

LIETUVOS EKONOMIKOS REALIOJO IR BANKŲ SEKTORIŲ AKTYVUMO INDEKSAI IR JŲ TARPUSAVIO RYŠIO HIPOTEZĖ

Vadimas Titarenko

Šiame straipsnyje autorius toliau analizuoja Lietuvos ekonomikos realiojo sektoriaus aktyvumą taikydamas apskaičiuotą realiojo ekonomikos sektoriaus aktyvumo LBIX R indeksą. Remdamasis kitų šalių patirtimi, pateikia Lietuvos bankų sektoriaus aktyvumo indeksą LBIX B, kuris sudarytas analizuojant komercinių bankų pagrindinių rodiklių pokyčius. Autorius nagrinėja realiojo sektoriaus ir bankų sektoriaus tarpusavio priklausomybę LBIX R ir LBIX B dinamikos indeksų pagrindu.

Pagrindiniai žodžiai: indeksas; aktyvumo lygis; aktyvumo dinamika.

Įvadas

Vykdamas Lietuvos banko Makroekonominių tyrimų koncepcijoje 1998–2000 m. numatytus planus, kuriama ekonomikos procesų ir reiškinių analizės bei prognozavimo sistema. Viena iš šios koncepcijos pagrindinių krypčių yra makroekonominės aplinkos tyrimai. Daugelio valstybių centriniai bankai, tirdami makroekonominę aplinką, be žinomų ekonominio augimo modelių, dažnai skaičiuoja įvairius indeksus, su kurių pagalba galima analizuoti ūkio sektorių pokyčius bei numatyti galimą ūkio raidos tendenciją artimiausioje ateityje. Atsižvelgdamas į kitų šalių patirtį šioje srityje, Lietuvos bankas kuria naują stebėjimo ir prognozavimo sistemą, kuri sudarys galimybę stebėti ir prognozuoti Lietuvos ūkio raidą. Viena iš sistemos dalių bus integruotas visos ekonomikos aktyvumo LBIX indeksas. Jis atspindės pagrindinių ekonomikos sektorių – gamybos ir nefinansinių paslaugų (vadinamojo realiojo ekonomikos sektoriaus), bankų bei finansų – plėtros tendencijas.

Kaip žinoma, finansinis ir bankinis aktyvumas glaudžiai veikia gamybos ir paslaugų sektorių. Kita vertus, realiojo sektoriaus pokyčiai daro reikšmingą įtaką finansų sferai bei visos bankų sistemos likvidumui, Lietuvos banko vykdomų pinigų politikos priemonių efektyvumui. Todėl, be realiojo ir bankų sektorių aktyvumo indeksų, rengiamas finansų sektoriaus aktyvumo LBIX F indeksas. Visi trys minėti indeksai sudarys integruoto visos ekonomikos aktyvumo LBIX indekso pagrindą. Taigi bus įgyvendintas vientisumo kriterijus ir atsiras galimybė stebėti, analizuoti ir prognozuoti tam tikrų pinigų rinkos reguliavimo priemonių ir veiksmų galimus padarinius procesams, vykstantiems gamybos ir paslaugų sektoriuje.

1. Realiojo sektoriaus aktyvumo LBIX R indeksas

Pirmame 1998 m. žurnalo „Pinigų studijos“ numeryje [1] supažindinome su Lietuvos banko realiojo sektoriaus aktyvumo LBIX R indeksu, jo skaičiavimo metodika bei numatoma integruoto visos ekonomikos aktyvumo LBIX indekso struktūra. Priminsime, kad LBIX R indeksas – tai rodiklių sistema, atspindinti gamybos ir paslaugų sektoriaus, kurį sudaro pramonė, statyba, žemės ūkis, transportas ir ryšiai, raidą.

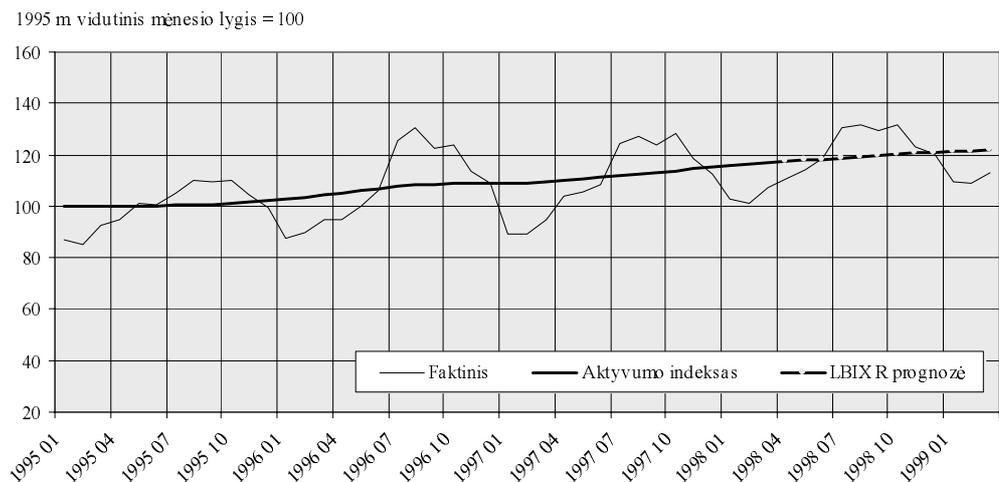
■ Vadimas Titarenko – socialinių mokslų daktaras, Lietuvos banko Banko politikos departamento Makroekonomikos ir prognozavimo skyriaus vyriausiasis ekonomistas, Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto Teorinės ekonomikos katedros docentas.

Veiklos sritys: mikroekonominė analizė, makroekonominės aplinkos tyrimai.

Šiuo metu skaičiuojant LBIX R indeksą, gerokai išplėstas naudojamų rodiklių laiko diapazonas ir pakeistas duomenų išlyginimo algoritmas (siekiant eliminuoti atsitiktinius ir sezoninius svyravimus), leidžiantis išryškinti indekso kitimo vidutinio ir ilgo laikotarpio tendencijas. Kaip aktyvumą parodantys indeksai, taikomi normuoti mėnesio indeksai, išlyginti pagal centruotą 21 mėnesio slenkantį vidurkį (iki šio momento buvo taikomas centruotas 13 mėnesių slenkantis vidurkis).

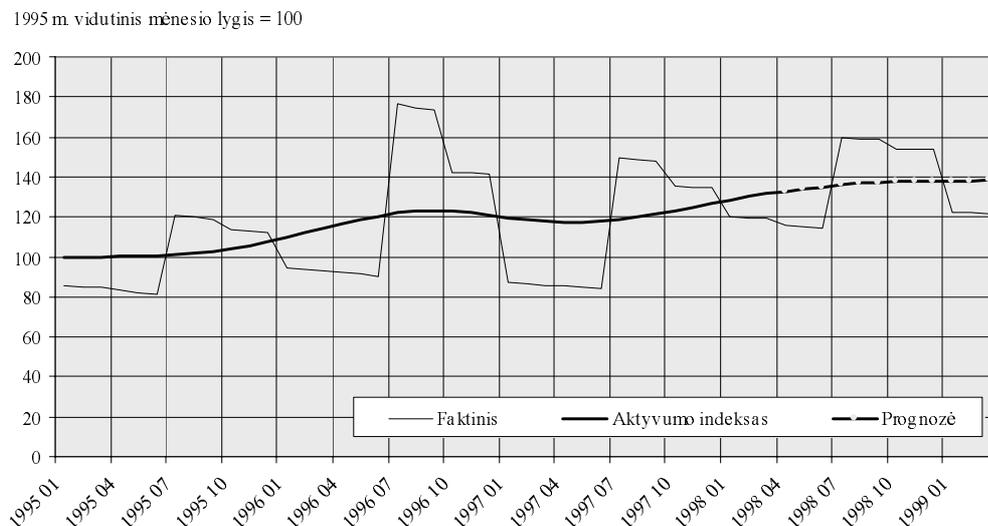
Be to, siekiant objektyviau įvertinti padėtį statyboje, į šią veiklą apibūdinančių rodiklių grupę, be naujos statybos, dar įtraukti remonto, rekonstrukcijos ir restauravimo darbai. Čia pastaraisiais metais pastebimi pakankamai geri veiklos rezultatai. Pažymėtina, kad kiekvienų metų pabaigoje Statistikos departamentas prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės patikslina ataskaitinių metų bei ketvirčių rezultatus atsižvelgdamas į ketvirtojo ketvirčio duomenis. Kaip ir 1995 m. bei 1996 m., taip ir ketvirtąjį 1997 m. ketvirtį statybos darbų apimtis buvo didžiausia. Dėl šių priežasčių statybos aktyvumo indeksas, lyginant jį su anksčiau paskelbtu, labai padidėjo, todėl pasikeitė prognozuojamos tendencijos. Be abejo, toks padidėjimas šiek tiek padidino LBIX R indeksą. Todėl tikslinga pateikti naujus LBIX R indekso ir statybos aktyvumo indekso skaičiavimo rezultatus.

1 pav. Realiojo sektoriaus aktyvumo lygio LBIX R indeksas



1998 m. kovo mėn., palyginti su 1995 m. vidutiniu aktyvumo lygiu, LBIX R indeksas sudarė 115 procentų (žr. 1 pav.). Atsižvelgiant į tokias tendencijas bei kitų veiklų grupių, sudarančių realųjį sektorių, plėtrą, prognozuojama, kad 1999 m. kovo mėn. realiojo sektoriaus aktyvumo indeksas bus 5 procentiniais punktais didesnis nei 1998 m. kovo mėn. ir sudarys 122 procentus vidutinio 1995 m. mėnesio lygio.

2 pav. Statybos aktyvumo indeksas



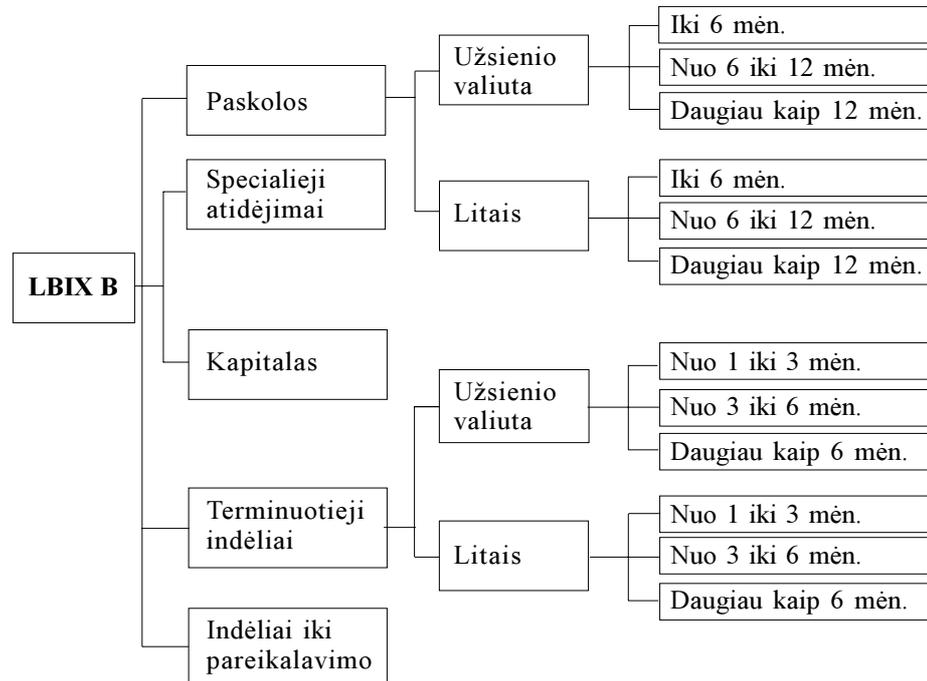
Kaip minėta, geros tendencijos pastebimos statyboje (žr. 2 pav.). 1998 m. kovo mėn. statybos aktyvumo indeksas pasiekė 131 procentą vidutinio 1995 m. mėnesio lygio. Pakankamai optimistinė statybos plėtros prognozė – per metus aktyvumo indeksas turėtų padidėti 7 procentiniais punktais.

2. Bankų sektoriaus aktyvumo LBIX B indeksas

Antrame integruoto LBIX indekso kūrimo etape sudarytas bankų sektoriaus aktyvumo LBIX B indeksas. Jis leidžia įvertinti ir prognozuoti šio sektoriaus kaitą bei mastą.

Bankų ir realiojo sektorių aktyvumo indeksų skaičiavimo metodika praktiškai yra ta pati. LBIX B indeksas, kaip ir realiojo sektoriaus aktyvumo LBIX R indeksas, yra besvoris. LBIX B indekso faktines laiko eilutes sudarė veikiančių komercinių bankų įvairių terminų paskolų ir indėlių mėnesių apimtys litais ir užsienio valiutomis, terminuotieji indėliai, bankų specialieji atidėjimai ir kapitalas (žr. 3 pav.). Akivaizdu, jog, esant tokiems „produktams“, neįmanoma išvengti vertinės (piniginės) išraiškos. Todėl, siekiant eliminuoti infliacinių procesų įtaką, nominaliosios rodiklių apimtys dalijamos iš grandininio vartojimo kainų indekso (1994 m. gruodžio mėn. = 1). Faktinių laiko eilučių pagrindu skaičiuojami individualūs indeksai: kiekvienų metų kiekvieno mėnesio rodiklio apimtis lyginama su bazine reikšme – 1995 m. vidutine mėnesio apimtimi.

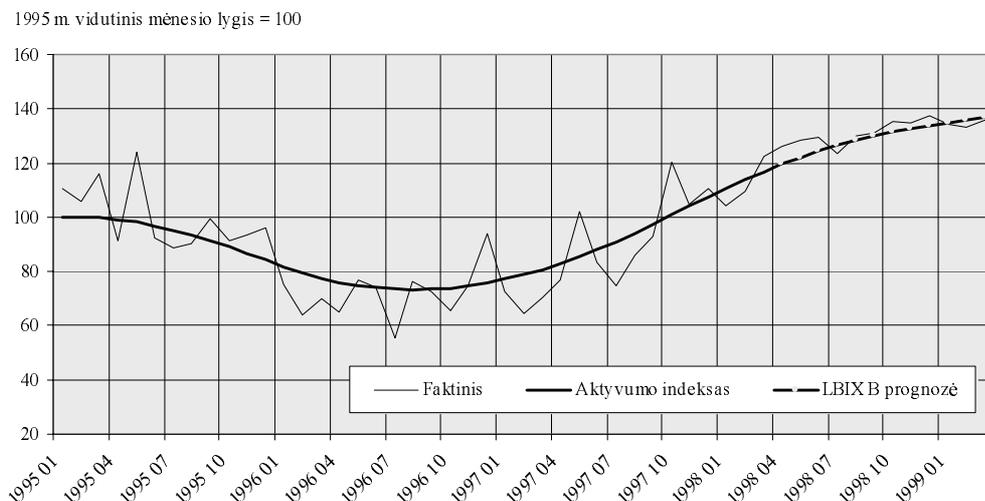
3 pav. LBIX B indekso struktūra



Po to individualūs indeksai sujungiami į suvestinius indeksus (visų priimtų terminuotųjų indėlių, visų suteiktų paskolų ir pan.), o šie – į LBIX B indeksą.

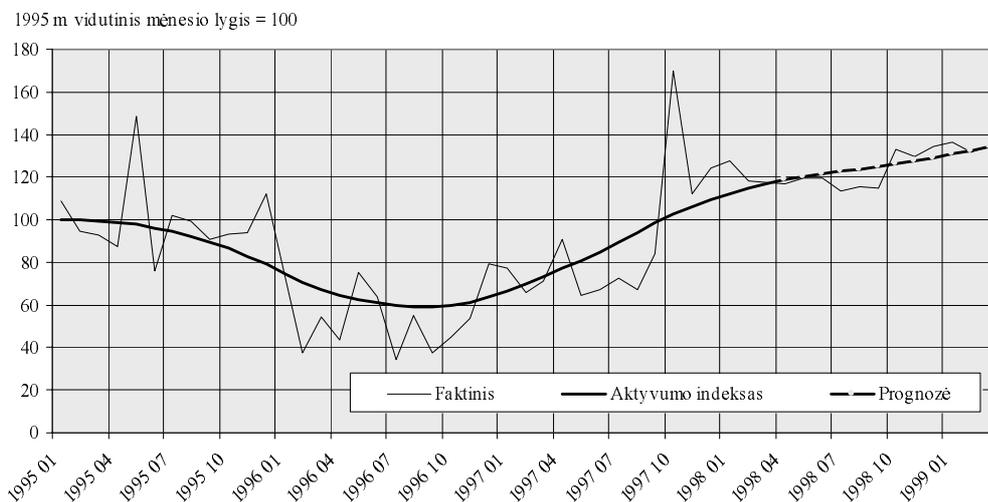
Gauti rezultatai rodo, kad 1995–1999 m. pastebimi ir prognozuojami gana dideli viso bankų sektoriaus aktyvumo svyravimai (žr. 4 pav.). Pirmojoje 1995 m. pusėje, vyraujant didelėms pinigų rinkos palūkanoms ir dar neišryškėjus bankų sistemos problemoms, komerciniai bankai sugebėjo pritraukti daug terminuotųjų indėlių, kurie sudarė geras sąlygas aktyviai, nors ir rizikingai paskolų politikai. Bendras bankų sistemos aktyvumas staigiai pradėjo mažėti 1995 m. birželio mėn., kai jau buvo jaučiami artėjančių bankų sistemos sunkumų požymiai. Mažiausias jo lygis buvo 1996 m. rugpjūčio–rugsėjo mėn. (73,3% 1995 m. vidutinio mėnesio lygio).

4 pav. Bankų sektoriaus aktyvumo LBIX B indeksas



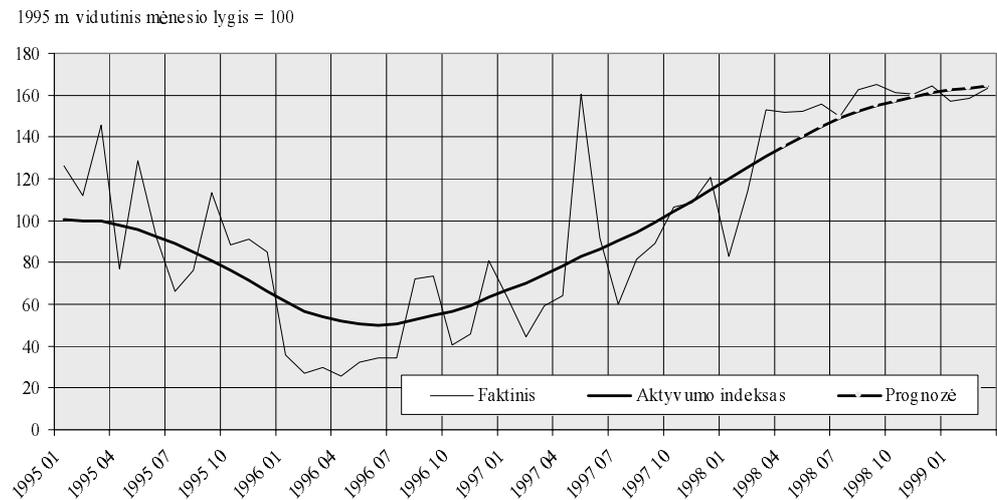
Nuo 1995 m. pabaigos pradėjo mažėti Lietuvos gyventojų ir ūkio subjektų pasitikėjimas bankais, gyventojai pradėjo masiškai atsiimti indėlius ir tai truko beveik iki 1996 m. pabaigos. Kartu labai sumažėjo paskolų apimtis dėl likvidumo sunkumų bankų sistemoje ir kredito išteklių stokos. Tai paaiškina indėlių ir paskolų indeksų sumažėjimą tuo laikotarpiu (žr. 5 ir 6 pav.).

5 pav. Priimti terminuotieji indėliai



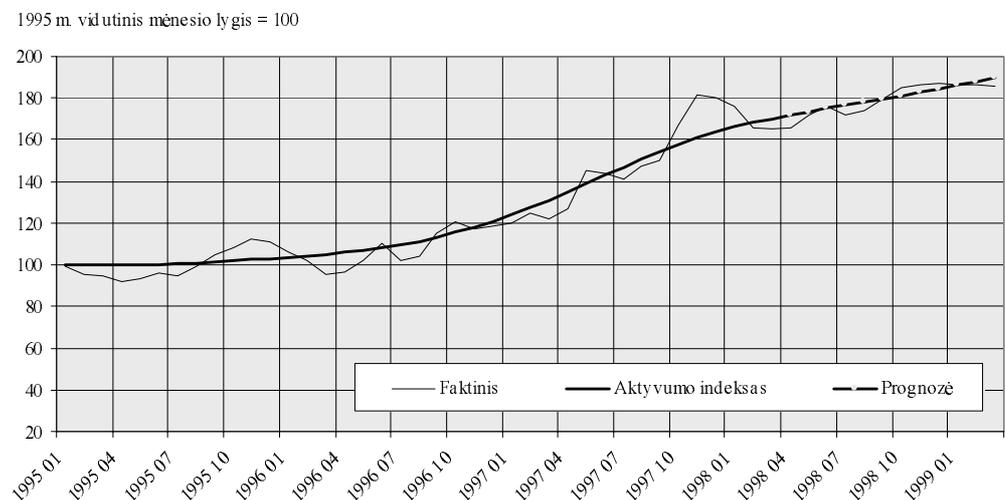
Nuo 1996 m. lapkričio mėn. bankų sektoriaus aktyvumas nuolat didėja. 1998 m. kovo mėn., palyginti su 1995 m. vidutiniu mėnesio lygiu, jis pasiekė 117 procentų. Tuo metu priimtų terminuotųjų indėlių indeksas sudarė 116 procentų, o visų suteiktų paskolų – 131 procentą.

6 pav. Suteiktos paskolos



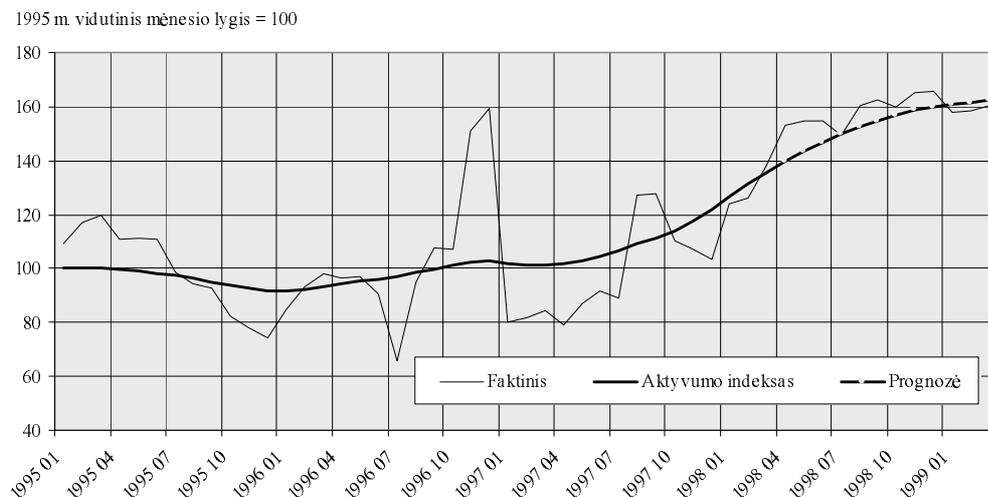
Didžiausią įtaką LBIX B indekso didėjimui turėjo suteiktų paskolų užsienio valiutomis, indėlių iki pareikalavimo (žr. 7 pav.) ir priimtų terminuotųjų indėlių litais indeksų padidėjimas. 1998 m. kovo mėn., palyginti su 1995 m. vidutiniu mėnesio lygiu, šie rodikliai atitinkamai sudarė 194, 170 ir 168 procentus.

7 pav. Indėliai iki pareikalavimo



Nuo 1996 m. pradžios nuolat didėjo bankų kapitalo indeksas, kuris 1998 m. kovo mėn. buvo 36 procentais didesnis negu 1995 m. (žr. 8 pav.). Tačiau kiti analizuojami rodikliai buvo blogesni. Pavyzdžiui, 1998 m. kovo mėn. suteiktų paskolų litais indeksas sudarė tik 68 procentus, terminuotųjų indėlių užsienio valiutomis – 65 procentus 1995 m. vidutinio mėnesio lygio. Be to, 1996–1997 m. didėjo bankų specialieji atidėjimai, o tai mažino LBIX B indekso reikšmę.

8 pav. Bankų kapitalas



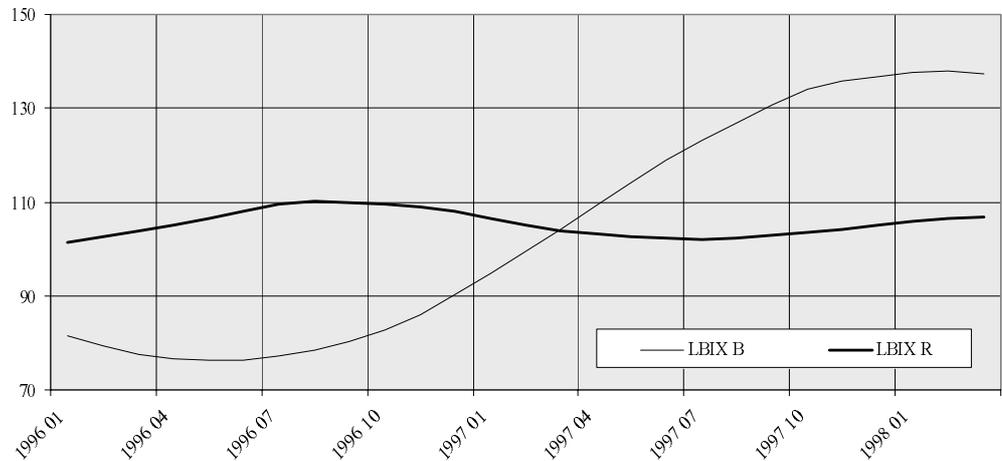
Atsižvelgiant į tokias tendencijas, prognozuojama, kad 1999 m. kovo mėn. bankų sektoriaus aktyvumo indeksas sudarys 137 procentus 1995 m. vidutinio mėnesio lygio, o palyginti su 1998 m. kovo mėn., šis rodiklis bus 20 procentinių punktų didesnis. Be to, numatomas pakankamai didelis visų indėlių (terminuotųjų ir indėlių iki pareikalavimo) bei visų suteiktų paskolų indeksų padidėjimas. Prognozuojama, kad 1999 m. kovo mėn. visų indėlių indeksas bus 19 procentinių punktų didesnis negu 1998 m. kovo mėn., o paskolų – 33 procentiniais punktais.

3. LBIX R ir LBIX B indeksų tarpusavio ryšys

Daugelio šalių (Rusija, Izraelis ir kt.) praktikoje pastebėta, kad egzistuoja tam tikra priklausomybė tarp pokyčių bankų ir realiajame sektoriuose. Galima panagrinėti, ar ši priklausomybė egzistuoja Lietuvoje. Siekiant atskleisti priklausomybę tarp realiojo ir bankų sektorių aktyvumo indeksų, taikyti LBIX R ir LBIX B indeksų dinamikos rodikliai (žr. 9 pav.). Suprantama, kad kai yra trumpa dinaminė eilutė, galima pateikti tik hipotezę, jog tarp LBIX R ir LBIX B indeksų ciklų pagrindinių parametrų yra tam tikras ryšys. Padidėjus (sumažėjus) bankų sektoriaus aktyvumui po tam tikro laiko lago (apie vieneri metai), nedaug didėja (mažėja) realiojo sektoriaus aktyvumas.

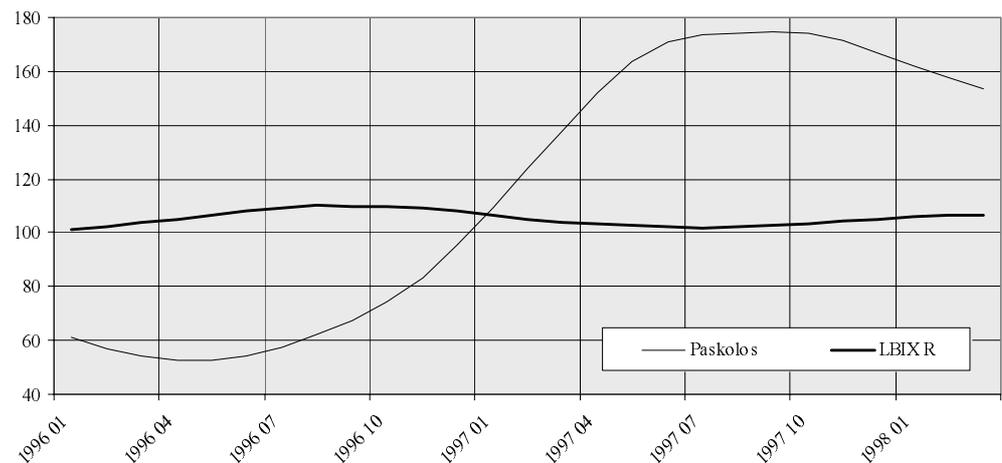
9 pav. LBIX R ir LBIX B indeksų dinamika

Procentais, palyginti su atitinkamu praėjusių metų mėnesiu



10 pav. LBIX R ir suteiktų paskolų indeksų dinamika

Procentais, palyginti su atitinkamu praėjusių metų mėnesiu



Kaip matome iš 10 pav., bankų ir realiojo sektorių tarpusavio ryšį taip pat parodo visų suteiktų paskolų ir LBIX R dinamikos indeksai: gautas paskolas ūkio subjektai investuoja į prekių ir paslaugų gamybą diegdami naujas technologijas, atnaujindami įrengimus ir pan., o maždaug po vienerių metų gamybos apimtys padidėja. Šią hipotezę ateityje, turint ilgesnio laikotarpio faktinių statistinių duomenų sekas, galima būtų tikslinti.

Pabaiga

Ateityje numatoma ir toliau skaičiuoti realiojo ir bankų sektorių aktyvumo indeksus. Šie indeksai turėtų užimti svarbiausią vietą skaičiuojant visos ekonomikos aktyvumo LBIX indeksą. Be to, artimiausiu metu planuojama parengti duomenų bazę Lietuvos finansų sektoriaus aktyvumo LBIX F indeksui skaičiuoti. Be to, akivaizdu, kad didelę reikšmę bendrai Lietuvos ekonomikos raidai turi užsienio sektoriaus raida. Todėl bus mėginama sudaryti ryšių su užsieniu aktyvumo indeksą. Į šį indeksą bus sujungti tokie rodikliai kaip eksportas,

importas, pajamos, kapitalo srautai ir pan. Toks indeksas kartu su mokėjimų balanso analize sudarys daugiau galimybių įvertinti padėtį šioje srityje.

Skaičiuojant LBIX R indeksą, dažnai susiduriama su nedidelėmis problemomis, susijusiomis su tuo, kad Statistikos departamentas prie Lietuvos Respublikos Vyriausybės per metus dažnai keičia faktinių duomenų skaičiavimo ir jų pateikimo būdus. Akivaizdu, kad į šiuos pakeitimus turi būti atsižvelgiama, todėl neišvengiamai šiek tiek keičiasi indeksų grafikai ir jie skiriasi nuo anksčiau paskelbtų. Be to, truputį keičiasi ir prognozuojamos tendencijos.

Praktika rodo, kad daugelis pasaulio valstybių vis plačiau taiko panašaus tipo indeksus savo ekonomikos raidai analizuoti. Todėl ir toliau numatoma skelbti naujus rezultatus žurnalo „Pinigų studijos“ numeriuose.

Literatūra

1. Kalinauskas Ž., Titarenko V. *Indeksų sistemos panaudojimas Lietuvos ūkio aktyvumui analizuoti// Pinigų studijos, 1998, Nr. 1.*
2. Auerbach, Alan J. *The Index of Leading Economic Indicators: Measurement Without Theory// Review of Economics and Statistics, 1982/64.*

Summary

ACTIVITY INDICES OF THE LITHUANIAN ECONOMY REAL AND BANKING SECTORS AND THE HYPOTHESIS OF THEIR INTERDEPENDENCE

Vadimas Titarenko

The success of the monetary policy of the Bank of Lithuania strongly depends on the possibility objectively to evaluate the development tendencies of the Lithuanian economy. Therefore, the author continues the construction of the system of activity indices, that allow to evaluate and forecast changes in separate sectors and the whole economy. In addition, this system gives the Bank of Lithuania a possibility to keep an eye on the effects of monetary policy measures in a long-run. This time the author constructs an activity index of the real sector of the Lithuanian economy LBIX R and the banking sector activity index LBIX B. Such indices are successfully used in many other central banks, e. g. Japan, Germany, France, Russia, etc.

Furthermore, the author presents a structure of LBIX B and describes the methods used for its calculation. This index is calculated without using weights and all values are divided by end of period CPI (1994 12 = 1). It means that inflationary processes are eliminated. The medium-term forecasts are also presented. In the nearest future the author intends to prepare the financial sector activity index LBIX F. After that, the development of the system of integrated all-economy index LBIX will be accomplished.

ISLAMIŠKOSIOS BANKININKYSTĖS YPATYBĖS

Jonas Mackevičius, Linas Čiapas

Straipsnyje apžvelgiama islamiškoji bankininkystė – jos filosofiniai pagrindai, bankų operacijos ir valdymo ypatybės, taikomi finansavimo būdai, priežiūros problemos. Mėginama išsiaiškinti islamiškosios bankininkystės fenomeną ir ateities perspektyvas.

Pagrindiniai žodžiai: islamiškoji bankininkystė; bankininkystės filosofija.

1. Filosofiniai pagrindai

Nuo senų laikų yra žinomas islamas ir jo kultūra. Tačiau dabar pasaulyje vis plačiau kalbama apie islamiškosios bankininkystės fenomeną. Kaip teigia N. Ray [7, p. 4], islamiškoji bankininkystė, suderinusi islamo teisės ir religijos tendencijas su šiuolaikiniais ekonomikos ir finansų sistemos laimėjimais, jau artimiausioje ateityje sukurs naują bankininkystės modelį, priimtina visoms tautoms ir kultūroms. Kitas islamiškosios bankininkystės specialistas I. Memon [5, p. 3] teigia, kad Vakarų bankai gali sėkmingai taikyti islamiškųjų bankų patirtį ir kad dvi pasaulio bankininkystės sistemos – Vakarų ir islamiškoji – gali dirbti kartu, tik svarbu nustatyti jų stipriąsias ir silpnąsias puses. Taigi kyla klausimas, kokia yra islamiškosios bankininkystės filosofija, kur slypi jos fenomenalumas?

Islamiškosios bankininkystės šaknys glūdi pačiame islame. Islamas – tai religija su tam tikru gyvenimo būdo kodeksu. Tačiau negalima teigti, kad religija praktikuojama bankininkystėje. Islamiškoji bankininkystė pagrįsta islamo teisės sistema ir žmonių tarpusavio santykiais. Daugelis musulmonų nusivylę kapitalizmo ir socializmo materialistine ideologija ir labiau linkę ieškoti moralinių vertybių.

Kadangi islamiškosios ekonominės gerovės kilimas yra tiesiogiai susietas su žmonių moralės kilimu, tai bankininkystė turi atlikti socialinio ir ekonominio teisingumo funkciją visuomenėje. Todėl daugelis islamiškosios bankininkystės taisyklių yra siejamos su Korano nuostatomis. Viskas šioje žemėje yra Dievo apvaizdoje, o žmogui lemta tik išreikšti savo valią. Jam suteiktas intelektas, galimybės, pareigos, jis turi laisvę, bendravimo santykius, moralinę egzistenciją. *Žmogaus moralė* – svarbiausias naujosios islamiškosios ideologinės sistemos elementas. Jis yra čia tam, kad padėtų, keistų, plėtotų, statytų, rekonstruotų. Visos žmogaus socialinės, intelektualinės, ekonominės, politinės, kultūrinės, nacionalinės, tarptautinės ir kitos problemos yra moralės elementai. Jis negali piktnaudžiauti naudodamas duotus jam šioje žemėje išteklius. Jis atsakingas už socialinį ir politinį teisingumą – teisingumą tarp visuomenės ir jos narių, institucijų ir tautų, jis neturi sėti „velnio sėklų“ žemėje. Žmogus turi būti atsakingas prieš visuomenę ir Dievą [6, p. 6–7].

Taigi islamiškosios bankininkystės nuostatos, pagrįstos žmogaus paskirtimi žemėje, yra gana universalios, t. y. nesietinos su žmogaus tautybe ar gyvenamąja vieta. Bet žmogus yra maištininkas: jau jo prigimtyje glūdi prieštaravimas įstatymams, normoms, taisyklėms. Ego, savęs iškelimo, pervertinimo elementas yra labai gajus. Individualizmas, asmeninių interesų siekimas kitų sąskaita gimdo

- Jonas Mackevičius – habilituotas socialinių mokslų daktaras, profesorius, Vilniaus universiteto Buhalterinės apskaitos katedros vedėjas.
Veiklos sritys: apskaita, auditas, finansinė analizė.
- Linas Čiapas – Lietuvos banko Banko politikos departamento Finansų ir pinigų rinkų skyriaus vyresnysis ekonomistas.
Veiklos sritys: finansų rinkos, bankinių rizikų valdymas, išvestiniai finansiniai instrumentai.

protestą, priešgyniavimą ir nesveiką varžymąsi pagal principą – vienas prieš visus. Deja, toks žmogus dirba bankininkystės sistemoje. Kita vertus, pasaulyje formuojasi nauja paradigma: didėja nedarbas, vargingųjų nepasitenkinimas turtingaisiais, prievarta, ekonominė nelygybė tarp šalių ir atskirų regionų. Šie ekonominės sistemos trūkumai ir nesklandumai yra visiškai suprantami ir daugeliu atveju paaiškinami, tačiau tokioje terpėje privalo dirbti bankų specialistai.

Islamo šalyse labai dažnai minima Korano nuostata, kad Dievas myli tuos, kurie nesiekia prievarta ką nors parduoti ar pirkti, panaudoti aplinkybes turtui kaupti ir pan. Tik įstatymiškai uždirbtas turtas bei jo didinimas investicijų būdu yra leidžiamas ir tai traktuojama kaip Dievo dovana. Ypač pabrėžiama manipuliacinio kainomis blogybė. Jis draudžiamas kaip ir visi kiti būdai, propaguojantys turto koncentravimą vienose rankose (šeimų ar tam tikrų grupių) ir jo perdavimą iš kartos į kartą.

2. Pagrindiniai islamiškosios bankininkystės principai

Draudimas mokėti ar gauti palūkanas (arab. *riba* – palūkanos). Šis draudimas yra nenaujas žmonijos istorijoje. Imti palūkanas buvo uždrausta senovės Graikijoje ir Romoje. Palūkanų ėmimas čia buvo suprantamas kaip nedraugiškumo ir neteisingumo aktas. Arabų juristai taip griežtai apibrėžė šį principą, jog, anot vieno komentatoriaus, skolintojas negali gauti net tokios netiesioginės naudos iš skolininko, kaip antai joti skolininko mulu, valgyti už jo stalo ar net ilsėtis jo namo šešėlyje.

Draudimas mokėti ar gauti palūkanas islamiškojoje ekonominėje sistemoje dar nereiškia, jog kapitalas nieko nekainuoja. Islamas pripažįsta kapitalo, kaip gamybos veiksnio, svarbą, tačiau neleidžia už jo naudojimą imti iš anksto fiksuoto mokesčio palūkanų pavidalu. Mokestis už kapitalo naudojimą savininkams grįžta pasidalijus pelną (nuostolį). Tai nėra draudžiama, t. y. iš anksto yra fiksuojamas pelno pasidalijimo santykis, o ne kapitalo gražos procentas.

Palūkanų marža nuo pat pirmųjų Vakarų bankų įkūrimo, dar XVI a. buvo ir liko svarbiu bankų pelną formuojančiu šaltiniu. Tačiau islamiškosios bankininkystės nuostata yra visiškai kitokia: pinigai negali didinti pinigų. Jeigu pinigai didina pinigus, tai yra nenatūralus, anomališkas ekonomikos augimo veiksnys, darantis tiesioginę įtaką jos „sveikatai“ [7, p. 6]. Neleistina veikla yra ta, kai pajamos gaunamos nepadėjus tiems, kurie daro gera kitiems. Taigi bankininkai klestės ir juos mylės Dievas, jeigu jie nuolat sieks ne tik savo, bet ir aplinkinių gerovės. Islamo teisė nurodo, kad turtingųjų ištekliai, uždirbus kapitalą, mokesčių forma pervedami vargšams. Šie mokesčiai vadinami *zakat*. *Zakat* – tai turtingųjų pagalba vargingiesiems. Ji atliekama be vyriausybės intervencijos. Tačiau turto kaupimas ir jo nelygiavertis paskirstymas vis dar yra sunkiai sprendžiama problema. Manoma, kad šiai problemai išspręsti reikėtų kurti naujas paslaugas ir didinti savininkų skaičių.

Skolinčiojo ir skolininko rizikos pasidalijimas. Islamas skatina musulmonus investuoti į įvairius projektus ir tapti verslininkų partneriais, o ne jų kreditoriais. Islamiškosios bankininkystės kontekste tai reiškia, jog tiek indėlininkas, tiek bankas ir skolininkas turi pasidalyti investicinių projektų riziką. Įprastoje Vakarų bankininkystėje labiausiai rizikuoja skolininkas, nes turi gražinti paskolą nepriklausomai nuo projekto sėkmės. Islamiškojoje bankininkystėje rizikos pasidalijimas ir užstato nebuvimas labai padidina banko riziką, tačiau ir skatina ekonominį augimą, nes dažnai gerų idėjų turintys verslininkai negali pasiskolinti tradiciniuose bankuose dėl per didelės rizikos ar dėl to, kad neturi užstato.

Spekuliacijų (arab. *gharar* – spekuliacijos, rizika) **draudimas.** Remiantis šiuo principu, visi sudaromi sandoriai neturi būti susiję su rizika ar spekuliacijomis,

t. y. šalys turi gauti visapusišką informaciją apie sudaromą sandorį. Nepaisant to, informacijos asimetrija egzistuoja, ir islamiškųjų bankų priežiūra yra tiek pat reikalinga, kaip ir įprastų bankų [4, p. 3].

Kitas šio principo aspektas yra tas, jog abi sandorio šalys negali nustatyti fiksuotos būsimo pelno apimties. Šis aspektas siejasi su draudimu mokėti ar imti palūkanas ir gali būti apibendrintas „iš anksto nežinomo pelno“ principu*. Taigi opcionai, ateities sandoriai ar forvardai laikomi prieštaraujančiais islamiškosios ideologinės sistemos principams.

Neinvestavimas į draudžiamas veiklos sritis. Islamo normos apibrėžia tam tikrą neleistiną ar neskatinamą žmonių elgesį, pavyzdžiui, su alkoholiniais gėrimais susijusius verslus, lošimą ir pan., todėl pagal islamo principus dirbantys bankai nefinansuoja tokių veiklų.

Islamiškojoje bankininkystėje svarbiausias teisinis pagrindas yra *Shariah*** , nors vadovaujamosi ir kitais mokymais (*Istihsan, Istislah, Istishab, Sunnah, Ijmah* ir kt.). *Shariah* išdėstytos žmogaus elgesio normos, siekiant užsitarnauti Dievo malonę, visiems gyvenimo atvejams ir reikalams spręsti. *Shariah* yra labai lanksti religinė sistema, pritaikyta islamiškosios ekonominės sistemos poreikiams tenkinti visais laikais.

3. Islamiškųjų bankų operacijos

Dėl draudimo mokėti palūkanas islamiškieji bankai turėtų atlikti mažiau įvairių operacijų negu Vakarų šalių bankai. Tačiau reikia skirti „tikrąjį“, tik popieriuje apibrėžtą islamiškojo banko modelį nuo realiai egzistuojančių institucijų. Iš tikrųjų islamiškieji bankai yra daugiau ar mažiau nutolę nuo ortodoksinių principų, todėl jų siūlomų bankinių produktų spektras nėra siauras. Tai sąlygojo prisitaikymas prie modernių veiklos metodų bei banko išorinė aplinka konkrečiose valstybėse***.

Islamiškųjų bankų išsipareigojimų skiltyje, be gerai žinomų akcininkų nuosavybės bei akcinio kapitalo straipsnių, aptinkami trys pagrindiniai išteklių šaltiniai: investicijų indėliai, taupomieji indėliai ir atsiskaitomosios sąskaitos.

Investicijų indėliai, dar vadinami „pelno (nuostolio) pasidalijimo sąskaitomis“, sudaro didžiąją dalį visų banko pritrauktų lėšų. Už šiuos terminuotuosius indėlius savininkui ne tik nemokamos palūkanos, bet jis gali dalį jo ir prarasti, jeigu bankas patirs nuostolių. Terminuotieji indėliai paprastai ne ilgesni kaip 2–3 metai, todėl kyla problemų norint juos panaudoti ilgalaikiams projektams finansuoti. Pelno (nuostolio) pasidalijimo santykiai priklauso nuo konkrečių bankų politikos bei konjunktūros rinkoje****. Pavyzdžiui, 1988 m. Islamiškasis Malaizijos Bernhad bankas indėlininkams siūlė 70:30 santykį, t. y. 70 procentų viso gauto banko pelno atitenka indėlininkams [3, p. 64]. Pradinėje šiuolaikinių islamiškųjų bankų kūrimosi stadijoje indėlininkai vidutiniškai gaudavo 8–15 procentų „palūkanų“ per metus, tačiau tai iš esmės sąlygojo nekilnojamojo turto bumai islamiškosiose valstybėse.

Taupomieji indėliai. Šie indėliai saugomi banke kaip indėliai tikraja to žodžio prasme, t. y. saugumo ir taupymo sumetimais. Tačiau bankas gali savo nuožiūra, neprieštaraudamas islamiškosios ideologinės sistemos principams, reguliariai mokėti savininkams dalį pelno, kurio dydis kiekvienu atveju bus kintamas ir nustatomas banko. Šiuos indėlius klientas beveik visuose bankuose gali atsiimti pirmu pareikalavimu.

Atsiskaitomosios sąskaitos. Bankai garantuoja, jog atsiskaitomųjų sąskaitų savininkai bet kuriuo momentu gali indėlius atsiimti arba juos panaudoti atsiskaitymams, užtikrina jų saugumą. Bankai negali šių indėlių naudoti įvairiems projektams finansuoti, t. y. indėliams atideda 100 procentų dydžio rezervus*.

*Pagal ortodoksinę šio principo interpretaciją taip pat draudžiama indeksuoti išsiskolinimus pagal infliaciją.

** *Shariah* (arab. religinis nurodymas) – tai visuma nekodifikuotų normų, reguliuojančių religinį ir pasaulietinį musulmonų gyvenimą. Pagrindiniai *Shariah* šaltiniai – Koranas ir precedentai.

*** Pavyzdžiui, tokiose valstybėse, kaip Iranas, Pakistanas ir Sudanas, visos finansų institucijos veikia pagal *Shariah* principus. Kitose valstybėse – Malaizijoje, Egipte ir kt. – islamiškieji bankai veikia greta su tradiciniais bankais.

**** Skiriasi ir pelno apskaičiavimo periodiškumas. Pavyzdžiui, Malaizijoje pelnas skelbiamas kas mėnesį, Egipte – kas ketvirtį, Bangladeše ir Pakistane – kas pusmetį, o Sudane – kasmet.

Kai kurie bankai už atsiskaitomųjų sąskaitų tvarkymą iš indėlininkų ima mokestį, kuris kompensuoja sąskaitų administravimo išlaidas.

Pagrindinės islamiškųjų bankų paskolų rūšys suskirstytos į dvi dideles grupes remiantis pelno (nuostolio) pasidalijimo (PNP) principu, t. y. PNP pagrįsti ir nepagrįsti finansavimo būdai (žr. 1 lentelę).

1 lentelė

Islamiškųjų bankų taikomi finansavimo būdai

| Paskolos rūšys | Aprašymas | Pastabos |
|---|--|--|
| Pelno (nuostolio) pasidalijimu pagrįsti būdai | | |
| Mudaraba | Finansavimo sutartis Bankas parūpina projektui įgyvendinti reikiamą kapitalą, o verslininkas – savo darbą ir žinias. Iš projekto gaunamas pelnas paskirstomas bankui ir verslininkui iš anksto nustatytu santykiu. <i>Finansinius nuostolius gali patirti tik bankas.</i> Verslininkas, įrodžius netinkamą jo vadovavimą projektui ar aplaidumą darbe, gali būti pripažintas taip pat atsakingu už patirtus finansinius nuostolius. Sutartis dažniausiai sudaroma trumpalaikiams investicijų projektams bei prekybai finansuoti. | Turi būti įvykdytos trys sąlygos: 1. Bankas negali reikalauti užstato finansinei rizikai sumažinti. Užstatas gali būti paimtas tik nesąžiningumo rizikai (<i>moral hazard</i>) sumažinti, pavyzdžiui, kad skolininkas nesislapstytų. 2. Pelno dydis turi būti nustatytas proporcija, o ne fiksuota apimtimi. 3. Verslininkas turi visišką laisvę administruodamas projektą. Bankas turi teisę atgauti visą paskolos sumą tik tuo atveju, jeigu projektas buvo sėkmingas. Priešingu atveju, t. y. jeigu buvo patirtas nuostolis (ne dėl verslininko aplaidumo), bankas visos paskolos neatgaus ir tai nebus traktuojama kaip paskolos negražinimas. |
| Musharaka | Dalyvavimo kapitale sutartis Banko paskola nėra vienintelis projekto finansavimo šaltinis – projekte dalyvauja du ar daugiau partnerių. Pelnas (nuostolis) paskirstomas tarp dalyvių griežtai pagal įdėto kapitalo dydį. Sutartis dažniausiai sudaroma ilgalaikiams investiciniams projektams finansuoti. | Bankai gali naudotis balsavimo teisėmis priklausomai nuo investuoto kapitalo dalies, o jų atstovai būti įmonių direktorių tarybos nariai. |
| Muzar'ah | Mudaraba sutartis žemės ūkyje Derlius dalijamas bankui ir ūkininkui. Bankas paskolą gali suteikti tiek pinigine forma, tiek leisdamas naudotis žeme. | |
| Musaqat | Musharaka sutartis sodininkystės versle Derlius dalijamas partneriams įvertinant jų indėlį į verslą. | |
| Tiesioginės investicijos | Tas pats kaip ir tradicinėje bankininkystėje, tačiau draudžiama investuoti į su islamu nesuderinamas sritis, pavyzdžiui, į lošimų namų įrangos gamybos projektus. | Bankai gali naudotis balsavimo teisėmis, o jų atstovai turėti vietas įmonių direktorių taryboje. |

* Priklausomai nuo to, kuri aktyvų ir pasyvų schema yra taikoma, žiūrėkite toliau.

| Paskolos rūšys | Aprašymas | Pastabos |
|--|--|---|
| Pelno (nuostolio) pasidalijimu nepagrįsti būdai (taikomi, kai neįmanoma pritaikyti PNP mechanizmo, pavyzdžiui, nedidelėms ir vartotojiškoms paskoloms) | | |
| Quard al-Hasanah | Labdaringos paskolos Tai beprocentinės paskolos, suteikiamos pagal Koraną „tiems, kam jų reikia“. Bankams leidžiama imti mokestį už paskolos administravimą, jeigu šis mokestis nėra susijęs su paskolos suma ar terminu. | |
| Bai' Mua'jja l | Pardavimai išsimokėtinai Pardavėjas gali parduoti produktą, už kurį pirkėjas sumokės dalimis arba iš karto ateityje. Dėl produkto kainos susitariama iš anksto ir į ją negalima įtraukti jokio mokesčio dėl mokėjimų atidėjimo. | Kitaip negu pagal PNP sutartis, pelno maržos, lizingo ir lizingo-pirkimo finansavimo būdai turi nustatytas fiksuotas mokėjimų sumas, kurios dažnai asocijuojasi su užstatu. |
| Bai' Salam arba Bai'Salaf | Pirkimas su pristatymu ateityje Pirkėjas sumoka pardavėjui sutartą kainą, o šis įsipareigoja pristatyti produktą tam tikru ateities momentu. Toks finansavimas gali būti taikomas tik tais atvejais, kada galima iš anksto numatyti produkto kiekį ir kokybę. Tai dažniausiai taikoma žemės ūkio ir pramonės produktams. | Bankai prideda tam tikrą sumą prie pirkimo sumos bei su sandoriu susijusias išlaidas, kaip pelno maržą, o nupirkti produktai atlieka garantijos vaidmenį. Be to, bankai gali pareikalauti iš kliento papildomo užstato. |
| Ijara Ijara wa iqtina' | Lizingas Lizingas-pirkimas Šalis išsinuomoja tam tikrą produktą už iš anksto nustatytą kainą ir konkrečiam laikotarpiui. Lizingo-pirkimo atveju kiekvieno mokėjimo dalis taikoma pirkimui, t. y. didina nuomininko nuosavybės dalį. | Išvardyti finansavimo būdai labiau apsaugoti nuo rizikos ir iš esmės nesiskiria nuo tradicinių bankų taikomų finansavimo priemonių, gal tik terminologija ir kai kuriomis teisinėmis ypatybėmis. |
| Murabaha | Pelno marža (mark-up) Pardavėjas informuoja pirkėją apie tam tikro produkto gamybos ar pirkimo išlaidas, po to susitaria dėl fiksuotos pelno maržos. Pirkėjas už produktą dažniausiai moka dalimis. | Išvardyti finansavimo būdai neprieštarauja islamo principams, nes pelno marža nustatoma kiekvieno sandoriaus atskirai, o ne pagal finansavimo laiką. Tačiau kai kurie arabų mokslininkai mano, kad reikia griežtesnės šių būdų kontrolės. |
| Jo'alah | Mokestis už paslaugas Viena šalis įsipareigoja sumokėti kitai šaliai už suteiktas paslaugas, pavyzdžiui, konsultacijas, trasto (<i>trust</i>) paslaugas ir pan. | |

Šaltinis: 4, p. 7–8.

Kadangi investicijų indėlių savininkai nėra apsaugoti nuo viso indėlio praradimo ir nežino, kiek gaus už juos pelno, islamiškieji bankai neretai laikomi investicinių bendrovių specifine atmaina. Tačiau yra vienas esminis skirtumas – investicinių bendrovių dalininkai dalyvauja bendrovės kapitale ir turi teisę reguliariai gauti informaciją apie kompanijos veiklą, balsuoti svarbiais klausimais, bet kuriuo momentu parduoti turimą pajų ir pan. Islamiškojo banko indėlininkai nedalyvauja valdant banko kapitalą, todėl neturi balsavimo teisių. Investicijų indėlių savininkai negali bet kada atsiimti savo indėlių, nes jie yra terminuoti.

Islamiškieji bankai veikia pagal vieną iš dviejų aktyvų ir pasyvų valdymo modelių:

1. Dviejų lygių Mudaraba. Šiuo atveju visi turto ir įsipareigojimų straipsniai yra visiškai integruoti. Įsipareigojimų dalyje bankas sudaro *Mudaraba* sutartį su indėlininku, o turto dalyje bankas sudaro analogišką sutartį su verslininku. Esminė šio modelio ypatybė yra ta, kad bankas gali naudoti ir indėlius iki pareikalavimo tam tikriems projektams finansuoti, pavyzdžiui, suteikdamas trumpalaikes *Quard al-Hasanah* paskolas. Privalomųjų atsargų sąvoka pripažįstama islamiškojoje bankininkystėje, tačiau šis aktyvų ir pasyvų valdymo modelis nenumato jokių specifinių likvidžių atsargų tiek investicijų indėliams, tiek ir indėliams iki pareikalavimo*.

2. Dviejų langų modelis. Visi banko įsipareigojimai padalijami į du „langus“: investicijų indėlius ir indėlius iki pareikalavimo. Indėlininkas savo nuožiūra gali pasirinkti, kuriame „lange“ dalyvauti. Indėliai iki pareikalavimo negali būti naudojami suteikiant paskolas, todėl jiems yra laikomos 100 procentų likvidaus turto atsargos. Beprocentinės paskolos gali būti suteikiamos tik iš šiam tikslui padėtų indėlių.

Anksčiau buvo išdėstyti „tikrųjų“ islamiškųjų bankų naudojami finansavimo būdai ir veiklos principai. Šiuolaikiniai islamiškieji bankai daugiau ar mažiau nutolę nuo ortodoksinių principų tokiose pagrindinėse srityse [4, p. 27]:

- PNP principas griežtai nėra taikomas. Pavyzdžiui, kai kuriais atvejais bankas garantuoja tam tikrą pelną už investicijų indėlius. Dar daugiau, už indėlius mokamų pinigų bei bankų gaunamo pelno ryšys nebeegzistuoja;

- visi islamiškųjų bankų indėliai yra tiesiogiai ar netiesiogiai apdrausti;

- dažniausiai finansuojama suteikiant ne PNP paskolas. Pavyzdžiui, 1996 m. tokio tipo paskolos sudarė 75,2 procento visų Islamiškojo vystymo banko suteiktų paskolų;

- islamiškiesiems bankams iš esmės leidžiama spręsti, ar reikia užstato už paskolą, net ir PNP atvejais.

Taigi islamiškųjų bankų veikla tampa vis labiau panašesnė į tradicinių Vakarų bankų veiklą.

4. Valdymas

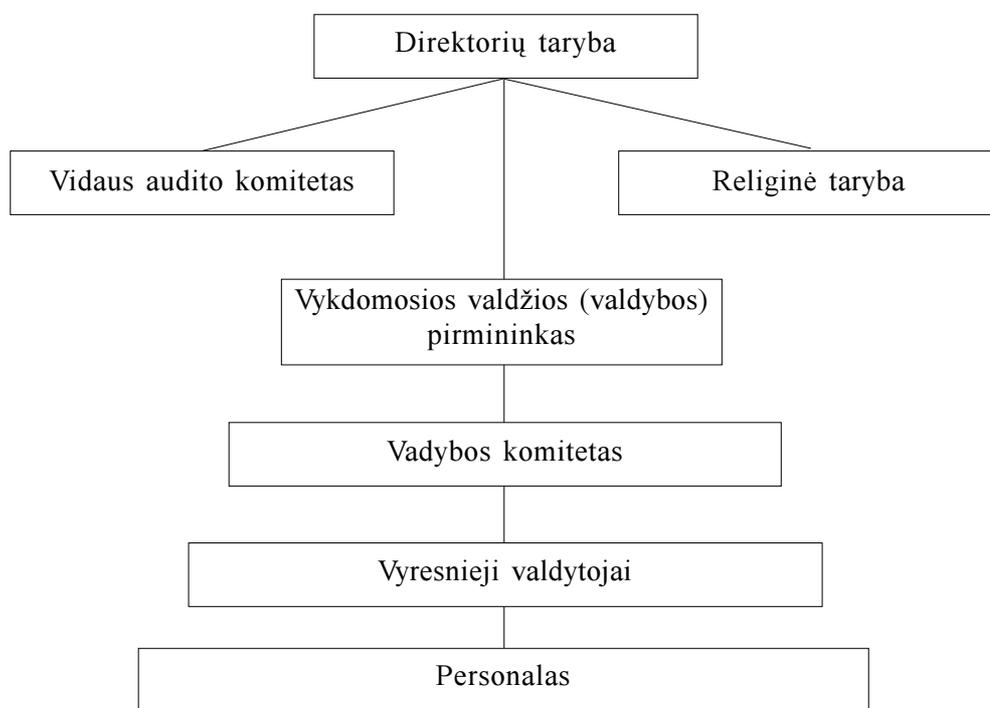
Islamiškieji bankai įkurti vadovaujantis *Shariah* mokymu, todėl visos jų atliekamos operacijos turi atitikti šio mokymo taisykles. Be to, visiems islamiškiesiems bankams buvo pritaikyta privaloma *Shariah* kontrolė ir įkurta islamiškųjų finansų institucijų *Shariah* taryba. Tai nepriklausoma organizacija, analizuojanti ir vertinanti bankų ir kitų finansų institucijų veiklą pagal islamo *Shariah* taisykles. *Shariah* kontrolė atliko didelį vaidmenį plėtojant ir „švarinant“ islamiškąją bankininkystę, kurios svarbiausias tikslas – tenkinti klientų poreikius. *Shariah* taryba du kartus per metus organizuoja specialius mokymus bankų darbuotojams, siekia, kad islamiškosios bankininkystės disciplinos būtų dėstomos ne tik universitetuose, bet ir mokyklose.

*Tradiciškai bankai, veikiantys pagal šią schemą, laiko nemažas atsargas indėliams iki pareikalavimo ir nelaiko beveik jokių atsargų investicijų indėliams.

Kaip ir išvystytos rinkos ekonomikos šalyse, islamiškojoje bankininkystėje kapitalas yra vienas iš svarbiausių šaltinių veiklai plėtoti. Tačiau islamiškojoje bankininkystėje privalu kapitalą naudoti taip, kad jis garantuotų socialinių ir ekonominių teisingumą visuomenėje, eliminuotų diskriminavimo ir eksploatavimo apraiškas santykiuose su klientais [2, p. 39]. Galbūt dėl šios priežasties islamiškieji bankai neleidžia privileijuotųjų akcijų. Nuolat pabrėžiama, kad žmogus – svarbiausias banko turtas. Ypač akcentuojama banko darbuotojų etika, jų kompetencija ir atsakomybė tvarkant klientų reikalus. Daug dėmesio skiriama visų rūšių skolų kontrolei, nes pagal *Shariah* mokymą „viską galima užmiršti, išskyrus skolas“.

Islamiškųjų bankų valdymo struktūra yra gana paprasta ir panaši į daugelio finansų institucijų. Išskirtinis bruožas – valdymo struktūros viršūnėje yra Religinė taryba ir Vidaus audito komitetas (žr. 1 pav.) [6, p. 32].

1 pav. Islamiškojo banko valdymo struktūra



Religinės tarybos vaidmuo – ypatingas. Taryba siekia, kad banko vykdomos operacijos, teikiamos paslaugos, rengiama dokumentacija ir kita veikla būtų atliekama vadovaujantis islamo *Shariah* nuostatomis. Todėl visos banko operacijos, paslaugos, dokumentai, visi valdytojų pasiūlymai, prieš pateikiant juos klientams, būtinai peržiūrimi ir tvirtinami Religinės tarybos. Religinė taryba renkama banko Generalinės Asamblėjos metu, rekomenduojant Direktorių tarybai. Pagrindinės Religinės tarybos funkcijos yra šios:

1) garantuoti, kad banko investicijos ir visa veikla būtų vykdoma vadovaujantis islamo principais ir įstatymais, laikantis tradicijų. Taryba turi teisę kontroliuoti Direktorių tarybos narių, vykdomosios valdžios atstovų ir visų banko darbuotojų veiklą;

2) tvirtinti ar keisti banke susirinkimų darbotvarkę, nustatyti jų kvorumą, organizavimo tvarką ir pan.;

3) kviesti *Shariah* auditą ir siekti, kad banko veikla būtų organizuojama vadovaujantis visomis islamo normomis.

Religinė taryba, pasibaigus ataskaitiniams metams, rašo Direktorių tarybai ir akcininkams pranešimą, kuriame apibūdina banko veiklą remdamasi islamiškosios ideologinės sistemos principais ir tradicijomis. Religinių tarybų funkcijos visuose bankuose yra panašios ir tai padeda islamiškiesiems bankams dirbti laikantis vienodų teisinių normų.

5. Bankų priežiūros klausimai

Islamiškųjų bankų priežiūrai skiriama labai daug dėmesio. Dėl anksčiau išdėstytų priežasčių islamiškųjų bankų priežiūra turėtų būti dar atidžiau atliekama nei tradicinių bankų.

Pirma, reikia tinkamai įvertinti PNP principo įtaką bankų stabilumui. Islamiškieji bankai, turėdami galimybę amortizuoti nuostolius „nurašdami“ dalį indėlių (o ne tik dalį nuosavo kapitalo) ir galėdami pasidalyti su indėlininkais gaunamu pelnu, yra labiau linkę finansuoti rizikingesnius projektus, kurių numatomas pelningumas didesnis. Kita vertus, nurašant dalį indėlininkų lėšų, gali labai susilpnėti grandinė „taupytojai–skolininkai“, ir tai neigiamai atsilies ekonomikos augimui. Dėl finansavimo ypatybių islamiškuosiuose bankuose vyrauja investicijų ir operacinė rizikos rūšys, kadangi: 1) bankas daugeliu atvejų negali daryti įtakos projektų valdymui ir 2) sudėtingas yra PNP sutarčių administravimas, tiek apskaičiuojant PNP koeficientus, tiek ir tikrinant, ar verslininkas teisingai nustatė gauto pelno apimtį. Taigi islamiškųjų bankų veiklos sėkmė labai priklauso nuo sugebėjimo tinkamai diversifikuoti paskolų portfelį, atlikti jo priežiūrą ir kontrolę, nuo banko darbuotojų kvalifikacijos.

Antra, islamiškųjų bankų indėlininkai taip pat suinteresuoti teisinga ir visapusiška informacija apie bankų veiklą. Tokia informacija padeda ne tik pasirinkti norimą banką, bet ir užsitikrinti reikiamą „pelno procentą“ bei apsaugoti nuo indėlio praradimo. Pavyzdžiui, Irane bankams net leidžiama imti investicijų indėlius specifiniams projektams finansuoti. Todėl bankų skaidrumo užtikrinimas yra dar vienas bankų priežiūros uždavinys.

Vidaus priežiūros funkcijas banke atlieka Direktorių taryba ir Vidaus audito komitetas. Banko priežiūros padaliniai daugiausia dėmesio skiria šiems klausimams:

- 1) ar kompetentinga banko valdymo komanda ir turi reikiamą patirtį?
- 2) kas darytina, kad būtų garantuotas banko klientų turto saugumas?
- 3) kokia banko ateitis, jo veiklos kryptys ir strategija?
- 4) ar bankas turi pakankamai išteklių, ar jis likvidus?
- 5) koks banko rizikos, saugumo ir patikimumo laipsnis?

Banko priežiūros padaliniai, siekdami atsakyti į išvardytus klausimus, stengiasi kuo geriau išsiaiškinti banko vykdomą politiką, kiekvienos operacijos ar paslaugos turinį ir esmę. Priežiūros padaliniais prieinama visa reikiama informacija apie banko veiklą.

Islamiškųjų bankų priežiūros sistema gana patikima ir turi senas tradicijas, todėl daugelio klientų indėliai bankuose laikomi labai ilgą laiką. Pagal islamiškosios bankininkystės tradicijas banko darbuotojai privalo suprasti klientų poreikius ir visiškai juos patenkinti, nors kartais klientų reikalavimai būna ir per daug pretenzingi.

Islamiškieji bankai veiklos apskaitą tvarko pagal islamiškąją apskaitos modelį, kurį propaguoja bei tobulina Islamiškųjų bankų apskaitos ir audito institutas. Svarbiausias instituto padalinys – Apskaitos ir audito standartų taryba – rengia bendrą visiems islamiškiesiems bankams medžiagą apskaitos ir audito metodologiniais bei metodiniais klausimais. Taryba siekia, kad apskaitos ir audito standartai būtų suderinti su *Shariah* nuostatomis. Instituto parengti normatyviniai

aktai nesiejami su tarptautiniais apskaitos standartais, kurių daugelis nuostatų neatitinka *Shariah* nuostatų. Islamiškųjų bankų finansinės ataskaitos tarpusavyje yra nepalyginamos, nes bankai taiko įvairius pajamų pripažinimo, atsargų įvertinimo bei kitų operacijų atvaizdavimo apskaitoje būdus. Tai didelis islamiškųjų bankų veiklos apskaitos trūkumas, kurį akcentuoja mokslininkai ir siūlo Islamiškųjų bankų apskaitos ir audito institutui šią problemą greičiau spręsti.

6. Islamiškosios bankininkystės ateitis

Islamiškoji bankininkystė 1995 m. šventė savo 20-ies metų jubiliejų* (1975 m. rugsejo mėn. įkurtas Islamiškasis Dubajaus bankas). Per šį laikotarpį islamiškoji bankininkystė labai sustiprėjo ir dabar pripažįstama išvystytos rinkos ekonomikos šalyse. Daugelyje JAV, Didžiosios Britanijos ir Vokietijos universitetų yra dėstomos islamiškosios bankininkystės ir finansų sistemos disciplinos. Statistika skelbia, kad yra per 130 islamiškųjų finansų institucijų 25-iose pasaulio šalyse. Jų aktyvai sudaro apie 60 mlrd. USD, o indėliai daugiau kaip 45 mlrd. USD. Islamiškieji bankai finansuoja apie 31 procentą prekybos, 30 procentų pramonės, 13 procentų žemės ūkio ir 11 procentų paslaugų sferos įmonių [6, p. 17].

Islamiškoji bankininkystė per labai trumpą laiką tapo pasaulinės finansų sistemos fenomenu. Vis dažniau kalbama apie islamiškosios bankininkystės įtaką tarptautinei bankininkystei, jos teorijos specifines ir originalias idėjas. Islamiškoji bankininkystė yra vienas iš būdų gauti Dievo malonę. Islamiškieji bankai vykdo priesaką – niekada nekonfliktuoti su kitomis kultūromis, partijomis ir religijomis, visada vadovautis humanizmo principais. Todėl net kai kurie Vakarų šalių bankai savo veikloje pradėjo taikyti jiems priimtinus islamiškosios bankininkystės principus.

Pastaraisiais metais islamiškosios finansų institucijos investuoja daug lėšų musulmonų bendruomenei stiprinti Saudo Arabijoje, Jungtiniuose Arabų Emyratuose, Omano Sultanate, Egipte, Maroke, Malaizijoje, Indonezijoje, Bangladeše ir Pakistane. Vienas iš svarbiausių islamiškosios bankininkystės ateities uždavinių – naujų investicijų paieška.

Islamiškieji bankai ypač pasižymėjo kurdami naujus produktus ir gamybos technologijas, vykdydami valstybinio sektoriaus privatizavimo projektus, socialines ir pagalbos programas [1, p. 7]. Neseniai įkurta islamiškųjų bankų tarptautinė asociacija, kurios pagrindinis uždavinys – koordinuoti bei plėtoti islamiškąją bankininkystę. Be to, įkurtas Bankininkystės technologijos vystymo institutas. Jo tikslas – supažindinti su naujais rinkos produktais ir paslaugomis, pažangiais techniniais ir informaciniais laimėjimais.

Islamiškosios bankininkystės ateitis priklausys nuo bankų sugebėjimo prisitaikyti bei integruotis į sparčiai besivystančias pasaulio finansų rinkas. Islamiškieji bankai, siekdami įgyvendinti šį uždavinį, turės sėkmingai išspręsti kai kurias problemas [8, p. 532]. Pagrindinės problemos yra šios:

1) dėl skolininko ir investuotojo asimetrinės informacijos islamiškųjų bankų aktyvuose dominuoja trumpalaikės ne PNP paskolos, turinčios įtakos investicijoms ir ekonomikos augimui;

2) islamiškieji bankai neturi labai trumpo termino finansinių svertų, pavyzdžiui, nedalyvauja tarpbankinėje rinkoje, dėl to jų partneriai Vakaruose įgyja konkurencinių pranašumų;

3) iki galo nenustatyta, kaip centrinis bankas turėtų reguliuoti islamiškųjų bankų sistemą ir vykdyti pinigų politiką su beprocentiniais svertais;

4) vis dar trūksta kvalifikuotų specialistų.

1995 m. gruodžio 10–13 d. Dubajuje vykusioje konferencijoje „Islamiškoji bankininkystė ir finansai“ dalyvavęs šeichas Saleh Abdulla Kamel, žymios Dallah

* Kai kuriuose šaltiniuose šiuolaikinio islamiškosios bankininkystės „eksperimento“ pradžia yra laikomi 1963 m. [3, p. 46], kai Egipto Mit Ghamar miestelyje slapta pradėjo veikti Ahmad El Najjar organizuotas taupomasis bankas, veikęs pagal PNP principus.

Albaraka grupės, kuri valdo apie 6–7 mlrd. USD visų islamiškųjų bankų investicijų, prezidentas pasakė, kad per ateinančius 10 metų, jeigu mes rasime „saugų teisinį skėtį“, islamiškieji bankai pasaulyje atliks ypač svarbų vaidmenį. Prognozuojama, kad kasmet islamiškoji bankininkystės sistema didės apie 15 procentų [6, p. 16].

Literatūra

1. Abu Quddah A. S. *Addressing the Problem of Shar'a Interpretation and the Development of a Unified Market for Islamic Financial Products. Paper presented at the International Conference "Islamic Banking and Finance", 10–13 of December 1995, Dubai.*
2. Al-Omar F., Abdel-Haq M. *Islamic Banking. Theory, Practice and Challenges. Karachi, Oxford University Press, 1996.*
3. Ariff M. *Islamic Banking. Asian-Pacific Economic Literature, Vol. 2, No. 2 (September 1988).*
4. Errico L., Farahbaksh M. *Islamic Banking: Issues in Prudential Regulations and Supervision, IMF Working Paper, March 1998.*
5. Memon I. A. *Citibank Case Study. How to Successfully Structure Islamic Banking Operations within Western Banking Institution. Paper presented at the International Conference "Islamic Banking and Finance", 10–13 of December 1995, Dubai.*
6. Pervez A. I. *Introduction to Islamic Banking and Finance. Paper presented at the International Conference "Islamic Banking and Finance", 10–13 of December 1995, Dubai.*
7. Ray N. D. *Arab Islamic Banking and the Renewal of Islamic Law. Khuver Law International, 1995.*
8. *The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Vol. 1, UK, 1992.*
9. *Unprecedented Recent Growth of Islamic Banking Calls for Specialized Regulatory Framework // IMF Survey, May 11, 1998, Vol. 27, No. 9.*

Summary

FEATURES OF ISLAMIC BANKING

Jonas Mackevičius, Linas Čiapas

A rapid growth of a number of Islamic banking institutions in many countries during the last two decades has caused an interest of many academics. They try to find answers to many questions, such as: what are the reasons of the popularity of Islamic banking; what are the specific risks faced by banks adhering to the profit and loss sharing principle; is Islamic banking capable of competing with traditional banks and remain viable in the future; and, finally, is it efficient in performing its role as a financial intermediary?

All major Islamic banking principles could be traced to Shariah, the set of non-codified norms that guide the Muslim way of life. Equity, cooperation and other eternal human values are placed at the center of the whole Islamic economic system. One of the paramount principles of Islamic banking is the prohibition to receive and pay interest, which gives rise to various unconventional modes of financing, the most important of which being Muradaba and Musharaka. Both of the modes are based on the profit and loss sharing agreements, where financial risks are borne exclusively by the bank and possible profits are shared with the entrepreneur. However, largely prompted by the necessity to compete with traditional banks and Islamic banks have been transforming from the strict paradigm version, which entailed the introduction of various new modes of financing in recent years.

The governing structure of an Islamic institution closely resembles that of its Western counterparts, differing, however, in one respect the Religious Council, a body which reports directly to the Board of Directors. Along with the Audit Committee, they are responsible for ensuring that the banking system is run smoothly, services and operations are effective and efficient.

Special attention should be devoted to the banking supervision of Islamic banks. This stems largely from the impact of the profit and loss sharing principles and the asymmetric information on the soundness of the banks and their role in channeling funds from savers to borrowers. It is especially important to ensure that the possibility of loss amortization by using the funds of depositors is not abused, which might be achieved by demanding greater transparency.

Despite the apparent success of Islamic banking in recent years, its future will be determined by the ability and willingness of Islamic financial institutions to adapt to the rapidly changing financial environment, which in most cases means a further departure from the paradigm version of Islamic banking.

LIETUVOS KAPITALO RINKOS EFEKTYVUMO PROBLEMA

Danguolė Klimašauskienė, Violeta Moščinskienė*

Straipsnyje nagrinėjami teoriniai bei praktiniai kapitalo rinkos efektyvumo aspektai. Teorinės išvados apie šios rinkos efektyvumo prielaidas bei formas pritaikomos analizuojant Lietuvos vertybinių popierių rinką. Tyrimų rezultatai rodo, kad efektyvios rinkos hipotezė, naudojant silpnąją efektyvumo formą, turi būti priimama penkioms Nacionalinės vertybinių popierių biržos Oficialaus sąrašo akcijoms. Remdamosi šiais rezultatais, autorės teigia, kad Lietuvos vertybinių popierių rinka pasižymi informaciniu efektyvumu, silpnąja jo forma.

Pagrindiniai žodžiai: vertybinių popierių rinka; rinkos efektyvumas; informacinis efektyvumas; efektyvios rinkos hipotezė; atsitiktinio klaidžiojimo procesas.

1. Kapitalo rinkos efektyvumas ir jo formos

Efektyvumo sąvoka plačiai taikoma ekonomikos teorijoje ir gali būti vartojama ne viena prasme. Taigi, nagrinėdami ekonomikos teoriją, susidursime su keliomis tarpusavyje susijusiomis, tačiau turinčiomis ir esminių skirtumų sąvokos „efektyvumas“ reikšmėmis. Dažniausiai efektyvumą suprantame kaip gamybos išteklių panaudojimo lygį, garantuojantį didžiausią produkcijos apimtį. Neoklasikinėje pusiausvyros teorijoje ekonomikos efektyvumo aiškinimas grindžiamas Pareto optimumo samprata: ekonominė sistema laikoma efektyvia tuo atveju, jei vieno individo gerovė gali būti pakelta tik kito individo sąskaita. Kitaip tariant, *Pareto*, arba *alokacinis*, efektyvumas pasiekiamas, kai ekonominiai ištekliai yra paskirstyti tokiu būdu, kad jų perskirstymas, siekiant kažkam duoti daugiau, neišvengiamai pablogina kito individo padėtį. *Gamybos*, arba *technologinis*, efektyvumas taip pat gali būti siejamas su Pareto optimumu: efektyvumas gamyboje pasiekiamas tada, kai, naudojant visus turimus išteklius ir pažangiausią technologiją, gaminama tiek kiekvienos gėrybės, kad, norint pagaminti daugiau vienos gėrybės, neišvengiamai tenka atsisakyti tam tikro kitos gėrybės kiekio.

Finansų teorijoje efektyvumo sąvoka įgauna kitokią prasmę. *Kapitalo rinka laikoma efektyvia tuomet, kai vertybinių popierių kainos greitai ir tiksliai atspindi visą turimą informaciją.* Toks kapitalo rinkos efektyvumas yra vadinamas *informaciniu efektyvumu*. Sąvokos *efektyvumas* vartojimas šiuo atveju, palyginti su tuo, kaip šis žodis suprantamas nagrinėjant produktų ar išteklių rinkas, atrodo gana netikslus ir miglotas, greičiau reiškiantis tam tikrą intuityvų, o ne kiekybiškai išmatuojamą rezultatą. Informacinio efektyvumo esmė yra ta, kad individualūs vertybinių popierių pirkėjai ir pardavėjai, remdamiesi savo patirtimi, įgūdžiais, profesionalia nuojauta, labai greitai įvertina kiekvieną naujieną, galinčią turėti įtakos vertybinių popierių kainoms, ir atitinkamai ją panaudoja sandorių metu, o rinka „apdoroja“ šią iš visų jos dalyvių gaunamą informaciją, kurią tuojau atspindi vertybinių popierių rinkos kaina.

Pavyzdžiui, tarkime, kad atsitiko kažkas, kas galėjo turėti įtakos kokios nors kompanijos akcijų kursui. Kada pasikeis akcijų kaina rinkoje? Galbūt kitą dieną, t. y. po to, kai apie tai parašys rytiniai laikraščiai? O gal tada, kai finansų analitikai

*Autorė dėkinga už finansinę paramą atliekant šį tyrimą A. C. E. projektui P96-6221-R bei OSI/HESP Research Support Scheme, grant Nr. 1471/1997.

- Danguolė Klimašauskienė – socialinių mokslų daktarė, Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto docentė. Veiklos sritys: gamybos bei išteklių paskirstymo efektyvumas, Vyriausybės vaidmuo ekonomikoje, gyventojų pajamų perskirstymo socialiniai ir ekonominiai aspektai.
- Violeta Moščinskienė – socialinių mokslų daktarė, Vilniaus universiteto Ekonomikos fakulteto vyresnioji asistentė. Veiklos sritys: valstybinės nuosavybės privatizavimas, vertybinių popierių rinkos, ekonometriniai metodai ir modeliai finansų rinkose.

išnagrinės situaciją ir pateiks savo įvertinimą? Gal po savaitės, kai padaugės norinčiųjų įsigyti šios kompanijos akcijų? Ne, teigia efektyvios rinkos teorija. Naujieną kaina atspindės iš karto, kai tik apie ją bus pranešta. Rinkos dalyvių reakcija bus žaibiška – siekdami įsigyti daugiau šios kompanijos akcijų, jie kels kainą iki tokio lygio, kuris atitiks įvykusius pasikeitimus.

Efektyvios rinkos teorija teigia, kad rinkos kainos iš karto atspindi visą turimą informaciją apie visus pokyčius, galinčius turėti įtakos vertybinių popierių kainoms. Tokiomis sąlygomis neįmanoma pasipelnyti, t. y. gauti didesnę nei vidutinį pelną, naudojantis pasenusia informacija ar kopijuojant ankstesnius kainų kitimo modelius.

Efektyvios rinkos teorija padeda paaiškinti kainų kitimą organizuotose rinkose. Atidžiau panagrinėję ilgesnio laikotarpio vertybinių popierių kainų pokyčius, mes nepamatysime dėsningumą ar aiškių priežasties ir padarinio ryšių. Kainų keitimasis atrodo chaotiškas, atsitiktinis, dažnai nepaaiškinamas. Grafškai atvaizdavę tokį kainų kitimą, matysime netvarkingai išsidėsčiusius taškus, primenančius aklą, be aiškios krypties judėjimą erdvėje. Iš tikrųjų ekonomistai, atlikę daugybę empirinių tyrimų, nustatė, kad spekuliatyvinėms rinkoms (taip pat ir vertybinių popierių), pasižyminčioms informaciniu efektyvumu, būdingas visiškai atsitiktinis kainų keitimasis, kurio nuspėti niekas negali, kaip kad neįmanoma nuspėti įvykių, kurie galėtų turėti įtakos kainų keitimuisi. Efektyvioje rinkoje kaina jau apima visa tai, kas įvyko iki šio momento, ir keičiasi priklausomai nuo gautos naujos informacijos bei rinkos dalyvių reakcijos.

Čia ir glūdi informacinio rinkos efektyvumo esmė: *kapitalo rinka veikia efektyviai tada, kai vertybinių popierių kainų keitimasis yra atsitiktinis, nenuspėjamas. Ir atvirkščiai, kapitalo rinkos negalima laikyti efektyvia, jei kainų keitimasis galima nuspėti naudojantis sena arba tik nedaugeliui rinkos dalyvių prieinama informacija.*

Įdomu panagrinėti informacinio efektyvumo ryšį su tradicine efektyvumo samprata. Ar teisinga vartoti sąvoką „efektyvumas“ kalbant apie kapitalo rinkos efektyvumą ta prasme, kurią aptarėme anksčiau? Iš ekonomikos teorijos žinome, kad didžiausiu gamybos efektyvumu pasižymi laisvoji, arba tobulos konkurencijos, rinka, kurios santykių nevaržo jokios pašalinės jėgos, o pagrindinis reguliatorius yra kainos. Efektyvi kapitalo rinka taip pat yra pagrįsta savireguliaciniu kainų mechanizmu ir pasiekia pusiausvyrą, kai nė vienas iš rinkos dalyvių ilgą laikotarpį negali gauti perteklinio pelno, išpėdamas galimus kainų kitimus ar pasinaudodamas vien tik jam prieinama informacija. Prisiminkime, kad viena iš laisvosios rinkos prielaidų yra visapusiškas visų rinkos dalyvių informuotumas apie visa tai, kas gali turėti įtakos jų ekonominiams sprendimams. Daugybė rinkos dalyvių, turinčių vienodas sąlygas informacijos gavimo ir teikimo prasme, garantuoja sveiką konkurenciją kapitalo rinkoje ir neleidžia vienam ar keliems rinkos dalyviams pelnytis kitų sąskaita. Kaip matome, gamybos ir informacinis efektyvumas tarpusavyje labai susiję, nors, atskirai paėmus, ir turi tam tikrų skirtumų. Nuodugniau panagrinėję šią problemą, tokių sąsajų rastume ir daugiau.

Tačiau grįžkime prie kapitalo rinkos efektyvumo, kurio formali išraiška galėtų skambėti taip: rinka laikoma efektyvia kokio nors konkretaus informacijos kiekio atžvilgiu, jei, tapus šiai informacijai prieinama visiems, rinkos kaina nepakinta. Be to, efektyvumas apibrėžto informacijos kiekio atžvilgiu reiškia, kad yra neįmanoma pasipelnyti šia informacija naudojantis rinkos sandorių metu. Ekonominėje literatūroje priimta, remiantis H. Roberts, skirti tris rinkos informacinio efektyvumo formas atsižvelgiant į informacijos kiekį, kuris gali turėti įtakos vertybinių popierių rinkos kainos pokyčiams. Tokia informacija savo ruožtu skirstoma į tris kategorijas, besiskiriančias viena nuo kitos informacijos apimtimi bei galimybėmis ją gauti. Aptarkime šias tris kapitalo rinkos efektyvumo formas informacijos apimties didėjimo tvarka.

1. *Silpna (weak)* rinkos efektyvumo forma stebima tuo atveju, kai vertybinių popierių rinkos kainos atspindi informaciją, surinktą analizuojant anksčiau buvusias kainas. Taigi rinka bus laikoma efektyvia, jei rinkos dalyviai, vadovaudamiesi ankstesnio laikotarpio vertybinių popierių kainų keitimosi tendencijomis, negalės sukurti tokios investavimo strategijos, kuri suteiktų jiems galimybę pasipelnyti kitų sąskaita.

2. *Vidutinio stiprumo (semi strong)* rinkos efektyvumo forma pasižymi tuo, kad dabartinis akcijų kursas parodo ne tik buvusias kainas, bet ir visuomenei prieinamą informaciją, kuri yra susijusi su kompanijos vertybiniais popieriais ir jų kainomis. Jeigu kapitalo rinka yra efektyvi šia prasme, tai jos dalyviai, susipažinę su kompanijos balansais, pajamų suvestinėmis, pranešimais apie dividendų keitimąsi ar akcijų dalybas bei kitokia informacija apie kompanijos ūkinę veiklą ir jos rezultatus, negalės pasinaudoti šia informacija pasipelnymo tikslais.

3. *Stipri (strong)* rinkos efektyvumo forma pasireiškia tada, kai informacijos kiekis, kiekvienu konkrečiu laikotarpiu naudojamas kainoms rinkoje nustatyti, apima visą turimą informaciją, kuri galėtų turėti įtakos vertybinių popierių kainoms. Kalbama ne tik apie informaciją, kuri skelbiama viešai ir prieinama visiems, bet ir apie neskelbiamas žinias bei naujienas, kurias apie kompanijos būklę turi privatūs asmenys. Kitaip tariant, netgi privilegijuotieji asmenys, kurie gali naudotis kitiems neprieinama informacija apie kompanijos būklę, neturės galimybės tuo pasinaudoti praturtėjimo tikslais, jei kapitalo rinka yra efektyvi stipriąja prasme.

Be abejo, pasiekti pastarojo pobūdžio rinkos efektyvumo lygį yra labai sudėtinga. Dažnai netgi sunku objektyviai įvertinti, ar kokia nors viešai neskelbta informacija, galėjo turėti įtakos rinkos kainai ar buvo panaudota tik vieno ar kelių rinkos dalyvių interesais. Pavyzdžiui, JAV veikianti nacionalinės biržos prekijų asociacijos automatinio kotiravimo sistema (NASDAQ) su specialios kompiuterinės sistemos pagalba leidžia palyginti akcijų kainų kitimą su kita informacija, pateikiama rinkai. Naudojantis šia sistema, galima aptikti tuos atvejus, kai akcijų kursas staiga pakinta iki pasirodant naujausiai informacijai apie kokią nors kompaniją. Vadinas, kažkas, gavęs šią informaciją anksčiau už kitus, pasinaudojo ja tikėdamasis pasipelnyti. Tokia veikla yra įstatymo draudžiama ir baudžiama.

Lietuvoje panaši sistema, kuri leistų spręsti apie stipriąją kapitalo rinkos efektyvumo formą, kol kas neįdiegta. Be to, informacijos apie esminius įvykius pateikimas mūsų šalyje buvo įteisintas tik 1996 m. vasario 21 d. įsigaliojus Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymui; pranešimai apie esminius įvykius akcinėse bendrovėse nebuvo daromi reguliariai, todėl nagrinėti Lietuvos kapitalo rinkos efektyvumą, remiantis vidutinio stiprumo efektyvumo formai keliamais reikalavimais, taip pat būtų labai sudėtinga. Atsižvelgdami į tai, efektyvios rinkos hipotezę tikrinsime naudodami silpną efektyvumo formą. Mūsų manymu, tokia Lietuvos kapitalo rinkos analizė labai tinka pirmam priartėjimui prie kapitalo rinkos efektyvumo hipotezės patikrinimo, juo labiau kad reguliariai ir viešai pateikiami Nacionalinės vertybinių popierių biržos duomenys apie akcijų kainas bei sandorius yra svarbiausias ir patikimiausias, o anksčiau – ir vienintelis informacijos apie Lietuvos vertybinių popierių rinką šaltinis.

2. Efektyvios rinkos hipotezės tikrinimas

Susipažinę su teorine problema ir pastabomis, empiriškai paanalizuosime Lietuvos vertybinių popierių rinkos efektyvumą.

Tyrinėdami rėmėmės prielaida, kad silpnoji rinkos efektyvumo forma gali būti pripažinta tuo atveju, jeigu tiriamų vertybinių popierių kainų kitimas per

tam tikrą laiką buvo atsitiktinis. Šią prielaidą jau pagrindėme anksčiau: visa informacija, slypinti kintančiose vertybinių popierių kainose, negali būti panaudota atskiriems rinkos dalyviams pasipelninti, kadangi ji jau įtraukta į rinkos kainas kaip didelio skaičiaus vertybinių popierių pirkėjų bei pardavėjų, stebinčių bei analizuojančių kainas, veiklos rezultatas; įtakos kainoms gali turėti tik nauja, ne kainų kitimo analizės būdu gauta informacija, kuri yra atsitiktinė, todėl ir akcijų kainos turėtų keistis atsitiktinai.

Mes tikrinome, ar pasirinktų akcijų kainų kitimas aprašomas atsitiktinio klaidžiojimo procesu (*random walk*). Tyrimą atlikome dviem etapais.

Pirmame etape tyrėme, ar kainų kitimo procesas yra nestacionarus. Nestacionarumo hipotezę tikrinome taikydami vienietinės šaknies testą. Papildomai atlikome autokoreliacijos tyrimą.

Vienietinės šaknies testui taikėme paprastą *Dickey-Fuller* (DF) testą bei sustiprinto DF testo (SDF) 1, 2, 3, 4, 5 lago atvejus.

DF testo statistika apibūdinama tokiu regresijos modeliu [7]:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha y_{t-1} + e_t,$$

kur:

y_t – akcijos kaina laiko momentu t ;

y_{t-1} – akcijos kaina laiko momentu $t - 1$;

α , α_0 – nežinomi regresijos parametrai;

e_t – regresijos paklaidos („baltas triukšmas“).

DF testui buvo taikomas Stjudento t -santykis:

$$T = (\hat{\alpha} - 1) / SE\hat{\alpha},$$

kur:

$\hat{\alpha}$ – regresijos koeficiento α įvertis;

$SE\hat{\alpha}$ – standartinė $\hat{\alpha}$ paklaida.

Naudoto regresijos modelio laisvas narys α_0 gali būti interpretuojamas kaip akcijos kainos postūmis prieš akcijai patenkant į NVPB. Jį galėtų sąlygoti poveikis kainai pirminėje rinkoje, netiesioginė užbiržinės prekybos įtaka akcijos kainai.

Hipotezei apie proceso nestacionarumą patikrinti pasirinkome reikšmingumo tikimybę 0,05, su kuria lyginome DF ir SDF statistikų p -reikšmes.

Antrame etape tyrėme akcijų kainų pirmus skirtumus:

$$\Delta y_t = y_t - y_{t-1}.$$

Tikrinome, ar kainų pirmų skirtumų kitimo procesas yra stacionarus. Stacionarumo hipotezei patikrinti atlikome vienietinės šaknies testą bei akcijų kainų pirmų skirtumų autokoreliacijos tyrimą.

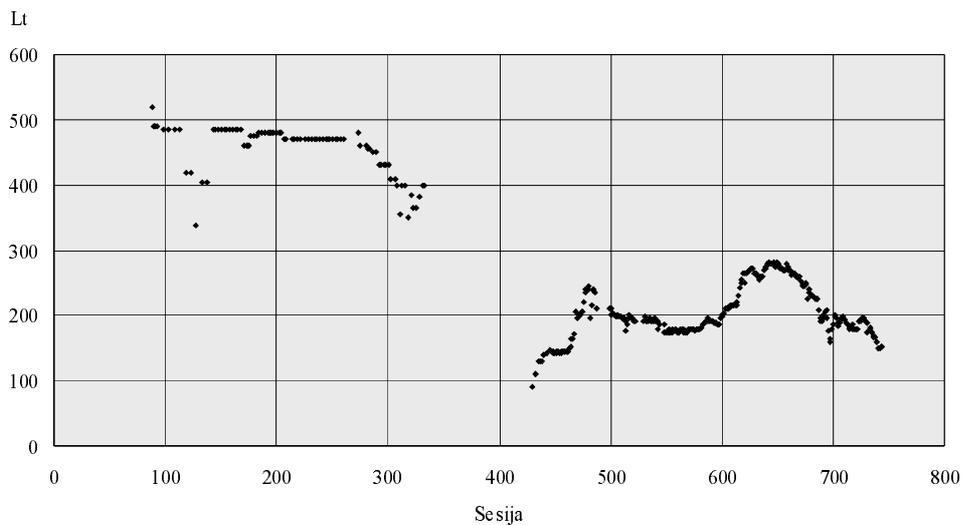
Tyrimui naudojome NVPB duomenis. Nagrinėjome lietuviškų „mėlynujų žetonų“ – Oficialaus sąrašo akcijų kainas. Tyrimo laikotarpis – nuo prekybos šiomis akcijomis pradžios NVPB iki 1998 m. sausio 30 d. Iki šios datos NVPB Oficialų sąrašą sudarė tokių akcinių bendrovių paprastosios vardinės akcijos (PVA): AB banko Hermio PVA (nominalas 50 litų), Biržų akcinės pieno bendrovės PVA (nominalas 5 Lt), AB Medienos plaušo PVA (nominalas 10 Lt), AB Rokiškio sūrio PVA (nominalas 10 Lt), AB Vilniaus banko PVA (nominalas 50 Lt).

AB banko Hermio PVA ir AB Vilniaus banko PVA 500 Lt nominalai buvo pakeisti 50 Lt nominalais. AB banko Hermio PVA nominalas buvo pakeistas po 333 prekybos sesijos, kai akcijos kaina buvo 400 Lt. Prekyba šiomis naujo nominalo PVA buvo atnaujinta nuo 430 sesijos, vienos PVA kaina tuomet buvo 91 Lt. AB Vilniaus banko PVA nominalas pakeistas įvykus 433 sesijoms (paskutinė kaina – 1 240 Lt), o prekyba atnaujinta nuo 456 sesijos (kaina – 140 Lt). AB Medienos plaušo PVA 1 Lt nominalas buvo pakeistas 10 Lt po 71 prekybos sesijos; šios sesijos rinkos kaina buvo 2,23 Lt, o naujo nominalo PVA prekyba pradėta nuo 79 sesijos (kaina – 3,5 Lt). Nominalų keitimas šiais trim atvejais

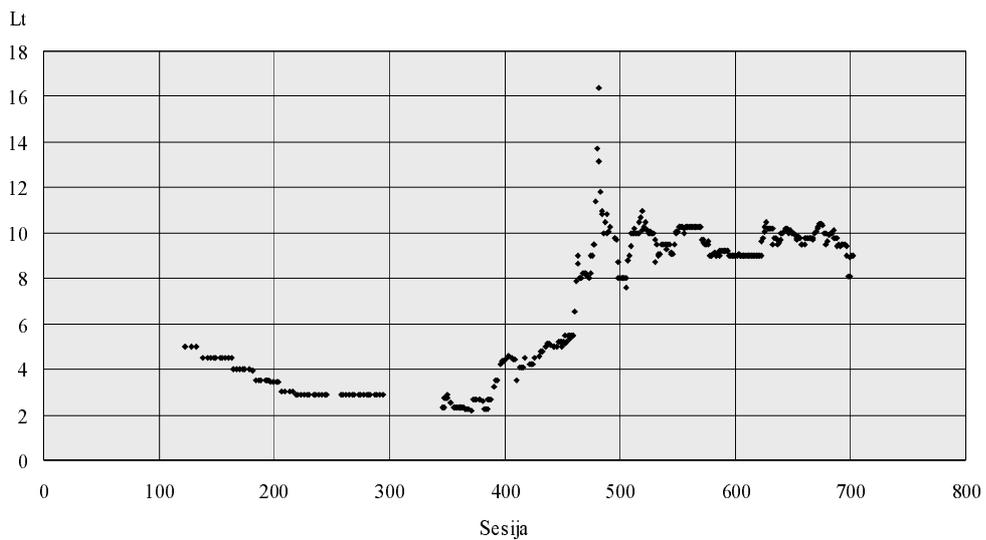
nebuvo susijęs su akcinio kapitalo dydžio pakeitimu, tai buvo tarsi AB banko Hermio ir AB Vilniaus banko vienos akcijos padalijimas į 10 dalių, o AB Medienos plaušo atveju – sustambinimas.

Pasirinkus silpną efektyvumo formą, buvo tyrinėtos akcijų rinkos kainų eilutės, neatsižvelgiant į galimą šalutinį poveikį dėl nominalų keitimo. Tyrimui panaudotos kainų eilutės parodytos 1–5 pav. Penkių akcinių bendrovių akcijų kainų eilutėse vizualiai buvo sunku nustatyti kainų keitimosi dėsningumus.

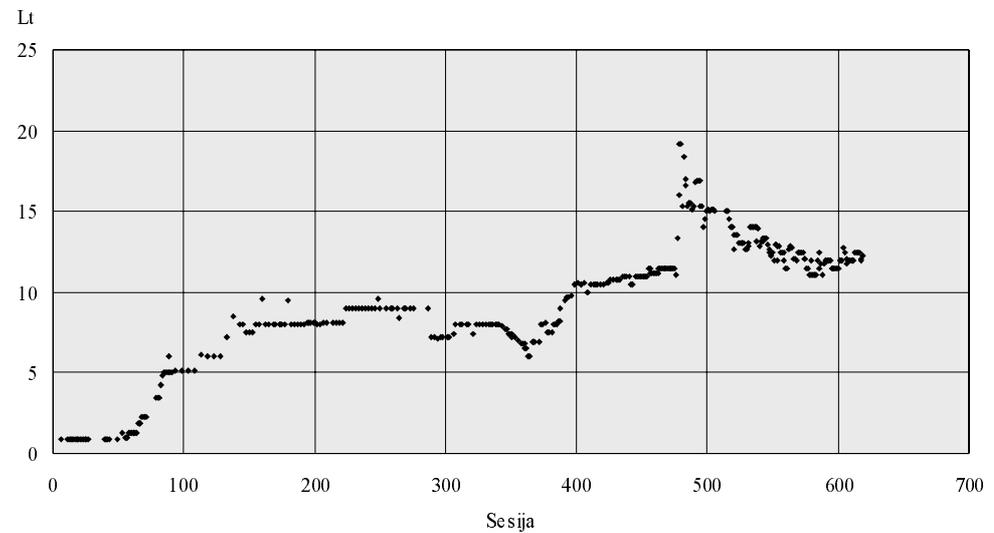
1 pav. AB banko Hermio PVA rinkos kaina



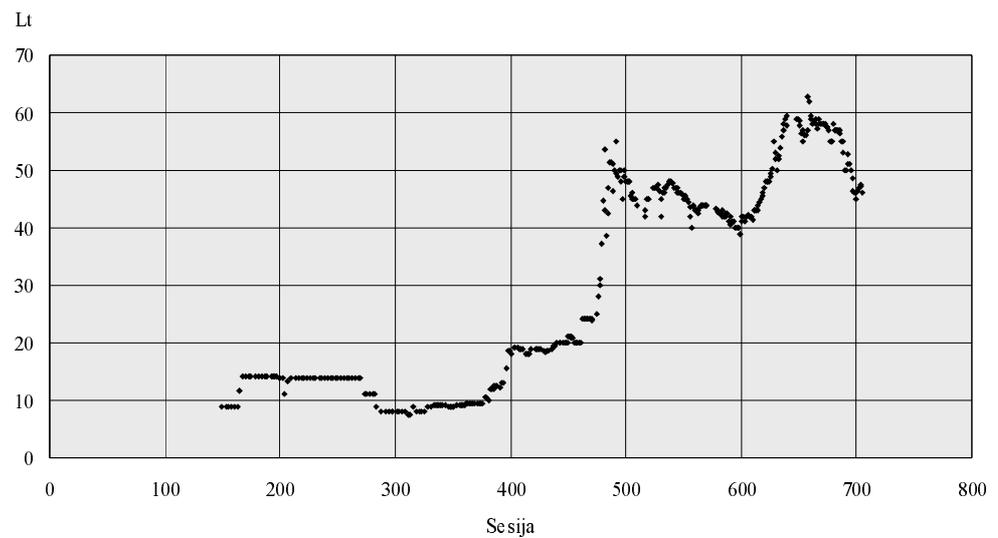
2 pav. Biržų akcinės pieno bendrovės PVA rinkos kaina



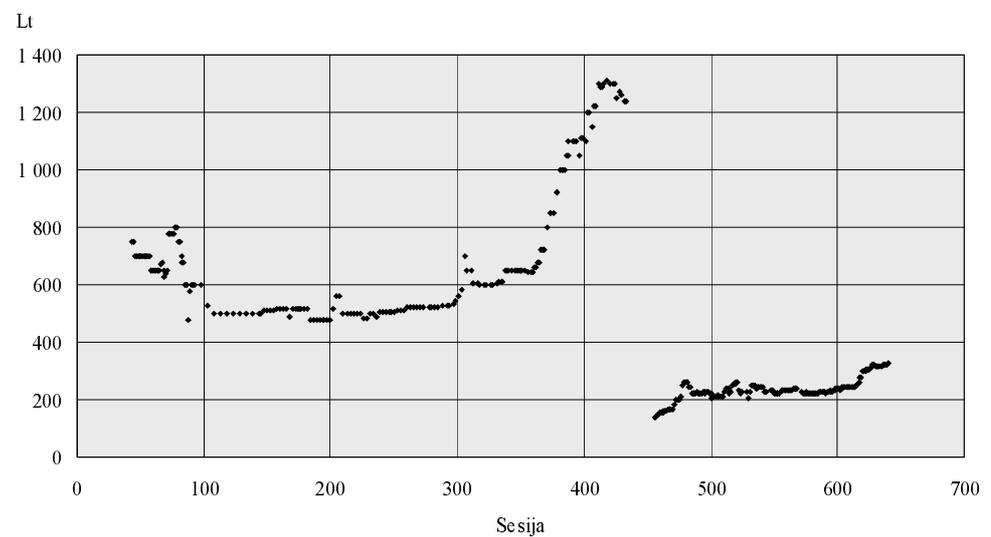
3 pav. AB Medienos plaušo PVA rinkos kaina



4 pav. AB Rokiškio sūrio PVA rinkos kaina



5 pav. AB Vilniaus banko PVA rinkos kaina



Tiriamų PVA kainoms buvo suskaičiuotos vienetinės šaknies testo DF ir SDF statistikų p-reikšmės (žr. 1 lentelę). Visoms penkioms PVA suskaičiuotos reikšmės didesnės už kritinę, todėl hipotezė apie proceso nestacionarumą turi būti priimta.

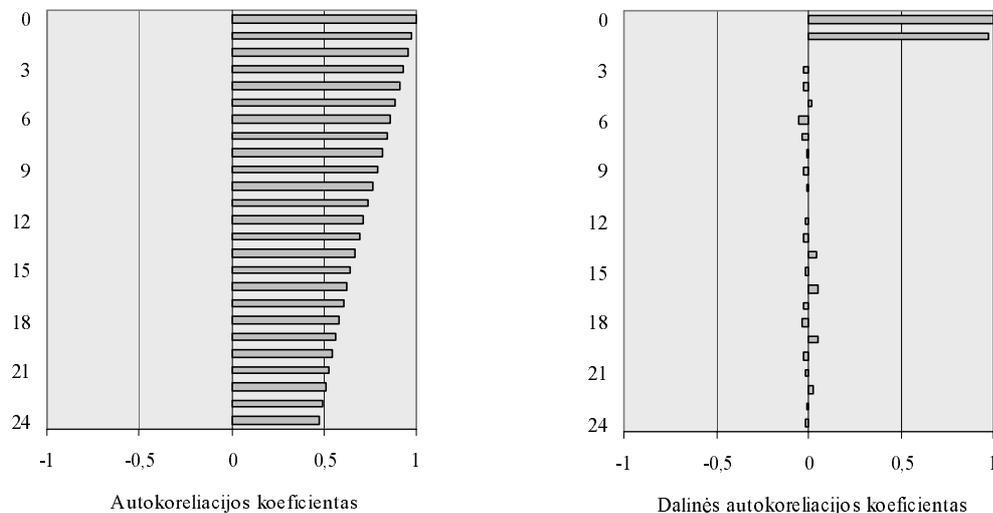
1 lentelė

Vienetinės šaknies testas

| Vertybinio popieriaus pavadinimas | Stebėjimų skaičius | Statistikų p-reikšmės | | | | | |
|-----------------------------------|--------------------|-----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | | DF testas | SDF testas su 1 lagu | SDF testas su 2 lagu | SDF testas su 3 lagu | SDF testas su 4 lagu | SDF testas su 5 lagu |
| AB banko Hermio PVA | 377 | 0,1740 | 0,2715 | 0,2695 | 0,3032 | 0,3195 | 0,3300 |
| Biržų akcinės pieno bendrovės PVA | 415 | 0,5619 | 0,4673 | 0,4869 | 0,5615 | 0,5360 | 0,5989 |
| AB Medienos plaušo PVA | 531 | 0,1300 | 0,1378 | 0,1327 | 0,1305 | 0,1258 | 0,1219 |
| AB Rokiškio sūrio PVA | 409 | 0,6049 | 0,6077 | 0,6167 | 0,6246 | 0,6220 | 0,6012 |
| AB Vilniaus banko PVA | 481 | 0,1721 | 0,1758 | 0,1595 | 0,1557 | 0,1715 | 0,1369 |

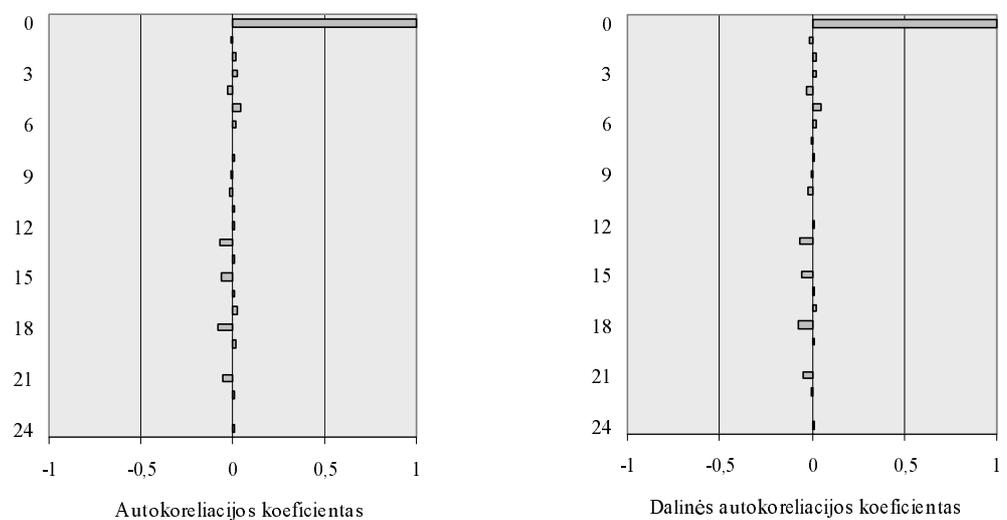
Papildomai atliktas kiekvieno vertybinio popieriaus kainų autokoreliacijos bei dalinės autokoreliacijos tyrimas. Visų vertybinių popierių kainų eilutėse nustatyta didelė autokoreliacija, o dalinė autokoreliacija labai sumažėja nuo 2 lago. Kadangi visų PVA gauti analogiški rezultatai, pateikiame vieną atvejį – AB Vilniaus banko PVA kainų autokoreliacijos tyrimo rezultatus (žr. 6 pav.). Nustatyta didelė autokoreliacija patvirtina remiantis 1 lentele padarytą išvadą, kad kainų kitimo procesas turėtų būti laikomas nestacionariu.

6 pav. AB Vilniaus banko PVA kainų autokoreliacija



Toliau pirmiems visų PVA kainų skirtumams buvo nustatytos vienetinės šaknies DF ir SDF testo statistikų p-reikšmės. Visų penkių PVA kainų skirtumams nustatytos p-reikšmės pateko į intervalą nuo 0,0001 iki 0,001. Tai leidžia teigti, kad turi būti atmesta visų penkių vertybinių popierių kainų skirtumų proceso nestacionarumo hipotezė. Visų penkių PVA kainų pirmų skirtumų autokoreliacijos tyrimo rezultatai analogiški. Pateikiame AB Vilniaus banko PVA kainų pirmų skirtumų autokoreliacijos tyrimo rezultatus (žr. 7 pav.). Kainų pirmiems skirtumams nustatyta nereikšminga autokoreliacija patvirtina proceso stacionarumo hipotezę.

7 pav. AB Vilniaus banko PVA kainų pirmų skirtumų autokoreliacija



Remdamiesi pirmame ir antrame tyrimo etape gautais rezultatais, galime padaryti išvadą: hipotezė, kad tirtų akcijų kainų kitimas – tai atsitiktinio klaidžiojimo procesas, turi būti priimta. Vadinasi, Lietuvos vertybinių popierių rinka pasižymi informaciniu efektyvumu, silpnąja jo forma.

Išvados

Nustatėme, kad efektyvios rinkos hipotezė, naudojant silpną efektyvumo formą, turi būti priimta NVPB Oficialaus prekybos sąrašo akcijoms.

Kapitalo rinkos efektyvumo lygis yra svarbus tiek investuotojams, tiek įmonių vadybininkams. Jei rinka efektyvi, investuotojai veltui ieškos didesnio nei vidutinio investicinio pelno: investicinis vertybinių popierių pelningumas paaiškės per vėlai, t. y. bus neįmanoma iš to pasipelnyti (žinoma, tik tuo atveju, jei jie nedisponuoja vidaus, kitiems investuotojams neprieinama informacija). Įmonių vadovai gali tikėtis, kad efektyvioje kapitalo rinkoje jų bendrovė bei jos vertybiniai popieriai visuomet bus racionaliai įvertinti, vadybininkų veiksmai – korektiškai interpretuoti. Visa tai atspindės vertybinių popierių kainas.

Mūsų tyrimas atliktas naudojant lietuviškų „mėlynųjų žetonų“ akcijų kainas. Tai NVPB Oficialaus sąrašo akcijos, kurių rinka pasiekdavo pusiausvyrą dažniau nei kitų akcijų. Todėl gautas rezultatas negali būti automatiškai pritaikytas kiekvienam vertybiniam popieriui iš NVPB prekybos sąrašo. Pavyzdžiui, nebūtų korektiška šiuo metu tyrinėti akcijas, kuriomis prekiaujama palyginti neseniai, arba kurių pasiūlos paviršius yra pastovus. Išvadą apie Lietuvos kapitalo rinkos efektyvumą reikia interpretuoti turint galvoje tyrimo atranką. Detalesnis tyrimas

turėtų apimti visas tinkamas tyrimui akcijas, kuriomis prekiaujama NVPB. Kita galima tyrimo alternatyva – LITIN bei LITIN A indeksų reikšmių kitimo procesų tyrimas.

Kitų rinkos efektyvumo formų tyrimas leistų padaryti išsamesnes išvadas apie Lietuvos kapitalo rinkos efektyvumą. Tyrinėjant vidutinio stiprumo rinkos efektyvumo formą, tektų analizuoti tokius įvykius, kaip akcijų nominalų keitimas, pranešimai apie dividendų išmokas ir pan. Atliekant mokslinius tyrimus, dažnai nustatomas reikšmingas akcijų kainų padidėjimas, susijęs tik su akcijų nominalo padalijimu arba dividendų išmokėjimu akcijomis [3]. Sukaupus bei apibendrinus daugiau tokių pranešimų, Lietuvos kapitalo rinkos efektyvumas galėtų būti tiriamas papildomai nagrinėjant ir šiuos aspektus.

Literatūra

1. Dickey D. A. and Fuller W. A. *Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series With a Unit Root*//*Journal of the American Statistical Association*, 1979, Nr. 74 (366).
2. Dickey D. A., Hasza D. P. and Fuller W. A. *Testing for Unit Roots in Seasonal Time Series*//*Journal of the American Statistical Association*, 1984, Nr. 79 (386).
3. Grinblatt M. S., Masulis R. W. and Titman S. *The Valuation Effects on Stock Splits and Stock Dividends*//*Journal of Financial Economics*, 1984, Nr. 13.
4. Malkiel B. G. *Efficient Market Hypothesis*//Newman P., Milgate M. and Eatwell J. (eds.). *The New Palgrave Dictionary of Finance*, W. W. Norton, New York-London, 1989.
5. McLaney, E. J. *Business Finance for Decision Makers*, Pitman Publishing, London, 1991.
6. Ross S. A. *Finance*// Newman P., Milgate M. and Eatwell J. (eds.). *The New Palgrave Dictionary of Finance*, W. W. Norton, New York-London, 1989.
7. SAS Institute Inc., *SAS/ETS Software: Changes and Enhancements, Release 6.11*, SAS Institute Inc., Cary, NC, 1995.
8. *Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymas*//*Valstybės žinios*, 1996, Nr. 16, pataisymai Nr. 41, Nr. 71.

Summary

PROBLEM OF THE EFFICIENCY OF THE LITHUANIAN CAPITAL MARKET

Danguolė Klimašauskienė, Violeta Moščinskienė*

Modern finance theory has spent many years analysing stock and bond markets in order to find a reason why well-functioning financial markets might rule out persistent excess profits. The ideas developed in this area are grouped under the headings of the efficient market theory or efficient market hypothesis. Efficiency in finance theory is used differently in the article from that in other parts of economics. Here, efficiency means that information is quickly absorbed, not that resources produce maximal outputs. In an efficient capital market, prices of stocks fully and instantaneously reflect all available relevant information. This means that when assets are traded, prices are accurate signals for capital allocation.

An efficient market is the one where all new information is quickly understood by market participants and becomes immediately incorporated into market prices. It is not possible to make profits by looking at old information or at patterns of past price changes because the price movements of stocks are completely unpredictable over time. They look like a random walk if charted over a period of time. The reason for such behaviour of prices is the following: in an efficient market all predictable things have already been built into the price. It is the arrival of news that affects stock or commodity prices. Because

*The financial support of the A.C.E. Project P96-6221-R is gratefully acknowledged. This work was supported by the Research Support Scheme of the OSI/HESP, grant No:1471/1997.

news are inherently random, stock prices and other speculative prices move erratically.

By testing the efficient market hypothesis on prices of the most frequently quoted stocks at the National Stock Exchange of Lithuania, we tried to establish whether the price evaluation of the shares of 2 banks and 3 companies were going according to random walk. We checked out the weak form of efficient market hypothesis which was based on the assumption that no investor could earn excess returns using historical prices or return information.

We made the investigation of nonstationarity of price movement process using Unit Root tests, white noise test and autocorrelation plots. Unit Root test was conducted using Dickey-Fuller (DF) test and augmented Dickey-Fuller (ADF) test with 1, 2, 3, 4, 5 lags.

The investigation of the first differences of stock prices was made using the same methodology.

The p-values for ADF and DF tests' statistics show that for prices of 2 banks and 3 companies stocks the hypothesis of Unit Root should be accepted.

The evidence of the weak form efficiency in the Lithuanian secondary securities market should be interpreted correctly. The results of the investigation are valid for the Lithuanian "blue chips", for the most frequently quoted stocks that are in equilibrium.

SLAPTIEJI DOKUMENTAI DĖL LITO IR KREDITO SISTEMOS LIKVIDAVIMO

Vladas Terleckas

Straipsnio tikslas – supažindinti leidinio skaitytojus su Lietuvos centriniame valstybės archyve rastų 1940–1941 m. ypatingai slaptų SSRS dokumentų turiniu. Dauguma jų yra SSRS valstybinio banko įgaliotinio Lietuvai aplanke. Kadangi apie Lietuvos nacionalinės pinigų ir kredito sistemos likvidavimą esu jau rašęs (žr.: „Pinigų studijos“, 1997, Nr. 1 ir kt.), šiame straipsnyje nuosekliai ir sistemškai nenagrinėsiu viso griovimo proceso, o apibūdinsiu tik šių dokumentų turinį. Taip tikiuosi užpildyti pinigų ir kredito sistemų likvidavimo istorijos spragas.

Pagrindiniai žodžiai: pinigai; kredito įmonės; SSRS valstybinio banko įgaliotinis.

Dokumentų visuma neginčijamai įrodo, kad Lietuvos pinigų ir kredito sistemos sovietizavimas bei inkorporavimas į SSRS atitinkamą sistemą vyko ne marionetinės valdžios iniciatyva bei nurodymais, o pagal okupanto komandas. Sprendimus priiminėjo SSRS LKT, VKP(b) CK, SSRS valstybinio banko valdyba ir Finansų liaudies komisariatas. Sprendimams įgyvendinti, Lietuvos bankų veiklai kontroliuoti buvo atsiųsti SSRS valstybinio banko įgaliotiniai. Jie į Lietuvą atvyko apie 1940 m. liepos 24–25 d. Įgaliotinių sudėtis ir skaičius keitėsi. Ilgiausiai jiems vadovavo SSRS valstybinio banko valdybos narys I. Kuznecovas. Įgaliotiniai turėjo neribotas galias. SSRS valstybinio banko valdybos atmintinėje jiems buvo nurodyta įvesti tokią tvarką, kad Lietuvos bankas be įgaliotinio sutikimo negalėtų imtis jokių kredito įmonių veiklos ir pinigų apyvartos reguliavimo priemonių. Įgaliotiniai turėjo „nedelsiant organizuoti bankų vertybių apsaugą, patikrinti seifus, saugyklas ir jas užantspauduoti, nutraukti vertybių iš jų išdavimą, kontroliuoti pinigų iš einamųjų sąskaitų išdavimą, sekti centrinius bankus ir užtikrinti teisingą jų darbą“ [10, p. 14]. Tai parodo, kad bankų šeimininkas, jų vertybių savininkas dar iki nacionalizacijos buvo SSRS valstybinio banko įgaliotinis. Jau tada Lietuvos bankas ir Lietuvos valdžia neteko pinigų emisijos teisės (išskyrus 1940 m. spalio 4 d.–lapkričio 25 d.). Galima sakyti, jog I. Kuznecovas – tai Lietuvos bankų V. Dekanozovas, SSRS komisaras Lietuvos bankams, o jo titulas „įgaliotinis“ – tik politinė maskuotė. Politiniu požiūriu svarbu prisiminti, kad įgaliotiniai atsiųsti anksčiau, negu Lietuva buvo aneksuota. Be jų, ilgesnį ar trumpesnį laiką dirbo aukšti SSRS valstybinio banko pareigūnai. Rasti dokumentai rodo, kad, iki okupuojant Lietuvą, SSRS centrinės institucijos neturėjo jos (Lietuvos) pinigų ir kredito sistemos sovietizavimo ir inkorporavimo programos. Pirmasis dokumentas dėl rublio įvedimo datuotas 1940 m. liepos 29 d. Todėl galima suabejoti žinomo V. Dekanozovo reikalavimo nuo 1940 m. birželio 17 d. įvesti rublį tikrumu. Pinigų reforma – tai sudėtingas reikalas, jam reikia gerai pasirengti, o tai tada dar nebuvo atlikta. Tad ar V. Dekanozovo reikalavimas nebuvo tik šantažas, turėjęs tikslą priversti Lietuvos valdžią kredituoti okupacinę armiją, kad taip ji galėtų apsirūpinti krašto materialiniais ištekliais. Žinotina, kad iki 1941 m. okupacinė armija buvo finansuojama iš Lietuvos biudžeto.

Dabar susipažinkime su minėtu dokumentu, rašytu 1940 m. liepos 29 d. rusų kalba, be parašo ir adresato. Jame išdėstyti trys perėjimo prie rublio Baltijos kraštuose būdai.

Pirmasis galimas būdas – tai Baltijos valstybių oficialių valiutų kursų rubliais padidinimas iki realaus kurso, apskaičiuoto pagal perkamąją galią. Dokumente

konstatuota, kad tuomet lato kursą tektų padidinti iki 6–8 kartų. Iš to matyti, jog litą būtų reikėję pabranginti 5,4–7,2 karto. Tokiais santykiais Baltijos kraštų nacionaliniai pinigai per trumpą laiką iškeičiami į rublius [10, p. 135–140]. Teisingai dokumente pažymėta, kad tokiu atveju gyventojai nenukentėtų, palengvėtų Baltijos šalių atsiskaitymai su SSRS, išnyktų rublių savininkų padidinta prekių paklausa. Tačiau tuomet, kaip rašoma dokumente, reikėtų pripažinti skelbto rublio kurso neatitikimą kainų lygiui, pakiltų ypač mažai apmokamų kategorijų dirbančiųjų darbo užmokestis virš SSRS lygio.

Pagal antrąjį būdą, prieš įvedant rublį, 2–3 mėn. didinama Baltijos šalių nacionalinių pinigų emisija ir infliacija siekiant, kad: 1) kainos šiose šalyse pakiltų iki SSRS lygio ir 2) būtų padengtas neišvengiamas šių respublikų biudžetu deficitas, darbo užmokesčio didinimas. Paralelinė pinigų apyvarta leidžiama trumpam. Po to visi pinigai neribotai, tvirtu santykiu iškeičiami į rublius. Šitoks būdas leis subalansuoti biudžetus ir nesukels liguistos gyventojų reakcijos į kylančias kainas. Dokumento autorius (autoriai) neigiamą šio būdo savybę laikė santaupų nuvertėjimą, susidarysiančius sunkumus reguliuoti darbo užmokestį, valstybinę prekybą.

Pagal trečiąjį būdą nuo 1940 m. rugpjūčio 25 d. į apyvartą išleidžiami rubliai, į kuriuos iki rugsėjo 1 d. ribotai keičiamos kronos, latai ir litai (atitinkamai santykiais 1:1,25, 1:1 ir 1:1). Šimtinės kupiūros keičiamos tik iki 100 rb vienam asmeniui. Iki uždraudžiant nacionalinius pinigus, įvedamos SSRS lygio kainos ir darbo užmokesčio tarifai. Šio būdo privalumais laikyta oficialaus rublio kurso išsaugojimas, spekuliacijos pinigais išvengimas, bet pripažintas dėl riboto keitimo gyventojų materialinės padėties pablogėjimas, darbo našumo kritimas. Kaip matysime vėliau, faktiškai prie rublio pereita daugmaž pagal trečiąjį būdą, pagal jo idėjas.

Pristatytas dokumentas įdomesnis dėl pateiktų pinigų reformos būdų ir svarbesnis dėl rublio kurso (oficialaus) didelio nerealamo pripažinimo, nes iki šiol tai tvirtino tik Lietuvos ekonomistai.

Lito apyvartos likvidavimo programa numatyta priėmus 1940 m. rugsėjo 21 d. SSRS LKT ir VKP(b) CK ypatingai slaptą nutarimą „Dėl Lietuvos SSR perėjimo prie sovietinės valiutos“ (Nr. 1755-715 cc) [10, p. 111–113]. Dėmesio verti nutarime įrašyti perėjimo prie rublio tikslai, o būtent: atotrūkio tarp rublio ir lito likvidavimas, darbo užmokesčio Lietuvoje priderinimas prie SSRS lygio, ūkinės pagalbos mažžemiams ir naujakuriams suteikimas, materialinių sąlygų švietimo ir sveikatos srityse pagerinimas. Ir pro kazuistiką prasiskverbia rublio kurso nerealamo ir būsimo gyventojų materialinės padėties pablogėjimo pripažinimas. Šiame nutarime buvo išdėstytos pagrindinės perėjimo prie rublio apyvartos priemonės. Iš jų paminėtinos šios: 1) mažmeninių kainų pakėlimas dviem etapais; 2) darbo užmokesčio padidinimas; 3) valstybinio socialinio draudimo įvedimas; 4) indėlių išmokėjimo apribojimas iki 1 000 rb; 5) lito ir rublio santykio (1:0,9) nustatymas ir 6) prekybos įmonių nacionalizavimas. Numatyta rublį išleisti į apyvartą 1940 m. lapkričio 16 d.

Pirmą sykį kainos turėjo būti pakeltos nuo 1940 m. spalio 1 d. Faktiškai tai padaryta keliomis dienomis vėliau – spalio 5 d. Kainos padidintos po to, kai buvo nacionalizuotos didesnės prekybos įmonės. Maisto prekių kainos padidintos iki 25 procentų, ne maisto – 50 procentų (kai kurių – 100%). Šie dalykai buvo susieti todėl, kad būtų lengviau kainų skirtumą paimti iš biudžetą. Antrą kartą kainas buvo numatyta padidinti nuo lapkričio 1 d., bet tai įvykdyta lapkričio 23 d. Prieš tai vėl buvo nacionalizuojamos likusios (ne visos) didesnės prekybos įmonės. Lapkričio mėn. prekės pabrangintos 20–200 procentų, 2–3 kartus pabrango vilnoniai ir šilkiniai audiniai bei jų gaminiai, odinė avalynė, laikrodžiai, mėsos ir pieno produktai, konditerijos gaminiai, saldainiai. Minėtame nutarime

buvo nurodyta palikti senas ūkinio muilo, degtukų, žibalo ir druskos kainas. Tai geras sovietinių žmonių buities lygio netiesioginis apibūdinimas! Žemės ūkio produktų supirkimo kainos pakeltos tik 10–25 procentais, išskyrus grūdus; jų kainos nepadidintos.

Tokių kainų pakėlimu buvo išskleistos „kainų žirklys“, nuvertintas litas, Lietuvos turtas, gyventojų santaupos, sumažinta gyventojų perkamoji galia. Tiesa, S. Ginaitė sovietmečiu įrodinėjo, kad 1940 m. realusis pramonės darbininkų darbo užmokestis padidėjo 20 procentų [1, p. 78]. Tokį rezultatą autorė galėjo gauti iš dalies todėl, kad kažkodėl į savo skaičiavimus neįtraukė pirmojo kainų pakėlimo. Pagal ją, 1940 m. ne maisto prekės pabrango – 2,88 karto, maisto prekės – 2,12 karto [1, p. 74–75]. P. Budreikos skaičiavimais, 1940 m. gegužės mėn.–1941 m. gegužės mėn. aprangos prekių kainos pakilo 6–7 kartus, pirmojo būtinumo maisto prekės – 2–3 kartus, o darbo užmokestis padidėjo beveik 3 kartus [3, p. 228].

M. Ilgūno vertinimu, 1940 m. birželio mėn. pradžioje Kauno ir Vilniaus pramonės nekvalifikuotas darbininkas per 8 darbo valandas uždirbdavo 188 procentus pragyvenimo minimumo, o po metų – tik 111 procentų [2, p. 198–199]. Ypač krito kvalifikuotų darbininkų ir tarnautojų gyvenimo lygis. To paties autoriaus nuomone, 1940 m. birželio mėn. pradžioje tarnautojai už gaunamą atlyginimą galėjo nupirkti 200–210 procentų pragyvenimo minimumo, o po metų – 90–120 procentų. Galutinį atsakymą dėl gyventojų realiųjų pajamų sumažėjimo turėtų duoti mūsų statistikai.

Rublis įvestas ne lapkričio 16 d., o lapkričio 25 d. Greičiausiai nuvėlinta laiku įvesti rublį dėl strigusio kainų pakėlimo ir neparengtų naujų kainoraščių.

Įvedant rublį, buvo uždraustas pinigų perlaidų siuntimas iš Baltijos kraštų į SSRS bei priešinga kryptimi, apribotos okupacinės kariuomenės ūkio išlaidos 50 procentų ir kariškiams išmokamos algos iki 500 rb per mėnesį. Matyt, taip norėta kažkiek apsaugoti vietines prekių rinkas. Tik 1941 m. birželio 17 d. panaikintas draudimas pervedinėti pensijas ir alimentus į Baltijos kraštus. Tai buvo svarbu tik atvykėliams į jas. O draudimu pervesti pinigus iš Lietuvos į SSRS, matyt, siekta, kad gyventojai taip neapsisaugotų nuo santaupų konfiskavimo. Įvedus rublį, išmokamų indėlių norma liko ta pati (250 Lt, arba 225 rb, per mėnesį), Latvijoje – 100 rb, Estijoje – 125 rb. Nėra paaiškinimo, kodėl turtingesnių kraštų gyventojams nustatyta mažesnė išmokamų indėlių norma. Ar siekta tik gyvenimo lygio suniveliavimo?

Išskirtiniai pinigų reformos (oficialiai niekur taip nevadintos) bruožai buvo paslėptas santaupų konfiskavimas, turto nuvertinimas. A. Tarulis nacmečiu rašė, kad konfiskuota 150–170 mln. Lt [2, p. 257]. Nesiginčydamas dėl skaičių tikrumo, noriu pažymėti, kad tokia pinigų reforma buvo užmaskuotos kontribucijos nesipriešinusiai Lietuvai uždėjimas, tai yra gana unikalus reiškinys pasaulio istorijoje. Kontribucija todėl, kad dėl rublio įvedimo, įmonių ir bankų nacionalizavimo, valstybės skolos anuliavimo susidariusios pajamos panaudotos okupanto reikmėms (armijai išlaikyti, geležinkelių vėžėms pagal SSRS vėžių plotį pertvarkyti (šios išlaidos sudarė apie 17 mln. Lt) ir t. t.).

Rublio įvedimas ne tik nuskurdino Lietuvos žmones, bet ir dezorganizavo prekybą, pablogino miestų aprūpinimą maistu, sukėlė kainų šuolį turguose. KGB plačiai sekė žmonių reakciją ir apie tai pranešinėjo valdžiai. Surastuose trijuose KGB padalinio Lietuvoje vadovo P. Gladkovo pranešimuose M. Gedvilui užfiksuoti įvairiuose miestuose, miesteliuose išvien pasireiškę tokie dalykai: komunistų partijos „šmeižimas“, didžiulės eilės parduotuvėse, duonos išpardavimas iki 12 val., pirkimas visko, kas buvo, padidėjęs mokesčių mokėjimas ir indėlių litais įnešimas (tam, kad po 1–2 d. galima būtų atsiimti rubliais), žemės ūkio produktų turguose didelis pabrangimas [6, p. 16–27]. Antai kviečių centneris

Vilkaviškyje pabrango nuo 20 iki 35 Lt (Marijampolėje – iki 45–50 Lt), rugiai – nuo 16 iki 25 Lt ir net 40 Lt, lašiniai – nuo 4 iki 7–19 Lt ir pan. Kai kurių vietovių ūkininkai agitavę nekulti javų ir grūdų nevežti į miestą. Dalis ūkininkų ir prekybininkų atsisakinėjo priimti litus, kiti – rublius vadovaudamiesi tokiu motyvu: „lietuvis negali turėti sovietinių rublių“. Šiauliuose lapkričio 25–26 d. absoliuti dauguma parduotuvių buvo uždaryta, nes nespėta perkainoti prekių.

Prieš įvedant rublį, 1940 m. lapkričio 23 d. SSRS FLK davė nurodymą Lietuvos FLK likviduoti Valiutų komisiją [4, p. 1]. Šis reikalavimas įvykdytas 1940 m. gruodžio 18 d. Nuo tada valiutinės operacijos turėjo būti atliekamos pagal SSRS norminius aktus. Mokėjimams užsieniui už senas prekes operacijas reikėjo gauti SSRS užsienio prekybos komisariato įgaliotinio Lietuvai, o neprekinio pobūdžio mokėjimams – SSRS FLK leidimus. Savo ruožtu SSRS valstybinis bankas uždraudė Baltijos šalių centriniams bankams išdavinėti ar pratęsinėti garantijas užsienio bankams ir firmoms, išrašinėti čekius, akredityvus, daryti perlaidas į užsienio bankus, be SSRS užsienio prekybos komisariato įgaliotinio sutikimo neapmokėti inkasuotų užsienio dokumentų [16]. Uždaromos visos Lietuvos įmonių ir gyventojų turėtos valiutinės sąskaitos, įsakoma išaiškinti Lietuvos rezidentų užsienyje turėtas sąskaitas ir liepti jiems pinigus iš jų nedelsiant pervesti į SSRS užsienio prekybos banką, uždrausta kotiruoti užsienio valiutas. Nuo tada reikėjo vadovautis SSRS valstybinio banko kotiruotėmis. Leista supirkinėti užsienio, išskyrus Anglijos ir Suomijos, valiutas. Tai politiškai iškalbingas faktas. Dėl išvardytų nurodymų Lietuva neteko valiutinio suverenumo, ji buvo izoliuota nuo išorinio pasaulio tarptautinės prekybos, kreditavimo ir atsiskaitymų prasme.

1940 m. gruodžio 25 d. pasitarime, kuriame dalyvavo V. Dekanazovas, A. Sniečkus, A. Drobnys, pas LSSR LKT pirmininką svarstyti perėjimo prie rublio reikalai bei nutarimų dėl lito apyvartos nutraukimo, indėlių išmokėjimo tvarkos, skolų gražinimo atidėjimo projektai [7, p. 8]. Paaiškėjus, kad iki gruodžio 24 d. į SSRS valstybinio banko kasas suplaukė 163,4 mln. Lt (iš apyvartoje buvusių 223,1 mln. Lt), ir manant, jog apie 24 mln. Lt sidabrinių monetų pasiliks pas gyventojus, o 10–12 mln. Lt pasimetė apyvartoje, pasitarimo dalyviai nutarė siūlyti SSRS vadovams nuo 1940 m. gruodžio 29 d. uždrausti lito priėmimą mokėjimams. Atitinkamo turinio raštai išsiunčiami V. Molotovui ir N. Bulganinui (SSRS valstybinio banko valdybos pirmininkui). Nežinoma, kodėl šie nepalaikė savo statytinių Lietuvoje uolumo ir lito apyvartą uždraudė tik nuo 1941 m. kovo 25 d. Galimas daiktas, jog galėjo nusverti tas faktas, kad apyvartoje buvo pasilikę dar beveik 60 mln. Lt, arba 27 procentai anksčiau išleistų Lietuvos pinigų. Tokios didelės gyventojų turėtos pinigų sumos anuliavimas, be jokios abejonės, būtų sustiprinęs žmonių priešišumą okupantams. Taip pat galėjo būti negeistas didelio lietuviškųjų pinigų kiekio pasilikimas pas gyventojus, nes jie kartų kartoms primintų jų (ir valstybės) gražią praeitį. Net vėliau, 1941 m. kovo 25 d. uždraudus litą, jų pas gyventojus liko apie 11 mln. Lt [2, p. 258].

Lito apyvarta uždrausta 1941 m. kovo 22 d. priėmus SSRS LKT ir VKP (b) CK nutarimą, kuris nerastas, bet jo turinys žinomas iš 1941 m. kovo 24 d. slapto, pirmojo dubliuojančio LSSR LKT ir LKP(b) CK nutarimo [18, p. 59]. Šio nutarimo turinys trumpas, jame nustatyta lito apyvartos nutraukimo data, litų indėlių gyventojams ir privačioms įmonėms išmokėjimas iki 1 000 rb ir indėlių zlotais prilyginimas indėliams litais santykiu 1:0,4. Pastarasis faktas iki šiol buvo nežinomas, nors neaišku, ar jis turėjo praktinės reikšmės, t. y. ar buvo 1939 m. pabaigoje užsilikusių neiškeistų indėlių zlotais. Nebent jų galėjo turėti gyventojai tų vietovių, kurios po Lietuvos aneksijos buvo priskirtos jai administruoti.

Nagrinėjamo nutarimo tekstas rodo, kad SSRS vadovybė atmetė Lietuvos SSR LKT siūlymą darbo žmonių kategorijai priskirtiems indėlininkams atskirais

atvejais (pvz., neatsiėmusiems leistos normos) išmokėti iki 3 000 rb. Išmokama indėlių suma buvo mažinama jų savininkų turėtomis skolomis bankams. V. Balsio duomenimis, buvo nusavinta 34 mln. Lt indėlių [16, p. 272]. Beje, Lietuvos indėlininkai turėjo „džiaugtis“, nes Vakarų Ukrainoje buvo konfiskuoti indėliai, didesni negu 300 zlotų. Pabaigai – tokia Lietuvos „suverenumą“ gerai apibūdinanti detalė. Paaiškėjo, kad net LSSR LKT pranešimo apie lito anuliavimą teksta tvirtino SSRS LKT.

Be SSRS valstybinio banko valdybos žinios negalima buvo sunaikinti net lito banknotų. Toks leidimas buvo duotas 1941 m. vasario 18 d. N. Bulganino įsakymu. Nepriklausomybės laikais susidėvėjusiems banknotams sunaikinti Finansų ministerija sudarydavo 5 narių komisiją, kurios pirmininku ir jo pavaduotoju būdavo skiriami šios ministerijos atstovai, o nariais – du Lietuvos banko ir vienas Valstybės kontrolės pareigūnai. Ši komisija patikrindavo supakuotus ir specialia mašina subadytus banknotus, o po to degindavo Lietuvos banko specialioje krosnyje. Okupacijos dienomis vadovauti naikinimo komisijai buvo atsiųsta SSRS valstybinio banko atstovė (F. Trošina), komisijos sudėtis padidinta iki 9 narių, į ją įėjo NKVD atstovas (N. Jančenka). Banknotai buvo deginami 1941 m. balandžio 1–30 d. Kartu su litais buvo kažkodėl sunaikinti Lietuvos banke saugoti cariniai rubliai, „kerenkos“ ir Sovietų Rusijos 1919 m. pavyzdžio pinigų ženklai [13, p. 1–47].

Iš slapto SSRS FLK tauriųjų metalų valdybos rašto (1941 05 12) A. Drobniiui aiškėja Lietuvos monetinio sidabro likimo detalės. Sidabrinės monetos sulydytos gamykloje Nr. 171. Sulydžius gauta 241,1 g aukso ir 2,4 t sidabro [11, p. 367]. Greičiausiai, maskuodama sidabro užgrobimą, minėta valdyba SSRS valstybinio banko Lietuvos respublikinei kontorai pervedė 114,3 tūkst. rb. Vieną gramą aukso įkainojo po 5,91 rb, o vieną gramą sidabro – po 7 kp, bet už sulydymą paėmė beveik 56 tūkst. rb. Be to, ši gamykla perlydė 254 sidabro lydinius, iš kurių gauta 2,4 t gryno metalo [11, p. 370]. Beje, išiminti iš apyvartos sidabro monetas SSRS valstybinio banko įgaliotinis buvo davęs nurodymą Lietuvos bankų komisarams jau 1940 m. rugpjūčio 6 d. [10, p. 6].

Visų bankų nacionalizavimo procesą ir nacionalizavimo komisijų darbą kontroliavo SSRS valstybinio banko įgaliotiniai. Tuo tikslu į rusų kalbą buvo verčiami nacionalizavimo aktai, su bankų komisarais įgaliotiniai palaikė operatyvinę ryšį [10, p. 6].

Rasti dokumentai patvirtina ankstesniame mano straipsnyje (žr.: „Pinigų studijos“, 1997, Nr. 1) darytą prielaidą, kad dėl Dresdeno bankui ir Tilmansų šeimai priklausančio Lietuvos komercijos banko Vokietija pareiškė SSRS protestą. Jį žodžiu I. Kuznecovui perdavė N. Pozdniakovas [10, p. 83]. Pastarojo nurodymu Vilniuje rusų kalba leistame laikraštyje „Truženik“ 1940 m. rugpjūčio 10 d. paskelbtas pranešimas, kad iki specialaus nurodymo naikinamas sprendimas nacionalizuoti Lietuvos komercijos banką, nors vietinė valdžia panašaus akto nebuvo priėmusi. Šis faktas papildomai įrodo įgaliotinių visagalybę. Pretenzijos dėl jo ir kito Baltijos šalių turto buvo sureguliuotos 1941 m. sausio 10 d. Vokietijos ir SSRS sutartimi. Mainais už Lietuvos komercijos banko turta Vokietijai buvo perduotas Lietuvos banko Klaipėdos skyriaus turtas. Po to Lietuvos komercijos bankas buvo nacionalizuotas antrą kartą.

Nacionalizuoti bankai, kitos kredito įmonės buvo likviduojamos, perkeliant klientų einamąsias sąskaitas ir skolas į Lietuvos banką, gyventojų – į taupomąsias valstybės kasas, be jokio teisinio akto, tik įgaliotinio nurodymais. 1940 m. rugpjūčio 22 d. I. Kuznecovas išsiuntė SSRS valstybinio banko valdybai SSRS LKT nutarimo „Dėl Lietuvos kredito sistemos reorganizavimo“ projektą [10, p. 83]. Jame siūloma valstybinių ir kooperatinių įmonių kreditavimą sutelkti Lietuvos banke, o privatinių – miesto ir kaimo smulkaus kredito draugijose.

Taigi tada buvo ketinta palikti miesto draugijas, nors jų skaičių numatyta sumažinti iki 40. Tačiau 1940 m. rugsėjo 13 d. įgaliotinio požiūris pasikeitė, jis pasiūlė miesto draugijas likviduoti, bet padidinti Lietuvos banko skyrių skaičių iki 37, kad jie įstengtų aptarnauti ir miestų privatininkus. Tik 1941 m. vasario 1 d. SSRS valstybinio banko valdyba atsiuntė SSRS LKT nutarimo „Dėl nacionalizuotų kredito įmonių likvidavimo“ projektą. Jame numatyta nuo 1941 m. kovo 1 d. pradėti likviduoti miesto smulkaus kredito draugijas ir iki gegužės 1 d. baigti šį darbą [12, p. 1–23]. Likviduojamų kredito įmonių pastatai turėjo būti perduoti SSRS valstybiniam bankui ir LSSR LKT, jų turėti vertybiniai popieriai – SSRS FLK, taurieji metalai, privačių asmenų įkeisti ar saugoti jose – SSRS valstybiniam fondui. Pusė narių įmokėtų pajų sumos turėjo būti įskaityta į likviduojamų draugijų pelno ir nuostolio sąskaitą, t. y. konfiskuota. Lietuvos valdžia pasiūlė likviduoti ir kaimo smulkaus kredito draugijas, nes jos produktyvių funkcijų neatliekančios, o tik naudojančios pinigus atlyginimams. Taigi eilinį kartą vietos valdžia pademonstravo didesnę kairuoliškumą. Ar buvo priimtas šis projektas, nežinoma, toks dokumentas nerastas. Tačiau vienaip ar kitaip miesto smulkaus kredito draugijos buvo likviduotos apiplėšiant jų narius. Dėmesio vertas tas faktas, kad okupacinę kariuomenę iki 1941 m. sausio 1 d. aptarnavo SSRS valstybinio banko lauko įstaigos: kontora Kaune ir kasos Vilniuje, Šiauliuose ir Telšiuose [8; 10].

Iki šiol buvo manoma, kad iki karo nepriimtas joks teisinis aktas dėl deponuotų vertybinių popierių. Dabar galima patikslinti, kad 1941 m. birželio 5 d. priimtas slaptas SSRS LKT nutarimas. Jame numatyta leisti Baltijos kraštų gyventojams laiku deponuotas valstybės paskolų obligacijas iki 1 000 rb iškeisti į SSRS trečiojo penkmečio valstybinės paskolos obligacijas [14, p. 78]. Likusi obligacijų suma ir laiku nedeponuotos obligacijos turėjo būti anuliuotos. Taip pat jame numatyta anuliuoti juridiniams asmenims priklausiusius vertybinius popierius. Visi jie turėjo būti perduoti SSRS FLK. Jokių žinių ir dokumentų apie minėtą keitimą nėra. Nacinės okupacijos laiku leidiniuose buvo rašoma, kad santaupos, įdėtos į vertybinius popierius, pražuvo. Galimas daiktas, kad greitai prasidėjęs karas neleido atlikti keitimo. Pagaliau nesvarbu – buvo ar nebuvo keičiama, nes SSRS obligacijų savininkai vėliau gavo simbolinį atlyginimą.

Dokumentai rodo dideles SSRS valstybinio banko pastangas užgrobti Lietuvos turtą užsienyje. Siekiant išsiaiškinti jo sumas ir užsienio pretenzijas Lietuvai, įsakyta sudaryti specialią komisiją, kuriai buvo pavesta apskaičiuoti Lietuvos atsiskaitymų balansą. Paaiškėjo, kad nacionalizuoti Lietuvos bankai turėjo nemažai valiutos užsienyje: JAV – 1,1 mln. dolerių, Čekoslovakijoje – 2,5 mln. kronų, Anglijoje – 64 tūkst. svarų, Švedijoje – 2,3 mln. kronų, Suomijoje – 0,5 mln. markių. Be to, Lietuvos ir Suomijos kliringo sąskaitose Lietuvai priklausė 2,2 mln. markių, Lietuvos ir Danijos kliringo sąskaitose – 0,1 mln. kronų [9, p. 9]. Antra vertus, Lietuva pagal kliringo sąskaitas buvo skolinga Vokietijai 10,8 mln. markių, Italijai – 2,2 mln. lirų, Vengrijai, Graikijai, Turkijai – nedideles sumas.

Sudarius atsiskaitymų balansą, paaiškėjo, kad Lietuva 1940 m. rugpjūčio 1 d. turėjo užsienyje daugiau negu 90 mln. Lt vertės turto (82% jo buvo Vokietijoje), užsienio vertybinių popierių – už 5,6 mln. Lt vertės, einamosiose sąskaitose svetur buvo 17,6 mln. Lt ir įmonių reikalavimų už eksportuotas prekes – beveik 43 mln. Lt [15, p. 48].

Skubiai buvo reikalaujama pinigų ir reikalavimus užsieniui perleisti SSRS bankams. Siekiant tai įvykdyti, buvo panaudota klasta – likviduojamų Lietuvos bankų senieji blankai ir parašai. Reikalauta net užsienio blokuotas Lietuvos sąskaitas perrašyti SSRS valstybinio banko naudai. Buvo duoti atskiri nurodymai dėl Vengrijos nacionalinio banko skolos (96,5 tūkst. aukso dolerių) Lietuvos bankui perleidimo SSRS valstybiniam bankui [9, p. 11]. Pasirodo, kad šią paskolą

Lietuvos bankas buvo suteikęs tarpininkavus Tarptautinių atsiskaitymų bankui. Duomenų apie tai, kiek SSRS užgrobė Lietuvos avuarų, nerasta. Neabejotina, kad mažiau, negu jų buvo, nes Anglija, JAV, Šveicarija, Danija, Švedija, iš dalies Prancūzija, Belgija ir kai kurios kitos blokavo Lietuvos sąskaitas. Blokavusioms šalims buvo grasinama, be to, buvo uždrausti mokėjimai iš šių valstybių bankų loro sąskaitų.

Literatūra

1. *Ginaitė S. Tarybų Lietuvos gyventojų pajamos, V., 1970.*
2. *Lietuvos archyvas. Bolševizmo metai, K., 1942, t. 1.*
3. *Lietuvos archyvas. Bolševizmo metai, V., 1943, t. 4.*
4. *LCVA, f. R 164, ap. 1, b. 92.*
5. *LCVA, f. 754, ap. 1, b. 11.*
6. *LCVA, f. 754, ap. 1, b. 51.*
7. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 9.*
8. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 14.*
9. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 24.*
10. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 29.*
11. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 32.*
12. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 45.*
13. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 48.*
14. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 52.*
15. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 81.*
16. *LCVA, f. R 871, ap. 5, b. 450.*
17. *LCVA, f. R 871, ap. 2, b. 540.*
18. *LCVA, f. R 871, ap. 3, b. 521.*

Summary

SECRET DOCUMENTS ABOUT THE LITAS AND THE LIQUIDATION OF THE CREDIT SYSTEM

Vladas Terleckas

According to the secret documents of the USSR found at the Archives, the history of the liquidation of the Lithuanian monetary and credit system in 1940–1941 became more precise and clear. The article proves that this process was implemented according to legal acts of the USSR authorities and verbal orders, and that Lithuania lost its currency and banking independence before its incorporation into the USSR. The institution of omnipotent representatives of the Board of the State Bank was used to achieve the goals of the USSR. The main goals of monetary and banking policy pursued by the USSR were a seizure of Lithuanian currency valuables, utilization of the country's resources to support the occupational army, impoverishment of residents, isolation of the country from the world and its sovietization.

AR GALĖS DIDELIS PIRKTI DIDELĮ?

Harvey Schachter

Šis straipsnis nėra teorinė tam tikros makroekonominės problemos studija. Jame išdėstyti įvairių Kanados interesų grupių požiūriai į dviejų didelių šalies bankų susijungimą. Netenka įrodinėti, kad ši diskusija daugeliu aspektų aktuali ir Lietuvai. Skaitytojas neturėtų tarp eilučių ieškoti Lietuvos banko nuomonės didelių bankų susijungimo klausimu. Tai greičiau pavyzdys, kokius argumentus galėtų pasitelkti šio proceso šalininkai ir oponentai.

Pagrindiniai žodžiai: darbo grupė ateities finansinėms paslaugoms tirti; bankų susijungimas ir įsigijimas; finansų įstaigos; finansinių paslaugų sektorius; akcinio kapitalo mūsavybė.

Kanados federalinės vyriausybės Finansinių paslaugų sektoriaus įsteigta darbo grupė ateities finansinėms paslaugoms tirti savo 72 puslapių poleminiame dokumente, paskelbtame 1997 m. birželio mėn., pažymėjo, kad šiame komentare svarbiausia – nutylėta, kai Kanados karališkasis bankas ir Monrealio bankas paskelbė apie planuojamą susijungimą, o finansų ministras Paul Martin pareiškė, kad, prieš duodamas savo sutikimą, lauks darbo grupės išvadų. Šios išvados turi būti pateiktos 1998 m. rugsėjo mėn.

Devynių asmenų grupė, vadovaujama Saskačevano provincijos teisininko Harold MacKay, buvo pirmoji nevyriausybinė grupė, paskirta tirti finansinių paslaugų sektorių nuo septintojo dešimtmečio. Darbo grupė plušėjo nesusilauk-dama didelio žiniasklaidos dėmesio, tyliai išklaudydama finansų įstaigų, suinteresuotų grupių ir susirūpinusių piliečių pranešimus, kol žinia apie bankų susijungimą iš laikraščių verslo puslapių staiga perkėlė ją į pirmuosius puslapius ir televizijos naujienų laidas.

Ironiška tai, kad, prieš darbo grupei atsiduriant visuomenės dėmesio centre, iš bankų ji buvo gavusi pasiūlymų ir net laiškų, parodančių įvairiausias nuomones apie susijungimo problemą. Tuo metu diskusija atrodė gana hipotetinė. Dabar, kai kanadiečiai sužinojo apie konkretų pasiūlymą sujungti didžiausią ir trečiąją pagal dydį šalies bankus, šie komentarai vėl tapo aktualūs ir svarbūs.

Kanados karališkojo ir Monrealio bankų susijungimo planas atsirado atlikus abiejuose bankuose atskirai susijungimų ir įsigijimų tyrimus, kuriuos paskatino nerimas dėl pasaulinės kur kas didesnių užsienio bankų ir specializuotų kompanijų, besiveržiančių į Kanados rinką, konkurencijos tokiose srityse kaip kredito kortelės ir paskolos smulkiam verslui.

Karališkojo banko pirmininkas ir vyriausiasis vykdantysis direktorius John Cleghorn, kai bankas idealiu savo partneriu išsirinko Monrealio banką, paprašė susitikimo su savo kolega iš Monrealio banko Matthew Barrett norėdamas sužinoti, kaip būtų vertinama ši idėja. M. Barrett buvo nusiteikęs entuziastingai, nes buvo padaręs išvadą, kad Karališkasis bankas geriausiai tiktų susijungimui. Be to, nė vienas iš jų nebuvo linkęs delsti ir prarasti norimą partnerį.

„Susijungus šiems bankams, bus sukurtas kanadietiškas, tarptautiniu mastu galintis konkuruoti bankas, turintis stiprų pagrindą Šiaurės Amerikoje. Tai mums leis teikti kokybiškus produktus ir paslaugas kanadiečiams, veiksmingai valdyti išlaidas ir sukurti Kanadoje gerų darbo vietų finansinių paslaugų sektoriuje“, – sakė J. Cleghorn.

Šių dviejų bankų susijungimo procesas susiduria su įvairiausiomis bankų politikos, jų veiklos reguliavimo nuostatomis ir labai skirtingomis nuomonėmis. Visa tai darbo grupė mėgina išnarplioti siekdama kuo geriau parengti Kanadą ateities finansinei veiklai. Nė vienas įstatymas aiškiai nedraudžia bankams susijungti, bet vyriausybė ilgai laikėsi neformalios nuostatos, kuria vadovaujantis

finansinių paslaugų srityje „didelis negali pirkti didelio“, nebent verstų likvidumo ar kokia kita problema. Kiekvienam susijungimui reikia finansų ministro sutikimo.

Kanadoje 1967 m. priėmus Banko įstatymo pataisas, nė vienas asmuo ar kartu veikiantys asmenys negali valdyti „didesnės dalies“ – daugiau kaip 10 procentų pirmojo lygio banko akcijų. Ši pataisa neleido bankų valdyti vienam ar keliems savininkams ir taip juos panaudoti savanaudiškiems tikslams ar kaip nors kitaip piktnaudžiauti. Be to, ji neleido ir užsieniečiams valdyti Kanados bankų, nes draudė nekanadiečiams turėti daugiau kaip 25 procentus šalies banko akcinio kapitalo. Pastaraisiais metais ši 25 procentų riba buvo panaikinta vadovaujantis Šiaurės Amerikos laisvosios prekybos sutartimi ir Sutartimi su Pasaulio prekybos organizacija.

Kanados bankai laikosi skirtingų nuomonių, ar reikėtų ir kaip keisti šias taisykles. Kanados bankininkų asociacija (KBA) savo bendrame pranešime darbo grupės vadovui H. MacKay pažymėjo, kad nė vienas narys neprieštarautų nuostatos „didelis negali pirkti didelio“ panaikinimui, o kai kurie bankai tai aktyviai remia. KBA pasiūlė sudarytus sandorius tinkamai įvertinti, numatyti norintiems susijungti bankams veiklos politiką ir gaires, kur būtų nustatyti aiškūs nuosavybės pakeitimo ar restruktūrizavimo kriterijai, patvirtinti finansų ministro. KBA taip pat paprašė Finansų ministeriją parengti finansinių paslaugų standartus, kuriais remiantis būtų vertinamas savininkų pasikeitimas.

Be to, KBA darbo grupei pranešė, jog neprieštarauja, kad, atsižvelgiant į finansinių paslaugų sferos raidą, būtų padaryta įstatymo pataisa, panaikinanti anksčiau nustatytą 10 procentų akcinio kapitalo nuosavybės ribą. Bet ji nori, kad ši pataisa būtų išmėginta viešai ir visomis vykdomos nacionalinės politikos kryptimis.

Kanados imperatoriškasis komercijos bankas (KIKB), antras pagal dydį Kanados bankas, savo pranešime, pavadintame „Kodėl svarbiausia – klientų pasirinkimas ir Kanados nuosavybė“, darbo grupei pažymėjo, kad padidėjusi konkurencija yra „dviašmenis kardas, kuris visam sektoriui ir atskiriems jo dalyviams gali lemti ir gera, ir bloga“. Jame pabrėžiama, kad finansinių paslaugų sektoriaus stiprinimas tapo pasauline tendencija, o nuo 1987 m. viso to vertė buvo beveik 1,4 trilijono USD.

Šioje naujoje rinkoje iškyla keturi skirtingi dalyviai finansų srityje: pirmojo lygio pasauliniai bankai, pirmojo lygio pasaulinės ne bankų įstaigos, pagrindiniai bankai šalies viduje ir įstaigos, užimančios kokią nors poziciją. KIKB perspėjo, kad Kanados bankai praranda pozicijas, o šalyje šiuo metu nėra nė vieno rezidentų valdomo pirmojo lygio pasaulinio banko, nė vienos pirmojo lygio pasaulinės ne bankų įstaigos ar specializuoto „vienos kategorijos ryklio“.

„Tik nuo 1997 m. rugsėjo 15 d. visų mūsų penkių didžiausių bankų bendras kapitalas gali prilygti didžiausio Šiaurės Amerikos banko – *Citicorp* kapitalui“, – pažymėjo KIKB. „Kai kurios ne bankų įstaigos yra dar didesnės. Tuo pačiu laiku *GE Capital* patronuojančios kompanijos rinkos kaina daugiau kaip 19 kartų buvo didesnė už KIKB rinkos kainą.“

KIKB perspėjo, kad dėl pasaulinių susijungimų Kanados bankai patenka į nepalankią padėtį: „kuo mažesnė rinkos kaina, tuo didesnė tikimybė, kad kompanija bus nupirktą, o ne pirks pati“. Tai taip pat nulemia marketingo trūkumus, kadangi didesni konkurentai gali ilgiau išsilaikyti, užvaldydami naujas rinkas ir taip susikurdami veiklos pagrindą. Pagaliau situacija nėra palanki ir kuriant naujus bankų produktus bei diegiant pažangias technologijas.

KIKB įrodinėjo, kad Kanados bankai šaliai teikia daug naudos – sukuria darbo vietas ir užtikrina finansinį suverenitetą. Nors KIKB ir remia užsienio konkurenciją, tačiau įspėjo, kad jei būtų priimta įstatymo pataisa, panaikinanti 10 procentų akcinio kapitalo nuosavybės ribą ir Finansų ministerijos kontrolę,

Kanados bankai taptų labai didelių tarptautinių bankų perpirkimo taikiniais. Jei Kanados bankai būtų paglemžti, tai kiekvienam iš jų taptų sunku įgauti svorį ir susijungti su kitais vidaus partneriais.

„Kadangi svarbiausi sprendimai būtų priimami už Kanados ribų, galima tikėtis, kad nuosmukio metu šios korporacijos sumažintų išteklius iš užsienio ir nepaisytų Kanados interesų. Dėl to Kanados verslui ir piliečiams taptų sunkiau patenkinti savo poreikius, nepaisant turimo „augimo“ potencialo, smarkiai sumažėtų pasirinkimas besiskolinantiesiems Kanadoje“, – teigia KIKB.

KIKB teigia, kad Kanados politikos formuotojai turi skatinti vietinės nuosavybės pirmojo lygio pasaulinių konkurentų atsiradimą. Tai galima padaryti pakeitus nuostatą „didelis negali pirkti didelio“, panaikinus 10 procentų akcinio kapitalo nuosavybės ribą ir leidžiant Kanados didžiausiems bankams susivienyti bendrai veiklai. Tačiau turi išlikti Finansų ministerijos kontrolė dėl bankų susijungimų ir išsigijimų, kad vyriausybė galėtų prižiūrėti judėjimą atviros nuosavybės link ir užkirsti kelią, jei kiltų pavojus šalies interesams iš užsienio pusės.

KIKB savo pranešime buvo už bankų susijungimą, o Kanados nacionalinis bankas pateikė stiprių argumentų prieš, skatindamas išlaikyti *status quo*. Savo pasiūlymuose darbo grupei Nacionalinis bankas teigia, kad tyrimų metu aptikta labai nedaug masto ekonomijos atvejų bankininkystėje, kai turtas yra didesnis kaip 40 mlrd. USD, o Kanadoje apie 90 procentų visų indėlius priimančių finansų įstaigų turi tokį turtą. Kita vertus, anot Nacionalinio banko, artimiausioje ateityje bankinė technologija vargiai gali nulemti didesnes bankų dydžio ir masto ekonomijos permainas.

„Todėl bankų koncentracija Kanadoje nebūtų veiksminga ir neduotų numatomos naudos. Grėsmė, kad dėl ribotų finansavimo galimybių sumažės finansų įstaigų konkurencingumas, jų pasirinkimas nedidelėse bendruomenėse, bus panaikintos darbo vietos siekiant pateisinti darbo jėgos pirkimo išlaidas, yra labai reali“, – teigia bankas.

„Kanados nacionalinis bankas teigia, kad tie, kurie tvirtina, kad kanadiečiams yra parankiau turėti mažiau didesnių finansų įstaigų, privalo įrodyti savo poziciją. Tačiau mes matome, kad argumentuodami jie neatsižvelgia į galimus negatyvius bankų koncentracijos padarinius. Jų vienintelis rūpestis yra parodyti, kad Kanados finansų įstaigos neturi stiprių pozicijų tarptautiniu mastu. Jų nuomone, didelės įstaigos turėtų daugiau išteklių užvaldyti kitų šalių rinkas arba pasiūlyti specializuotas paslaugas, kur šiuo metu be išimties dominuoja tarptautinės finansų įstaigos.“

Nacionalinis bankas sutiko, kad Kanados bankai turi pakankamai išteklių išsikovoti geras pozicijas užsienyje, kaip tai pavyko padaryti Monrealio bankui JAV mažmeninėje rinkoje, KIKB – pasaulinėje finansinių priemonių rinkoje, Naujosios Škotijos bankui – Lotynų Amerikoje, Toronto Dominijos bankui – JAV diskonto maklerių rinkoje, o Kanados nacionaliniam bankui – finansuojant turto išsigijimą JAV.

Nacionalinio banko nuomone, esama politika užtikrina tiek konkurencijos, kiek įmanoma, neleidžia interesų konfliktų ir plačiai neatveria durų užsienio, ypač Jungtinių Amerikos Valstijų, bankams, kad šie galėtų perimti Kanados finansų sektorių.

„Nuostata, skelbianti, kad „didelis negali pirkti didelio“, kartu su konkrečiais atvejais taikoma Finansų ministerijos kontrole ir garantuota 10 procentų akcinio kapitalo nuosavybe, yra visiškai pateisinama“, – daro išvadą Nacionalinis bankas.

Naujosios Škotijos banko pirmininkas ir vyriausiasis vykdytysis direktorius Peter Godsoe savo laiške darbo grupei pabrėžė, kad nuosavybės klausimus vyriausybė turi spręsti vadovaudamasi nacionaliniais interesais, o ne paisyti specifinių sektorių interesų. Tačiau jis pranešė, kad iš principo jo bankas pirmenybę teikia

10 procentų akcinio kapitalo nuosavybės ribos panaikinimui ir didelių bankų susijungimui, t. y. stiprių, tarptautiniu mastu galinčių konkuruoti Kanados kompanijų sukūrimui. „Tiesą sakant, atsižvelgiant į šiuolaikinę pasaulinę konkurenciją, tokia politikos kryptis atrodo neišvengiama“, – sakė jis.

Bet P. Godsoe taip pat įspėjo, kad, nedelsiant pašalinus šiuos apribojimus, „vienas, o galbūt du Kanados bankai išnyktų per gana trumpą laiką. Tai gerokai pakeltų akcijų kainas ir akcininkai gautų daug pajamų, nors reikia atsižvelgti ir į kai kuriuos kitus dalininkus. Todėl nuosavybės politika turi būti svarstoma kaip galima platesniu mastu“.

„Ypač atsargiai reikia įvertinti potencialiai neigiamus padarinius. Svarbiausi yra šie: finansų sektoriaus reguliavimo kontrolės praradimas (užsienio finansų įstaigų išsigalėjimo atveju); didelis darbo vietų sumažėjimas, sumažėjus susijungusių bankų veiklos funkcijoms; galimas klientams teikiamų paslaugų lygio smukimas įvairiose bendruomenėse visoje šalyje, jei dideliu mastu būtų uždarinėjami bankų filialai arba paslaugų kainos būtų nustatomos ne nacionaliniu pagrindu.“

Toronto Dominijos bankas pareiškė, kad jis neprieštarautų 10 procentų akcinio kapitalo nuosavybės ribos panaikinimui, bet jis nemano, kad turėtų būti leista bankus kontroliuoti nefinansinėms komercinėms įmonėms ar asmenims dėl potencialios piktnaudžiavimo rizikos ar netinkamos įtakos paskolų teikimui. Banko požiūris išdėstytas prezidento ir vyriausiojo vykdančiojo direktoriaus Charles Baillie laiške darbo grupei.

Laiške toliau nesigilinama į susijungimo klausimus. Tačiau anksčiau, praėjusio metinio susirinkimo metu, Ch. Baillie pažymėjo, kad nors šiuolaikinėje bankininkystėje reikalingas tam tikras optimalus dydis, visi Kanados bankai tokį lygį yra pasiekę. „Faktas yra tas, kad šiuolaikiniame pasaulyje sekasi tam, kas dirba protinai, turi gerą strategiją ir ją tinkamai įgyvendina. Dydis nėra strategija. Jis tėra statistika“, – sakė jis.

Monrealio banko pranešime pastebima, kad kol kas Kanados bankams netrukdė tai, kad jie nėra tarp didžiausių pasaulio bankų. Jame perspėjama, kad praėjusių penkerių metų įvykiai nebūtinai gali tapti ženklų jėgomis, kurios formuos pasaulio ateities bankininkystę: „trumpalaikės tendencijos neturėtų būti ekstrapoliuojamos“.

Monrealio banko nuomone, dabartinėje žiaurios konkurencijos rinkoje Kanados bankų skaičiaus sumažėjimas dėl tarpusavio susijungimų nesumažintų konkurencijos finansinių paslaugų teikimo srityje. Tačiau susijungimai bankus priartintų prie tokio dydžio, kokio reikia norint konkuruoti tarptautiniu mastu.

Monrealio bankas pažymi, kad, jei kurį nors Kanados banką ir nupirktų užsienio bankas, tai nesumažintų šalies bankų skaičiaus. Be to, jis skeptiškai vertina mintį, kad užsienio bankai nekreiptų dėmesio į Kanados interesus skolinimo politikoje.

„Privilegiuota užsieniečių nupirkta sritis būtų banko santykiai su Kanados skolininkais, t. y. santykiai, kuriuos formuoja personalo žinios ir patirtis. Kiekviena tokių santykių neskatinti įstaiga prarastų savo klientus, kurie pereitų į kitus bankus ir finansų įstaigas“, – teigiama pranešime.

Monrealio bankas siūlo keisti 10 procentų akcinio kapitalo nuosavybės ribą ir leisti užsienio bankams pirkti šalies bankus. Siekdamas išlaikyti skirtumą tarp bankinių ir kitų komercinių interesų, jis rekomendavo 10 procentų ribą taikyti būsimiems pirkėjams. Tik tos įstaigos, kurios pačios turi daug savininkų, būtų išrinktos Kanados finansų įstaigoms pirkti.

Karališkasis bankas savo ruožtu darbo grupei pranešė, kad bankų koncentracija šiuo metu yra mažesnė negu bet kada anksčiau Kanados istorijoje ir ne kiek ne didesnė negu kitose mažose šalyse. Šio banko pranešime taip pat pažymi-

ma, kad, įgyvendinant bankų susijungimų politiką, per trumpą laiką būtų sumažintas darbo vietų skaičius, siekiant efektyvumo, o šios politikos priešininkai darbo vietų skaičių taip pat gali sumažinti, tik per ilgesnį laikotarpį.

Karališkasis bankas rekomenduoja nuostatą „didelis negali pirkti didelio“ pakeisti tokia, kuri leistų bankams susijungti pritarus suinteresuotoms šalims. Nors įstatymų prasme tai nedaug skirtųsi nuo vykdomos politikos, banko teigimu, praktikoje ji būtų kitokia: „pirmiausia vyriausybė neigiamai nežiūrėtų į didelių finansų įstaigų pasiūlymus jungtis. Kiekvienas pasiūlymas būtų tinkamai apsvartytas, o priimant sprendimą, būtų atsižvelgta į jo padarinius efektyvumo, konkurencijos, darbo vietų ir kitų vidaus politikos problemų prasme“.

Pagaliau Karališkasis bankas pasiūlė, kad, jei vyriausybė mano, jog bankams reikia vidaus kontrolės, tai kuri laiką neturėtų keistis jų padėtis ir turėtų išlikti 10 procentų akcinio kapitalo nuosavybės reikalavimas. Bet Kanados pramonei vis labiau konkuruojant tarptautiniu mastu, banko teigimu, gali tekti keisti (dėl susijungimų ar dėl kitų priežasčių) politiką šioje srityje.

Visos šios nuomonės ir pastabos dėl bankų susijungimo darbo grupės buvo išsakytos praėjusiais metais, prieš sausio mėn. „bombos sproginimą“, t. y. paskelbtą ketinimą susijungti Kanados karališkajam ir Monrealio bankams. Straipsnyje pateikta išsami pačių bankų analizė visais šios sudėtingos ir kupinos emocijų bankų nuosavybės problemos aspektais. Nėra jokios abejonės, kad per ateinančius kelis mėnesius darbo grupė daug dėmesio skirs visoms svarstyme dalyvaujančioms suinteresuotoms pusėms.

Iš žurnalo „Canadian Banker“ (Vol. 105, No. 2, March/April 1998) vertė Arvydas Gaižauskas

BALTIJOS ŠALIŲ 1997 m. MOKĖJIMŲ BALANSŲ PALYGINAMOJI ANALIZĖ

Šalies mokėjimų balansas apibūdina jos užsienio ekonominių ryšių subalansuotumo lygį. Einamojoje sąskaitoje parodyta prekių ir paslaugų importo bei eksporto apimtis bei kapitalo pajamos. Kapitalo ir finansinėje sąskaitoje rodomos operacijos, susijusios su užsienio finansiniais aktyvais ir įsipareigojimais bei investiciniai procesai. Svarbiausia mokėjimų balanso dalimi laikomos šalies oficialiosios tarptautinės atsargos.

1. Lietuvos, Latvijos ir Estijos 1997 m. mokėjimų balansų apžvalga

Baltijos valstybių ekonomikos augimas 1997 m. skatino ir ūkio subjektų tarptautinių ekonominių santykių raidą. Palyginti su 1996 m., ženkliai padidėjo užsienio prekybos ir paslaugų apyvarta, tiesioginių užsienio investicijų ir visų užsienio kapitalo įplaukų srutai.

1 lentelė

Baltijos valstybių mokėjimų balansai 1997 m.

(mln. USD)

| Mokėjimų balansas | Lietuva | Latvija | Estija |
|---------------------------------------|----------|----------|----------|
| Einamoji sąskaita | -981,4 | -441,3 | -609,5 |
| % BVP | -10,3 | -8,0 | -12,9 |
| <i>Prekybos balansas</i> | -1 147,5 | -937,0 | -1 187,8 |
| % BVP | -12,0 | -16,9 | -25,2 |
| Prekių eksportas | 4 192,4 | 1 749,0 | 2 095,6 |
| Prekių importas | -5 339,9 | -2 686,0 | -3 283,4 |
| <i>Paslaugos</i> | 134,5 | 377,7 | 610,5 |
| % BVP | 1,4 | 6,8 | 12,9 |
| Kreditas | 1 031,9 | 1 040,1 | 1 323,2 |
| Debetas | -897,4 | -662,4 | -712,7 |
| <i>Pajamos</i> | -198,4 | 44,8 | -147,6 |
| % BVP | -2,1 | 0,8 | -3,1 |
| Kreditas | 80,4 | 167,0 | 112,6 |
| Debetas | -278,8 | -122,3 | -260,2 |
| <i>Einamieji pervedimai</i> | 230,1 | 73,2 | 115,3 |
| % BVP | 2,4 | 1,3 | 2,4 |
| Kreditas | 237,0 | 86,8 | n/d* |
| Debetas | -7,0 | -13,6 | n/d |
| Kapitalo ir finansinė sąskaita | 1 021,5 | 198,1 | 827,6 |
| % BVP | 10,7 | 3,6 | 17,5 |
| <i>Kapitalo sąskaita (grynoji)</i> | 4,1 | 13,7 | -0,1 |
| <i>Finansinė sąskaita (grynoji)</i> | 1 017,4 | 184,4 | 827,8 |
| Tiesioginės investicijos (grynosios) | 327,5 | 426,1 | 130,7 |
| Investicijų portfelis (grynasis) | 188,2 | -576,0 | 264,2 |
| Kitos investicijos (grynosios) | 501,6 | 334,3 | 432,9 |
| Oficialiosios tarptautinės atsargos | | | |
| („–“ padidėjimas) | -237,8 | -65,4 | -199,8 |
| % BVP | -2,5 | -1,2 | -4,2 |
| Klaidos ir praleidimai | 197,6 | 308,6 | -18,3 |

Analizuojant Lietuvos, Latvijos ir Estijos mokėjimų balansus, pastebimos panašios tendencijos (žr. 1 lentelę). 1997 m. visose trijose valstybėse einamosios sąskaitos deficitas buvo neigiamas: Lietuvoje –981,4 mln. USD, Latvijoje –441,3 mln. USD, Estijoje –609,5 mln. USD. Latvijoje jo dalis BVP buvo mažiausia, o Estijoje – didžiausia (žr. 1 pav.). Lietuvoje einamosios sąskaitos deficito, apskaičiuoto be tiesioginių užsienio investicijų, ir BVP santykis sumažėjo nuo 7,2 (1996 m.) iki 6,6 procento (1997 m.). Estijoje šis santykis 1996 m. buvo 6,3 procento, o 1997 m. padidėjo iki 7,4 procento. Latvijoje einamosios sąskaitos balansas, apskaičiuotas be tiesioginių užsienio investicijų, 1996 m. buvo teigiamas (perteklius) ir sudarė 2 procentus BVP, o 1997 m. tapo neigiamas ir buvo –0,4 procento BVP.

Prekių eksportas Lietuvoje 1997 m., palyginti su 1996 m., padidėjo 22,8 procento. Jo augimą lėmė didėjantis energetikos produktų (31,4%), tekstilės ir jos dirbinių (19,8%) bei mašinų ir įrengimų eksportas (18,8%). Latvijoje prekių eksportas padidėjo 17,6 procento. 1997 m. Estijoje buvo didžiausia prekių eksporto dalis BVP (44,4%) tarp trijų Baltijos valstybių. Palyginti su 1996 m.,

*n/d – nėra duomenų.

Estijos eksportas padidėjo 35,6 procento. Tokį augimą lėmė mašinų ir įrengimų, popieriaus ir jo dirbinių bei metalų ir jų produktų eksporto padidėjimas (atitinkamai 89,1%, 55,3% ir 49,8%).

1997 m. Lietuvos prekių importas sudarė 55,9 procento BVP. Palyginti su 1996 m., jis padidėjo 23,9 procento. Sparčiausiai didėjo mašinų ir įrengimų (44,3%) bei transporto priemonių importas (43%). Tačiau prekių importo prieaugio ir struktūros pokyčiams lemiamą reikšmę turėjo energetikos prekių importo padidėjimas 28,2 procento. Didėjantis investicinių prekių importas (palyginti su 1996 m., jis padidėjo 42%) rodo, kad realiai restruktūrizuojama pramonė, dėl to didėja šiuolaikinių įrengimų ir technologijų poreikis. 1997 m. prekių importas Latvijoje padidėjo 17,5, Estijoje – 34,2 procento. Estijoje šį augimą labiausiai lėmė transporto priemonių (99,7%) bei mašinų ir įrengimų (51,1%) importo padidėjimas.

1997 m. bendras užsienio prekybos balansas visose trijose Baltijos valstybėse buvo neigiamas.

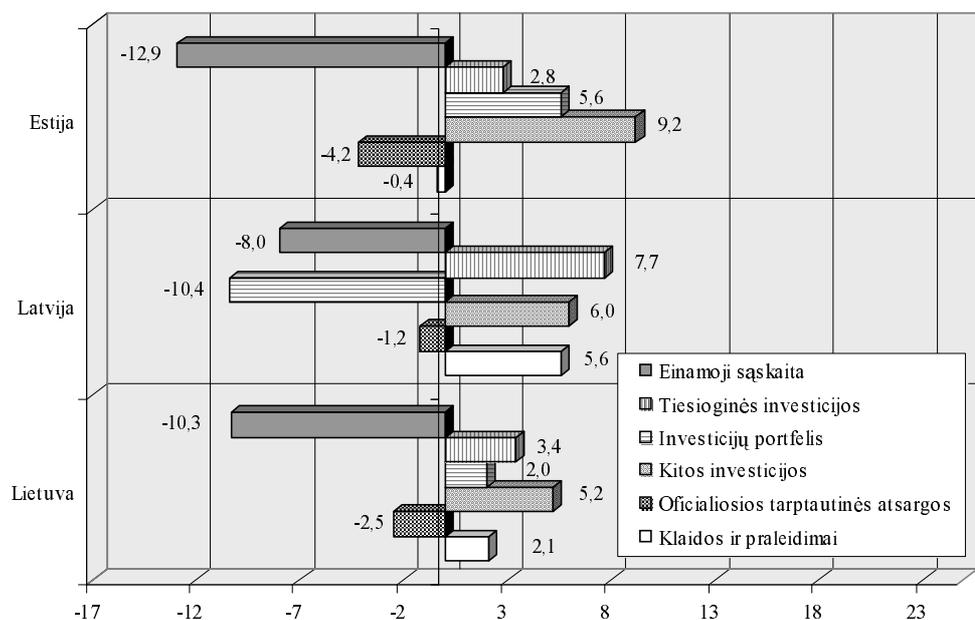
Bendrieji paslaugų balansas Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje buvo teigiami. Tačiau Estija išsiskiria iš Baltijos valstybių tuo, kad užsieniečiams suteikė daugiausia paslaugų – 1,3 mlrd. USD, arba 28 procentus BVP. Šiose šalyse nerezidentams paslaugų buvo suteikta daugiau, negu gauta iš jų. Visose valstybėse didžiausią paslaugų eksporto ir importo dalį sudarė transporto bei kelionių paslaugos. 1997 m. bendrieji pajamų balansas buvo neigiami Lietuvoje ir Estijoje (atitinkamai buvo –2,1% ir –3,1% BVP). Tai rodo, kad išmokos nerezidentams šiose valstybėse viršijo gautas iš jų pajamas. Tuo tarpu Latvijoje šis balansas buvo teigiamas.

Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje einamųjų pervedimų balansas buvo teigiami.

Nagrinėdami kapitalo ir finansinės sąskaitos straipsnius, matome, kad įdomi padėtis 1997 m. buvo Latvijoje. Tiesioginių investicijų* dalis BVP sudarė beveik 8 procentus (žr. 1 pav.). Tai leidžia daryti išvadą, jog Latvijos mokėjimų balanso einamosios sąskaitos deficitas buvo finansuojamas užsienio investicijomis. Be to, didelis neigiamas investicijų portfelis rodo, kad Latvijos rezidentai daugiau investavo į užsienio vertybinius popierius. Vertybinių popierių, išleistų šalies viduje, pelnas buvo mažas, o užsienio vertybiniai popieriai buvo pelningesni, todėl ir patrauklesni vietos investuotojams. Latvijoje ypač dominavo investicijos į užsienio obligacijas. Pagrindiniai užsienio vertybinių popierių rinkos dalyviai buvo kredito institucijos, kurios veikė jų klientų ir savo pačių labui. Lietuvoje kapitalo ir finansinės sąskaitos balansas buvo teigiamas ir sudarė 10,7 procento BVP. Vadinasi, nerezidentų investicijos Lietuvoje buvo gerokai didesnės negu šalies ūkio subjektų užsienio investicijų portfelis. 1997 m., palyginti su 1996 m., tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje padidėjo daugiau kaip du kartus. Estijoje šios investicijos išaugo šiek tiek mažiau – 99,9 procento. Kaip ir Lietuvoje, 1997 m. Estijoje didžiausią investicijų dalį sudarė kitos investicijos (9,2% BVP); tai daugiausia paskolos iš užsienio.

1 pav. Pagrindiniai mokėjimų balanso straipsniai Baltijos valstybėse 1997 m. (santykis su BVP, %)

*Kalbant apie kapitalo ir finansinę sąskaitą, visur naudojami grynieji rodikliai, t. y. nerezidentų investicijų šalyje ir rezidentų investicijų užsienyje skirtumas.



Baigiant trijų Baltijos šalių mokėjimų balansų apžvalgą, pažymėtina, kad 1997 m. toliau didėjo bendra užsienio prekybos apyvarta. Paslaugų balansas išliko teigiamas bei išryškėjo jo dalies einamojoje sąskaitoje didėjimo tendencijos. Paskutiniaisiais metais išaugo užsienio kapitalo investicijų apimtis visose trijose valstybėse. Pažymėtina, kad nors užsienio paskolos vis dar sudaro didžiausią dalį, tačiau tiesioginių užsienio investicijų augimo tempas buvo spartesnis. 1997 m. einamosios sąskaitos deficitas analizuojamose šalyse buvo finansuojamas iš kapitalo ir finansinės sąskaitos (investicijomis), o ne oficialiosiomis tarptautinėmis atsargomis (tai rodo jų padidėjimas).

2. Baltijos šalių einamųjų sąskaitų deficitų priimtinumą didinantys ir mažinantys veiksniai

Kaip jau minėta, 1997 m. Lietuvos, Latvijos ir Estijos mokėjimų balansų einamosios sąskaitos buvo deficitinės. Toliau, remiantis kai kuriais išvestiniais duomenimis, pateiktais 2 lentelėje, analizuojamas šių deficitų priimtumas.

2 lentelė

Rodikliai, parodantys einamosios sąskaitos deficito priimtumą

| Rodikliai | Lietuva | | Latvija | Estija |
|--|---------|---------|---------|---------|
| | 1996 m. | 1997 m. | 1997 m. | 1997 m. |
| Einamosios sąskaitos deficitas minus Tiesioginės užsienio investicijos / BVP (%) | -7,2 | -6,6 | -0,4 | -7,4 |
| BVP augimas / Einamosios sąskaitos deficitas (% BVP) | 0,51 | 0,55 | 0,81 | 0,81 |
| Tiesioginių užsienio investicijų augimas (%) | 110,1 | 132,5 | 17,3 | 99,9 |
| Portfelinių užsienio investicijų augimas (%) | 147,7 | -15,9 | n/d | 147,7 |
| Tiesioginės užsienio investicijos / Portfelinės užsienio investicijos | 0,71 | 1,96 | n/d | 0,61 |
| Grynųjų užsienio paskolų augimas (valst.) (%) | 15,5 | -40,7 | n/d | n/d |
| Grynųjų užsienio paskolų augimas (privat.) (%) | 60,4 | 190,3 | n/d | n/d |
| Grynosios užsienio paskolos (valst.) / Grynosios užsienio paskolos (privat.) | 3,02 | 0,61 | n/d | n/d |
| Oficialiosios tarptautinės atsargos / Importas (mėn.) | 1,86 | 1,94 | 3,12 | 2,49 |
| Paslaugų balanso kitimas* | n/d | 11,3 | -1,6 | 35,6 |
| Oficialiųjų tarptautinių atsargų didėjimas | 1,9 | 27,4 | 10,9 | 48,3 |
| Prekių ir paslaugų eksporto didėjimas** | 31,9 | 24,1 | 6,7 | 17,9 |
| Prekių ir paslaugų importo didėjimas ** | 27,8 | 25,1 | 10,6 | 16,6 |
| Eksportas (prekių ir paslaugų) / BVP | 53,4 | 54,7 | 50,5 | 72,4 |
| Valstybės užsienio skola / BVP | 15,6 | 14,6 | 6,8 | 5,6 |

Pirmiausia panagrinėsime veiksnius***, rodančius Baltijos šalių einamųjų sąskaitų deficitų priimtumo didėjimą:

1. 1997 m. Lietuvoje einamosios sąskaitos deficito, atėmus tiesiogines užsienio investicijas, ir BVP santykis buvo mažesnis nei Estijoje, be to, palyginti su 1996 m., jis mažėjo. Vadinasi, Lietuvoje vis didesnė deficito dalis finansuojama šiomis investicijomis ir mažesnė reikšmė čia tenka kitoms investicijoms. Tačiau Latvijoje šiuo atžvilgiu padėtis yra kur kas geresnė.

2. 1997 m. Lietuvoje BVP augimo ir einamosios sąskaitos (išreikštos santykiu su BVP) deficito santykis yra mažiausias tarp trijų šalių. Tačiau jis po truputį didėja, o tai rodo, kad BVP auga greičiau negu šalies išsipareigojimai užsieniui. Tai sudaro gerą prielaidą deficitui stabilizuoti. Šis santykis laikomas optimaliu, jeigu jis ne mažesnis už 1.

3. Lietuvos mokėjimų balanse 1997 m. eksporto ir BVP santykis sudarė 54,7 procento. Nedaug didėjantis šis santykis rodo, kad eksportas augo greičiau negu nominalusis BVP, o tai, atsižvelgus į didelį, palyginti su kitomis Rytų ir Vidurio Europos valstybėmis, eksporto prieaugį (24,1%), rodo pakankamai stabilų mūsų ūkio tarptautinį konkurencingumą. Estijoje šis rodiklis buvo didžiausias iš trijų Baltijos valstybių, o Latvijoje – mažiausias.

4. Oficialiųjų tarptautinių atsargų padidėjimas 1997 m., palyginti su 1996 m., Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje rodo, kad einamosios sąskaitos deficitas nefinansuojamas iš jų. Be to, 1997 m. pabaigos pasaulio finansų rinkų problemos nenulėmė kapitalo „bėgimo“ iš Baltijos šalių, išskyrus investicijų portfelį Latvijoje.

5. 1997 m. toliau smarkiai didėjo tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje ir Estijoje; jos labiausiai padidėjo per pastaruosius penkerius metus (Latvijoje jos padidėjo mažiau). Atsižvelgiant į tai, kad pernai pirmą kartą per pastaruosius penkerius metus Lietuvoje sulėtėjo portfelinių investicijų didėjimas ir labai padidėjo tiesioginių užsienio bei portfelinių investicijų santykis, kuris

*1996 m. Lietuvoje paslaugų balansas buvo teigiamas (483,4 mln. Lt), o 1995 m. – neigiamas (-51,7 mln.), todėl jų santykis šiuo atveju yra neinformatyvus.

** Perskaičiuota mln. USD pagal oficialius kursus.

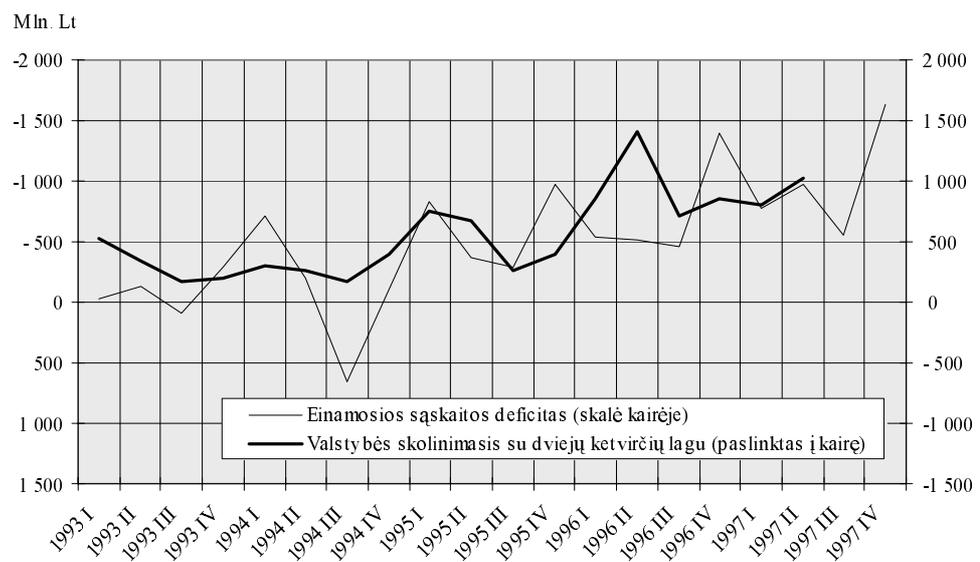
***Latvijos ir Estijos mokėjimų balansai yra ne tokie detalūs kaip Lietuvos, todėl kai kurių rodiklių negalima apskaičiuoti ir palyginti.

tapo didžiausias Baltijos valstybėse, galima teigti, kad sumažėjusį Lietuvos patrauklumą spekuliaciniam kapitalui su kaupu kompensavo tiesioginių užsienio investicijų prieaugis, o dėl to pagerėjo užsienio investicijų struktūra.

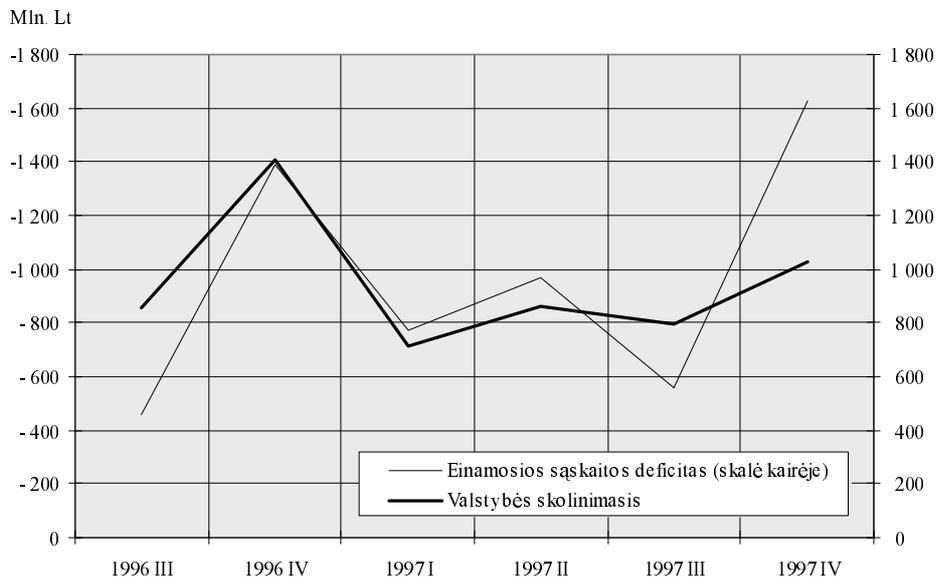
6. 1997 m. pabaigoje Lietuvoje 1 punktu sumažėjo valstybės užsienio skolos ir BVP santykis, t. y. nors ir nedaug, bet vis dėlto santykinai mažėjo vienas iš pagrindinių einamosios sąskaitos deficito kilmės šaltinių (žr. 2 ir 3 pav. valstybės skolos ir ES deficito koreliacija matyti itin gerai: 1993–1995 m. skolinimosi įtaka išryškėdavo po dviejų ketvirčių lagų, o nuo 1996 m. ji matyti iš karto), kartu veikiant priešingai tendencijai – labai didėjant privačiam skolinimuisi. Vadinasi, užsienio kreditoriai labiau pasitiki mūsų ūkio subjektais. Nors apskritai laikomasi nuomonės, kad užsienio paskolų struktūros kitimas privataus skolinimosi naudai yra teigiamas reiškinys, situacija Lietuvoje negali būti vertinama vienareikšmiai dėl didelio valstybinių įmonių, ypač energetikos, išskolinimo užsienio kreditoriams. Tačiau 1997 m. Lietuvos valstybės užsienio skolos ir BVP santykis buvo didžiausias. Latvijoje ir Estijoje šie santykiai buvo labai maži (atitinkamai – 6,8% ir 5,6%). Taip yra todėl, kad šiose šalyse valstybės biudžetai yra subalansuoti (pertekliniai), o savivaldybės gali skolintis tik atitinkamais metais (metų pabaigoje jų biudžetai privalo būti nedeficitiniai). Taigi skolintis užsienyje reikia mažiau. Tačiau Lietuvoje privataus sektoriaus skola (6,2%) buvo gerokai mažesnė nei Estijoje (38,6%).

7. Nors Lietuvoje 1997 m., palyginti su 1996 m., importo padengimas oficialiosiomis tarptautinėmis atsargomis (mėnesiais) padidėjo, jis buvo mažiausias ir toliau liko nepakankamas. Kitose Baltijos šalyse šis rodiklis yra didesnis, o Latvijoje jis beveik atitinka tarptautinius reikalavimus.

2 pav. Lietuvos valstybės skolinimasis ir einamosios sąskaitos deficitas 1993–1997 m.



3 pav. Lietuvos valstybės skolinimasis ir einamosios sąskaitos deficitai 1996–1997 m.



Dabar panagrinėsime veiksnius, rodančius, kad Baltijos šalių mokėjimų balansų einamųjų sąskaitų deficitai negali būti vienareikšmiai laikomi priimtinais:

1. Visose trijose valstybėse absoliučiai, o Lietuvoje ir Estijoje ir be tiesioginių užsienio investicijų, einamųjų sąskaitų deficitai yra dideli. Be to, Latvijoje yra labai didelės neigiamos portfelinės investicijos (10,4% BVP).

2. 1997 m. Lietuvoje padidėjo bendros (valstybės ir privačios) užsienio skolos ir BVP santykis – nuo 17,5 (1996 m.) iki 20,9 procento (1997 m.). Nors, kaip minėta anksčiau, užsienio paskolos struktūra gerėja (paprastai privačios (bet ne valstybinės) įmonės paskolas naudoja investicijoms ir restruktūrizavimui, o tai galų gale turi teigiamai atsiliepti būsimam eksportui), užsienio paskolos didėjimas darė tiesioginę įtaką einamosios sąskaitos deficito didėjimui. Kita vertus, reikia atkreipti dėmesį į teigiamą paskolų terminų struktūros poslinkį: 1996 m. ilgalaikės paskolos sudarė 86,5 procento visų užsienio paskolų, o 1997 m. jos padidėjo iki 89,5 procento. Estijoje 1997 m. bendra užsienio skola sudarė 44,2 procento BVP (1996 m. – 24,1%). Didėjantis šis rodiklis darė tiesioginę įtaką einamosios sąskaitos deficito augimui.

3. Lietuvos valstybinių, ypač energetikos, įmonių skolos sudaro labai didelę privataus skolinimosi iš užsienio dalį. Tuo atveju, jei minėtos įmonės nesugebėtų gražinti paskolų, beveik neabejotina, kad jos turėtų būti gražintos iš biudžeto; šios paskolos būtų pripažįstamos valstybės skola.

4. Pernelyg mažas, nors 1997 m. ir padidėjęs, Lietuvos BVP augimo ir einamosios sąskaitos deficito santykis rodo vis dar per didelį Lietuvos išpareigojimų užsieniui augimą, palyginti su BVP augimu.

5. Bendras vidaus taupymas Baltijos valstybėse yra vienas iš mažiausių pasaulyje. 1997 m. Lietuvoje jis sudarė 13,6 procento BVP (1996 m. – 15,3%), Latvijoje – 13,1, Estijoje – 18,6 procento (1996 m. – 15,4%). Toliau mažėjant Lietuvoje ir Latvijoje taupymui, bendrosios vidaus investicijos finansuojamos iš užsienio kapitalo įplaukų, o tai lemia didėjantį šių šalių einamųjų sąskaitų deficitą.

6. 1997 m. labai didelę Latvijos mokėjimų balanso dalį sudaro klaidos ir praleidimai. Tai Latvijos banko specialistai aiškina kaip neapskaityto kapitalo įplaukimą į šalį.

Išvados

1. Nors daugelis Lietuvos, Latvijos ir Estijos rodiklių, apibūdinančių einamosios sąskaitos deficitą, gerėja, nė vienoje šalyje jis vienareikšmiai negali būti laikomas priimtiniu. Nepaisant to, pasitikėjimas Lietuvos ir Latvijos finansų rinka išliko, o tiesioginio krizės pavojaus signalų šiose šalyse nematyti. 1997 m. Estijos finansų rinkoje vykę neramumai taip pat neperaugo į krizę.

2. Baltijos valstybių einamųjų sąskaitų deficitai finansuojami investicijomis (iš kapitalo ir finansinės sąskaitos). Tiesioginėmis investicijomis deficitą finansuoja tik Latvija, o Lietuva ir Estija didžiąją jo dalį dengia užsienio paskolomis.

3. Lietuvos, Latvijos ir Estijos oficialiųjų tarptautinių atsargų didėjimas rodo, kad einamosios sąskaitos deficitai nebuvo iš jų finansuojamas.

4. Lietuvoje augimo ir einamosios sąskaitos deficito santykis buvo mažiausias iš visų Baltijos valstybių.

5. Nors 1997 m. Lietuvoje importo padengimas oficialiosiomis atsargomis (mėnesiais) padidėjo, tačiau jis buvo mažiausias tarp visų trijų Baltijos valstybių ir toliau liko nepakankamas.

6. Lietuvos valstybės užsienio skolos ir BVP santykis buvo didžiausias, tačiau privataus sektoriaus ir bendra užsienio skola – mažiausia.

7. Baltijos valstybių taupymo lygis vis dar yra vienas iš mažiausių pasaulyje, o jo kilimas – vienas iš pagrindinių MB einamųjų sąskaitų deficitų mažinimo rezervų.

Ž. Kalinauskas