūkanų normų, ir tik 2013 m. vėl tapo pastebimai mažesnės.

2.2 pav. Baltijos ir kai kurių kitų Europos valstybių 5 m. kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsigėtimo sandorių palūkanų normos



Šaltinis: Bloomberg.

**Nagrinėjami 2 scenarijai.** Pagal 1 scenarijų Lietuva 2007–2012 m. būtų išsaugojusi iki 2009 m. turėtą A lygio kredito reitingą (Slovakijos pavyzdys). Pagal 2 (konservatyvų) scenarijų kredito reitingų kaita būtų sutapus su faktine, t. y. Lietuvos kredito reitingai 2008–2009 m. būtų sumažinti iki BBB lygmens ir tokie būtų iki nagrinėjamo laikotarpio pabaigos.

## 2.1 Palūkanų išlaidos už LR skolas vertybinius popierius

Šiame priedo skirsnyje vertinama, kiek Lietuvos valstybė galėjo 2007–2012 m. sumokėti palūkanų mažiau, jeigu būtų galėjusi įsivesti eurą 2007 m.

### 1 scenarijus

**LR VVP ir euroobligacijų hipotetinių pajamingumų pagal 1 scenarijų raida įvertinta taip:**

- kadangi Slovakija nagrinėjamo laikotarpiu išlaikė A lygio reitingus, priimta prielaida, kad ir Lietuva 2008–2012 m. taip pat būtų išlaikiusi 2007 m. turėtus A lygio kredito reitingus, nors faktiškai juos prarado 2008 m. spalio–2009 m. balandžio mėn.;
- LR euroobligacijų, išleistų 2007 m., hipotetinis pajamingumas prilygintas faktiniam, nes tuo metu Lietuva turėjo A lygio reitingą, o rinkose dominavo greito prisijungimo prie euro zonos lūkesčiai;
- LR euroobligacijų, išleistų 2008–2012 m., hipotetinis pajamingumas prilygintas atitinkamo laikotarpio panašios trukmės Slovakijos obligacijų pajamingumui. Pažymėtina, kad Slovakijos obligacijų pajamingumas buvo panašus į Bloomberg skelbiamą atitinkamos trukmės A reitingo nefinansinių įmonių obligacijų eurais pajamingumo rodiklį, išskyrus euro zonos skolų krizės paūmėjimą 2011 m. pirmąją pusę–2012 m. antrąją pusę, kai Slovakijos 6–10 m. obligacijų pajamingumas buvo akivaizdžiai didesnis 1,4–2,4 proc. p.;



- LR VVP litais, išleistų 2007–2012 m., hipotetinis pajamingumas eurais prilygintas *Bloomberg* skelbiamam atitinkamo laikotarpio ir trukmės (svyravusios nuo 9 mėn. iki 2 m. 8 mėn.) A reitingo nefinansinių įmonių obligacijų eurais pajamingumo rodikliui, nes trūko duomenų apie atitinkamus Slovakijos VVP<sup>58</sup>.

Gauta, kad pagal 1 scenarijų LR valstybės skolos valdymo faktinės išlaidos 2007–2012 m. galėjo būti mažesnės už faktines 1,9 mlrd. Lt, arba 24 proc. (žr. 2.1 lentelę). Šios sumos ir per laikotarpį sukurto Lietuvos BVP santykis sudarė 0,31 proc.

2.1 lentelė. Palūkanų metinių mokėjimų už LR skolos vertybinius popierius sumažėjimo įverčiai (1 scenarijus)

|           | VVP vidaus rinkoje, mln. Lt | Euroobligacijos, mln. Lt | Iš viso metinių palūkanų |                                        |                         |
|-----------|-----------------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------------------------|-------------------------|
|           |                             |                          | mln. Lt                  | valstybės skolos valdymo išlaidų proc. | proc., palyginti su BVP |
| 2007      | 0,0                         | 0,0                      | 0,0                      | 0,0                                    | 0,00                    |
| 2008      | 23,2                        | 0,0                      | 23,2                     | 3,0                                    | 0,02                    |
| 2009      | 204,5                       | 43,6                     | 248,0                    | 25,8                                   | 0,27                    |
| 2010      | 73,7                        | 376,0                    | 449,7                    | 29,4                                   | 0,47                    |
| 2011      | 92,5                        | 478,8                    | 571,3                    | 30,9                                   | 0,54                    |
| 2012      | 65,8                        | 539,8                    | 605,6                    | 29,4                                   | 0,53                    |
| 2007–2012 | 459,6                       | 1438,2                   | 1897,8                   | 24,0                                   | 0,31                    |

Šaltiniai: *Bloomberg*, ECB, LR finansų ministerijos ir LB duomenys bei LB skaičiavimai.

Gauta, kad LR valstybės skolos valdymo išlaidos už 2007–2012 m. išleistus skolos vertybinius popierius per visą jų galiojimo trukmę būtų mažesnės beveik 4,9 mlrd. Lt (žr. 2.2 lentelę). Paskutiniai 2007–2012 m. išleisti vertybiniai popieriai bus išperkami 2022 m.

2.2 lentelė. Palūkanų už išleistus LR skolos vertybinius popierius per visą jų galiojimo laiką sumažėjimo įverčiai (1 scenarijus), mln. Lt

|          | Palūkanos už tais metais išleistus VVP | Palūkanos už tais metais išleistas LR euroobligacijas | Iš viso |
|----------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------|---------|
| 2007     | 0,0                                    | 0,0                                                   | 0,0     |
| 2008     | 23,2                                   | 3,1                                                   | 26,4    |
| 2009     | 197,2                                  | 1 003,3                                               | 1 200,5 |
| 2010     | 147,3                                  | 2 041,2                                               | 2 188,5 |
| 2011     | 37,6                                   | 617,9                                                 | 655,5   |
| 2012     | 125,4                                  | 654,5                                                 | 779,9   |
| Iš viso: | 530,8                                  | 4 320,0                                               | 4 850,8 |

Šaltiniai: *Bloomberg*, ECB, LR finansų ministerijos ir LB duomenys bei LB skaičiavimai.

Jeigu Lietuva būtų įsivedusi eurą 2007 m., sumažėjusios palūkanos už valdžios sektoriaus indėlius ir investicijas į skolos vertybinius popierius būtų mažai paveikusios sektoriaus finansinę naudą dėl mažesnių skolos palūkanų, todėl atskirai nenagrinėtos. Nagrinėtu laikotarpiu Lietuvos valdžios skolos padidėjimas gerokai viršijo valdžios sektoriaus turėtų laikinai laisvų lėšų vidurkį. 2007–2012 m. Lietuvos valdžios sektoriaus skola padidėjo 29 mlrd. Lt – didžiąją šio prieaugio dalį sudarė 5–10 m. skolintos lėšos<sup>59</sup>. Valdžios sektoriaus indėlių visomis valiutomis ir turėtų skolos vertybinių popierių litais suma Lietuvos komerciniuose bankuose vidurkis šiuo laikotarpiu buvo apie 1,8 mlrd. Lt – esminę šios sumos dalį sudarė trumpalaikės laikinai laisvos lėšos. Nagrinėjamu laikotarpiu valdžios sektorius daugiau indėlių turėjo LB (2007–2012 m. vidurkis – 3 mlrd. Lt), tačiau didžioji jų dalis buvo laikoma eurais<sup>60</sup>.

<sup>58</sup> Apie LR skolos vertybinių popierių ir *Bloomberg* skelbiamo pramonės įmonių obligacijų pajamingumo sugretinimo galimybę žr. apžvalgos 1.2 skirsnyje. Šiuo atveju nebuvo panaudoti Slovakijos VVP duomenys, nes ši šalis prie euro zonos prisijungė tik 2009 m., o apie vėlesniais metais išleistus atitinkamos trukmės Slovakijos VVP trūko duomenų.

<sup>59</sup> LR finansų ministerijos duomenys.

<sup>60</sup> LB ir Lietuvos centrinio vertybinių popierių depozitoriumo duomenys.

## 2 scenarijus

LR VVP ir euroobligacijų hipotetinių pajamingumų pagal 2 scenarijų raida įvertinta taip:

- LR euroobligacijų, išleistų 2007 m., hipotetinis pajamingumas prilygintas faktiniam, nes tuo metu Lietuva turėjo A lygio reitingą;
- LR VVP litais, išleistų 2007–2012 m., hipotetinis pajamingumas prilygintas *Bloomberg* skelbiamam atitinkamo laikotarpio, trukmės ir reitingo nefinansinių įmonių obligacijų eurais pajamingumo rodikliui;
- LR euroobligacijų, išleistų 2008–2012 m., hipotetinis pajamingumas prilygintas *Bloomberg* skelbiamam atitinkamo laikotarpio, trukmės ir reitingo nefinansinių įmonių obligacijų eurais pajamingumo rodikliui arba Slovakijos euroobligacijų pajamingumui, kai jis buvo didesnis (2011–2012 m.). Pasirinkti hipotetiniai pajamingumai nagrinėjamu laikotarpiu buvo 0,6–3,9 proc. p. mažesni nei LR euroobligacijų faktinis pajamingumas, ir didžiausias skirtumas buvo kriziniais 2009 m. Pasirinkimą naudoti *Bloomberg* rodiklį vietoj faktinio LR euroobligacijų pajamingumo lėmė prielaida, kad, būdama euro zonoje, LR Vyriausybė būtų turėjusi geresnių skolinimosi galimybių.

Gauta, kad pagal 2 scenarijų LR valstybės skolos valdymo faktinės išlaidos 2007–2012 m. galėjo būti mažesnės už faktines beveik 1,6 mlrd. Lt, arba 20 proc. (žr. 2.3 lentelę). Šios sumos ir per laikotarpį sukurto Lietuvos BVP santykis sudarė 0,26 proc.

2.3 lentelė. Palūkanų metinių mokėjimų už LR skolos vertybinius popierius sumažėjimo įverčiai (2 scenarijus)

|           | VVP vidaus rinkoje, mln. Lt | Euroobligacijos, mln. Lt | mln. Lt | Iš viso metinių palūkanų               |                         |
|-----------|-----------------------------|--------------------------|---------|----------------------------------------|-------------------------|
|           |                             |                          |         | valstybės skolos valdymo išlaidų proc. | proc., palyginti su BVP |
| 2007      | 0,0                         | 0,0                      | 0,0     | 0,0                                    | 0,00                    |
| 2008      | 23,2                        | 0,0                      | 23,2    | 3,0                                    | 0,02                    |
| 2009      | 183,6                       | 36,8                     | 220,3   | 22,9                                   | 0,24                    |
| 2010      | 58,1                        | 312,0                    | 370,1   | 24,2                                   | 0,39                    |
| 2011      | 67,0                        | 392,7                    | 459,7   | 24,9                                   | 0,43                    |
| 2012      | 31,7                        | 451,4                    | 507,0   | 24,6                                   | 0,45                    |
| 2007–2012 | 363,5                       | 1 192,8                  | 1 556,3 | 20,0                                   | 0,26                    |

Šaltiniai: *Bloomberg*, ECB, LR finansų ministerijos ir LB duomenys bei LB skaičiavimai.

Gauta, kad LR valstybės skolos valdymo išlaidos už 2007–2012 m. išleistus skolos vertybinius popierius per visą jų galiojimo trukmę būtų mažesnės 4,0 mlrd. Lt (žr. 2.4 lentelę). Paskutiniai 2007–2012 m. išleisti vertybiniai popieriai bus išperkami 2022 m.

2.4 lentelė. Palūkanų už išleistus LR skolos vertybinius popierius per visą jų galiojimo laiką sumažėjimo įverčiai (2 scenarijus), mln. Lt

|          | Palūkanos už tais metais išleistus VVP | Palūkanos už tais metais išleistas LR euroobligacijas | Iš viso |
|----------|----------------------------------------|-------------------------------------------------------|---------|
| 2007     | –                                      | –                                                     | –       |
| 2008     | 23,2                                   | 3,1                                                   | 26,3    |
| 2009     | 183,6                                  | 836,0                                                 | 1 019,5 |
| 2010     | 116,2                                  | 1 610,0                                               | 1 726,2 |
| 2011     | 17,8                                   | 669,6                                                 | 687,4   |
| 2012     | 60,8                                   | 654,5                                                 | 715,2   |
| Iš viso: | 401,5                                  | 3 637,2                                               | 4 038,7 |

Šaltiniai: *Bloomberg*, ECB, LR finansų ministerijos ir LB duomenys bei LB skaičiavimai.

Kaip nurodyta 1 scenarijui skirtame skirsnyje, sumažėjusios palūkanos už valdžios sektoriaus indėlius ir investicijas į skolos vertybinius popierius būtų mažai paveikusios sektoriaus finansinę naudą dėl mažesnių skolos palūkanų, todėl atskirai nenagrinėtos.

## 2.2 Lietuvos nefinansinių įmonių ir namų ūkių grynosios palūkanų išlaidos

Šiame priedo skirsnyje vertinama, kiek būtų sumažėjusios Lietuvos nefinansinių įmonių ir namų ūkių palūkanos už paskolas ir indėlius 2007–2012 m. Naudotasi LB skelbiamais duomenimis apie šio sektoriaus paskolų ir indėlių likučius.

### 1 scenarijus

**Pagal 1 scenarijų Lietuva būtų išlaikiusi A lygio kredito reitingus per visą 2007–2012 m. laikotarpį.** Faktiškai Lietuva prarado A lygio reitingus 2008 m. spalio–2009 m. balandžio mėn., tačiau rinkų požiūris į Lietuvos kredito riziką reikšmingai pablogėjo jau 2008 m. rugsėjo mėn. (žr. 2.2 pav.). Dėl šių priežasčių priimta prielaida, kad dėl euro įvedimo 2007 m. palūkanos už paskolas Lietuvos nefinansiniam sektoriui, faktiškai suteiktas eurai, 2007 m. sausio–2008 m. rugpjūčio mėn. nebūtų sumažėjusios. Vėliau faktinės paskolų eurai palūkanų normos būtų buvusios mažesnės. Šis skirtumas prilygintas *Bloomberg* skelbiamų pramonės įmonių 6 mėn. BBB ir A reitingo obligacijų pajamingumų vidutiniam skirtumui atitinkamu laikotarpiu: 2008 m. rugsėjo–gruodžio mėn. jis buvo 0,79; 2009 m. – 0,47; 2010 m. – 0,29; 2011 m. – 0,19; 2012 m. – 0,22 (proc. p.). Prilyginant paskolų litais vidutinės palūkanų normas atitinkamoms paskolų eurai palūkanų normoms, atsižvelgta į struktūros pagal terminus skirtumus tarp paskolų litais ir eurai.

**Vertinant, kiek Lietuvos nefinansinėms įmonėms ir namų ūkiams būtų sumažėjusi bendra palūkanų našta, atsižvelgta į tikėtiną palūkanų sumažėjimą ne tik už paskolas, bet ir už indėlius, nes pastarųjų šis sektorius turėjo palyginti daug.** Nagrinėjamu laikotarpiu šio sektoriaus turėtų indėlių vidutinė suma buvo apie 33 mlrd. Lt, o Lietuvos komercinių bankų nefinansiniam šalies sektoriui suteiktų paskolų vidutinė suma buvo 55 mlrd. Lt. Taigi, indėlių ir paskolų santykis buvo 60 proc. Pažymėtina, kad 2008–2009 m. litų palūkanų normos buvo pašokusios ne tik už paskolas, bet ir už indėlius. Sektoriaus turėtos rezidentų obligacijos sudarė tik mažą dalį (iki 2 mlrd. Lt), o duomenų apie jų struktūrą pagal valiutas ir terminus bei pajamingumą trūksta, todėl euro įvedimo 2007 m. galimas poveikis jų pajamingumui nebuvo vertinamas.

Vertinant, kiek galėjo sumažėti palūkanos už indėlius, priimta prielaida, kad indėlius litais pakeitus į indėlius eurai, bankai būtų taikę nagrinėjamu laikotarpiu faktiškai galiojusias indėlių eurai palūkanų normas. Indėlių eurai palūkanų normos nebuvo koreguotos dėl hipotetinio reitingų padidėjimo 1 scenarijaus atveju, kadangi daugelio Lietuvoje veikiančių bankų kredito išteklių eurai kainodarą lėmė aukštesnio reitingo patronuojančiųjų Skandinavijos bankų galimybės skolintis tarptautinėse rinkose. Prilyginant litais laikytų indėlių vidutinės palūkanų normas atitinkamoms indėlių eurai palūkanų normoms, atsižvelgta į struktūros pagal terminus skirtumus tarp indėlių litais ir eurai.

2.5 lentelė. Lietuvos nefinansinių įmonių ir namų ūkių mokėtinų ir gautinų palūkanų sumažėjimo, jei Lietuva būtų įvedusi eurą 2007 m., įvertiai (1 scenarijus)

Mln. Lt, jei nenurodyta kitaip

|           | Palūkanų už paskolas litais sumažėjimas | Palūkanų už paskolas eurai sumažėjimas | Iš viso palūkanų už paskolas sumažėjimas | Palūkanų už indėlius sumažėjimas | Palūkanų naštos sumažėjimas |                                                                        |                         |
|-----------|-----------------------------------------|----------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
|           |                                         |                                        |                                          |                                  | 4 ir 5 stulpelių skirtumas  | proc., palyginti su faktiniu palūkanų už paskolas ir indėlius skirtumu | proc., palyginti su BVP |
|           | 1                                       | 2                                      | 3                                        | 4                                | 5                           | 6                                                                      | 7                       |
| 2007      | 225,4                                   | 0,0                                    | 225,4                                    | -12,30                           | 237,7                       | 10,4                                                                   | 0,24                    |
| 2008      | 453,8                                   | 105,3                                  | 559,1                                    | 110,84                           | 448,3                       | 14,0                                                                   | 0,40                    |
| 2009      | 912,6                                   | 198,5                                  | 1 111,0                                  | 445,80                           | 665,2                       | 29,3                                                                   | 0,72                    |
| 2010      | 414,9                                   | 121,4                                  | 536,4                                    | 310,14                           | 226,2                       | 12,9                                                                   | 0,24                    |
| 2011      | 218,9                                   | 75,8                                   | 294,7                                    | 65,14                            | 229,6                       | 11,9                                                                   | 0,22                    |
| 2012      | 213,7                                   | 82,1                                   | 295,8                                    | 28,60                            | 267,2                       | 16,8                                                                   | 0,24                    |
| 2007–2012 | 2 439,3                                 | 583,1                                  | 3 022,4                                  | 948,23                           | <b>2 074,1</b>              | <b>15,9</b>                                                            | <b>0,34</b>             |

Šaltiniai: *Bloomberg*, LB duomenys ir LB skaičiavimai.

**Gauta, kad pagal 1 scenarijų Lietuvos nefinansinės įmonės ir namų ūkiai 2007–2012 m. būtų sutaupę beveik 2,1 mlrd. Lt palūkanų, arba 15,9 proc. faktinio sumokėtų palūkanų už paskolas ir gautų palūkanų už indėlius skirtumo. Tai sudarytų 0,34 proc. tuo laikotarpiu sukurto BVP.** Euro įvedimas būtų sumažinęs šalies nefinansinių įmonių ir namų ūkių palūkanų našta, kadangi palūkanų už paskolas ekonomija viršytų palūkanų už indėlius sumažėjimą. Šio sektoriaus 2007–2012 m. sumokėtos palūkanos už paskolas litais ir eurais būtų 3,0 mlrd. Lt mažesnės, o gautos už indėlius – 0,9 mlrd. Lt mažesnės. Vertinimo rezultatai pateikti 2.5 lentelėje.

## 2 scenarijus

**2 scenarijaus atveju Lietuvos kredito reitingas būtų sutapęs su faktiniu.** Daroma prielaida, kad paskolų eurais palūkanų normos būtų sumažėjusios iki faktinių paskolų eurais palūkanų normų, o pastarosios būtų nepasikeitusios.

**Vertinant, kiek Lietuvos nefinansinėms įmonėms ir namų ūkiams būtų sumažėjusios mokėtinos grynosios palūkanos** (mokėtinų paskolų ir gautinų indėlių bei obligacijų palūkanų skirtumas), tikėtinas palūkanų sumažėjimas už indėlius įvertintas taip pat, kaip ir 1 scenarijuje.

**Gauta, kad pagal 2 scenarijų Lietuvos nefinansinės įmonės ir namų ūkiai 2007–2012 m. būtų sutaupę 1,2 mlrd. Lt palūkanų, arba 9,5 proc. faktinio sumokėtų palūkanų už paskolas ir gautų palūkanų už indėlius skirtumo. Tai sudarytų 0,20 proc. tuo laikotarpiu sukurto BVP.** Euro įvedimas būtų sumažinęs šalies nefinansinių įmonių ir namų ūkių palūkanų našta, kadangi palūkanų už paskolas ekonomija viršytų palūkanų už indėlius sumažėjimą. Šio sektoriaus 2007–2012 m. sumokėtos palūkanos už paskolas litais ir eurais būtų 2,2 mlrd. Lt mažesnės, o gautos už indėlius – 0,9 mlrd. Lt mažesnės. Vertinimo rezultatai pateikti 2.6 lentelėje.

2.6 lentelė. Lietuvos nefinansinių įmonių ir namų ūkių mokėtinų ir gautinų palūkanų sumažėjimo, jei Lietuva būtų įvedusi eurą 2007 m., įvertiniai (2 scenarijus)

Mln. Lt, jei nenurodyta kitaip

|           | Palūkanų už paskolas litais sumažėjimas | Palūkanų už paskolas eurais sumažėjimas | Iš viso palūkanų už paskolas sumažėjimas | Palūkanų už indėlius sumažėjimas | Palūkanų naštos sumažėjimas |                                                                        |                         |
|-----------|-----------------------------------------|-----------------------------------------|------------------------------------------|----------------------------------|-----------------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------------|
|           |                                         |                                         |                                          |                                  | 4 ir 5 stulpelių skirtumas  | proc., palyginti su faktiniu palūkanų už paskolas ir indėlius skirtumu | proc., palyginti su BVP |
|           | 1                                       | 2                                       | 3                                        | 4                                | 5                           | 6                                                                      | 7                       |
| 2007      | 225,4                                   | –                                       | 225,4                                    | –12,30                           | 237,7                       | 10,4                                                                   | 0,24                    |
| 2008      | 390,9                                   | –                                       | 390,9                                    | 110,84                           | 280,1                       | 8,7                                                                    | 0,25                    |
| 2009      | 822,2                                   | –                                       | 822,2                                    | 445,80                           | 376,4                       | 16,6                                                                   | 0,41                    |
| 2010      | 371,0                                   | –                                       | 371,0                                    | 310,14                           | 60,8                        | 3,5                                                                    | 0,06                    |
| 2011      | 191,2                                   | –                                       | 191,2                                    | 65,14                            | 126,0                       | 6,5                                                                    | 0,12                    |
| 2012      | 182,8                                   | –                                       | 182,8                                    | 28,60                            | 154,2                       | 9,7                                                                    | 0,14                    |
| 2007–2012 | 2 183,4                                 | –                                       | 2 183,4                                  | 948,23                           | 1 235,2                     | 9,5                                                                    | 0,20                    |

Šaltiniai: Bloomberg, LB duomenys ir LB skaičiavimai.

## 2.3 Valiutos keitimo išlaidos

Įvertinta, kad dėl euro įvedimo 2007 m. Lietuvos nebankinis sektorius 2007–2012 m. būtų sutaupęs 0,9 mlrd. Lt valiutos keitimo išlaidų. Tai būtų sudarę 0,14 proc. šiuo laikotarpiu sukurto BVP.

## 2.4. Lietuvos nefinansinio sektoriaus valiutos keitimo ir palūkanų išlaidų sumažėjimas, jeigu būtų išvengta palūkanų normų šuolio 2008–2009 m.

Susumavus šio priedo 2.1–2.3 skirsniuose pateiktus rezultatus, gauta, kad Lietuvos nefinansinis sektorius (valdžia ir nefinansinės įmonės bei namų ūkiai), įvedus eurą 2007 m., 2007–2012 m. būtų sutaupę pagal 1 scenarijų beveik 4,9 mlrd. Lt (0,78 % BVP), o pagal 2 scenarijų – 3,7 mlrd. Lt (0,60 % BVP).

Įtraukus palūkanų ekonomiją už tuo laikotarpiu išleistus LR skolos vertybinius popierius per visą jų galiojimo trukmę, bendra palūkanų suma, kurią Lietuvos nefinansinis sektorius būtų galėjęs sutaupyti, padidėtų pagal 1 scenarijų iki 7,8 mlrd. Lt, o pagal 2 scenarijų – iki 6,2 mlrd. Lt.

## 2.5 Šalies išlaidos dalyvaujant finansinės pagalbos euro zonos šalims programose

Jeigu Lietuva būtų prisijungusi prie euro zonos 2007 m., ji būtų dalyvavusi ES teikiant finansinę pagalbą euro zonos valstybėms, kurios patyrė skolų krizę. Kaip ir kitos euro zonos šalys, Lietuva būtų dalyvavusi 2010–2013 m. ES suteikus finansinę pagalbą per Graikijos paskolos mechanizmą (*Greek loan facility*), EFSF ir ESM. Teikiant pagalbą per Graikijos paskolos mechanizmą, euro zonos valstybės įmokėjo reikiamas pinigų sumas pagal įmokos raktą, aptartą šios apžvalgos 8.1 skirsnyje. Teikiant pagalbą per EFSF, euro zonos valstybėms nereikėjo įmokėti pinigų – pastaroji institucija euro zonos šalių vardu pati skolinosi rinkose, o jos skola buvo padalinta šioms šalims proporcingai kiekvienos jų įmokos raktui. Teikiant pagalbą per ESM, kiekviena euro zonos valstybė turi įmokėti savo įmokos raktui proporcingą dalį ESM apmokėtojo kapitalo ir įsipareigoja jį papildyti esant poreikiui (žr. šios apžvalgos 8.2 skirsni)<sup>61</sup>.

2008–2011 m. ES taip pat suteikė finansinę pagalbą kai kurioms euro zonos valstybėms per Europos finansinio stabilizavimo mechanizmą (*European Financial Stabilisation Mechanism*) ir kelioms euro zonai nepriklausančioms ES valstybėms per Mokėjimų balanso paramos programą. Šiais atvejais Europos Komisija skolinosi rinkose ES vardu, skolą užtikrindama ES biudžetu, todėl euro zonos valstybės neturėjo prisidėti konkrečiomis įmokomis, prisiimti papildomą skolą ar suteikti išskirtines garantijas.

Įvertinus ES suteiktą finansinę pagalbą euro zonos valstybėms ir Lietuvos įmokos raktą bei jo kaitą, jeigu mūsų šalis būtų įstojusi į euro zoną 2007 m., **gauta, kad Lietuvos valstybės skola teikiant pagalbą per EFSF galėjo padidėti 3,8 mlrd. Lt, o įmokos pagalbai per Graikijos paskolos mechanizmą ir ESM būtų 2,3 mlrd. Lt.** Tikėtina, kad dėl euro įvedimo Lietuvos BVP taip pat būtų sparčiau augęs<sup>62</sup>. Gauta, kad valstybės skolos ir BVP santykis 2010–2012 m. būtų 0,4–0,7 proc. p. mažesnis už buvusį faktinį, o 2013 m. viršytų prognozuojamą 39,7 proc. santykį 2,8 proc. p.

Jeigu Lietuva įmokoms pagalbai per Graikijos paskolos mechanizmą ir ESM finansuoti būtų turėjusi skolintis tarptautinėje rinkoje 10 m. trukmei, priskaičiuota palūkanų suma per visą skolos trukmę būtų apie 1,0 mlrd. Lt. Apskaičiuojant palūkanas panaudoti LR 10 m. euroobligacijų palūkanų normų įverčiai 2010–2012 m. pagal 1 ir 2 scenarijus, aptartus šio priedo 2.1 skirsnyje. Pagal 1 scenarijų palūkanų normų, už kurias LR Vyriausybė išplatintų 10 m. euroobligacijas, vidurkis šiuo laikotarpiu būtų 4,35 proc., o pagal 2 scenarijų – 4,49 proc.

<sup>61</sup> Šaltinis – Europos Komisijos Ekonomikos ir finansų reikalų bendrojo direktorato skelbiama informacija (žr. [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/assistance\\_eu\\_ms/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/index_en.htm)).

<sup>62</sup> Euro įvedimo poveikio šalies BVP vertinimas aprašomas 5 skyriuje.