

AUKCIONAI IR JŲ TAIKYMAS

Tomas Garbaravičius

Straipsnio tikslas – apžvelgti šiuolaikinės aukcionų teorijos laimėjimus ir panagrinėti aukcionų pritaikymą Vyriausybės vertybinių popierių (VVP) pirminėje rinkoje bei vykdant atvirosios rinkos operacijas. Šiame straipsnyje išdėstytos mintys galėtų prisidėti prie valstybės skolos kaštų mažinimo, padėti Lietuvos bankui efektyviau įgyvendinti pinigų politikos tikslus, o kitiems rinkos dalyviams racionaliau įvertinti aukcionų panaudojimą savo veikloje.

Pagrindiniai žodžiai: aukcionas; Vyriausybės vertybiniai popieriai; atvirosios rinkos operacijos.

1. Keletas istorinių faktų

Istoriniuose šaltiniuose Herodotas pirmasis užsimena apie aukcionus Babilone maždaug apie 500 m. iki Kristaus gimimo. Romos imperijos laikais aukcionai buvo labai plačiai paplitę. Yra žinoma, kad Romos imperatoriai Kaligula ir Aurelijus aukcionuose pardavinėjo savo turtus, norėdami gauti pinigų skoloms apmokėti. Imperijos karines ekspedicijas lydėdavo prekeiviai, kurie po mūšių aukcionuose iš kareivių pirkdavo užgrobtas vertybes. 193 m. po Kristaus gimimo imperatoriaus Pertinakso karūnos pagrobėjai pardavė ją aukcione didžiausią sumą pasiūliusiam pirkėjui Didijui, kuris kiekvienam pagrobėjui sumokėjo po 6 250 drachmų ir tapo naujuoju imperatoriumi. Lotyniškai *auctus* – padidėjimas, todėl galima daryti prielaidą, kad senovės romėnai taikė tradiciniam angliškam aukcionui būdingas taisykles.

2. Aukcionų tipai

Aukcionais ekonomistai rimtai susidomėjo tik antrojoje mūsų amžiaus pusėje po W. Vickrey publikacijos šia tema 1961 m. [5, p. 487]. Tuomet aukcionai buvo pirmą kartą suklasifikuoti pagal tai, kokią įtaką dalyvių elgesiui ir rezultatams daro skirtingos aukcionų taisyklės. Buvo išskirti keturi pagrindiniai aukcionų tipai.

Tradiciniame angliškame, didėjančios kainos, atvirame aukcione aukciono pirmininkas paskelbia mažiausią kainą, o aukciono dalyviai rungtis siūlydami vis didesnę kainą. Taip dažniausiai parduodami vienetiniai daiktai, meno kūriniai (pavyzdžiui, Sotheby's ir Christie's aukcionuose). Parduodant keletą objektų, procesas trunka tol, kol pasiekama kaina, kuriai esant paklausa susilygina su pasiūla.

Tradicinio olandiško, mažėjančios kainos, atviro aukciono reglamentas numato, kad iš pradžių paskelbiama labai didelė kaina, kuri mažinama tol, kol kuris nors aukciono dalyvis sušunka „mano“. Parduodant keletą daiktų, šis dosniausias pirkėjas pasako, kokį kiekį perka nurodyta kaina. Likusi pasiūla parduodama toliau palaiptams mažinant kainą. Būtent taip Olandijoje pardavinėjamos gėlės, naudojant specialų laikrodį kaip kainų mažėjimo indikatorių. Yra ir tradicinio olandiško aukciono atmaina, kai, parduodant po pirmojo pirkėjo apsisprendimo likusią pasiūlą, nustatoma vėl labai didelė kaina.

Kiti du aukciono modeliai yra uždari, juose pasiūlymai pateikiami taip, kad būtų garantuotas jų slaptumas.

■ Tomas Garbaravičius – Lietuvos banko Banko politikos departamento Finansų ir pinigų rinkų skyriaus viršininko pavaduotojas.
Veiklos sritys: finansų rinkos, kredito reitingų agentūrų veikla.

Uždaras, *pirmos kainos (first-price)* aukcionas, kai parduodamas vienas daiktas, arba *sutartinių, skirtingų kainų (discriminatory, multiple-price)* aukcionas, kai parduodami keli daiktai. Šis aukciono tipas pasižymi tuo, kad, parduodant vieną daiktą, laimi pirkėjas, pasiūlyme nurodęs didžiausią (*pirmą*) kainą. Parduodant keletą daiktų, pavyzdžiui, VVP, pasiūlymai surūšiuojami kainų mažėjimo tvarka ir tenkinami tol, kol pasiekama ribinė (atkirtimo) kaina ir pasiūla susilygina su paklausa. Esminis šio aukciono bruožas yra tas, kad laimėję pasiūlymai tenkinami pasiūlymuose nurodyta kaina, o pasiūlymai ribine kaina tenkinami proporcingai likusiai pasiūlai.

Uždaras, *antros kainos (second-price)* aukcionas, kai parduodamas vienas daiktas, arba *bendros, ribinės kainos (uniform-price)* aukcionas, kai parduodami keli daiktai. Kai tokiam aukcione parduodamas vienas objektas, laimi didžiausią kainą pasiūlęs pirkėjas, tačiau moka didžiausią nelaimėjusiam pasiūlyme nurodytą (*antrą*) kainą. Kai parduodami keli daiktai, visi laimėję pasiūlymai tenkinami mažiausia ribine kaina, kuomet paklausa susibalansuoja su pasiūla. Ribine kaina pateikti pasiūlymai tenkinami proporcingai likusiai pasiūlai.

Kai kada išskiriamas ir *dvigubas (double)* aukcionas. Jame, atsižvelgiant į paklausą ir pasiūlą, nustatoma bendra kaina, kuri patenkintų kuo daugiau pirkėjų ir pardavėjų. Šis mechanizmas naudojamas daugelyje organizuotų pasaulio biržų, taip pat fiksuojant valiutų kursą.

Teoretikai aukcionus dar skirsto į *privачios, arba nepriklausomos, vertės (private-value)* ir *bendros vertės (common-value)* aukcionus pagal tai, kaip pirkėjas vertina aukcione parduodamą objektą. Privачios vertės aukciono dalyviai vertybę (pavyzdžiui, meno kūrinį) vertina subjektyviai ir nepriklausomai vienas nuo kito, o bendros vertės aukciono dalyviai atsižvelgia į tai, kokia kaina šią gėrybę bus galima vėliau perparduoti.

Egzistuoja tam tikra painiava tarp aukcionų rūšių pavadinimų. Finansiniuose sluoksniuose uždaras sutartinių kainų aukcionas vadinamas *amerikietišku*, kadangi tokį aukcioną taiko JAV išdas, platinamas VVP. Uždarą bendros kainos aukcioną finansininkai vadina *olandišku*, nors tradicinis olandiškas aukcionas nėra vienos kainos aukcionas, kai parduodamas daugiau kaip vienas daiktas. Toliau tekste paprastumo dėlei vartosime finansininkų žargoną.

3. Aukcionų teorijos apžvalga

Rinkos dalyviai disponuoja skirtinga informacija ir įvairiai ją vertina, todėl gana dažnai parduodama prekė neturi fiksuotos ar lengvai nustatomos rinkos vertės. Tokiais atvejais aukcionai gali būti vienu iš geriausių kainos paieškos būdų. Vadinasi, aukcioną galime apibrėžti kaip kainų nustatymo ir išteklių paskirstymo mechanizmą.

Kaip ir bet kuri kita, aukcionų teorija pagrįsta tam tikromis realų pasaulį supaprastinančiomis prielaidomis, kurios palengvina ir aukcionų nagrinėjimą. Aukcionų teorijoje šių prielaidų yra tikrai nemažai:

- pirkėjai yra neutralūs rizikos atžvilgiu ir siekia maksimalaus pelno;
- atskirai reikia nagrinėti privачios vertės ir bendros vertės aukcionus, nors teisingiausias variantas, ko gero, yra tarpinis;
- dažniausiai analizuojamas atvejis, kai parduodamas vienas daiktas;
- kitos prielaidos.

Prielaidų ir atskirų atvejų gausa apsunkina teorijos taikymą praktikoje. Anksčiau aprašytas aukcionų klasifikavimas išryškina esminius aukcionų tipų skirtumus ir leidžia juos palyginti įvairiais aspektais.

3.1. Pelningumas

Daugiausia ginčų tarp aukcionų teoretikų sukelia klausimas, kuris aukciono tipas pardavėjui leidžia gauti daugiausia pajamų, *ceteris paribus*. Tiesa, pardavėjui pelningumas ne visada būna pagrindinis tikslas. Tokia situacija gana dažna, kai pardavėjas yra valstybė, kuri su aukcionų pagalba gali siekti kitokių visuomeninių tikslų, kaip antai, apriboti rinkos koncentraciją ar įgyvendinti pinigų politikos tikslus.

Analizuojant aukcionų dalyvių elgesį, buvo pastebėtas vadinamasis laimėtojo nelaimės efektas, kuris pasireiškia tuomet, kai aukcioną laimėjęs pirkėjas suvokia už gėrybę sumokėjęs daugiau, negu ją vertina visi kiti. Todėl patyrę aukciono dalyviai yra linkę elgtis konservatyviau ir šiek tiek sumažinti siūlomas kainas, neatskleisdami tikrosios kainos, kurią jie būtų pasirengę sumokėti. Optimali strategija yra „paslėpti“ (*shading*) savo kainą kuo arčiau aukciono dalyvių konsensuso. Iš čia išplaukia trys išvados.

Pirma, didėjant dalyvių skaičiui, didėja siūlomų kainų išsibarstymas, o kartu ir laimėtojo nelaimės rizika, kurią šiuo atveju iš dalies atsveria stiprėjanti konkurencija.

Antra, kuo daugiau informacijos apie rinkos kainą turi dalyviai, tuo mažesnė laimėtojo nelaimės rizika ir pirkėjų siūlomos kainos geriau atitinka jų tikruosius vertinimus.

Trečia, dalyviai, kurie gali tiksliau nuspėti rinkos konsensumą (pavyzdžiui, pirminiai dileriai VVP aukcionų atveju), turi informacinį pranašumą. Paradoksalu, bet pardavėjui apsimoka rinkai pateikti kuo daugiau teisingos informacijos apie parduodamą objektą ir sumažinti rinkos informacinį asimetriškumą, nes tuomet didesnė kai kurių pirkėjų turimo informacinio pranašumo dalis pereina pardavėjui padidėjusių aukciono pajamų pavidalu.

Kadangi aukciono taisyklės daro įtaką dalyvių elgesio aukcione strategijai, tai, vertinant atskirų aukciono rūšių pelningumą, reikia žiūrėti, kaip vienokios ar kitokios taisyklės veikia laimėtojo nelaimės riziką.

Daugelis tyrinėtojų, vertindami aukcionus pagal jų pelningumą, nagrinėja tam tikrus atskirus atvejus darydami įvairias prielaidas. Labiausiai paplitęs požiūris, kurį išplėtojo P. Milgrom ir R. Weber 1982 m. [5, p. 496]. Aukcionų tipai, kai bendros vertės aukcione parduodamas vienas daiktas, nuo didžiausio iki mažiausio pelningumo buvo suskirstyti taip:

- 1) tradicinis angliškas;
- 2) uždaras, antros kainos;
- 3) tradicinis olandiškas ir uždaras, pirmos kainos.

Tradiciniame angliškame aukcione dalyviai atskleidžia savo ketinimus, todėl kiti pirkėjai gali objektyviai koreguoti savo vertinimus. Antros kainos (olandiški, kai parduodami keli daiktai) aukcionai eliminuoja laimėtojo nelaimę ir skatina agresyviau siūlyti didesnes kainas. Be to, didina dalyvių skaičių, o kartu ir konkurenciją, nes nėra laimėtojo nelaimės rizikos. Parduodant kelis daiktus, autoriaus nuomone, tradicinis olandiškas aukcionas gali būti pelningesnis už amerikietišką (pirmos kainos, kai parduodamas vienas objektas) aukcioną, kadangi po pirmojo pirkėjo apsisprendimo kiti pirkėjai gali koreguoti savo vertinimus ir agresyviau varžytis dėl likusio neparduoto kiekio.

3.2. Ekonominis efektyvumas

Ekonominis efektyvumas pasiekiamas tada, kai riboti ištekliai atitenka tiems, kurie už juos moka daugiausia ir geriausiai juos panaudoja. Empiriniai duomenys patvirtina, kad, nesant rinkos iškraipymų, aukcionai yra efektyvūs ir pranašesni už derybas, vienašališką kainų nustatymą ar kitus kainos nustatymo būdus.

Nagrinėjant aukcionų ekonominę efektyvumą, svarbiausias veiksnys yra pirkėjų turimos informacijos simetriškumas. Esant dideliame asimetriškumui, nė vienas aukciono modelis neužtikrina ekonominio efektyvumo. Tik tada, kai informacijos asimetriškumas tarp pirkėjų nedidelis, tradicinis angliškas ir kiek blogiau antros kainos (olandiškas) aukcionai gali užtikrinti ekonominę efektyvumą. Kitos dvi aukcionų rūšys pasižymi tuo, kad:

1) skatina didinti visuomenės mastu ekonomiškai neefektyvius papildomos informacijos kaupimo kaštus, kadangi papildoma informacija tik persikirsto turta tarp tokių aukcionų dalyvių bei pardavėjo;

2) dalyviui geriausia yra neatskleisti savo „tikrosios“ kainos, todėl išteklių paskirstymas tampa neefektyvus.

3.3. Suokalbiai

Suokalbiai, manipuliacijos aukcionuose gali pažeisti tiek pardavėjo, tiek pirkėjų interesus. Ypač tai tapo aktualu po 1991 m. skandalo JAV, kai VVP pirminis dileris Salomon Brothers Inc. pažeidė izdo skolos vertybinių popierių aukciono taisykles ir, manipuluodamas klientų sąskaitomis, įsigijo daugiau kaip 35 procentus VVP emisijos, o tai vėliau antrinėje rinkoje sukėlė šių vertybinių popierių trūkumą ir galimybes manipuluoti jų kaina.

Logiškai samprotaudami, suokalbių aukcionuose tyrinėtojai nustatė, kad tradicinis angliškas aukcionas yra palankesnis karteliam susiformuoti nei uždari olandiški ar amerikietiški aukcionai. Tradicinio angliško aukciono metu varžomasi atvirai, todėl kiekvienas kartelio narys gali stebėti, kaip kiti nariai laikosi susitarimo, ir prireikus reaguoti į susitarimo pažeidimą.

Uždari aukcionai tokios galimybės nesuteikia, tačiau amerikietiška aukcione sulaužyti susitarimą ir iš to „išpešti“ naudos daug lengviau, kadangi laimėję pasiūlymai tenkinami pasiūlymuose nurodytomis kainomis. Tuo tarpu olandiška aukcione pažeidėjas vis tiek mokės tą pačią kainą kaip ir kiti kartelio dalyviai. Savo ruožtu uždari aukcionai jautresni susitarimams tarp aukciono pirmininko (vedėjo) ir pardavėjo arba vieno pirkėjo (kelių pirkėjų).

Tradicinis olandiškas aukcionas yra pats nepalankiausias karteliniams susitarimams, kadangi suokalbio pažeidėjas, pasiūlęs truputį didesnę kainą, negu buvo iš anksto susitarta, palieka kitus kartelio narius kaip musę kandusius.

Apibendrinant aukcionų tipus nuo mažiausiai palankaus iki palankiausio karteliniams susitarimams galima surikiuoti taip:

- 1) tradicinis olandiškas;
- 2) amerikietiškas;
- 3) olandiškas;
- 4) tradicinis angliškas.

Aptarę įvairius aukcionų tipus trimis aspektais, galime pamėginti nustatyti kiekvieno iš jų reitingą kitų aukciono rūšių atžvilgiu. Pagal kiekvieną nagrinėtą aspektą aukcionų modeliai palyginti 1 lentelėje. Lentelėje „1“ reiškia, kad tam tikras aukciono tipas pasirinktu aspektu yra geriausias, o „4“ – blogiausias. Sumavę kiekvieno aukciono modelio reitingus pagal visus aspektus, gausime bendrą sumą. Kuo ši suma mažesnė, tuo geresnis aukciono tipas, kai visi trys vertinimo aspektai turi vienodą svorį.

1 lentelė

Sąlyginis aukcionų tipų reitingas

Aukciono tipas	Pelningumas	Ekonominis efektyvumas	Nepalankumas suokalbiamis	Suma	Vieta
Tradicinis angliškas	1	1	4	6	I
Olandiškas	2	2	3	7	II
Tradicinis olandiškas	3	4	1	8	III
Amerikietiškas	4	4	2	10	IV

Lentelė sudaryta autoriaus.

Kaip matyti iš 1 lentelės, galutinis aukciono modelio reitingas sutampa su pelningumo reitingu. Beje, 1976–1980 m. Tarptautinis valiutos fondas, parduvinėdamas dalį savo aukso atsargų, naudojo amerikietiškus ir olandiškus aukcionus [5, p. 487]. Visgi kad ir kokia tobula būtų teorija, jos taikymas praktikoje ne visada duoda norimų rezultatų, todėl truputis skepticizmo niekada nepakenks.

4. VVP aukcionai

Daugelis valstybių, platindamos VVP, plačiai taiko aukcionus. Kai kuriose šalyse tai yra pagrindinis valstybės skolos vertybinių popierių pardavimo būdas. Tose valstybėse, kurios naudoja alternatyvius VVP platinimo būdus, pastebima tendencija vis didesnę naujų VVP emisijų dalį parduoti aukcionuose, kadangi įsivyrąja nuomonė, jog tik tuomet vyriausybės užtikrina efektyvius skolos kaštus bei konkurenciją. Dažniausiai taikomi amerikietiški ir olandiški aukcionai, nes atvirus aukcionus yra sunku techniškai organizuoti. Duomenys apie EBPO šalyse naudojamas aukcionų rūšis pateikti 2 lentelėje. Iš jų matyti, kad tik trys iš lentelėje nurodytų industrinių valstybių organizuoja olandiškus aukcionus.

2 lentelė

EBPO šalių VVP aukcionai (1991 m. duomenys)

Valstybė	Aukciono tipas	Ar egzistuoja dar neišleistų VVP rinka	Ar yra aukcione įsigyjamų VVP kiekio limitai
Australija	amerikietiškas	nėra	nėra
Belgija	amerikietiškas	nėra	nėra
Kanada	amerikietiškas	taip	yra (20% obligacijų emisijos) (33% vekselių emisijos)
Danija	olandiškas	draudžiama	nėra
Prancūzija	amerikietiškas	taip	yra
Vokietija	amerikietiškas	taip	nėra
Italija*	amerikietiškas, olandiškas	taip	nėra
Japonija	amerikietiškas	draudžiama	yra (30% emisijos)
Olandija	amerikietiškas	–	–
Naujoji Zelandija	amerikietiškas	taip	nėra
Šveicarija	olandiškas	taip	nėra
Didžioji Britanija	amerikietiškas	taip	yra (25% emisijos)
JAV**	amerikietiškas	taip	yra (35% emisijos savo vardu)

* Olandiški aukcionai tik parduodant ECU denominuotus skolos vertybinius popierius.

** Nuo 1992 m. JAV taiko ir olandiškus aukcionus.

Lentelė sudaryta autoriaus remiantis [7, p. B29–B40] duomenimis.

Kalbant apie VVP aukcionus, reikia detaliau paanalizuoti, kaip aukciono dalyviai mėgina nustatyti parduodamų vertybinių popierių kainą (pelningumą). Tose šalyse, kur antrinė rinka neišplėtotą, pirkėjas remiasi jam prieinama informacija ir ankstesnių aukcionų rezultatais. Valstybėse su pakankamai išplėtotomis finansų rinkomis pirkėjai turi galimybę stebėti panašių VVP kainų svyravimus antrinėje rinkoje ir iki aukciono pradžios koreguoti savo vertinimus. Itin išvystytose JAV, Didžiosios Britanijos ir kai kurių kitų valstybių finansų rinkose yra neišleistų VVP rinka (*when issued market*). Joje sudaromi ateities sandoriai dar neegzistuojančiais VVP, kurie apyvartoje atsiranda tik po aukciono. Ši ateities sandorių rinka pradeda veikti prieš kiekvieną aukcioną, kai tik vyriausybė paskelbia tikslus būsimos emisijos parametrus. Tuomet aukciono dalyviai gali objektyviau spresti apie būsimas kainas aukcione. Bet kokia papildoma informacija, mažinanti aukciono rezultatų neapibrėžtumą, skatina aktyviau dalyvauti ir agresyviau siūlyti didesnes kainas, nes mažėja laimėtojo nelaimės rizika. Iš pirmo žvilgsnio atrodo, kad vyriausybės turėtų skatinti tiek antrinės, tiek neišleistų VVP rinkų plėtrą, tačiau kai kurios valstybės draudžia ateities sandorius dar neišleistais VVP (žr. 2 lentelę).

Viena iš tokio draudimo priežasčių yra palyginti neseniai atrastas „pralaimėtojo nelaimės“ fenomenas, kuris pasireiškia tada, kai išleidžiamų VVP atžvilgiu trumpą poziciją ateities sandorių rinkoje prisiėmęs dalyvis (įsipareigojęs po aukciono pristatyti išleidžiamus popierius) aukcione negauna viso trumpai pozicijai padengti reikalingo VVP kiekio. Tuomet jis būna priverstas arba pirkti šiuos popierius antrinėje rinkoje, arba skolintis juos sudarydamas atvirkštinius atpirkimo sandorius (*reverse repo*)*.

Vadinasi, dar neišleistų VVP ateities sandorių rinka sukuria galimybes stipriausiems VVP rinkos dalyviams taikyti įvairias įmantrias spekuliacinio strategijas ir manipuliuoti rinka. Pavyzdžiui, galima prisiimti ilgą poziciją ir agresyviai dalyvauti aukcione, siekiant pakelti parduodamų VVP kainą arba nupirkti kuo didesnę naujos emisijos dalį. Kiti dalyviai, po aukciono rezultatų paskelbimo suvokę, kad nusipirktų VVP nepakanka trumpai pozicijai padengti, priversti uždaryti savo pozicijas nepalankia kaina arba skolintis VVP sudarydami atvirkštinius atpirkimo sandorius.

Tokia situacija, kai kuris nors rinkos dalyvis disponuoja pakankamai dideliu atskiros emisijos VVP kiekiu ir turi galimybę manipuliuoti rinkos kainomis, vadinama suspaudimu (*short squeeze*). Būtent susidarius suspaudimui, 1991 m. JAV valdžios organai susidomėjo Salomon Brothers Inc. veikla VVP aukcionuose. Pažymėtina, kad tokia padėtis gali trukti gana ilgą laiką. Buvo pradėta ieškoti įvairių priešnuodžių prieš šį reiškinį, nes vyriausybės suvokė, kad manipuliacinio pavojus gali atbaidyti potencialius aukcionų dalyvius, kurie bus linkę įsigyti VVP antrinėje arba neišleistų VVP rinkose.

Lyginant amerikietišką ir olandišką aukcionus, pažymėtina, kad olandiškas yra palankesnis suspaudimui susidaryti, nes pirkėjas gali pasiūlyti šiek tiek didesnę kainą negu visi kiti ir nupirkti didelę emisijos dalį, mokėdamas tą pačią kainą kaip ir visi kiti dalyviai. Amerikietiškaime aukcione tokia strategija kainuotų brangiau, nes tektų mokėti tą kainą, kuri nurodyta konkrečiuose pasiūlymuose.

Siekiant išvengti suspaudimo, daugelyje šalių nustatyti limitai, kurie nusako, kokią didžiausią emisijos dalį aukcione gali įsigyti vienas dalyvis savo vardu arba bendrai ir savo, ir klientų vardu (žr. 2 lentelę). Tačiau labai sunku kontroliuoti, ar laikomasi tokių limitų, nes yra daug gana paprastų būdų, kaip jų išvengti. Pavyzdžiui, banko darbuotojas aukcione gali įsigyti VVP, o paskui juos iš karto perleisti bankui. Taip pat galima naudotis kitų VVP rinkos tarpininkų, dukterinių ar susijusių įmonių paslaugomis. Tokia priežiūra labai brangi, tačiau turtingos valstybės turi pakankamai lėšų ir siekia užtikrinti konkurenciją bei apriboti manipuliacijų galimybes savo VVP rinkose.

*1990–1991 m. JAV pirmųjų dilerių trumpa pozicija *ex post* vidutiniškai buvo ne didesnė kaip 40 procentų aukcione nusipirktų VVP [7, p. B63].

Po jau minėto Salomon Brothers Inc. skandalo JAV kilo plati diskusija, kaip reikėtų patobulinti VVP aukcionus, kad padidėtų išdo pajamos ir pagerėtų VVP rinkos funkcionavimas.

Diskusijose dalyvavo ir M. Friedman, kuris dar 1959 m. siūlė taikyti olandiškus VVP aukcionus, o ši savo požiūrį dar kartą išdėstė 1991 m. [7, p. B17–B24]. Jo nuomone, olandiški VVP aukcionai skatina tiesioginį dalyvavimą ir didina konkurenciją, o dalyviai nebijo parodyti savo „tikrųjų“ kainų. Dėl šių priežasčių aukciono paklausos kreivė susilygina su antrinės rinkos paklausos kreive, o manipuliacijos ar suspaudimai tampa nenaudingi, nes aukciono dalyvis, nupirkęs didesniąją VVP emisijos dalį, neras pirkėjų, kurie antrinėje rinkoje sutiks mokėti už šiuos VVP didesnę kainą. Pirminiai dileriai ir kiti tarpininkai amerikietiškuose VVP aukcionuose reikalingi tik tam, kad už tam tikrą mokesčių perimtų laimėtojo nelaimės riziką. Privilegiuota tarpininkų padėtis sukuria informacinę rinkos asimetriškumą ir mažina potencialias išdo pajamas. Žymaus monetaristo kritikai teigia, kad dėl tam tikrų priežasčių kai kurie investuotojai net ir olandišku VVP aukcionų atveju nelinkę (arba negali) tiesiogiai įsigyti VVP pirminėje rinkoje, todėl pirminės ir antrinės VVP rinkos paklausos kreivės nesusilygina, o olandiški aukcionai išlieka palankesni manipuliacijoms.

Parduodant VVP, buvo siūloma taikyti ir modifikuotą tradicinę anglišką aukcioną, kompiuterizuojant pasiūlymų pateikimą ir tam tikromis sesijomis palaiptams didinant kainą tol, kol paklausa susilygintų su pasiūla. Šio metodo šalininkai motyvavo dideliu tokių aukcionų pelningumu. Be to, kompiuteriais slapta pateikiant pasiūlymus potencialaus kartelio nariams, būtų sunkiau kontroliuoti, ar laikomasi susitarimo. Pasiūlymas tikrai radikalus, tačiau jo įgyvendinimas labai brangus ir komplikotas.

Po intensyvių diskusijų buvo nuspręsta, parduodant dvejų ir penkerių metų trukmės išdo notas, eksperimentiškai pradėti taikyti olandiškus aukcionus. Šiuo metu jau pasirodė pirmieji eksperimento rezultatų vertinimai. Anglijos centrinis bankas, apibendrinamas iki 1996 m. atliktus tyrimus, teigia, kad olandiški aukcionai išplėtė dalyvių skaičių ir galbūt padidino už VVP gautas pajamas, tačiau šis prieaugis buvo ribotas ir statistiškai nereikšmingas, be to, padidėjo aukcionų rezultatų svyravimai [6, p. 46]. Esant stabiliai ir likvidžiai VVP antrinei rinkai, aukcionų dalyviai turi objektyvų kainų orientyrą, o neapibrėžtumas, kartu ir laimėtojo nelaimė yra gana nedideli. Vadinasi, olandiški aukcionai galėtų pasitvirtinti mažiau išvystytose VVP rinkose, kur likvidumas mažas, o kainų svyravimai didesni. Anglai nusprendė bent kol kas nekeisti jų naudojamo amerikietiško aukciono modelio, tačiau ir toliau aktyviai tyrinėja aukciono rūšių privalumus ir trūkumus.

Gali kilti klausimas, kodėl nepalyginus amerikietišku ir olandišku aukcionų, pakaitomis juos naudojant tos pačios trukmės VVP parduoti? Toks palyginimas būtų netikslus dėl nesutapimo laiko atžvilgiu ir, kita vertus, aukciono dalyviams būtų sunku palyginti ir prognozuoti aukcionų rezultatus, padidėtų neapibrėžtumas ir laimėtojo nelaimės rizika. Tam tikros trukmės VVP pardavimui reikia taikyti tik vieną aukciono tipą. Šią nuostatą patvirtina ir JAV išdo perėjimo prie olandišku aukcionų pavyzdys.

Lietuvos Vyriausybė, parduodama VVP, nuo pat aukcionų pradžios 1994 m. liko ištikima amerikietiškam aukciono modeliui. Aukcione gali būti pateikiami konkurenciniai ir nekonkurenciniai pasiūlymai. Ne konkurenciniai pasiūlymai tenkinami vidutine svertine laimėjusiuose konkurenciniuose pasiūlymuose nurodyta kaina (palūkanų norma). Bendra nekonkurencinių pasiūlymų suma neseniai

buvo padidinta nuo 20 iki 40 procentų emisijos apimties, tačiau atskiro dalyvio nekonkurencinių pasiūlymų suma negali būti didesnė kaip 500 tūkst. Lt, įskaitant pasiūlymus savo ir klientų vardu. Ne konkurencinių pasiūlymų apimtis vienaip ar kitaip ribojama daugelyje VVP aukcionus organizuojančių valstybių, kadangi jų paskirtis yra pagelbėti smulkiesiems investuotojams be didelės rizikos įsigyti VVP, o stambūs žaidėjai turi dalyvauti nustatant kainą. Tačiau minėti sprendimai yra nevienareikšmiai, nes, padidinus nekonkurencinių pasiūlymų maksimalią apimtį ir tuo pačiu metu apribojus atskiro tarpininko (komercinio banko (KB) arba finansų maklerio įmonės (FMĮ)) nekonkurencinio pasiūlymo sumą, tarpininkai priversti prisiimti papildomą riziką ir išsipareigoti klientams VVP parduoti vidutine svertine palūkanų norma, o patys pateikti konkurencinius pasiūlymus arba kreiptis į kitus tarpininkus, kurie nepanaudoja nekonkurencinių pasiūlymų limitu. Šiuo metu parengtas naujas VVP aukciono nuostatų projektas. Jame numatyta galimybė Vyriausybei pasirinkti, kokį aukciono tipą (amerikietišką ar olandišką) kiekvienu konkrečiu atveju naudoti.

Panagrinėkime, kodėl olandiškas aukcionas gali būti pelningesnis už amerikietišką. Aukciono rezultatus apibūdina trys pagrindiniai parametrai:

- 1) aukciono padengimas arba paklausos ir emisijos apimties santykis;
- 2) vidutinė svertinė (amerikietiško aukciono atveju) arba ribinė atkirtimo (olandiško aukciono atveju) palūkanų norma;
- 3) vadinamoji uodega (*tail*) naudojama tik amerikietiško aukciono atveju ir lygi skirtumui tarp maksimalios ir vidutinės svertinės palūkanų normų.

3 lentelė

Hipotetinio amerikietiško aukciono rezultatų rodikliai

3 mėnesių trukmės VVP				
suma, mln. Lt	palūkanų norma, %	kaina, Lt		
1	7,1	98,26	Minimali palūkanų norma	Laimėtojo nelaimė
1	7,2	98,24		
1	7,3	98,21		
2	7,4	98,19	Vidutinė svertinė palūkanų norma	Uodega
5	7,5	98,16		
7	7,6	98,14		
4	7,7	98,12	Maksimali palūkanų norma	

Lentelė sudaryta autoriaus.

Remiantis 3 lentelėje pateiktais hipotetiniais laimėjusiais pasiūlymais, amerikietiška aukcione uodega būtų lygi $7,7 - 7,5 = 0,2$ procento, arba 20 bazinių punktų, o laimėtojo nelaimė – 40 bazinių punktų. Taikant olandišką aukcioną, visi laimėjusių aukciono dalyvių pasiūlymai būtų tenkinami ta pačia 7,7 procento palūkanų norma (bendra 98,12 Lt kaina). Taigi šiuo atveju akivaizdu, kad amerikietiškas aukcionas duos daugiau pajamų negu olandiškas. Tačiau, naudojant olandišką aukcioną, dingsta laimėtojo nelaimės rizika, padidėja dalyvių skaičius ir pirkėjai drąsiau siūlo didesnes kainas. Jeigu paklausa padidėja tiek, kad nauja ribinė atkirtimo kaina nusistovi didesnė negu vidutinė svertinė kaina, tai olandiškas aukcionas būna pelningesnis.

Autorius išnagrinėjo, kaip kito uodega, laimėtojo nelaimė ir padengimas 3 mėnesių trukmės VVP aukcionuose 1994–1997 m. Rezultatai pateikti 4 lentelėje bei 1 paveiksle.

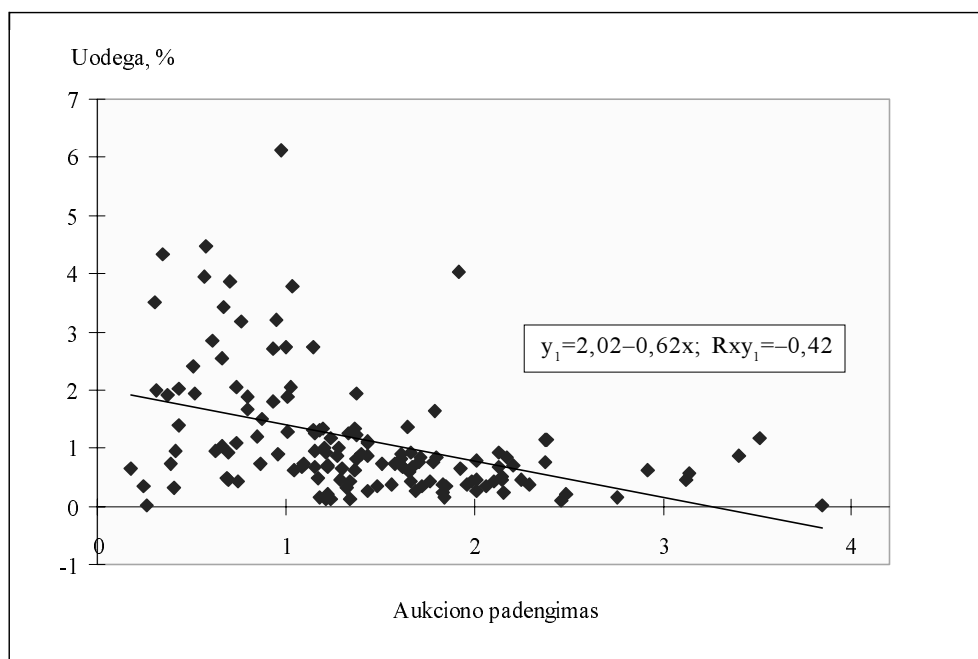
4 lentelė

3 mėnesių trukmės VVP aukcionų uodega, laimėtojo nelaimė ir padengimas
1994–1997 m.

	1994	1995	1996	1997	1994–1997
Padengimas (x), kartais					
Vidurkis	1,55	1,02	1,40	1,63	1,40
Standartinis nuokrypis	1,06	0,46	0,68	0,70	0,71
Variacijos koeficientas*, %	69	45	49	43	51
Uodega (y₁), %					
Vidurkis	1,33	2,02	1,19	0,47	1,16
Standartinis nuokrypis	1,27	1,34	0,86	0,36	1,06
Variacijos koeficientas, %	96	66	72	76	92
Koreliacijos koeficientas (R _{xy₁})	-0,23	-0,60	-0,29	-0,37	-0,42
Laimėtojo nelaimė (y₂), %					
Vidurkis	-1,74	-2,28	-1,64	-0,68	-1,49
Standartinis nuokrypis	0,95	0,93	0,93	0,46	1,01
Variacijos koeficientas, %	55	41	56	68	67
Koreliacijos koeficientas (R _{xy₂})	0,11	0,08	0,48	0,26	0,40

Šaltinis: Lietuvos banko duomenys.

1 pav. 3 mėnesių trukmės VVP aukcionų uodegos priklausomybė nuo padengimo
1994–1997 m.



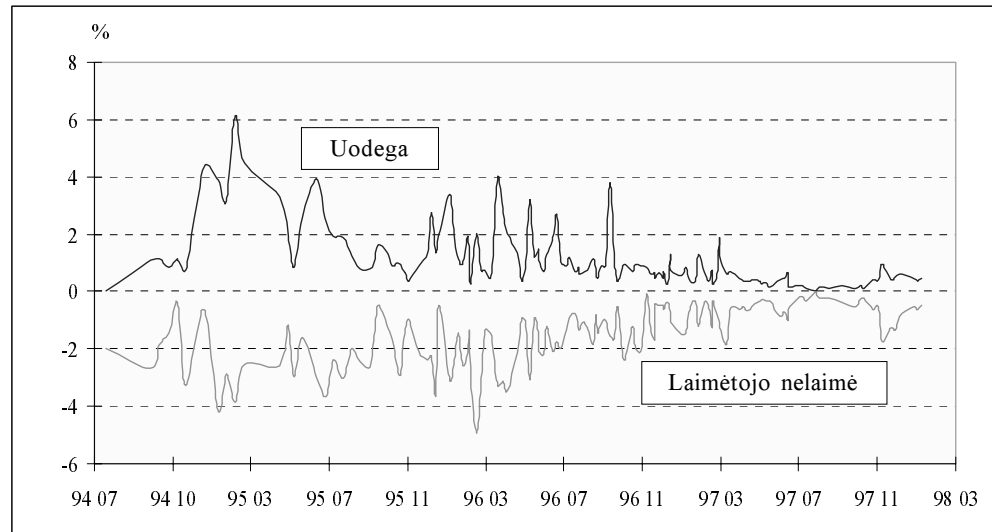
Kaip matome iš 4 lentelės duomenų, 3 mėnesių trukmės VVP padengimas 1997 m. smarkiai padidėjo ir sąlygojo spartų uodegos mažėjimą. Be to, 1 paveiksle atvaizduota regresijos tiesė laikui bėgant darosi gulstesnė, nes VVP rinka tampa vis gilesnė ir likvidesnė. Palyginimui, Anglijos centrinio banko duomenimis, 1995–1996 finansiniais metais Anglijoje vidutinis ilgalaikių VVP aukcionų padengimas buvo 1,75 karto, o vidutinė uodega – 3,3 bazinio punkto [2, p. 252–253].

Tai, kad VVP rinka Lietuvoje įgauna pagreitį, o rinkos dalyviai vis geriau sugeba prognozuoti VVP aukcionų palūkanas, dar vaizdžiau iliustruoja 2 pav.

* Variacijos koeficientas lygus standartinio nuokrypio ir vidurkio santykiui.

Be to, jis parodo, kaip padidėja palūkanų normų, o kartu ir Vyriausybės pajamų svyravimai VVP aukcionuose rinkoje padidėjus neapibrėžtumui, nes dalyviai savo pasiūlymuose įkalkuliuoja laimėtojo nelaimės riziką.

2 pav. Laimėtojo nelaimės ir uodegos svyravimai 3 mėnesių trukmės VVP aukcionuose



Besivystančioje Lietuvos VVP rinkoje amerikietiškas VVP aukciono modelis skatino papildomos informacijos apie VVP rinką kaupimą ir analizę, o kartu ir bendrą rinkos augimą. Iš 4 lentelės duomenų sąlyginai galime nustatyti, kad 1997 m. 3 mėnesių trukmės VVP olandiški aukcionai emitentui būtų atsiėję beveik 0,5 procento (1997 m. uodegos vidurkis) brangiau, jeigu padarysime akivaizdžiai nerealią prielaidą, jog aukciono tipas neturėtų įtakos dalyvių elgesiui. Šis rodiklis netiesiogiai parodo, kad dabar jau gali būti palankus metas Lietuvos VVP pirminėje rinkoje pradėti taikyti olandiškus aukcionus, nes jau praėjo laikotarpis, kai olandiški aukcionai Vyriausybei galbūt būtų atsiėję brangiau, ir savo ruožtu dar nepasiektas toks VVP rinkos išsivystymo lygis, kuomet olandišku aukcionų privalumai galbūt būtų nebe tokie ryškūs. Tačiau olandiški VVP aukcionai gali nulemti didesnius aukcionų rezultatų svyravimus bei didesnius skolos kaštus, kai nėra pakankamai stabilios paklausos ir smarkiai didėja Vyriausybės skolinimosi poreikis. 1997 m. 3 mėnesių trukmės VVP aukcionuose padengimo vidurkis siekė 1,63 karto, o variacijos koeficientas buvo lygus 43 procentams, tad, ko gero, galima teigti, kad šie aukcionai pasižymėjo tam tikru stabilumu. Be to, Lietuvos Vyriausybė išreiškė savo ketinimus ateityje mažinti biudžeto deficitą.

Jei artimiausiu metu Vyriausybė ryžtųsi pradėti leisti ilgesnės kaip vienerių metų trukmės skolos vertybinius popierius, tai, juos parduodant, būtų galima pradėti taikyti olandišką aukciono modelį. Pripažinus, kad mūsų antrinė VVP rinka dar nėra pakankamai likvidi, trūksta objektyvių kainų indikatorių, o palūkanų svyravimai santykinai nemaži, olandiški aukcionai tikrai galėtų pagelbėti didinant aukciono dalyvių aktyvumą ir paskatinti agresyvesnį mažesnių palūkanų normų siūlymą. Rinka lengviau priimtų tokio Lietuvai santykinai ilgo laikotarpio instrumentą, o Vyriausybės skolos kaštai galbūt būtų mažesni negu taikant amerikietišką VVP aukcioną. Be to, prirėkus emitentas gali pasinaudoti saugikliu – nustatyti maksimalią palūkanų normą.

Tiek amerikietiškuose, tiek olandiškuose VVP aukcionuose, siekiant apriboti manipuliacijos galimybes, tikslinga taikyti kiekvieno dalyvio įsigyjamų aukcione VVP kiekio limitus*. Tačiau olandiški aukcionai palankesni tokioms manipuliacijoms, todėl jiems labiau reikalinga limitų sistema. Kita vertus, kyla klausimas, kiek tokia kontrolė Lietuvoje kainuos ir ar ji bus veiksminga. Šių apribojimų gali būti nesunku išvengti, ir tik aukciono dalyvių siekis išsaugoti savo gerą vardą gali juos sulaikyti nuo tokių veiksmų. Visgi, autoriaus nuomone, tokių limitų reikia ir olandiškuose, ir amerikietiškuose aukcionuose, nors kartais emitentui tai gali padidinti skolos kaštus ir negarantuoti visos emisijos pardavimo.

Lietuvoje konkurencija, suspaudimai, manipuliacijos emitentui dar nėra itin svarbūs, kadangi vis dar džiaugiamasi didėjančia antrinės VVP rinkos apyvarta ir tuo, kad aukcionuose dažniausiai pavyksta parduoti visą emisiją. Kita vertus, ar realu kalbėti apie konkurenciją, kai tėra keli dideli potencialūs VVP aukcionų dalyviai, o antrinė rinka ne itin aktyvi. Todėl, diegiant limitų sistemą, reikėtų visokeriopai skatinti ir kiek įmanoma mažiau riboti dalyvavimą VVP aukcionuose (naujų VVP aukciono nuostatų projekte numatyta, kad aukcionuose, be KB ir FMĮ, tiesiogiai galės dalyvauti ir EBPO šalių bankai).

Lietuvos bankas bandė tirti, ar Lietuvos VVP aukcionuose galėjo būti kartelinių susitarimų. Tačiau, remiantis vien tik aukcionų rezultatų analize, to nustatyti neįmanoma. Tam reikia ištirti dalyvių elgesį VVP aukcionuose mikroekonominio aspektu. Bet ir to nepakanka, nes galutiniam suokalbui įrodymui tektų į pagalbą pasikviesti Konkurencijos tarnybos ir teisėtvarkos pareigūnus. Ateityje, kai bus galutinai sutvarkyta VVP aukcionų informacinė sistema, Lietuvos bankas turės galimybių VVP aukcionus panagrinėti ir kitais aspektais.

Nors čia aptarėme tik aukciono modelio įtaką VVP aukciono pelningumui, tačiau pelningumui įtakos turi ir kiti organizaciniai veiksniai, kaip antai:

- VVP rinkos struktūra, t. y. ar rinkoje yra pirminių dilerių sistema, kiek jų yra ir kokia jų rinkos dalis;
- aukcionų prieinamumas, t. y. kam leidžiama tiesiogiai dalyvauti aukcionuose;
- marketingo veiksmingumas;
- išankstinis aukcionų tvarkaraštis padeda rinkos dalyviams planuoti savo veiksmus, be to, tai itin aktualu užsienio investuotojams;
- suderinus VVP išpirkimo bei aukcionų apmokėjimo terminus, investuotojai išvengia reinvestavimo lago;
- kiti veiksniai.

5. Atvirosios rinkos operacijų aukcionai

Centriniai bankai, vykdydami atvirosios rinkos operacijas (ARO), taip pat susiduria su kainos nustatymo ir išteklių paskirstymo problema, todėl ir čia į pagalbą pasitelkiami aukcionai. Įvairių aukciono rūšių panaudojimo ARO analizė nesulaukė tokio didžiulio susidomėjimo kaip kad VVP aukcionai. Tačiau ir čia pasireiškia amerikietiško bei olandiško aukciono modelių dvikova.

ARO naudojamas ir vienas lig šiol dar neminėtas aukciono tipas – *kiekio* aukcionas, kuriame centrinis bankas, siekdamas valdyti palūkanų lygį, fiksuoja palūkanų normą, kuria jis pasirengęs išleisti arba absorbuoti neribotą pinigų kiekį. „Nešvariame“ kiekio aukcione centrinis bankas riboja pinigų kiekį, ir jeigu aukciono dalyvių pasiūlymų suma didesnė už nustatytą pinigų kiekį, pasiūlymai tenkinami proporcingai pasiūlymuose nurodytam kiekiui. Kiekio aukcionas tėra paskirstymo mechanizmas, todėl vadinti jį aukcionu yra nevisiškai tikslu.

Europos pinigų institutas, planuodamas Europos centrinių bankų sistemos pinigų politikos priemonių taikymo būdus trečiajame Ekonominės ir pinigų

* Latvijoje naudojami amerikietiški VVP aukcionai, o vienas dalyvis negali įsigyti daugiau kaip 50 procentų emisijos, jei yra daugiau negu vienas pirkėjas.

sajungos kūrimo etape, nurodė, kad ARO dažniausiai bus vykdomos aukcionų (*tender*) būdu [10, p. 16]. Kai prireiks imtis greitų veiksmų, Europos centrinis bankas galės organizuoti skubius aukcionus (*quick tender*) su diskretiškai pasirinktais dalyviais arba sudarinėti dvišalius sandorius.

Atsižvelgdamas į nevienodą Europos centrinių bankų atskirų aukcionų tipų naudojimo praktiką bei teorinius ginčus, kuriam aukciono modeliui teikti pirmenybę konkrečių ARO atveju, Europos pinigų institutas vienareikšmiškai dar nenurodė, kada bus naudojami amerikietiški, olandiški ar kiekio aukcionai. Kita vertus, didėjant ARO efektyvumui ir centrinių bankų galimybėms prognozuoti, vis labiau įsigali kiekio aukcionai. Pavyzdžiui, JAV nuo 1992 m., Anglijoje ir Vokietijoje nuo 1994 m. atliekant ARO dominuoja kiekio aukcionai.

Ne tik Europoje, bet ir visame pasaulyje atpirkimo sandoriai tampa pagrindiniu ARO instrumentu. Vykdamas likvidumą teikiančias operacijas, pelno didinimas centriniam bankui nėra pagrindinis tikslas, svarbiau – koreguoti pinigų rinkos likvidumą, reguliuoti palūkanų lygį bei siekti pinigų politikos tikslų. Centriniam bankui rūpi, kad bankai atpirkimo sandorių aukcionuose atskleistų savo tikrąjį papildomų lėšų poreikį ir „tikrąsias“ kainas. Priešingu atveju nei centrinis bankas, nei komerciniai bankai neturės objektyvios informacijos apie padėtį pinigų rinkoje. Vadinasi, aukciono modelis turi sudaryti sąlygas dalyviams pateikti neiškreiptus vertinimus.

Čia verta panagrinėti pripažinto pinigų politikos flagmano Vokietijos Bundesbanko patirtį. Iki 1988 m. Vokietijos centrinis bankas naudojo olandiškus atpirkimo sandorių aukcionus. Ilgainiui buvo pastebėta, kad dalyviai dažnai pasiūlymuose pateikia nerealiai dideles palūkanų normas. Kitaip negu VVP aukcionų atveju, Vokietijos Bundesbanko netenkino toks dalyvių elgesys, kadangi jis neparodė tikrosios pinigų rinkos būklės. Todėl buvo pereita prie amerikietiško aukciono modelio, nors jame aukciono dalyviai linkę pateikti mažesnes, rinkos konsensusui artimesnes palūkanų normas.

Tuo vadovaudamasis, vokiečių ekonomistas D. Nautz padarė išvadą, kad abu aukcionai nesuteikia objektyvios informacijos apie padėtį pinigų rinkoje [8, p. 18–19]. Remdamasis Vokietijos centrinio banko empiriniais duomenimis, D. Nautz įrodė, kad, naudojant olandišką atpirkimo sandorių aukcioną, pinigų rinka jautriau reaguoja į netikėtai mažą atpirkimo palūkanų normą. O amerikietiškame aukcione, atvirkščiai – jautriau reaguojama į didesnę, negu tikėtasi, palūkanų normą. Tačiau amerikietiškame aukcione šis asimetriškos reakcijos efektas mažesnis.

Amerikietiškame atpirkimo sandorių aukcione blogiausiai likvidumą valdantis bankas, norėdamas būtinai gauti jam taip reikalingų pinigų, bus priverstas mokėti didesnę palūkanų normą. Tuo tarpu olandiškame aukcione taikomas lygiavos principas, nes visi laimėtojai moka vienodą palūkanų normą, o tai neskatina bankų optimaliai valdyti savo likvidžius išteklius.

Atvirkštinių atpirkimo sandorių (*reverse repo*) ir terminuotųjų indėlių Lietuvos banke aukcionams galbūt geriau tiktų olandiškas aukciono modelis, kuris galėtų padidinti dabartiniu metu gana nedidelį aukcionų dalyvių skaičių, ir todėl aukciono rezultatai geriau atspindėtų situaciją pinigų rinkoje. Be to, likvidumą absorbuojančių operacijų atveju Lietuvos bankas atsiburia skolininko vaidmenyje, ir kaštų sumažinimas šiuo atveju taip pat yra tam tikras plusas (toli gražu ne svarbiausias) pasirenkant tinkamą aukciono tipą. Iš pirmo žvilgsnio čia susiduriame su tam tikru prieštaravimu, kadangi, esant pakankamai dideliu palūkanų normų išsibarstymui komercinių bankų pasiūlymuose, centriniam bankui olandiški aukcionai kainuotų brangiau, tačiau vėliau olandiškas aukciono modelis turėtų paskatinti bankų aktyvumą ir kartu agresyvesnį mažesnių palūkanų normų siūlymą. Absorbuojant likvidumą, kaip ir atpirkimo sandorių atveju, tiek

amerikietišku, tiek olandišku aukcionų rezultatai nepakankamai objektyviai parodo padėtį pinigų rinkoje. Tačiau, nenaudojant kiekio aukcionų, panašu, kad atvirkštinių atpirkimo sandorių ir terminuotųjų indėlių Lietuvos banke operacijoms olandiškas aukcionas būtų geresnė alternatyva.

Literatūra

1. *Auction theory. Selling techniques for the countries in transition/Money & Government Securities Markets Seminar, Centre for Central Banking Studies, Bank of England, September 30–October 11, 1996.*
2. *Bank of England, Quaterly Bulletin, August 1996.*
3. *Bezdek R. H., U. S. Department of the Treasury Office of the Fiscal Assistant Secretary. Assessment of the feasibility and benefits of reducing Treasury auction time, New Orleans, November 1995.*
4. *Bikhchandani S., Chi-fu Huang. The Economics of Treasury Securities Markets//Journal of Economic Perspectives, Vol. 7, No. 3, Summer 1993.*
5. *Feldman R. A., Mehra R. Auctions, Theory and Applications//Staff Papers, Vol. 40, No. 3, IMF, September 1993.*
6. *Gilts and the Gilt Market. Review 1995-6//Bank of England, March 1996.*
7. *Joint Report on the Government Securities Market, U. S. Department of the Treasury, Securities and Exchange Commission and the Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington D.C., January 1992.*
8. *Nautz D. How Auctions Reveal Information: A Case Study on German Repo Rates//Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 29, No. 1, February 1997.*
9. *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Vol. 1, UK, 1992.*
10. *The Single Monetary Policy in Stage Three. Specification of the operational framework, European Monetary Institute, January 1997.*

Summary

AUCTIONS AND THEIR APPLICATIONS

Tomas Garbaravičius

An auction can be described as a price discovery and allocation mechanism. It is especially useful in situations where the uncertainty about auctioned item's price exists. In the article the author tries to briefly review achievements of modern auction theory and analyses the application of different auction techniques for government securities and open market operations, paying considerable attention to the Lithuanian case.

Auctions are classified by the rules of conduct because these rules affect bidding strategies and, therefore, the outcome. The paper describes four main types of auctions:

- 1) traditional English, ascending price;
- 2) traditional Dutch, descending price;
- 3) sealed-bid, first-price or discriminatory, multiple-price when multiple units are sold. In the financial community the latter is referred to as the American auction;
- 4) sealed-bid, second-price or uniform-price when multiple units are sold. Financial world calls the latter the Dutch auction.

When analysing different auction formats theorists concentrate on three aspects: profitability, economic efficiency and collusion. The crucial element for the profitability of an auction format is the so called "winner's curse". Therefore the traditional English auction followed by the Dutch auction appear to be the most profitable ones, because they mute the winner's curse risk. After exploring the economic efficiency and collusion problems the author presents an aggregated theoretical rating of the different auction types which coincides with the profitability rating.

When selling government securities only sealed-bid Dutch and American auctions are used because open auctions are difficult to organize. After Salomon Brothers Inc. scandal in 1991 the discussion started which auction format would generate higher revenues and would be less prone to collusion, manipulations and short squeezes. As a result U.S. Treasury began experimenting with uniform-price auctions. However the experiment still have not provided the conclusive results which auction format would be preferable.

In the case of Lithuania, multiple-price Treasury auction type due to its discriminatory profile facilitated information gathering and induced general market growth. The author argues that perhaps it is the right time at least partially switch to uniform-price auctions for selling Lithuanian government securities with longer maturities. In the underdeveloped market Dutch auctions could be more expensive to the government and more volatile. On the contrary, in a very sophisticated market the advantages of Dutch auction format are less visible. The paper provides some statistical data to support the author's view that Lithuanian government securities market is somewhere in the middle of these two opposite development stages. The timing of a switch to Dutch auctions should depend upon medium term stability of the primary market and reinforced with shrinking government's appetite for borrowing.

In the opinion of the author, the limits for single bidder's awards should be introduced in both American and Dutch Treasury auctions. However Dutch auction is more prone to collusive behaviour, so in this case limit system seems to be indispensable.

Comparison of advantages and disadvantages of Dutch and American auction formats in the open market operations gained far less attention by economists. Some evidence exists that multiple-price auction fits better in the case of liquidity provision because its results better represent the real situation in the money market and this format favours the banks with good liquidity management. When absorbing liquidity, the author is in favour of uniform-price auctions because they encourage participation and at the same time seem to be less costly to the central bank.

DABARTINĖ LIETUVOS PINIGŲ POLITIKA: DISKUSIJĄ TĘSIANT*

Raimondas Kuodis

Straipsnyje aptariamos problemos, galinčios iškilti Lietuvos bankui vykdant fiksuoto lito kurso pinigų politiką. Kaip viena iš pagrindinių analizės priemonių, pasitelkiamas Monetarinis mokėjimų balanso modelis. Taip pat nagrinėjami potencialūs sterilizacijos klausimai bei siūlomas pinigų politikos modelis, autorius nuomone, galintis būti naudingas stiekiant pagrindinių Lietuvos banko tikslų. Pagrindiniai žodžiai: fiksuotas valiutos kursas; Monetarinis mokėjimų balanso modelis; oficialiosios atsargos; pinigų politika; sterilizavimas; sterilizavimo priemonės.

Įvadas

Lietuvos bankas, patvirtinęs savo Pinigų politikos programą 1997–1999 m., labai aiškiai apsisprendė dėl vieno iš pagrindinių ūkio monetarinės aplinkos artimiausiais metais bruožo – lito kursas vienu ar kitu atveju liks fiksuotas. Šis faktas, smarkiai padidindamas apibrėžtumą, gerokai susiaurina pinigų politikos veiklos erdvę, priemonių arsenalą ir kartu palengvina įvairių politikos scenarijų analizę.

Pinigų politikos programa aiškiai nubrėžė pagrindinius Lietuvos banko orientyrus vykdant pinigų politiką keletą metų į priekį, iki naujojo tūkstantmečio. Tačiau, nepaisant to, vis dar lieka nemažai „baltų dėmių“ praktiniu lygiu, kokia ta politika turėtų būti, kokie jos tarpiniai tikslai ir priemonės, ar dabartiniame jos etape ją reikėtų „lengvinti“, „griežtinti“ ar galbūt iš esmės nieko nekeisti. Be abejo, tokio pobūdžio programa ir neturi apimti panašių klausimų.

Šiame darbe analizuojamos tikėtinos esminės problemos vykdant Lietuvos pinigų politiką su fiksuotu lito kursu. Tam tikslui pasitelkiamas specialiai fiksuoto kurso nedidelei atvirai ekonomikai taikomas modelis, vadinamas *Monetarinis mokėjimų balanso modeliu*. Pastarąjį instrumentą jau keturiasdešimt metų taiko Tarptautinis valiutos fondas šalių narių ekonominei plėtrai, mokėjimų balanso ir pinigų politikos problemoms paaiškinti ir spręsti.

Pirmajame šio darbo skyriuje trumpai apžvelgiamos principinės kliūtys aktyviai pinigų politikai, orientuotai reguliuoti realiuosius šalies ekonominius kintamuosius.

Antrajame ir trečiajame skyriuose apibūdinama nauja makroekonominės analizės priemonė – Tarptautinio valiutos fondo Monetarinis mokėjimų balanso modelis. Autoriaus nuomone, jis gali būti sėkmingai taikomas retrospektyviai Lietuvos pinigų politikos analizei ir kaip orientyras būsimiems žingsniams šioje srityje. Ketvirtajame skyriuje pateikiamos išvados, kurias, remiantis minėtu modeliu, galima padaryti apie pastarųjų metų Lietuvos pinigų politikos bruožus ir jos įtaką ekonomikai.

Penktajame ir šeštajame skyriuose nušviečiama didelė grupė sterilizavimo klausimų. Diskutuojama, ar Lietuvos bankas turėtų imtis sterilizavimo operacijų, koks būtų jų veiksmingumas ir rezultatas, įvertinami atskiri sterilizavimo metodai pagal tikėtiną jų tinkamumą Lietuvai.

Septintuoju skyriumi baigiamas darbas. Jame siūlomas vienas iš galimų Lietuvos pinigų politikos modelių, apimant Lietuvos banko tarpinius tikslus ir politikos priemones, aptariamas pastarųjų naudojimo mechanizmas. Komentuojami ir

* Šiame straipsnyje pateikiamos diskusinės autorius mintys, kurios nebūtinai sutampa su oficialia Lietuvos banko pozicija.

kai kurie fiskalinės politikos aspektai, susiję su sėkmingu tokio monetarinio modelio įgyvendinimu.

1. Fiksuoto lito kurso sistemos apribojimai pinigų politikai

Dauguma pinigų politiką nagrinėjančių mokslininkų sutaria, kad fiksuotą kursą intervencijomis valiutų rinkoje palaikantis centrinis bankas *iš principo negali* daryti bent kiek didesnės ir veiksmingesnės įtakos realiajai ekonomikai, t. y. pirmiausia einamajam BVP atotrūkiui nuo potencialaus šalies gamybos lygio esant visiškam užimtumui*. Šiam atotrūkiui bene daugiausia dėmesio skiria išsivysčiusių šalių vyriausybės, kadangi su juo glaudžiai koreliuoja ir kiti ūkio „sveikata“ apibūdinantys indikatoriai – nedarbas ir infliacija.

Lietuvos bankas, pasirinkęs absoliučiai fiksuoto lito kurso sistemą, taip pat nuolat vykdo *nesterilizuotas intervencijas* valiutų rinkoje, keisdamas litus į JAV dolerius, kaip bazinę valiutą, ir atvirkščiai. Taip jis palaiko lito kursą, nuolat „užpildydamas tarpą“ tarp pinigų rinkos pasiūlos ir paklausos bet kuriuo momentu.

Maža to, dauguma pinigų politikos teoretikų sutaria, kad centrinis bankas, esant fiksuotam kursui, negali *egzogeniškai* valdyti pinigų pasiūlos, kaip vieno iš tradicinių centrinių bankų tarpinių tikslų.

Lietuvos banko specialistai minėtas problemas, nekalbant jau apie pinigų neutralumo koncepciją apskritai, gerai supranta – susiejus nacionalinę valiutą, Lietuvos banko aktyvumo lygis ir vaidmuo reguliuojant ekonomikos ir pinigų rodiklius ar kainas tapo gerokai apribotas. Jei Lietuvos bankas nusprendė išlaikyti absoliučiai fiksuotą lito kursą, vadinasi, jis negalės egzogeniškai valdyti pinigų atsargos *grynųjų užsienio aktyvų* veiksnio, kartu ir pinigų kiekio, o per tai, galų gale, ekonomikos „apsisukimų“.

Šiame straipsnyje mėginama įvertinti, koku mastu gali padidėti Lietuvos banko aktyvumo laipsnis atsisakant valiutų valdybos modelio, ir kiek tai jam būtų naudinga siekiant savo pagrindinių tikslų.

Žinoma, kad bet kokios *fiksuoto kurso* pinigų politikos sistemos žingsniai dažnai turi save redukuojantį efektą, pasireiškiantį per palūkanų lygio pokyčius ir jų sąlygotus procesus mokėjimų balanse. Pavyzdžiui, ekspansyvesnė pinigų (kiekio didinimo) politika su grynųjų vidaus aktyvų – centrinio banko kredito vyriausybei, komerciniams bankams – didinimo pagalba bus linkusi mažinti palūkanas, o tai priklausomai nuo kapitalo mobilumo laipsnio greičiau ar lėčiau paveiks kapitalo srautus, sumažės užsienio finansinės investicijos į Lietuvą. Lietuvos banko užsienio aktyvai ir pinigų atsarga ims mažėti ir taip bus neutralizuota pradinė monetarinė ekspansija. Be to, sumažėjusios palūkanos nulems didesnę vartojimą ir vidaus investicijas, o tai didins importą ir taip pat darys neigiamą įtaką oficialiosioms atsargoms.

Taigi po ekspansijos per tam tikrą laiko tarpą grįžtama į pradinę pusiausvyrą, tačiau *pinigų atsargos padengimas pasikeičia* – sumažėja užsienio aktyvų dalis jame ir padidėja vidaus aktyvų dalis. Kalbant Lietuvos banko pinigų politikos programos terminais, pinigai „atskiedžiami“ [7, p. 15]. Todėl tvirtinti, kad naujoji pusiausvyra yra visiškai ta pati, negalima – pinigų „kokybės“ įtaka ekonominiams sprendimams yra akivaizdi. Literatūroje galima aptikti ir skirtingų monetarinių modelių, vadinamųjų „pasitikėjimu pagrįstų“ pinigų (*fiat money*) kitimui analizuoti, ir „tikrųjų“ pinigų (*commodity money*), padengtų realiomis vertybėmis – konvertuojamąja valiuta ar (ir) auksu, modelių**. Pastarasis modelis iš esmės Lietuvoje veikia nuo valiutų valdybos įvedimo.

Anksčiau pateikti argumentai gali būti matematiškai ir vizualiai pailiustruoti taikant klasikinį ir gerai žinomą IS-LM-BP modelį. Esant fiksuotam kursui, LM

* Vadinamajam natūraliam nedarbo lygiui NAIRU (*Non - Accelerating Inflation Rate of Unemployment*). Visiškas užimtumas nėra suprantamas kaip nulinis nedarbo lygis – tam tikra darbo jėgos dalis visada nedirba dėl savo „kaltės“, t. y. ieško naujo darbo, keičia gyvenimo vietą ir pan.

** Plačiau apie įvairius monetarinius modelius žr. [2].

kreivė yra *endogeninė*, t. y. pinigų atsargos dydis ir jos „kokybė“ nusistato priklausomai nuo kitų centrinio banko ir Vyriausybės, kaip fiskalinės politikos vykdytojos, žingsnių bei ekonomikos reakcijos į juos. Tačiau egzistuoja ir konkretesnių šios teorinės analizės priemonės variantų. Vienas iš jų – *Monetarinis mokėjimų balanso modelis* (toliau – MBM) (*Monetary Approach to the Balance of Payments*).

2. Monetarinis mokėjimų balanso modelis – orientyras Lietuvos pinigų politikai

Ši analitinė sistema turi senas intelektualines tradicijas, kurių pradžią galima atsekti XVIII a. David Hume, kuris dažnai laikomas ir šiuolaikinio monetarizmo tėvu, darbuose (ypač darbe „*On money*“). Modernusis šio modelio laikotarpis prasideda jau dabartiniame amžiuje, James Meade penktojo dešimtmečio darbais. Vėliau šį požiūrį plėtojo Robert A. Mundell ir TVF darbo grupė, vadovaujama Jacques J. Polak. Šis modelis tapo analitiniu TVF veiklos pagrindu*.

Bendrai kalbant, MBM – tai tradicinės monetarinės teorijos išplėstinis variantas atviros ekonomikos atveju. Šis modelis specialiai skirtas *atviroms, mažoms šalims su fiksuotu valiutos kursu* [10]. Kaip matome, Lietuvos ekonomikos charakteristikos atitinka šio modelio paskirtį, todėl jis turėtų būti naudingas analizuojant Lietuvos ekonominę, pirmiausia pinigų politiką. Dar viena iš MBM prielaidų yra ta, kad vidaus kainos ir palūkanos atitinka egzogeniškai nustatytas pasaulines kainas ir palūkanas. Ši konvergencijos procesą pastaraisiais metais buvo galima stebėti ir Lietuvoje.

MBM bene daugiausia dėmesio skiriama vidaus kredito parametrai. Lietuvoje šis rodiklis, įvedus valiutų valdybos modelį, turėjo gerokai mažesnę už užsienio aktyvus įtaką pinigų atsargos kitimui, tačiau, plėtojant šiuolaikines centrinio banko funkcijas Lietuvos banke, jis taps viena iš pagrindinių pinigų politikos priemonių [7]. Tuomet MBM Lietuvos ekonomikai taps dar aktualesnis.

Kituose skyriuose aprašoma pagrindinė šio modelio idėja ir sąryšiai bei aptariami tikėtini Lietuvoje pinigų politikos efektai, kuriuos „sufleruoja“ šis modelis.

3. Trumpa MBM specifikacija

Kitaip negu uždara ekonomika, atvira ekonomika turi *papildomų* kanalų, per kuriuos pasireiškia *monetariniai disbalansai*. Atviroje ekonomikoje pinigų kiekio pokyčiai atsiranda tiek dėl vidaus kredito, tiek ir dėl centrinio banko *užsienio valiutos operacijų*. Todėl MBM pabrėžia, kad pinigų rinkos pusiausvyros pažeidimas pasireiškia ne tik per nominaliųjų pajamų pokyčius, bet ir per bendrąjį šalies mokėjimų balansą, ką atspindi oficialiųjų atsargų pasikeitimai. Taip MBM į vieną analitinę konstrukciją sujungia pinigų, kainų, gamybos lygio, palūkanų ir mokėjimų balanso analizę.

MBM – paprastas modelis, susidedantis iš keleto bazinių lygčių, jam nereikia daug duomenų, jis turi aiškiai suprantamus ir lengvai kontroliuojamus valdymo parametrus. Pastarasis faktas gerokai palengvino TVF užduotį pirmaisiais jo veiklos dešimtmečiais – teikti besivystančioms šalims, kurios nepasižymi išvystytomis ekonominiais mechanizmais ir gera statistika, politikos patarimus, apsaugančius nuo ekonominių sukrėtimų, ypač daug dėmesio skiriant nepriimtiniams mokėjimų balanso disbalansams ir jų ištaisymui. Šiais tikslais TVF iš esmės ir buvo įkurtas.

Toliau pateikiami pagrindiniai modelio sąryšiai.

Kadangi pagrindinis dėmesys skiriamas pinigų rinkai, MBM pirmiausia apima aiškias pinigų pasiūlos procesą apibrėžiančias priklausomybes bei pinigų paklausos funkcijas.

* TVF darbuotojų straipsniai MBM tema yra sudėti į vieną oficialų leidinį, žr. [9].

3.1. Pinigų pasiūla

Pinigų pasiūla (M_s) yra pinigų atsargos (H) ir pinigų multiplikatoriaus (m) sandauga:

$$M_s = mH. \quad (1)$$

Pinigų atsarga (centrinio banko įsipareigojimas) lygi grynujų užsienio aktyvų vertei užsienio valiuta (R) (pavyzdžiui, JAV doleriais) ir nominaliojo šalies valiutos kurso sandaugai (e)* plius gryniesi centrinio banko vidaus aktyvai (D)**:

$$H = eR + D. \quad (2)$$

Pastaroji lygtis yra elementari finansinio programavimo tapatybė, koncentruotai vaizduojanti tipinio centrinio banko balansą (aktyvai lygūs įsipareigojimams plius grynajai vertei, t. y. kapitalo sąskaitoms).

3.2. Pinigų paklausa ir pusiausvyra pinigų rinkoje

Realioji pinigų paklausa dažniausiai yra didėjanti funkcija nuo *realiųjų pajamų* ir mažėjanti funkcija nuo *alternatyvių pinigų turėjimo kaštų*, kuriuos nusako kitų prieinamų investavimo priemonių pelningumas ir infliacija. Geriausiai šiuos veiksnius aproksimuoja vidutinis rinkos nominaliųjų palūkanų lygis. Tada *nominalioji* pinigų paklausa (M_d) gali būti užrašyta taip:

$$M_d = P f(\alpha Y; \beta i), \quad (3)$$

kurioje: P – kainų lygis; Y – realiosios pajamos; i – nominalusis palūkanų lygis; α , β – parametrai, nusakantys pinigų paklausos elastingumą atitinkamai nuo realiųjų pajamų ir palūkanų lygio. Paprastai α yra teigiamas, o β – neigiamas dydis.

Pinigų rinkos pusiausvyra apibrėžiama elementariai, t. y. kaip situacija, kai pinigų pasiūla lygi pinigų paklausai:

$$\begin{aligned} M_s &= M_d \Leftrightarrow m(eR+D) = P f(\alpha Y; \beta i) \Leftrightarrow \\ eR &= (P f(\alpha Y; \beta i) - mD)/m. \end{aligned} \quad (4)$$

* Toks lygties pavidalas, įtraukiantis nominaliųjų vidaus valiutos kursą, leidžia parodyti, kad pinigų atsargos padengimo užsienio aktyvais laipsnį galima padidinti ir devalvuojant valiutą.

** Į juos paprastumo dėlei įeina ir vadinamieji „kiti“ gryniesi centrinio banko balanso straipsniai (kapitalo sąskaitos ir pan.). Dažniausiai pastarieji daro santykinai nedidelę įtaką pinigų politikai.

Pagal MBM, mechanizmas, „atsakingas“ už pusiausvyrą, *veikia per oficialiųjų atsargų lygį*. Iš 1–4 lygčių išplaukia, kad *endogeninis* atsargų rodiklis didėjančiai susijęs su kainų lygiu, realiųjų pajamų augimu ir mažėjančiai susijęs su multiplikatoriaus (m), nominaliųjų palūkanų bei, o tai yra ypač svarbu, centrinio banko *vidaus aktyvų* augimu. Oficialiųjų atsargų pokyčius sukelia bendrojo mokėjimų balanso perviršis ar deficitas.

Matome, jog šis modelis taip pat patvirtina anksčiau pateiktą teiginį, kad centrinis bankas, esant fiksuotam kursui, negali tiesiogiai kontroliuoti pinigų atsargos, kadangi užsienio atsargoms, kaip vienai iš pinigų atsargos kitimo priežasčių, daro įtaką daugelis veiksnių, tiesiogiai nepriklausomų nuo centrinio banko, o jis gali kontroliuoti tik vidaus kreditą. Esant laisvai plaukiojančio kurso sistemai, centrinis bankas gali tiksliai valdyti ir savo užsienio aktyvus, kadangi jis nėra (visiškai) įsipareigojęs valiutinėmis intervencijomis palaikyti ar kitaip veikti nacionalinės valiutos kursą. Jį nustato tik pinigų rinkoje susiklostanti situacija. Taigi, esant tokiai sistemai, centrinis bankas diskretiškai sprendžia pirkti ar parduoti užsienio valiutą už nacionalinius pinigus, t. y. keisti ar ne savo užsienio atsargas. Tai įgalina *egzogeniškai* valdyti pinigų atsargą ir laukti rinkos reakcijos

į tam tikrą pinigų kiekį. Tačiau tokiu atveju galima sulaukti didelių nacionalinės valiutos vertės svyravimų kitų valiutų atžvilgiu.

Grįžkime prie MBM. Taigi matome, jog, *žinant* pinigų paklausos pokyčius, atitinkamai pakeisti pinigų pasiūlą galima vidaus aktyvais*. Tačiau, ir tai turbūt yra svarbiausia šio modelio išvada, *jei vidaus kredito ekspansija skiriasi nuo pinigų paklausos augimo, tada skirtumas bus išlygintas grynujų užsienio aktyvų pokyčiu*, ir visa tai „sureguliuos“ mokėjimų balansas. Tai dar kartą primena, kad diskretiški pinigų politikos veiksmai turi būti labai gerai apgalvoti.

Šios rinkos korekcijos, be abejo, vyksta su tam tikru lagu. Ilgalaikiu laikotarpiu jos „pasirodys“ mokėjimų balanse, tačiau kuo ekonomika mažiau atvira ir kuo mažesnis jos integracijos į tarptautines finansų rinkas laipsnis, tuo ilgesnis grįžimo į pusiausvyrą laikas. Taigi trumpalaikiu laikotarpiu monetariniai disbalansai dar gali paveikti kainų ir gamybos lygį bei palūkanų normas.

Buvo nemažai mėginimų praplėsti šį modelį, integruojant jį su prekių rinkos reakcija apibrėžiančiomis funkcijomis bei kitais TVF modeliais. Daugelio šių modelių bruožas tas, kad *nepusiausvyra* prekių rinkoje (paklausa didesnė už pasiūlą), nulemta *perteklinės pasiūlos pinigų rinkoje* (pavyzdžiui, dėl didelės vidaus kredito ekspansijos), virsta arba *kainų padidėjimu*, arba *mokėjimų balanso deficitu*. Abu šie pokyčiai atstato pusiausvyrą pinigų rinkoje. Prisiminkime, kad pinigų paklausos funkcija priklauso nuo kainų lygio (taigi, kylant kainoms, „perteklinis“, „nepageidautinas“ pinigų kiekis mažėja), o mokėjimų balanso deficitas *tiesiogiai* mažina pinigų atsargą ir, kitoms sąlygoms esant lygioms, pinigų kiekį dėl sumažėjusių užsienio atsargų. Tiesa, naujosios pusiausvyros pinigų atsarga jau didesniu mastu padengta vidaus, ir mažiau – užsienio aktyvais, negu prieš tai, – pinigai tampa prastesnės „kokybės“, mažiau patikimi.

4. MBM išvados Lietuvos pinigų politikai

Kaip matome, nė vienas iš pagrindinių monetarinių fiksuoto kurso modelių nenurodo priemonių vykdyti diskretišką pinigų politiką, įgalinančią daryti esminę įtaką (teigiama linkme) realiesiems ekonominiais procesams.

Taigi, fiksavus lito kursą, efektyviausi svertai ir pagrindinė atsakomybė už optimizacinę ekonomikos reguliavimą tenka Lietuvos Vyriausybės fiskalinei politikai, kuri, be to, ima *endogeniškai*, prisidedama prie Lietuvos banko žingsnių, daryti įtaką ir pinigų politikos kintamiesiems.

Tačiau, ar Lietuvos bankui reikia apgailestauti, kad jis, fiksavus lito kursą, gali turėti ribotą įtaką ūkiniams procesams? Pastarųjų metų ekonominiai rodikliai byloja, kad pasyvi pinigų politika, kuriai būdinga *automatinė pusiausvyra pinigų rinkoje*, gerokai prisidėjo prie vieno iš sėkmingiausių tarp pereinamosios ekonomikos šalių infliacijos sumažinimo, o pastaroji ir yra *vienintelis įstatyminis Lietuvos banko makroekonominis tikslas***.

Pasyvi pinigų politika pastaraisiais metais, autoriaus nuomone, buvo geriausia alternatyva dėl šių pagrindinių priežasčių.

Pirmiausia, kaip rodo Lietuvos banko duomenys, *pinigų paklausa Lietuvoje pastaraisiais metais buvo gana nepastovi*. Natūralu, kad ji sumažėdavo įvairių sukrėtimų atvejais (bankų krizė, bereikalingos diskusijos apie pinigų politiką, gandai dėl lito kurso režimo pasikeitimo ir pan.). Abejotina, ar galima traktuoti tokius pinigų rodiklių svyravimus kaip pinigų trūkumą. Jei Lietuvos bankas būtų mėginęs tokiais momentais vidaus aktyvais „išlyginti“ pinigų kiekio dinamikos kreivę, tai būtų tiesiog tik didinęs pinigų pasiūlą krentant paklausai. Pagal MBM, tokia monetarinė ekspansija dar labiau padidintų atsargų nuotėkį iš centrinio banko ir, šiuo atveju negalima atmesti tokios galimybės, pakurstytų kainų augimą, bent jau trumpalaikiu laikotarpiu.

* Jei vidaus aktyvai nebūtų padidinti, padidėjusi pinigų paklausa būtų patenkinta centrinio banko užsienio aktyvų didėjimu.

** Be finansų sistemos stabilumo, kurį reikėtų laikyti mikrolygio klausimu, galinčiu turėti makrolygio padarinių, tačiau šio klausimo nenagrinėsime šiame straipsnyje.

Antra, leisdamas rinkai automatiškai ieškoti pusiausvyros, Lietuvos bankas išsvengė pernelyg didelio ir bereikalingo monetarinių sąlygų sugriežtinimo Lietuvos ekonominės reformos metu*. Reikia prisiminti, kad ne kartą pasigirdavo pareiškimų apie „niekuo“ (suprask, kažkokiomis mistiškomis „prekėmis“ – *aut. past.*) nepadengtų litų „spausdinimą“. Iš pastarųjų metų publikacijų spaudoje galima susidaryti įspūdį, jog politiniuose sluoksniuose buvo gana plačiai manoma, kad pinigų kiekis nuo 1994 m. turėjo didėti neviršydamas BVP augimo, o gerokai greitesnis faktinis pinigų kiekio augimas nulėmė infliaciją ir konkurencingumo „praradimą“**. Tokio požiūrio šalininkai neatsižvelgė į tai, kad, stabilizuojantis ekonomikai, kaip rodo pereinamosios ekonomikos šalių patirtis, pinigų paklausa didėja kur kas greičiau negu realusis BVP. Jei būtų vykdoma panaši pinigų politika, Lietuvoje su didele tikimybe būtume be reikalo stabdę ekonomikos atsigavimą, t. y. būtume lyg ir ėję keliu tarpukario pasaulinės „Didžiosios krizės“, kurios pagrindinė priežastis ir buvo visiškai bereikalingai griežta pinigų politika tuo metu.

Trečia, TVF ir kitų institucijų ekspertai nuolat pabrėžia, kad Lietuvos banko oficialiosios atsargos, nepaisant greito jų augimo 1994–1996 m., yra nepakankamos – jos turėtų beveik padvigubėti, norint priartėti prie „patogaus“ 3–4 mėn. importo apimtys lygio***. Pasiiekti šį tikslą trukdo didelis importo padidėjimas 1997 m., kurį daugiausia sukėlė ekspansyvi fiskalinė ir pajamų politika – pastovus biudžeto deficitas, realiojo darbo užmokesčio didėjimas, Vyriausybės politika „skatinti mokią vidaus paklausą“ (minimaliojo darbo užmokesčio pakėlimas, vartotojų optimizmą didinančios prarastų lėšų kompensavimo schemos). Visa tai stabdo oficialiųjų Lietuvos banko atsargų augimą iki minėtos 3–4 mėn. importo kartelės ir dar kartą parodo fiskalinės politikos įtaką Lietuvos pinigų politikai.

Ketvirtas argumentas dabartinės pasyvios politikos naudai yra tas, kad šiuo metu pinigų politika yra viena iš nedaugelio Lietuvos ekonominės politikos sričių, kurią galima pavadinti – „griežta“. Tai padeda tam tikru mastu „atsverti“ kitų politikų (pirmiausia fiskalinės) „laisvumą“, tačiau mokėjimų balanso tendencijos rodo, kad to neužtenka. Todėl reikia imtis radikalių reformų minėtose srityse, nes pinigų politika jau negali padėti, t. y. labiau jos sugriežtinti beveik nebeįmanoma, o ir, kaip minėta anksčiau, nebūtų protinga.

Tačiau atpalaiduoti „monetarinius varžtus“ galima labai nesunkiai, Lietuvos bankui pasiduodant įvairiems kreditų reikalavimams iš Vyriausybės ar komercinių bankų pusės, kad ir įvairiausių „kilnių“ tikslų labui.

Atidus ankstesnių skyrių skaitytojas iš MBM galėtų padaryti dar vieną esminę išvadą. Iš šio modelio išplaukia, kad Lietuvos bankui dabar ar net vidutiniu laikotarpiu, matyt, nepavyks iš karto pasiekti dviejų tikslų – toliau didinti atsargų iki pakankamo lygio [7]**** ir vidaus aktyvų kūrimu siekti paversti komercinius bankus vis didesniais „grynaisiais skolininkais“, jaučiančiais „pinigų badą“ [7, p. 4], kadangi pirmasis tikslas vis labiau toltų, kuo labiau artėtume prie antrojo.

Bankų priklausomybės nuo Lietuvos banko didinimas yra pateisinamas tuo, kad tai leidžia sukurti jautresnį monetarinių impulsų perdavimo ūkiui per bankinę sistemą mechanizmą. Tačiau, kaip parodyta pirmuosiuose šio darbo skyriuose, Lietuvoje, esant fiksuoto kurso sistemai, priežasčių taikyti šiuos impulsus nėra daug****. Tai pagrįsti ir yra vienas iš šio darbo tikslų.

Vienas iš pagrindinių klausimų, kuris būtinai iškils svarstant pinigų politikos alternatyvas, yra užsienio kapitalo srautų įtaka Lietuvos ekonomikai ir galimas jų sterilizavimas. Pastarajam taip pat būdinga veiksmingumo problema.

* Į tai atkreipia dėmesį ir G. Hoggarth savo straipsnyje, publikuotame žurnale „Pinigų studijos“, žr. [4].

** Pasigirdavo net tokio pobūdžio pareiškimų, kad dėl valiutų valdybos „Lietuvoje jau nieko neapsimoka gaminti“.

*** Ekonominėje literatūroje sutariama, kad besivystančiai šaliai reikia turėti daugiau atsargų negu išsivysčiusioms šalims, kurios gali pasitenkinti ir 2 mėn. ar dar mažesniu atsargų lygiu.

**** Pinigų politikos programoje šis tikslas, tiesa, aiškiai neišreikštas.

***** Apie vieną iš priežasčių (autorius nuomone, bene vienintelę) Lietuvos bankui taikyti monetarinius impulsus kalbama septintajame skyriuje.

5. Ar turėtų Lietuvos bankas sterilizuoti?

Į Lietuvą pastaraisiais metais įplaukė nemažai užsienio kapitalo. Tai, viena vertus, traktuojama kaip teigiamas reiškinys, keliantis investicijų lygį ir tuo skatinantis ekonominį augimą. Tačiau ne kartą buvo pasigirdę bėgštavimų dėl kito potencialaus šio proceso padarinio – pinigų kiekio augimo ir galimos to įtakos infliacijai, o kartu ir šalies konkurencingumui.

Lietuvoje jau tapo įprasta iki primityvumo supaprastinti infliacijos analizę, dogmatiškai eksploatuojant „pinigų–infliacijos ryšį“*. Tačiau nuo pinigų kiekio padidėjimo iki infliacijos egzistuoja gana daug tarpinių procesų, kurie daro šį ryšį netrivialų ar jį iškraipo, o tai pastaraisiais metais buvo galima stebėti ir Lietuvoje. Pirmiausia, pinigų kiekio padidėjimas nebūtinai reiškia visuminių pajamų padidėjimą, jei mažėja pinigų apyvartos *pajamų* sraute greitis (*income velocity of money*). Antra, pajamų didėjimas nebūtinai sąlygoja visuminių išlaidų augimą, jei kinta santaupų dalis pajamose. Ir, trečia, visuminių išlaidų (būtent jų, o ne pinigų kaip tokių, kiekio dinamika gali daryti įtaką infliacijai) pokytis gali pasireikšti trimis kryptimis:

- 1) padidėjusi vidaus paklausa gali skatinti gamybą ir ekonomikos augimą;
- 2) išaugus vidaus absorbavimui (*domestic absorption*) (vartojimas plius investicijos), gali padidėti importas;
- 3) gali pradėti didėti vidaus kainos.

Kaip matome, yra net keletas kelių, kuriais gali pasukti padidėjęs pinigų kiekis. Ir netgi blogiausias infliacijos variantas dažniausiai atsitinka esant mažiausiai dviem sąlygoms: jei ekonomika funkcionuoja prie visiško užimtumo ir pajėgumų panaudojimo laipsnio, ir (ar) jei šalies pinigų kokybė yra prasta ar prastėjanti, t. y. pinigų atsarga didėja dėl „garbės žodžiu padengtų“ vidaus aktyvų**, ir (ar) ji (pinigų atsarga) nėra visiškai padengta patikimos vertės ir *visuomenei* (ar valiutos spekuliantams) *aiškiais* užsienio aktyvais (tai jau daugiau psichologinis motyvas). Tokiu atveju visuomenė gali suvokti, kad, tarkim, vienas litas realiai nevertas ketvirčio JAV dolerio ir laikosi tik ant Lietuvos banko deklaruojamo lito stabilumo. Visuomenės, verslininkų ir spekuliantų elgesys tokioje situacijoje gali gerokai skirtis nuo sprendimų vartojimo, investicijų ir kainų srityje tvirtų, realiai konvertuojamųjų pinigų atveju.

Lietuvoje šiuo metu nėra nė vienos iš anksčiau išvardytų prielaidų infliacijai. Pirma, ekonomika turi daug erdvės neinfliaciniam „apsisukimų“ didinimui (ypač darbo našumo ir didesnio pajėgumų panaudojimo srityje), antra, didelio Lietuvos ekonomikos atvirumo sąlygota arši konkurencija neleidžia kelti užsienio prekybos sektoriaus prekių (*tradables*) kainų (priešingu atveju reikia ieškoti sąnaudų mažinimo būdų arba pasitraukti iš rinkos). Vidaus nekonkuruojančių paslaugų (*non-tradables*) kainos gali kilti aukščiau už užsienio lygį*** daugiausia dėl didėjančių sąnaudų, o ne dėl padidėjusios paklausos. Dabar sunku įsivaizduoti paklausos nulemtą kainų kilimą šiuose nekonkuruojančiuose sektoriuose (elektra, būsto šildymas, vanduo ir pan.), kadangi Lietuvoje visi stengiasi vartoti šių gėrybių ir mokėti už jas kuo mažiau, nes mokėjimą už šias paslaugas dauguma vadina (neteisingai) *mokesčiu*, o ne paslaugos kaina. Be to, šių natūralių monopolijų teikiamų paslaugų kainos dar, matyt, ilgai liks vyriausybinių konkurencijos ir kainų nustatymo tarnybų dėmesio objektu, nesvarbu, ar šie sektoriai liks valstybiniai, ar taps privatūs.

Antra, po valiutų valdybos įvedimo nebeliko akivaizdžių priežasčių desperatiškai stengtis atsikratyti litais ir pirkti dėl kokių nors kitų priežasčių, tarkime, pabrangusias lietuviškas prekes. Litus, kol jie *visiškai* padengti „doleriais“, bet kada bus galima konvertuoti ir išleisti perkant pageidaujamas užsienio prekes, kurių kainos yra faktiškai pastovios. Tiesa, matome, kad laikui bėgant dažnai jas

* Tai garsioji mainų lygtis: $MV=PY$. Vienas iš tokių pavyzdžių yra teiginys, kad, didėjant BVP, turi mažėti infliacija, ir tai, atrodytu, yra akivaizdu iš šios lygties. Tačiau užsienio šalyse dažniausiai yra atvirkščiai – spartesnis ekonominis augimas ima „perkaitinti“ ekonomiką, padidėja infliacinis spaudimas. Pagrindinė klaida, kurią daro besiremiantys šiuo sąryšiu, yra ta, kad dažnai ką nors aiškinant pamirštama pridėti „kitoms sąlygoms esant lygioms“ (lot. *ceteris paribus*). Tačiau sąlygos, deja, retai kada būna „tos pačios“.

** Dažniausiai pasitaikantis pavyzdys – Vyriausybės „kreditavimas“, arba, daiktus vadinant tikraisiais vardais, daugeliu atvejų tai yra tiesiog Vyriausybės „finansavimas“.

*** Ši problema jau ne kartą nagrinėta Lietuvos banko Banko politikos departamento darbuose, todėl realaus lito kurso, darbo našumo, konkuruojančių ir nekonkuruojančių sektorių bei kitų susijusių klausimų (Balassa-Samuelsono efekto) analizė šiame darbe netikslinga.

pakeičia, nors ir brangesnės, tačiau geresnės kokybės ir funkciškumo prekės. Galima numanyti, kad dėl šios priežasties reali infliacija Lietuvoje yra pervertinta, nes atsižvelgti į kokybinius vartojimo krepšelio pokyčius yra tikrai sunku.

Taigi šie argumentai leidžia teigti, kad, išliekant dabartinio tvirtumo pinigų politikai, su nedidele vidaus aktyvų kūrimo laisve, esamam pinigų patikimumui (jį, autoriaus nuomone, bene daugiausia lemia pinigų atsargos padengimo užsienio aktyvais laipsnis) Lietuvoje, atrodo, galime skelbti infliacijos „mirtį“*. Tą parodo gamintojų kainų indeksas, kuris pašalina netiesioginių vartojimo mokesčių įtaką, todėl yra geresnis atspindys bazinės infliacijos (*core, underlying inflation*). Pastarasis rodiklis turi būti daug svarbesnis parametras Lietuvos pinigų politikos formuotojams, nes eliminuoja nuo jų nepriklausomų veiksnių įtaką. Gamintojų kainų indeksas 1997 m. svyravo ant defliacijos ribos.

Anksčiau minėti priešinfliaciniai veiksniai iš esmės paneigia ir sterilizacijos Lietuvoje būtinybę, kadangi dėl didelio Lietuvos ekonomikos atvirumo ir liberalumo turime galimą „garui nuleisti“ veiksmingą ventilį, kuris dažnai nėra deramai įvertinamas, t. y. mokėjimų balansą. Tačiau, kaip rodo pasaulinė praktika, netgi ėmusis sterilizacijos, padėtį galima net *pabloginti*, o tai ypač aktualu esant būtent fiksuoto kurso režimui.

6. Galimos Lietuvos banko sterilizacijos priemonės ir tikėtinas jų veiksmingumas

Egzistuoja didelė sterilizacijos priemonių įvairovė, tačiau daugelis jų, autoriaus nuomone, Lietuvoje duotų prieštarų ar neigiamų rezultatų, kadangi jų poveikio (kaip ir kitų monetarinių priemonių esant fiksuotam kursui) rezultatas yra save redukuojantis (*self-defeating*)**. Pavyzdžiui, išleidus Lietuvos banko vertybinius popierius***, siekiant panaikinti kapitalo įplaukimo įtaką pinigų atsargai, greičiausiai padidėtų palūkanų normos finansų sistemoje****, o tai kartu skatintų tolesnį kapitalo įplaukimą. Tačiau tai gali atsitikti ir dėl tiesioginių efektų, pasireiškiančių ne per palūkanas. Pamokantis pavyzdys, nagrinėjant pereinamosios ekonomikos šalių praktiką sterilizavimo srityje, yra Čekija. Šioje šalyje apie 80 procentų vertybinių popierių, Čekijos centrinio banko išleistų sterilizavimo tikslais, nupirko užsienio investuotojai. Taigi įvyko atvirkštinis pradiniams ketinimams efektas – kapitalo srautas ir pinigų kiekio didėjimas buvo dar labiau pakurstyti*****.

Be to, centrinis bankas tokiomis atvirosios rinkos operacijomis patiria nuostolių mokėdamas didesnes negu prieš tai palūkanas už savo (ar Vyriausybės) vertybinius popierius. Jei sterilizacija yra labai didelio masto, tai gali sukelti krizę kitoje, jau nemonetarinėje srityje. Didelės sterilizacinių popierių aptarnavimo išlaidos gali sukelti nepageidaujamą ar net nepakeliamą fiskalinį deficitą. Taip buvo atsitikę, pavyzdžiui, Čilėje ir Kolumbijoje [6]. Centrinis bankas taip pat gali patirti nuostolių, kai surinktas lėšas turi investuoti užsienyje, o už tokias investicijas dažniausiai gauna mažesnes palūkanas, negu centrinis bankas moka už savo sterilizacijos priemones.

Sterilizacijos operacijų sėkmė pirmiausia priklauso nuo šalies integracijos į pasaulinę finansų rinką lygio ir kapitalo mobilumo laipsnio. Lietuva šiuo metu netaiko jokių apribojimų nei einamosios, nei kapitalo sąskaitos operacijoms. Be to, vis labiau tvirtėjant mūsų bankų sistemai, didelės sumos užsienio kapitalo indėlių forma gali greitai ir be trukdžių „kirsti“ Lietuvos finansų sistemos sieną. Sėkmingas mūsų įmonių veikimas kapitalo rinkoje taip pat didina Lietuvos tarp-tautinį finansinį integruotumą.

Taigi potencialus sterilizacijos efektyvumo laipsnis Lietuvoje vis mažėja. Mėginimas susigrąžinti pinigų politikos įtaką tiesiogiai ribojant kapitalo judėjimą yra neperspektyvus ir nepateisinamas dėl daugelio neigiamų šalutinių reiškinių –

* Kainų lygio didinimas Vyriausybei keliant mokesčių tarifus, pavyzdžiui, benzinui, gali būti traktuojamas tik kaip „pageidautinas“ reiškinys, kad ir kaip paradoksaliai tai skambėtų, nes sukuriama sąmoningai. Akivaizdu, kad pinigų politikos už tokius padarinius kritikuoti nereikėtų.

** TVF ekspertai įspėja, kad jei kapitalo srautai įplaukia ir pinigų atsarga didėja dėl padidėjusios pinigų paklausos, tai sterilizacijos priemonių taikyti nereikia, kadangi toks pinigų paklausos didėjimo procesas yra neinfliacinis. Lietuvos sėkmė, siekiant sumažinti infliaciją, leidžia teigti, kad pagrindinė oficialiųjų atsargų didėjimo priežastis buvo būtent didėjanti pinigų paklausa. Plačiau apie kapitalo įplaukimo priežastis ir sterilizavimo aktualijas žr. [1].

*** VVP Lietuvos bankas kol kas neturi.

**** Norint investuotojams išsiūlyti naujų priemonių, juos reikia „įtikinti“ didesnėmis palūkanomis.

***** Mėginimas tokio pobūdžio problemą spręsti uždraudžiant nerezidentams pirkti sterilizavimui skirtas priemones, matyt, būtų nesunkiai apeinamas per tarpines struktūras.

dabartiniame pasaulyje valstybės konkuruoja ekonominės sistemos liberalumu, o ne mėginimais atsiriboti nuo išorės veiksnių. Tai, kad Lietuva tarp pereinamojo laikotarpio šalių pagal ekonomikos liberalumo indeksą yra viena iš pirmaujančių, jau duoda šaliai naudos.

Pagrindiniai dalykai, lėmę tokią aukštą vietą, buvo pirmiausia patikima ir skaidri pinigų politika, maži muitai* bei prastas (paradoksalu) mokesčių surinkimas, nulėmęs nedidelį mokestinių biudžeto pajamų santykį su BVP, nors Lietuvos mokesčių tarifai ir šiaip nėra dideli. Dėl visų šių veiksnių tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje vis spartėja – 1997 m. jos beveik prilygo visoms 1991–1996 m. tiesioginėms užsienio investicijoms.

Vargu ar pagrįsta baimė, kad šie pinigai ateina „gainiotis“ lietuviškų prekių, siekiant „sudaryti infliacinį spaudimą“. Mėginimas sterilizuoti šiuo metu, kai palūkanos per reformų laikotarpį labiausiai priartėjo prie pasaulinio lygio, vėl pakeltų palūkanų lygį ir tuo pablogintų užsienio investicijų struktūrą „karšto“ kapitalo naudai. Kapitalinės investicijos (*gross fixed capital formation*), kaip BVP komponentas, taip pat sumažėtų trumpalaikiu laikotarpiu, kol įplaukęs portfelinis kapitalas atkurtų priešsterilizacines monetarines sąlygas.

Be anksčiau minėtų **atvirosios rinkos operacijų**, yra dar keli būdai, kuriuos galėtų taikyti Lietuvos bankas, jei pinigų atsargos augimas jam visgi atrodytų per greitas.

Vienas iš patraukliausių oficialiųjų atsargų absorbavimo būdų, autoriaus nuomone, yra **valstybės institucijų sąskaitų perkėlimas** iš komercinių bankų į Lietuvos banką. Reikia manyti, kad šie indėliai sudaro didelę dalį komercinių bankų aktyvų, antraip dėl jų nebūtų taip „stengiamasi“**. Tačiau tokiu žingsniu Lietuvos bankas tikrai neprisidėtų prie savo, kaip „bankų draugo“, įvaizdžio stiprinimo. Žiniasklaidos priemonės šį žingsnį traktuotų kaip grubų administracinį įsikišimą į laisvosios rinkos sistemą, kredito lėšų iš atsigaunančios ekonomikos atėmimą ir, be abejo, smūgį komercinių bankų sistemos likvidumui. Su šiais teiginiais nesutikti iš tiesų būtų sunku, tačiau Lietuvos bankas turi teisę naudoti tokią pinigų politikos priemonę.

Nepaisant šių galimų nepageidaujamų (moralinio spaudimo) reiškinių, sterilizavimas valstybės sąskaitų perkėlimu į centrinį banką yra vienas iš veiksmingiausių žingsnių, kadangi nedaro tiesioginės įtakos palūkanoms pinigų rinkoje ir kartu padidina tikimybę išvengti saviredukcijos fenomeno. Tačiau šį žingsnį, kurį galima žengti tik vieną kartą, reikėtų pasilikti ekstremaliai atvejui, pavyzdžiui, staigiai įplaukus milijardinėms privatizacijos lėšoms ir *laiko atžvilgiu koncentruotam* jų išdalijimui indėlininkų ir savininkų finansiniams bei turtiniams praradimams kompensuoti.

Kitas sterilizacijos būdas, kol kas nelabai aktualus Lietuvai šiame pinigų politikos etape, suprantama, yra centrinio banko kredito komerciniams bankams (**diskonto politika**) pabranginimas ar naudojimosi šiomis priemonėmis apribojimas, nors pastebima, kad paprastai tokio kredito paklausos elastingumas yra nedidelis, o tai reiškia, kad paklausa nebūtinai sumažės centriniam bankui pakėlus palūkanų normas.

Rediskonto operacijos dažnai minimos kaip antra geriausia (po sąskaitų perkėlimo) sterilizacijos priemonė, kadangi, kitaip negu atvirosios rinkos operacijos, taip pat neturi tiesioginės įtakos pinigų rinkos palūkanoms [6]. Be to, fiskaliniai tokios politikos kaštai yra mažesni, kadangi diskonto palūkanų normos paprastai yra mažesnės negu rinkos palūkanos. Jei ryšys tarp oficialių diskonto palūkanų ir bankų paskolų palūkanų yra silpnas, o taip, kaip pastebi užsienio ekspertai, dažnai būna besivystančiose šalyse [6], tai sterilizacija gali pavykti nepakėlus bendro palūkanų lygio, kaip minėta, sukuriančio paskatas įplaukti „nelaukiamam“ užsienio kapitalui.

* Pagal vidutinį pramonės prekių muitą (apie 2 procentai), Pasaulinės prekybos organizacijos (WTO) duomenimis, taip pat patenkame į pirmąjį pasaulio dešimtuką.

** Prisiminkime sąlygas, kurias kelė potencialūs Lietuvos valstybinio komercinio banko (jame yra dauguma valstybės institucijų sąskaitų) pirkėjai mėginant jį privatizuoti.

Be abejo, yra ir daug kitų sterilizacijos priemonių, kurias teoriškai galėtų taikyti Lietuvos bankas. Jos bus tik trumpai paminėtos, kadangi, kaip jau minėta, sterilizacijos būtinybė tiek retrospektyviai žvelgiant, tiek ir dabartiniu laikotarpiu yra abejotina.

Privalomosios atsargos. Paprastai nepatariama keisti privalomųjų atsargų normos, nes tai itin „grubi“ pinigų politikos priemonė, prie kurios komerciniai bankai sunkiai prisitaiko. Lietuvoje atsargų normos buvo keičiamos keletą kartų.

Yra keletas keblumų dėl privalomųjų atsargų normos naudojimo sterilizavimo tikslais. Pirma, ji ir taip gali būti didelė ir labiau jos pakelti neįmanoma. Juo labiau kad privalomųjų (neduodančių palūkanų) atsargų reikalavimai yra savotiškas bankų apmokestinimas, o jų didinimas skatina aplinkinių santaupų – kredito kanalų atsiradimą (*disintermediation*). Lietuvos banko privalomųjų atsargų norma, atrodo, yra pasiekusi viršutinę ribą.

Užsienio valiutos svopai. Lietuvos bankas galėtų sterilizuoti užsienio kapitalo įplaukas darydamas užsienio valiutos svopo operacijas valiutų rinkoje parduodant užsienio valiutą už litus, tuo pat metu susitarant įvykdyti atgalinį išpirkimą tam tikru metu ateityje, forvardo (*forward*) kursu. Tokia operacija sumažina pinigų bazę.

Užsienio valiutos svopus jau taiko Latvijos centrinis bankas.

Taip pat egzistuoja keli *netiesioginiai* sterilizavimo metodai, kuriuos teoriškai galėtų taikyti Lietuvos bankas. Vienas iš jų – lito **plaukiojimo ribų išplėtimas**. Toks žingsnis neva turėtų atbaidyti „karšto“ kapitalo investuotojus, padidinti valiutos kurso riziką. Tačiau akivaizdu, kad jei realusis lito kursas yra nepakankamai įvertintas, tai valiuta (galbūt po tam tikro panikos lango) bus linkusi *stiprėti* iki leistinos svyravimų ribos. Taip gaunamas papildomas stimulus, be palūkanų skirtumų, įplaukti tokio pobūdžio kapitalui, ir tai darytų dar didesnę spaudimą nacionalinei valiutai brangti, o tokia situacija gali būti priskiriama plačiai savaime išsipildančių prognozių grupei. Be to, valiutos kurso svyravimo „koridoriaus“ išplėtimas gerokai pablogintų verslo sąlygas ir būtų suvoktas kaip pinigų silpnumo ženklas.

Kitas būdas yra **palūkanų išlyginimo mokestis**. Tai savotiškas kapitalo importo mokestis, kai mėginama sulyginti užsienio ir vidaus kredito išteklių kainas. Besiskolinantieji užsienyje pigiau, negu galėtų pasiskolinti Lietuvoje, skirtumą sumokėtų valstybei. O užsienio investuotojai dėl tokio mokesčio gautų mažesnę gražą iš Lietuvos aktyvų, negu esant teigiamam palūkanų skirtumui. Taigi šis mokestis atgrasytų kapitalo įplaukimą į Lietuvą, nesvarbu, kas jį inicijuos – rezidentas ar ne. Be abejo, reikėtų skirtingai traktuoti kapitalą pagal jo ilgalaikiškumą ir galbūt neapmokestinti šiuo mokesčiu valstybės užsienio skolos.

Tačiau šis metodas, kaip ir visi kapitalo sąskaitos ribojimai, mažintų Lietuvos ekonomikos liberalumo laipsnį su visais iš to išplaukiančiais netiesioginiais padariniais. Antra, tokį mokestį būtų sunku administruoti, o firmos, matyt, nesunkiai rastų būdų jo išvengti.

Matome, kad Lietuvos bankas galėtų papildyti savo arsenalą dideliu pinigų politikos priemonių skaičiumi, skirtu „kovoti“ su užsienio investicijomis.

Šiomis mintimis baigiama pozityvinė šio darbo dalis, o normatyvinei skirtas paskutinis skyrius. Iš anksčiau pateiktų samprotavimų gali susidaryti įspūdis, kad Lietuvos bankas, veikdamas savo paties užsibrėžto fiksuoto lito kurso aplinkoje, beveik niekam negali daryti įtakos, o visi žingsniai arba patys susinaikina, arba baigiasi blogai. Be abejo, taip nėra. Paskutiniame skyriuje siūlomas skaidrus ir patikimas pinigų politikos modelis Lietuvos bankui, įgyvendinančiam strateginį fiksuoto lito kurso tikslą.

7. Lietuvos pinigų politika: tarpiniai tikslai ir priemonės

Bendras įsipareigojimas dėl fiksuoto lito kurso, paliekantis ribotą laisvę aktyviai pinigų politikai, taip pat reiškia, kad yra mažai erdvės Vyriausybės ir Lietuvos banko nuomonių, ką konkrečiu atveju daryti pinigų politikos srityje, skirtumams.

Atrodo, nėra daug abejonų, kad nominalaus lito kurso fiksavimas Lietuvos bankui padėjo gana greitai, palyginti su kitomis pereinamosios ekonomikos šalimis, pasiekti *galutinį* tikslą – kainų stabilumą, ir, kaip minėta anksčiau, nėra akivaizdžių priežasčių, kodėl dabartinė politika* turėtų netikti šiam pasiekimui išlaikyti.

Jei jau fiksuotas lito kursas pasirinktas kaip strateginis tikslas, Lietuvos banko specialistų įsitikinimu, veiksmingiausiai padėsiantis siekti galutinio tikslo – kuo mažesnės infliacijos, belieka užtikrinti ir palaikyti tokio režimo patikimumą. Kaip geriausiai tai padaryti?

Vienas iš svarbiausių indikatorių, atspindinčių lito „sveikatą“ ir jo susiejimo su kuria nors tvirta valiuta gyvybingumą (ypač jei su vidaus aktyvų kūrimo pagalba bus atsisakyta visiško pinigų atsargos padengimo užsienio aktyvais), yra **oficialiųjų atsargų lygis**. Kad fiksuoto lito kurso išlaikymo galimybe nebūtų abejojama, svarbu išvengti didelio masto užsienio kapitalo išplaukimo ir kartu oficialiųjų atsargų praradimo. Tokie praradimai gali būti visuomenės ir valiutų spekuliantų interpretuoti kaip lito krizės artėjimas ir galimo Lietuvos banko nesugebėjimo vykdyti savo įsipareigojimus, t. y. išpirkti išleistus į apyvartą litus nustatytu kursu**, požymis, ir nulemti jau pažįstamą, tik šį kartą jau Lietuvos banko „apgulti“, t. y. jo užsienio atsargų „šlavimą“.

Prie viso to pridėjus gana žemą pasitikėjimą Lietuvos bankų sistema, Lietuvos banko oficialiosios atsargos turėtų tapti vienu iš svarbiausių tarpinių tikslų, o pinigų politikos pagrindiniu uždaviniu tokiu atveju taptų pakankamo (3–4 mėn. importo), stabilaus ar bent ilgą laiką nekrentančio žemyn atsargų lygio (kurį Lietuvos bankui dar reikia pasiekti) palaikymas.

Kadangi privataus kapitalo srautų sąskaita mokėjimų balanse, sumažėjus Vyriausybės užsienio skolinimosi tempui, taps judriausiu ir jautriausiu užsienio atsargų „kanalu“, vidaus pinigų rinkos palūkanų normos turi pasikeisti taip, kad privačių investicijų saldo išlaikytų (ar atkurtų) stabilias atsargas. Vadinasi, litais denominuotų aktyvų patrauklumas, mažėjant atsargoms, turi būti padidintas, pakylant vidaus palūkanų, kaip vienam iš svarbiausių tarptautinių investicinių sprendimų veiksniai, lygiui.

Panašus savikorekcijos mechanizmas yra „įmontuotas“ valiutų valdyboje. Jei dėl kokių nors priežasčių gerokai padidėja importas, sumažėja užsienio investicijos, o kartu ir Lietuvos banko oficialiosios atsargos, tai krentantis pinigų kiekis sumažins ūkiui prieinamų kredito lėšų apimtį, palūkanos ims augti, užsienio kapitalas, ieškodamas didesnių palūkanų, ims grįžti, vidaus investicijos taps patrauklesnės, vartojimas taps brangesnis, todėl importas sumažės, o pageidaujama oficialiųjų atsargų pusiausvyra atsistatys***. Be abejo, nesant aiškaus ir realaus įsipareigojimo išlaikyti lito kursą ar dėl kitų neapgalvotų valdžios žingsnių, prisi-vilioti kapitalo atgal „nepavyks jokiomis palūkanomis“ [3]. Be to, kai tarptautiniam kapitalo srautui vis didesnę įtaką daro lūkesčiai dėl būsimo valiutos kurso, visi įtarimai, kad valiuta *gali* būti susilpninta, *automatiškai* lemia didesnes palūkanų normas arba, kitais žodžiais, papildomą naštą ekonomikai. Šiuo aspektu, autoriaus nuomone, Lietuvos pinigų politikos aplinka iš esmės skiriasi nuo, pavyzdžiui, Estijos, kur su pinigų politika ir nacionaline valiuta elgiamasi gerokai delikaciau, stengiantis išvengti bereikalingų debatų ir viešų abejonų pinigų politika.

* Dabartinę Lietuvos banko pinigų politiką, autoriaus nuomone, *de facto* vis dar galima vadinti kvazivaliutų valdybos modeliu, kol atviros rinkos operacijų dydis bus ribojamas ir bus santykinai mažas palyginti su pinigų atsarga, o pastaroji bus *ne mažiau* kaip 100 procentų padengta užsienio aktyvais.

** Prisiminkime, kad Lietuvos bankas pinigų atsargos padengimą gali atkurti arba pasiskolindamas atsargų (greičiausiai iš TVF), arba devalvuodamas litą. Pastaroji alternatyva gali dar labiau įaudrinti nacionalinės valiutos turėtojus, kadangi, kaip parodė Čekijos ar Tailando patirtis, centrinis bankas dažniausiai nelaukia, kada praras didelę dalį ar visas oficialiąsias atsargas, ir devalvuoja arba leidžia kursui laisvai kristi daug anksčiau.

*** Tokiam savikorekcijos mechanizmui galima būtų priešpastatyti pinigų kūrimą didinant vidaus aktyvus, tačiau, pasirinkus valiutų valdybos modelį, Lietuvoje tai buvo uždrausta įstatymiškai.

Taigi palūkanos tampa Lietuvos banko tarpiniu tikslu operatyviniu lygiu. Kaip minėta, pinigų rinka daugeliu atvejų pati turėtų konverguoti į pusiausvyrą, kuri ekonominėje literatūroje apibrėžiama kaip stabilų (nei krentančių, nei kylančių, bet pakankamų) oficialiųjų atsargų situacija. Tačiau, jei savikorekcijos mechanizmas pasirodytų per ilgą ir skaudus arba savo esme apskritai keinsistinis, t. y. be valdžios įsikišimo savaime nelinkęs grįžti į pusiausvyrą, čia į „areną“ turėtų išeiti Lietuvos bankas.

Taikydamas naujas pinigų politikos priemones, Lietuvos bankas įgavo ar dar įgaus minimaliai būtinų priemonių daryti įtaką vidutiniam palūkanų lygiui šalyje.

Paskutinio skolinimosi mechanizmo (lombardo paskolos) palūkanos automatiškai bus viršutinė riba pinigų rinkos palūkanų normai, kadangi bankams neapsimokės skolintis tarpbankinėje rinkoje brangiau, negu skolina Lietuvos bankas.

Palūkanos, Lietuvos banko mokamos už laikiną likvidžių lėšų perteklių *indėlių aukcionuose*, bus žemutinė tarpbankinės rinkos palūkanų normų riba, kadangi bankams neapsimokės skolinti vienas kitam pigiau, negu siūlo Lietuvos bankas.

Su šių dviejų pinigų politikos priemonių pagalba Lietuvos bankas galės kontroliuoti palūkanų išsibarstymo ribas (*spread*) ir taip išvengti techninių, ne monetarinės prigimties palūkanų svyravimų, kurie sukeltų nereikalingą susierzinimą finansų rinkoje.

Tačiau svarbiausia yra tai, kad palūkanų žirkklėmis galima tiesiogiai valdyti vidutinį palūkanų lygį šalyje, litais denominuotų finansinių aktyvų patrauklumą užsieniečiams ir kartu užsienio atsargų srautą, kadangi kreditų ir indėlių „kainos“ daugiau ar mažiau ims svyruoti atitinkamai ribinėms palūkanoms.

Toks tiesioginis palūkanų reguliavimas centrinių bankų praktikoje vadinamas „pasyviuoju keliu“, o jo alternatyva galėtų būti „aktyvusis“ reguliavimas, kai ne tiesiogiai veikiamos pinigų rinkos palūkanų normos, koreguojant bazines palūkanas, o su vidaus aktyvų išleidimo ar „atšaukimo“ pagalba keičiamos monetarinės sąlygos (kredito lėšų kiekis ir prieinamumas), o bankai į tai reaguoja sprendimais dėl indėlių ir kreditų palūkanų.

Lietuvoje „aktyvusis kelias“, matyt, būtų mažiau veiksmingas negu tiesioginio palūkanų reguliavimo alternatyva, kadangi, pirma, tarpbankinė rinka yra labai silpna*, antra, antrinė VVP rinka neišsivysčiusi, Vyriausybė šalies viduje dar santykinai nedaug pasiskolinusi (tuo galima tik džiaugtis), o Lietuvos bankas VVP arba neturi, o jei turi, tai labai nedaug. Taigi netiesioginės monetarinių signalų transmisijos mechanizmas Lietuvoje yra silpnas ir neišmėgintas. Šią sistemą pagilinti trukdo objektyvios sąlygos – Lietuvos bankas nelabai gali didinti vidaus aktyvų (pirkdamas VVP ar savuosius Lietuvos banko vertybinius popierius, jei tokius Lietuvos bankas ateityje išleis), nes nuo tokios ekspansijos gali nukentėti ir taip per mažos oficialiosios atsargos, o Vyriausybei nėra reikalo didinti skolinimosi – 1997 m. biudžetas buvo įvykdytas geriau negu planuota, tikimasi didelių privatizacijos įplaukų. Be to, mokėjimų balanso einamosios sąskaitos padėtis nelabai leidžia daugiau skolintis ir kvieste kviečia subalansuoti valstybės sąskaitas. Taigi gali atsitikti, kad VVP rinka ims siaurėti, atimdama iš Lietuvos banko vieną iš galimų ir pasaulinėje praktikoje turbūt dažniausiai naudojamų pinigų politikos impulsų perdavimo kanalų. Nepaisant to, visada lieka tiesioginio įsikišimo į palūkanų lygio formavimosi procesus galimybė – minėtasis „pasyvusis“ kelias.

Įsipareigojimas leisti palūkanoms pasiekti *bet koki* lygį, siekiant patraukti privačius užsienio investuotojus savanoriškai laikyti daugiau ar mažiau pastovią litais denominuotų aktyvų sumą, turi tapti integralia fiksuoto lito kurso režimo komponente. Šią sistemą galima toliau sustiprinti Vyriausybei už(si)draudžiant didinti *užsienio* skolos sumą, kaip tai buvo padaryta, pavyzdžiui, Švedijoje [5].

* Greičiausiai ir dėl gana natūralaus mentaliteto bruožo – kam skolinti žlungančiam konkurentui, nepaisant to, kad jis ir turi gerą užstatą (pavyzdžiui, patikimas paskolas) ir sutinka už tai brangiai sumokėti.

Skolinimasis užsienyje leidžia Vyriausybei finansuoti savo deficitą pigiau negu viduje, kai didelis einamosios sąskaitos deficitas ar kiti įvykiai padidina vidaus palūkanų normas. Be to, tai gali sukelti iliuziją, kad ekonomika yra sveikesnė, negu yra iš tikrųjų, kadangi užsienio skolos didėjimas daro teigiamą įtaką centrinio banko oficialiosioms atsargoms. Taigi vidaus palūkanos tampa mažesnės, negu reikėtų, kad einamosios sąskaitos deficitą kompensuotų privačių investicijų balanso (mokėjimų balanso finansinės sąskaitos) perviršis. Ir pagaliau brangesnis skolinimasis vienodomis su visais sąlygomis padidintų Vyriausybės fiskalinę drausmę, nes siūlytų atidžiau svarstyti išlaidų planus ar investicinius projektus. Tai padėtų ir Lietuvos pinigų politikai siekiant jos pagrindinių tikslų.

Pabaiga

Šiomis mintimis baigiamas dar vienas diskusinis straipsnis, nagrinėjantis Lietuvos pinigų politikos aktualijas. Nors galėjo pasirodyti, kad jis yra parašytas per daug liberalia gaida, tačiau autorius tiki, kad Lietuvos pinigų politika, kaip pripažįsta vis daugiau ekspertų, iki šiol buvusi vienu iš sėkmingiausių pereinamosios ekonomikos šalių (įskaitant ir Lotynų Amerikos bei Azijos šalis) pavyzdžių, liks tokia pat sėkminga ir ateityje. Tačiau, kad šios viltys išsipildytų, būtinos tokios sąlygos: pirmiausia, didelis atsargumas prieš „kerpant“ pinigų politikoje, atsakinga Vyriausybės fiskalinė ir valstybės skolos politika, taip pat politinis susitarimas dėl Lietuvos banko savarankiškumo. Ši sunki darbotvarkė gali būti įvykdyta tik glaudžiai koordinuojant Lietuvos banko ir Vyriausybės žingsnius bei sutariant pagrindiniais ūkio politikos klausimais.

Literatūra

1. *Capital Inflows to Developing and Transition Countries – Identifying Causes and Formulating Appropriate Policy Responses. Annex IV//World Economic Outlook. (A Survey by the Staff of the IMF, October 1996.), Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1996.*
2. *Champ B. and Freeman S. Modeling Monetary Economies. John Wiley & Sons, Inc., 1994.*
3. *Geralavičius V., Kuodis R. Lito kurso režimo pasirinkimas: teoriniai ir praktiniai sprendimo būdai// Pinigų studijos, Vilnius, Lietuvos bankas, 1997, Nr. 1.*
4. *Hoggarth G. Pinigų politika pereinamuoju laikotarpiu – padėtis Centrinėje Europoje//Pinigų studijos, Vilnius, Lietuvos bankas, 1997, Nr. 1.*
5. *Horngren L. and Westman-Martensson A. Swedish Monetary Policy: Institutions, Targets, and Instruments//The Orientation of Monetary Policy and the Monetary Policy Decision – Making Process, Basle: Bank for International Settlements, 1991.*
6. *Jang-Yung L. Sterilizing Capital Inflows (Economic Issues Series No. 7), Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1997.*
7. *Lietuvos banko pinigų politikos programa 1997–1999 m., Vilnius, Lietuvos bankas, 1997.*
8. *McCallum, Bennett T. International Monetary Economics, N. Y., Oxford University Press, 1996.*
9. *The Monetary Approach to the Balance of Payments. (A Collection of Research Papers by Members of the Staff of the IMF.), Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1977 (Fifth printing 1992).*
10. *Jacques J. Polak. The IMF Monetary Model at Forty. WP 97/49, Washington, D. C.: International Monetary Fund, 1997.*

Summary

LITHUANIAN MONETARY POLICY AT THE MODERN PERIOD: CONTINUING THE DEBATE

Raimondas Kuodis

The paper presents an analysis of possible problems which are likely to occur for the Bank of Lithuania, while conducting monetary policy with a fixed exchange rate of Litas. Analysis was carried out with the help of the mathematical model known as the Monetary Approach to the Balance of Payments, which has a long intellectual tradition and is widely used at the IMF for economic policy evaluation and correction in a member-states.

The author holds a view that in the system of fixed exchange rate monetary authority has a limited space for active monetary policy directed to adjustment of the real economic processes, since under this system effects of monetary initiatives tends to be self-defeating.

In the second part of the paper a broad range of issues concerning the instruments and likely effects of sterilization are discussed. In author's opinion, there are no reasons to use these instruments at present stage of economic development of Lithuania – inflation has subsided and we cannot observe any signs of possible demand-side inflationary pressure in the economy. Furthermore, inflation pattern in Lithuania indicate that inflows of foreign reserves were mainly caused by the increase in money demand, and according to the monetary economists this kind of inflows are not harmful and should not be sterilized.

As a conclusion, the author proposes the model of monetary policy, which could be effective in order to achieve the principal objective of the Bank of Lithuania and maintain the viability and credibility of the fixed exchange rate of Litas. The main intermediate target under this system are official reserves, which should be kept on a more or less stable path, since the major outflows of foreign currency could be interpreted by public as the approach of the Litas crisis (especially if the rule of full backing of monetary base by foreign reserves is no longer applied), and this self-fulfilling prophecy may cause the serious run on a central bank.

The role of a central bank in such a system is to influence money market interest rates, as a crucial determinants of international portfolio decisions, so as to keep interest rate differentials of Litas denominated assets relative to other currencies at levels that maintain the foreign exchange reserves on a stable path. This influence can be attained with the help of the newly introduced instruments of monetary policy – repurchase agreements, deposit auctions and lombard credits.

INDEKSŲ SISTEMOS PANAUDOJIMAS LIETUVOS ŪKIO AKTYVUMUI ANALIZUOTI

Žilvinas Kalinauskas, Vadimas Titarenko

Straipsnyje apžvelgiama daugelio pasaulio šalių centrinių bankų patirtis skaičiuojant įvairius ūkio aktyvumą atspindinčius indeksus. Remiantis šių šalių patirtimi, pateikiama Lietuvos banko parengta visos ekonomikos aktyvumo indekso LBIX skaičiavimo metodika bei apskaičiuotas Lietuvos realaus ekonomikos sektoriaus aktyvumo indeksas LBIX R, analizuojamos pagrindinės konkrečių ekonominių veiklų aktyvumo tendencijos.

Pagrindiniai žodžiai: indeksas; aktyvumo lygis; aktyvumo dinamika.

Įvadas

Plėtojant šiuolaikines centrinio banko funkcijas ir pradėjus vykdyti diskretinę pinigų politiką, Lietuvos bankui iškyla būtinybė nuolat jausti Lietuvos ekonomikos pulsą. Tuo tikslu Lietuvos bankas parengė makroekonominių tyrimų koncepciją 1998–2000 m. Joje numatoma gerokai išplėsti šių tyrimų apimtį ir iki 2000 m. sukurti darnią rezultatų analizės ir prognozavimo sistemą. Viena iš šios koncepcijos pagrindinių krypčių yra ūkio aktyvumo pokyčių tyrimai. Šio darbo rezultatas – Lietuvos realaus, t. y. produkcijos gamybos ir nefinansinių paslaugų, ekonomikos sektoriaus aktyvumo indeksas LBIX R. Jis leidžia įvertinti ir prognozuoti šio sektoriaus vystymosi tendencijas bei mastą. Šis indeksas yra integruoto visos ekonomikos indekso LBIX sudėtinė dalis.

Lietuvos banko vykdomos pinigų politikos sėkmė labai priklauso nuo galimybės objektyviai įvertinti viso ūkio vystymosi tendencijas. Toks įvertinimas apima ne vien tik bendrojo vidaus produkto (BVP) dinamiką, bet ir anksčiau minėtų trijų sektorių bendrojo aktyvumo lygį, tendencijas bei jų prognozę. Ūkio veiklų aktyvumo indeksų sistemos sukūrimas leidžia įvertinti ir prognozuoti šių veiklų, atskirų sektorių bei viso ūkio pokyčių kryptis ir mastus. Be to, ši sistema suteikia Lietuvos bankui galimybę stebėti pinigų politikos priemonių įgyvendinimo padarinius.

Manome, kad tarp realaus, finansų ir bankų sektorių aktyvumo lygio ir dinamikos egzistuoja priklausomybė esant tam tikram laiko lagui. Kitaip tariant, bankų ar (ir) finansų sektoriaus pokyčiai turėtų sukelti realaus sektoriaus pokyčius. Reikšmingas vaidmuo šiame procese tenka Lietuvos bankui. Akivaizdu, jog Lietuvos bankas negali tiesiogiai veikti realaus ekonomikos sektoriaus procesų, tačiau jis tiesiogiai veikia bankų ir finansų sektorius. Kita vertus, realaus sektoriaus pokyčiai daro reikšmingą įtaką finansų sektoriui bei visos bankų sistemos likvidumui, perspektyvoms ir Lietuvos banko vykdomų pinigų politikos priemonių efektyvumui. Todėl šalia realaus sektoriaus aktyvumo indekso planuojame parengti bankų sektoriaus aktyvumo indeksą LBIX B bei finansų sektoriaus aktyvumo indeksą LBIX F. Visi trys minėti indeksai turi sudaryti pagrindą integruotam visos ekonomikos aktyvumo indeksui LBIX skaičiuoti. Tokiu atveju bus įgyvendintas vientisumo kriterijus ir atsiras galimybė ne tik stebėti, analizuoti ir prognozuoti pinigų rinkos tam tikrą reguliavimo priemonių

■ Žilvinas Kalinauskas – doktorantas, Lietuvos banko Banko politikos departamento Makroekonomikos ir prognozavimo skyriaus vyresnysis ekonomistas.

Veiklos sritys: makroekonomika, statistiniai ekonominių tyrimų metodai, ekonometrija, ekonominiai matematiniai modeliai.

■ Vadimas Titarenko – socialinių mokslų daktaras, Lietuvos banko Banko politikos departamento Makroekonomikos ir prognozavimo skyriaus vyriausiasis ekonomistas, Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto Teorinės ekonomikos katedros docentas.

Veiklos sritys: mikroekonomika ir makroekonominė analizė.

ir veiksnių galimus padarinius, bet ir nustatinėti, atsižvelgiant į laiko lagą, jų poveikį situacijai gamybos ir paslaugų sektoriuje.

Integruoto aktyvumo indekso sistemos taikymas ekonominei analizei kartu su kitais makroekonominių procesų monitoringo ir prognozavimo rodikliais leidžia gerokai patobulinti socialinio ir ekonominio vystymosi prognozių kokybę, kuri būtina siekiant suderinti Lietuvos banko rengiamus ir vykdomus pinigų politikos žingsnius su kitais šalies vieningos ekonominės politikos sprendimais.

1. Indeksų panaudojimas kitų šalių centriniuose bankuose

Integruoti indeksai skaičiuojami daugelio užsienio šalių centriniuose bankuose. Pavyzdžiui, Japonijos centrinis bankas parengė indeksą TANKAN. Jis skaičiuojamas didelių įmonių, vidutinių ne finansų sektoriaus įmonių bei finansų sektoriaus įmonių ir organizacijų anketavimo (apklausos) pagrindu. Į anketas įtraukta didelė ekonominių rodiklių grupė: pagamintos produkcijos kiekis, pardavimų apimtis, neįvykdytų užsakymų skaičius, eksportuojamos produkcijos kiekis, einamasis pelnas, investicijos, produkcijos ir žaliavų atsargos, išsiskolinimai, darbuotojų skaičius ir t. t. [7]. Šių rodiklių šaltiniai – tai operatyvinė informacija, įmonių balansai, pelno (nuostolio) ataskaitos. Kitą anketos dalį sudaro įmonių vadovų pagrindinių rodiklių bei bendros konjunktūros šalyje kitimo perspektyvų įvertinimas. Be to, skaičiuojant TANKAN sistemos indeksus, naudojama statistikos informacija, kurią teikia kitos valstybinės įstaigos ir žinybos. Sistemos TANKAN pagrindinis tikslas – realaus ir finansų sektorių vystymosi tendencijų analizė ir trumpalaikis prognozavimas. Tai sudaro pagrindą ekonominės politikos sprendimams priimti.

Izraelio bankas parengė ir kas mėnesį publikuoja suvestinį indeksą „*The State-of-the-Economy Index*“. Jis rodo BVP dinamiką, pagrindinių ūkio šakų produkcijos gamybą, prekių ir paslaugų eksportą ir importą, užimtumo pasikeitimus ir kitus procesus [6].

Rusijos Federacijos centrinis bankas planuoja parengti integruotą indeksą (*Bank of Russia Index*). Jis bus skaičiuojamas penkių suvestinių indeksų pagrindu: verslo aktyvumo (*Business Activity Index*), finansinio aktyvumo (*Financial Activity Index*), socialinių sąlygų (*Social Conditions Index*), užsienio prekybos aktyvumo (*External Activity Index*) ir visuminių lūkesčių (*Business Expectancy Index*) [9]. Kiekvienas suvestinis indeksas savo ruožtu parodo tam tikros rodiklių sistemos (aibės) kitimą.

Integruoti indeksai taip pat skaičiuojami Anglijos [10], Vokietijos [3], Prancūzijos [8], Graikijos [4], Turkijos [2], Vengrijos [5] ir kitų šalių centriniuose bankuose.

Pažymėtina, kad, skaičiuojant tokio pobūdžio indeksus, taikoma nevienoda metodika. Daugelio šalių praktikoje ūkio aktyvumo indeksai ir jų analogai skaičiuojami atliekant atrinktų įmonių apklausas (pavyzdžiui, Bundesbanko „*Der ifo Geschäftsklima-Indeks*“ [3]) arba naudojant oficialius statistikos duomenis (Anglijos ir Rusijos centrinių bankų indeksai), arba derinant kartu šiuos metodus (TANKAN indeksas). Be to, dažnai skiriasi ir šių indeksų skaičiavimo principas, t. y. jie skaičiuojami taikant arba netaikant svorinių parametrų. Pavyzdžiui, Bundesbankas renka duomenis, kurių reikia indeksams skaičiuoti, vykdydamas atrinktų įmonių apklausas ir taikydamas svorinius koeficientus. Šių indeksų svoriais dažnai imamos bazinių metų kainos arba veiklos sukurta BVP dalis.

Tačiau kai kurių šalių centriniuose bankuose (pavyzdžiui, Rusijoje, Vengrijoje, Izraelyje) ūkio aktyvumo indeksai skaičiuojami nenaudojant svorių ir vertinių dydžių. Taip yra atsiribojama nuo infliacinių procesų įtakos. Be to, atsiranda galimybė įvertinti atskirų ūkio veiklų ir visos ekonomikos raidos dinamiką.

Priešingu atveju, t. y. naudojant svorius, gali atsirasti dideli nukrypimai nuo realios ūkio raidos tendencijos, nes, pavyzdžiui, veiklos, sukuriančios nemažą BVP dalį, kritimas (arba kilimas) gali stipriai iškreipti bendrą sektoriaus ar net visos ekonomikos vystymosi tendenciją. Be to, svorinių indeksų taikymo rezultatai dažnai priklauso nuo to, kokie svoriai yra pasirenkami ir kurių metų svoriai laikomi baziniais. Todėl manome, kad šalia plačiai paplitusių svorinių indeksų reikėtų taikyti ir besvorius indeksus.

Besvorio indekso analogu galima laikyti Dow Jones indeksą, kuris taikomas vertybinių popierių rinkos aktyvumui įvertinti ir skaičiuojamas kaip paprastas akcijų kursų vidurkis.

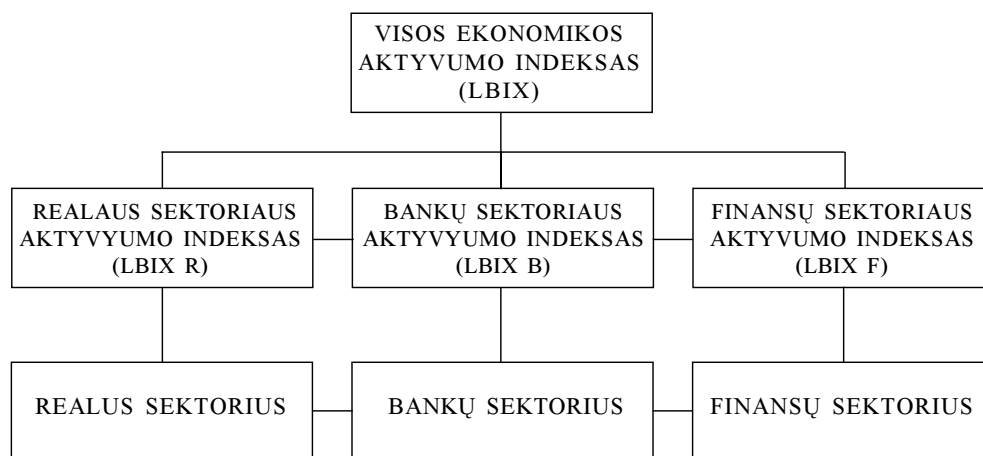
2. Lietuvos banko visos ekonomikos aktyvumo indeksas

Lietuvos banko rengiamas visos ekonomikos aktyvumo indeksas LBIX bus besvoris indeksas. Tokio indekso taikymo būtinumą lemia tai, kad infliacija ir iki galo nesusiformavusi santykinų kainų sistema Lietuvoje neleidžia objektyviai įvertinti struktūrinių ekonomikos pokyčių bei tendencijų. Tai ypač aktualu pereinamuoju laikotarpiu, kai kainų ir finansinis nestabilumas labai sumažina taikomų rodiklių patikimumą bei tikslumą.

Kaip minėjome, visos ekonominės veiklos suskirstytos į tris tarpusavyje susijusius sektorius (žr. 1 pav.):

- produkcijos gamybos ir nefinansinių paslaugų (realų) sektorių, kurio veiklos rezultatas – konkrečios prekės ir paslaugos;
- bankų sektorių, kurio aktyvumą rodo, pavyzdžiui, paskolų, indėlių bei kitų rodiklių pokyčiai;
- finansų sektorių. Jo rezultatai susiję, pavyzdžiui, su draudimo kompanijų, investicijų fondų, Nacionalinės vertybinių popierių biržos (NVPB) bei kitų nebankinių finansų institucijų veikla.

1 pav. LBIX struktūra

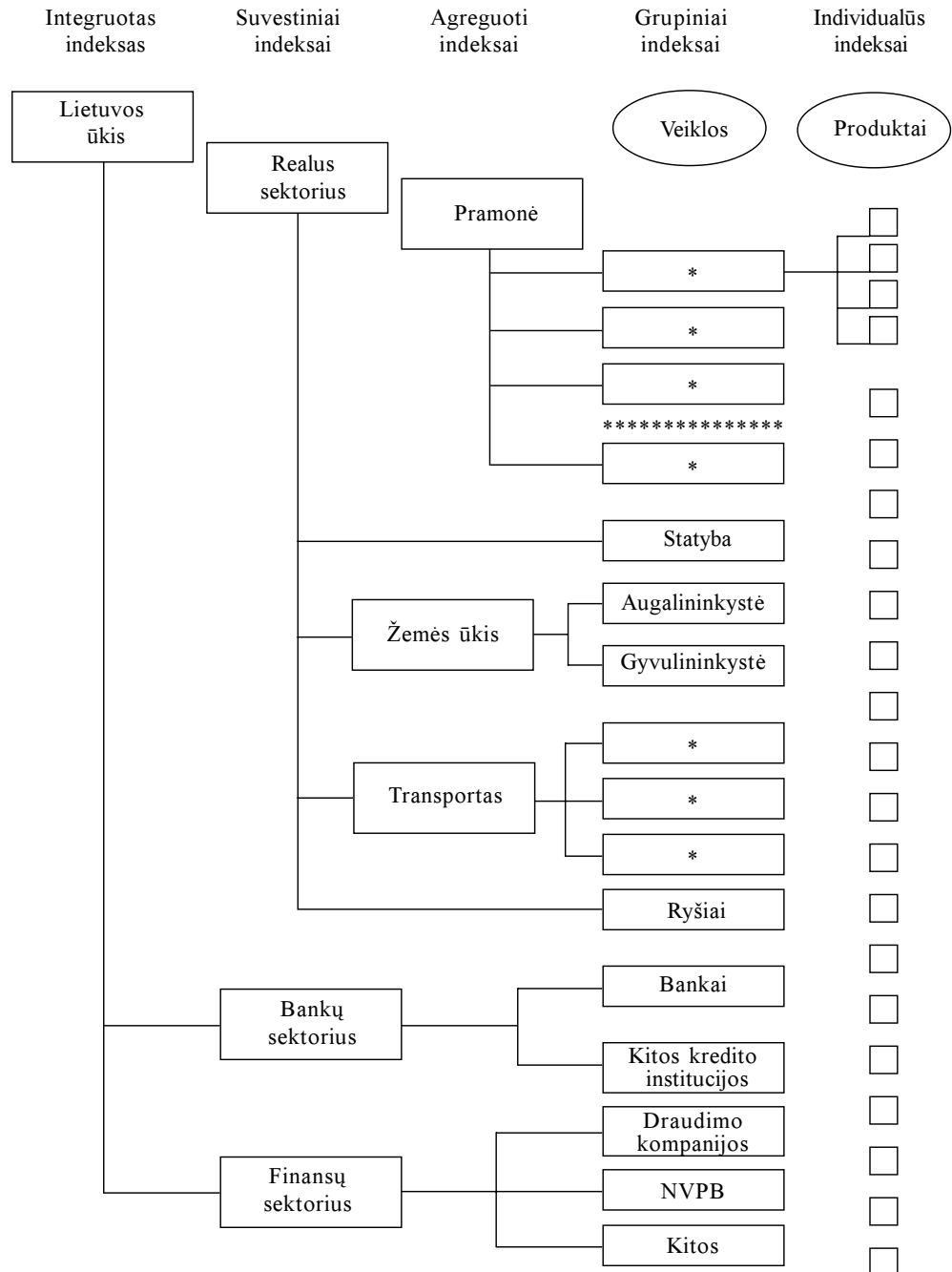


LBIX sudaro hierarchinę indeksų sistemą, kurioje garantuotas vidinis suderinamumas (žr. 2 pav.):

- *individualūs indeksai*. Jie apibūdina konkrečios prekės ar paslaugos gamybos intensyvumo pasikeitimą;
- *grupiniai indeksai*. Šie indeksai parodo atskirų ūkio veiklų aktyvumą;
- *agreguoti indeksai*. Jie apibūdina ūkio veiklų grupių (pramonės, žemės ūkio ir pan.) aktyvumą;

- *suvestiniai indeksai*. Šie indeksai parodo atskiro didelio ūkio sektoriaus aktyvumą;
- *integruotas indeksas*. Jis apibūdina visos ekonomikos aktyvumą ir jo kitimo tendencijas.

2 pav. LBIX hierarchinė indeksų sistema



3. Aktyvumo indeksų skaičiavimo metodika

Aktyvumo indeksų sistemoje išskiriami lygio ir dinamikos rodikliai. *Aktyvumo lygis* atspindi produkto, veiklos, sektoriaus bei viso ūkio vystymosi ilgalaikį aspektą ir nustatomas kaip rodiklio einamojo dydžio ir atitinkamos rodiklio reikšmės baziniu laikotarpiu santykis. *Aktyvumo dinamika* daugiausia apibūdina vidutinės

trukmės pasikeitimų tendencijas ir skaičiuojama einamųjų metų tam tikro laikotarpio aktyvumo lygio rodiklį dalijant iš ankstesnių metų atitinkamo laikotarpio aktyvumo lygio rodiklio.

Tarkime, kad $n_{k,\tau,t}$ – pradinė seka, kur k – produkto numeris, τ – mėnesio numeris (nuo 1 iki 12), t – metų numeris. Praktikoje dažnai naudojama viena laiko momentų seka. Todėl, pereinant nuo trijų indeksų pažymėjimų prie dviejų indeksų, taikoma ši tapatybė:

$$n_{k,\tau,t} \equiv n_{k,12t+\tau}$$

Pradinė seka normuojama tokiu principu:

$$u_{k,\tau,t} = 12 \cdot \frac{n_{k,\tau,t}}{\sum_{t=1} n_{k,\tau,t_0}}$$

Tai normuota seka, kurioje t_0 – bazinių metų numeris.

Siekiant išplėsti analitines galimybes, į sistemą įtrauktas duomenų išlyginimo algoritmas, leidžiantis išryškinti vidutinio ir ilgo laikotarpio indekso kitimo tendencijas. Kaip aktyvumą parodantys indeksai, taikomi normuoti mėnesio indeksai, išlyginti pagal centruotą 13 mėnesių slenkantį vidurkį (šiuo metu planuojama tobulinti skaičiavimo metodiką ir taikyti centruotą 21 mėnesio slenkantį vidurkį).

Taigi gaunama nauja seka:

$$s_{k,\tau,t} = (r \cdot u_{k,\tau,t} + \sum_{i=1}^{r-1} (r-i)(u_{k,\tau-i,t} + u_{k,\tau+i,t}))/r^2$$

Tai išlyginta seka, kurioje r – išlyginimo intervalo vidurys (13 mėnesių vidurkio $r = 7$).

Prognozavimas leidžia gerokai išplėsti visų apskaičiuojamų sistemos rodiklių dinaminių eilučių laiko diapazoną, numatyti trumpo ir vidutinio laikotarpio ūkio aktyvumo pasikeitimą. Prognozės atliekamos atsižvelgiant į einamųjų metų priešataskaitinio mėnesio bei dviejų ankstesnių metų atitinkamų laikotarpių duomenis, koreguojant rezultataž sezoniškumo koeficientais:

$$\tilde{n}_{k,\tau,t} = n_{k,\tau-1,t} \left(\alpha \cdot \frac{(n_{k,\tau,t-1})^\alpha}{(n_{k,\tau-1,t-1})^\alpha} + \beta \cdot \frac{(n_{k,\tau,t-2})^\beta}{(n_{k,\tau-1,t-2})^\beta} \right) / (\alpha + \beta),$$

kurioje:

$\tilde{n}_{k,\tau,t}$ – prognozė seka;

α – praėjusių metų sezoniškumo koeficientas;

β – užpraėjusių metų sezoniškumo koeficientas.

Kaip minėjome, individualūs indeksai agreguojami į grupinius, o pastarieji – į suvestinį indeksą remiantis specialiai parengta natūrinių rodiklių pradinių dinaminių eilučių normavimo metodika, leidžiančia įvertinti individualių indeksų įtaką apibendrinantiems indeksams kiekviename agregavimo lygyje, nenaudojant vertinių produkcijos rodiklių. Kiekvieno produkto normuotos sekos turi tuos pačius matavimo vienetus, todėl agreguota veiklos seka gaunama tiesiog sumuojant atitinkamų produktų normuotų sekų elementus:

$$N_{\tau,t} = \sum_{k \in N} u_{k,\tau,t}$$

Tai agreguota seka, kurioje N – šakos (pošakio) numeris.

Toliau atliekami tie patys kaip ir konkrečių produktų sekų veiksmas, t. y. normavimas, išlyginimas.

Gaunami rezultatai gali būti pateikiami lentelių ir grafikų pavidalu. Tai leidžia vaizdingai interpretuoti ūkio aktyvumo kitimo procesą kiekviename agregavimo lygyje.

4. Realus sektoriaus aktyvumo indeksas LBIX R

Pradiniame Lietuvos banko indekso LBIX kūrimo etape sudarėme Lietuvos realaus ekonomikos sektoriaus aktyvumo indeksą LBIX R. Rengdami LBIX R indeksą, taikėme Rusijos Federacijos centrinio banko realaus sektoriaus aktyvumo indekso skaičiavimo metodiką, t. y., skaičiuojant indeksą, nenaudojami svoriai ir vertiniai dydžiai. Taip, kaip minėta, yra atsiribojama nuo infliacijos įtakos realiai vystymosi tendencijai. Akivaizdu, jog Rusijos ir Lietuvos ekonomikos struktūra bei ekonominės problemos labai skiriasi. Todėl taikome šią metodiką atsižvelgdami į mūsų šalies ekonomikos bruožus ir ypatybes. Pažymėtina, kad Rusijos centrinio banko taikomą metodiką realaus sektoriaus aktyvumui matuoti pripažino Vokietijos, Suomijos bei kitų šalių centriniai bankai.

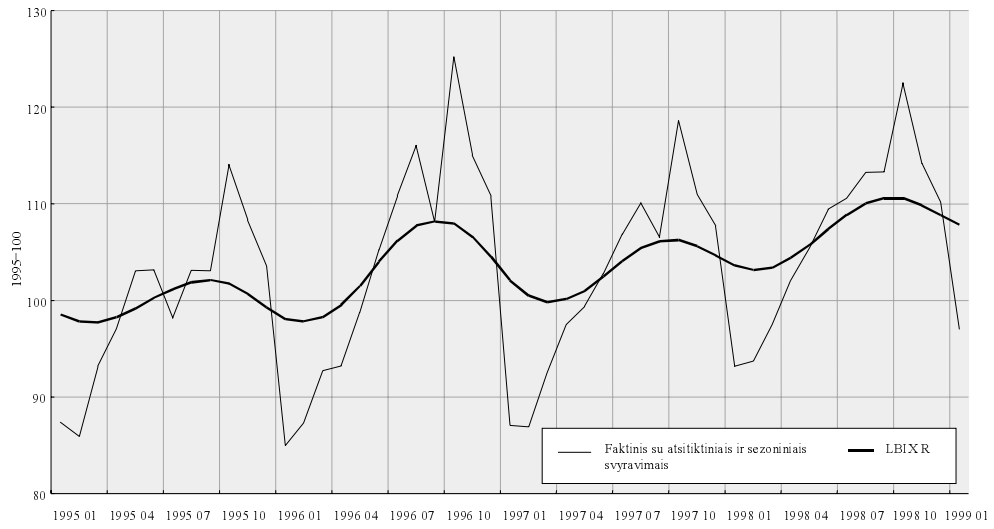
LBIX R indekso skaičiavimui reikalingų duomenų bazę sudaro Statistikos departamento prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės pateikti 170 svarbiausių produkcijos bei paslaugų rūšių *natūriniai* gamybos apimtys duomenys, suskirstyti į 5 grupes: pramonę, žemės ūkį, transportą, ryšius ir statybą.

Šis indeksas parodo veiklos rūšių ir viso realaus sektoriaus aktyvumą ir gerai papildo tradicinį bendrojo ekonomikos rezultato – BVP skaičiavimą, ypač tais atvejais, kai konkrečių didelių veiklų (pavyzdžiui, naftos perdirbimo produktų pramonės, kur gaminama daugiau kaip 20 procentų visos pramonės produkcijos [1]), netolygus vystymasis gali iškraipyti ekonomikos raidos tendencijas, o tai gali būti klaidingų ekonominės politikos žingsnių priežastis. LBIX R indeksas tokio trūkumo neturi – visos veiklos šiuo atžvilgiu yra lygios.

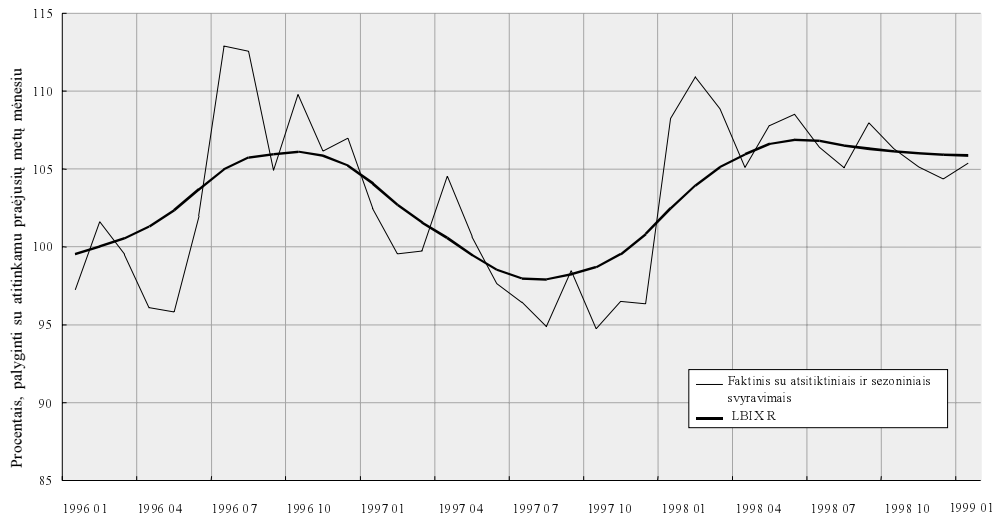
LBIX R indeksas pradedamas sudarinėti konkrečių produktų natūrine išraiška indeksų pagrindu. Jie skaičiuojami kiekvienų metų (įskaitant ir 1995 m.) kiekvieno mėnesio gamybos apimtį lyginant su bazine reikšme – 1995 m. vidutine mėnesio gamybos apimtimi. Todėl indekso atskaitos taškas, kaip rodo grafikai, nebūtinai yra 100 procentų. Po to produktų indeksai sujungiami į veiklos rūšies (grupinius) indeksus, pastarieji – į agreguotus (pramonės, žemės ūkio, statybos, transporto, ryšių), o šie savo ruožtu – į LBIX R indeksą. Trumpai tariant, tam tikros veiklos rūšies indekso didėjimas reiškia, kad daugelio į ją įeinančių produktų gamybos apimtis natūrine išraiška didėja.

1995–1997 m. ne tik didėjo Lietuvos BVP, bet, kaip matyti iš 3 pav., svyrudamas didėjo ir **realus sektoriaus** aktyvumas, kurį rodo LBIX R indekso kreivė. Šis rezultatas dar kartą įrodo, kad Lietuvos ekonomika atsigauja ir nėra pagrindo kalbėti nei apie stagnacinius, nei apie krizinius reiškinius. Tačiau, analizuojant LBIX R indekso dinamiką (žr. 4 pav.), situacija yra šiek tiek kitokia: 1996 m. spalio mėn.–1997 m. spalio mėn. pastebimas aktyvumo mažėjimas. Mūsų disponuojamos dinaminės eilutės yra palyginti trumpos (atskaitos taškas – 1995 m. sausio mėn.), todėl gana sunku išskirti praktikoje žinomas ekonominio ciklo fazes. LBIX R indekso dinamikos prognozė yra optimistinė – 1998 m. gruodžio mėn., palyginti su 1997 m. gruodžio mėn., aktyvumo dinamikos rodiklis bus 6 procentais didesnis.

3 pav. Realus sektorius aktyvumo lygio indeksas LBIX R



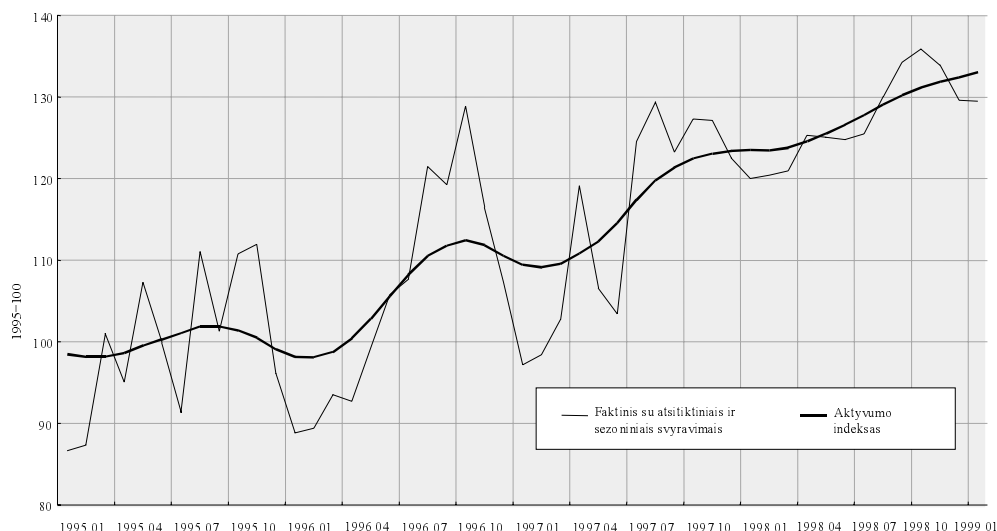
4 pav. Realus sektorius aktyvumo dinamikos indeksas LBIX R



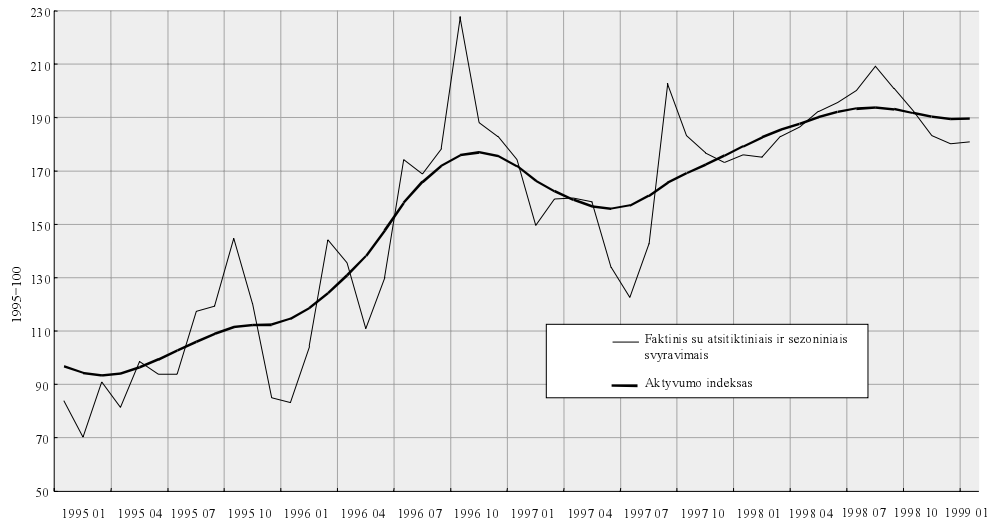
Analogiškos tendencijos pastebimos ir atskirose realaus sektoriaus veiklose, nors kai kuriose iš jų matyti tam tikri nukrypimai nuo bendro aktyvumo lygio trendo.

Didžiausią įtaką LBIX R indekso didėjimui turėjo pramonės bei žemės ūkio pokyčiai. Aktyvumo lygio padidėjimas **pramonėje** (žr. 5 pav.) pastebimas nuo 1996 m. vidurio. Palyginti su 1995 m. vidutiniu mėnesio aktyvumo lygiu, 1997 m. spalio mėn. šis rodiklis buvo 22,5 procento didesnis. Tai nulėmė geresni maisto produktų (69%), lengvosios (34%) bei baldų, medienos ir popieriaus (48%) veiklų rezultatai (žr. 6, 7 ir 8 pav.). Tačiau kitų pramonės sektorių laimėjimai buvo prastesni. Pavyzdžiui, 1997 m. spalio mėn. mašinų ir įrengimų pramonės gamyba sudarė tik 86,5 procento 1995 m. vidutinio jos lygio (žr. 9 pav.). Atsižvelgdami į tokias tendencijas, prognozuojame, kad iki ateinančių metų pabaigos pramonės aktyvumo indeksas bus 32 procentais didesnis negu 1995 m.

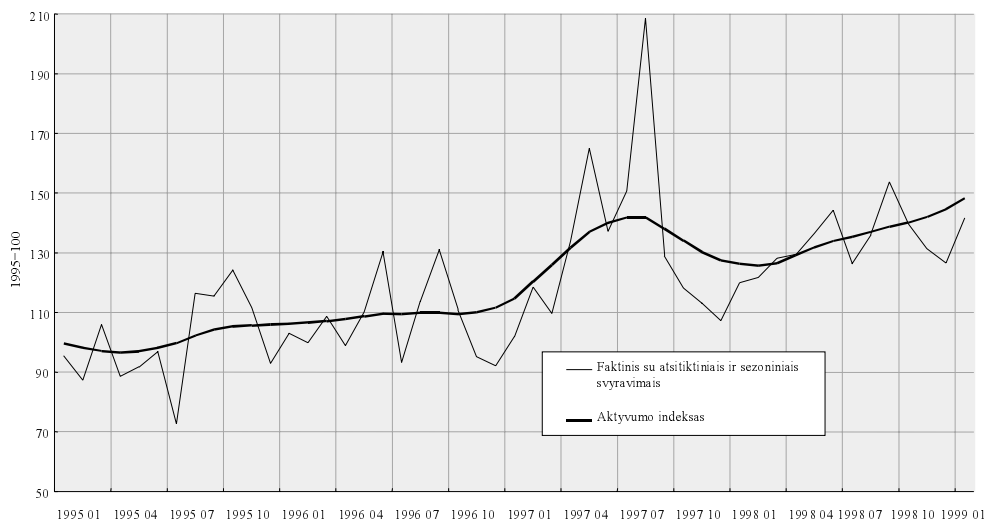
5 pav. Pramonės aktyvumo lygio indeksas



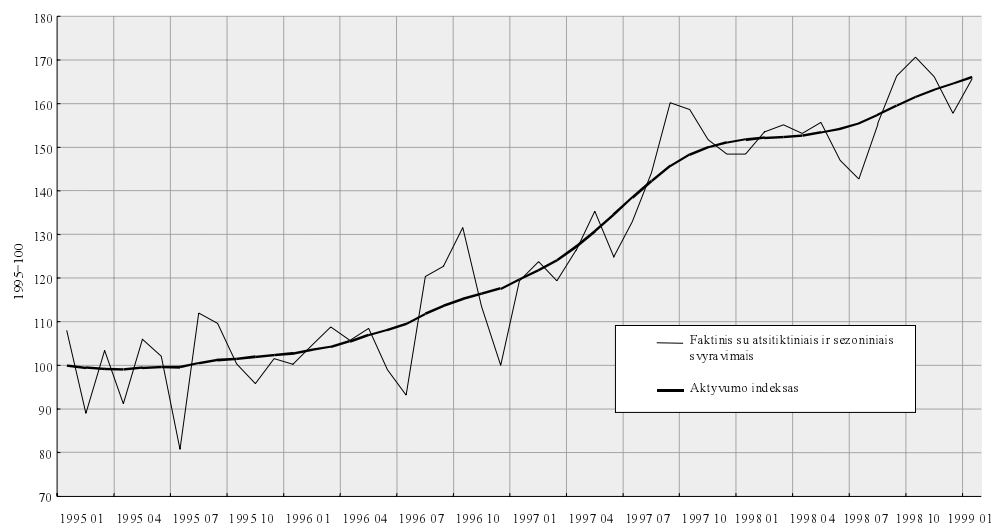
6 pav. Maisto produktų, gėrimų ir tabako gaminių pramonės aktyvumo lygio indeksas



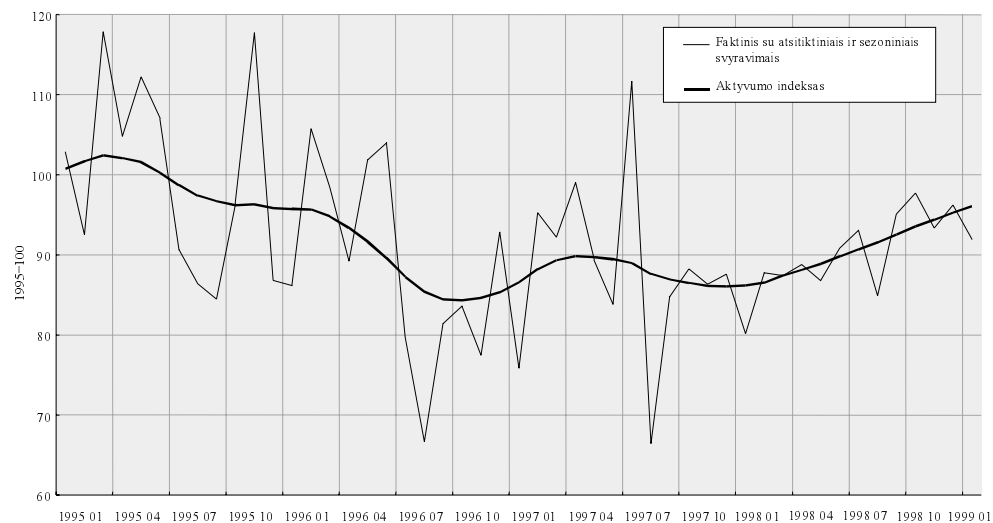
7 pav. Lengvosios pramonės aktyvumo lygio indeksas



8 pav. Medienos, baldų ir popieriaus pramonės aktyvumo lygio indeksas

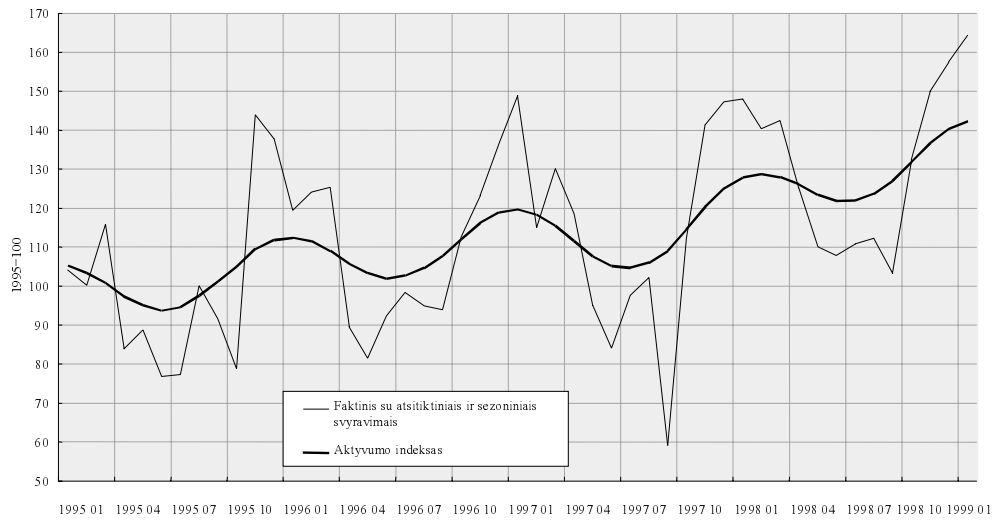


9 pav. Mašinų ir įrengimų pramonės aktyvumo lygio indeksas



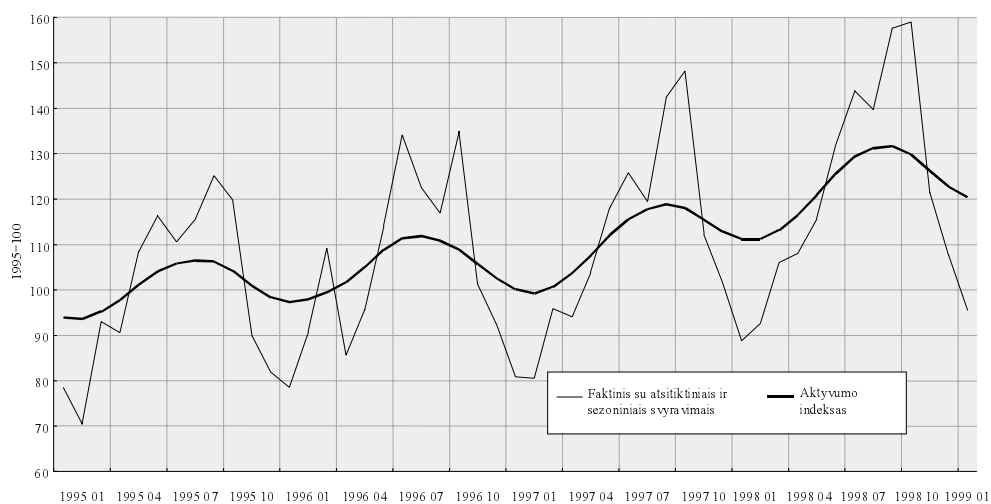
Šiuo metu visuomenė ir užsienio investuotojai daug dėmesio skiria energetikos kompleksui. Todėl manome, kad tikslinga atskirai analizuoti energetikos aktyvumo pokyčius, juo labiau kad ją įtraukėme skaičiuodami pramonės aktyvumo indeksą. Energetikos veikla (žr. 10 pav.), kuriai būdingas gana stabilus augimas, daro nemažą įtaką bendram pramonės aktyvumui. Palyginti su 1995 m. vidutiniu aktyvumo lygiu, 1997 m. spalio mėn. energetikos aktyvumas buvo 14,6 procento didesnis. Atsižvelgdami į tokias tendencijas, prognozuojame, kad 1998 m. pabaigoje energetikos aktyvumas bus 40 procentų didesnis negu 1995 m.

10 pav. Energetikos aktyvumo lygio indeksas



Žemės ūkio aktyvumą (žr. 11 pav.) veikia sezoniniai svyravimai – didžiausias jo lygis pasiekiamas kiekvienų metų rugsėjo–spalio mėn., o mažiausias – sausio–vasario mėn. Palyginti su vidutiniu 1995 m. lygiu, 1997 m. spalio mėn. žemės ūkio aktyvumo lygis sudarė 118 procentų. Tam didžiausią įtaką turėjo gyvulių ir paukščių gamybos padidėjimas. Prognozuojame, kad 1998 m. pabaigoje žemės ūkio aktyvumo indeksas pasieks 123 procentus.

11 pav. Žemės ūkio aktyvumo lygio indeksas

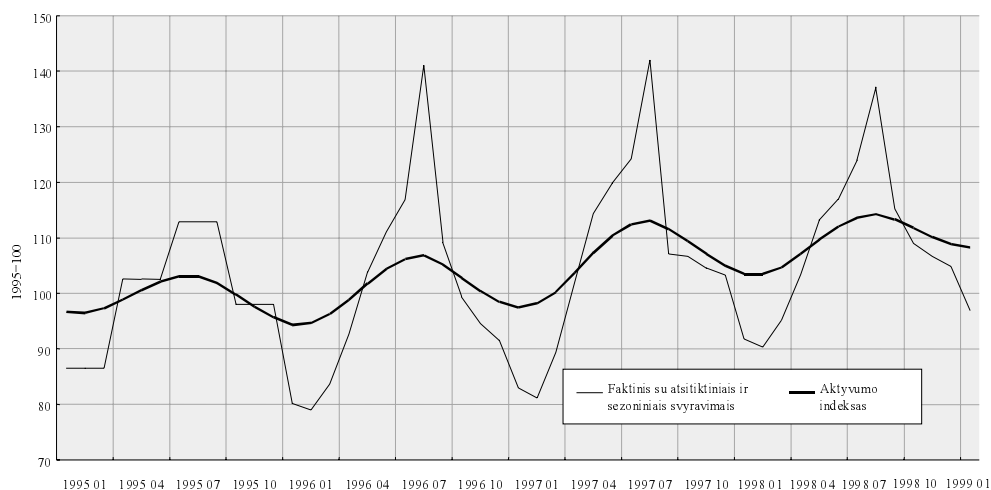


Transporto (žr. 12 pav.) aktyvumo lygis 1995–1997 m. buvo mažesnis negu pramonės ir žemės ūkio. Sezoniskumo įtaka šiam sektoriui yra taip pat gana didelė – daugiausia transporto paslaugų suteikiama vasarą. 1997 m. spalio mėn., palyginti su 1995 m., transporto aktyvumo lygis pasiekė 109,4 procento. Toks pats aktyvumas numatomas ir 1998 m. pabaigoje.

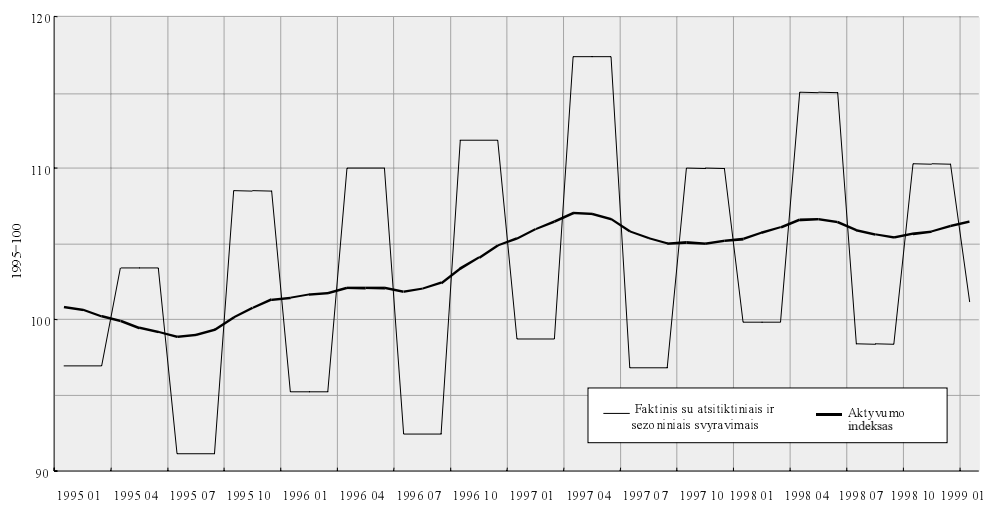
1995–1996 m. buvo **ryšių** sferos augimo laikotarpis (žr. 13 pav.). Tačiau 1997 m. nusistovėjo stabilus aktyvumo lygis (106–107%), kuris, mūsų nuomone, ir ateityje neturėtų ženkliai keistis.

Realaus sektoriaus raida galėjo būti dar sėkmingesnė, tačiau nuo 1997 m. pradžios pablogėjo padėtis **statyboje** (nauja statyba, neįtraukiant remonto, rekonstrukcijos ir restauravimo darbų) (žr. 14 pav.). 1996 m. spalio mėn.–1997 m. birželio mėn. statybos aktyvumo indeksas sumažėjo 44,2 procento, o 1997 m. rugsėjo mėn. siekė 73,6 procento 1995 m. vidutinio mėnesio lygio. Skaičiuojant statybos aktyvumo indeksą, rezultatai gali būti patikslinti, kadangi metų pabaigoje Statistikos departamentas tikslina ataskaitinių metų rezultatus atsižvelgdamas į ketvirto ketvirčio duomenis. Kaip rodo paskutinių dvejų metų duomenys, ketvirtą ketvirtį statybos darbų apimtis būna didžiausia. Todėl prognozuojamos tendencijos gali keistis.

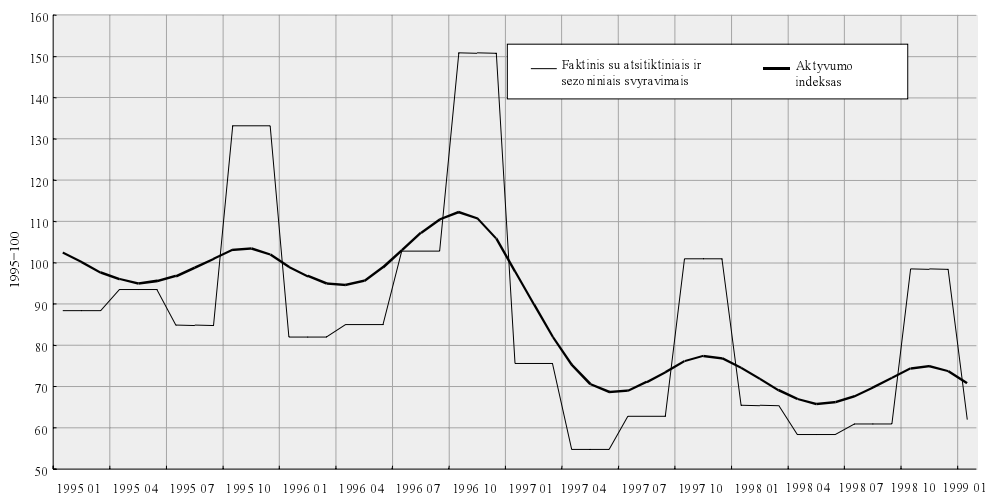
12 pav. Transporto aktyvumo lygio indeksas



13 pav. Ryšių aktyvumo lygio indeksas



14 pav. Statybos aktyvumo lygio indeksas



Pabaiga

Aktyvumo indeksų skaičiavimas šalia BVP, infliacijos ir kitų makroekonominų rodiklių tendencijų analizės padės geriau įvertinti konkrečių ekonomikos sektorių bei viso ūkio padėtį. Taip pat su jų pagalba galima geriau numatyti ūkio vystymosi tendencijas trumpu ir vidutiniu laikotarpiu.

Skaičiuodami LBIX R indeksą, susidūrėme su ankstesnių laikotarpių duomenų trūkumu. Norint tiksliau analizuoti, o ypač prognozuoti realaus sektoriaus pokyčius, reikia ilgesnių laiko sekų. Gerai būtų turėti duomenis nors nuo 1992 m. pradžios, kadangi esminiai realaus sektoriaus pokyčiai vyko 1992–1994 m. Tik tokiu atveju galėtume atlikti detalesnę realaus, bankų ir finansų sektorių analizę, išskirti veiksnius, darančius įtaką aktyvumui, bei geriau numatyti būsimas tendencijas.

Taip pat planuojame parengti Lietuvos bankų ir finansų sektorių aktyvumo indeksus LBIX B ir LBIX F. Tokiu būdu baigsime formuoti integruoto indekso sistemą ir apskaičiuosime visos ekonomikos aktyvumo indeksą LBIX.

Gautus rezultatus pateiksime kituose žurnalo „Pinigų studijos“ numeriuose.

Literatūra

1. Kaminskienė B., Rudzki R. *Pramonė//Lietuvos ekonomikos apžvalga, 1997 m. lapkritis.*
2. *Annual report 1996, Central Bank of the Republic of Turkey, 1997.*
3. *Der ifo Geschäftsklima-Index//ifo Wirtschaftskonjunktur, 10/1997.*
4. *Economic Activity//Annual Report 1995, Bank of Greece, 1996.*
5. *Real Economic Developments/Monthly Report, National Bank of Hungary, 10/1997.*
6. *Recent Economic Developments, Bank of Israel, 1997.*
7. *TANKAN Summary-Short-Term Economic Survey of Enterprises in Japan, Bank of Japan, 1997.*
8. *The French Economy in 1996//Annual Report, Banque de France, 1997.*
9. Степанов Ю. В., Гришин А. М., Марьясин М. Ш., Лисанский А. В. Пути совершенствования анализа и прогнозирования общеэкономических процессов в Банке России//*Деньги и кредит, 3/1997.*
10. Степанов Ю. В., Савинская Н. А., Гришин А. М., Никитин Г. Г., Моргачёва И. А. Мониторинг предприятий в центральном банке//*Деньги и кредит, 8/1997.*

Summary

APPLICATION OF SYSTEM OF INDICES FOR ANALYZING THE ACTIVITY OF LITHUANIAN ECONOMY

Žilvinas Kalinauskas, Vadimas Titarenko

The success of the monetary policy of the Bank of Lithuania strongly depends on the possibility to evaluate objectively the development tendencies of Lithuanian economy. This evaluation means not only the estimation of GDP dynamics, but it has to include measuring of activity trends in three sectors of economy: real sector, banking sector and financial sector, as well as in the economy as a whole. The system of economic activity indices allows to evaluate and forecast changes in separate branches, sectors and the whole economy. In addition, this system gives the Bank of Lithuania the possibility to keep an eye on effects of monetary policy measures in a long run. For this reason the authors construct an integrated economic activity index LBIX, which will be composed of activity indices of three above mentioned sectors of economy. The integrated LBIX index will be unweighted and absolutely exclude influence of inflation. Therefore, it reflects only real development trends of economy.

Integrated indices are successfully used at many central banks, e. g. Japan, Germany, France, Russia, etc. In the second part of this paper the authors present the experience of calculation of such indices in foreign central banks.

In the next part of this paper the authors present a structure of integrated economic activity index LBIX, which consists of five types: individual, group, aggregate, consolidated and integrated indices.

The forth part describes the mathematical methods used for calculation of activity indices.

In the largest part of this paper calculations of real sector activity index LBIX R is presented. This index is calculated without using weights and values, i.e. all data are provided in physical terms. That means inflationary processes are absolutely eliminated. Time series data are aggregated into 5 sub-indices: industry, agriculture, transport, communication and construction. The activity indices were calculated for all of these sectors, and after that they were combined into the consolidated index LBIX R. The medium-term forecasts are also presented.

In the nearest future the authors intend to prepare the banking sector activity index LBIX B and the financial sector activity index LBIX F. After that, the development of the system of integrated all-economy index LBIX will be accomplished.

PINIGŲ POLITIKA: BŪSIMOJO EUROPOS CENTRINIO BANKO STRATEGIJA IR PRIEMONĖS

Günther D. Ketterer

Įvadas

1997 m. sausio mėn. Europos pinigų institutas (EPI) išleido pranešimą, pavadintą „Bendra trečiojo etapo pinigų politika: operacinės schemos specifikacija“. Pranešimo tikslas buvo visuomenei pateikti informaciją apie galimus būsimą Europos centrinio banko (ECB) pinigų politikos operacinius aspektus. 1997 m. rugsėjo mėn. išleistas antras pranešimas, pavadintas „Bendra trečiojo etapo pinigų politika“. Jis papildė pirmąjį pranešimą ir turėjo tapti „bendru dokumentu“ apie Europos centrinių bankų sistemos (ECBS) pinigų politikos priemones ir procedūras. (Abu pranešimus galima gauti EPI.)

Būtina pažymėti, kad galutinį sprendimą dėl pinigų politikos strategijos bei atitinkamų priemonių taikymo priims ECB Valdančioji taryba ją įkūrus 1998 m. gegužės mėn.

Pirmojoje šio straipsnio dalyje apžvelgiama esama pinigų politikos strategija, taikoma įvairiose ES šalyse narėse, ir mėginama įvardyti labiausiai tikėtiną strategiją, kurią gali priimti būsimą ECB Valdančioji taryba; antroje dalyje aptariami instrumentai, kurie greičiausiai gali būti taikomi ECB vykdamas pinigų politiką.

1. ECB pinigų politikos strategija

1.1. Veiksmingos pinigų politikos strategijos principai

Galutinis pinigų politikos tikslas – pasiekti ir išlaikyti kainų stabilumą*. Tik aukštas, be įtampos ir kiek galima labiau pamatuotas kainų stabilumo lygis laikomas sveiku ekonominio augimo ir patenkinamos būklės darbo vietų atžvilgiu pagrindu. Taip pat bendrai pripažįstama, kad kainų stabilumo tikslo negalima pasiekti ar išlaikyti per trumpą laikotarpį, bet greičiau – per vidutinį laikotarpį**.

Įvairiose Europos šalyse pinigų politika siekia tų makroekonominių tikslų, kuriems įgyvendinti geriausiai tinka ši politika ir jos priemonės. Tačiau kokią konkrečią strategiją apskritai pasirinkti siekiant galutinio pinigų politikos tikslo, t. y. kainų stabilumo, vis dar tebėra ginčų objektas.

Kad ir kokią strategiją centrinis bankas pasirinktų, reikia vadovautis tam tikrais kriterijais, kad pinigų politika būtų veiksminga. Svarbiausi kriterijai yra šie:

- pinigų politikos strategija turi būti suderinta su galutiniu kainų stabilumo tikslu. Ji turi būti nustatyta taip, kad kainų stabilumas būtų apsaugotas, kreipiant dėmesį į specifines šalies finansų sistemos aplinkybes ir į politikos perdavimo realiajai ekonomikai mechanizmą;

- pinigų politikos strategija turi būti skaidri ir suprantama visuomenei. Vadinasi, centrinis bankas nustato pinigų politikos tikslus per nuorodas į tam tikrus rodiklius ir pateisina bet kokią pradinio tikslo pasiekimą bei nukrypimą nuo jo. Tai taip pat reiškia, kad nepriklausomas centrinis bankas privalo nuolat įtikinamai paaiškinti savo veiksmus;

* Kainų stabilumo tikslas taip pat nustatytas Maastrichto sutartyje (žr. 105 straipsnį) ir apibūdintas kaip pirmutinis ECBS tikslas. Šis tikslas taip pat integruotas ir nacionaliniuose ES šalių narių, pavyzdžiui, Vokietijoje, įstatymuose (žr. Bundesbanko įstatymo pataisos trečiajam Europos ekonominės ir pinigų sąjungos etapui: Deutsche Bundesbank// Monthly Report, January 1998, p. 25).

** Šis reiškinys ne kartą aprašytas keliuose tyrimuose. Trumpą apžvalgą žr.: The Monetary Policy of the Bundesbank, Deutsche Bundesbank, Frankfurt/M., 1995.

■ Günther D. Ketterer – Vokietijos Bundesbanko direktorius, nuo 1997 m. – TVF techninės pagalbos programos Lietuvos banke patarėjas.

Veiklos sritys: bankų priežiūra, valiutų rinkų ir kitos centrinės bankininkystės sritys; dalyvavo keliose trumpalaikėse ir ilgalaikėse TVF misijose įvairiose Afrikos ir Azijos šalyse.

- pinigų politikos strategija turi būti ilgalaikė, t. y. centrinis bankas turi laikytis išmėgintų metodų, o tai savo ruožtu raminančiai veiks finansų ir ekonomikos realųjį sektorius.

Strategija, kuri atitinka šiuos reikalavimus, užtikrins, kad visuomenei būtų priimtina centrinio banko pinigų politika, ji skatintų ir palaikytų pasitikėjimą finansų sistema ir taip padėtų siekiant galutinio tikslo – kainų stabilumo*.

1.2. Dabartinė ES šalių narių strategija

Įvairios Europos šalys pasirinko įvairius pinigų politikos būdus, orientuodamos savo strategiją į pinigų kiekio tikslą, tam tikrą valiutos keitimo kurso lygį ar tiesioginį infliacijos tikslą**.

1.2.1. Pinigų kiekio tikslas

1973 m. žlugus Breton Vudo sistemai, įpareigojusiai šalis nares gana ilgą laiką ginti net nerealius keitimo kursus, keli centriniai bankai Europoje atgautą nepriklausomybę panaudojo vykdyti ryžtingai stabilizavimo politikai, ypač ribojančiai pinigų kiekio didėjimą.

Vokietijos Bundesbankas buvo vienas iš pirmųjų centrinių bankų Europoje, nustatęs pinigų kiekio tikslą. Pirmasis sprendimas, priimtas 1974 m. pabaigoje, suteikė centriniam bankui pinigų kiekio valdymo funkciją, kuri buvo vykdoma iki 1987 m.*** Nuo tada pinigų kiekis P3 tapo pinigų politikos orientyru.

Kiti centriniai bankai visoje Europoje aštuntojo dešimtmečio pabaigoje taip pat nustatė pinigų kiekio tikslus. Tiesa, kai kurie iš jų (Nyderlandų, Ispanijos ir Jungtinės Karalystės) vėliau pakeitė savo strategiją, ir dabar, be Bundesbanko, tik Prancūzijos, Italijos ir Graikijos centriniai bankai toliau turi pinigų tikslus; kai kurie juos taip pat publikuoja. (Prancūzijos bankas atsisakė savo ankstesnės praktikos skelbti metinius tikslus; nuo 1994 m. jis publikuoja vidutinio termino P3 augimo tempo tendenciją, Graikijos bankas publikuoja P3 metinį tikslą, Italijos bankas nepublikuoja savo P2 metinio tikslo.)

Visose Europos šalyse, kuriose taikomas pinigų kiekio tikslas, tarpiniai pinigų kintamieji pirmiausia derinami su pinigų rodikliais, kurie plačiai apima įvairius likvidžius fondus, o apibrėžimuose atsižvelgta į konkrečias kiekvienos šalies sąlygas. Žinoma, plačiau apibrėžti rodikliai geriau atspindi likvidumo situaciją ir nebankų išlaidų sprendimus negu siauri rodikliai. (Dėl tos priežasties dešimtojo dešimtmečio pradžioje Prancūzijoje pinigų rinkos fondų sertifikatai, pasiekę nemažą apimtį, buvo taip pat įtraukti į tarpinio tikslo kintamąjį P3.) Be to, jiems mažesnę įtaką daro nepastovūs finansinių portfelių struktūros pasikeitimai.

Kadangi įrodyta, jog egzistuoja ilgalaikis pinigų kiekio ir kainų ryšys, „natūralus“ pinigų politikos tarpinis tikslas yra pinigų kiekis; centriniai bankai gali pasinaudoti šia koreliacija kaip pinigų politikos veiksmų pagrindu****. Tačiau gali kilti sunkumų trumpu ar vidutiniu laikotarpiu, ypač esant neramumams prekių ir finansų rinkose, nes jie gali paveikti pinigų paklausą ir taip laikinai destabilizuoti ryšį tarp pinigų kiekio, viena vertus, ir visuminės paklausos bei kainų judėjimo, kita vertus, arba jei pinigų politikos priemonių galimybės kontroliuoti pinigų kiekį pavojų sukelia kiti, pavyzdžiui, išoriniai, veiksniai.

Per savo istoriją Bundesbanko pinigų kiekio tikslo politika patyrė daug tokių neramumų, pavyzdžiui, didelių naftos kainų svyravimų ir daugelio Europos pinigų sistemos (EPS) Valiutų kursų mechanizmo (VKM) krizių metu aštuntąjį ir devintąjį dešimtmečiais ir dar daugiau po Vokietijos susivienijimo 1990 m. Padarinys – santykinai dažnai nepavykdavo pasiekti numatytų pinigų politikos tikslų. (1975–1997 m. pasiektų ir nepasiektų tikslų santykis yra 13 su 10.) Tačiau

* Tokie reikalavimai pagrįsti Bundesbanko pinigų politikos patirtimi, sukaupta per pastaruosius du dešimtmečius, ir viešai diskutuojama (Žr., pavyzdžiui, visai neseniai H. Tietmeyer, Vokietijos Bundesbanko Prezidento, skaitytą paskaitą Korėjos banke, Seule, 1997 m. rugsėjo 25 d. Žr.: Deutsche Bundesbank// Auszuege aus Presseartikeln, September 26, 1997, Nr. 55).

** Apie įvairiose ES šalyse taikomas strategijos detales žr.: Monetary Policy Strategies in the Countries of the European Union, Deutsche Bundesbank// Monthly Report, January 1998, p. 33.

*** Vokietijos Bundesbanko pinigų politikos apžvalga pateikiama: The Monetary Policy of the Deutsche Bundesbank, Frankfurt/M., 1995.

**** Paskutiniai tyrimai patvirtino šio ryšio buvimą. Žr.: Scharnagl M. Monetary Aggregates with Special Reference to Structural Changes in the Financial Markets, Discussions Paper 2/96, Economic Research Group of the Deutsche Bundesbank, Frankfurt/M., 1996.

dėl to, kad šios problemos nebuvo ilgalaikės, bet greičiau nulemtos ypatingų trumpalaikių veiksnių, empirinis pinigų kiekio tikslo siekimo pagrindas ilgu laikotarpiu praktiškai liko nepakitęs. (Net pinigų kiekio tikslo viršijimas 1992 m., kurį nulėmė EPS krizė, privertusi Bundesbanką smarkiai išsikišti, palaikant partnerių valiutas, nepažeidė ilgalaikės tendencijos. Perviršis sąmoningai buvo toleruojamas.)

Pinigų kiekio tikslo esmę vidutiniu laikotarpiu pabrėžia tas faktas, kad „finansuojamas“ ne esamas kainų didėjimas, bet greičiau „normatyvinis“ infliacijos lygis, kuris iki 1984 m. pabaigos buvo „neišvengiamas“ trumpalaikis infliacijos lygis, o nuo 1985 m. pakeistas „vidutinio laikotarpio kainų kilimo tikimybe“, atsižvelgiančia į pinigų cirkuliacijos greičio mažėjimo tendenciją per ilgą laikotarpį. (Pinigų cirkuliacijos greitis yra nominaliojo BVP ir pinigų kiekio santykis.)

Bundesbanko pinigų kiekio tikslas pagrįstas formule, kurioje atsižvelgta į vidutinio laikotarpio kainų kilimo tikimybę, produkcijos (realiosios) didėjimo potencialą ir ilgalaikį pinigų cirkuliacijos greičio pokytį. Šių bazinių skaičių suma lygi vidutinei metų pinigų kiekio P3 didėjimo normai, kuri laikoma atitinkanti potencialų BVP. Dėl techninių priežasčių nuo 1979 m. Bundesbankas šį apskaičiuotą vidutinį tikslą konvertuoja į keturių ketvirčių laikotarpio tarp paskutiniojo praėjusių metų ketvirčio ir ketvirto einamųjų metų ketvirčio tikslą. (Dėl ypatingų sąlygų, artėjant prie Europos pinigų sąjungos trečiojo etapo, 1996 m. pabaigoje Bundesbankas išplėtė pinigų kiekio tikslo siekimo horizontą iki dvejų metų.) Be to, nuo 1979 m. dėl techninių tikslumo apribojimų siekiant kiekybinių monetarinių tikslų, pinigų kiekio tikslą Bundesbankas nustato kaip tikslo ribas („koridorių“). Be to, toks platesnių ar siauresnių ribų nustatymas leido Bundesbankui duoti aiškius signalus finansiniams ir ūkio subjektams apie jo ketinimus: infliacijos pavojaus metu buvo pasirenkamos siauresnės ribos, o nuosmukio metu šios ribos buvo praplečiamos. (Bundesbankas savo 24-uju sprendimu, priimtu 1997 m. (jis tikriausiai kaip nepriklausomo centrinio banko buvo paskutinis), likusiu laikotarpiu, kol pinigų politiką ims vykdyti ECB, nustatė pinigų kiekio P3 didėjimo koridorių – nuo 3 iki 6% tikslo.)

Prancūzijos bankas, siekdamas savo pinigų tikslo, daug dėmesio skiria vidutinio laikotarpio orientacijai. Taikomas tikslo kintamasis yra P3, praplėstas trumpalaikiais pinigų rinkos instrumentais (pinigų rinkos fondų ir indėlių sertifikatais). Nuo 1994 m. Prancūzijos bankas daugiau neskelbia metų tikslo (ankstesnė praktika buvo tokia pat kaip ir Bundesbanko). Vietoj to skelbiama vidutinio laikotarpio pinigų kiekio P3 didėjimo tendencija. Tikslo koridorius nenustatomas. Tikslas nustatomas panašiai kaip ir Bundesbanke. Jis pagrįstas neinfliacinio realiojo BVP potencialaus didėjimo prielaida (šiuo metu – 2,5%), infliacijos tikimybe (šiuo metu – ne daugiau kaip 2%) ir pinigų cirkuliacijos greičio pokyčio rodikliu (šiuo metu – 0,5%), o tai Prancūzijos bankui leido nustatyti 5 procentų pinigų kiekio prieaugio tikslą.

Graikijos bankas pinigų kiekio tikslo siekia labai panašiai kaip ir Bundesbankas, išskyrus tai, kad pinigų kiekio P3 apibrėžimas praplečiamas trumpalaikėmis banko obligacijomis. Graikijos bankas taip pat taiko ir publikuoja tikslo koridorių. Jis šiais metais nustatytas nuo 6 iki 9 procentų.

Italijos banko pinigų kiekio tikslas pagrįstas pinigų kiekiu P2 (jis apima trumpalaikius indėlių sertifikatus kaip ir Prancūzijoje). Tikslas nustatomas taip pat kaip ir kitose šalyse. Einamaisiais metais numatomas P2 augimo lygis yra 5 procentai, o prielaidos dėl infliacijos, realiojo BVP didėjimo ir pinigų cirkuliacijos greičio yra tokios pat kaip ir Prancūzijoje.

Visi anksčiau minėti pinigų kiekio tikslo siekiantys centriniai bankai pastaruju metu vis labiau pabrėžia papildomų rodiklių svarbą, ypač dėl padidėjusių

trumpalaikių pinigų paklausos svyravimų ir padidėjusio netikrumo apibrėžiant tinkamus pinigų kintamuosius. Kaip pagalbinę priemonę, nustatant pinigų rinkos situaciją, taikomi papildomi pinigų ir kreditų rodikliai, pavyzdžiui, Prancūzijos ir Graikijos bankai atidžiai stebi vidaus kredito raidą. Kiti trys centriniai bankai, išskyrus Bundesbanką, kurio markė plačiai vartojama kaip inkaro valiuta, vis daugiau dėmesio skiria valiutos kursui stabilizuoti.

1.2.2. Valiutos kurso tikslas

Mažesnės Europos šalys, kurių ekonomika labai priklauso nuo užsienio prekybos, savo pinigų politiką orientuoja į valiutos kurso palaikymą, netgi žlugus Breton Vudo sistamai. Kai kurios šalys, tokios kaip Nyderlandai, Belgija, Liuksemburgas ir Danija, iš pradžių kaip atskaitos tašką pasirinko Europos valiutų grandinę, kitos – Suomija ir Švedija – orientavosi į krepšelį, sudarytą iš pagrindinių prekybos partnerių valiutų. Devintojo dešimtmečio pabaigoje–dešimtojo dešimtmečio pradžioje Austrija, Belgija (kartu su Liuksemburgu), Danija ir Nyderlandai daugiausia susiejo savo valiutų keitimo kursus su Vokietijos marke ir savo valiutų kursų svyravimui nustatė siauras ribas. (Nuo devintojo dešimtmečio pabaigos Austrijos šilingo ir olandų guldeno keitimo kursai Vokietijos markės atžvilgiu svyravo tarp siaurų ribų, ne didesnių kaip $+(-)1$ procentas. Tą patį galima pasakyti ir apie Belgijos (kartu su Liuksemburgu) franką bei Danijos kroną nuo 1994 m.)

Portugalijos ir Airijos centriniai bankai taip pat savo politiką orientavo į valiutos kursą, bet ne vien tik Vokietijos markės atžvilgiu; vietoj to dėl tradiciškai glaudžių ekonominių ryšių su jų didesnėmis kaimynėmis, t. y. Ispanija ir Jungtine Karalyste, buvo atitinkamai atsižvelgiama į keitimo kursus atitinkamai Ispanijos pesetos ir svaro sterlingų atžvilgiu.

Nustatant pinigų politiką, pagrįstą valiutos keitimo kurso tikslu, vidaus rodiklių ir tarpinių tikslų raida šioms šalims nebuvo patraukli. Ypač tos šalys, kurios daugiau ar mažiau susiejo savo kursą su Vokietijos marke, netiesiogiai priėmė Bundesbanko pinigų kiekio orientaciją. Tačiau buvo parengti pagalbiniai kintamieji, kurie buvo laikomi papildomu pagrindu politikos sprendimams bei keitimo kursui tikslinti ir patvirtinti.

1.2.3. Infliacijos tikslas

Tiesioginio infliacijos tikslo siekimo strategija yra gana nauja palyginti su pinigų kiekio tikslu ir valiutos keitimo kursu. 1992 m. Jungtinė Karalystė buvo pirmoji Europoje, priėmusi tokią pinigų politiką; 1993 m. ja pasekė Švedija ir Suomija, o 1994 m. – Ispanija. (Naujoji Zelandija ir Kanada buvo pirmosios šalys už Europos ribų, 1991 m. nustačiusios tiesioginius infliacijos tikslus.)

Tačiau tiesioginis infliacijos tikslas buvo nustatytas ne dėl to, kad ši strategija būtų pripažinta iš esmės geresne teoriškai ar empiriškai, ją greičiau nulėmė būtinybė, nes pinigų kiekio tikslo ir (arba) valiutos kurso orientacijos siekimas šiose šalyse nepasitvirtino. Siekiant išvengti rizikos, susijusios su grynai diskretiška politika, tokius bandymus turėjo pakeisti nauja strategija, kad būtų pasiektas galutinis kainų stabilumo tikslas.

Jungtinei Karalystei prisijungus prie VKM 1990 m., svaras sterlingų tam tikru mastu tapo susietas su Vokietijos marke, kuri *de facto* funkcionuoja kaip pagrindinė sistemos valiuta. 1992 m. rugsėjo mėn. Jungtinė Karalystė buvo priversta išstoti iš VKM po stiprių spekuliacinių atakų. Nuo to laiko ši šalis vykdo tiesioginio infliacijos tikslo politiką, kuria vadovaudamasi tikslą nustato vyriausybė, o centriniam bankui keliamas uždavinys vykdyti tinkamą ir nepriklausomą pinigų politiką, leidžiančią pasiekti tą tikslą. Kad pasiektų galutinį kainų

* *Browne F. X., Fagan G., Henry J.* Money Demand in EU Countries, a Survey, European Monetary Institute // Staff Papers, Frankfurt/M., 1997, No. 7.

** Kalboje, pasakytoje trečiajame tarptautiniame finansų ir ekonomikos forume Vienoje 1997 m. lapkričio 20 d., EPI Prezidentas taip pat apie tai užsiminė sakdamas, kad „pinigų kiekio tikslo priėmimas suteiktų pranašumą siekiant užtikrinti ES centrinio banko, kurio valiuta iki šiol atliko VKM inkaro funkciją, strategijos tęstinumą“. Žr.: Deutsche Bundesbank// Auszuege aus Presseartikeln, December 2, 1997, Nr. 70.

*** Kad būtų galima palikti praviras duris Jungtinei Karalystei prisijungti prie EPS vėliau, gali tekti ne tik „rezervuoti kėdę“ Jungtinei Karalystei ECB Valdančiojoje taryboje, bet ir priimti nors iš dalies kai kuriuos britų tiesioginio infliacijos tikslo strategijos elementus. Žr.: Helmut Keeps a Seat Warm// Financial Times, Frankfurt/London, November 1–2, 1997.

**** Neseni centrinių bankų vadovų pasisakymai tai patvirtina, pavyzdžiui, O. Issing, Vokietijos Bundesbanko tarybos nario pasisakymas. Žr.: Geldpolitik in Waehrungsunion ist supranationale Angelegenheit, publikuojamą Deutsche Bundesbank// Auszuege aus Presseartikeln, November 17, 1997, Nr. 67.)

stabilumo tikslą, Anglijos bankas taiko tikslo kintamuosius, pavyzdžiui, mažmeninių kainų indeksą (į kurį neįeina hipotekos palūkanos) ir papildomus tarpinius tikslus (pinigų kiekio P0 ir P4). Anglijos bankas taip pat publikuoja „Ketvirčio infliacijos pranešimą“. Jame pateikiama infliacijos tikimybė (infliacijos prognozė apima dvejų metų laikotarpį) ir visuomenei paaiškinami pinigų politikos sprendimai.

Ispanijai prisijungus prie VKM devintojo dešimtmečio pabaigoje, keletą kartų kilo konfliktas tarp pinigų kiekio ir valiutos kurso tikslų. Atsižvelgiant į įvairius sukrėtimus užsienio valiutos rinkoje, po kurių Ispanijos peseta labai nuvertėjo, valiutos kurso orientacija, anksčiau turėjusi prioritetą, tapo problemiška. Todėl 1994 m. lapkričio mėn. Ispanijos centrinis bankas pasirinko tiesioginį infliacijos tikslą. Kaip tikslo kintamąjį, Ispanijos bankas taiko vartojimo prekių kainų indeksą, o kaip papildomus tarpinius tikslus – pinigų kiekį plačiąja prasme bei valiutos kursą VKM ribose. Visuomenei pristatomas pusmečio „Infliacijos pranešimas“. Jame kokybiškai apibūdinama kainų judėjimo prognozė.

Švedijoje ir Suomijoje panaši nepatenkinama valiutos kurso orientacijos patirtis privertė centrinius bankus pirmenybę teikti tiesioginei infliacijos kontrolei. Jų požiūris panašus į taikomą Ispanijoje. Abi šalys kaip tikslo kintamąjį naudoja vartojimo prekių kainų indeksą. Be to, Suomija (kaip VKM narė) atsižvelgia ir į valiutos kursą kaip tarpinį tikslą.

1.3. Labiausiai tikėtina ECB strategija

Sprendžiant, kokią pinigų politikos strategiją turėtų pasirinkti būsimasis ECB, Pinigų sąjungos trečiajame etape dalyvausiančių įvairių šalių patirtis, be abejo, bus labai svarbi. Be to, turės būti atsižvelgta ir į tai, ko negalima numatyti esant naujai situacijai, kuri yra be istorinio precedento.

Būsimasis euras taps svarbiausia pasaulio valiuta po JAV dolerio. (Euro svarba priklausys ne tik nuo jo įvedimo EPS dalyvaujančiose šalyse, ją palaikys ir kitos Europos, o galbūt net ir ne Europos šalys, kurios susies savo valiutų kursus su euru.) Kadangi tarp anksčiau aptartų strategijų patenkinamos alternatyvos pasaulinei plaukiojančių valiutų kursų sistemai nėra (alternatyva galėtų būti sugrįžimas į Breton Vudą), valiutos kurso orientaciją galima atmesti nuo pat pradžių.

Todėl būsimąjį ECB Valdančioji taryba turės priimti sprendimą taikyti pinigų kiekio tikslą, tiesioginio infliacijos tikslo strategiją arba galbūt jų derinį.

Atsižvelgiant į anksčiau aprašytus principus (žr. 1.1. skirsnelį) ir turint galvoje pastarųjų 25 metų Vokietijos patirtį, labiausiai tikėtina, kad ECB Valdančioji taryba pasirinks pinigų kiekio tikslo strategiją. Toks požiūris atitiktų nuoseklumo, skaidrumo ir tęstinumo principus, kurie bus labai svarbūs pradiniam EPS etape, kai ECB pirmiausia turės įtvirtinti savo reputaciją. Kadangi empirinės tarpinio pinigų kiekio tikslo naudojimo sąlygos, atrodo, buvo įrodytos per pastaruosius 25 metus, ypač Vokietijos atveju, o daugelis tyrimų rodo, kad pinigų paklausa didesniame Europos kontekste, ko gero, bus stabilesnė, negu yra dabar nacionalinėje aplinkoje*, galima tikėtis, kad tai sustiprins ECB Valdančiosios tarybos argumentus pasirinkti pinigų kiekio orientaciją kaip būsimąją pinigų politikos vykdymo strategiją**.

Vis dėlto gali reikėti šią strategiją papildyti tiesioginio infliacijos tikslo elementais. Paliekant nuošalyje politinius sumetimus***, būsimajam ECB būtų į naudą sudaryti ir skelbti išsamias infliacijos prognozes kaip pagrindą jo pinigų tikslui nustatyti****. Tai suteiktų ECB dvigubus išpareigojimus, būtent – aiškinti savo politiką visuomenei remiantis pinigų kiekio tikslu ir kainų kilimo tikimybe, ir taip palengvintų jo užduotį pasiekti galutinį kainų stabilumo tikslą.

2. ECB pinigų politikos instrumentai

Kad galėtų siekti savo tikslų, ECB galės disponuoti pinigų politikos instrumentais, kurie skirstomi į atvirosios rinkos operacijas ir nuolatinio skolinimo(si) galimybes (*standing facilities*). Be to, ECB gali reikalauti, kad kredito įstaigos turėtų privalomąsias atsargas*. Žemiau apžvelgiami šie instrumentai ir aptariama jų panaudojimo galimybė ECB, parodomi nukrypimai nuo šiuo metu Bundesbanko taikomų instrumentų.

2.1. Atvirosios rinkos operacijos

Atvirosios rinkos operacijos būsimajame ECB atliks svarbų vaidmenį reguliuojant palūkanų normas, valdant likvidumą ir signalizuojant apie pinigų politikos pasikeitimus. Atvirosios rinkos operacijas galima suskirstyti į keturias kategorijas.

Pagrindinės refinansavimo operacijos. Jas sudaro savaitės dažnumo dvių savaičių termino likvidumą suteikiantys atpirkimo sandoriai, kurių tikslas – finansų sektoriui suteikti didžiąją refinansavimo dalį. (Atpirkimo sandoriai yra operacijos, kai centrinis bankas perka ar parduoda tam tikrus aktyvus pagal atpirkimo sutartis ar atlieka kreditavimo operacijas su tam tikro turto įkeitimu. Gali būti vykdomi visų keturių atvirosios rinkos operacijų kategorijų atpirkimo sandoriai.) Tokias operacijas vykdys nacionaliniai centriniai bankai organizuodami standartinius aukcionus. (Standartiniai aukcionai bus vykdomi per 24 valandas, juose galės dalyvauti visos tinkamos šalys.) Kadangi ši operacijų kategorija atitinka dabartinius Bundesbanko ir kitų Europos centrinių bankų vertybinių popierių atpirkimo sandorius, galima tikėtis, kad ECB Valdančioji taryba patvirtins šią priemonę.

Ilgesnio laikotarpio refinansavimo operacijos. Jas sudaro mėnesio dažnumo trijų mėnesių termino likvidumą suteikiantys atpirkimo sandoriai. Jų tikslas suteikti ilgesnio laikotarpio refinansavimą. Juos taip pat vykdys nacionaliniai centriniai bankai organizuodami standartinius aukcionus, bet jie paprastai neskirti duoti signalus rinkai. Todėl ECB veiks kaip normos fiksuotojas. Ši priemonė yra naujovė (bent jau iš dalies) Bundesbanko taikomų priemonių atžvilgiu; tam tikru mastu ji pakeičia rediskonto kreditus, kuriuos naudoti būsimajame ECB nenumatoma. Nors dabartinis vokiečių rediskonto kreditas yra nuolatinio skolinimosi priemonė, kurią savo iniciatyva gali naudoti kredito įstaigos atsižvelgdamos į tam tikras kiekio ribas („kontingentus“), sprendimas vykdyti ilgesnio laikotarpio refinansavimo operacijas ECBS priklauso ECB kompetencijai. Be to, kadangi ECB nustatys palūkanų normas, diskonto normų vaidmuo vokiečių palūkanų normų struktūroje, būtent, nustatyti mažiausią pinigų rinkos palūkanų normą, išnyks, o ši vaidmenį perims ECB nustatyta palūkanų norma nuolatiniam skolinimuisi. Tačiau kai kurie Bundesbanko rediskonto paskolų elementai išliks tokiu mastu, koku ši priemonė taikoma su tuo pačiu trijų mėnesių terminu, juo labiau kad komerciniai vekseliai bus laikomi priimtiniu užstatu tokioms paskoloms. (Komerčių vekselių įtraukimas į priimtinių pinigų politikos operacijoms vertybinių popierių sąrašą užtikrina, kad pagrindinis finansų sektoriaus refinansavimas bent iš dalies bus pagrįstas realiaja privataus sektoriaus ekonomine veikla.) Todėl toks šios priemonės organizavimas, jau savaime reiškiantis kompromisą, padarys ją priimtina būsimojo ECB Valdančiajai tarybai.

Subtilaus reguliavimo operacijos. Jos bus vykdomos tam tikrais atvejais, t. y. siekiant suteikti ar absorbuoti likvidumą. Jos skirtos valdyti trumpalaikius likvidumo ir palūkanų normų pokyčius, ypač išlyginti netikėtų likvidumo svyravimų padarinius palūkanų normoms. Subtilaus reguliavimo operacijos pirmiausia bus vykdomos atpirkimo ir vienakrypčių sandorių, užsienio valiutos svopų ar

* Smulkiau žr.: The Single Monetary Policy in Stage Three, European Monetary Institute, Frankfurt/M., 1997.

fiksuoto termino indėlių forma ir bus paprastai vykdomos nacionalinių centrinių bankų „greitųjų aukcionų“ (greituosiuose aukcionuose dalyvaus ribotas dalyvių skaičius. Jie bus vykdomi per vieną valandą) ar „dvišalių procedūrų“ (terminas „dvišalės procedūros“ įvardija visus atvejus, kai ECB įvykdo sandorį su vienu ar dviem dalyviais, neorganizuodamas aukciono) būdu. Nors kai kurias šias operacijas Bundesbankas jau atlieka (pavyzdžiui, užsienio valiutos svopus), kitos nėra vykdomos (pavyzdžiui, fiksuoto termino indėliai). Dėl fiksuoto termino indėlių iš vokiečių pusės ECB Valdandžioje taryboje galima tikėtis tam tikros opozicijos, kai reikės priimti sprendimą dėl šio instrumento, kurį reikia vertinti privalomųjų atsargų politikos kontekste (žr. 2.3. skirsnelį).

Struktūrinės operacijos. Jos bus vykdomos išleidžiant indėlių sertifikatus (iki vienerių metų termino), atliekant atpirkimo ir vienakrypčius sandorius, ir bus skirtos pakoreguoti finansų sektoriaus struktūrinę poziciją, t. y. atkurti ar pakeisti (sumažinti ar padidinti) bankų sistemos refinansavimo poreikį centrinio banko atžvilgiu. Todėl tokios operacijos gali absorbuoti likvidumą ar jį suteikti. Turint galvoje gana neigiamą Bundesbanko patirtį išleidžiant indėlių sertifikatus, galima tikėtis, kad tokio tipo operacijos būsimejame ECB taip pat nebus vykdomos, bent jau ne plačiai. (1993 m. Bundesbankas išleido indėlių instrumentus, kuriuos daugiausiai pirkė užsienio centriniai bankai savo rezervams, todėl jie dingę iš Vokietijos vidaus pinigų rinkos. Pradinis Bundesbanko tikslas, būtent – atvirosios rinkos operacijoms suteikti platesnį pagrindą, žlugo. Todėl tokių centrinio banko indėlių instrumentų 1994 m. buvo atsisakyta. Panaši situacija gali susidaryti, jei euras taps pagrindine rezervų valiuta pasaulyje.) Tinkama priemonė sukurti finansų sektoriaus refinansavimo priklausomybę nuo centrinio banko, t. y. sukurti centrinio banko pinigų paklausą, yra privalomųjų atsargų priemonė (žr. 2.3. skirsnelį).

2.2. Nuolatinio skolinimo(si) galimybės

ECB disponuos dviem nuolatinio skolinimo(si) priemonėmis, būtent ribinio nuolatinio skolinimosi galimybe ir nuolatinio skolinimo galimybėmis. Jas šalys galės taikyti savo iniciatyva; abi priemonės bus decentralizuotai administruojamos nacionalinių centrinių bankų.

Ribinio nuolatinio skolinimosi priemonė. Ji skirta suteikti bankams vienos dienos likvidumo iš nacionalinių centrinių bankų už priimtą užstatą. Normaliomis sąlygomis nebus jokio (kiekybinio) kredito limito ar kitų apribojimų šalims pasinaudoti šia priemone. ECB šiai priemonei nustatyta palūkanų norma sudarys „lubas“ (viršutinę ribą) tarpbankinei (*call*) pinigų rinkai. Šia prasme tokia priemonė perims (bent jau iš dalies) Bundesbanko lombardo paskolų funkciją, būtent vienos dienos lombardo paskolų atžvilgiu. Egzistuojančius vidutinio termino lombardo kreditus, kuriuos Vokietijos bankai gali naudoti savo nuožiūra per tam tikrą laiką (iki 15 dienų per mėnesį), pakeis ECB pagrindinės refinansavimo operacijos. Šia prasme Bundesbankas nepareiškė jokių prieštaravimų, todėl galima manyti, kad ECB Valdandžioji taryba priims šį instrumentą.

Nuolatinės skolinimo galimybės. Jos skirtos leisti bankams vienai dienai perduoti perteklinį likvidumą nacionaliniams centriniams bankams. Normaliomis sąlygomis nebus jokių kiekio limitų ar kitų apribojimų šalims padėti perteklines lėšas. Šiam instrumentui ECB nustatyta palūkanų norma reikš „grindis“ (žemiausią ribą) tarpbankinei pinigų rinkai. Todėl šį instrumentą galima laikyti ribinio nuolatinio skolinimo instrumento veidrodiniu atspindžiu.

Nuolatinės skolinimo galimybės yra visiška naujovė, palyginti su dabartinais Bundesbanko pinigų politikos instrumentais. Todėl jų galimą įgyvendinimą taip pat reikia vertinti privalomųjų atsargų įgyvendinimo kontekste.

2.3. Privalomosios atsargos

Šiuo metu EPI vykdomi parengiamieji darbai siekiant įgalinti būsimąją ECBS pradėti taikyti privalomųjų atsargų reikalavimus nuo trečiojo etapo pradžios. Tačiau, panašiai kaip ir kitų pinigų politikos instrumentų priėmimo atveju, sprendimą įgyvendinti privalomųjų atsargų reikalavimus priims ECB Valdancioji taryba.

ECB privalomųjų atsargų sistema skirta taikyti visoms Europos kredito įstaigoms. Kiekvienai įstaigai atsargų reikalavimai bus nustatomi pagal jos balanso išipareigojimų elementus ir bus numatomas kasdienis atsargų vidurkis per vieną mėnesį. Ši sistema daugiausia pagrįsta dabartinėmis Vokietijos taisyklėmis.

Privalomųjų atsargų reikalavimą reikia vertinti kaip vieną pinigų politikos instrumentą. Atsižvelgiant į tai, kad iki šiol jau susitarta dėl kai kurių instrumentų įgyvendinimo, būtent, viena vertus, dėl pagrindinio refinansavimo ir ilgesnės trukmės refinansavimo operacijų bei iš dalies dėl būsimąjo subtilaus reguliavimo ir struktūrinių operacijų atvirosios rinkos operacijų kontekste ir, kita vertus, dėl ribinio nuolatinio skolinimo(si) galimybių, kaip aprašyta 2.1. ir 2.2. skirsniuose, lieka nuspręsti dėl fiksuoto termino indėlių (subtilaus reguliavimo operacija), ECB indėlių sertifikatų išleidimo (struktūrinė operacija) ir vienos dienos indėlių (nuolatinio skolinimo galimybių instrumentas). Sprendimui dėl šių instrumentų įgyvendinimo turės įtakos galimas labai prieštaringos privalomųjų atsargų sistemos nustatymas.

Į šį klausimą atsakė (bent jau netiesiogiai), atrodo, pats EPI, apibūdindamas privalomųjų atsargų monetarines funkcijas. Šios funkcijos skirtos: a) prisidėti prie pinigų rinkos palūkanų normų stabilizavimo skatinant kredito įstaigas išlyginti laikino likvidumo svyravimo padarinius; b) prisidėti kuriant (ar didinant) struktūrinio likvidumo trūkumą bankų sistemoje ir taip leisti ECB efektyviai veikti kaip likvidumo tiekėjui ir c) prisidėti prie pinigų emisijos kontrolės, pirmiausia didinant pinigų paklausos palūkanų normų elastingumą*. Tai gali reikšti, kad būsimasis ECB nustatys privalomųjų atsargų sistemą, kuri savo esme užtikrins pakankamai stabilią centrinio banko pinigų paklausą, palaikydama jo pinigų politikos veiksmingumą ir jo „paskutinio skolintojo“ funkciją; be to, turint galvoje, kad atsargų reikalavimai turi būti vykdomi atsižvelgiant į mėnesio vidurkį, lėšos, laikomos centriniame banke ir esančios „likvidumo pagalvėle“, padės centriniam bankui užimti „neintervencinę“ padėtį pinigų rinkoje. Tai taip pat prisidės prie palūkanų normų kitimo stabilizavimo**.

Vadinasi, privalomųjų atsargų taikymas gali reikšti, kad būsimasis ECB negalės pasinaudoti (bent jau ne plačiai) subtilaus reguliavimo operacijomis fiksuoto termino indėlių forma ir struktūrinėmis operacijomis išleidžiant indėlių sertifikatus.

Ieškant atsakymo į paskutinį klausimą, ar už privalomąsias atsargas turėtų būti mokamos palūkanos ar ne, veikiausiai bus siekiama kompromiso sprendžiant vienos dienos indėlių (nuolatinio skolinimo galimybės) problemą.

* Plačiau žr.: The Single Monetary Policy in Stage Three, European Monetary Institute, Frankfurt/M., 1997, p. 48.

** Bet kokiu atveju Bundesbankas, atrodo, yra pasiryžęs paveikti būsimąją ECB Valdancioją tarybą, kad būtų nuspręsta taikyti privalomąsias atsargas. Žr. Bundesbanko Prezidento pareiškimą Bankininkystės konferencijoje Frankfurte prie Maino: Deutsche Bundesbank// Auszuege aus Presseartikeln, January 20, 1998, Nr. 2.

Summary

MONETARY POLICY: STRATEGY AND INSTRUMENTS FOR THE FUTURE EUROPEAN CENTRAL BANK

Günther D. Ketterer

In view of trying to identify the most probable monetary policy strategy that may be adopted by the future European Central Bank (ECB), in a first step, general requirements are defined which must be met in order to ensure that a central bank's monetary policy becomes efficient and can serve to achieve the ultimate objective of price stability. The requirements are based on the Deutsche Bundesbank's monetary policy experience, gained over the past decades. In a second step, current monetary policy strategies of different EU member states are described, namely of those applying monetary targeting, exchange rate targeting, and inflation targeting. When assessing the different strategies in view of their effectiveness and the experience gained so far in various countries, the author comes to the conclusion that the most probable strategy that may be adopted by the future ECB is the monetary targeting approach, possibly supplemented with elements of direct inflation targeting.

With regard to the arsenal of monetary policy instruments that may be implemented by the future ECB, the author comes to the conclusion that, based on the experience of the Deutsche Bundesbank, the Governing Council of the ECB, most probably, will opt for instruments that guarantee a steady, non-interventionist stance for the ECB's monetary policy. Therefore, it can be expected that the ECB will choose among those "open market operations" and "standing facilities", described in "The Single Monetary Policy in Stage Three" by the European Monetary Institute, which ensure a steady conduct of monetary policy over the medium and longer term. This means that the Governing Council of the ECB most probably will introduce minimum reserves, ensuring a sufficiently stable demand for central bank money, and apply instruments designed to steer the steady growth of the money stock over the medium and longer term, i.e., fine-tuning operations, in the form of "fixed-term deposits", and structural operations, in the form of "own debt certificates", may not be used, at least not to a large extent, as such instruments require a constant and "interventionist" stance of monetary policy.

BANKININKYSTĖS UŽUOMAZGOS LIETUVOS DIDŽIOJOJE KUNIGAIKŠTYSTĖJE

Alfonsas Žilėnas

Straipsnyje istoriniu aspektu palyginamuoju ir genetiniu metodu apibūdinti bankininkystės būklės savitumai Lietuvos Didžiojoje Kunigaikštystėje XIII–XVIII a., parodyti jų panašumai ir skirtumai Vakarų Europos šalyse. Rašoma, kad didieji Lietuvos kunigaikščiai, o vėliau Lenkijos ir Lietuvos karaliai neapsėjo be paskolų, už jas įkeisdavo valstybės dvarus; kartu parodoma, kiek kreditas padėjo plėtoti prekybą. Autorius aptaria Stepono Batoro sumanymą 1584 m. kurti Vilniuje valstybės banką. Pagrindiniai žodžiai: LDK; pinigų keitimas; bankininkystė, kreditas, palūkanos, užstatas; Lietuvos bankas.

Žlugus senųjų Azijos ir Afrikos šalių galingosioms valstybėms, vėliau kultūringajai Graikijai ir galiausiai neaprėpiamai Romos imperijai, žlugo ir šiose šalyse išplėtotą bankininkystę.

Užėjo sunkūs ūkio ir apskritai viso gyvenimo viduramžių laikai. Kone viską, taip pat ir bankininkystę teko pamažu pradėti iš naujo. Bankininkystė pradėta plėtoti nuo pinigų keitimo. Pinigų keitimas buvo primityviausia, bet būtina bankinė operacija.

Įdomu, kad dar antikos laikų romėnų rašytojas Petronijus sunkiausiomis profesijomis laikė rašytojo, gydytojo ir pinigų keitėjo, nes „pinigų keitėjas pro sidabro sluoksnį pamato varį“ [19, p. 96].

Panašios bankinių operacijų užuomazgos buvo ir senosiose Azijos, Afrikos, Europos valstybėse ir ankstyvesniaisiais viduramžiais nuo Romos imperijos žlugimo (476 m.) iki Kryžiaus karų (1096–1270 m., Pabaltijyje – XII–XIV a.).

Užsienio ir savi bei kontrasignuoti pinigai dar ankstyvojoje Lietuvos Didžiojoje Kunigaikštystėje (LDK) sudarė prielaidas bankinių operacijų – pinigų keitimo bei kredito užuomazgoms.

Lietuvos Didžioji Kunigaikštystė, susikūrusi ankstesniųjų viduramžių laikotarpiu, pergyveno vėlesnius viduramžius ir dar gyvavo beveik 300 metų naujaisiais laikais (nuo 1500 m. iki XIX a.). Bet bankininkystės užuomazgos ir jos plėtojimas LDK dėl ekonominio, politinio, karinio pobūdžio ir kitų sąlygų skyrėsi nuo Vakarų Europos šalių.

Ekonominė šalies būklė priklausė ne vien nuo žemės ūkio, pagrindinės feodalinės LDK ūkio šakos. Didesnės ar mažesnės reikšmės turėjo ir miestai bei jų verslai – prekyba, pinigų keitimas bei kreditas, amatai ir pramoninė gamyba, sausumos ir vandens keliai bei kt. Bet tuo, ypač miestų verslais bei miestų ugdymu rūpinosi ne visi LDK valdovai. Šiuo požiūriu išsiskiria senieji valdovai – Gediminas (1316–1341 m.), Vytautas (1392–1430 m.) ir lietuvių nenoriai išrinktas, bet daug šalies ūkiui nusipelnęs Steponas Batoras (1576–1586 m.).

Visapusiškiai plėtojant ūkinį šalies gyvenimą, – ypač dideli Vytauto nuopelnai. Su Vytauto vardu siejamos miestų gautos Magdeburgo teisės, žydams suteiktos privilegijos keisti bei skolinti pinigus, Lietuvos užsienio prekybos plėtimas, plačiai užsimotas monetų kalimas ir kt. [4, p. 377]. Vytauto laikais labiau iškilo tokie miestai kaip Vilnius, Trakai, Brasta, Gardinas, Kaunas ir kai kurie kiti, gavusieji Magdeburgo teises [15, p. 168].

Ne be pagrindo Lvovo universiteto profesorius V. Kamienieckis (W. Kamieniecki) rašė, kad „jis esąs įsitikinęs, jog jei kam pasisektų iš tų užsilikusių Vytauto finansų skeveldrų visą jo sukurtą prievolių bei mokesčių organizaciją atstatyti,

■ Alfonsas Žilėnas – profesorius, socialinių mokslų habilituotas daktaras, Lietuvos mokslų akademijos narys korespondentas.

Veiklos sritys: Lietuvos finansų sistemos: istorija ir teorija.

tai Vytautas pasirodytų dar didesnis negu pagarsėję savo kariniais žygiais“ [10, p. 68].

Ir tikriausiai nei prieš Vytautą, nei po jo LDK nebuvo pasiekusi tokios ekonominės ir politinės galios. Vytauto pinigai pasklido po Vokietiją, Olandiją, pasiekdami net Italiją. Vytauto laikais kaltiems pinigams (pinigėliams ar denarams, denariukams) nebent kiek prilygo Žygimanto Augusto (1529–1572 m., pilnateisiu valdovu tapo 1548 m.) kalti taleriai ir nuo 1564 m. pradėti kalti auksinai (iš pradžių sudarę vieną ir tą pačią valiutą).

Gaila, kad, žiūrint šiandienos akimis, daugelis LDK didžiųjų kunigaikščių, o vėliau Lenkijos ir Lietuvos karalių, nesugebėjo toliaregiškiau tvarkyti didžiulę valstybę, rūpintis LDK ekonomine būkle. Net ir labai išprusęs paskutinysis gediminaitis Žygimantas Augustas reikiamai neįvertino miestų reikšmės šalies ūkiui, o tai glaudžiai susiję ir su bankininkyste.

Didieji Lietuvos kunigaikščiai dar iki Liublino unijos (1569 m.), matyt, baiminosi, kad, padaugėjus feodalams pavaldžių miestiečių, nesumažėtų valdovo ir jo miestiečių pajamos. Todėl privilegijos steigti miestus buvo suteikiamos sunkiai.

Šitokia ekonominė strategija nulėmė tai, kad, anot V. Jurgučio, „mūsų Didžioji Kunigaikštystė nesukūrė stipraus miestiečių pirklių, amatininkų ir pramonininkų luomo, paliko savo miestus svetimšaliams vokiečiams ir svetimtaučiams žydams ir parėmė visą ūkio politiką jau besitraukiančiais iš pirmųjų pasaulio ūkio pozicijų bajorais.

Tokia politika turėjo nuslopinti gyvasias kūrybines krašto ūkio pajėgas, atseit, miestų ir sodžių gyventojus, ir pagaliau pražudyti nualintą, ekonomiškai pakrikusią valstybę“ [9, p. 24].

Kaip rodė kitų šalių praktika, miestuose spietėsi amatai bei gamybinės dirbtuvės ir fabrikai, prekyba, o su ja glaudžiai susijusios ir vienos iš pirmųjų bankinės operacijos – pinigų keitimas, kreditas ir kt.

Jau XII a. pabaigoje Italijoje paprasti pinigų keitėjai (*campsores*) ne tik skolina pinigus, bet priima indėlius, perveda pinigus (atlieka žiro operaciją) [11, p. 30].

Nors LDK miestai kūrėsi ir plėtojosi nepalyginamai menčiau negu Vakarų Europoje, bet vis dėlto ir čia neapsieita be tos primityviausios bankinės operacijos – pinigų keitimo. Tai buvo susiję ne tik su palyginti veiklia užsienio ir vidaus prekyba, bet ir su LDK vartojamais įvairiais pinigais.

Ir kokių tik nebuvo LDK pinigų, neskaitant svetimų bei kontrasignuotų svetimų pinigų*. Pradedant nuo Lietuvos sidabro pinigų – grivinių ir kapų iki Augusto II (1697–1706 m., 1709–1733 m.) trečioko ir šeštoko, suskaičiuojama net 43 pavadinimų pinigai (vėliau naujų metalinių pinigų jau nebuvo) [15, p. 673–675].

Žinoma, tai nereiškia, kad vienu metu buvo tiek įvairių pinigų. Kiekvieno valdovo, išskyrus paskutiniuosius Augustą III (1733–1763 m.) ir Stanislovą Augustą Poniatovskį (1764–1795 m.), laikotarpiu paprastai buvo kalmi kito pavadinimo ir kitokios perkamosios galios pinigai [16, p. 33].

LDK taip pat pasireiškė finansinėje literatūroje minimas XVI a. anglų finansininko ir politiko Thomas Gresham (1519–1579 m.) žinomas dėsnis: Blogieji pinigai išstumia geruosius, bet gerieji pinigai negali išstumti iš apyvartos blogųjų pinigų. Bet tikriausiai šį dėsnį suformulavo ne T. Gresham, bet maždaug porą šimtmečių anksčiau Prancūzijos Lissieux vyskupas Oresme (1320–1382 m.) [11, p. 42].

Esant apyvartoje įvairiems ir, aišku, nevienodos bei nepastovios vertės pinigams, sunku buvo susigaudyti. Sudėtingo, o kartais ir rizikingo pinigų keitimo verslo imasi žydai, iš dalies ir karaimai. Kai kurie iš jų pralobo ne vien iš prekybos,

* Svetimos monetos, pažymėtos koku nors savo valstybės ženklų. Pavyzdžiui, Vytauto ir Žygimanto Augusto laikais jos žymimos Gedimino stulpais.

galėjo imtis sudėtingesnės bankinės operacijos – skolinti pinigus. Šias privilegijas žydai turėjo nuo Vytauto laikų.

Kreditas – pinigų skolinimas nuo senovės yra viena iš svarbiausių bankinių operacijų, paprastai susijusi su palūkanomis. Bet viduramžiais palūkanos kanoniškai buvo draudžiamos gal ne tiek moraliniais teologiniais, kiek ekonominiais sumetimais [3, p. 115].

Bažnyčia rėmėsi Aristotelio (384–322 m.) palūkanų smerkimu. „Pinigai yra įvesti prekybos reikalui, – rašė jis Pirmoje „Politikos“ knygoje, – o tuo tarpu procentai (palūkanos – *A. Ž.*) didina juos pačius iš savęs, todėl procentas graikų kalboje ir įgijo vardą jauniklis (*vonos*). Naujagimis yra panašus į gimdytojus, ir procentai yra pinigas iš pinigų. Todėl tas būtent verslas yra iš visų verslų labiausiai priešingas prigimčiai“ [17, p. 44]. Žinomas Aristotelio tvirtinimas: *pecunia pecuniam parere non potest*, t. y. „pinigai negali gimdyti pinigų“ [17, p. 133]. Ir tokia išvada buvo padaryta tais laikais, kada Atėnuose jau buvo platus kapitalo ūkis, kai pinigai buvo ne tik vertės matas bei mainų įrankis, bet ir savarankiškas turto fondas. O viduramžiai tik iškildami iš natūrinio ūkio, iš pradžių dar ir nepripažino pinigų kaip turto.

Bet Bažnyčios požiūris į palūkanas, darant įtaką ūkinio gyvenimo praktikai, keitėsi.

Antai Vakarų Bažnyčios didysis teologas ir viduramžių didysis filosofas Tomas iš Akvino (1227–1274 m.) [12, p. 1418] dar vėlesniaisiais viduramžiais smerkė palūkanas, stiprino senąją doktriną, keldamas ir naujų klausimų. O naujųjų amžių pradžioje popiežius Leonas X 1515 m. leidžia pranciškonams imti 10 ir 15 procentų palūkanas, kiek vėliau popiežius Julius III (1550–1555 m.) jau leidžia vienuolynų globojamai labdaringo pobūdžio kredito organizacijai (*montes pietatis* – dievotumo kalnams) imti už suteiktas paskolas palūkanas ir mokėti po 5 procentus palūkanų už priimtus indėlius [11, p. 38–39].

Kad palūkanų klausimai buvo aktualūs ir LDK, galima numanyti, kad ir iš to, jog Vilniaus universiteto profesoriaus Martyno Smiglickio (1562 m. arba 1564–1618 m.) veikalas „Apie palūkanas“ susilaukė net 8 leidimų [23, p. 54, 132].

Žinoma, kad ir dėl palūkanų draudimo bei jų ribojimo suvaržymo viduramžių kredito operacijos smarkiai atsiliko nuo antikinių šalių Graikijos ir Romos.

Įdomu, kad žydams – bankinių operacijų pradininkams, Talmudas draudė imti palūkanas tik iš žydų, o iš kitataučių jie galėjo imti. Aišku, kad žydams buvo pelningiau skolinti kitataučiams, neužmirštant paramos savo tautiečiams. Beprocentes paskolas, reikia manyti, su kaupu kompensavo kitataučiams suteiktos paskolos nemažomis, o kartais ir labai didelėmis palūkanomis.

Praturtėję žydai ir Lietuvoje, pasinaudodami pinigų skolinimo privilegija, už nemažas palūkanas galėjo teikti paskolas bajorams, pirkliams ir kitiems kredito reikalingiems žmonėms. Bet ypač apsimokėjo skolinti pinigus valstybei ar įmokėti išpirką, gaunant už tai teisę Lietuvos Didžiojoje Kunigaikštystėje išsinuoti muitus. Žydų praturtėjimas kėlė pavydą ir nepasitenkinimą. Ne per gudriausias didysis Lietuvos kunigaikštis Aleksandras (1492–1506 m.) ne tik faktiškai panaikino Vytauto žydams duotas pinigų keitimo ir skolinimo privilegijas, bet ir išvarė, tiesa, neilgam, žydus iš Lietuvos [15, p. 242]. Gal tam turėjo įtakos ir žydų išvarymas iš Ispanijos.

Ypač apsimokėjo skolinti pinigus valstybei ar suteikti avansą (išpirką), įgyjant teisę LDK išsinuoti muitus. Pavyzdžiui, M. Josefovičius, krašto išdininko (dabar – finansų ministro) A. Josefovičiaus brolis, nuo 1524 m. dar su vienu pirkliu už didelę išpirką išsinuomojo visas Lietuvos muitines. Aišku, kad iš pirklių bei kitų gyventojų už pergabenamas per valstybės sieną prekes muitų nuomotojai surinkdavo kur kas daugiau muitų, negu kad įmokėdavo valstybės išdui išpirkų –

faktiškai suteiktos paskolos. Be to, muitų nuomotojai galėjo be muitų vežti prekes [7, p. 12, 20, 21].

Tai pajutę bajorai pradėjo kovoti su žydais, skųsdamiesi, kad žydai juos skriaudžia [2, p. 34]. Ir bajorams pavyko išsikovoti privilegiją įsivežti iš kitų šalių praktiškai viską be muitų [7, p. 22]. Ir tikriausiai ne vien sau reikalingas prekes. Vargu ar kas čia galėjo susigaudyti ir kontroliuoti.

Trūkstant išdo pajamų būtiniausiems reikalams ir, pirmiausia – karo išlaidoms, didieji Lietuvos kunigaikščiai neapsiėjo be paskolų. Panašiai buvo ir Vakarų šalyse. Skolino valdovams ir net Šventajam sostui didelius pinigus. Paskolos Ispanijos karaliui padėjo net tapti Romos imperatoriumi [11, p. 46].

LDK ypač naudinga ir nerizikinga buvo skolinti pinigus valstybei. Paskolos paprastai buvo suteikiamos už įkeistus valstybės dvarus. Tokios paskolos buvo labai paplitusios XVI a., nors jų nestigo ir vėliau. Antai 1661 m. Seimo nutarimu už 800 000 auksinų skolą Lietuvos etmonui Povilui Sapiegai užstatyta Šiaulių ekonomija [2, p. 384].

Tai iš tikrųjų buvo ne įprastinė paskola, o susidariusi finansuojant iš privačių lėšų karines išlaidas, t. y. valstybės skolos savotiška kompensacija.

Įkeičiant valstybės dvarus už suteiktas valdovui paskolas, neužsimenama apie palūkanas, kurias kreditoriams su kaupu padengdavo įkeistų valstybės dvarų ar net valstybinių valsčių bei seniūnijų pajamos. Kartais už gautą paskolą buvo įkeičiamos net karališkosios brangenybės.

Didieji Lietuvos kunigaikščiai skolindavosi pinigų ir iš daug jų turėjusių pareigūnų [6, p. 24]. Be to, pinigų skolinimu vertėsi praturtėję miestiečiai (kapitalistai), tiek ir savo dvarus pardavę ir įsikūrę miestuose bajorai. Nors sunku pasakyti, kiek į šią bankinę operaciją – pinigų skolinimą buvo įsitraukę Lietuvos bajorai. Ir tai galėjo būti susiję ne vien su turimais pinigais. Pavyzdžiui, Ispanijos aukštojo luomo žmonės vien dėl savo tradicinio išdidumo nesiėmė bankinių operacijų, nors turėjo puikias galimybes. Ir dėl to donkichotiško išdidumo smarkiai pralošė, užleidę vietą ekonominiame gyvenime (ir ne tik ekonominiame) kitataučiams, svarbiausia – kitų šalių energingiems ir apsikriems bankininkystėje žmonėms.

Lietuvos valdovai buvo linkę gauti paskolų iš pirklių, žydų bendruomenių pinigų bajorų bei kitų miestiečių, kurie už paskolas nereikalaudavo užstatyti dvarų. Be to, kreditoriai miestiečiai dažnai sutikdavo atsiimti skolą natūra: druska, medumi, javais, arkliais. O tai, esant neišplėtotiems piniginiams santykiams, valstybės išdui buvo patogiau [24, p. 4].

Įdomu, jog valstybės universalais (Lenkijos ir Lietuvos karalių iškilmingi raštai, laiškai) buvo nustatytos ne didesnės kaip 8 procentų metų palūkanos [21, p. 18]. Tai buvo nedidelės palūkanos. Juk XVI a. pradžioje Bažnyčia leido imti 10 ir 15 procentų palūkanas. Tik visuomeninio pobūdžio kredito įstaigoms – *montes pietatis* XVI a. viduryje buvo nustatyta 5 procentų palūkanos už paskolas ir indėlius. Nors dar pirmojoje XV a. pusėje (1420 m.) Liono bankininkams karališkoji privilegija leido imti metų palūkanų iki 15 procentų. O ankstesniųjų viduramžių laikais žydai daugiausia imdavo 43 procentus, o lombardai – net 60 procentų jau tikrai lupikiškų metų palūkanų [11, p. 30, 38, 39, 43].

Lietuvos Didžiojoje Kunigaikštystėje, kaip ir nuo XII a. kai kuriuose Italijos miestuose–valstybėse (pavyzdžiui, Genujoje), žinomos ir priverstinės paskolos. Šios paskolos buvo išdėstomosios paskolos miestams karo reikalams. Miestui buvo nustatoma tam tikra paskolos suma, paskirstant ją konkretiems mokėtojams, t. y. priverstinėms kreditoriams. Į Lietuvos Metriką įtrauktuose 1567–1569 m. karališkuose nurodymuose nustatyta, kiek kuris miestas turi suteikti paskolų: Brestas ir Kijevas – po 200 kapų, Minskas – 150, Gardinas ir Bielskas – po 120, Luckas – 110, Trakai ir Naugardas – po 100 kapų ir t. t. [26, p. 37, 149].

Lietuvos Didžiojoje Kunigaikštystėje valstybinis kreditas buvo ganėtinai

paplitęs. Valstybė karo reikalams daugiausia skolinosi ne tik iš savų kreditorių didikų, valdininkų, pirklių ir tapusių miestiečiais turtingų bajorų bei kitų pinigingu piliečių, kartais iš Bažnyčios, bet ir iš užsienio juridinių bei fizinių asmenų.

Kol feodalinėje valstybėje valdovo turtai ir finansai kartu reiškė ir valstybės turtus, valstybės paskolos buvo imamos kaip asmeninės valdovo paskolos ir garantuojamos valdovo turtais ir pajamomis. Antai LDK 3 mln. auksinų skola Olandijai buvo laikoma „Šviesiausiojo valdovo skola“ [24, p. 4]. Iki Lietuvos ir Lenkijos padalijimo iš Lietuvos išdo įvairiais terminais išmokėta 7,2 mln. auksinų Respublikos skolų, iš jų 3 mln. auksinų Olandijai. Dar liko 440 tūkst. auksinų neapmokėtos skolos [22, p. 448].

Pinigų skolinimasis iš užsienio, kaip ir iš savo šalies kreditorių, faktiškai buvo bankinė operacija, nors toks kreditas, kai valstybė tampa skolininku, o juridiniai bei fiziniai asmenys – jos kreditoriais, finansinėje literatūroje priskiriamas ne bankinei, o finansinei kategorijai. Bet kredito operacijų požiūriu esminio skirtumo čia nėra.

Kada valdovai būtiniausiems reikalams nebesurasdavo kreditų savo šalyje, tai tiesiog buvo verčiami kreiptis į užsienio kreditorius. Antai Vytautas 1390–1392 m. netekdamas Vilniaus ir norėdamas jį atgauti, karui su Jogaila turėjo skolintis iš kryžiuočių 1000 grivinų [10, p. 66]. Įkurtoje Kauno pinigų kalykloje gautos vokiečių bei kryžiuočių meistrų darbo sidabrinės monetos buvo perkaldintos, t. y. faktiškai jau ne kontrasignuojamos. Kodėl jos buvo perkaldintos, sunku pasakyti. Galbūt Vytautas norėjo dar labiau padidinti Lietuvos pinigų prestižą. Perkaldintos kryžiuočių monetos buvo dvigubai vertingesnės už Vytauto laikais kaldintus ir didelį pasitikėjimą Lietuvoje ir užsienyje turėjusius pinigėlius, dar vadinamus denarais ar denariukais.

Be užsienio kreditų LDK neapsiejo ir vėlesniaisiais laikais. Kai Žygimantui Augustui karui su Maskva labai reikėjo pinigų, tai jis 1563 m. rugpjūčio 4 d. Vilniuje vienam Dancigo pirkliui už 50 000 talerių paskolą užstatė Palangos, Kretingos ir Gargždų karališkuosius dvarus. „Kadangi jau ketveri metai esame sunkiame ir pavojingame kare prieš didžiausią ir paveldimą priešą Maskvą, – sakoma Žygimanto Augusto dokumente, – <...> reikia daug pinigų. Tad mūsų patarėjai Lietuvoje pasiūlė man pasiskolinti pinigų“ [5, p. 31]. Kaip matome, kartais ir pirkliai (šiuo atveju užsienio) reikalaudavo apdrausti valdovui suteikiamą kreditą karališkaisiais dvarais. Matyt, ne per daug pasitikėjo valdovo kreditingumu ir įprastinio skolos gražinimo dokumento – vekselio neužteko.

Kreditas LDK padėjo plėtoti ir prekybą. Ir, matyt, prekyboje jis buvo plačiai naudojamas. Vokiečių nuostatai net draudė savo pirkliams prekiaujant su rusais ir lietuviais naudotis kreditu. Pavyzdžiui, rygiečiai skundėsi, kad Rusios miestų priklausymas Lietuvai dar neapsaugo jų nuo plėšikaujančių kariaunų. Tai buvo pretekstas Ordinui trukdyti Rygos pirkliams prekiauti su LDK. Bet apskritai su Ryga buvo prekiaujama ir kreditan. Ir net pats Ordinas slaptai šios prekybos nevengė. Rygos skolų knygoje 1286–1352 m. surašyti apie 35 skolininkai, sprendžiant iš pavardžių, – lietuviai. Ryga, pavyzdžiui, buvo Gedimino bankininkas, jo vardu mokant, finansuojant net Gedimino pasiuntinius į Daniją ir Romą [18, p. 59, 60].

Kartais kredito apribojimas (restrikcija) ar net jo nutraukimas blokuodavo prekybą. Antai 1400 m. rygiečiai atsisakė duoti Vytautui skolon gelumbės. Vytautas tuomet ėmėsi ryžtingų sankcijų, uždrausdamas vokiečiams Lietuvos Didžiojoje Kunigaikštystėje prekiauti smulkiais prekėmis bei pirkti čia gyvulius, grūdus, medų ir maisto produktus. Ne veltui Lietuvos pirkliai laikė Vytauto laikus „auksiniais“.

Nors LDK eksportas didėjo ir ypač XVII–XVIII a., bet pasyvus užsienio

prekybos balansas dėl daugelio priežasčių būdavo pasyvus [15, p. 427].

Be abejo, kyla klausimas, kodėl LDK prekybos balansas buvo pasyvus, apsunkinęs kartu ir mokėjimo balansą, apėmusį visus atsiskaitymus su užsieniu.

Viena, Lietuvos eksportą galėjo riboti arba išvežamų prekių paklausa, arba užsieniui skirtinų prekių nepakankami ištekliai.

Antra, prekybos balansas susijęs su įvežamų ir išvežamų prekių kainų ekvivalentiškumu. Iš Lietuvos buvo išvežama daugiau žemės ūkio žaliavinio ar pusiau žaliavinio pobūdžio prekių, o įvežama daugiau fabrikinų gatavų ir brangesnių prekių. Gatavų užsienio prekių reikalavo ir šalies gynyba (ginklų), žemės ūkis (žemės ūkio padargų) bei amatinė, manufaktūrinė, fabrikinė gamyba, nekalbant jau apie buitines paskirties prekes.

Trečia, be ko kita, aukštuomenė, sekdamą Vakarais, reikalavo prabangos prekių, didinusių importą.

Ketvirta, importą daugiau ar mažiau skatino ir kreditas.

Valstybė mėgino reguliuoti turtingesniųjų gyventojų išlaidas. 1776 m. įstatymiškai uždraudžiama miestiečiams ir bajorijai rengtis užsieninių medžiagų drabužiais. Bet, matyt, to įstatymo bajorai ir turtingesnieji miestiečiai nebojo, todėl jis nedaug galėjo sumažinti importą bei paskatinti vietinę tekstilės gamybą.

Gal tokiam sumanymui bent kiek įtakos turėjo Anglijos karalienės Elžbietos (1558–1603 m.) prisimintas eksperimentas – laidoti numirėlius, aprenktus vietinės gamybos medžiagų drabužiais. Tai šiek tiek padėjo Anglijai nurungti Olandijos tekstilininkus.

Su kredito operacijomis glaudžiai yra susijęs vekselis. Vekselis (vok. *Wechsel*) – nustatytos formos paskolos raštas, įsipareigojant sumokėti tam tikrą pinigų sumą. Vekselis ir net jo stebėtinai išsamūs teisiniai nuostatai žinomi Babilonijoje dar 2000 m. prieš mūsų erą. Viduramžiais apie XII a. vidurį Italijoje ir Prancūzijoje vekseliai pradėdami vartoti vietoj monetų. O jau XVI a. Vakarų Europos šalyse plačiai vartojami vekseliai ir atsiskaitymai negrynaisiais (žiras). Naujųjų laikų pradžioje bankininkų, pasivadinusiu finansininkais, vidiniai vekseliai cirkuliuoja kaip gryniesi pinigai. Galingi finansininkai kredituoja atsigaušančių miestų pramonę ir prekybą bei daugelio kraštų valdovus [11, p. 44, 45].

Lietuvos Didžiojoje Kunigaikštystėje vekseliai negalėjo paplisti, nes prekiniai ir piniginiai santykiai nebuvo išplėtoti kaip Vakarų Europoje. Vekselių plitimui tikriausiai turėjo įtakos ir nepasitikėjimas skolininkais, įskaitant ir pačius valdovus. Nors to nepasitikėjimo būta ir Vakarų Europos šalyse.

Vekseliai LDK buvo praktikuojami net ir tarp valdovų. Žinomas Vytautui išduotas Jogailos vekselis, įpareigojantis sumokėti Vytautui 500 siklų arba 500 Lietuvos kalimo gryno sidabro rublių [10, p. 57].

Bet ir vekseliais LDK nebuvo visiškai pasitikima. Apie tai galima spręsti, kad ir iš to, jog ir pinigingsiems pareigūnams, skolinusiems didžiajam kunigaikščiui, vekselio neužteko. Ir už skolą pareigūnams valdovas turėjo įkeisti valstybės turtą [6, p. 24].

Ir pirmieji bei pagrindiniai Lietuvoje kreditoriai, tam tikra prasme bankininkai žydai, skolindami pinigus bajorams, pirkliais ir kitiems žmonėms, o kartais, matyt, ir religinėms organizacijoms, paprastai iš skolininkų reikalaujavo ne vekselio, o užstato – kilnojamojo ar nekilnojamojo turto. Laiku neatidavus skolos, t. y. neišpirkus užstato, žydai turėjo teisę užstatytus daiktus pardavinėti [15, p. 242]. Taip buvo daroma ir Vakarų Europos šalyse, iš kur žydai ir atsikraustė į LDK. Tai jiems, matyt, irgi apsimokėdavo, ko gero, užstatytus už paskolą daiktus ir nepakankamai įvertinus. Tas, kuris skolinosi pinigų, tikriausiai nesuderėjo dėl užstato vertės, manydamas, kad skolą gražins ir užstatą atgaus.

Apsukriausi ir pinigingsi žydai kartais, įgiję didžiojo kunigaikščio pasitikėjimą, gaudavo Lietuvos Didžiojoje Kunigaikštystėje net aukštus valstybinius postus.

Antai, valdant Žygimantui Senajam (1506–1548 m.), persikrikštijęs žydas Abromas Josefovičius (kartais vadinamas Juozapavičiu ar net Juozapaičiu) buvo paskirtas Lietuvos išdininku [15, p. 242].

Žydų, užsiimančių prekyba bei bankinėmis operacijomis, veikla kėlė įsiskolinusių jiems (ir ne tik skolininkų) nepasitenkinimą, o gal tiesiog pavydą. Tai, reikia manyti, pasiekdavo ir didijį Lietuvos kunigaikštį, kuris finansiškai taip pat nemažai buvo įkliuvęs į žydų rankas. Ir LDK žydai sulaukė 1492 m. Ispanijos žydų likimo. 1495 m. nelabai jau iškilus Lietuvos valdovas, bet rūpinęsis Lietuvos valdovų piniginiiais reikalais Aleksandras (1492–1506 m.) ne tik faktiškai panaikino Vytauto duotą žydams pinigų keitimo ir skolinimo privilegiją, bet ir išvarė (kad ir neilgam) žydus iš Lietuvos konfiskuodamas jų turtus [15, p. 242]. Tai paliko šiaip ar taip juodą dėmę LDK bankininkystės užuomazgų istorijoje. Čia verta dar kartą prisiminti, kad niekas nedraudė turtingais miestiečiais tapusiems bajorams plačiau užsiimti bankinėmis operacijomis ir konkuruoti su žydais. Bet to neskatino, ko gero, tradicinis bajorų išdidumas ir faktiškai tylus šio jiems naujo verslo nepripažinimas.

Bankai, kaip kredito įstaigos, vėlesniaisiais viduramžiais (XII–XIV a.) žinomi Italijos miestuose Venecijoje, Genujoje, Florencijoje. Žinomi ir vienuolynų (pranciškonų) bankai smulkiems verslams ir vidurinio luomo žmonėms remti. Jie XVI–XVII a. paplito po visą pasaulį, ypač Belgijoje ir Vokietijoje.

LDK bankinėmis pinigų skolinimo operacijomis plačiai užsiėmė labai turtingas jėzuitų Ordinas. 1773 m. panaikinus jėzuitų Ordiną, tų pačių metų spalio 15 d. Seimo sudaryta Edukacinė komisija, iš esmės pirmoji pasaulietinė švietimo ministerija Europoje [1, p. 6], nustatė, kad jėzuitai buvo pasiskolinę 7 192 276 auksinus (2 438 399 auksinai – LDK ir 4 753 877 auksinai – Lenkijoje) [15, p. 419]. Matyt, dalis suteiktų paskolų dabartine prasme galėjo būti ir blogos paskolos. Nors jėzuitai paprastai buvo atsargūs finansininkai.

Bet vėlesniaisiais viduramžiais ir naujųjų laikų pradžioje Vakaruose veikę bankai buvo ne valstybės bankai, o tam tikrų organizacijų arba fizinių asmenų bankai, t. y. privatūs bankai. Tad tuo labiau įdomus didžiojo Lietuvos kunigaikščio Stepono Batoro (vengr. *Bathory*, 1576–1586 m.) sumanymas kurti Vilniuje valstybės banką [15, p. 294]. Ir nelaukiant buvo imtasi rengti šio banko projektą.

Tiksliau būtų šį banką pavadinti Lietuvos banku, nes šios kredito istorijos įkūrimo projektas pavadintas „Lietuvos banko įkūrimo projektas“ [8, p. VII, 22]. „Vilniaus 1584 m. suvažiavimas, – rašoma Lietuvos banko įkūrimo projekte, – sumanė sudaryti specialinį krašto fondą kredito reikalams. Lietuva per trejus metus turėjo į jį mokėti po 8 grašius nuo kiekvieno valako, po 2 grašius nuo daržininko ir po pusę grašio (po 5 pinigėlius) nuo kiekvieno miesto gyvenamo namo. Prie šios sumos did. kun. turėjo pridėti pelną iš pinigų kalimo. Iš sudaryto tokiu būdu fondo turėjo būti apmokami atstovai, siunčiami į bendrus Lietuvos–Lenkijos seimus. O laisvi pinigai skolinami Lietuvos gyventojams iš procentų po du pinigėlius (1/5 grašio) savaitei nuo kapos grašių (atseit 10,4% per metus – A. Ž.). Šioji kredito įstaiga turėjo būti Vilniuje. Ją vesti turėjo ne tik bajorų, bet ir miestiečių atstovai, prižiūrint vienam iš senatorių. Pinigai skolinti buvo leidžiama tik įkeičiant nekilnojamąjį turtą. Pinigų skolinimas iš aukštų procentų privatišku būdu turėjo būti griežtai uždraustas. Kadangi pelnas iš pinigų kalimo buvo nuolatinis, tai tikėtasi atremti kredito įstaigą tvirtais pagrindais“ [8, p. 22].

Tad šio banko įstatinis kapitalas turėjo būti sudarytas iš privalomų įnašų, neaplenkiant nė daržininkų. Didžiojo kunigaikščio įnašai banko kapitalui formuoti iš pinigų kalimo pelno negalėjo būti dideli. Ir jų formalus pastovumas dėl pinigų kalyklų faktiškai nereguliaraus darbo nebuvo užtikrintas. O paskolas palankiomis sąlygomis (mokant nustatytas palūkanas) galėjo gauti tik tie, kurie turėjo nekilno-

jamąjį turtą. Baudžiauninkams valstiečiams ir kitiems paprastiems žmonėms bankinis kreditas faktiškai buvo neprieinamas. Ir jie tikriausiai pakliūdavo į brangaus, tiesiog lupikiško kredito spąstus.

Taip ir lieka neaišku, kodėl tos pirmojo Lietuvos banko, pavadinto dar ir specialiniu krašto fondu kredito reikalams, projektas taip ir liko neįgyvendintas. Greičiausiai ryžtingo valdovo puoselėtą banko sumanymą palaidojo jo ankstyva mirtis (mirė dėl nenustatytos ligos eidamas 54 metus). O kiti ne tokių sugebėjimų valdovai tikriausiai menkai suvokė nelengvus ekonomikos plėtojimo bei bankininkystės reikalus, o, ko gero, jie tuo ir nesirūpino.

Tik po 184 m. nuo neįgyvendinto pirmojo Lietuvos banko projekto, karaliaujant neryžtingam valdovui Stanislovui Augustui Poniatovskiui (1764–1795 m.), Lenkijos ir Lietuvos Seimas po sužlugusios ir dėl aukšto pinigų pariteto aukso valiutos reformos 1768 m. nutaria įkurti valstybės banką notoms leisti [14, p. 3].

Dar XVII a. pabaigoje banknotus leido Anglijos bankas (įkurtas 1694 m.), Švedijos Riksbankas (įkurtas kaip žiro bankas 1657 m.). 1716 m. įsteigiamas Prancūzijos Generalinis bankas [11, p. 68, 126].

Rusijos valstybinis bankas, įkurtas 1860 m., banko bilietų iš pradžių neleido. Rusijos finansų ministerijos užsakymu jis leido popierinius pinigus, bet ne banknotus. Po 1895–1897 m. reformų pradėjo leisti banko bilietus [27, p. 303].

Lenkijos ir Lietuvos respublikos žlugimo išvakarėse 1792 m. (po 24 m.) įkuriamas dar 1768 m. Seimo numatytas valstybės bankas, kuris, Varšuvos bankininko Kaposto siūlymu, turėjo išleisti 40 mln. auksinų popierinių pinigų [10, p. 231].

Be to, banko pagrindinis tikslas buvo popierinių pinigų emisija, o ne kredito operacijos. Bet ir iš tos pinigų emisijos nieko gero neišėjo.

Neturėjo pasisiekimo nei iš pradžių išdo leidžiami 4 procentų paskolos lakštai, nei 1794 m. sukilimo vado Tado Kosciuškos (1746–1817 m.), pasitarus su Kapostu, išleisti popieriniai pinigai valstybės paskolos lakštams išpirkti. Nepadėjo ir už 10 mln. auksinų parduotos valstybinės žemės [10, p. 232].

O paplitusios Lietuvos Didžiosios Kunigaikštystės ekonominiame gyvenime Kredito operacijos praktiškai nebepasidarė kredito įstaigomis – bankais. Tai, be abejo, buvo nemaža spraga mūsų senosios valstybės ūkiniame gyvenime.

Po 1795 m. trečiojo Respublikos padalijimo visa Lietuva (išskyrus kairiąją užnemunę) pateko Rusijai. Pavergtoje Lietuvoje stambiojo kapitalo kredito įstaigos tarnavo ne krašto reikalams, bet rusinimo politikai bei dvasininkų interesams [20, p. 84].

Ir taip prirėkė beveik 130 metų, kol po 120 metų caro Rusijos, po 3 metų kaizerinės Vokietijos okupacijų ir beveik po 3–4 metų ūkio stabilizavimo Nepriklausomoje Lietuvoje 1922 m. rugpjūčio 11 d. Steigiamasis Seimas priėmė Lietuvos banko įstatymą, o 1922 m. spalio 2 d. Lietuvos bankas, vadovaujamas prof. Vlodo Jurgučio, pradėjo operacijas [13, p. 15].

Literatūra

1. *Academia et universitas Vilnensis, V.: Mokslas, 1979.*
2. *Avižonis K. Rinktiniai raštai. Roma: Lietuvių katalikų mokslų akademija, 1975, t. 1.*
3. *Bücher K. Die Entstehung der Volkswirtschaft I. Tübingen, Verlag H. Lauppochen Buchhandlung, 1922.*
4. *Ivinskis Z. Lietuvos istorija iki Vytauto Didžiojo mirties. Roma: Lietuvių katalikų mokslų akademija, 1978.*
5. *Ivinskis Z. Rinktiniai raštai. Roma: Lietuvių katalikų mokslų akademija, 1986, t. II.*
6. *Jablonskis K. Lietuvos valstybės ir teisės istorija nuo XIV a. pabaigos iki XVI a. vidurio, V.: Vilniaus V. Kapsuko universitetas, 1971.*
7. *Jamulaitis A. Žydai Lietuvoje. Bruožai iš Lietuvos visuomeninės istorijos XIV–XIX amž. Parašė Augustinas Jamulaitis, Kaunas, 1923.*

8. Prof. Jonynas Ig. Batoras Steponas. *Lietuviškoji enciklopedija, Kaunas, 1935.*
9. Jurgutis V. *Finansų mokslo pagrindai, Kaunas, 1938.*
10. Jurgutis V. *Pinigai, Kaunas, 1938.*
11. Jurgutis V. *Bankai, Kaunas, 1940.*
12. Larousse Pierre. *Dictionnaire complet illustré. Librairie Larousse, Paris, 1898.*
13. *Lietuvos bankas. Pirmasis dešimmetis 1922–1932, Kaunas, 1932.*
14. *Lietuvos banko raida ir perspektyvos. Lietuvos banko ir Lito 75-mečio tarptautinė konferencija „Besikeičiantis centrinių bankų vaidmuo Europoje“, 1997 m. spalio 3 d., Vilnius.*
15. *Lietuvos istorija/Redagavo A. Šapoka, Švietimo ministerijos KLIK, Nr. 479, Kaunas, 1936.*
16. Nikžentaitis A. *Lietuvos kunigaikščių giminystė/Mokslas ir gyvenimas, 1989, Nr. 4.*
17. Dr. Oncken August. *Politinės ekonomijos istorija. Vytauto Didžiojo universiteto Teisų fakulteto leidinys, Kaunas, 1932.*
18. Pašuta V. *Lietuvos valstybės susidarymas, V.: Mintis, 1971.*
19. Petronijus. *Satyrikonas. Antikiniai romanai ir pasakėčios/Iš senovės graikų ir lotynų kalbos vertė L. Valkūnas, J. Dumčius, C. Jakaitis, V.: Vaga, 1987.*
20. Rimka A. *Lietuvos ūkis. Statistikos tyrinėjimai, Antrasis leidimas, Kaunas–Vilnius, 1922.*
21. Šabūnas L. *Didžiosios Lietuvos Kunigaikštystės išdo tribunolas, Vytauto Didžiojo universiteto Teisų fakulteto leidinys, Kaunas, 1936.*
22. *Vilniaus universiteto bibliotekos Rankraščių skyrius, F1-G2.*
23. *Vilniaus universiteto istorija 1579–1803, V.: Mokslas, 1976.*
24. Žilėnas A. *Valstybinis kreditas kapitalistinėse šalyse. Vilniaus valstybinis V. Kapsuko universitetas, Vilnius, 1967.*
25. *Žilėnas A. Lietuvos Didžiosios Kunigaikštystės finansų pagrindai, Pirmoji dalis, Vilnius, 1996.*
26. *Описание книг и актов Литовской метрики/Составил метрикант С. Л. Пташицкий. Сп., типография правительствующего сената, 1887.*
27. *Финансово-кредитный словарь, Москва: Финансы и статистика, 1984, т. I.*

Summary

RUDIMENTS OF BANKING IN THE GRAND DUCHY OF LITHUANIA

Alfonsas Žilėnas

Development of banking in the Grand Duchy of Lithuania is described using the comparative method and its peculiarities in comparison to the banking in the Western European countries are indicated from the historical point of view. The first banking operations – money exchange and lending – spread in Lithuania in the 14th century, at the times of the Grand Duke of Lithuania Vytautas, the times of town development and trade expansion. The same as in Western countries, grand dukes of Lithuania and kings of the republic of Poland and Lithuania borrowed from merchants and noblemen. Forced allotted loans and foreign loans were used in the country. Order of the Jesuits was engaged in the banking operations of money lending. Credits helped to expand foreign trade.

The idea of the king of the republic of Poland and Lithuania Steponas Batoras to establish a state bank in Vilnius was particularly significant. In 1584 a project for the establishment of the Bank of Lithuania was prepared and it was planned to form the authorized capital of the bank from compulsory contributions. However, after the king's death, the project of the first bank of Lithuania was not implemented. The idea of the central bank of issue was raised at the end of 18th century; however, the monetary reform and the issue of the central bank's banknotes and paper money was stopped due to the occupation by Tsar's Russia in 1795. The central bank of issue of Lithuania was founded only in 1922, when Lithuania restored its independence in 1918.

MONETARIZMAS IR RUSIJA: SUDERINIMO PROBLEMA

Julij Olsevič

Straipsnyje trumpai išnagrinėta viena iš populiariausių pinigų politikos teorijų – šiuolaikinis monetarizmas. Jame apžvelgiama šios teorijos esmė ir atsiradimo istorija. Teigiama, kad ji atsirado kaip tiesioginė reakcija į Dž. Keinsio ekonomikos teoriją. Autorius nagrinėja šių teorijų pagrindinius teiginius bei jų įtaką įvairiems ekonomikos plėtros modeliams.

Teoriniu aspektu nagrinėdamas monetarizmo įtaką Rusijos ekonomikai, autorius išvelgia, kad monetarizmas patiria nesėkmes Rusijoje.

Pagrindiniai žodžiai: šiuolaikinis monetarizmas; keinsizmas; pinigų paklausa, pinigų pasiūla.

Visuotinai pripažinta, kad „šoko reformų“ Rusijoje ir Rytų Europos šalyse teoriją ir ideologiją lėmė šiuolaikinis monetarizmas. Tačiau sunku įsivaizduoti, kad tokia autoritetinga, kruopščiai parengta ir plačiai pripažinta ekonominė doktrina galėjo tapti nevykusios ūkio politikos moksline baze. Kyla klausimas: ar šoko terapijos metodų Rusijoje šalininkai yra tikrieji mokslinio monetarizmo atstovai, ar jie – paprasčiausi apsišaukėliai, vietiniai ir ateiviai, kurių visada nemažai buvo Rusijoje sąmyšio laikais?

Monetarizmas ir depresinė pusiausvyra

Kad atsakytume į anksčiau iškeltą klausimą, reikia išsiaiškinti, kas gi yra monetarinė teorija. Tai padaryti ne taip paprasta dėl dviejų priežasčių. Pirma, monetarizmas plačiai žinomas kaip pinigų apyvartos teorija ir politika (ne kaip bendra ekonominė teorija), taip pat kaip socialinio ekonominio liberalizmo ideologinė doktrina. Pastaroji samprata paskatino žinomą Amerikos ekonominės minties istoriką B. Selingmeną savo knygoje skyrių apie M. Frydmeną pavadinti: „Miltonas Frydmenas: teorija kaip ideologija“ [6]. Antra, tais retais atvejais, kai monetaristai stengiasi pateikti savo teoriją kaip ūkinės sistemos modelį, jie išsako tokias pačias neadekvačias pretenzijas į šios teorijos istorinį „visaapimamumą“, kaip ir jų oponentai. Mūsų nuomone, šios ambicijos prieštarauja šiuolaikinio monetarizmo moksliniam „branduoliui“, ir dėl to sunkiau suvokti jo bendrąją teoriją (kaip, beje, ir kitas turiningas, bet per daug ambicingas teorijas – ar tai būtų marksizmas, keinsizmas, institucionalizmas ar kt.).

Kadangi šiuolaikinis monetarizmas atsirado kaip tiesioginė reakcija į keinsizmą, mūsų analizę tikslinga pradėti nuo išsiaiškinimo to, kaip atrodo antrasis pirmojo akimis. Tam pirmiausia pasinaudosime neginčijamo šios krypties lyderio M. Frydmeno „chrestomatiniu“ straipsniu „Kiekybinė pinigų teorija“, išspausdintu 1989 m. enciklopediniame leidinyje [2].

M. Frydmeno nuomone, Dž. Keinsio teorija pagrįsta trimis tarpusavyje susijomis „prielaidomis“. Pirma, pinigų paklausa („likvidumo pirmenybės funkcija“), kuri vyrauja esant nevisiškam užimtumui, labai nepastovi, kadangi pinigų apyvartos greitis ir pinigų atsargos santykis su pajamomis pasyviai prisitaiko prie nominaliųjų pajamų ir pinigų kiekio pokyčių. Kitaip sakant, pinigų ir kredito sistema bei visas rinkos mechanizmas, pasak Dž. Keinsio, yra labai nepastovūs ir gali tik prisitaikyti, bet ne pasipriešinti.

Antra, nedarbas neatsiranda dėl rinkos trūkumų (nelanksčios kainų ir darbo užmokesčio sistemos, „pereinamųjų“ pažeidimų), o yra giliai išsisknijusi ekonominės sistemos charakteristika. Todėl ilgalaikė ekonomikos pusiausvyra – tai pusiausvyra esant nevisiškam užimtumui.

■ Julij Olsevič – ekonomikos mokslų daktaras, Rusijos mokslų akademijos Ekonomikos instituto vyriausiasis mokslinis bendradarbis.

Trečia, kainų ir darbo užmokesčio nelankstumą esant trumpalaikiams konjunktūros svyravimams reikėtų vertinti kaip „institucinį faktą“, išreiškiant „protingą reakciją į pusiausvyros būklę, esant neviseškam užimtumui“ (o ne kaip trumpalaikių pažeidimų rezultata konkurencijos arba ciklinių bangų sistemoje). Žinoma, nelanksti kainų ir darbo užmokesčio sistema negali būti naudojama kaip reguliatorius pusiausvyrai atstatyti; jai sutrikus, tokiu reguliatoriumi tampa gamybos ir užimtumo apimties pokyčiai.

Kodėl gi visus šiuos pagrindinius keinsistinės teorijos teiginius M. Frydmenas laiko klaidingais? Jis pateikia dvi – metodologinių ir empirinių argumentų grupes.

Pirmoji šių argumentų grupė pagrįsta tuo, kad Dž. Keinsas samprotavimus pagrindžia pajamų, o ne turto panaudojimu. „Dž. Keinsas pabrėžia investicijų išlaidų ir vartojimo funkcijos stabilumą, o ne pinigų atsargos ir pinigų paklausos funkcijos stabilumą.“ Dar tiksliau: „Dž. Keinsas klaida buvo ta, kad jis ignoravo turto vaidmenį sudarant vartojimo funkciją“.

Antroji argumentų grupė yra tokia: „Akivaizdi sėkmė vyriausybių, kurios šeštąjį ir septintąjį dešimtmečiais vadovavosi keinsistine visiško užimtumo politika ir pasiekė aukštą ekonominio stabilumo lygį, kainų bei palūkanų normų pastovumą. Visa tai kuriam laikui smarkiai sustiprino tikėjimą pirminiais keinsizmo postulatais, skelbusiais, kad nominaliojo pinigų kiekio pokyčiai neturi rimtos reikšmės. Aštuntąjį dešimtmetį šiems postulatams buvo smogtas lemiamas smūgis, ir vėl atgimė tikėjimas kiekybine teorija. Greitą pinigų kiekio didėjimą lydėjo ne tik didėjanti infliacija, bet ir augantis, o ne mažėjantis nedarbo lygis ir didėjančios, o ne mažėjančios palūkanų normos“.

Čia M. Frydmenas taiko ekonomikos moksle plačiai naudojamą standartinį paneigimo būdą: jeigu aštuntąjį dešimtmetį realus ekonomikos vystymasis prieštarauja keinsistinei teorijai, tai įrodo, kad pastaroji iš pat pradžių buvo klaidinga. Toks požiūris byloja, kad ekonominei teorijai mechaniškai taikomi kriterijai, būdingi fundamentaliems gamtos mokslams, kurių nagrinėjimo objektas pasižymi pastovumu laike ir erdvėje.

Norint patikrinti keinsistinės teorijos realumą, reikia kitokio požiūrio. Reikia su teorinio „skeleto“ pagalba atkurti jį atitinkančius „raumenų audinius ir gyslas“, o gautą rezultatą palyginti su ta ūkio sistema, kuri veikė keinsizmo atsiradimo ir plėtojimosi laikotarpiu. Tai primena uždavinį, kurį sprendžia antropologas, pagal seniai mirusio žmogaus kaukolę atkurdamas žmogaus veidą, kad rekonstruotą išvaizdą galėtų palyginti su jam gyvam esant darytu portretu.

Grįžkime prie trijų keinsistinės teorijos „prielaidų“, kurias išskiria M. Frydmenas. Pirmoji „prielaida“ numato, kad gyventojų piniginės pajamos būtų nepastovios, o vidutinio statistinio individo „turtas“ nebūtų didelis palyginti su jo gaunamomis pajamomis.

Pagal antrąją prielaidą, giliai išsisknijęs neviseškas užimtumas, nulėmęs ypatingą rinkos ilgalaikės pusiausvyros pobūdį, gali atsirasti tik esant ilgalaikiam investicinių galimybių ribotumui, viena vertus, ir gyventojams stengiantis taupyti dalį savo piniginių pajamų „kojinėje“, kita vertus.

Trečioji „prielaida“ teigia, kad kainų ir darbo užmokesčio sistemos griežtumas trumpu laikotarpiu yra ne kas kita, kaip firmų ir profsajungų monopolizmo bei valstybės reguliavimo poveikis.

Dabar prisiminkime išsivysčiusių Vakarų šalių ketvirtojo dešimtmečio ūkio būklę: techninės pažangos ir gyventojų prieaugio bei žaliavų bazės augimo stagnacija; produkcijos ir išteklių monopolijų ir monopolinių kainų vyravimas; protekcionizmas ir prekybos karas „visų prieš visus“; masinis pajėgumų nepanauojimas ir nedarbas; kraštutinis pajamų ir mokios paklausos dydžių nepastovumas; bankų nepatikimumas; aiški gyventojų ir verslininkų „pirmenybė likvidumui“.

To pakanka norint atsakyti į klausimą: kuri teorija tiksliau modeliavo ketvirtojo dešimtmečio ūkinę sistemą – neoklasikinė, pagrįsta besiplėtojančios rinkos reguliavimusi, ar keinsistinė, pabrėžusi specifinį depresinės rinkos pusiausvyros egzogeninių determinantų vaidmenį?

M. Frydmenas teorijoje svarbiausia laiko ilgalaikę prognozės funkciją ir pagal šį kriterijų siūlo vertinti jos postulatų tikrumą. Bet keinsistinė teorija nekėlė sau prognozės sudarymo užduočių, jos tikslas buvo parengti priemones, kaip ūkio sistemą išvesti iš nuolatinės depresijos būklės. „Kada nors mes visi mirsime“, – atsakydavo Dž. Keinsas į tokio pobūdžio priekaištus. Trečiąjį–ketvirtąjį dešimtmečiais, kada buvo sprendžiamas kapitalizmo likimo klausimas, monetarizmas nebuvo populiarus ne todėl, kad neturėjo tokių talentingų atstovų kaip M. Frydmenas, o todėl, kad buvo netinkamas ir netgi pavojingas.

Pokyčiai ir „bendrosios“ teorijos

Mūsų manymu, dar neatsakyta į svarbiausią klausimą, kokių būdu nepastovi depresiškai pusiausvyrinė ketvirtojo dešimtmečio ūkinė sistema pasikeitė (arba buvo pakeista, o tai ne tas pats) į pastovią dinamiškai pusiausvyrinę dešimtojo dešimtmečio pabaigos sistemą. Aišku tik, kad tai dvi kokybiškai skirtingos ūkinės sistemos su skirtingomis „tikslinėmis funkcijomis“ ir kitokiais reguliavimo mechanizmais; pirmoji buvo orientuota didinti privačių monopolijų pelną, antroji – kelti labai išsivysčiusių šalių gyventojų daugumos gerovę.

Galima tvirtinti, kad laikotarpiu tarp šių dviejų kontrastinių rinkos sistemų beveik pusę amžiaus formavosi, veikė, o vėliau palaipsniui demontavosi valstybinė rinkos sistema, kurią tik sąlyginai galima vadinti keinsistine. Ji buvo dinamiškai nepusiausvyrinė, t. y. tokia, kurioje dinamizmas buvo užtikrinamas lanksčiu valstybiniu rinkos reguliavimu visais lygiais – makroekonominiu, mezoekonominiu ir mikroekonominiu.

Keinsizmas sudarė palankias sąlygas tokiems pokyčiams pirmiausia dėl argumentų, siūlančių palaikyti efektyvią paklausą biudžeto lėšomis. Tačiau tai buvo tik viena iš būtinų pokyčių prielaidų. Prireikė giliausių sukrėtimų, nulemtų Antrojo pasaulinio karo, imperijų žlugimo ir kieto „šaltojo karo“ spaudimo, šeštojo dešimtmečio pabaigoje įvykusios mokslo ir technikos revoliucijos, kad institucinė struktūra – ūkio sistemos „krištolinės grotos“ iš esmės pasikeistų.

Keinsistai puikiai suprato, kad jie dalyvauja ne keičiant valstybinę politiką, o kuriant naują socialinę ekonominę sistemą. Tai liudija amerikietiškojo keinsizmo lyderio E. Hansen žodžiai, pasakyti 1951 m.: „Dvidešimtajame amžiuje buvo daugybė didelių katastrofų <...> Ekonominiai, socialiniai ir politiniai institutai, atrodo tvirti ir ilgaamžiai, buvo ryžtingai pertvarkyti <...> Mums teks išspręsti sudėtingą šiuolaikinės visuomeninės sandaros pakeitimo į suderintą ir darbingą sistemą problemą“ [4, p. 45].

Apmaudu, nors ir labai įdomu tai, kad ir keinsistai, ir monetaristai (o tuo labiau marksistai), atlikdami empirinius tyrimus ir aktyviai rengdami praktinius pasiūlymus teoriniu lygiu, nepastebėjo Vakarų ūkinės sistemos dvigubų vidaus pokyčių. Nepastebėjo todėl, kad nenorėjo to matyti, be to, vargu ar galėjo tai fiksuoti, kadangi kiekviena teorija matė savo gyvavimo prasmę tik vadindamasi bendrąja, t. y. apimančia mažiausiai visus naujos ir naujausios istorijos laikotarpius. Todėl jie pirmiausia nagrinėjo tik bendruosius kiekvienos rinkos bruožus – nuo senosios Anglijos iki naujosios Rusijos rinkos. Tuo tarpu „kipšas lindi detalėse“, ir kiekvienos rinkos sistemos pobūdį lemia jos institucinės struktūros specifika, o pastarąją – ilgai veikiantys egzogeniniai veiksniai.

Keinsizmo pralaimėjimą M. Frydmenas aiškina tuo, kad aštuntojo dešimtmečio stagfiliacija atskleidė keinsizmo politikos nepagrįstumą. Tai beveik teisingas,

tačiau paviršutiniškas paaiškinimas. Tuo laikotarpiu išaiškėjo ne tik keinsizmo makroekonominio reguliavimo, bet ir daugelio kitų socialinių ekonominių institutų, atsiradusių ketvirtąjį–septintąjį dešimtmečiais neveiksmingumas. Šie institutai, būtini vykstant pokyčiams iš nepastovaus depresiškai pusiausvyrinio ūkio pirmiausia į dinamiškai nepusiausvyrinį (valstybinį rinkos), o vėliau – į pastovų dinamiškai pusiausvyrinį ūkį, tapo nereikalingi pasibaigus antrajam pokyčių etapui. Dar daugiau, inercinis judėjimas senųjų institucijų vėžėmis aštuntąjį dešimtmetį tapo viena (bet ne vienintele) stagfliacinės spiralinės atsiradimo priežastimi. Esant šioms sąlygoms, keinsizmą nugalėjo šiuolaikinis monetarizmas, skelbiantis naują rinkos mechanizmo sampratą, reikalaujantis demontuoti daugelį esančių institutų ir siūlantis vykdyti visiškai kitokią makroekonominę politiką.

Jei monetarizmo socialinė filosofija ir praktinės rekomendacijos plačiai žinomos, tai to negalima pasakyti apie jo ekonominę teoriją. Laikoma, kad ji – tradicinės neoklasikinės teorijos makroekonominis variantas, nors iš tikrųjų yra kiek kitaip. Netgi rimtose mokslo priemonėse, kurių autoriai daug ir noriai samprotauja apie monetaristų požiūrį į pinigų ir valstybės vaidmenį ekonomikoje, bendroji ekonominė monetaristų teorija vertinama apsiribojant tik bendromis frazėmis.

Tradicinė neoklasikinė teorija apėmė gamybos veiksnius (darbą, kapitalą ir žemę), darbo našumą, leidžiančius paaiškinti pajamų paskirstymą ir galutinės paklausos formavimą. Vartojimo funkcija buvo glaudžiai susieta su gamybos funkcija.

Šiuolaikinis monetarizmas neoklasikinę teoriją traktuoja visiškai kitaip. Analizės pagrindu tampa ne gamybos veiksniai, o visų formų turtas, kaip šaltinis įvairiausių (piniginių ir nepiniginių) pajamų, viena vertus, ir kaip priežastis sąnaudoms jam išsaugoti ir atgaminti, kita vertus.

Skirstydamas turtą į penkias pagrindines formas, M. Frydmenas išskiria pinigus (rodiklį P1), obligacijas, akcijas, fizines gėrybes, žmogaus kapitalą. Kiekviena iš šių turto formų gali duoti pajamų ir piniginių, ir nepiniginių pavidalu. Pavyzdžiui, pinigai gali duoti pajamų ne tik palūkanų už neterminuotuosius indėlius forma, bet ir kaip patogumas, patikimumas, garantija ir t. t.

Koks priežastinis ryšys tarp pajamų ir turto? M. Frydmenas į šį klausimą atsako nevienareikšmiai: „Turtas apima visus „pajamų“ arba vartotojiškų reikmių šaltinius. Vienas iš tų šaltinių yra pačios žmogaus būties gamybinė galimybė. Palūkanų norma išreiškia santykį tarp turto, laikomo kaip atsarga, ir pajamų, kurios vaizduojamos kaip srautas <...> Esant tokiam bendram požiūriui, pajamoms negali būti skiriama įprasta reikšmė, kurią mes įpratę teikti“ [3, p. 20–21]. Taigi, viena vertus, pajamos yra turto funkcija, bet, kita vertus, turtą reikia nagrinėti kaip kapitalizuotas pajamas.

Žymiausieji ekonomistai nemėgsta vienareikšmiai atsakyti į pagrindinius klausimus, todėl dažnai sulaukia kolegų nepasitenkinimo. Žinomas mokslininkas M. Blaugas skundėsi: „Bendroji teorija“ – tiesiog nesutvarkyta knyga, panašiai kaip D. Rikardo „Principai“, K. Markso „Kapitalas“ ar O. Bém-Baverko „Pozityvi teorija“; ji apima ne vieną ir ne du, bet tris ar keturis šiuolaikinės ekonomikos funkcionavimo modelius [1, p. 622]. Matyt, teisinga šį požiūrį taikyti ir M. Frydmeniui. Jį naudingiau suprasti, negu ieškoti prieštaravimų. Juo labiau kad jo darbuose, kaip ir kitų žymių ekonomistų veikaluose, aiškiai matyti tas teorinis „šiuolaikinės ekonomikos funkcionavimo modelis“, kurį jis laiko svarbiausiu.

Taigi jo modelio pagrindu laikytinas „pirminių savininkų“ (gyventojų) ir firmų turtas, kuris traktuojamas kaip pajamų srauto šaltinis. Pažymėtina, kad modelis pagrįstas keliomis prielaidomis dėl ūkio efektyvumo pastovumo ir iš dalies dėl

„išteklių naudojimo lygio, kuris teorijoje laikomas pastoviu ir stacionariu, t. y. gali būti palaikomas be galo ilgą laiką“ [3, p. 20].

Pagrindinė šio modelio problema, kurią sprendžia kiekvienas savininkas, – jam priklausančio turto struktūros optimizavimas siekiant didinti savo pajamų bendrąjį naudingumą. Kartu didinamas ir paties turto naudingumas. „Vienos turto formos pakeitimas kita reiškia pajamų srauto pokyčius, o jų skirtumai ir sudaro fundamentalią kiekvienos atskiros turto rūšies „naudingumo“ esmę“ [3, p. 20].

Dabar panagrinėkime pagrindinę šiuolaikinio monetarizmo tezę. Jeigu pinigai ir gyventojams, ir firmoms – viena iš turto, duodančio pajamų, formų, tai pinigų paklausa nustatoma jų, palyginti su kitų turto formų, didžiausiu pajamingumu. Turto struktūra – inercinė, ir pinigai joje užima pastovią vietą. Iš čia išplaukia loginė ir netikėta išvada: bendra pinigų paklausa turi būti išreiškiama pastoviu dydžiu, kuris kistų tik proporcingai BVP ir nacionalinio turto ilgalaikio tempo pokyčiui.

Ši šiuolaikinio monetarizmo išvada labai skiriasi tiek nuo tradicinio neoklasikinio, tiek ir nuo keinsistinio požiūrio, nors formaliai visos trys kryptys priklauso „kiekybinei pinigų teorijai“. Esmė ta, kad pagal antrąjį požiūrį pinigai pirmiausia buvo nagrinėjami kaip apyvartos priemonė, o pagal trečiąjį požiūrį „pirmenybė likvidumui“ buvo aiškinama pinigų atsargos draudimo ir spekuliacinėmis funkcijomis. Remdamiesi šiomis pozicijomis, vieno ir kito požiūrio šalininkai rengė „kasos likučių“ koncepciją, bet ir vieni, ir kiti buvo toli nuo pinigų, kaip lygiateisės turto, duodančio pajamų, formos sampratos.

Ir ne tik lygiateisės. Pinigai, būdami viena iš turto formų, kartu yra ir pagrindinės kainų mechanizmo priemonės, kurių pagrindu veikia rinkos sistema. Svarbiausia mokios paklausos ir visos rinkos sistemos pastovumo garantija – kiekvienu konkrečiu atveju pastovi pinigų paklausa. Tuo monetarizmas „paneigia“ pagrindinę keinsizmo tezę – apie įgimtą rinkos mechanizmo nepastovumą.

Kita svarbi keinsizmo tezė – apie įgimtą rinkos ūkio polinkį nustatyti pusiausvyrą nevisiškai panaudojant išteklius. Monetarizmo požiūriu visi ištekliai tarpusavyje pakeičiami kaip turto forma ir jeigu atsiranda vienu iš jų laikinas perteklius, tai jie pradės duoti mažiau pajamų; gyventojai ir firmos pasistengs pakeisti savo turto struktūrą, ir pusiausvyra atsistatys. Visas tautos turtas negali būti perteklinis. Bet jei tokios būklės, kaip permanentinė pusiausvyra, esant nevisiškam užimtumui, negali būti, tuomet atkrinta ir būtinybė vadovautis keinsizmo išvada dėl reagavimo į tai, griežtai susiejant kainas ir darbo užmokestį; teorijoje reikia vadovautis lankstumu.

Todėl nebūtina dėstyti visos monetarizmo teorijos, apsiribosime kai kuriais jos teiginiais, kurių, mūsų manymu, pakanka norint vėl grįžti prie jau anksčiau iškelto klausimo apie keinsistinę teoriją: kokią ūkinę sistemą modeliuoja šiuolaikinis monetarizmas? Matyt, tokią, kuri atitinka mažiausiai tris būtinas sąlygas.

Pirma, kadangi monetarizmas teikia pirmenybę pirminių ūkio subjektų veiklai optimizuojant jų turto struktūrą, – ar tai būtų pinigai, obligacijos, akcijos, fizinės gėrybės, ar žmogaus kapitalas, – būtina, kad visi arba dauguma šių subjektų turėtų realią galimybę laisvai rinktis tarp atskirų turto formų. Jeigu subjektas valdo tik ribotą žmogaus kapitalą, kurio visos teikiamos pajamos sunaudojamos vartojimui, tai jis neturi tokio pasirinkimo galimybės. O ten, kur nėra laisvo pasirinkimo tarp turto formų, ten ir M. Frydmenas praranda savo, kaip teoretiko, teises.

Antra, monetarinė teorija numato tokias bendras sąlygas, kurioms esant nacionalinis turtas gali duoti pastovių bendrų pajamų. Tai iš dalies apima plačias galimybes pelningai investuoti, palaikyti žmogaus kapitalo našumą, naudotis gamtos ištekliais, – žodžiu, naudotis ūkinės sistemos funkcionavimo veiksmingai.

gumo „išorinėmis“ galimybėmis. Tai būtent tos sąlygos, dėl kurių egzistavimo labai abejojo Dž. Keinsas.

Pagaliau monetaristų teiginys dėl kainų ir darbo užmokesčio lankstumo pagrįstas laisvos konkurencijos vyravimu prekių, išteklių ir visų gėrybių, sudarančių turta, rinkose.

Pamėginsime realioje ekonomikos istorijoje aptikti tokią ūkio sistemą, kuri atitiktų anksčiau išvardytus reikalavimus. Nors ir kiek netikėtai, bet ši teorija neblogai modeliuoja ankstyvojo kapitalizmo sąlygas, kai didžioji dauguma gyventojų buvo smulkūs turto savininkai, konkurencija buvo laisva, o galimybės naudotis gamtos ištekliais buvo gana didelės. Vėliau, kai turtinė diferenciacija ir pajamų skirtumai labai padidėjo, atsirado sistema, geriausiai atvaizduota klasikinėse Smito–Rikardo–Markso schemose. XIX a. pabaigoje–XX a. pradžioje Vakarų Europos šalyse ir JAV socialiniai ekonominiai prieštaravimai gerokai sumažėjo, bet turtinė diferenciacija išliko; šiomis sąlygomis adekvačiausi tapo neoklasikiniai modeliai, o šiuolaikinio monetarizmo (kaip ir keinsizmo) teiginiai ūkio subjektų elgesiui paaiškinti galėjo būti taikomi (jei jie tuomet būtų buvę žinomi) tik labai ribotai.

Visgi galima teigti, kad nė vienas iš šiuolaikinio monetarizmo teiginių netinka tai realiai ūkio sistemai (mūsų anksčiau aprašytai), kuri atsirado ketvirtąjį dešimtmetį. Kaip M. Frydmenas aiškina šį, atrodytų, monetaristams labai nemalonų faktą? Paradoksalu, bet būtent tuo pagrįstas monetarizmo kritinis patosas ir jo praktinės rekomendacijos. Argumentuojama maždaug taip: jeigu realios sistemos atvaizdas neatitinka monetarinio modelio parametrų, tai reiškia, kad jis iškreiptas dėl nekompetentingos valstybės ekonominės politikos.

Ketvirtąjį dešimtmetį centriniai bankai vykdė pinigų restrikcijos politiką, mažindami pinigų kiekį, palyginti su BVP; dėl to sumažėjo moki paklausa, krito kainos ir atsirado ilgalaikė depresija. Šeštąjį–septintąjį dešimtmečiais – priešingai, vyriausybių ir centrinių bankų veikla pagal keinsistų reikalavimus buvo sutelkta per didelei pinigų pasiūlai. Permanentinė infliacija dirbtinai skatino konjunktūrą, sukėlė vartojimo hipertrofiją, panaikino gyventojų polinkį taupyti, susilpnino konkurenciją ir ūkio efektyvumą. Dėl to aštuntąjį dešimtmetį prasidėjo stagflacija.

Šiuolaikinis monetarizmas, taip interpretuodamas ikikarinę ir pokarinę patirtį, sustiprino savo pagrindinį teiginį: jei pinigų paklausa, kurią lemia rinkos ekonomikos bazinės sąlygos, yra pastovus dydis, tai pinigų pasiūla iki šiol priklausė nuo politinės psichologijos ir kitų nerinkos aplinkybių. Kol pinigų pasiūla teikiama ne pagal griežtas mokslo taisykles, ekonomikoje bus jaučiamas pinigų trūkumas arba perteklius; vadinasi, dėl valstybės ir centrinių bankų kaltės gali atsirasti nuolatinės depresijos arba stagfliacijos grėsmė.

Norint šito išvengti ir leisti rinkai laisvai plėtotis, kasmetinis pinigų pasiūlos didėjimas turi griežtai atitikti ilgalaikį vidutinį metų jų paklausos augimą. Kitaip sakant, numatomas pinigų agregato P1 (M1) didėjimas atitinkamais metais turi tiksliai atitikti ilgalaikį vidutinį metų realiojo BVP augimą ir nepriklausyti nuo ciklinių konjunktūros svyravimų.

Šią išvadą patvirtino pasaulio ekonomikos plėtotė aštuntąjį–devintąjį dešimtmečiais. Tačiau ekonomikos moksle teisingos išvados dar neretai daromos remiantis neįrodytomis prielaidomis (pažymėtina, kad tai visgi ne taip pavojinga, kaip daryti klaidingas išvadas remiantis tiksliais duomenimis).

Kartu su monetaristais galima daryti prielaidą, kad ketvirtąjį dešimtmetį geriausi centriniai bankai draugiškai susitarė tapti nekompetentingi, o dėl to ir atsirado depresija. Tačiau sunku patikėti tuo, kad toks nekompetentingumas galėjo tapti ilgalaikis, kad dėl jo sumažėjo investicijų galimybės, atsirado monopolizmas, žemas ir nepastovus pajamų lygis ir kitos svarbios ūkio charakteristikos.

Taip pat galima teigti, kad keinsistinė pinigų ekspansijos politika pokario dešimtmečiais skatino neigiamus procesus, kuriuos nurodė monetaristai. Bet kas sugebėtų įrodyti, kad be tokios politikos būtų apskritai galimas beprecedentis ekonomikos augimas šeštąjį–septintąjį dešimtmečiais? Būtent šis augimas leido atlikti sistemingą kapitalizmo pertvarką, dėl kurios jau septintojo dešimtmečio pabaigoje pastarasis įgavo iš principo naują įvaizdį.

Pirma, didelio užimtumo ir greito pajamų didėjimo sąlygomis, vis didėjant gyvojo darbo daliai, įvyko didžiausias nacionalinio turto perskirstymas. Lemiamą jo dalis (nejudamojo turto, ilgo naudojimo daiktų, vertybinių popierių, indėlių bankuose, o tuo labiau žmogaus kapitalo pavidalu) tapo daugumos gyventojų, sudarančių „viduriniąją klasę“, nuosavybe. Čia glūdi pokario procesų, Vakaruose vadinamų „pajamų revoliucija“, „nuosavybės išsklaidymas“, „valdytojų revoliucija“, esmė. Susiformavo sistema, vadinama „dviejų trečiųjų ekonomika“. Joje „pirminiai savininkai“ turi realias galimybes laisvai rinktis variantus optimizuodami savo turto struktūrą bei nustatyti jo piniginius komponentus.

Antra, tuo laikotarpiu (nepaisant pesimistinių keinsistų prognozių) prasidėjusi mokslo ir technikos revoliucija kartu su demografiniu sprogimu ir galutinio vartojimo padidėjimu sudarė praktiškai neribotas galimybes efektyvioms investicijoms.

Trečia, kaip Feniksas iš pelenų atgijo laisvoji konkurencija. Tai atsitiko todėl, kad infrasistemų plėtotė nulėmė smulkios ir vidutinės gamybos efektyvumą, sąlygojo dekoncentravimo tendencijas. Darant įtaką šioms tendencijoms, vyko pokarinis mokslo ir technikos potencialo „išsklaidymas“, didelių įmonių, konkuruojančių daugelyje rinkų, diversifikavimas. Didėjant gyventojų pajamoms, atsirado priešpriešinė augančios paklausos ir rinkų vystymosi diversifikavimo tendencija. Didelę įtaką turėjo ir nuosekli bei koordinuota nacionalinių rinkų atidarymo ir tarptautinio integravimo skatinimo politika. Vėl atgijusi laisva rinkos konkurencija suteikė lankstumą produkcijos ir žaliavų kainoms, o kainų mechanizmui – ekonominės pusiausvyros automatinio reguliatoriaus vaidmenį.

Nereikia ypatingo išvalgumo norint atsakyti į klausimą – kokį teorinį modelį geriausiai atitinka anksčiau pateikta ūkio sistema? Aišku, kad monetarinį.

Bet yra maža detalė, savotiškas „šaukštas dervos“, kuri drumsčia keinsistų nugalėtojų džiaugsmą. Dinamiškai pusiausvyrinė sistema atsirado maždaug prieš dešimtmetį iki to, kai monetarizmas pradėjo daryti didesnę poveikį ekonominei politikai. Paradoksas yra tai, kad būtent keinsizmo, o ne monetarizmo politika padėjo atsirasti šiai sistemai.

Nuo aštuntojo dešimtmečio naujajai sistemai pasidarė ankšta valstybinės priežiūros ir reguliavimo „vystyklusė“. Daugumos gyventojų didelės ir nuolatinės pajamos leido atsisakyti biudžetinio „pumpavimo“ didinant paklausą ir gerokai sumažino socialinių programų poreikį. Su valstybės pagalba sukurtos infrasistemos ir restruktūrizuota pramonė toliau galėjo funkcionuoti savarankiškai rinkos sąlygomis. Todėl neliko ekonominio būtinumo išlaikyti didelius mokesčius, griežtai reguliuoti kainas ir užsienio prekybą bei įgyvendinti didžiules valstybinių investicijų programas. Atvirkščiai, valstybinis „aktyvumas“ tapo kliūtimi jau susiformavusiai rinkos reguliavimo sistemai veiksmingai funkcionuoti. Tokia situacija susidarė aštuntojo dešimtmečio pradžioje, kada rinkos sistema, vis dar griežtai reguliuojama valstybės, negalėjo lanksčiai prisitaikyti prie energetikos ir kelių kitų struktūrinių krizių, o dėl to prasidėjo ilgalaikė stagflicija.

Panašioje, gerai paruoštoje dirvoje greitai sužėlė daigai, kuriuos nedidelė, bet aktyvi naujojo monetarizmo teoretikų grupė iš pradžių nesėkmingai mėgino sėti dar nuo antrosios penktojo dešimtmečio pusės. Jų dereguliacijos receptai aštuntąjį–devintąjį dešimtmečiais buvo panaudoti gerai žinomose visame pasaulyje „neokonservatorių“ judėjimo programose, pirmiausia „tetčerizmo“ Anglijoje ir „reiganomikos“ JAV.

Monetarizmo nesėkmės Rusijoje

Kadangi šiame straipsnyje nagrinėjamas teorinis aspektas, mes neišsijungsimė į chora, giedantį psalmę „Monetarizmas sugriovė Rusijos ekonomiką“. Vietoj to geriau išžiūrėsime į tą įtartina importu prekę, kurią su ženklu „monetarizmas“ mums parduoda Vakarų „komivojažeriai“ ir jų vietos pagalbininkai.

Kaip minėta anksčiau, monetarinės teorijos esmė yra nustatyti veiksniai, lemiančius pinigų paklausos pokyčius. O Rusijoje monetarizmu laikomi kažkokie teoriniai samprotavimai apie pinigų pasiūlą, nors tikrasis monetarizmas neigia tokios ekonominės teorijos gyvavimo galimybę.

Toks iškraipymas, suprantama, ne atsitiktinis, kadangi klausimas apie pinigų paklausą – tai klausimas apie fundamentalius egzogeninius ūkinės sistemos veiksniai, jos institucinę struktūrą, tikslinę funkciją ir funkcinį mechanizmą, žodžiu, apie sistemos esmę. „Šoko terapininkų“ užduotis buvo apeiti šiuos reformuojamos Rusijos sąlygomis ypač sudėtingus klausimus, o makroekonominio stabilizavimo problemą traktuoti kaip pinigų pasiūlos ribojimą ir kainų didėjimo lėtinimą. Tikras monetarizmas, pagrįstas paklausos analize, teigia, kad kainų stabilizavimas yra ir visos ūkio sistemos stabilizavimas, o falsifikuoto monetarizmo, ignoruojančio pinigų paklausos veiksnių analizę, receptai negalėjo nulemti bendro ekonominio destabilizavimo.

Dabar panagrinėkime veiksniai, lemiančius pinigų paklausą transformuojamoje ekonomikoje bei Rusijos sąlygomis, ir pamėginkime parodyti, kaip turėtų būti keliamas šis klausimas, esant tikrajam, o ne falsifikuotam monetarizmui.

Pasak M. Frydmeno, pinigų paklausą lemia trys pagrindiniai veiksniai: bendra turto, kurį valdo visuomenė, vertė; sąnaudos, susijusios su pajamų gavimu iš turto pinigų pavidalu ir palygintos su analogiškų pajamų gavimu iš kitų turto formų sąnaudomis; turto savininkų tikslai ir prioritetai. Naudodamasis prielaida, kad išvardytų veiksnių poveikis trumpu laikotarpiu stabilus ir gali keistis tik pamažu per labai ilgą laikotarpį, M. Frydmenas padarė savo pagrindinę išvadą, kad bendra pinigų paklausa santykiškai pastovi ir negali būti infliacijos priežastimi.

Vakarų šalims ši prielaida pastaruosius 25 metus buvo teisinga. Bet ar ji teisinga šalims, anksčiau turėjusioms centralizuotą ekonomiką, reformuojamą šoko metodais, o ypač šiuolaikinei Rusijai?

Pradėkime nuo pirmojo veiksnio – bendrosios turto vertės. Nacionalinį turtą vertinant kaip kapitalizuotas pajamas (būtent toks M. Frydmeno požiūris), jau per pirmuosius dvejus šoko reformų Rusijoje metus įvyko katastrofiniai jo vertės apimtys ir struktūros poslinkiai. Staigus perėjimas prie pasaulinių kainų ir konkurencingumo standartų labai nuvertino ir kelis kartus sumažino pagrindinės ūkinės veiklos sferos – apdirbamosios pramonės produkcijos ir kapitalo apimtys. Nuvertėjo ir dideliu mastu sužlugo žmogaus kapitalas – pagrindinė daugumos gyventojų turto forma. Tiesa, kartu padidėjo produkcijos ir kapitalo vertė (nepaisant jų fizinės apimtys sumažėjimo) išgaunamosiose šakose ir „natūraliose monopolijose“.

Tačiau bendrasis Rusijos kapitalas, vertinamas kaip kapitalizuotos pajamos, per paskutinį penkmetį „susitraukė“ ne mažiau kaip 1,5–2 kartus. Vadinasi, šis veiksnys mažina pinigų paklausą (jų realiąja verte). Kapitalo „susitraukimas“ vyko ne palaiapsniui, o tarsi žemės drebėjimų bangomis: „griūvančios“ privatizacijos metu perduodant eilinę nacionalinio turto „porciją“ iš nerinkos į rinkos sektorių, kur jis pradėdavo cirkuliuoti kaip prekė; realiųjų pinigų paklausa staigiai didėjo, bet vėliau, didžiajai šio turto vertei dėl krizės gilėjimo greitai pingant, pinigų paklausa dar daugiau krisdavo.

Sumažėjusi bendroji pinigų paklausa negali būti laikoma jų trūkumo priežastimi; atvirkščiai, ji gali nulemti jų perteklių ir infliaciją netgi be papildomos

emisijos. Bendras pinigų perteklius egzistuoja kartu su daugelyje, o gal net ir didžiojoje daugumoje firmų esančiu dideliu apyvartinių lėšų trūkumu, atsiradusiu dėl jų nekonkurencingumo naujos kainų sistemos sąlygomis, krintančio pajamų lygio ir sumažėjusios bendrosios paklausos.

Kurgi tokiu atveju koncentruojasi piniginis kapitalas? Akivaizdu, kad ten, kur jis gali duoti daugiausia pajamų mažiausiomis sąnaudomis. Čia mes pereikime prie antrojo (struktūrinio) veiksnio, pasak M. Frydmeno, nustatančio bendrąją pinigų paklausą: kaip „transformacinė krizė“ veikia pajamų ir išlaidų santykį tarp piniginių ir nepiniginų turto formų.

Esant krizei ir faktiškai konvertuojamajai nacionalinei valiutai, mažėjančios pajamos iš nepiniginio turto ir jo nuvertėjimas (įskaitant fizines gėrybes ir žmogaus kapitalą) reiškia, kad tuo pačiu metu padidėja piniginės turto formos santykinis pajamingumas ir jo santykinė vertė. Atsižvelgiant į tai, kad įvairių turto formų naudojimo sąnaudų santykis kinta piniginės formos naudai, lengva suvokti, kodėl turto savininkai stengiasi daug didesnę negu normaliomis sąlygomis turto dalį paversti pinigine forma.

Taigi šiuolaikinėje Rusijoje pastebimos dvi tarpusavyje kovojančios tendencijos. Pirmoji atspindi bendrosios realiojo piniginio kapitalo paklausos sumažėjimą, o antroji – jo padidėjimą.

Pagaliau trečiasis veiksnys. M. Frydmenas rašo: „Kad teorija taptų empiriškai turininga, būtina prielaida, kad skoniai ir polinkiai išliktų pastovūs gana ilgą laiką, nors iš tikrųjų jie priklauso nuo objektyvių aplinkybių ir, žinoma, keičiasi. Pavyzdžiui, kai žmonės keliauja arba laukia kokių nors sukrėtimų, pokyčių, jie stengiasi daugiau savo turto kaupti pinigine forma. Šią tendenciją mes dažnai stebime karų metu“ [3, p. 24–25]. Galima pridurti: ir pilietinių ekonominių karų metu, kai viena gyventojų dalis, panaudodama jėgą, politinį šantažą, melą ir daugelį aiškiai neteisėtų būdų, pasisavina sau pajamas ir turtus, priklausančius kitai gyventojų daliai ir visai tautai.

Aštuonerius metus besitęsiantis gamybos nuosmukis Rusijoje, politinis nestabilumas, reikiamas gyventojų teisių ir pačios gyvybės neapsaugojimas deformuoja turto savininkų tikslus ir norus, pastūmėdami juos piniginės turto formos link. Aiški „pirmenybė likvidumui“, netolygus, bet didelis pinigų paklausos augimas, kai mažėja bendrosios pajamos, pasireiškia ne tik realiųjų indėlių bankuose didėjimu, „tyliai“ besitęsiančia emisija, bet ir „dideliu, matomu“ dešimčių tonų popierinės užsienio valiutos įvežimu į šalį, iškeičiant ją į milijonus tonų „fizinų gėrybių“. O žmogaus kapitalas, kurtas bendromis nacionalinėmis pastangomis, išvežamas veltui.

Taigi, vadovaudamiesi M. Frydmeno metodologija, pamėginsime atsakyti į pagrindinį monetarinės teorijos klausimą, taikydami ją šiuolaikinei Rusijai: ar galima laikyti, kad pinigų paklausa joje pastovi ilgesnį laikotarpį? Atsakymas akivaizdus: nė vienos tokio pastovumo pagrindinių prielaidų šalyje kol kas nėra.

„Nyki ir grubi“ monetarizmo karikatūra

Tai M. Frydmeno žodžiai. Karikatūros pavidalu kiekybinę teoriją vaizdavo keinsistai, tiesa, „kartais turėdami pagrindą“ [3, p. 18].

Rusijos sąlygomis nėra pagrindo kaltinti, kad visada kainos ir infliacija didėja tik dėl pinigų emisijos. Pagaliau ir Rusijos pseudomonetarinė vyriausybė pripažino, kad „natūralios monopolijos“ kelia parduodamų prekių kainas (kartais net aukščiau pasaulinio lygio) ir numušinėja jų įsigyjamų prekių ir paslaugų kainas, o dėl to sunaikinamos ištisos ekonomikos šakos. Tikrieji monetaristai gali tik nustebę sustoti prieš rusiškos ekonomikos dviejų sektorių „naujuosius vartus“, kur vienas santykinai nedidelis sektorius klesti sąskaita kito sugriauto sektoriaus,

kuriame sutelkta 80 procentų dirbančių žmonių. Svarbiausi tokių sugriovimų ginklai, tai monopolinės kainos, monopolinės lengvatos, monopolinės galimybės naudotis gamtos ir biudžeto ištekliais ir kt.

Šoko terapijos metodų šalininkai, formaliai primindami, kad „svarbiu veiksniu laikoma pinigų paklausa“, užsispyrusiai teigia, kad „pinigų pasiūla turi lemiamą vaidmenį“ [5, p. 222]. Iš to daroma išvada, kad pinigų kiekio ribojimas – svarbiausias makroekonominės stabilizacijos būdas. „Makroekonominės stabilizacijos užduotys ir priemonės Rusijoje tos pačios, kaip ir kitose šalyse“ [5, p. 224]. Tai ir yra „nykios ir grubios“ monetarizmo karikatūros pavyzdys.

Jeigu užduotys ir priemonės „tos pačios“, tai kodėl Vakarai oficialiai iki šiol nepripažįsta, kad Rusijos ekonomika yra rinkos ekonomika? TVF valdantysis direktorius M. Kamdesiu 1997 m. balandžio mėn. pradžioje Maskvoje pareiškė, kad Rusija, palikusi „juodąją“ komandinės ekonomikos zoną, taip ir neižengė į „baltąją“ rinkos zoną, o stovi „pilkoje“ zonoje ir gali joje ilgam įstrigti. Jis tik nepriminė, kad į šią zoną Rusija pateko aktyviai talkinant TVF ekspertams ir karikatūrinio monetarizmo teoretikams.

Tikrojo mokslinio monetarizmo požiūris į makroekonominę stabilizavimą Rusijoje pirmiausia galėtų būti ieškojimas būdų, kaip su rinkos pagalba stabilizuoti pinigų paklausą. Tam reikėtų įgyvendinti keletą minimalių sąlygų, atitinkančių monetarinės teorijos esmę:

- reikėtų sudaryti galimybę gyventojų daugumai (o ne 10–15%, kaip yra dabar) rinktis tarp įvairių turto formų, įskaitant piniginę, ir turėti nuolatinių pajamų iš jo;

- būtina pasiekti stabilų darbo našumą ir viso nacionalinio ūkio efektyvumą, kuo geriau panaudojant išteklius (dabar panaudojama 55%);

- reikalinga laisva konkurencija, užtikrinanti kainų ir darbo užmokesčio lankstumą.

Kol nėra šių prielaidų, norai stabilizuoti kainas, ribojant pinigų kiekį, dar labiau didina daugumos gyventojų turto nuostolius, mažina jų pajamas, gilina krizę, leidžia išsiskynyti kompradoriniam monopolizmui. Kitaip sakant, šoko terapijos metodų šalininkų rekomendacijos griaua tą objektyvią bazę, kuriai ateityje Rusijoje galėtų būti taikoma monetarinė teorija. Tokiems „monetaristams“ M. Frydmenas galėtų sušukti: „Dieve, apsaugok mane nuo draugų, o su priešais aš susitvarkysiu pats“!

L i t e r a t ū r a

1. Блауг М. Экономическая мысль в ретроспективе, М., 1994.
2. Friedman M. *Quantity Theory of Money. The New Palgrave. Money, London, 1989.*
3. Фридмен М. *Количественная теория денег, М., 1996.*
4. Хансен Э. *Экономические циклы и национальный доход, М., 1959.*
5. Ослунд А. *Россия: рождение рыночной экономики, М., 1996.*
6. Селигмен Б. *Основные течения современной экономической мысли, М., 1968.*

Iš žurnalo „Вопросы экономики“ (1997 m. rugpjūtis) vertė Bronius Povilaitis.

Summary

MONETARISM AND RUSSIA: COORDINATION PROBLEM

Julij Olsevič

It is acknowledged that the theory and ideology of shock reforms in Russia and Eastern European countries was determined by the modern monetarism. However, it is necessary to ascertain whether adherents of applying shock therapy methods in Russia are the real representatives of scientific monetarism or just ordinary pretenders.

So, what is monetary theory? Since the modern monetarism originated as a direct response to J. Keines economics' theory, it is expedient to survey the major concepts of Keines' theory and to discuss them using the arguments presented in the article "Quantitative money theory" by the leader of monetarism trend M. Friedman. M. Friedman states that the major concepts of Keines' theory are erroneous.

Modern monetarism propagates a new conception of market mechanism and suggests carrying out a different macroeconomic policy. Property of all forms becomes the subject of analysis instead of factors of production. The central problem of M. Friedman's model of modern economics' functioning that is solved by every owner is the improvement of his/her property structure to increase income.

According to M. Friedman, general demand for money is relatively stable and may not be a reason of inflation. During the recent 25 years this concept was true for Western countries, however, yet there are no preconditions for the stability of general money demand in Russia.

Therefore, first of all, it is necessary to search for means of stabilising money demand and implementing several conditions that conform to the essence of monetary theory with the help of market. Regardless of that, recommendations of the adherents of shock therapy methods destroy the basis to which it could be possible to apply monetary theory.

GRAŽUS IR VERTINGAS PAMINKLAS LIETUVOS BANKUI

Irena Čepienė

Toki paminklą šio banko ir lito 75-mečio sukakčiai bendromis pastangomis pastatė Vilniaus universiteto docentas V. Terleckas ir Lietuvos bankas. Tai docento parašyta monografija „Lietuvos bankas 1922–1943 metais“. Ją poligrafiškai gražiai išleido Lietuvos bankas. Ši monografija – ne pirmoji autoriaus studija apie tarpukario Lietuvos bankininkystę. Pirmoji buvo „Pinigai Lietuvoje 1915–1944 metais“ ir gausybė straipsnių. Šie darbai – ilgamečių ir kruopščių tyrimų apibendrinimas.

Monografijoje „Lietuvos bankas 1922–1943 metais“, remiantis kruopščiai surinktomis archyvuose, tarpukario periodikoje, vienkartinuose bei statistiniuose leidiniuose faktų nuobiromis, rekonstruota banko sukūrimo, raidos ir veiklos panorama. Darbo teiginiai gausiai dokumentuoti, pirmą kartą Lietuvos finansų istorijoje paskelbti archyviniai faktai bei daugybė susistemintų statistinių duomenų apie Lietuvos banko įvairias veiklos sritis. Jau vien to pakaktų palankiai įvertinti šią monografiją.

Faktiškai ši monografija yra pirmas kompleksinis Lietuvos banko veiklos tyrimas, nes 1928 m. S. Kuzminsko išleistoje monografijoje buvo nagrinėjama tik banko pinigų politika ir tik iki 1927 m. Todėl pirmą kartą V. Terleckas išsamiai ir dokumentiškai nustatė Lietuvos banko įkūrimo neįgyvendintus projektus, jo įsteigimo 1922 m. organizavimą, akcininkų sudėtį pagal kilmę, parodė banko struktūrą ir jo vietą Europos kontekste. Monografijos autorius pamatuotai išskleidė tarpukariu paplitusį požiūrį, kad Lietuvos banko įstatymas buvo nusižiūrėtas nuo Belgijos nacionalinio banko įstatymo. Be to, autorius išaiškino banko įstatymo sukūrėjus. Pasirodo, kad, kitaip negu iki šiol buvo manoma, įstatymo sukūrimo autorystės teisės priklauso tuometiniam Ministrui Pirmininkui E. Galvanauskui, o ne profesorius V. Jurgučiu. Ne profesorius, o tuometinis finansų ministras V. Petrulis organizavo banko įsteigimą. Tad įsitvirtinęs stereotipas – lito „tėvas“ V. Jurgutis – pakoreguojamas, papildomas. Kitaip sakant, Lietuvos banko ir lito pradininkai yra šie trys iškilūs vyrai. Dažnam iš mūsų Lietuvos banko vadovas asocijavosi su V. Jurgučio, geriausiu atveju dar su J. Paknio ir V. Stašinsko asmenimis. Iš tikrųjų bankui per visą jo istoriją vadovavo net 7 asmenys, t. y. be jau minėtų, – J. Tūbelis, A. Drobnys, P. Kopustinskas ir J. Bergas. Gana netikėta išvada yra ta, kad Lietuvos bankas veikė ne iki 1940 m. lapkričio mėn., kaip iki šiol buvo manoma ir rašoma, o iki 1943 m. pavasario. Skaitant knygą paaiškėja, kad Lietuvos bankas buvo likviduojamas 2 kartus, t. y. ir raudonųjų, ir rudųjų okupantų.

Veikale surinkti įdomūs ir vertingi faktai apie Laikinosios Lietuvos Vyriausybės ir lietuviškosios savivaldos pareigūnų pastangas atkurti ikikarinę pinigų sistemą, apginti Lietuvos banką nuo nacių kėslių. Verta dėmesio autoriaus daroma prielaida, kad Lietuvos banko veiklos nutraukimas nacių prievarta gali būti sudedamoji jų keršto lietuvių tautai už pasipriešinimą mobilizacijai į SS kariuomenę dalis.

Išsamiai monografijoje išnagrinėtas Lietuvos banko likvidavimas ir rusinimo politikos įgyvendinimas. Naujai ir argumentuotai įvertinti Lietuvos banko likvidavimo padariniai. Nemažai vietos skirta banko valdybos, tarybos ir revizijos komisijos narių sudėčiai, jos kaitai bei likimams atskleisti. Daugelio jų likimai buvo tragiški: apie trečdalis patyrė sovietines represijas ir maždaug tiek pat

pasitraukė į Vakarų. Taigi nepriklausomybės laikais išugdyta nauja nacionalinė bankininkų karta iš esmės buvo sunaikinta, sukurta šios profesijos dykuma, jų patirtis netapo mūsų lobiu.

Antrojoje darbo dalyje išnagrinėta Lietuvos banko veikla. Logiška, kad joje daugiausia vietos skirta banko kreditavimo operacijų ir kredito politikos, jos pokyčių bei priežasčių sisteminei analizei. Kreditavimo operacijos buvo banko veiklos pamatas. Vertinga, kad kredito politika yra suskirstyta laikotarpiams, pagrįsta pirminiais šaltiniais (banko aplinkraščiais ir daugybe duomenų), išryškinti jos tikslai ir specifiškumas. Labai svarbu ir tai, kad atskleistas banko kreditų poveikis įvairioms ekonomikos sritims, ypač užsienio prekybai, jos subalansavimui, kredito sistemai stabilumo požiūriu.

Daug dėmesio autorius paskyrė Lietuvos banko aukso ir užsienio valiutos atsargų sukaupimo istorijai, jų vadybai, saugojimo užsienyje geografijai, jų likimui okupacijos laikais atskleisti ir nušviesti. Remdamasis banko apskaitos knygomis, autorius nustatė iki šiol nežinotą faktą, kad Lietuvai esant okupuotai nacių, Tarptautinių atsiskaitymų bankas pardavė Vokietijai dalį Lietuvos bankui priklausiusio aukso. Keista, kad Lietuvos banko vadovai į tai tinkamai nereagavo.

Teziškiau darbe išdėstytos banko indėlių, atsiskaitymų operacijos. Matyt, autorius neturėjo pakankamai medžiagos apie jas, arba skyrė mažiau dėmesio joms dėl labiau techninio pobūdžio. Darbe neapeiti ir Lietuvos banko finansiniai rezultatai.

Gaila, kad monografijoje nėra išvadų užsienio kalba. Minčių raiška, kaip įprasta autoriui, aiški, sugebama sudėtingi dalykai paaiškinti paprastai. Tai knygą daro suprantamą ir ne specialistams. Sudėtingais, diskusiniais klausimais autorius savo požiūrį išsako atsargiai, tarsi, kvieštų skaitytoją savarankiškai svarstyti, daryti savas išvadas. Skaitytojui orientuotis padės pavardžių rodyklė. Darbą papildė ir pagyvina daugybė iliustracijų, kai kurios iš jų skaitytojams bus naujos. Monografija „Lietuvos bankas 1922–1943 metais“ – tai vadovas painiais banko veiklos labirintais. Be jo negalės išsiversti visi, besidomintys Lietuvos bankininkystės ir ūkio istorija. Be to, neįmanoma teisingai ir visapusiškai įvertinti tarpukario Lietuvos ūkio politikos, nežinant Lietuvos banko pinigų ir kredito politikos. Taigi monografijoje atskleisti faktai ir išvados turėtų būti svarbūs ir bendrosios Lietuvos istorijos tyrėjams.

Terleckas V. Lietuvos bankas 1922–1943 metais, Vilnius, 1997, tir. 800 egz., 263 p.

1997–1998 m. BALTIJOS ŠALIŲ BIUDŽETŲ Palyginamoji analizė

1997 m. spalio 21 d. Nr. VIII-464 Lietuvos Respublikos 1997 metų valstybės savivaldybių biudžetų pakeitimo įstatymas (Žin., 1997, Nr. 98-2482)

1997 m. gruodžio 12 d. Nr. VIII-547 Lietuvos Respublikos 1998 metų valstybės biudžeto ir savivaldybių biudžetų finansinių rodiklių patvirtinimo įstatymas (Žin., 1997, Nr. 114-2869)

Įvadas

1997 m. buvo pripažinti vieni iš sėkmingiausių biudžeto vykdymo metų visose trijose Baltijos šalyse. Spartus ekonomikos augimo tempas ir pagerėjęs mokesčių administravimas sąlygojo, kad Estija ir Latvija finansinius metus baigė su pertekliniais biudžetais, o Lietuvos faktinį valstybės biudžeto (VB) deficitą pavyko šiek tiek sumažinti.

1997 m. gruodžio 2 d. Lietuvos Respublikos Seimo priimtas 1998 m. Lietuvos Respublikos valstybės biudžetas buvo pristatytas kaip kokybiškai naujas biudžeto planavimo politikos rezultatas. Tačiau ekonomistai naująjį VB projektą vadino „socialistiniu, eklektišku, neaiškiu“. Atsižvelgiant į tai, pagrindinis atliekamos analizės tikslas – išskirti, kokios problemos liko neišspręstos ir kartojasi jau daugelį metų ir kuo naujasis biudžetas yra iš tikrųjų „naujas“ ir pažangesnis, palyginti su praėjusių metų biudžetais. Šiais metais pirmą kartą buvo gauti ir kitų Baltijos valstybių 1998 m. VB projektai. Tai leidžia kur kas objektyviau įvertinti tiek teigiamas, tiek ir neigiamas naujojo Lietuvos VB puses.

Lietuvoje iki 2000 m. numatoma subalansuoti VB. Tačiau toks fiskalinės politikos sugriežtinimas neturės didesnės įtakos ekonomikai, jei nebus atsižvelgta į Valstybinio socialinio ir Privalomojo sveikatos draudimo fondų bei vadinamųjų nebiudžetinių fondų biudžetų deficitų mastą. Todėl šioje apžvalgoje bus analizuojama kitų Baltijos šalių patirtis vykdant konsoliduoto šalies biudžeto subalansavimo politiką.

1. Baltijos valstybių 1997 m. valstybės biudžetų vykdymas

1997 m. Lietuvos VB pajamos sudarė 6 130,3 mln. Lt (1 532,6 mln. USD), išlaidos – 6573,7 mln. Lt (1 643,4 mln. USD), biudžeto deficitas – 443,4 mln. Lt (110,8 mln. USD), arba 1,2 procento BVP. Nepaisant to, kad kai kurių mokesčių įplaukos (PVM bei akcizų) buvo mažesnės negu planuotos, mokesčių pajamų didėjimo balansas buvo teigiamas. Sėkmingai numatytus planus viršijo pajamų bei pelno mokesčių įplaukos (žr. 1 lentelę). Tai atspindi teigiamas šalies ūkio raidos tendencijas bei 1997 m. organizuotos mokesčių mokėjimo akcijos efektyvumą. Daugiau kaip du kartus numatyta planą viršijo tarptautinės prekybos ir sandorių mokesčių pajamos. Tam turėjo įtakos didelės importuojamos žemės ūkio produkcijos kontrolinės kainos* bei ribotas tarifinių kvotų taikymas. Tačiau prekių ir paslaugų mokesčių surinkimas ir toliau vertintinas kritiškai. Tai, kad nepavyko įvykdyti netiesioginių mokesčių (sąlyginai lengviau administruojamų nei tiesioginių) plano, galėjo sąlygoti ir pernelyg optimistinės prognozės sudarant šių mokesčių surinkimo projektą bei pakankamai plačiai taikomi mokesčių kreditai. 1997 m. VB nemokestinių pajamų įplaukos taip pat viršijo planuotas (žr. 1 lentelę). Didžiausią įtaką tam turėjo Lietuvos banko likutinio pelno įplaukos (faktinės įplaukos buvo didesnės už numatytas daugiau kaip tris kartus) ir mokesčių už aplinkos teršimą įplaukos (71%). O dividendų už akcijas įplaukų planas, nepaisant optimistinių planų, buvo įvykdytas tik 65 procentais. Tai leidžia daryti išvadą, kad daugelis įmonių, turinčių reikšmingą valstybinio kapitalo dalį, dirba nepatenkinamai.

1997 m. Latvijos VB pajamos sudarė apie 586,8 mln. LVL** (1011,7 mln. USD), išlaidos – 548,4 mln. LVL (945,5 mln. USD), biudžeto perteklius – 38,4 mln. LVL (66,2 mln. JAV dolerių), arba 1,2 procento BVP. Latvijos VB pajamų vykdymo analizė rodo, kad susiklosčiusi padėtis labai panaši į Lietuvos – PVM bei akcizų faktinės įplaukos taip pat buvo mažesnės negu planuotos, jos sudarė apie 98 procentus (žr. 2 lentelę). Tam turėjo įtakos labai padidėjusios sugražinto PVM sumos (netobula ir perdėm liberali PVM sugražinimo tvarka gali sudaryti palankias sąlygas sukčiavimui) bei mažesnis, negu buvo prognozuotas naftos produktų importas (1996 m. pabaigoje, prieš pat akcizų naftos produktams padidinimą, buvo įvežtas labai didelis šios produkcijos kiekis, todėl 1997 m. naftos importas buvo santykinai mažas)***.

Remiantis spaudoje pateikiama informacija, 1997-ieji finansiniai metai Estijos valstybei taip pat buvo vieni iš sėkmingiausių. Spartesnis, negu buvo prognozuota, ekonomikos augimo tempas, geresnis mokesčių administravimas bei griežta valstybės išlaidų politika nulėmė, kad visi VB finansiniai rodikliai buvo įvykdyti, o kai kurie ir gerokai viršyti.

Padidėjusios Lietuvos VB įplaukos padarė atitinkamą įtaką ir išlaidų vykdymo planui. Patikslintame išlaidų plane daugiausiai padidėjo šios išlaidos: kuro ir energijos tiekimo – daugiau

* Mokesčiams už daugelį importuojamų žemės ūkio produktų apskaičiuoti taikomos iš anksto nustatytos kainos, kurios daugeliu atvejų didesnės už šalies importuotojos vidaus kainas. Šiuo metu rengiamas antidempingo įstatymas, kuriame bus numatyta reglamentuoti pastarųjų kainų nustatymą.

** LVL – Latvijos latai.

*** Priėmus atitinkamus įstatymo pataisas, minėta padėtis nepasikartos.

kaip du kartus; sveikatos apsaugos – 36 procentais; švietimo bei kultūros – 11 procentų; bendro valstybės valdymo – 9 procentais; visuomenės apsaugos – 7 procentais; kitų išlaidų grupių – vidutiniškai apie 2 procentus. Tokia politika gal ir pateisinama nepalankių socialinių sąlygų atveju (kaip žinoma, 1996 m. išlaidų planas vidutiniškai buvo įvykdytas tik apie 88%), tačiau, kita vertus, apskunkina tolesnį išlaidų planavimą bei silpnina fiskalinę drausmę. Didžioji dalis šių papildomų išlaidų buvo skirta padengti energetikos sektoriaus išsiskolinimą bei didinti darbo užmokestį. Patikslintas išlaidų planas įvykdytas vidutiniškai 99 procentais, išskyrus išlaidas, nepriskirtas pagrindinių funkcijų grupėms (89%, o atmetus šiai grupei priskiriamas bendrojo pobūdžio pervedamas išlaidas tarp Vyriausybės ir savivaldybių, šių išlaidų planas buvo įvykdytas tik apie 77%). Pagrindinė priežastis, leidusi sutaupyti daugiau kaip 162 mln. Lt, buvo 1997 m. sumažėjusios vidaus pinigų rinkos palūkanos, o tai atitinkamai sumažino ir išlaidas, susijusias su skolų valdymu.

Dėl duomenų trūkumo negalime aptarti Estijos bei Latvijos VB išlaidų vykdymo plano. Kita vertus, kaip jau minėta, Estija ir Latvija fiskalinius metus baigė su pertekliniais biudžetais, o Latvijos VB išlaidų planas buvo įvykdytas tik apie 95,5 procento. Tai rodo, kad šiose šalyse papildomai gautos lėšos panaudojamos kur kas racionaliau nei Lietuvoje. Estijoje, vykdant intensyvią valstybės taupymo politiką, visos perteklinės VB įplaukos pervedamos į specialų Stabilizacijos fondą (šiuo metu jame sukaupta apie 36 mln. USD). Tokia restriktinė fiskalinė politika yra viena iš veiksmingesnių priemonių siekiant apriboti vidaus vartojimo didėjimą ir taip sumažinti mokėjimų balanso einamosios sąskaitos deficitą. Latvijos fiskalinė politika šiuo aspektu šiek tiek liberalesnė: 1997 m. gautą VB perteklių (1,2% BVP) numatoma skirti 1998 m. planuose numatytiems tikslams.

2. Trijų Baltijos valstybių 1997–1998 m. VB pajamų bei išlaidų struktūros analizė

1997 m. rezultatai sudaro palankias sąlygas tolesniems planams įgyvendinti bei 1998 m. numatyto biudžeto rodikliams įvykdyti. 1998 m. Lietuvos VB projekte numatoma gauti apie 6 885,9 mln. Lt (1 721,5 mln. USD) pajamų, išlaidoms numatoma skirti 7 580,9 mln. Lt (1 895,2 USD), planuojamas deficitas sudaro 695 mln. Lt (173,8 mln. USD), arba 1,6 procento numatomo BVP. Įvertinus prognozuojamą infliaciją (6%), BVP augimą (7%), tikimybę, kad mokesčių surinkimas nemažės, bei mokesčių tarifų didėjimą, 1998 m. pajamų didėjimo tempas gali ir viršyti numatyta.

1 lentelė

Lietuvos, Latvijos, Estijos VB straipsnių santykis su BVP

(procentais)

Straipsniai	1997 m. faktas		1997 m. patikslintas planas			1998 m. planas		
	Lietuva	Latvija	Lietuva	Latvija	Estija	Lietuva	Latvija	Estija
Mokestinės pajamos	16,0	14,8	15,7	14,2	18,6	15,4	14,6	19,6
Fizinių asmenų pajamų mokestis	1,2	–	1,0	–	3,7	–	–	3,7
Juridinių asmenų pelno mokestis	1,3	2,5	1,3	1,9	1,8	1,5	1,8	1,6
Pridėtinės vertės mokestis	9,1	9,0	9,4	9,1	9,2	9,2	9,4	9,4
Akcizai	3,2	2,6	3,4	2,6	3,7	4,0	2,9	4,0
Tarptautinės prekybos ir sandorių mokesčiai	0,7	0,7	0,3	0,5	–	0,4	0,4	–
Kiti	0,4	0,1	0,4	0,1	0,2	0,4	0,1	0,9
Nemokestinės pajamos	0,8	3,5	0,7	3,8	1,5	0,9	4,4	0,9
Iš viso	16,7	18,3	16,4	18,0	20,1	16,3	19,0	20,5
Lėšos, papildomai gautos vykdant biudžetą	–	–	0,2	–	–	–	–	–
Iš viso	–	–	16,6	–	–	–	–	–
Išlaidos	18,0	17,1	18,5	17,9	20,1	17,9	19,0	20,4
Biudžeto deficitas (–) ar perviršis (+)	–1,2	1,2	–1,9	0,0	0,0	–1,6	0,0	0,1

Pagrindinis VB pajamų formavimo šaltinis ir toliau yra netiesioginiai mokesčiai. Naujajame biudžete gerokai padidėjo akcizų dalis pajamų struktūroje (žr. 2 lentelę). Nors ir tvirtinama, kad mokesčių našta nedidės, sunku tikėti, kad akcizo tarifo benziniui didinimas neturės įtakos eiliniam vartotojui, nes brangs būtino vartojimo prekės. Neplanuojama sumažinti ir PVM įplaukų. Pajamos iš šio vartojimo mokesčio ir toliau sudarys didžiąją dalį visų numatomų įplaukų. Kai kuriuos 1997 m. ir 1998 m. VB pajamų struktūros skirtumus nulėmė metodologiniai pajamų formavimo pokyčiai. Nuo šiol juridinių asmenų pelno mokestis bus įskaitomas tik į VB. Dėl tos priežasties šiek tiek padidės ir pelno mokesčio dalis VB pajamose, nors 1998 m. VB realaus pajamų didėjimo iš šio mokesčio nenumatoma. 1998 m. visos fizinių asmenų pajamų mokesčio įplaukos pateks į savivaldybių

biudžetus ir sudarys didžiąją dalį savivaldybių pajamų. Lietuvai integruojantis į Europos Sąjungą ir toliau bus pasirašomos laisvosios prekybos sutartys, kuriose numatoma mažinti arba ir visiškai atsisakyti muitų. Atsižvelgiant į tai, mažės ir tarptautinės prekybos bei sandorių mokesčių reikšmė (žr. 2 lentelę). 1998 m. VB biudžete daugiau planuojama gauti ir nemokestinių pajamų. Dėl intensyvaus privatizavimo proceso bei atitinkamai mažėjančios valstybinio kapitalo dalies nemokestinių pajamų struktūroje gerokai sumažėjo planuojamų surinkti dividendų už akcijas suma. Didžiausią dalį nemokestinių pajamų sudarys palūkanų už paskolas ūkio subjektams įplaukos. Tačiau, kita vertus, 1991–1996 m. paskolų, gautų Lietuvos valstybės vardu bei paimtų su Lietuvos Vyriausybės garantija, analizė parodė, kad jos buvo neveiksmingai panaudotos, o tai mažina ir grąžinimo iš nebiudžetinių lėšų galimybę.

2 lentelė

Lietuvos, Latvijos, Estijos VB pajamų struktūra*

(procentais)

Straipsniai	Lietuva				Latvija				Estija		
	1996 m. faktas	1997 m.		1998 m. planas	1996 m. faktas	1997 m.		1998 m. planas	1996 m. faktas	1998 m.	
		planas	faktas			planas	faktas			planas	planas
Mokestinės pajamos	95,8	95,7	95,4	94,5	88,5	78,9	80,9	76,9	91,9	92,5	95,4
Fizinių asmenų pajamų mokesčiai	12,4	6,2	7,0	–	12,5	–	–	–	32,5	18,4	17,8
Juridinių asmenų pelno mokesčiai	8,1	7,7	7,8	9,0	0,0	10,4	13,4	9,6	6,6	8,7	7,8
Pridėtinės vertės mokesčiai	49,6	56,9	54,6	56,4	58,2	50,8	49,2	49,2	39,3	45,9	45,7
Akcizai	18,2	20,6	19,0	24,4	13,2	14,6	14,1	15,3	12,9	18,5	19,7
Tarptautinės prekybos ir sandorių mokesčiai	4,7	2,0	4,4	2,5	4,1	2,8	3,7	2,3	0,0	–	–
Kiti	2,9	2,3	2,5	2,2	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	0,9	4,4
Nemokestinės pajamos	4,2	4,3	4,6	5,5	11,5	21,1	19,1	23,1	8,1	7,5	4,6

1998 m. Latvijoje bei Estijoje VB pajamų planuojama atitinkamai gauti 647,5 mln. LVL (1 116,4 mln. USD) ir 14 967,5 mln. EEK** (1 076,8 mln. USD), išlaidoms numatoma atitinkamai skirti – 647,5 mln. LVL (1 116,4 mln. USD), 14913,7 mln. EEK (1 072,9 mln. USD). Estijos VB planuojamas perteklius sudaro 58,8 mln. EEK (3,9 mln. USD), arba 0,2 procento numatomo BVP.

1998 m. visų trijų Baltijos šalių*** VB projektų mokesčių pajamų formavimo pagrindinės nuostatos panašios. 1998 m. Latvijoje bei Estijoje, kaip ir Lietuvoje, numatyta didinti akcizo tarifus, o tai atitinkamai nulems ir didesnę šio mokesčio lyginamąjį svorį. Tačiau Lietuvoje, palyginti su kitomis Baltijos šalimis, didesnę dalį sudaro netiesioginiai mokesčiai – daugiau kaip 80 procentų visų pajamų, o Latvijoje bei Estijoje – apie 64 procentus. Liberalizuojant užsienio prekybą, ir toliau numatoma mažinti tarptautinės prekybos ir sandorių mokesčių reikšmę (Estijoje, kurioje užsienio prekybos režimas liberaliausias, šio mokesčio įplaukos neplanuojamos).

Daug diskusijų Lietuvoje sukėlė 1998 m. VB išlaidų formavimo politika. 1998 m. VB planuojamų išlaidų struktūrą palyginus su praėjusiais metais, matyti, kad labiausiai padidėjo išlaidų, skirtų krašto apsaugai, dalis (žr. 3 lentelę). Pastarųjų išlaidų didėjimas siejamas su Lietuvos pasirengimu dalyvauti NATO, tačiau tik labai nedidelė dalis (apie 1,6%) lėšų skiriama dalyvavimui tarptautinėse organizacijose. Krašto apsaugos išlaidos priklauso vadinamajai neproduktyviųjų išlaidų grupei. Šiuo atveju, diskutuojant dėl minėtų išlaidų lygio, būtina atsižvelgti ne vien tik į gyvybiškai svarbų poreikį užtikrinti šalies saugumą, bet ir į kitus veiksnius – gyventojų skaičių bei pajamų lygį. Nors ir planuojama mažinti valstybės valdymo funkcijas (dėl ekonomikoje mažėjančio valstybinio kapitalo dalies), naujame biudžete valstybės valdymo išlaidų dalis praktiškai nepasikeitė. Kita vertus, smarkiai sumažėjo išlaidų, skiriamų žemės ūkiui bei kuro ir energijos tiekimui, dalis. Tačiau praėjusių metų patirtis rodo, kad Lietuvoje nuolat susiduriama su energetikos sektoriaus finansavimo problemomis, todėl sunku tikėtis, kad, vykdant 1998 m. biudžetą, nustatyta riba nebus peržengta. Ne kartą buvo pabrėžiama, kad, siekiant deramai konkuruoti su kaimyninėms valstybėmis, būtina modernizuoti ir plėtoti transporto infrastruktūrą. O 1998 m., palyginti su 1997 m., VB šiai sričiai skiriamų lėšų dalis sumažėjo beveik 1 punktu (žr. 3 lentelę). Didžiausius prieštaravimus visuomenėje sukėlė tai, kad išlaidos nepriskirtinos pagrindinių funkcijų grupėms, ir vėl sudaro beveik ketvirtadalį visų VB išlaidų ir, palyginti su 1997 m., padidėjo 1,7 punktu.

* 1 ir 2 lentelėse pateiktų duomenų sumos gali skirtis dėl apvalinimo.

** EEK – Estijos kronos.

*** 1998 m. Latvijos VB nemokestinių pajamų formavimo metodologijoje įvyko bene ryškiausi pokyčiai, tai rodo ir padidėjusi nemokestinių pajamų dalis pajamų struktūroje. Pastarieji pokyčiai gali atspindėti numatomas pajamas iš privatizacijos ar kitas įplaukas, susijusias su valstybinio kapitalo valdymu.

3 lentelė

Lietuvos, Latvijos, Estijos VB išlaidų struktūra

(procentais)

Straipsniai	Lietuva				Latvija		Estija	
	1996 m.	1997 m.		1998 m.	1996 m.	1997 m.	1996 m.	1997 m.
	faktas	planas	faktas	planas	faktas	faktas	faktas	planas
Bendras valstybės valdymas	8,7	9,0	9,2	9,2	10,2	12,2	7,0	9,1
Krašto apsauga	3,3	4,8	5,0	6,3	4,6	4,9	4,0	5,9
Viešoji tvarka ir visuomenės apsauga	15,3	15,4	15,8	15,7	11,3	13,5	11,7	15,0
Švietimas	11,2	11,9	12,2	12,0	24,1	11,3	20,0	24,3
Sveikatos apsauga	8,0	7,5	7,7	8,9	12,1	12,8	2,3	2,1
Socialinis draudimas, socialinė apsauga ir rūpyba	8,8	7,6	7,6	8,2	11,2	12,6	12,8	15,1
Butų ir komunalinis ūkis	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0	0,9	1,9	2,1
Sveikatingumas (sportas)								
Rekreacija. Kultūra	3,6	3,8	3,9	4,0	4,1	3,2	-	-
Kuro ir energijos tiekimo paslaugos	4,4	2,5	2,5	0,4	-	0,1	-	-
Žemės ūkis, miškininkystė, žuvininkystė ir medžioklė	11,8	10,4	10,6	8,8	4,0	5,0	2,9	3,0
Transportas ir ryšiai	1,8	2,0	2,1	1,2	-	1,1	8,0	9,6
Kita ekonominė veikla	1,4	2,2	2,3	2,3	1,3	1,2	1,7	1,9
Išlaidos, nepriskirtos pagrindinių funkcijų grupėms	21,5	22,9	21,2	22,9	16,1	21,3	27,7	12,0

Planuojamas biudžetas yra socialiai orientuotas – sveikatos apsaugos, kultūros, kitų socialinių reikmių išlaidų dalis didėja (žr. 3 lentelę). Tačiau, kita vertus, abejonių kelia pastarųjų išlaidų veiksmingumas. Tiriant valstybės išlaidų poveikį visuminei paklausai, buvo pastebėta, kad ekonomikos augimui daugiau įtakos turi išlaidų našumas negu jų dydis. Tačiau Lietuvoje artimiausiu metu nėra numatytas pensinio aprūpinimo sistemos pertvarkymas (niekas neabejoja, kad šiuo metu veikianti (*pay-as-you-go*) pensinio aprūpinimo sistema – neveiksminga), privatūs pensiniai fondai praktiškai nekuriami. Dalies valstybės socialinių įsipareigojimų perkėlimas privačioms struktūroms ne tik sumažintų VB našatą bei spaudimą konsoliduotam biudžetui (nors nebiudžetiniams fondams neleidiama turėti deficitinį biudžetą, beveik visi jie nesugeba gyventi pagal pajamas), bet ir padidintų kai kurių visuomenės sluoksnių socialines garantijas (ypač privačiame sektoriuje, kur darbdaviai dažnai nėra linkę mokėti socialinio draudimo mokesčių). Neigiamai vertinamas reiškinys, kai, didėjant krašto apsaugos finansavimui, švietimo išlaidų dalis sumažėjo (žr. 3 lentelę). Nepakankamai investuodami į švietimą bei mokslą, galime prarasti santykinę pigios ir kvalifikuotos darbo jėgos pranašumą ES rinkoje.

Dėl duomenų trūkumo negalime plačiau aptarti Latvijos bei Estijos 1998 m. VB išlaidų struktūrinių pokyčių, todėl apsiribosime trumpu pagrindinių 1996–1998 m. išlaidų formavimo politikos tendencijų komentaru. Latvijoje bei Estijoje 1997 m., palyginti su praėjusiais metais, labai padidėjo viešosios tvarkos palaikymo bei valstybės valdymo išlaidos. Taigi negalime teigti, kad šių išlaidų didėjimo tendencija būdinga vien tik Lietuvai (o tai buvo akcentuojama komentuoju 1998 m. VB projektą spaudoje). Įvertinus, kiek išlaidų, skirtų visuomenės bei krašto apsaugos finansavimui tenka vienam gyventojui, matyti, kad pirmąją Estija*.

Dėl skirtingų socialinės ir kultūrinės sferos finansavimo šaltinių sunku vienareikšmiai apibendrinti, kurioje iš trijų Baltijos valstybių socialinė išlaidų formavimo tendencija yra ryškiausia. 1997 m. įvykę metodologiniai Latvijos VB išlaidų formavimo pokyčiai leidžia objektyviau palyginti Latvijos ir Lietuvos VB**. Atsižvelgiant į tai, kad socialinės sferos finansavimo šaltiniai Lietuvoje bei Latvijoje panašūs, galima teigti, kad šiai sričiai Latvijos VB tenka didesnė reikšmė negu Lietuvos VB (žr. 3 lentelę). Tradiciškai nedidelė dalis išlaidų Latvijos bei Estijos VB skiriama žemės ūkiui finansuoti. Tačiau 1998 m. Estijos VB numatyta padidinti šio sektoriaus finansavimą net 42 procentais (tai buvo pavadinta savotišku rekordų, tuo labiau kad nė vienos kitos grupės išlaidos nebuvo didinamos tokiu mastu). Viena iš svarbesnių Estijos VB išlaidų struktūros pokyčių yra tai, kad 1997 m. gerokai sumažėjo išlaidų, nepriskirtinų pagrindinių funkcijų grupėms, dalis (žr. 3 lentelę). Šios tendencijos rodo skaidresnę išlaidų planavimo politiką, o to negalime pasakyti apie Lietuvą bei Latviją.

Apibendrinant atliktą analizę, per drąsu būtų teigti, kad 1998 m. VB iš esmės skiriasi nuo ankstesnių, ne kartą kritikuotų. Tačiau, paanalizavę, kaip formuojami kitų Baltijos valstybių VB, taip pat galime pastebėti nemažai kritikuotinų tendencijų. Atsižvelgiant į socialinius veiksnius bei

* 1997 m. duomenimis, Estijoje tenka apie 130 JAV dolerių, o Lietuvoje ir Latvijoje atitinkamai – apie 90 ir 70 JAV dolerių.

** 1997 m. Latvijos VB išlaidų struktūroje sumažėjusią (beveik dvigubai) švietimo išlaidų dalį nulėmė tai, kad nuo šiol didesnė dalis (apie 70%) šiam sektoriui skirtų išlaidų bus finansuojama iš savivaldybių biudžetų (kaip ir Lietuvoje).

poreikį kuo greičiau subalansuoti VB (kitos Baltijos šalys tai jau yra padariusios), mažiausiai ko galima būtų tikėtis iš Lietuvos VB planavimo politikos – tai aiškaus kiekvienos biudžetui priskirtos funkcijos finansavimo. Be to, anksčiau pateikti argumentai leidžia teigti, kad, vykdant išlaidų formavimo politiką, nepaprastai svarbu atsižvelgti į išlaidų našumo veiksnį, ir kai tai yra įmanoma – riboti nenašių ekonomikos sektorių finansavimą biudžeto lėšomis.

Išvados

Apibendrinant straipsnyje pateiktą 1996–1998 m. Lietuvos bei kitų Baltijos valstybių VB apžvalgą, galima daryti šias išvadas:

1. Mokesčių mokėjimo akcijos atliko savo drausminantį vaidmenį. Tačiau tokios prievartos akcijos negali tapti mokesčių administravimo pagrindu. Mokesčių surinkimo ir administravimo tobulinimas ne tik tiesiogiai padidintų biudžeto įplaukas, bet ir leistų veiksmingiau kovoti su „šešėline“ ekonomika.

2. Neigiamą įtaką VB vykdymui turėjo ir dabar dar pakankamai plačiai taikomi mokesčių kreditai. Vyriausybė ir toliau atideda mokesčių mokėjimo terminus vadinamosioms strateginėms valstybinio sektoriaus įmonėms, o tai yra tolygu lengvatiniam kreditavimui biudžeto lėšomis.

3. Visų trijų Baltijos šalių VB pajamų formavimo politikoje ryškėja struktūrinis poslinkis nuo tiesioginių (sunkiai administruojamų) link netiesioginių mokesčių. Tačiau Lietuvoje šis procesas yra gerokai intensyvesnis, o kitose Baltijos valstybėse pakankamai svarbų vaidmenį atlieka ir kitos mokestinės įplaukos (pavyzdžiui, Estijoje – lošimų mokestis) bei nemokestinės įplaukos.

4. 1998 m. Lietuvos VB buvo „kaltinamas“, nes daug lėšų skyrė represinėms struktūroms. Tačiau įvertinę, kiek šių išlaidų tenka vienam gyventojui, negalime teigti, kad užimame pirmaujančias pozicijas. Palyginus trijų Baltijos valstybių krašto ir visuomenės apsaugos finansavimui skirtas išlaidas, tenkančias vienam gyventojui, matyti, kad pirmauja Estija.

5. Vienareikšmiai akcentuoti socialinę ir kultūrinę naujo Lietuvos VB išlaidų formavimo politiką būtų klaidinga. Negalima teigti, kad šiai sričiai Lietuvoje, palyginti su kitomis Baltijos valstybėmis, skiriama mažiausiai lėšų. Tačiau nereformuojamam sektoriui skiriamų išlaidų našumo lygis – minimalus, o metams bėgant socialinės problemos bus dar skaudesnės.

6. Lietuvoje vos ne ketvirtadalis biudžeto skiriama išlaidoms, nepriskirtinoms pagrindinėms funkcijoms, o Estijos VB šių išlaidų dalis bendroje struktūroje mažėja. Tai rodo, kad išlaidų paskirstymo veiksmingumas (vienas iš svarbiausių fiskalinės politikos įvertinimo indikatorių) Estijoje didesnis negu Lietuvoje.

7. Lietuvos VB deficitas jau keletą metų yra mažesnis, negu reikalaujama iš ES šalių pagal atitinkamą Maastrichto sutartyje užfiksuotą konvergencijos kriterijų. Tačiau tai neatspindi esamų fiskalinės politikos problemų. Atižvelgiant į tai, kad kitos Baltijos šalys jau vykdo subalansuoto biudžeto politiką, viena iš prioritetinių šiandieninės fiskalinės politikos kryptių – VB subalansavimas.

V. Klyviene

TERMINUOTŪJŲ INDELIŲ AUKCIONAI

1997 m. balandžio 17 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 75 „Dėl Terminuotųjų indėlių Lietuvos banke aukcionų tvarkos“ (Žin., 1997, Nr. 36-884) bei lapkričio 20 d. nutarimas Nr. 258 „Dėl Lietuvos banko atpirkimo sandorių (repo) sudarymo ir vykdymo tvarkos 1 punkto bei Terminuotųjų indėlių Lietuvos banke aukcionų tvarkos 2 punkto pakeitimo“ (Žin., 1997, Nr. 107-2724)

Vadovaudamasis Lietuvos banko pinigų politikos programos 1997–1999 m. pirmojo etapo nuostatomis taikyti naujas pinigų politikos priemones ir tobulinti bankų sistemos likvidumo valdymą, Lietuvos bankas parengė Terminuotųjų indėlių Lietuvos banke aukcionų tvarką, pagal kurią jis rengia bankams aukcionus padėti terminuotuosius indėlius Lietuvos banke.

Šiuo metu Lietuvos bankas vykdo dviejų rūšių grįžtamąsias atvirosios rinkos operacijas (angl. *open market operations with reversed transactions*):

1) atpirkimo sandorių (*repo*) aukcionus, rengiamus nuo 1997 m. birželio mėn. Atpirkimo sandorių terminas – 7 d.;

2) terminuotųjų indėlių aukcionus, rengiamus nuo 1997 m. rugpjūčio mėn. Terminuotųjų indėlių terminas – 7 arba 14 d.

Aukcionų dalyviais gali būti Lietuvos Respublikos komerciniai bankai, o nuo 1997 m. lapkričio 20 d. – ir Lietuvoje veikiantys užsienio bankų filialai (skyriai). Aukcionų dalyvių grupę praplėsta Lietuvos banko valdybos 1997 m. lapkričio 20 d. nutarimu Nr. 258. Jo motyvai tokie:

1) Lietuvos banko įstatymo 7 straipsnyje nurodyta, kad Lietuvos bankas turi užtikrinti patikimą pinigų rinkos, kredito ir atsiskaitymų sistemos funkcionavimą. Šių sistemų dalis yra ir Lietuvoje veikiantys užsienio bankų dukteriniai bankai ir užsienio bankų filialai (skyriai);

2) Lietuvai integruojantis į Europos Sąjungą, svarbu užtikrinti vienodas konkurencijos sąlygas tiek Lietuvos Respublikos bankams, tiek Lietuvoje veikiantiems (veiksiantiems) užsienio bankams.

Lietuvos bankas su atpirkimo sandorių pagalba laikinai padidina bankų sistemos likvidumą, o su terminuotųjų indėlių pagalba – sumažina laikiną jo perteklių. Iki 1997 m. sausio mėn. pabaigos Lietuvos bankas vidaus rinkoje sudarė 105,4 mln. Lt vertės atpirkimo sandorių ir priėmė 98,4 mln. Lt vertės terminuotųjų indėlių.

Lietuvos banko atpirkimo sandorių sudarymo ir vykdymo tvarka (*Pinigų studijos, 1997, Nr. 1, p. 97*) taip pat numato bankų sistemos likvidumo pertekliaus sumažinimo galimybę su atpirkimo sandorių (*reverse repo*) pagalba. Juos sudarant, Lietuvos bankas būtų VVP pardavėjas, išsipareigojantis vėliau juos atpirkti. Tačiau ši restriktinė priemonė yra komplikuoja, todėl artimiausiu metu Lietuvos bankas nenumato jos taikyti, nes:

1) šiuo pereinamuoju laikotarpiu, atsisakant valiutų valdybos modelio, Lietuvos bankas neturi nuosavų VVP. Šiuos VVP Lietuvos bankas galėtų įsigyti vykdydamas vienkryptes atvirosios rinkos operacijas (angl. *outright open market operations*), bet:

- dar neparengta šių operacijų tvarka,

- jos būtų labai apribotos kiekybiškai dėl griežtų Lietuvos banko pinigų politikos nuostatų;

2) atpirkimo sandoriai yra sudėtingesni ir ne tokie operatyvūs, negu terminuotųjų indėlių priėmimas. Lietuvos bankas atpirkimo sandorių aukcioną turi paskelbti nors prieš dieną, o atsiskaitymai, sudarius šiuos sandorius, įvykdomi tik kitą dieną. Tuo tarpu indėlių aukcioną Lietuvos bankas gali paskelbti, įvykdyti ir indėlius priimti tą pačią dieną.

Pasaulio praktikoje centriniai bankai terminuotuosius indėlius taiko dviem pagrindiniais būdais:

1) kaip bankams galiojančią galimybę automatiškai trumpam skolinti centriniam bankui (*deposit facility*). Jos pagrindinis tikslas – eliminuoti trumpalaikį lėšų perteklių tarpbankinėse sąskaitose. Tokią galimybę suteikia Airijos, Belgijos, Danijos, Portugalijos, Švedijos ir kai kurių kitų valstybių centriniai bankai*. Kuriamas Europos centrinis bankas numato vienos nakties indėlių galimybę**;

2) kaip laikiną likvidumo perteklių mažinančią atvirosios rinkos operaciją. Be Lietuvos banko, tokias operacijas vykdo Airijos, Belgijos, Danijos, Olandijos, Švedijos***, Estijos**** ir kai kurių kitų nedidelių valstybių centriniai bankai. Nedidelėse valstybėse nacionalinių pinigų rinkų likvidumas ir galimybės operatyviai vykdyti atviros rinkos operacijas su vertybiniais popieriais yra objektyviai apribotos.

Lietuvos bankas jau turi terminuotųjų indėlių aukcionų organizavimo patirtį. 1993 m. jis sėkmingai reguliavo bankų sistemos likvidumą vadovaudamasis Kredito ir depozitų aukciono nuostatais, patvirtintais Lietuvos banko valdybos 1993 m. liepos 29 d. nutarimu (šiuo metu jie jau negalioja).

* Gray S.,
Hoggarth G.
Introduction to
Monetary
Operations,
London: Bank of
England, 1996,
p. 39 (Table 6).

** European
Monetary Institute:
The Single
Monetary Policy in
Stage Three,
January 1997,
p. 17–18.

*** Nurodytas
Gray S.,
Hoggarth G.
veikalas.

**** Bank of
Estonia: Inflation
and Monetary
Policy in Estonia,
1997, p. 10.

LIETUVOS BANKO VIENOS NAKTIES PASKOLOS

1997 m. gruodžio 18 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 295 „Dėl Lietuvos banko vienos nakties paskolų suteikimo taisyklių“ (Žin., 1998, Nr. 1-35)

Lietuvos banko pinigų politikos programoje 1997–1999 m. numatyta, kad pirmajame jos įgyvendinimo etape bus sukurta komercinių bankų trumpalaikio skolinimosi centriniame banke sistemoje už vertybinių popierių užstatą (lombardo paskolos, angl. *marginal lending facility*).

Lietuvos bankas pasirengęs teikti bankams vienos nakties paskolas vadovaudamasis Lietuvos banko vienos nakties paskolų suteikimo taisyklėmis. Lietuvos banko vienos nakties paskola – tai Lietuvos banko per paskutinį (svarbiausią) dienos kliringą atliekamas ir banko įkeistais Vyriausybės vertybiniais popieriais užtikrinamas bankui pateiktų mokėjimo dokumentų apmokėjimas, kai banko korespondentinėje sąskaitoje nepakanka lėšų. Lietuvos bankui apmokėjus tokius dokumentus, atsirandantis leistinas debetinis (neigiamas) banko korespondentinės sąskaitos likutis parodo Lietuvos banko suteiktos vienos nakties paskolos sumą. Suteikta paskola turi būti gražinta kitą darbo dieną.

Tokios paskolos yra viena iš centrinių bankų lombardo paskolų formų, teikiamų labai trumpam laikui už rinkos arba didesnę palūkanų normą. Atitinkamas Europos centrinio banko paskolas numato Europos pinigų institutas (EPI) šių metų dokumente „Vieninga pinigų politika trečiajame etape“ (*The Single Monetary Policy in Stage Three*). EPI numato šias paskolas kaip neatsiejamą šiame etape planuojamos pradėti taikyti atsiskaitymų realiu laiku (TARGET) sistemos dalį.

Dalis Europos Sąjungos valstybių centrinių bankų tokias paskolas teikia, o Europos centrinis bankas jas ketina teikti ne tik dienos pabaigoje (*overnight lending*), bet ir dienos metu (*intraday lending*). Dienos paskolos išduodamos ir gražinamos tą pačią darbo dieną, o nakties paskolos – išduodamos per paskutinį dienos kliringą ir gražinamos per pirmą kitos darbo dienos kliringą. Taigi Europos ekonominės ir pinigų sąjungos valstybių bankai galės gauti dienos ar nakties paskolą, kurios dydis priklausys nuo skirtumo tarp įplaukų į banko korespondentinę sąskaitą ir mokėjimų iš jos per atitinkamą kliringą.

Lietuvoje ateityje, kai pirmasis (12 valandos) tarpbankinis kliringas taps reikšmingesnis, kai bus daugiau atliekama kliringų arba kai bus pradėta taikyti atsiskaitymų realiu laiku sistema, galima bus patobulinti Lietuvos banko vienos nakties paskolų suteikimo taisykles, išskiriant dienos bei nakties paskolas.

Vienos nakties paskolą galės gauti Lietuvos banko licenciją (leidimą) turintis bankas bei užsienio bankų filialas (skyrius), laikantis Lietuvos banke privalomąsias atsargas. Skaičiuojant privalomųjų atsargų įvykdymą, neigiamas banko korespondentinės sąskaitos likutis, gavus Lietuvos banko vienos nakties paskolą, bus prilygintas nuliui. Neigiamas likutis atsiranda dėl vienos nakties paskolos suteikimo ir jos apskaitos ypatybių. Ekonominė prasme rezultatas bus tas pats, kaip ir tuo atveju, jeigu vienos nakties paskola pirmiausia būtų pervesta į banko korespondentinę sąskaitą ir tik po to naudojama mokėjimo dokumentams apmokėti, o sąskaitos likutis taptų lygus nuliui. Taip daugelis Europos Sąjungos centrinių bankų dienos pabaigoje įformina vienos nakties paskolas.

Atsižvelgiant į Lietuvoje galiojančią paskolų užtikrinimo įkeitimu teisę, bankai, norėdami su vienos nakties paskolos pagalba apsidrausti nuo galimo lėšų trūkumo paskutinio kliringo metu, kiekvieną kartą iki tos dienos paskutinio kliringo turės pasirašyti su Lietuvos banku Sutartį dėl vienos nakties paskolos ir Vyriausybės vertybinių popierių (toliau – VVP) įkeitimo. Šios sutarties tipinę formą parengė Lietuvos bankas. Ar paskola bus suteikta ir kokia bus tiksli jos suma paaiškės tik po minėto kliringo, tačiau ši suma neturės būti didesnė už banko Sutartyje nurodytą ribą.

Vienos nakties paskola bus užtikrinta VVP:

1) kurie atitiks Lietuvos banko vienos nakties paskolų suteikimo taisyklėse numatytas sąlygas, pirmiausia šių VVP antrinė apyvarta turi būti neapribota, nuosavybės teise jie priklauso bankui įkeitėjui ir nėra jau įkeisti arba kitaip apriboti. Lietuvos bankas galės nustatyti ir papildomas atrankos sąlygas;

2) kurių bendra nominali vertė bus lygi 125 procentams paskolos ir apskaičiuotų palūkanų sumos arba viršys šią sumą paskutinio prievolę užtikrinančio vertybinio popieriaus vieneto nominalios vertės ribose.

Bankas iš anksto privalės savo nuožiūra nustatyti VVP kiekį sukaupti specialioje Lietuvos centriniame vertybinių popierių depozitoriume (LCVPD) savo vardu atidarytoje Lietuvos banko vienos nakties paskolos užtikrinimo sąskaitoje. Tai bus riboto disponavimo sąskaita. Bankas galės laisvai disponuoti tik tais sąskaitoje esančiais VVP, kurie nebus panaudoti vienos nakties paskolai užtikrinti.

Vienos nakties paskola galės būti pratęsiama, jei Lietuvos banko valdyba nepriims sprendimo daugiau neleisti bankui naudotis tokia paskola. Paskola kiekvieną kartą gali būti pratęsta tik vienai darbo dienai.

Tai nereiškia, kad tokiu būdu bus slepiamas banko nesugebėjimas gražinti paskolos. Jeigu paskola bus pratęsta daugiau kaip 2 darbo dienas iš eilės, nuo trečiosios dienos Lietuvos bankas taikys 1,5 karto didesnę palūkanų normą. Bankas, kuriam paskola pratęsta 3 darbo dienas iš eilės, atkreips Lietuvos banko dėmesį ir privalės paaiškinti Lietuvos bankui priežastis bei pateikti artimiausios savaitės pinigų srautų planą.

Kiekvienas paskolos negražinimo atvejis turi būti nagrinėjamas atskirai, atsižvelgiant į konkretaus banko būklę. Lietuvos bankas nuspręs, ar reikia išieškoti vienos nakties paskolą ir nesuteikti naujos, ar suteikti likvidumo paskolą vadovaujantis Lietuvos banko valdybos 1995 m. birželio 22 d. nutarimu Nr. 54 patvirtintomis Paskolų komerciniams bankams suteikimo taisyklėmis, jei priešpriešinių pinigų srautų nesutapimas planuojamas ilgesnį laiką.

Lietuvos banko valdyba gali nustatyti vienos nakties paskolos apribojimus bankui arba neleisti naudotis vienos nakties paskola, jeigu bankas:

- 1) per paskutinį ataskaitinį laikotarpį nevykdo bent vieno Lietuvos banko nustatyto veiklos riziką ribojančio normatyvo;
- 2) yra gavęs paskolą iš Lietuvos banko pagal Paskolų suteikimo komerciniams bankams taisykles;
- 3) negražino vienos nakties paskolos;
- 4) naudojo vienos nakties paskolomis daugiau kaip 8 darbo dienas per 30 paskutinių darbo dienų arba paskola buvo pratęsta.

Lietuvos banko valdyba pinigų politikos tikslais gali bet kuriuo metu nutraukti vienos nakties paskolų teikimą bankams neribotam laikui ar nustatyti jų apribojimus visai bankų sistemai ir kiekvienam bankui atskirai pagal nustatytus kriterijus.

D. Abazorius, S. Štaudinis

KOMERCINIŲ BANKŲ PRIVALOMŲJŲ ATSARGŲ TAISYKLIŲ PAKEITIMAI

Lietuvos banko valdybos nutarimai „Dėl komercinių bankų privalomųjų atsargų taisyklių pakeitimo“: 1997 m. birželio 26 d. Nr. 141 (Žin., 1997, Nr. 64), rugsėjo 18 d. Nr. 205 (Žin., 1997, Nr. 87); lapkričio 20 d. Nr. 257 (Žin., 1997, Nr. 107); 1998 m. vasario 26 d. Nr. 38

Prieš įvedant litą, Lietuvos bankas, reguliuodamas privalomas atsargas, stabilizavo laikinųjų pinigų talonų kursą ir slopino infliaciją, o įvedus litą:

- 1) užtikrina bankų sistemos likvidumą;
- 2) riboja bankų skolinimą vidaus rinkoje.

Lietuvos bankas, reaguodamas į pokyčius Lietuvos bankų sistemoje, antrojoje 1997 m. pusėje ir 1998 m. pradžioje atliko kelis svarbius Komercinių bankų privalomųjų atsargų taisyklių pakeitimus.

Lietuvos banko valdybos 1997 m. birželio 26 d. nutarimu Nr. 141 praplėsta privalomųjų atsargų apskaičiavimo bazė, t. y. įtraukti komercinių bankų įsipareigojimai nerezidentams siekiant:

- 1) suvienodinti sąlygas bankams, dirbantiems su rezidentais ir nerezidentais;
- 2) geriau apdrausti bankų, turinčių daug įsipareigojimų nerezidentams, likvidumą.

Pastarasis pakeitimas kai kuriems bankams gerokai padidino privalomųjų atsargų reikalavimus. Todėl šie reikalavimai pradėti laipsniškai taikyti nuo 1998 m. sausio 13 d. pagal 5 procentų privalomųjų atsargų normą, po to ji kas mėnesį bus didinama 1 punktu, kol 1998 m. birželio 13 d. ji pasieks 10 procentų lygį, susilygindama su kitiems įsipareigojimams taikoma privalomųjų atsargų norma.

Lietuvos banko valdybos 1997 m. rugsėjo 18 d. nutarimu Nr. 205 buvo nuspręsta netaikyti privalomųjų atsargų rezidentų ir nerezidentų indėliams nacionaline ir užsienio valiutomis, kurių terminas ilgesnis kaip vieneri metai. Šio taisyklių pakeitimo tikslas – sudaryti prielaidas bankams santykinai padidinti ilgalaikių indėlių palūkanų normas ir paskatinti ilgalaikį taupymą bei ilgalaikių išteklių didėjimą Lietuvos bankuose.

Lietuvos banko valdybos 1997 m. lapkričio 20 d. nutarimu Nr. 257 privalomosios atsargos pradėtos taikyti ir Lietuvos Respublikoje veikiantiems užsienio bankų filialams (skyriams). Taisyklės pakeistos siekiant:

- 1) užtikrinti visų Lietuvoje veikiančių bankų tarpbankinius atsiskaitymus;
- 2) patenkinti Europos Sąjungos reikalavimus sudaryti vienodas sąlygas tiek vietos bankams, tiek Lietuvoje veikiantiems (veiksiantiems) užsienio bankams.

Lietuvos banko valdybos 1998 m. vasario 26 d. nutarimu Nr. 38 privalomųjų atsargų reikalavimai nuo 1998 m. balandžio 13 d. bus taikomi ir komercinių bankų įsipareigojimams užsienio bankams bei kitoms kredito įstaigoms. Lietuvos banko valdybos 1997 m. spalio 9 d. nutarimu Nr. 216 iš dalies pakeitus Operacijų užsienio valiuta vykdymo Lietuvos bankuose tvarką, komerciniai bankai įgijo teisę teikti paskolas valiuta vidaus rinkoje ne tik bankams, bet ir kitiems juridiniams bei fiziniams asmenims. Sudarius didesnes galimybes vidaus rinkoje panaudoti kredito linijas iš Vakarų bankų, Lietuvos bankai ėmė didinti valiutinių paskolų apimtis.

Privalomųjų atsargų reikalavimai šiems įsipareigojimams bus pradėti taikyti nuo 1998 m. balandžio 13 d. Lietuvos bankas, taikydamas privalomųjų atsargų reikalavimus komercinių bankų įsipareigojimams užsienio bankams ir kitoms kredito įstaigoms, siekia pabranginti valiutines paskolas vidaus rinkoje ir sulėtinti jų apimtį didėjimą. Tai preventyvi Lietuvos banko pinigų politikos priemonė, pasirinkta atsižvelgiant į Pietryčių Azijos bei kai kuriose Centrinės ir Rytų Europos valstybėse (Čekijoje, Estijoje) antrojoje 1997 m. pusėje vykusią finansinių krizių metu išryškėjusius negatyvius užsienio paskolomis skatinto vidaus vartojimo padarinius: „perkautusią“ ekonomiką ir padidėjusį einamosios sąskaitos deficitą bei nepasitikėjimą vietos valiuta.

S. Štaudinis