

## CENTRINIŲ BANKŲ SAVARANKIŠKUMAS IR NEPRIKLAUSOMYBĖ

### Bronius Povilaitis

*Straipsnyje trumpai išnagrinėta centrinių bankų savarankiškumo ir nepriklausomybės problema, apžvelgta pastarųjų metų praktika daugelio šalių įstatymuose suteikiant centriniams bankams vis didesnę savarankiškumą ir nepriklausomybę. Jame taip pat išnagrinėtos pagrindinės Europos centrinio banko statuto nuostatos, palyginami su jomis esminiai iš naujai parengto Lietuvos banko įstatymo projekto straipsnių teiginiai. Straipsnyje pateikti teoriniai bei praktiniai centrinių bankų savarankiškumo ir nepriklausomybės vertinimai, Europos Sąjungos teisės aktai dėl Europos centrinio banko nepriklausomybės įtvirtinimo bei būtinybės atitinkamai suderinti Europos Sąjungos šalių ir šalių kandidačių į Europos Sąjungą nacionalinius įstatymus gali būti naudingi padedant išsklaidyti dar pasitaikančias abejones dėl šalies centrinio banko atitinkamo savarankiškumo įteisinimo.*

*Pagrindiniai žodžiai: centrinių bankų nepriklausomybė; funkcinė, asmeninė, finansinė nepriklausomybė; centrinio banko įstatymai.*

Siekiant pagrindinio tikslo – narystės Europos Sąjungoje (ES), Lietuvos sėkmė siejama su stabilia makroekonomika ir bankų sistema, į užsienio prekybą orientuota ekonomine politika bei Lietuvos teisės aktų derinimu su ES teisės aktais.

Vis daugiau Vakarų politikų pabrėžia, kad ES plėtojimas į Rytus – tai ne laiko, o šalių kandidačių pasirengimo ir atitikimo ES standartams problema. 1998 m. liepos 1 d. Austrija perėmė iš Didžiosios Britanijos pirmininkavimo Europos Sąjungai estafetę, o po pusmečio perduos ją Vokietijai. Ta proga į Vieną pakviestiems įvairių šalių žurnalistams Austrijos federalinis kancleris V. Klima sakė: „Reikia adaptuoti infrastruktūras, prisiderinti vieniems prie kitų, nacionalinius įstatymus suderinti su Europos Sąjungos reikalavimais. Reikia pereinamojo laikotarpio“.

Kadangi 1998 m. pabaigoje bus peržiūrimi ir įvertinami šalių kandidačių „namų darbai“, sėkmės atveju, būtent pirmininkaujant Austrijai, galime būti pakviesti realioms deryboms dėl pilnateisės narystės Europos Sąjungoje.

Tad, ką teks nuveikti derinant Lietuvos ir Europos Sąjungos centrinės bankininkystės įstatymus? Kokie pokyčiai vyksta Europos centrinių bankų įstatymų leidyboje? Kokiais motyvais pagrįsti Europos centrinio banko ir kitų šalių centrinių bankų savarankiškumo ir atsakomybės principai?

Centrinio banko nepriklausomybė grindžiama šiais argumentais:

- **ekonominiais:** centrinio banko pavaldumas politinėms organizacijoms gali sukelti „fiskalinės infliacijos“ pavojų. Vyriausybės išlaidos gali būti finansuojamos iš mokesčių, vietinių ar užsienio paskolų arba iš centrinio banko pinigų. Jeigu dideli ir nuolatiniai vyriausybės pajamų ir išlaidų deficitai bus finansuojami skolinantis iš centrinio arba komercinių bankų, kuriuos remia centrinis bankas, kils didelė infliacija. Kad to nebūtų, centrinio banko sprendimų priėmimo procesas turi būti nepriklausomas nuo fiskalinės politikos proceso, nors tai jokių būdu nepaneigia jų koordinavimo galimybių. Vykdamas fiskalinę politiką, daugiausia dėmesio skiriama vyriausybės išlaidoms ir mokesčiams bei jų įtakai ekonomikai, o vykdamas pinigų politiką, – pinigų kiekio ir palūkanų normų reguliavimui, siekiant užtikrinti kainų stabilumą. Centrinio banko nepriklausomybė ypač svarbi tais atvejais, kada gali būti dideli biudžeto deficitai, o privataus sektoriaus santaupos yra nepakankamos;

- **politiniais:** diskretiška vyriausybės ekonominė politika gali sukelti ūkio raidos ciklus, kartais nulemiančius pinigų stabilumo svyravimus (ypač prieš

rinkimus). Pinigų politikos veiksmai paprastai veikia ekonomiką ir kainas ilgą laiką. Taigi pinigų politikoje reikia priimti sprendimus, kurie atspindėtų ateitį.

„Pinigai yra politiškai jautriausia prekė, jų valdymas turi būti apsaugotas nuo vienadienės politikos. Leiskime vyriausybei nustatinėti palūkanų normą, ir ji panaudos savo valdžią, kad sukurtų ekonominio augimo bumą prieš pat rinkimus“, – rašo M. Deane ir R. Pringle, žinomi ekspertai, 1995 m. išleistoje knygoje „Centriniai bankai“ („The Central Banks“). Dėl to kils nauja infliacijos banga, tiesa, jau po rinkimų [4, p. 359];

- **techniniais**: centrinio banko nepriklausomybė rekomenduojama dar ir todėl, kad ji leidžia pagreitinti sprendimų priėmimo procesą;

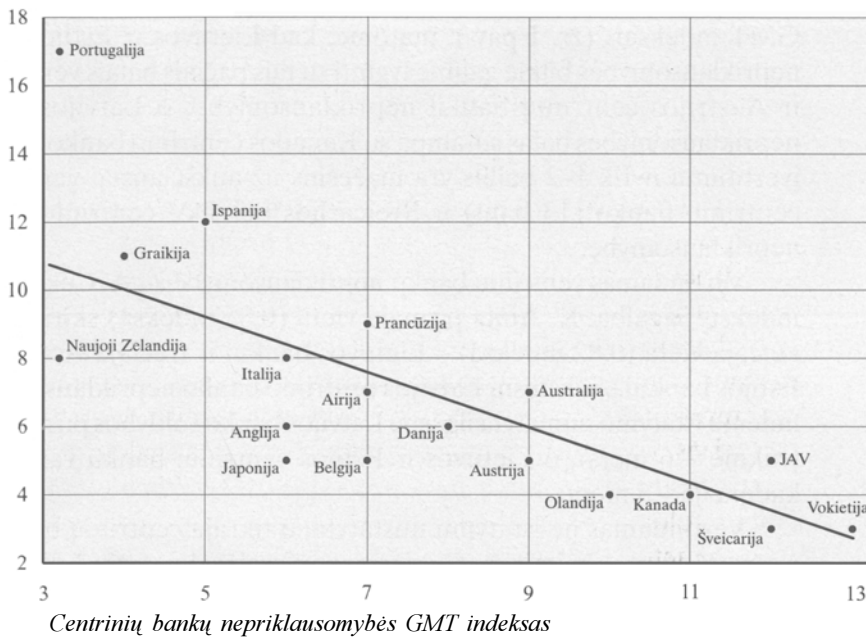
- **finansiniais**: centrinis bankas turi turėti galimybę savarankiškai finansuoti savo funkcijas vadovaudamasis įstatymu. Šiuo požiūriu dabartiniai reikalavimai teikti Lietuvos Respublikos Seimui tvirtinti Lietuvos banko ūkinių bei bendrųjų valdymo išlaidų ir pajamų metinę sąmatą riboja centrinio banko nepriklausomybę ir neturėtų būti perkelti į naująjį Lietuvos banko įstatymą, kuriame numatoma atkurti visas centrinio banko funkcijas. Ši nuostata galėjo būti taikoma veikiant valiutų valdybos modeliui, kai Lietuvos banko veikla buvo susiaurinta iki minimumo, tolesnis jo egzistavimas trukdytų sėkmingai įgyvendinti iš naujo suformuotus Lietuvos banko tikslus, ypač atsižvelgiant į tai, kad teks operatyviai vykdyti daug didesnės apimties atvirosios rinkos ir kitas centrinio banko pinigų politikos operacijas, kurių pajamas ir išlaidas derinant su kitomis institucijomis arba mėginant „įsisprausiti“ į sąmatos rėmus, galima labai greitai prarasti galimybę valdyti pinigų ūkį.

Tarptautinio valiutos fondo atstovas S. Fischer 1994 m., švenčiant Anglijos banko įkūrimo 300-ąsias metines, pateikė analitinę medžiagą „Šiuolaikinė centrinė bankininkystė“. Ji įrodo, kad įstatymo nustatyta centrinio banko laisvė vykdyti savarankišką pinigų politiką yra pagrindas norint išlaikyti nedidelę infliaciją [1, p. 295]. Šiame darbe S. Fischer remiasi 1991 m. V. Grilli, D. Masciandro ir G. Tabellini paskelbtu vadinamuoju GMT (jų pavardžių pirmosios raidės) indeksu, matuojančiu aštuoniolikos išsivysčiusių šalių centrinių bankų savarankiškumą pagal 15 skirtingų kriterijų, įskaitant valdytojo kadencijos trukmę, ar bankas turi įstatymo ar konstitucijos numatytą prievolę siekti kainų stabilumo, ar jis savarankiškai nustato trumpalaikes palūkanų normas ir t. t. Įrodymai apie nepriklausomybės privalumus, kaip rodo infliacijos ir centrinio banko nepriklausomybės laipsnį atspindinčio GMT indekso koreliacija, yra triuškinantys (žr. 1 pav.). Tokios šalys, kaip Vokietija ir Šveicarija, kurios atitiko daugumą nustatytų centrinio banko savarankiškumo ir nepriklausomybės kriterijų, labai ilgą laiką turi mažą infliaciją, o šalys, kaip Portugalija, Graikija, Ispanija, kurios neatitiko šių kriterijų, kentė nuo didelės ir chroniškos infliacijos. Anglijos bankas buvo paskutinėje vietoje kalbant apie centrinio banko nepriklausomybę. Jo ryšys su Finansų ministerija buvo geriausiai apibendrintas p. M. Thatcher vyriausybės ilgalaikio Didžiosios Britanijos finansų ministro N. Lawson 1987 m. ataskaitoje Bendruomenių rūmų komitete: „Aš priimu sprendimus, o bankas juos vykdo“ [2, p. 14] (įdomu, jog tas pats N. Lawson po 1988 m. infliacijos bangos savo paskutiniuosius metus praleido mėgindamas sukurti projektą, kaip padaryti centrinių bankų savarankiškumą).

Nagrinęjant centrinių bankų savarankiškumo ir nepriklausomybės problemą, didelį indėlį įdėjo Tel Avivo universiteto ekonomikos profesorius A. Cukierman. Net keliuose savo knygos skyriuose jis pateikia įvairius testus, analizės medžiagą ir įrodymus, kad šalys, turinčios savarankiškesnius centrinius bankus, turi stabilesnius pinigus arba mažesnę infliaciją [3, p. 369–455].

1 pav. Infliacija ir centrinio banko nepriklausomybė

Menų infliacija (%)



Lietuvos, Latvijos ir Estijos centrinių bankų nepriklausomybę, atsižvelgiant į galiojančius šių šalių centrinių bankų įstatymus bei faktišką minėtų bankų veiklą nuo 1992 m. sausio mėn., išsamiai išnagrinėjo bei įvertino K. Aima 1998 m. birželio mėn. paskelbtame straipsnyje „Centrinų bankų nepriklausomybė Baltijos šalyse“ [9, p. 5–34]. Straipsnio autorius šią problemą nagrinėja pradėdamas nuo 1992 m., nes tais metais visose trijose Baltijos šalyse pradėtos pinigų reformos, o kartu nuo to laiko jų centriniai bankai pradėjo vykdyti pagrindines centrinio banko operacijas.

K. Aima Lietuvos, Latvijos ir Estijos centrinių bankų nepriklausomybę vertina taikydamas jau minėtą Grilli-Masciandro-Tabellini (GMT-1991) ir A. Cukierman (1992 m.) indeksus. Įvertindamas galiojančių įstatymų suteiktas teises, Lietuvos, Latvijos ir Estijos centrinių bankų politinę nepriklausomybę straipsnio autorius vertina gana aukštai, pagal GMT indeksų skalę Latvijos ir Estijos centriniam bankams skiria 7, o Lietuvos centriniam bankui – 8 balus iš aštuonių galimų. Didesnis politinės nepriklausomybės indeksas Lietuvos bankui skirtas todėl, kad Lietuvos banko įstatyme nenumatyta galimybė Vyriausybės atstovui dalyvauti centrinio banko valdybos posėdžiuose, o Latvijos ir Estijos centrinių bankų įstatymai suteikia finansų ministrams galimybę dalyvauti centrinių bankų valdybų posėdžiuose. Tačiau visiškai kitokius GMT indekso balus autorius skiria vertindamas centrinių bankų ekonominę nepriklausomybę: Latvijos centrinio banko ekonominę nepriklausomybę įvertina 4 balais, Estijos banko – 2 balais, o Lietuvos banko – tik 1 balu iš 7 galimų. Lietuvos ir Estijos centrinių bankų ekonominės nepriklausomybės indeksai gerokai mažesni todėl, kad šių šalių centrinių bankų nepriklausomybė autoriaus nagrinėjamu laikotarpiu buvo apribota valiutų valdybos modelio nuostatomis. Tiesa, Estijos centrinis bankas ekonominės nepriklausomybės požiūriu vertinamas truputį aukščiau už Lietuvos banką, nes vienas papildomas balas jam skirtas todėl, kad Estijos centrinio banko įstatyme įrašyta nuostata, draudžianti šiam bankui skolinti pinigus vyriausybei arba pirkti vyriausybės vertybinius popierius pirminėje rinkoje. Taigi, sudėjęs centrinio banko politinės ir ekonominės nepriklausomybės balus, straipsnio

autorius nustato bendrus GMT indeksus: Latvijos bankui – 11, o Lietuvos ir Estijos bankams – po 9 balus.

Palyginę nustatytus indeksus su kitų šalių centrinių bankų nepriklausomybės GMT indeksais (žr. 1 pav.), matome, kad Lietuvos ir Estijos centrinių bankų nepriklausomybės būklę galime lyginti su tais pačiais balais vertinama Australijos ir Austrijos centrinių bankų nepriklausomybe, o Latvijos centrinio banko nepriklausomybės balas sutampa su Kanados centrinio banko nepriklausomybės įvertinimu ir tik 1–2 balais yra mažesnis už aukščiausiai vertinamą Vokietijos centrinio banko (13 balų) ir Šveicarijos bei JAV centrinių bankų (12 balų) nepriklausomybę.

Vertindamas centrinių bankų nepriklausomybę su A. Cukiermano (1992 m.) indeksų pagalba, K. Aima pirmąją vietą (0,85 indeksą) skiria Latvijos bankui, antrąją vietą (0,82 indeksą) – Lietuvos bankui ir trečiąją vietą (0,74 indeksą) – Estijos bankui. Aukštesnį Latvijos centrinio banko nepriklausomybės įvertinimą nulėmė įstatymo numatyta ilgesnė Latvijos banko valdybos pirmininko kadencijos trukmė – 6 metai, o Lietuvos ir Estijos centrinių bankų valdybos pirmininkų kadencija – 5 metai.

Vertindamas ne įstatymų nustatytą, o tikrąją centrinių bankų nepriklausomybę, K. Aima, kaip ir A. Cukiermanas, atsižvelgia į šių šalių centrinių bankų valdybos pirmininkų pasikeitimo tempą, kuris, jų nuomone, ir atspindi tikrąją nepriklausomybę. Nuo 1992 m. pradžios Lietuvos banke dirba jau ketvirtas valdybos pirmininkas, be to, dar du pirmininkai buvo paskirti laikinai, o Estijos banke šias pareigas užima tik antras pirmininkas, Latvijos banko valdybos pirmininkas patvirtintas antrai kadencijai ir iki šiol nepasikeitė. Todėl šiuo požiūriu Lietuvos banko valdybos pirmininkų pasikeitimo tempo indeksas sudaro net 0,75, Estijos banko – 0,38, o Latvijos banko – 0,19. Taigi, atsižvelgiant į A. Cukiermano testus, tikroji Lietuvos banko nepriklausomybė yra Pietų Amerikos šalių lygio. A. Cukiermano 1992 m. analizės medžiagoje ir testuose tik Argentinos centriniam bankui buvo nustatytas dar didesnis valdytojo pasikeitimo tempo indeksas – 0,93 [9, p. 20–21].

Centrinio banko nepriklausomybė nuo politinės valdžios paprastai palaikoma siekiant sumažinti galimą vyriausybių infliacinį polinkį [7, p. 17].

Vienas iš savarankiško ir nepriklausomo centrinio banko pranašumų yra tas, kad kai finansų ministrai netenka galių kontroliuoti trumpalaikių pinigų politikos tikslų, pati fiskalinė politika paprastai tampa drausmingesnė [6, p. 69].

Pastaraisiais metais buvo atnaujinti ne tik Anglijos, bet ir Belgijos, Graikijos, Ispanijos, Italijos, Prancūzijos, Portugalijos, Naujosios Zelandijos, Čilės ir kitų šalių centrinių bankų įstatymai. Vien 1990–1995 m. net 30 šalių, esančių penkiuose žemynuose, iš naujo priimtuose įstatymuose teisiškai įtvirtinta padidinta šių šalių centrinių bankų nepriklausomybė [8, p. 3].

Pastebima, kad politikai, didindami centrinių bankų nepriklausomybę, mėgina signalizuoti potencialiems investuotojams apie valstybės pasitikėjimą šiomis institucijomis, nes centriniai bankai siekia ne tik kontroliuoti pinigų pasiūlą, bet ir skatinti finansinį stabilumą, tapti sklandžios vietinių ir tarptautinių mokėjimų sistemos garantais. Tai labai susiję su vis didėjančiu finansų globalizavimu, kuris labai greitai išryškina blogos pinigų politikos išlaidas, o kartu didina ir nepriklausomo centrinio banko vertę. Prekiautojai valiutomis bei investuotojai į vertybinius popierius labai atidžiai stebi centrinių bankų veiklą, jų veiksmus ir vertina juos kaip signalus apie būsimus valstybės ekonominės politikos ir nacionalinio turto vertės pokyčius.

Centrinių bankų nepriklausomybė apima kelis aspektus: funkcinį, asmeninį ir finansinį.

Funkcinė nepriklausomybė parodo centrinio banko autonomiją nustatant pinigų politikos tarpinius tikslus bei įgyvendinant pinigų politikos priemones.

Asmeninė nepriklausomybė laiduojama fiksuojant centrinio banko valdytojo skyrimo pareigoms terminus, kurie yra ilgesni už politinių rinkimų ciklą, mažinant vyriausybės vaidmenį, skiriant valdytoją, ir aiškiai iki kelių gerai suprantamų atvejų, susijusių su nusikalstamais pinigų politikos sprendimais, ribojant galimas valdytojo atleidimo priežastis.

Finansinė nepriklausomybė, be kitų aspektų, reiškia ir nepriklausomybę nuo fiskalinės valdžios. Kitaip sakant, centrinis bankas negali būti verčiamas prisidėti finansuojant biudžeto deficitą nei tiesiogiai perkant vyriausybės skolos vertybinius popierius, nei kitokiais būdais kuriant pinigus „iš oro“.

Teigiama, kad šalyse, turinčiose nepriklausomus centrinius bankus, tikėtina drausmingesnė vyriausybės veikla, o kartu ir mažesni tose šalyse sukeliama sukurtimų padariniai. Savarankiškesni centriniai bankai yra kvalifikuotesni, linkę turėti geresnį mokslinį personalą ir gabius bei patyrusius darbuotojus [1, p. 298].

Apibendrinamas centrinių bankų savarankiškumo ir nepriklausomybės problemos teorinius svarstymus bei empirinius tyrimus, TVF valdančiojo direktoriaus pirmasis pavaduotojas S. Fischer pateikia šias išvadas ir rekomendacijas [1, p. 301–302]:

- centrinis bankas privalo turėti aiškiai apibrėžtą tikslą – kainų stabilumą;
- centrinis bankas turi viešai paskelbti savo vidutinės trukmės politikos tikslus;
- centrinis bankas turi būti atskaitingas dvejopu požiūriu: jis turi būti atsakingas už savo paskelbtų tikslų įgyvendinimą ir turi būti įpareigotas paaiškinti bei pagrįsti faktais savo vykdomą politiką įstatymus leidžiančiajai valdžiai ir visuomenei;
- centriniam bankui turi būti suteikta teisė nustatyti palūkanų normas ir kitus pinigų politikos kintamuosius, įgalinančius pasiekti jo politikos tikslus;
- centrinis bankas neturi būti įpareigotas finansuoti biudžeto deficito ir neturi tvarkyti valstybės skolos.

Centrinis bankas turi būti nepriklausomas, bet atskaitingas. Atskaitingumas reiškia, kad informacija apie centrinio banko tikslus ir instrumentus yra viešai prieinama. Kartu turi būti viešai prieinama ir naujausia informacija apie tikslų vykdymą [5, p. 29].

Kaip šios gairės įgyvendinamos Lietuvoje? 1998 m. pradžioje Lietuvos bankas parengė naujojo Lietuvos banko įstatymo projektą, kurį pateikė Seimui ir Vyriausybei svarstyti. Šiame projekte įtvirtinti pagrindiniai šiuolaikinės centrinės bankininkystės principai bei reikalavimai, kurie keliami Europos Sąjungos šalims.

Pagrindinis Lietuvos banko tikslas, skelbiamas įstatymo projekto 7 straipsnyje, – siekti kainų stabilumo. To paties straipsnio antrojoje dalyje sakoma, kad Lietuvos bankas pagal savo kompetenciją turi palaikyti Lietuvos Respublikos Vyriausybės ekonominę politiką, jei tai neprieštarauja pagrindiniam tikslui, t. y. kainų stabilumui. Analogiškos nuostatos įrašytos ir Europos sutarties protokolo dėl Europos centrinių bankų sistemos bei Europos centrinio banko statuto 2 straipsnyje [10, p. 105].

Europos standartus atitinkančios centrinių bankų įstatymų leidybos nuostatos pagrįstos tuo, kad politikai neturi kištis formuojant ir priimant centrinio banko sprendimus. Šiuo atveju esmė ne ta, kad politikai nežino, ką reiktų padaryti, bet ta, kad pinigų politika tuo geresnė, kuo mažiau joje trumpalaikės politikos.

Europos sutarties protokolo dėl Europos centrinių bankų sistemos bei Europos centrinio banko statuto, kurį šalys pasirašė 1992 m., 7 straipsnyje „Nepriklausomumas“ skelbiama: „Pagal sutarties 107 straipsnį, naudodamiesi savo teisėmis ir vykdydami uždavinius, kuriuos jiems numato Sutartis ir šis statutas, nei Europos centrinis bankas, nei bet kuris nacionalinis centrinis bankas, nei bet koks jų

sprendimus priimančio organo narys negali reikalauti bei priimti nurodymus iš Bendrijos institucijų ir organų, iš Sutartį pasirašiusių šalių vyriausybių ar kitokių organų. Bendrijos institucijos bei organai, kaip ir sutartį pasirašiusių šalių vyriausybės, įsipareigoja gerbti šį principą ir nesistengti paveikti Europos centrinio banko ar nacionalinių centrinių bankų sprendimus priimančių organų narių jiems vykdant savo pareigas“.

Šio protokolo 14 straipsnio „Nacionaliniai centriniai bankai“ pirmojoje dalyje rašoma: „Pagal Sutarties 108 straipsnį, kiekviena Sutartį pasirašiusi šalis žiūri, kad nacionaliniai įstatymai, įskaitant nacionalinio banko įstatymą, derintusi su Sutartimi ir su šiuo protokolu; tai reikia padaryti ne vėliau kaip iki tos dienos, kai pradės veikti Europos centrinių bankų sistema“.

Naujojo Lietuvos banko įstatymo projekte šios nuostatos, palyginti su anksčiau cituotomis, pateikiamos gana švelniai. Įstatymo projekto 3 straipsnis „Lietuvos banko nepriklausomumas“ skelbia: „Įgyvendindamas šio įstatymo nustatytus tikslus ir atlikdamas savo funkcijas, Lietuvos bankas vadovaujasi Lietuvos Respublikos Konstitucija, įstatymais ir yra nepavaldus Lietuvos Respublikos Seimui, Lietuvos Respublikos Vyriausybei bei kitoms valstybės vykdomosios valdžios įstaigoms“. Kartu pažymėtina, kad Lietuvos bankas, būdamas nepavaldus Seimui, yra jam atskaitingas, tai numatyta įstatymo projekto 51 ir 52 straipsniuose.

Be to, įstatymo projekte Lietuvos bankas įpareigojamas reguliariai skelbti duomenis apie savo veiklą mėnesiniuose ir ketvirtiniuose informaciniuose biuleteniuose, kartą per pusę metų pateikti Lietuvos Respublikos Seimui informaciją apie savo veiklą ir pagrindinio tikslo įgyvendinimą, o metams pasibaigus, – pateikti ir nepriklausomo auditoriaus patvirtintą metų finansinę ataskaitą, kurią sudaro balansas, pelno (nuostolio) ataskaita ir paaiškinamasis raštas. Tai užtikrina centrinio banko veiklos „skaidrumą“ ir sudaro prielaidas pasitikėti jo vykdoma politika.

Aišku, vien nepriklausomybės centriniam bankui neužtenka, jis turi priimti atsakomybę už įstatyme suformuluotų tikslų įgyvendinimą. Centrinio banko veiklos sėkmė nemažai priklauso nuo bendradarbiavimo su kitomis valdžios institucijomis, todėl jis negali dirbti vakuume arba pats sau. Per pastaruosius metus toks bendradarbiavimas akivaizdžiai sustiprėjo ir tai teikia vilčių, jog reikšmingos makroekonominės problemos bus įveiktos sparčiai ir veiksmingai. Ypač svarbus pinigų ir fiskalinės politikos koordinavimas, kuris įgyja vis labiau apčiuopiamas formas.

Vienas iš pagrindinių centrinio banko savarankiškumo požymių yra įstatymo nustatoma centrinio banko valdytojo kadencijos trukmė. Į naujojo Lietuvos banko įstatymo projektą šiuo klausimu perkelta Lietuvos Respublikos Konstitucijos 126 straipsnio antrosios dalies nuostata, skelbianti, kad Lietuvos banko valdybos pirmininką skiria penkeriems metams Seimas Respublikos Prezidento teikimu. Beje, Europos sutarties protokolo dėl Europos centrinių bankų sistemos ir Europos centrinio banko statuto 14 straipsnio antrojoje dalyje skelbiama, kad nacionalinių bankų įstatymuose turi būti numatyta, jog nacionalinio centrinio banko valdytojo kadencija turi būti ne trumpesnė kaip penkeri metai.

Šio Europos sutarties protokolo 27 straipsnyje „Sąskaitų revizija“ numatyta, kad: „Europos centrinio banko ir nacionalinių centrinių bankų sąskaitas tikrina nepriklausomi auditoriai iš šalies. Jie skiriami pagal Valdytojų tarybos rekomendaciją, pritarus Tarybai. Šie auditoriai turi teisę tikrinti visas Europos centrinio banko ir nacionalinių centrinių bankų buhalterines knygas ir sąskaitas bei gauti visą jų darbui reikalingą informaciją“. Naujojo Lietuvos banko įstatymo projekte rašoma, kad Lietuvos bankas metų finansinei ataskaitai patikrinti samdo nepriklausomą auditorių konkurso tvarka.

Taigi, kaip matome iš keleto anksčiau nurodytų pavyzdžių, Seimui ir Vyriausybei pateikto „Lietuvos banko įstatymo pakeitimo įstatymo“ projekto pagrindinės nuostatos, parengtos remiantis Lietuvos Respublikos Konstitucija, konkrečiau apibrėžia Lietuvos centrinio banko bendrąsias bei specialiąsias teisės normas ir yra suderintos su Europos Sąjungos centrinės bankininkystės teisės aktais.

Kadangi šių metų gruodžio mėnesį Europos Komisija pateiks savo nuomonę apie visas kandidatas deryboms dėl narystės Europos Sąjungoje pradėti, mūsų įsitikinimu, šių pagrindinių nuostatų įtvirtinimas naujajame Lietuvos banko įstatyme kartu su reformų sėkme Lietuvos ūkyje sudarys prielaidas palankiam Lietuvos galimybių vertinimui, įgyvendinant vieną iš pagrindinių Lietuvos Respublikos tikslų – pradėti realias derybas dėl pilnateisės narystės Europos Sąjungoje.

### Literatūra

1. *Capie F., Goodhart C., Fischer S. and Schmidt N. The Future of Central Banking. The Tercentenary Symposium of the Bank of England, Cambridge University Press, 1994.*
2. *Centriniai bankai vairuotojo vaidmenyje. Centrinės Europos Universitetas//Litas, 1995 m. kovo 30 d.*
3. *Cukierman A. Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence, MIT Press, Cambridge, 1992.*
4. *Deane M. and Pringle R. The Central Banks, Viking Penquin, 1995.*
5. *Focus on Transition. Oesterreichische Nationalbank, 1/1997.*
6. *Goodhart C. A. E. The Central Bank and the Financial System, Macmillan Press, 1995.*
7. *Laurens B. and E.G. de la Piedra. Coordination of Monetary and Fiscal Policies. WP 98/25, International Monetary Fund, 1998.*
8. *Maxfield S. Gatekeepers of Growth: the international political economy of central banking in developing countries, Princeton University Press, 1997.*
9. *Review of Economies in Transition. Bank of Finland Institute for Economies in Transition, Helsinki, 4/1998.*
10. *Treaty on European Union. Protocol on the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank//Official Journal of the European Communities, C 224, Volume 35, 1992.*

### Summary

## AUTONOMY AND INDEPENDENCE OF CENTRAL BANKS

### Bronius Povilaitis

Seeking membership of the European Union, Lithuania's success relates to the macroeconomic stability and sound banking system, foreign trade-oriented trade policy and harmonisation of Lithuanian legal acts with EU legal acts.

The article deals with a problem of the autonomy and independence of central banks, presents a review of the practices of the recent years, where an increasing number of countries provide for a greater autonomy and independence for central banks in their legislation.

Different authors motivate the need for the independence of a central bank presenting economic, political, technical, and financial arguments.

The independence of central banks comprises several aspects: functional, personal and financial.

A conclusion is drawn that countries with more autonomous central banks have a more stable currency or lower inflation.

An autonomous and independent central bank must have a clearly defined goal, i. e., price stability, must publicly announce its medium-term policy objectives, be responsible for complying with the objectives declared and obliged

to explain and substantiate the policy conducted. A central bank should have a right to establish interest rates and other monetary policy variables enabling to achieve the objectives of its policy. It should not finance fiscal deficit and manage the government debt.

The article also considers the basic provisions of the European Central Bank's statute, comparing them with the amendments of the essential articles of the new draft Law on the Bank of Lithuania. A conclusion is drawn that the new draft Law on the Bank of Lithuania preserves the core principles of modern central banking and requirements set for the European Union member states. Therefore, these provisions in the Law on the Bank of Lithuania would be another step towards negotiations for membership of the European Union.



## DANIJA IR EURAS

### Torben Nielsen, Ulrikke Ekelund

*Igyvendinant Lietuvos Respublikos Vyriausybės 1997–2000 m. veiklos programą, numatyta parengti Lietuvos integracijos į Europos Sąjungos rinką programą. Lietuva žengia pirmuosius žingsnius šiame nelengvame kelyje, kartu siekdama kuo greičiau sukurti veiksmingai funkcionuojančią rinkos ekonomiką. Redakcija mano, kad specialiai „Pinigų studijoms“ užsakytame straipsnyje aprašyta Danijos patirtis pinigų politikos formavimo ir bankininkystės, fiskalinės politikos, kapitalo rinkų organizavimo srityse ir apskritai Danijos vieta bei vaidmuo integracijos į Europos Sąjungą procese suteiks skaitytojams nemažai informacijos aiškinantis Lietuvos galimybes ir perspektyvą, norint jai tapti pilnateise šios Sąjungos nare. Įdomu ir tai, kad Danija yra tarp tų šalių, kurios neprisijungs prie Europos ekonominės ir pinigų sąjungos pradiniam etape, išsaugodama savarankišką piniginių vienetą ir valiutos kurso politiką.*

*Pagrindiniai žodžiai: Danijos nacionalinis bankas; Ekonominė ir pinigų sąjunga; valiutos kursas; euras.*

### Įvadas

1999 m. sausio 1 d., prasidėjus trečiajam Ekonominės ir pinigų sąjungos etapui, bendra valiuta ir pinigų politika taps realybe vienuolikoje iš penkiolikos Europos Sąjungos (ES) šalių narių. Danija yra viena iš keturių valstybių narių, kurios nedalyvaus trečiajame bendros valiutos etape iš pradžių, nors ji ir vykdo visus dalyvavimui keliamus ekonominius reikalavimus.

Derybose dėl Maastrichto sutarties Danija pasiekė, kad jai būtų priimtas atsisakymo straipsnis\* dėl dalyvavimo trečiajame Ekonominės ir pinigų sąjungos etape. Kai 1992 m. Sutartis buvo atmeta Danijos referendume, keturios Sutartyje apibrėžtos išimtys buvo svarstomos 1992 m. gruodžio mėn. ES tarybos viršūnių susitikime Edinburge. Sutartis su šiomis keturiomis išimtimis buvo priimta surengus naują referendumą 1993 m. gegužės mėn.

Viena iš minėtų išimčių yra susijusi su Ekonominė ir pinigų sąjunga ir Danijos atsisakymo straipsnio įsigaliojimu nuo trečiojo etapo. Taip Danijos vyriausybė informavo ES šalis nares apie tai, kad ji nedalyvaus trečiajame etape. Be to, Danijos vyriausybė įsipareigojo keisti šį sprendimą tik tuo atveju, jeigu tai būtų priimta suorganizavus naują referendumą.

Vadovaujantis Danijos protokolu ir Edinburgo sutartimi, Danija bus traktuojama kaip šalis su išlyga. Dėl to Danija užima tokią pačią teisinę poziciją kaip ir šalys, kurios nevykdo prisijungimo reikalavimų dėl dalyvavimo euro zonoje iš pradžių. Kurį laiką Danijoje euras nebus įvestas. Krona liks Danijos valiuta ir teisine atsiskaitymo priemone, šalis išlaikys savo pinigų ir valiutos keitimo politikos galias, numatytas įstatymų ir norminių teisės aktų. Tačiau Danijos vyriausybė visuomet pabrėžia, kad šalis yra nusiteikusi tvirtai susieti kroną su euru tęsdama savo fiksuoto valiutos kurso politiką daugelį metų.

Taigi keletą metų buvo aišku, kad, prasidėjus trečiajam Ekonominės ir pinigų sąjungos etapui, Danija jame dalyvaus kaip šalis su išlyga arba, kitais žodžiais tariant, kaip neprisijungusi šalis. Net ir šiuo atveju vienuolikos ES valstybių narių – Danijos partnerių – perėjimas prie trečiojo etapo turės Danijai svarbių

\*Atsisakymo straipsnis apibūdintas Sutarties 12 straipsnyje.

- Torben Nielsen – Danijos nacionalinio banko valdytojas, Danijos vertybinių popierių centro valdybos narys, Danijos verslo mokyklų, ekonomikos ir administravimo kursų vertinimo komisijų narys.  
Veiklos sritys: centrinė bankininkystė, kreditas ir finansai.
- Ulrikke Ekelund – Danijos nacionalinio banko Tarptautinio departamento ekonomistė, skyriaus vadovė.  
Veiklos sritys: Ekonominė ir pinigų sąjunga, Europos Sąjungos klausimai, centrinė bankininkystė.

padarinių. Danijos bankas, rengdamasis šiai situacijai, keitėsi nuomonėmis su šalies finansų sektoriaus atstovais, dalyvavo įvairiose šalies ir Europos pinigų instituto darbo grupėse rengiant ataskaitas.

Danijos nacionalinis bankas taip pat dalyvavo Ekonominės ir pinigų sąjungos komitete. Tai buvo tarsi visuomeninio ir privataus sektoriaus diskusijų forumas, kurio tikslas buvo nustatyti Ekonominės ir pinigų sąjungos įtaką Danijai.

### 1. Padariniai, turėsiantys įtakos Danijos ekonominei politikai

Nors Danija ir nusprendė nedalyvauti trečiajame Ekonominės ir pinigų sąjungos etape, mes žadame laikytis tos pačios ekonominės politikos kaip ir euro regiono šalys.

#### 1.1. Pinigų ir valiutos kurso politika

Danijos nacionalinis bankas yra atsakingas, kad Danijos pinigų politika būtų vykdoma vadovaujantis šalies įstatymais ir norminiais teisės aktais. Bankas įkurtas 1818 m., o banko įstatymas priimtas 1936 m. Kaip buvo paminėta 1998 m. kovo mėn. Europos pinigų instituto Konvergencijos ataskaitoje, Danijos nacionalinio banko statute nėra jokių neatitikimų centrinio banko nepriklausomybės nuostatomis.

Fiksuotas valiutos kursas daugiau kaip penkiolika metų buvo kertinis akmuo įgyvendinant Danijos pinigų politiką. Nuo 1987 m. pagal valiutų kursų mechanizmą (VKM) Danijos kronos ir Vokietijos markės kursas, taip pat kronos kursas kitų pagrindinių Europos valiutų atžvilgiu liko nepakitęs. Valiutų kurso svyravimo siauro „koridoriaus“ pagal VKM laikinas panaikinimas 1993 m. kovo mėn. susilpnino Danijos kroną, tačiau ji greitai atsigavo, kai kronos kursas buvo grąžintas į ankstesnįjį lygį ir gana ilgą laiką išliko nepakitęs (žr. 1 pav.).

1 pav. Danijos kronos ir Vokietijos markės kursas (dienų duomenų stebėjimai)\*



\*Oficialus valiutų kursas išliko nepakitęs nuo 1987 m. sausio 12 d., o  $\pm 2,25$  procento valiutų kurso svyravimo „koridorius“ pradėtas taikyti nuo 1993 m. rugpjūčio 2 d.

Valiutų kurso svyravimas rodo, kad Danijos ekonomikoje prasidėjo mažos infliacijos ir stabilumo laikotarpis. Dar daugiau: Danijoje žinomos žaidimo taisyklės, ir daugelis net priėmė griežtą palūkanų normos politiką, kuri buvo

būtina paskutiniojo šio amžiaus dešimtmečio pradžioje. Danijoje nėra spaudimo palaikyti mažas palūkanų normas, kaip yra kai kuriose kitose šalyse. Taip yra lengviau vykdyti palūkanų normų politiką, ji tampa vis patikimesnė.

Galvojant apie ateitį, išskyla du požiūriai į pinigų politikos planus ne euro zonos šalyse. Pirmoji nuostata – vykdyti pinigų politiką siekiant nustatyti infliacijos rodiklio, kaip šiuo metu yra, pavyzdžiui, Švedijoje ir Jungtinėje Karalystėje. Antroji nuostata – stabilizuoti euro zonai nepriklausančių šalių valiutą euro atžvilgiu. Šį variantą pasirinko Danija. Tai ne tik penkiolikos metų sėkmingos pinigų politikos tąsa. Mes tikime, kad euras taps stipria valiuta, nes euro regione bus gana maža infliacija. Taip pat reikia paminėti, kad apie 50 procentų Danijos užsienio prekybos yra vykdoma su euro regionu.

Taigi Danija mano, kad Danijos VKM ir euras atliks svarbų vaidmenį tęsiant šalies fiksuoto valiutos kurso politiką, todėl ji ketina prisijungti prie naujo VKM-2, kuris bus pradėtas taikyti trečiojo Ekonominės ir pinigų sąjungos etapo pradžioje siekiant išlaikyti stabilų euro regiono ir ES šalių narių valiutų kursą. Danija planuoja derėtis dėl siauresnio negu standartinis 15 procentų kronos ir euro kurso svyravimo „koridoriaus“. Tokia galimybė yra numatyta VKM-2 toms šalims, kurios padarė didelę pažangą siekdamos tinkamai prisijungti prie euro regiono.

Tvirtas kronos ir euro ryšys reiškia, kad ateityje savo pinigų politika mes sieksime stabilizuoti valiutos kursą, o pinigų politika beveik atkartosime Europos centrinio banko politiką. Kartu mes galime taikyti specialias Danijos palūkanų normas imdamiesi veiksmų prieš Danijos kronos ir euro kurso svyravimus dėl ypatingų įvykių mūsų šalyje. Tai reiškia, kad vidaus stabilumas pirmiausia yra fiskalinės politikos uždavinys.

Vienas iš svarbių pokyčių yra susijęs su Danijos nacionalinio banko dalyvavimu kuriant institucijas, skirtas ES šalių centriniam bankams bendradarbiauti pinigų politikos srityje. Būdamas antrojo Ekonominės ir pinigų sąjungos etapo narys, Danijos nacionalinis bankas iki Europos centrinio banko įkūrimo (1998 m. liepos mėn.) dalyvavo visuose Europos pinigų instituto tarybos susirinkimuose, taip pat dirbo įvairiuose pakomitečiuose ir darbo grupėse. Tačiau, pradėjus veikti Europos centriniam bankui, Danijos nacionalinis bankas, žinoma, nedalyvavo Europos centrinio banko Valdandčiosios tarybos susirinkimuose, kuriuose bus priimami sprendimai dėl euro regiono pinigų politikos trečiajame etape.

Tačiau mes dalyvausime Europos centrinio banko Bendrojoje taryboje, kurią sudaro Europos centrinio banko prezidentas, viceprezidentas ir visų ES šalių centrinių bankų valdytojai. Bendrosios tarybos atsakomybė yra ribota, labiausiai ji susijusi su Europos pinigų instituto užduotimis. Institutas trečiajame etape vis dar turės veikti tol, kol visos ES šalys nedalyvavo euro regione. Be to, Bendroji taryba bus informuojama apie Valdandčiosios tarybos sprendimus. Lyginant su dalyvaujančiais Bendrojoje taryboje centriniais bankais, tai, be abejo, bus mažesnės įtakos lygis. Ši išvada gali būti taikoma ir informacijos lygiui.

Stabilaus valiutos kurso politikos tęsimas lūkesčiai kartu su sparčia ekonomine raida yra vieni iš dažniausiai minimų veiksnių, kuriais aiškinamas Danijos palūkanų normos skirtumų, lyginant su Vokietijos, mažinimas. 1998 m. vasarą abiejų šalių palūkanų normų skirtumas pasiekė istoriškai žemą tašką (žr. 2 pav.).

## 1.2. Fiskalinė politika

Fiksuoto valiutos kurso politika reiškia aiškų darbo pasidalijimą tarp fiskalinės ir pinigų politikos. Pinigų politika sukurta išlaikyti stabilų valiutos kursą tol, kol jis atitinka kitus ekonominės politikos elementus, o pirmiausia fiskalinės politikos elementus, kuriais siekiama stabilizuoti vidaus ekonominę plėtrą.

2 pav. 10 metų Vyriausybės obligacijų pelningumo skirtumas lyginant su Vokietija

Procentiniai punktai



Fiskalinės politikos srityje skirtumai tarp euro regiono šalių ir Danijos yra nedideli. Pagrindinė į stabilumą orientuotos ekonominės politikos nuostata yra išdėstyta Maastrichto sutarties bendrosiose nuostatose. Taigi taisyklės dėl daugiašalio stebėjimo, biudžeto deficito monetizavimo nevykdymo ir straipsniai dėl ekonominės politikos įgyvendinimo taikomi visoms ES šalims narėms, prisijungusioms ir neprisijungusioms prie euro zonos. Čia kalbama ir apie Sutarties taisykles dėl biudžeto deficito ribojimo. Jos detaliau išdėstomos Stabilumo ir plėtros pakte, taip pat Stabilumo deklaracijoje, kurią Ekonomikos ir finansų taryba išleido 1998 m. gegužės 1 d.

Priimdama pakta, Danija, kaip ir kitos keturiolika ES šalių narių, įsipareigojo vidutiniu laikotarpiu visuomeninio sektoriaus biudžetą išlaikyti subalansuotą arba su pertekliumi. Manoma, kad biudžeto deficitas yra didelis tuomet, kai jis viršija 3 procentus BVP, ir kad toks atvejis nėra išimtinis ar laikinas. Danijai, kaip neprisijungusiai šaliai, sankcijos nebus taikomos, jeigu ji nesilaikys minėto normatyvo.

Danija (taip pat ir kitos „išorės“ šalys) yra įsipareigojusi sudaryti ir paskelbti Konvergencijos programas. Jos bus labai panašios į ankstesnes programas, taip pat į vadinamąsias euro regiono šalių Stabilumo programas. „Gegužės savaitgalį“\* finansų ministrai įsipareigojo, vadovaudamiesi Paktu, pateikti pirmąsias Konvergencijos programas vėliausiai 1998 m. pabaigoje.

Nuo 1995 m. Danija vykdė visus prisijungimo kriterijus. Įgyvendinant biudžeto politiką, pasiekta, kad visuomeninio sektoriaus biudžetas būtų perteklinis, o tai atitinka Stabilumo ir plėtros pakto tikslus. Valstybės biudžetas iš deficitinio 1997 m. tapo perteklinis, per pastaruosius metus gerokai buvo sumažinta valstybės skola (žr. 1 lentelę).

\*Pirmasis 1998 m. gegužės mėn. savaitgalis (2–3 d.), kada Europos Taryba bei Ekonomikos ir finansų taryba (finansų ministrai) susitiko Briuselyje priimti sprendimų dėl Ekonominės ir pinigų sąjungos trečiojo etapo.

1 lentelė

*Danijos prisijungimo būklę apibūdinantys rodikliai*

	1996	1997	1998*	1999*
Infliacija (vartojimo kainų indeksas – VKI)	2,1	2,2	1,9	2,6
Ilgalaikė (10 metų) palūkanų norma, %	7,2	6,3	5,1	5,3
Valstybės biudžetas, % BVP	-0,7	0,5	1,3	2,5
Bendra valstybės skola, % BVP	70,6	65,2	59,7	55,4

Šaltinis: Ekonominių reikalų ministerijos duomenys (1998 m. rugpjūčio mėn.).

### 1.3. Struktūrinė politika

1997 m. birželio mėn. Europos Taryboje šalis narės akcentavo struktūrinės politikos svarbą siekiant padidinti rinkų paslankumą. Amsterdamo sutartyje taip pat yra skyrius, kuriame nagrinėjami užimtumo klausimai. Ekonominėje ir pinigų sąjungoje didesnio laisvumo ir paslankumo darbo rinkose poreikis gali būti dar svarbesnis, o sureguliuavimo mechanizmas asimetrinių sukrėtimų atvejais gali tapti ypač aktualus.

Danijos vyriausybė laikėsi tvirtos politikos siekdama sumažinti nedarbą šalyje. Tai buvo padaryta didelių pastangų dėka, atsižvelgiant į silpniausias darbo rinkos grupes, t. y. ilgai nedirbančius ir jaunus žmones. Pastebimas ekonominis pagerėjimas per paskutiniuosius penkerius metus padėjo smarkiai sumažinti nedarbą, kuris nukrito daug žemiau ES vidurkio\*\*.

## 2. Rinkos ir sektoriai

Išleista daug literatūros ir kitos medžiagos siekiant įvertinti euro įvedimo padarinius. Tačiau reikia skirti padarinius, kuriuos euras padarys euro regiono šalims ir kitoms ES šalims. Atrodytų, jog nėra ženklų, rodančių valiutos pakaitalo būtinumą Danijos didmeninėje prekyboje tuomet, kai Danijos krona bus pakeista euru, ir, žinoma, tik ne vartotojų lygiu.

Tai patvirtina bendrus pastebėjimus, kad valiutos pakaitalas neegzistuoja „sveikos“ ekonomikos šalyse, turinčiose stabilią ir patikimą valiutą. Iš tikrųjų įmonės daugiausia išlaidų padarys ir pajamų gaus eurais ir jiems reikės įvairių eurais denominuotų produktų, tačiau tokia situacija jau egzistuoja, nes daug produktų yra denominuota Vokietijos markėmis arba Prancūzijos frankais. Krona bus Danijos valiuta ir vienintelė teisinė atsiskaitymo priemonė. Euro įvedimo padarinius Danijai reikės vertinti turint visa tai omenyje.

### 2.1. Kapitalo rinkos ir finansų sektorius

Tiesiogiai vertinant euro įvedimą, reikia pripažinti, kad jis nesukels jokių didesnių Danijos kapitalo rinkos pokyčių. Tačiau euro įvedimas apims ir kitas, jau pažengusias plėtros sritis – rinkų integraciją ir informacinių technologijų raidą.

Ar Danijos rezidentai naudosis euro rinka, daugiau ar mažiau priklausys nuo paskolų ir investicijų kainos šioje rinkoje, palyginti su kitomis rinkomis. Vieni mano, jog euro rinka bus tokia patraukli, kad ateityje bus sunkiau parduoti Danijos obligacijas kronomis (Danijoje bus didesnės palūkanos). Kiti pabrėžia, jog palyginti mažai besikeičianti ir likvidi Danijos obligacijų rinka bus tinkama tiems investuotojams, kurie norės išskaidyti savo riziką ir išplėsti investicijų portfelį.

\*Progozė.

\*\*EUROSTAT duomenimis, 1998 m. birželio mėn. nedarbas penkiolikoje ES šalių buvo 10,1, o Danijoje – 4,5 procento.

Didelės ir labai likvidžios euro rinkos egzistavimas padidins spaudimą suderinti rinkos susitarimus (pvz., susitarimą dėl dienų nustatymo tvarkos apskaičiuojant palūkanas pinigų ir obligacijų rinkose, susitarimą dėl rodiklių ir t. t.), kurie taip pat turi įtakos ir Danijai.

Danijos finansų institucijų sektorius, o ypač tų institucijų, kurios turi skyrius Ekonominės ir pinigų sąjungos šalyse, bus atviriausias eurui. Šie skyriai turės būti pasirengę dirbti su euru taip pat, kaip ir institucijos, priklausančios euro regionui.

Įvedus eurą, reikės dirbti su mažesniu skaičiumi valiutų. Taigi bus daug lengviau lyginti kainas, nes viena valiuta atstos vienuolika valiutų, tačiau padidės konkurencija dėl eurais denominuotų produktų, nes daugiau finansų institucijų konkuruos dėl mažiau produktų. Taip bus ir dėl Danijos bankų eurais denominuotų produktų. Bankai taip pat praras dalį pajamų, gautų keičiant euro regiono šalių valiutas.

Danijos finansų institucijoms bus lengviau sudarinėti sandorius eurais, nes Danija prisijungs prie TARGET – Ekonominės ir pinigų sąjungos centrinių bankų mokėjimų ir atsiskaitymų sistemos. Europos centrinio banko įstatai leidžia priimti taisykles siekiant garantuoti veiksmingą ir tinkamą atsiskaitymų ir mokėjimų sistemos darbą pačioje Europos Bendrijoje ir su kitomis šalimis. Tai sudaro sąlygas šalims, nepriklausančioms Ekonominės ir pinigų sąjungai, dalyvauti TARGET sistemoje.

1998 m. liepos 7 d. Europos centrinio banko valdančioji taryba nutarė leisti neprisijungusioms šalims prisijungti prie TARGET sistemos ir nustatė prisijungimo taisykles. Nepaisant Danijos atsiskyrimo, mes būsime prijungti prie TARGET sistemos.

Taisyklėse numatyta, kad Danijos nacionalinis bankas, turėdamas indėlių eurais Europos centrinių bankų sistemoje, galės Danijos kredito institucijoms teikti vienos dienos likvidumo paskolas eurais. Reikalaujamam Danijos nacionalinio banko indėliui Europos centrinių bankų sistemoje nustatoma viršutinė riba – 1 mlrd. eurų. Danijos kredito institucijos likvidumo paskolas galės gauti pateikusias užstatą, kurio kokybės standartai atitiks euro regione turtui taikomus kokybės standartus.

Danijos, taip pat ir kitų neprisijungusių šalių sandorio esmė yra ta, kad pelną, gautą už indėlių, sudarys Europos centrinių bankų sistemos mokamos palūkanos, kurios yra mažesnės už rinkos palūkanas. Vadinasi, Danijos nacionalinis bankas praras nemažą dalį pelno už šį indėlių, todėl reikėtų galvoti apie kitus būdus suteikiant būtinas likvidumo paskolas.

## 2.2. Kiti sektoriai ir vartotojai

Danijos ekonomika yra labai atvira. Apie pusę Danijos prekybos vykdoma su šalimis, kurios dalyvaus Ekonominėje ir pinigų sąjungoje iš pradžių\*. Vadinasi, euras bus svarbiausia valiuta Danijos užsienio prekyboje.

Danijos įmonių pasirengimas daug priklauso nuo to, kiek kiekviena individuali įmonė dalyvauja tarptautinėje prekyboje ir kiek ji yra konkurencinga. Apskritai įmonės patirs didesnę konkurenciją dėl padidėjusio prekių ir paslaugų rinkų „permatomumo“. Pristatymo prie naujos situacijos laipsnį nulems tik verslo sprendimai, o pristatymo išlaidos neturėtų būti per daug akcentuojamos. Taigi darbas su euru bus toks pat kaip ir su bet kuria kita valiuta, kurią įmonė gauna prekiaudama su kitomis šalimis. Kai kurioms įmonėms euras netgi palengvins prekybą, nes bus dirbama su mažesniu skaičiumi valiutų nei anksčiau.

Daug įmonės išlaidų (atlyginimams, pensijoms, mokesčiams ir paslaugoms) vis dar sudarys išlaidos kronomis. Be to, vadovaujantis Danijos įstatymais, įmonės

\* Prekyba su ES šalimis sudaro 2/3 visos Danijos užsienio prekybos.

vis dar turės rengti oficialias ataskaitas kronomis. Vis dėlto Danijos įstatymai atsižvelgia į tai, jog dauguma šalies įmonių sandorius sudarinėja užsienio valiutomis.

Danijos gyventojai kasdieniame gyvenime euro nevertos. Atlyginimai, pensijos ir kiti pavedimai bus toliau išmokami kronomis. Vartotojams tai neturės tiesioginės įtakos, išskyrus tuos atvejus, kai jie vyks į euro regioną.

Euras padidins prekių ir paslaugų rinkų „permatomumą“, o tai sudarys sąlygas vartotojams lengviau palyginti kainas visame euro regione. Padidės konkurencija, gali sumažėti kainos. Be to, gali padidėti vartotojų gerovė, laimėti geriausiai dirbančios įmonės.

### Summary

## DENMARK AND THE EURO

### Torben Nielsen, Ulrikke Ekelund

The article deals with Denmark's plans in the light of the EMU.

Denmark opted not to participate in the third stage of the Economic and Monetary Union from the outset. Consequently, Denmark will not adopt the euro and the krone will remain the currency and legal tender in Denmark. Nevertheless, the Danish Government intends to link the krone closely to the euro and Danish National Bank as well as other financial institutions already prepares for that. Denmark plans to follow the same overall economic policy as the euro-area countries.

Monetary and exchange rate policy in Denmark will be directed to maintain a close relation between the krone and the euro, i.e., Denmark will aim at stabilising the exchange rate and have its monetary policy more or less shadowing the monetary policy of the European Central Bank.

In the fiscal policy area Denmark is committed to pursue a medium-term budgetary position for the public sector of close to balance or in surplus.

Due to the efforts of the Danish Government in the area of structural policy unemployment in Denmark dropped to a level below the average for the EU as a whole.

It is thought that the introduction of the euro will not lead to more fundamental changes on the Danish capital market. Whether Danish residents will use the euro capital market more or less will depend upon the price on loans and investments in the euro-market compared to other markets.

Danish financial institutions prepare for handling the euro to a similar extent as institutions of other states belonging to the euro-area. Participation of Danish financial institutions in euro-transactions will be eased due to the Danish connection to TARGET.

The euro will clearly be the most important currency in Denmark's foreign trade, as trade with the EU as a whole represents 2/3 of the total Danish foreign trade.

According to the laws of Denmark, companies' expenses for salaries, pensions, taxes and services will be settled in kroner. Besides, companies will render official accounts in kroner. Danish consumers will not be using euro in everyday life, apart from when travelling to the euro-area.

## NARYSTĖS EKONOMINĖJE IR PINIGŲ SAJUNGOJE ĮSIPAREIGOJIMAI – REIŠMĖ IR POVEIKIS LIETUVAI

**Stasys Kropas**

*Straipsnyje nagrinėjami Lietuvos pinigų sistemos pokyčiai šaliai integruojantis į Europos Sąjungą bei rengiantis prisiimti narystės Ekonominėje ir pinigų sąjungoje įsipareigojimus, apžvelgiami laipsniški politikos koordinavimo ir instituciniai pokyčiai, nagrinėjamos teisės sistemos suderinimo problemos. Pagrindiniai žodžiai: Ekonominė ir pinigų sąjunga; euras; teisės sistema (acquis).*

### **Įvadas**

Euro įvedimas Europos Sąjungoje – tai istorinės reikšmės įvykis pasaulinėje ekonomikoje. Pastaruoju metu atlikta nemažai tyrimų, paskelbta mokslinių straipsnių apie įtaką įvairioms verslo sritims bei regionams. Vidurio ir Rytų Europos (VRE) šalims tai turi dvigubą poveikį, nes dauguma jų (Bulgarija, Čekija, Estija, Latvija, Lietuva, Lenkija, Rumunija, Slovakija, Slovėnija ir Vengrija) yra asocijuotos Europos Sąjungos narės ir kartu rengiasi stoti į Europos Sąjungą, todėl turės prisiimti narystės Ekonominėje ir pinigų sąjungoje įsipareigojimus. Kadangi intensyvi Ekonominės ir pinigų sąjungos raida patraukė didžiausią tyrinėtojų ir ekspertų dėmesį, Europos Sąjungos plėtimosi pinigų sistemos aspektai buvo likę šešėlyje.

Suomijos ir Austrijos centrinių bankų ekspertų, taip pat TVF specialistų pastarojo laikotarpio studijos šiek tiek užpildė šią spragą. Europos Komisijos antrojo direktorato pareigūnai, rengdamiesi deryboms su VRE šalimis kandidatėmis, taip pat įdėjo svarų indėlį nagrinėdami šią problemą. Tačiau minėtose studijose daugiausia nagrinėjama jau pakviestų deryboms Vidurio Europos šalių situacija, o Lietuvos problemos paliečiamos tik fragmentiškai. Remiantis šiais tyrimais bei teisės sistemos peržiūros susitikimų metu Briuselyje vykusiomis diskusijomis, šiame straipsnyje bus nagrinėjami būsimi Lietuvos pinigų sistemos pokyčiai šaliai palaiapsniui integruojantis į Europos Sąjungą.

Straipsnyje pirmiausia apžvelgiamas prognozuojamas euro vaidmuo Lietuvoje artimiausiu metu, t. y. nuo 1999 m. sausio 1 d. Europos Sąjungoje įvedus eurą. Antrojoje dalyje nagrinėjami Europos Sąjungos plėtros monetariniai aspektai bei naujos Europos pinigų sistemos – valiutų kursų mechanizmo (VKM-2) vaidmuo, trečiojoje dalyje analizuojami politikos derinimo bei instituciniai pasikeitimai. Vėliau glaustai pristatomi su Ekonominė ir pinigų sąjunga susiję teisės sistemos suderinimo klausimai.

### **1. Euras Lietuvoje**

1999 m. sausio 1 d. Europos Sąjungos šalyse įvedus bendrus pinigus – eurus, Lietuvos piliečiai nelabai greitai pajus pokyčius, nes dar trejus metus Europos Sąjungos šalių valiutos bus vartojamos kaip nacionalinės euro išraiškos, o grynieji eurai pasirodys tik po 2002 m. Tačiau ekonominiams ir prekybos ryšiams euras bus pradėtas vartoti tuoj pat juos įvedus. Natūraliai kyla klausimas: koks bus jo vaidmuo Lietuvoje? Neabejotinai jis keisis ateityje. Todėl konkrečiai galima kalbėti tik apie jo vaidmenį artimiausiu metu, kol lito kursas nebus reorientuotas į eurą. Tuo laikotarpiu, atsižvelgiant į Lietuvoje vyraujančią santūrų požiūrį į eurą,

■ Stasys Kropas – docentas, socialinių mokslų daktaras, Lietuvos banko valdybos narys, Lietuvos banko Tarptautinių ryšių departamento direktorius.  
Veiklos sritys: Ekonominė ir pinigų sąjunga, integracija, tarptautinės finansų organizacijos.



galima prognozuoti, kad esminių poslinkių neįvyks ir euras greičiausiai bus aritmetinė Ekonominę ir pinigų sąjungą sudarančių šalių valiutų lyginamųjų dalių suma. Tik kai kurios iš jų Lietuvos subjektų yra vartojamos kaip mokėjimo priemonė, o kaip taupymo priemonė vartojama tik Vokietijos markė. 1997 m. atsiskaitymams už eksporto prekes iš Ekonominės ir pinigų sąjungos valiutų buvo vartojama Vokietijos markė (14%), Prancūzijos frankas (1,5%), Suomijos markė (0,2%), o importo prekėms apmokėti – Vokietijos markė (22%), Suomijos markė (1,8%), Prancūzijos frankas (1,5%), Olandijos guldenas (1,0%) ir Italijos lira (0,9%). Vadinas, atsiskaitymams už eksporto prekes Ekonominės ir pinigų sąjungos valiutos sudaro apie 16 procentų, o už importo prekes – apie 27 procentus.

Komercinių bankų prekyboje valiutomis šių metų pradžioje prekyba Ekonominės ir pinigų sąjungos valiutomis sudarė 12,5 procento visos prekybos valiutomis apyvartos, iš jų Vokietijos markėmis – 10,6 procento. Taigi artimiausioje ateityje euro vaidmuo Lietuvoje neturėtų labai skirtis nuo dabartinio Vokietijos markės vaidmens.

Palyginti su kitų VRE šalių analogiškais skaičiais, euro vaidmuo bus pats mažiausias. Galima išskirti tokias šio reiškinio priežastis: 1) politines, 2) ekonomines ir 3) istorines-kultūrinis.

1. 1993 m. lito kurso politika, atsižvelgiant į tuo metu vyravusias ekonomines sąlygas, pagrindai, bet nevisiškai toliaregiškai buvo orientuota tik į JAV dolerį, t. y. fiksuotu kursu su juo susiejant nacionalinį piniginių vienetą litą. Iki šiol išlaikanti šį režimą, Lietuva liko vienintelė iš Vidurio Europos šalių kandidačių į Europos Sąjungą. Kitos šalys savo nacionalines valiutas šiuo metu susiejo arba tik su Vokietijos marke, arba su valiutų krepšeliu, kuriame JAV dolerio dalis mažesnė kaip 50 procentų ir svyruoja nuo 45 procentų (Lenkija) iki 30 procentų (Vengrija) [3, p. 31]. Kurso politika, be abejo, nulėmė ir prekybos sandėrių valiutų bei partnerių pasirinkimą.

2. Lietuvos ekonominė integracija ir prekybos ryšiai su NVS šalimis išlieka kur kas svarbesni nei kitose Vidurio Europos šalyse, o prekyba su Europos Sąjungos šalimis vėlgi yra mažiausia palyginti su kitomis Vidurio Europos šalimis. 1997 m. eksportas į Europos Sąjungos šalis sudarė 33,8 procento, importas – 44 procentus. 1991–1994 m. prekybos su Europos Sąjungos šalimis dalis, turėjusi tendencijų didėti, pastaraisiais metais stabilizavosi. Ekspertų studijos rodo, kad tai buvo nulemta objektyvių priežasčių ir esminių pokyčių ateityje neturėtų įvykti [8].

3. Šalies visuomenės nuomonė dėl ekonominių ir prekybos ryšių su NVS plėtotės svarbos ir reikšmės bei į Rytus orientuotos ekonominių ryšių politikos palankesnė nei daugelyje šalių kandidačių į Europos Sąjungą.

Šios priežastys nulems Lietuvos ekonomikos integracijos į Europos Sąjungą specifiką. Fiksuoto lito kurso politika JAV dolerio atžvilgiu, pagrįsta valiutų valdybos modeliu, bei pastaraisiais metais nepalankus JAV dolerio stiprėjimas Europos Sąjungos valiutų atžvilgiu lėmė realaus efektyvaus lito kurso didėjimą ir konkurencingumo mažėjimą Europos Sąjungos bei Vidurio Europos šalių atžvilgiu.

Lietuvos banko skaičiavimais, kurie pagrįsti vartojimo kainų didėjimo defliatoriumi, 1998 m. kovo mėn. realusis efektyvus lito kurso indeksas Europos Sąjungos šalių valiutų atžvilgiu sudarė 3,74, Vidurio Europos šalių atžvilgiu – 1,88, o NVS šalių atžvilgiu – 0,40. Remiantis Europos Komisijos antrojo direktorato specialistų 1995–1997 m. duomenimis, atliktas tyrimas parodė, kad Lietuva tuo laikotarpiu tiek atskirų Europos Sąjungos, tiek Vidurio Europos šalių atžvilgiu sparčiausiai prarado konkurencinius pranašumus [6]. Tačiau realiojo lito kurso stiprėjimas ilgesniu laikotarpiu buvo kur kas lėtesnis nei kaimyninėje Estijoje [3, p. 86–87].

Ta aplinkybė, kad nominalusis lito kursas jo susiejimo su JAV doleriu momentu buvo labai nuvertintas, nulėmė apskritai palankias konkurencingumo sąlygas ir konkurencingumo didėjimą NVS šalių atžvilgiu. Minėti tyrimai tik patvirtina laiku priimtus ir pagrįstus Lietuvos banko valdybos sprendimus atsiskyti valiutų valdybos modeliu pagrįsto orientavimosi į JAV dolerio nominalųjį kursą, nes integravimosi procese įsijungiant į Europos Sąjungos bendrąją rinką ir šalinant likusius barjerus judėti kapitalui, prekėms, paslaugoms ir piliečiams, esant dideliems realiojo efektyvaus lito kurso svyravimams, Lietuvos prekyba gali būti vis labiau reorientuojama į rizikingas ir nestabilias su tam tikru protekcionizmu NVS rinkas ir komplikuoti būtinas Lietuvos pinigų sistemos integravimuisi išorinio stabilumo Europos Sąjungos šalių atžvilgiu palaikymo galimybes. Tuo tarpu pagal Europos Sąjungos narystės 1993 m. Europos Tarybos nustatytus kriterijus Kopenhagoje šalys turi turėti rinkos pagrindais funkcionuojančią ekonomiką, sugebėti atlaikyti Europos Sąjungos konkurencinių jėgų spaudimą bei gebėti prisiimti narystės Europos Sąjungoje, taip pat Ekonominėje ir pinigų sąjungoje įsipareigojimus. Vadinasi, šalys kandidatės yra įpareigojamos vykdyti į stabilumą orientuotą makroekonominę politiką.

## 2. Ekonominė ir pinigų sąjunga ir Europos Sąjungos plėtra

Kopenhagoje nustatytos sąlygos nenumato, kad Centrinės Europos šalys turės vykdyti konvergencijos kriterijus stodamos į Europos Sąjungą. 1995 m. gruodžio mėn. Europos Taryba Madride priėmė sprendimą, kad makroekonominė politika turi būti orientuota sukurti stabilią ekonominę ir monetarinę aplinką kaip laipsniško ir harmoningo integravimosi į Europos Sąjungą sąlyga. Taigi turi būti stiprinamas Lietuvos institucijų pajėgumas koreguoti makroekonominius nukrypimus vykdant rinkos principais pagrįstą politiką ir taikant priemones. Pagaliau ir ateityje konvergencijos kriterijai negali būti trumpalaikiai politikos tikslai. Jie daugiau yra vidutinio bei ilgesnio laikotarpio perspektyvos saugios politikos indikatoriai ir turi būti vykdomi nuolat.

Pastaraisiais metais galutinai formalizuoti Europos Sąjungos šalių ir šalių kandidačių santykiai pereinamuoju laikotarpiu. 1998 m. buvo ypač reikšmingi Lietuvai. Nuo 1998 m. vasario 1 d. galioja Europos (Asociacijos) sutartis, nustatanti Lietuvos Respublikos ir Europos Sąjungos šalių tarpusavio ryšių teisinius pagrindus. Sutarties įgyvendinimas ne tik priartins derybų procesą stojant į Europos Sąjungą, bet ir skatins dialogą su ja. Siekdama paspartinti stojimo į Europos Sąjungą procesą, Europos Komisija parengė Stojimo partnerystės programą. Joje išdėstyti pagrindiniai stojimo prioritetai. Nacionalinė *acquis* (teisės sistema) priėmimo programa bei įsijungimo į atskirus Europos Sąjungos bendrosios rinkos sektorius planas (vadinamasis „Road Map“) Stojimo partnerystės programoje apibūdinami kaip pagrindinės politikos priemonės, kurios bus taikomos šalims kandidatėms padėti pasirengti narystei Europos Sąjungoje. Šiose programose numatytos ir kai kurios priemonės, susijusios su pinigų sistemų integravimu.

Šalys, įstojusios į Europos Sąjungą, tuoj pat negalės prisijungti prie euro zonos dėl ekonominių ir teisinių priežasčių. Nesitikima, kad šalys stojimo į Europos Sąjungą momentu ekonomiškai sugebėtų įvykdyti struktūrinius pertvarkymus, įgalinančius jas stabiliai vykdyti konvergencijos kriterijus. Juridškai stojimo į euro zoną procedūra nustato formalų dalyvavimą VKM-2 mažiausiai dvejus metus nedevalvavus valiutos. Kadangi narystė Europos Sąjungoje yra dalyvavimo VKM-2 sąlyga, šalys negali juridškai įsijungti į trečiąjį Ekonominės ir pinigų sąjungos etapą anksčiau kaip po dvejų metų po įstojimo į Europos Sąjungą. Taigi naujoji Europos pinigų sistema, kurios pagrindiniai principai buvo suformuoti 1998 m. Europos Tarybos viršūnių susitikime Amsterdame ir kurioje

nuo 1999 m. sausio 1 d. dalyvaus tik Danija ir Graikija, bus visų naujų Europos Sąjungos šalių nacionalinių pinigų sistemų tarpinis integravimo mechanizmas.

Nors iki šiol galutinai nenuspręsta, kaip Centrinės Europos šalys bus priimanamos į naują Europos pinigų sistemą, taip pat nenustatytos ir jos veikimo kai kurios detalės, analizuojant jos principus, galima padaryti išvadą, kad ši sistema padės sušvelninti Europos ekonominio padalijimo tarp Ekonominės ir pinigų sąjungos šalių narių ir nedalyvaujančių šalių padarinius, kartu, kaip laipsniško pasirengimo dalyvauti Ekonominėje ir pinigų sąjungoje mechanizmas padės harmoningai integruoti Vidurio Europos šalių pinigų sistemas. Kyla klausimas, kokia bus šios sistemos svarba Vidurio Europos šalims, taip pat ir Lietuvai?

Prieš atsakant į šį klausimą, būtina apžvelgti naujos pinigų sistemos bruožus, dėl kurių šiuo metu nekyla abejonių:

1) valiutų kursų politika yra bendras visų šalių narių interesas. Tai ne tik Sutarties reikalavimas, bet ir būtina sąlyga išvengti didelių kursų svyravimų bendrojoje rinkoje;

2) tai svarbus konvergencijos išraiškos elementas, pagal kurį nustatomas valiutų kurso stabilumas;

3) pasitikėjimo į stabilumą orientuota politika, kurios inkaras yra nauja valiuta – euras, sustiprinimo priemonė;

4) kurso stabilumas gali būti garantuotas tik įgyvendinant saugią išdo ir struktūrinę politikas bei pasiekus kainų stabilumą;

5) naujojoje sistemoje atsižvelgta į pirmosios sistemos trūkumus, naują institucinę bei ekonominę aplinką ir taip garantuojamas sistemos funkcionavimo tęstinumas.

Taip įgyvendinant šiuos principus, nauja Europos pinigų sistema padeda stiprinti stabilumą Europoje, nes ji sudaro konkurencingumo iškraipymų suderinimo Europoje rėmus bei eliminuoja valiutų kurso nepastovumą trumpu laikotarpiu. Dalyvaujant naujojoje Europos pinigų sistemoje, taip pat būtina derinti išdo bei ekonominę politiką, taip stiprinant konvergencijos priežiūros procesą.

Reziumuojant prognozuojamą naujosios Europos pinigų sistemos (naujojo valiutų kurso mechanizmo) veikimą, galima teigti, kad ji turėtų tapti savotišku pereinamojo laikotarpio paramos mechanizmu Vidurio Europos šalims rengiantis dalyvauti Ekonominėje ir pinigų sąjungoje. Svarbią reikšmę šiame procese taip pat turės ir Vidurio Europos santykių su Europos Sąjunga pasikeitimas bei su tuo susiję politikos koordinavimo bei instituciniai pokyčiai.

### **3. Ekonomikos ir pinigų politikos koordinavimas**

Kaip parodė pastarųjų metų patirtis, vykdant šalių ekonomikos reformas, ypač svarbu turėti tarptautinių rinkų dalyvių pasitikėjimą užtikrinant reformų skaidrumą. 1992–1997 m. pagrindinė institucija, kurioje periodiškai ir kompleksiskai aptariama Lietuvos ekonominė ir pinigų politika, buvo Tarptautinis valiutos fondas. Nors ir ateityje su TVF bus bendradarbiaujama remiantis kasmetinėmis konsultacijomis, Europos Sąjungos ir Lietuvos politikos koordinavimas įvairiuose integravimosi etapuose turės vis didesnę reikšmę, nes:

pirma – tai didina investuotojų ir rinkos dalyvių pasitikėjimą šalimi, kadangi, rengiant ir įgyvendinant sprendimus, dalyvauja ir Europos Sąjungos specialistai;

antra – įgalina kartais mažai patirties turintiems Lietuvos specialistams pasitikslinti savo sprendimų pagrįstumą, perimti naujausias žinias ir patirtį;

trečia – mažina šalių politikų ir lobistinių grupių galimybes palenkti politiką sau naudinga linkme siekiant gauti tam tikros naudos.

Į stabilumą orientuota makroekonominė politika yra svarbiausias ne euro zonos šalių kriterijus. Be to, jos privalo įgyvendinti Europos Sąjungos teisės

sistemą (*acquis*) ir būti pasirengusios koordinuoti pinigų ir kurso politiką Europos Sąjungoje.

Bendradarbiavimas su Europos Sąjunga šioje srityje pasireiškė dviem aspektais.

Pirmiausia – tai dalyvavimas priimant Europos Sąjungos sprendimus. Įstojusios į Europos Sąjungą šalys bus įtraukiamos į dialogą dėl pinigų politikos pirmiausia centrinio banko valdytojams dalyvaujant Europos centrinio banko Bendrosios tarybos (ją sudarys Europos centrinio banko prezidentas ir viceprezidentas, visų Europos Sąjungos šalių centrinių bankų valdytojai) posėdžiuose.

Bendroji taryba bus svarbiausias pinigų politikos koordinavimo tarp euro zonos bei kitų Europos Sąjungos šalių, taip pat ir santykių šioje srityje suderinimo su trečiosiomis šalimis organas. Svarbi dalyvavimo šiame procese ir narystės Europos Sąjungoje sąlyga yra ta, kad pinigų politika būtų vykdoma rinkos principais pagrįstomis priemonėmis ir veiksmingai perduotų jos impulsus ekonomiškai [5].

Antra – įstojusios į Europos Sąjungą Vidurio Europos šalys privalės valiutų kursų politiką laikyti bendru reikalu (Europos Sąjungos sutarties 109m straipsnis), o institucijos turės būti pasirengusios bendradarbiauti šioje srityje. Svarbu, kad stojimo momentu detalios koordinavimo procedūros šalyse kandidatėse būtų parengtos ir išmėgintos, būtų aiškiai padalytos funkcijos tarp šalies institucijų bei vyrautų bendras supratimas ir koordinavimas rengiant ir pagrindžiant ekonominę, išdo bei pinigų ir kurso politikas. Vykdam kiekvieną iš šių programų, reikės bendrų sprendimų derinant ne tik šalies, bet ir visos Europos Sąjungos bei atskirų šalių narių interesus ir principus.

Europos Sąjungos ir šalių ekonominė politika vykdoma pagal Sutartyje numatytus principus (kainų stabilumas, saugios valstybės finansų ir monetarinės sąlygos, mokėjimų balanso pusiausvyra) ir koordinuojama kasmet tvirtinant ir įgyvendinant ekonominės politikos gaires.

Ekonominės politikos gaires rengia Europos Komisija, o kvalifikuota balsų dauguma tvirtina Ekonomikos ir finansų taryba. Jos atlieka ir įgyvendinimo priežiūrą, viešai skelbdamos rekomendacijas.

Išdo politika Europos Sąjungos šalyse koordinuojama naudojantis vadinamąja vyriausybės deficito perviršio procedūra, kuri numato bendro biudžeto (bendra valstybės administracija, savivaldybės, socialinio draudimo sektorius ir įmonės, teikiančios ne rinkos paslaugas) ir skolos lygio, palyginti su BVP, priežiūrą.

Situacija šioje srityje ir problemų sprendimo būdai turės būti numatyti šalių konvergencijos programose. Instituciniai pasikeitimai turėtų būti siejami ne tik su pasirengimo stoti į ES laikotarpiu, jų pajėgumo stiprinimu bei funkcijų ir atsakomybės suderinimu, bet ir realiu politikos šioje srityje derinimu su Europos Sąjunga.

Specialus ekonominės ir pinigų politikos darbo organas – Pinigų komitetas, įkurtas remiantis Europos Sąjungos sutarties 109c straipsniu. Nuo 1999 m. jis bus reorganizuotas į Ekonomikos ir finansų komitetą, nors pagrindinės funkcijos išliks beveik nepakitusios. Jis turės aptarti finansų ir pinigų sistemos būklę Bendrijos šalyje bei rengti pranešimus Komisijai ir Tarybai, formuluoti išvadas jų paklausimu ar savo iniciatyva, dalyvauti rengiant anksčiau minėtas programas bei mažiausiai kartą per metus išanalizuoti situaciją, susijusią su kapitalo judėjimu bei mokėjimų laisve, apsvarstyti mokėjimų balanso stiprinimo priemones, šalių pasirengimą dalyvauti Ekonominėje ir pinigų sąjungoje. Komiteto sudėtis įgalina įvairiais aspektais aptarti problemas, kadangi kiekviena šalis į Komitetą skiria po 2 atstovus (vieną iš vyriausybės institucijų ir vieną iš centrinio banko) ir tokia pat tvarka jų alternatyvius atstovus dvejiems metams. Komiteto nariai yra ir 2 Europos Komisijos atstovai.

Įsigaliojus Vidurio Europos šalių ir Europos Sąjungos Partnerystės sutartims, nuo 1998 m. sudarytos galimybės jų specialistams stebėtojų teisėmis dalyvauti šių institucijų darbe, kai svarstomos aktualios problemos.

Pereinamuoju (pasirengimo stoti į Europos Sąjungą) laikotarpiu ypač svarų vaidmenį turėtų atlikti Europos Sąjungos ir Lietuvos ekonomikos ir pinigų politikos pakomitetis, įkurtas Europos Sąjungos ir Lietuvos asociacijos sutartyje numatytiems klausimams spręsti. Tai yra institucija, kurioje šalys turi galimybę aptarti ekonomines reformas bei integracijos procesą, pasikeisti informacija apie makroekonominę situaciją, analizuoti abi puses dominančius ekonominius klausimus bei įvertinti bendradarbiavimo būklę ir problemas. Pakomitečiui reglamentas yra gana lankstus ir įgalina abiem pusėms jų iniciatyva siūlyti klausimus, kuriuos jos norėtų aptarti, taip pat ir sužinoti Europos Sąjungos, jų narių bei Lietuvos poziciją. Numatyta, kad šio pakomitečio darbe dalyvaus Lietuvos banko, Ūkio ir Finansų ministerijų atstovai.

Vertindami situaciją Lietuvoje, aiškiai matome, kad politikos ir programų rengimo procedūros nėra aiškiai apibrėžtos. Nei kalendoriškai, nei procedūriškai jos nesutampa su vyraujančiomis Europos Sąjungoje, per daug fetišizuojama vyriausybinių programų reikšmė pagal Seimo kadencijų rinkiminius ciklus. Ryškėja būtinybė Lietuvoje turėti įstatymo apibrėžtą institucijų atsakomybę, funkcijas bei pagrindinius principus ekonominės ir išdo politikos koordinavimo ir planavimo srityje, suderintus su vyraujančiomis Europos Sąjungoje.

#### 4. Pinigų politikos teisės sistema

Be Ekonominės ir pinigų sąjungos narystės išipareigojimų, susijusių su ekonominės ir išdo politikos koordinavimu bei dalyvavimu derinant valiutos kurso politiką, svarbūs pakeitimai turi būti atlikti kuriant tinkamą aplinką pinigų politikai vykdyti. Tai:

- 1) naujų sąlygų viešojo sektoriaus išlaidoms finansuoti sukūrimas;
- 2) šalies centrinio banko statuso įtvirtinimas bei Europos centrinio banko statuto reikalavimų įgyvendinimas;
- 3) pinigų politikos priemonių sukūrimas siejant su laisvu kapitalo judėjimu;
- 4) euro įvedimo teisės klausimų suderinimas.

Pastaraisiais metais Lietuvoje pasiekta didelė pažanga šiose srityse, o kai kur visiškai įgyvendinti svarbūs Ekonominės ir pinigų sąjungos principai. Nemažai pastangų Europos Sąjungos šalims teko padėti siekiant išgyvendinti ilgai vyravusią praktiką, kai šalių vyriausybės naudojosi pigiu centrinio banko kreditu (kai kuriose šalyse deficito, finansuojamo iš centrinių bankų kreditų, dydis viršydavo net 10 procentų BVP), ir turėdavo tam tikrų pranašumų gaunant finansų institucijų kreditus. Tokia praktika pažeisdavo laisvos rinkos ir konkurencijos principus bei nesiderindavo su patikimos pinigų politikos vykdymo principais. Todėl natūralu, kad, priėmus sprendimus dėl bendros pinigų sistemos, tokia praktika buvo pripažinta nepriimtina. Sutarties 104 ir 104e straipsniai bei atitinkamus reikalavimus įgyvendinančios direktyvos draudžia tiesioginį viešojo sektoriaus finansavimą iš centrinio banko ir visas viešojo sektoriaus privilegijas gaunant kreditus iš finansų institucijų.

Šie reikalavimai sudaro vienodas sąlygas visiems finansų rinkos dalyviams ir eliminuoja su pinigų rinkos poreikiais nesusijusios papildomos pinigų emisijos riziką. Įgyvendinant valiutų valdybos modelio principus, Lietuvoje jau keletą metų *de facto* galioja draudimas finansuoti iš centrinio banko vyriausybės išlaidas. Situacija dėl vyriausybės privilegijų finansų institucijose nėra detalčiai įvertinta, tačiau kai kurios operacijos, susijusios su valstybinių bankų ipareigojimais pirkti išdo vertybinius popierius, operacijos perkant akcijas ir kitos gali būti traktuo-

amos kaip privilegijos. Šios problemos galutinai turėtų išsispęsti privatizavus valstybinius bankus.

Pasaulinė pinigų teorija ir praktika įrodė, kad, siekiant valiutos stabilumo, būtina užtikrinti tam tikrą šalies centrinio banko statusą, padidinti jo nepriklausomybę ir atsakomybę, sustiprinti jo pajėgumą. Šių pažangiausia praktika pagrįstų nuostatų, suformuluotų sutarties 106 straipsnio 4 paragrafe ir 108 straipsnyje bei Sutarties protokole Nr. 3, įgyvendinimas sudaro prielaidas centriniams bankams „išgryninti“ jų funkcijas atsisakant ne su pagrindiniu tikslu susijusių funkcijų ir nepriklausomai nuo politinių struktūrų koncentruotis siekiant pagrindinio tikslo – kainų stabilumo.

Naujojoje Lietuvos banko įstatymo redakcijoje visiškai įvertinti šios *acquis* dalies principai, todėl, priėmus šį įstatymą, būtų padarytas svarbus žingsnis stiprinant Lietuvos gebėjimą prisiimti narystės Ekonominėje ir pinigų sąjungoje išipareigojimus.

Pastaraisiais metais, įgyvendinant pinigų politikos programą, daug pasiekta kuriant pažangias netiesiogines pinigų politikos priemones. Sudarytų nuolatinių skolinimosi Lietuvos banke galimybių, atvirosios rinkos operacijų bei trumpalaikių lombardo paskolų sistema praktiškai atitinka pagrindinius Europos centrinio banko operacinius bruožus, yra pakankamai lanksti, skatina konkurenciją bei sudaro vienodas sąlygas pinigų rinkos dalyviams.

Igyvendinamos priemonės rinkos infrastruktūrai stiprinti (bankų priežiūros, mokėjimų sistemų tobulinimas ir kt.) bei palankios makroekonominės tendencijos sudaro atitinkamas prielaidas pinigų politikos signalų perdavimo veiksmingumui stiprinti.

Analizuojant Lietuvos gebėjimus prisiimti narystės Ekonominėje ir pinigų sąjungoje išipareigojimus pinigų politikos srityje, galima padaryti išvadą, kad dėl Lietuvos specifikos sudėtingiausia bus suderinti pinigų politiką su laisvu kapitalo judėjimu.

Nuo pat Lietuvos nepriklausomybės atkūrimo šalyje vykdoma liberali ekonominė politika ir praktiškai šiuo metu Lietuvoje kapitalo judėjimas yra visiškai laisvas. Tuo tarpu Europos Sąjungos šalyse liberalizavimas buvo laipsniškas ir galutinai įgyvendintas tik po ilgo pereinamojo laikotarpio. Tačiau pereinamuoju laikotarpiu šalys sukūrė patikimas kapitalo judėjimo informacijos ir priežiūros sistemas.

Sudėtinga būtų įvertinti mūsų sugebėjimus šioje srityje prisiimti narystės išipareigojimus be kapitalo judėjimo reikšmės Europos Sąjungos šalyse analizės, todėl kitame skyriuje tai ir bus aptarta.

## 5. Laisvo kapitalo judėjimo reikšmė

Nors laisvo kapitalo judėjimas yra bendras visame pasaulyje ekonomikos vystymo principas, tačiau Europos Sąjungoje jis į visumą sujungia įvairias ekonominės sistemos dalis bei sritis, todėl jam būdingi tam tikri specifiniai bruožai. Laisvas kapitalo judėjimas yra:

- 1) bendros Europos Sąjungos rinkos funkcionavimo pagrindas;
- 2) būtina išikūrimo laisvės įgyvendinimo bei laisvo finansinių (bankininkystės, vertybinių popierių rinkos ir draudimo) paslaugų teikimo Europos Sąjungoje sąlyga;
- 3) pagrindinė finansinės integracijos priemonė;
- 4) svarbi finansų sistemos reformos varomoji jėga;
- 5) svarbi Ekonominės ir pinigų sąjungos sudedamoji dalis.

Laisvo kapitalo judėjimo prielaida yra kategorijų ir apibrėžimų, institucijų teisinės ir priežiūrinės praktikos taisyklių bei mokesčių suderinimas. Tuo siekiama

apsaugoti investuotojų bei vartotojų interesus, užtikrinti finansų institucijų mokumą, sisteminį stabilumą bei sudaryti vienodas konkurencijos sąlygas.

Visos šios sistemos funkcionavimui būdingi tam tikri išoriniai parametrai (mokėjimų balanso pusiausvyra ir valiutos kurso stabilumas), kuriems reguliuoti sukurta politikos koordinavimo ir priemonių įgyvendinimo sistema, padedanti išvengti sukretimų, susijusių su mokėjimų balanso pusiausvyros išlaikymu ar valiutos atsargų mažėjimu dėl spekuliacinių operacijų rinkoje. Europos Sąjungos šalys, pamažu liberalizuodamos kapitalo judėjimą, sukūrė šio proceso priežiūros ir informacijos sistemas, įgalinančias operatyviai įgyvendinti prevencinės politikos priemones. Kaip nustatyta anksčiau, kiekvienais metais šias problemas įvertina Pinigų komitetas, Europos Komisija bei Ekonomikos ir finansų taryba ir rekomenduoja tam tikras priemones. Europos sutarties 109h ir 109i straipsniuose [11, p. 18] numatytos Europos Sąjungos bei dvišalės vidutinio laikotarpio pagalbos galimybės ir procedūros, taip pat ir laikinos protekcinės priemonės.

Išorinių kapitalo judėjimo parametrų nustatymas bei prevencijos sistema įgalina, derinant šalių politines priemones, pasiekti mokėjimų balanso pusiausvyrą bei sumažinti kylantį spaudimą šalių valiutų kursui, mažina spekuliacinių atakų tikimybę.

Šiuo aspektu situacija Lietuvoje yra unikali tuo, kad šalyje praktiškai nėra ir nebuvo nustatyta esminių kapitalo judėjimo ribojimų, tačiau gaunama informacija nėra operatyvi (ji gaunama tik analizuojant ketvirčių mokėjimų balanso duomenis) ir pakankamai tiksli, kad būtų galima įgyvendinti adekvačią ekonominę politiką bei imtis prevencinių priemonių, ir, o tai ypač svarbu, pasinaudoti tarptautine politine bei finansine parama. Kaip parodė pasaulio patirtis, net ir išsivysčiusioms pasaulio valstybėms be tarptautinės Bendrijos pagalbos yra sunku neutralizuoti spekuliacinius kapitalo judėjimo padarinius. Tuo labiau ši problema aktuali reformas vykdančioms pereinamosios ekonomikos mažoms šalims su atvira ekonomika ir lemia būtinumą taikyti daug veiksmingesnę kapitalo judėjimo priežiūros ir deklaravimo sistemą, įgalinančią, remiantis mėnesių duomenimis, gauti informaciją apie bendras tendencijas bei įpareigojančią subjektus tuoj pat informuoti centrinę banką apie atliktas dideles kapitalo judėjimo operacijas. Be to, turėtų būti su Europos Sąjunga aptartos ir parengtos procedūros ir sąlygos, kaip šalis galėtų naudotis vidutinio laikotarpio finansine parama esant laikiniams mokėjimų balanso sunkumams (tokia galimybė numatyta ES ir Lietuvos asociacijos sutartyje).

## 6. Euro vartojimo teisinis reglamentavimas

Nors *acquis* dalis, susijusi su euro vartojimu Lietuvoje, turėtų sudaryti mažiausiai problemų vykdant narystės išpareigojimus, šios Europos Sąjungos teisės sistemos dalies įgyvendinimas Lietuvoje taip pat svarbus, nes: pirma, stojimo į Europos Sąjungą momentu šios nuostatos turi būti vykdomos, antra, euro įvedimas turės nemažą poveikį subjektams Lietuvoje. Iškilis daug problemų, susijusių su sandorių tęstinumu, skolinių išpareigojimų perskaičiavimu, apvalinimo ir kitomis taisyklėmis. Nors, teisiškai reglamentuojant euro įvedimą, daug laisvės paliekama šalių vyriausybėms bei subjektams, tam tikri principai, į kuriuos būtina atsižvelgti reglamentuojant euro operacijų ir apskaitos tvarką Lietuvoje, bus privalomi visiems Europos Sąjungos šalių subjektams, bankams ir kitoms finansų institucijoms bei įmonėms rengiant plėtros strategijas ir valdymo kompiuterines programas. Pagrindinės nuostatos, kurios turėtų būti vienodai traktuojamos Lietuvoje, yra šios:

- 1) sandorių tęstinumas;
- 2) perskaičiavimo taisyklės;

- 3) apvalinimo nuostatos;
- 4) perskaičiavimo išlaidos.

Vadovaujantis Europos Tarybos (Madride) priimtu sprendimu dėl perėjimo prie bendros valiutos tvarkos, minėtus klausimus reglamentuoja direktyva, priimta 1998 m. gegužės 3 d., bei Tarybos reglamentas dėl tam tikrų reikalavimų, susijusių su euro įvedimu.

Euro įvedimas nėra priežastis keisti sandorių ar jo sąlygas, išskyrus atvejus, kai abi sandorio šalys to norėtų. ES teisės aktai dėl euro įvedimo užtikrina sandorių ir kitų teisės dokumentų tęstinumą. Šis principas galioja ir subjektams trečiojoje šalyje, remiantis „*lex monetae*“ principu. Šio principo idėja yra ta, kad pinigai yra įstatymų kūrinys ir yra reguliuojami valstybės [10]. Kiekviena valstybė pasinaudoja savo aukščiausia valdžia pinigų atžvilgiu ir ta nuostata, kad jokia valstybė negali leisti įstatymų, susijusių su kitos valstybės valiuta. Iš to matyti, kad pinigų įstatymai lemia, kaip pinigų keitimo atveju turi būti perskaičiuojamos sumos. Galiojant sandorių tęstinumo principui, gali iškilti nuostatų, kurias teks šalims patikslinti, pavyzdžiui, indikacinės normos, *force majeure* sąlygos, dviejų šalių Ekonominės ir pinigų sąjungos narių valiutų vartojimas apskaitoje ir kitiems išvestiniams sandoriams, dėl kurių gali tekti papildomai tikslinti, tačiau tai negali būti sandorio peržiūrėjimo priežastis.

Principo „neprivaloma–nedraudžiama“ taikymas pereinamuoju laikotarpiu įgalina laisvai, pagal sandorių šalių norą ir pasirinkimą vartoti eurus bei nacionalines valiutas kuriant naujus teisės dokumentus (įstatymines nuostatas, administracijos aktus, teisinius sprendimus, sandorius, mokėjimo priemones, išskyrus banknotus ir monetas, bei kitus dokumentus, turinčius juridinę galią). Šalys galės laisvai naudoti valiutą, kurią jos pasirinko sandoriams. Vadinasi, jeigu sandoris yra sudarytas Belgijos frankais, visi su tuo susiję dokumentai (sąskaitos-faktūros, išrašai ir kt.) turi būti atliekami Belgijos frankais, nebent šalys susitartų kitaip. Taigi eurą privalės vartoti tik tie subjektai, kurie tai numatė sudarydami sandorį arba pakeisdami esantį.

Tiesa, yra numatytos kai kurios išlygos taikant minėtą principą:

- 1) tai specialiosios nuostatos mokėjimams, kredituojant sąskaitą. Sumos, išreikštos eurai ar Ekonominės ir pinigų sąjungos šalių nacionaline valiuta, gali būti skolininko išmokėtos eurai ar nacionaline valiuta. Perskaičiavimo įpareigojimas taikomas mokėjimus gaunančiai kredito įstaigai, jei to nepadarė bankas siuntėjas. Gaunančiai kredito įstaigai nereikalingas sąskaitos savininko įgaliojimas atlikti tokį perskaičiavimą. Ši nuostata galios ne tik sąskaitoms kredituoti mokėjimus atliekant kredito pervedimu, bet ir mokėjimams čekiais bei kitomis priemonėmis;

- 2) „neprivalomumo“ principo išimtis taip pat taikoma ir skolos išraiškai pakeisti. Šaliai narei suteikiama teisė, neprašant kreditorių sutikimo, pakeisti neapmokėtos vyriausybės skolos, kuri išreikšta jų nacionaline valiuta vadovaujantis tos šalies įstatymais, pinigine išraiška. Kitų skolų, išreikštų vertybiniais popieriais, emitentai įgyja, kaip ir buvo minėta, teisę pakeisti savo neišmokėtos skolos pinigine išraiška, jei valstybės narės, kurios valiuta yra skola, vyriausybė pakeitė bent dalies savo skolos pinigine išraiška;

- 3) valstybė gali priimti nuostatas, numatančias tik tam tikrą piniginių vienetų vartojimą (pvz., mokesčių deklaravimas, registrai ir kt.). Tačiau ši nuostata neturi būti taikoma kaip galimybė priversti vartoti nacionalinę valiutą sandoriams, kadangi tai pažeistų „sutarčių laisvės“ principą.

Taigi pagrindinis skirtumas bus tarp egzistuojančių ir naujų sandorių. Iki 1999 m. sausio 1 d. sudaryti sandoriai liks nacionaline išraiška iki 2002 m. sausio 1 d., nebent šalys sutartų kitaip. Nauji sandoriai bus derybų objektas ir priklausys nuo šalių „pozicijos“ tvirtumo.



Įvedant eurą, Europos Sąjungos nacionalinės šalių valiutos bus pakeičiamos neatšaukiamai nustatytu perskaičiavimo santykiu. Nuorodos į teisės priemones nacionalinėmis valiutomis pereinamuoju laikotarpiu bus nuorodos į eurą kaip vieną valiutą, bet skirtingomis denominacijomis. Taigi euras bus padalytas ir į nacionalinės valiutos vienetus. Perskaičiavimo santykiai bus nustatomi vieną eurą išreiškiant nacionalinių šalių valiutomis šešių skaičių tikslumu ir naudojami tik eurams ir nacionalinėms valiutomis perskaičiuoti bei atvirkščiai. Šių santykių nebus galima apvalinti ar trumpinti. Išvestinių santykių naudojimas yra draudžiamas, nebent jis duotų tuos pačius rezultatus. Perskaičiuojant sumas, išreikštas euro zonos šalies valiuta, kita euro zonos valiuta, pirmiausia turės būti perskaičiuojama euro išraiška ir tik po to – kita nacionaline valiuta.

Perskaičiavus išmokėtinas ar apskaitoje rodomas sumas eurai, apvalinama aukštyr arba žemyn iki artimiausio centro; perskaičiavus į nacionalines Ekonominės ir pinigų sąjungos šalių valiutas, bus apvalinama vadovaujantis nacionalinėmis šalies taisyklėmis.

Pereinamuoju laikotarpiu bankai turės atlikti nemažai nacionalinės valiutos perskaičiavimų eurai ir atvirkščiai, vienas nacionalines valiutas perskaičiuoti kitomis.

Tiek pereinamojo laikotarpio, tiek baigiamojo etapo metu, bankų perskaičiavimai skirsis. Galima skirti tokias jų rūšis:

- 1) gaunamų ir vykdomų mokėjimų perskaičiavimas pereinamuoju laikotarpiu;
- 2) sąskaitų perskaičiavimas eurai pereinamuoju laikotarpiu;
- 3) sąskaitų perskaičiavimas eurai pereinamojo laikotarpio pabaigoje;
- 4) nacionalinių banknotų tarpusavio keitimas pereinamuoju laikotarpiu;
- 5) nacionalinių banknotų ir monetų keitimas euro banknotais ir monetomis baigiamojo etapo metu;
- 6) užstatų ir vertybinių popierių perskaičiavimas.

Įstatymai dėl euro įvedimo tiksliai neapibrėžia šių operacijų apmokestinimo. Be to, yra ir kiti nacionaliniai įstatymai (vartotojų ir bankų), kurie gali apriboti bankų galimybes apmokestinti kai kurias specifines keitimo operacijas.

Laikydamosi nuostatos, kad vartotojai neturi patirti jokių specialių išlaidų dėl priverstinio valiutos nominalo pakeitimo, Europos Taryba nustatė, kad neturi būti apmokestinamos tokio perskaičiavimo operacijos:

- 1) gaunamų mokėjimų, kurie nėra denominuoti sąskaitos valiuta, perskaičiavimas; tokį perskaičiavimą euro įvedimo pereinamuoju laikotarpiu nustatė Europos Taryba;
- 2) sąskaitų konvertavimas eurai pereinamojo laikotarpio pabaigoje (tai irgi bus nustatyta įstatymo).

Visas anksčiau minėtas paslaugas per savo bankus korespondentus savo klientams turės teikti ir Lietuvos bankai. Jų paslaugų išlaidų reglamentavimo klausimas kol kas lieka atviras ir turės būti išspręstas 1998 metais.

## Literatūra

1. Backe Peter, Pantola Niina. *Currency Boards in Central and Eastern Europe: Past experience and future Perspectives/Focus on Transition. Oesterreichische Nationalbank, 1/1998.*
2. Backe Peter, Radzyner Olga. *The introduction of the Euro: Implications for Central and Eastern Europe. The Case of Hungary and Slovenia/Focus on Transition. Oesterreichische Nationalbank, 1/1998.*
3. Backe Peter. *Interlinkages between European Monetary Union and a future EU enlargement to Central and Eastern Europe/Review of Economies in Transition, Bank of Finland, 1997, Nr. 2.*
4. Duisenberg W. F. *The role of the European system of central banks. Speech delivered at the world Economic Forum. Davos, January 1998.*
5. *European Commission. Commission opinions concerning the Applications for Membership to the European Union. Agenda 2000/http://europa.eu.int/comm/dg\_1a/agenda2000.*

6. *European Commission. Directorate-general for economic and financial affairs. Price and competitiveness indicators for Central and Eastern European countries/European Economy, Supplement A, May, 1998, Nr. 5.*
7. *Feldman Robert, Temprano-Arroyo Heliodaro. Selected Transition and Mediterranean Countries: an institutional primer on EMU and EU Relations. IMF, June 1998.*
8. *Havrylyskyn Oleh, Hassan Al-Atrash. Opening-Up and Geographic diversification of trade in transition economies (IMF, Working paper, WP/98/22), February 1998.*
9. *Kollias S. Requirements for an integrated European financial area. Lecture given at the European Commission. Brusells, May 1998.*
10. *Mann F. A. The legal aspect at money. 5<sup>th</sup> ed., 1992.*
11. *The introduction of the Euro/Compilation of community legislation and related documents. Directorate general II, Economic and financial affairs/Euro papers, Nr. 7, October 1997.*

### Summary

## THE IMPLICATIONS OF THE ECONOMIC AND MONETARY UNION MEMBERSHIP OBLIGATIONS ON LITHUANIA

### Stasys Kropas

The launch of the euro in the European Union and the preparation to assume membership obligations of the Economic and Monetary Union are two factors currently conditioning the economic, fiscal and monetary policy of the Central and East European countries. The article deals with the role of the euro in the foreseeable future and monetary aspects of the enlargement of the European Union, analyses shifts in the coordination of the policy, institutional changes as well as the issues of the legal framework harmonisation in Lithuania.

The effect of the launch of the euro in the EU as from January 1, 1999 for Lithuania as compared to the other Central European Candidate Countries to the EU will be the least owing to political, economic and historical reasons. However, the policy of the fixed exchange rate of the litas against the US dollar and the fluctuations of the exchange rate of the dollar against European currencies have caused the appreciation of the real effective exchange rate of the litas, as well as fluctuations of Lithuania's competitiveness vis-a-vis the EU and the Central and East European countries. The latter justifies the decision of the Board of the Bank of Lithuania to exit the currency board arrangement and the link between the nominal exchange rate of the litas and the US dollar. Such fluctuations during the periods of appreciation of the US dollar reorient the economic subjects towards risk-involving, unstable and protectionism-characterised CIS markets, thus complicating possibilities of maintaining external stability vis-a-vis the European countries that is necessary for integration of Lithuania's monetary system into the EU.

Since convergence criteria are indicators of a medium- and longer-term sustainable policy, which Lithuania will have to comply with on an ongoing basis, the country needs to have institutions capable of dealing with macroeconomic fluctuations by implementing a policy and instruments based on market principles.

Owing to economic and legal reasons, the countries having joined the EU will not be able to join the euro area immediately, therefore, the new European monetary system, the basic principles of which were reformulated at the 1998 Amsterdam Meeting of the European Council, will help to mitigate the consequences of Europe's economic partition and will contribute to harmonious integration of the monetary systems of Central and East European countries.

Coordination of economic, fiscal and monetary policy in the EU, which is carried out through appropriate EU institutions (Economic and Financial Council, Economic and Financial Committee, the General Council of the European Central Bank) will be of low effect in the Candidate Countries, if they have no detailed internal coordination procedures and clear division of functions in working out and conducting economic, fiscal and exchange rate policies. In Lithuania the policy and programme development procedures have not so far been clearly defined, and do not coincide with those prevailing in the EU in terms of the schedule and procedures. Therefore, the inconsistencies should be removed in the near future.

In approximation the legal basis of the monetary policy it is necessary for Lithuania to establish new conditions for financing public sector expenditures and to reinforce the status of the central bank that meets the statute of the European system of central banks, to develop appropriate monetary policy instruments as well as to coordinate the legal issues of the launch of the euro. Considering the significance of the movement of the capital in the EU and taking into account quite a substantial progress achieved in Lithuania in this area, we can conclude that the most pressing task in the future will be to achieve the compatibility of the monetary policy in relation with the free movement of capital. In addition, an effective capital movement monitoring system must be developed. Being monthly-data-based this system can provide liable information about general tendencies and obligate entities to immediately notify the central bank of large-scale capital movement operations performed.

The part of the *acquis* relating to the introduction of the euro will cause the fewest problems in terms of fulfilling membership obligations. Although the different EU governments will retain a lot of flexibility in how they deal with legal issues that pertain to the launch of the euro, the basic provisions relating to the continuity of contracts, the application of redenomination and rounding rules as well as redenomination costs should be implemented in the legal system of Lithuania in order to be treated by economic subjects in a uniform manner.

## NAUJAUSIOS BANKŲ ĮSTATYMDAVYSTĖS TENDENCIJOS\*

Vladas Jurgutis

*Straipsnyje pateikiama vieno iš iškiliausių tarpukario Lietuvos valstybės veikėjo, finansininko, Lietuvos banko steigėjo, nacionalinės valiutos – lito – kūrėjo samprata bankų steigimo, teisinio statuso ir nepriklausomumo, veiklos organizavimo ir valdymo, personalo formavimo ir atsakomybės klausimais. Ypač ryžtinga autoriaus nuostata dėl bankų prestižo ir visuomenės pasitikėjimo bankais yra labai aktuali ir šiandien. Autoriaus, buvusio didelio savo šalies patrioto, giliu įsitikinimu – bankų veikla neturėtų prasilenkti su „visuomeninės etikos ir tautos gerovės reikalavimais“, o juolab remtis siaurais asmeniniais pasipelnymo interesais.*

*Pagrindiniai žodžiai: kredito bankai (bankai), notų bankas; banko politika; bankų priežiūra; tautos ūkis.*

<...> Visi paskutiniųjų laikų bankų įstatymai, tiek pasirodę prieš pasaulinį 1931 m. bankų kataklizmą, tiek po to kataklizmo, yra, palyginti su senaisiais bankų įstatymais, labai griežti ir visai aiškūs įstatyminiai valdžios aktai, kurie nustato paties banko ne tik įsikūrimo ir organizacijos tvarką, bet ir smulkiai normuoja svarbiausią banko veikimo operaciją – pasyvinę ir aktyvinę kreditą.

Naujieji bankų įstatymai iš pagrindų keičia dviem kryptimis bankų statikos ir bankų dinamikos gaires.

1. Senoji bankų struktūra buvo pagrįsta liberalinio individualizmo idėjomis. Seniau bankas buvo paprasta, nors savotiškos rūšies, kapitalistinė pelno įmonė. Dabar mėginama pagrįsti bankų konstrukciją ir veikimą labiau visuomeniniais idealais, įnešti į bankų statiką ir dinamiką daugiau visuomeniškai tautinių veiksmų. Dabar bankas pasidaro ne tik kapitalistinė įmonė, bet ir visuomeninė įstaiga.

2. Pagrindiniai senųjų bankų įstatymų nuostatai buvo sukurti „privatinių bankininkų“ arba „bankinių namų“ laikais, kada bankas vertėsi daugiausiai nuosavais, paties bankininko kapitalais, kada tikrasis, jei ne vienintelis banko kreditorius buvo pats banko savininkas. Tie senieji bankų įstatymai vis dar labai rūpestingai tebesaugo kredito įmonių savininkus nuo klientų pasikėsinių prieš bankų valdomus kapitalus ir dabar, kai privatinius bankininkus pakeitė daugumoje akcinės bankų bendrovės, kurios verčiasi ne savo kapitalais, bet svetimais indėlių pinigais, ir kurių tikraisiais kreditoriais yra ne bankų savininkai, bet patys bankų klientai indėlininkai.

Naujieji įstatymai, žiūrėdami naujai susidariusios bankinio gyvenimo padėties, ima į savo ypatingą globą dabartinių banko kreditorių indėlininkų interesus, gindami juos nuo nesąžiningų ar neprotingų ir neapgalvotų bankų savininkų ar administratorių žygių.<...>

Svarbiausias paskutiniųjų laikų mūsų kapitalistinio ūkio raidos padarinys yra ne kapitalų koncentracija nedaugelio žmonių rankose, kaip laukė K. Marksas, bet negirdėtai didelė ekonominė mažo įmonių skaičiaus galia.

Tam nedideliame žmonių kiekiui didelę ūkišką galią duoda ne savi kapitalai, bet svetimi pinigai, kuriuos jiems sunešė žmonės pasitikėdami jų dora, jų mokslu bei patyrimu ir jiems teikiama valstybės globa bei priežiūra. Tie žmonės, kuriais taip pasitiki visuomenė, kuriems patiki savo pinigus, kuriems duoda kreditų (nuo *credere* – tikėti, pasitikėti), yra bankininkai. Kredito ėmimas, paskolos gavimas, bet ne kredito davimas, ne paskolų teikimas, laikomas moderninės bankų teorijos pagrindine bankų operacija, esminiu banko požymiu. Bankai gautus pinigus turi saugoti, valdyti ir leisti į kūrybinį pelningą krašto ūkio darbą.

\*Spausdinamas sutrumpintas straipsnis iš Ekonomistų sąjungos žurnalo „Ekonomika“, 1935, balandis–birželis, Nr. 2, p. 117–137. Straipsnyje, siekiant išlaikyti jo autentiškumą, kalba netaisyta, palikti tuometiniai terminai, ištaisytos tik pačios grubiausios korektūros klaidos.

■ Vladas Jurgutis (1885–1966 m.) – akademikas, profesorius, Steigiamojo Seimo narys (1920–1922 m.), užsienio reikalų ministras, pirmasis Lietuvos banko valdytojas (1922–1929 m.), Kauno ir Vilniaus universitetų profesorius, Lietuvos mokslų akademijos pirmininkas; daugelio mokslinių straipsnių ir knygų bankininkystės klausimais autorius.

Neabejotina, kad svarbiausias mūsų dienų ekonominės, o tuo pačiu ir politinės pasaulio galios veiksnys yra tos įmonės, kurios valdo pasaulio pinigų ir kapitalų rinkas ir kurios savo nuožiūra skirsto kreditus. Tokiomis sąlygomis bankų darbai virsta visuomeniniu veikimu, pasidaro viešoji tarnyba, nuo kurios gero sutvarkymo ir tikslingo veikimo pareina visuomeninio taupymo instinkto ugdymas, notų banko likimas, krašto pinigų pastovumas ir visos tautos ūkio gerovė.

Kuomet patsai gyvenimas taip iškėlė bankų reikšmę ir padarė juos visuomeninio pobūdžio organizacijomis, valstybė turėjo susirūpinti nustatyti, kas turi teisės nešioti garbingą banko vardą. Tai padaryti buvo juo labiau reikalinga, kad nemaža įvairių pelno įmonių ir kooperacijos bendrovių, norėdamos išsigyti platesnių gyventojų sluoksnių pasitikėjimą ir prisivilioti daugiau indėlių, ėmė savintis banko vardą. Naujieji įstatymai teikia banko vardą tikrai tokioms kredito įmonėms, kurių organizacija turi paties įstatymo nustatytas kvalifikacijas. Paprastai banko vardas paliekamas tikrai tokioms kredito įmonėms, kurios veikia akcinių bendrovių pagrindais, nes akcinių bendrovių veikimas savo skelbiamais balansais ir visuotiniais susirinkimais gali būti lengviau kontroliuojamas vyriausybės organų ir pačios visuomenės.

Tais pačiais visuomeniniais sumetimais nustatomas ir minimalinis, palyginti nemažas, pagrindinis banko kapitalas. Bankas, kaip svarbi visuomenės ūkio įmonė, turi būti galingas ir tvirtas ne tik svetimais indėlininkų pinigais, bet ir savo savininkų sudėtais kapitalais.

Pagrindinis bankų kapitalas dažnai nėra vienodas visam kraštui. Jis įvairuoja pagal steigiamosios banko vietos gyventojų skaičių.

Senaisiais bankų įstatymais, kurie pagrįsti laisvo individualistinio ūkio pradmenimis, bet kas, atlikęs paprastus bet kuriai įmonei steigti reikalaujamus formalumus, galėjo steigti kredito bankus. Dabar bankui įkurti reikia gauti vyriausybės (paprastai – finansų ministerio) leidimą.

Kai kur reikalaujama, kad finansų ministeris, sprenddamas naujo banko reikalingumą, atsiklaustų įstatymais numatytos kolektyvinio pobūdžio instancijos. Labai teisingai, tinkamą tokiems klausimams spręsti instanciją italai pasirinko savo notų banką. Įstatymai, versdami ministerį atsiklausti steigiamo banko reikalu kolektyvines organizacijas, nori apsaugoti banko steigėjus nuo asmeninių ar partinių ministerio sumetimų.

Bankų koncesija sustabdo nereikalingų arba net tiesiog krašto ūkiui kenksmingų kredito įmonių skaičiaus didėjimą. Jei krašte yra per daug nors ir gerai tvarkomų bankų, tai ir tuomet jų palyginti maži pelnai verčia kelti diskonto ir paskolų % ir branginti imamas už įvairius patarnavimus komisijas. Bankinių operacijų brangumas labai neigiamai veikia mūsų dienų kredito pagrindais gyvenantį tautos ūkį.

Notų bankai nuo pat savo atsiradimo buvo laikomi visuomeninio pobūdžio įmonėmis, ir todėl jau nuo dviejų šimtų metų buvo žinomas dėsnis, kad reikia varžyti to paties krašto kelių notų bankų tarpusavio konkurenciją.

Taip, pav., tas genialus strategas ir labai talentingas administratorius Napoleonas steigiamajame *Banque de France* susirinkime teisingai pastebėjo: „Kaip ten ekonomistai nevertintų laisvos konkurencijos naudingumo, notų emisijos srityje laisva konkurencija nieko gero negali duoti“.

Laisvos bankų konkurencijos pradmuo gimė ir išaugo individualistiškai – [po] atomistinių ekonominių skraiste doktrinų, kurios skelbė, kad tautos ūkis yra vien paskirų privačių ūkių suma.

Sociališkai organinės ir istoriškai empirinės ūkiškos srovės mato tautos ūkyje ne vien paskirų savarankiškų privačių ūkių sumą, bet, jei jau ne vieningą organizmą, tai bent įvairių psichologinių, tautinių, politinių, socialinių, ekonominių ir geografinių veiksnių sukurtą privačių ūkių vienumą.

Tokių srovių šviesoje vargu būtų galima pateisinti laisvą bankų konkurenciją. Pagaliau gausingi, tarp savęs konkuruojantys krašto bankai mažiau pelno paprastomis kredito operacijomis, ir todėl naujų pelnų beieškodami lengvai puola į spekuliatyvinio pobūdžio operacijas, kurios ne tik dažnai prasilenkia su visuomeninės etikos ir tautos gerovės reikalavimais, bet ir ne kartą pražudo svetimus bankui patikėtus kapitalus. Individualistiškai atomistinėmis doktrinomis pagrįsti įstatymai palikdavo plačias ribas pačių bankų nuožiūrai, kaip naudoti svetimus banke sudėtus kapitalus.

Naujieji įstatymai, visur išskeldami visuomeninius bankų tikslus, nori pakreipti ir bankui patiktų pinigų naudojimą ne tiek privataus banko pelno, kiek visuomeninių reikalų linkme. Bankų valdomi pinigai turi lygiai gaivinti visą tautos ūkio organizmą, nesitenkinti vien stambesnių, dažnai patiems bankams artimų įmonių kreditavimu, bet palaikyti teikiamais kreditais ir smulkesnius amatininkus, pirklus ir ūkininkus, kurie sudaro tvirčiausius mūsų dabartinės ekonominės, politinės ir kultūrinės santvarkos pagrindus.

Nauji įstatymai griežtai suvaržo stambius vieno juridinio ar fizinio asmens kreditus.

Stambūs kreditai, arba kaip juos dažnai vadina – mamuto kreditai, yra ne tik kenksmingi visuomenei (nes ugdo kapitalų bei įmonių koncentraciją ir tuo padeda naikinti savarankišką vidurinį luomą), bet yra pavojingi ir pačiam bankui (nes ir vienam tokiam stambiam debitoriui neištesėjus savo pasižadėjimų, gali lengvai griūti ir patsai kreditorius bankas). Stambūs kreditai nusikalsta protingo rizikos paskirstymo principui.

Individualistiškai atomistinės teorijos statė storas sienas tarp visuomenės, tautos ir valstybės. Sociališkai organinės ir istoriškai empirinės doktrinos mato visuomenėje, tautoje ir valstybėje vieną vienumą. Todėl ir naujieji įstatymai nustato bankų organizacijos ir veikimo gaires ne vien abstraktiškai visuomenine, bet konkrečiai tautine ir valstybine linkme. Tautiniai ir valstybiniai sumetimai reikalauja, kad visuomenė žinotų, kas yra tikrieji bankų savininkai. Tas lengviausia pasiekama įvedus vardines akcijas. Tie patys sumetimai verčia statyti bankų priešakyje tik tokius žmones, dėl kurių neabejojama, kad jie ves visą banko darbą tautiniais ir valstybiniais keliais. Todėl naujieji įstatymai ima ne tik nustatinti reikalaujamas banko valdomųjų organų kvalifikacijas, bet teikia bankų priežiūros organams nemažas teises ir bendros bankų politikos klausimais. Pagaliau ne tik moderninė politinė ekonomija, bet ir patsai gyvenimas pakankamai įrodė, kad ekonominė nuo svetimo krašto priklausomybė sudaro politinį krašto pavergimą. Kas nori būti politiškai nepriklausomas – tas turi nesiduoti ūkiškai pavergiamas. Tie politinės laisvės sumetimai verčia suvaržyti priežiūros organų sutikimu visus bankų pasižadėjimus svetima valiuta arba kad ir savo valiuta, bet svetimo krašto piliečiams. Tasai nuostatas turi ypatingai didelės reikšmės mažoms nepriklausomoms tautoms, kurios turi savo kaimynais plėšrius imperialistinius kraštus.

Tie visi bankų akcininkų, valdomųjų organų ir bankų politikos suvaržymai yra vien tik tiesioginė pasikeitusios kredito bankų padėties išdava.

Kredito bankai pasidarė dabar, lygiai kaip ir notų bankai, visuomeninėmis įmonėmis, ir todėl turi pakelti tuos pačius suvaržymus, kuriuos visuomeniniais, tautiniais ir valstybiniais sumetimais jau nuo seno prisiėmė notų bankai.

Bankai, virtę visuomeninėmis įstaigomis, negali atsakyti duoti visuomenei savo veikimo apyskaitos, būti tos visuomenės prižiūrimi.

Visuomenės priežiūra tik tuomet tegali būti sėkminga, jei tos visuomenės kontroliuojami veiksmai yra vieši. Tais sumetimais ir bankai turi viešai skelbti savo daromas operacijas. Banko operacijų viešumas taip tvarkomas, kad jis nelieštų paskirų banko klientų reikalų ir nekenktų pačios visuomenės interesams.

Tais bankinių operacijų viešumo sumetimais taip sutvarkomi bankų skelbiamieji balansai, kad kiekvienas, nusimanąs bankiniuose reikaluose, galėtų turėti maždaug teisingą banko padėties vaizdą.

Žinoma, tam, kad balansai turėtų realios visuomenei vertės, reikia, kad jie rodytų realias, bet ne fiktyvines vertybes, kad balansas būtų tvarkoje ne tik formališkai, bet ir materiališkai.

Bankų balanso skaičių realumą ir materialinę skelbiamų banko pozicijų vertę turi prisiimti laiduoti ta instancija, kuriai įstatymai paveda bankų veikimo priežiūrą. Naujaisiais įstatymais vis dažniau bankų priežiūra atitenka krašto notų bankui. Ta nauja notų bankų prievolė yra taip pat pasikeitusios ūkio padėties ir naujos pinigų rinkos struktūros padarinys. <...>

Dabarties sąlygomis kiekvienas kredito bankų kataklizmas gresia katastrofa ne tik pačiam notų bankui, bet ir pavestai jam saugoti valiutai. Niekomet notų bankų reikalai nebuvo taip susiję su kredito bankais, niekuomet notų bankai nerodė tokio susirūpinimo kredito bankų reikalais, kaip kad dabartiniais laikais.

Bet ne vien diskonto, kredito ir valiutos politikos sumetimais jungia šiandien kredito bankus su notų bankais; riša juos dabar kur kas labiau negu seniau ir bendros vieningos krašto ūkio politikos reikalas. Vieninga krašto ūkio politika mūsų kredito ūkio laikais turi būti pagrįsta vieninga kredito politika. Tokią vieningą viso krašto kredito politiką galima sukurti tik tai atvejais, jei tai politikai vadovauja svarbiausias krašto kredito veiksnys – notų bankas. Todėl pilnai suprantama, kad naujų bankinių įstatymų leidėjai rūpinasi tuo ar kitu būdu sujungti bankų priežiūrą su notų bankais. Smulkesnių kredito bankų priežiūros nuostatų naujieji įstatymai nepateikia. Tokius nuostatus sukurti paliekama finansų ministerio taisyklėms ar atskiriems priežiūros įstatymams. <...>

Mažesnės vertės yra užmetimai, kad bankų priežiūra užkrauna notų bankams naują sunkią naštą ir atitraukia notų bankus nuo tiesioginių jų uždavinių. Bankų priežiūra užkraunamas notų bankams darbas toli gražu neprilygsta tų prievolių sunkumui, kurias notų bankai atlieka kaip išdo kasininkai. Notų bankas, turėdamas visame krašte savo skyrius, neturi reikalo siuntinėti iš centro bankų kontrolės valdininkus, jis gali pavesti regionalių bankų priežiūrą savo vietų skyriams. Pagaliau notų bankų vykdoma kredito bankų priežiūra ne tik kad neatitraukia notų bankų nuo jų tiesioginių uždavinių, bet priešingai dar palengvina tų uždavinių pasiekimą. Mes matėme, kaip artimai dabartinėmis sąlygomis yra susiję notų bankų ir kredito bankų reikalai. Notų bankai, prižiūrėdami kitus krašto bankus, kur kas tiksliau negu dabar galės atlikti savo kredito ir valiutos politikos uždavinius ir lengviau apsaugoti kraštą nuo bankų pakrikimo padarinių.

Mūsų laikais viešojo ir privataus ūkio gyvenime kaskart daugiau teikiama svarbos materialinei kontrolei. Finansų ministerijos organai, kontroliuodami bankus, dažniausia turi tenkintis vien formalia priežiūra. Materialinė kontrolė, kuri iš esmės grynai ekonominių duomenų šviesoje tikrina ir vertina visus banko žygius, pilnai tėra pasiekama tik tokio organo, kuris patsai aktingai dalyvauja visuose pinigų ir kapitalų rinkos sūkuruose. Tik tai toks organas gali ne tik nuodugniai patikrinti formalius balanso duomenis, bet ir teisingai įvertinti medžiaginių tų skaitmenų turinį. Mūsų painaus, labai suraizgyto ekonominio gyvenimo laikais ne tiek kiekybiniai, kiek kokybiniai veiksniai turi lemiamos reikšmės ir bankų gyvenimui.

Individualinis liberalizmas, laikydamas bankus grynai komercinėmis įmonėmis, plačiai taikė ir bankams komercinės paslapties principą, kurio priedanga ne kartą leido daryti labai kenksmingus paskiriems asmenims ir pačiai visuomenei žygius. Moderninis individualizmas, paskelbęs šūkius „menas menui“, „sportas sportui“, nenorėdamas varžyti laisvos asmenybės užsimojimų, ir nepasijuto, kaip sukūrė principą „komercinė paslaptis komercinei paslapčiai“. Dabarties ne tik

specifiškai bankiniai, bet ir bendrai ekonominiai įstatymai, išskeldami visuomeninius veiksnius, aukščiau statydami visuomenės reikalus negu paskiro individo teises, subordinuoja ir komercinės paslapties reikalavimus visuomenės interesams.

Naujieji bankiniai įstatymai visuomeniniais sumetimais reikalauja, kad bankai kas mėnuo pranešintų priežiūros organams visus stambius, tam tikrą dydį prašakančius kreditus, nes tokie kreditai sudaro didelių pavojų ne tik patiems bankams, bet ir pačiai visuomenei, ir dėl to priežiūros organų turi būti sekami ypatingu atsidėjimu. Tokiais pat sumetimais ir priežiūros organai, pastebėję, kad tas pats asmuo kredituojasi keliuose bankuose nepranešdamas suinteresuotiems bankams, turi išpėti bankus apie bendrą tokių asmenų išsiskolinimą. Dabartiniai bankų įstatymai težino tik tokias komercines paslaptis, kurios nekenkia visuomenės reikalams.

Visuomeninių bankų pobūdį ypatingai ryškiai iškelia naujieji bankiniai įstatymai valdomųjų banko organų sutvarkymo bei veikimo nuostatais. Individualistinis komercinis pasaulis stato tokią savo įmonių administraciją, kokia jam patinka, ir leidžia tai administracijai veikti tokiomis priemonėmis, kurios, neprasilenkdamos su baudžiamojo statuto nuostatais, duoda daugiausia pelno. Visai kitais pagrindais norima dabar tvarkyti ir leisti veikti visuomenines įmones, kurios dirba ne nuosavais, bet svetimais pinigais, ir kurių veikimo gairės turi didžiausios reikšmės krašto ūkio kūrybos nuotaikai ir paties ūkio raidai. Tokios ekonominės svarbos įmonės nebetenka teisės vien savo nuožiūra statyti savo administraciją. Naujieji įstatymai reikalauja, kad bankų priešakyje statomi žmonės turėtų pačių įstatymų nustatomus intelektualinius ir etinius privalumus.

Bankas yra visuomenės pasitikėjimo įstaiga. Tuo visuomenės pasitikėjimu bankas gyvena, to pasitikėjimo nebetekęs bankas žlunga. Banko priešakyje turi stovėti žmonės, kuriais visuomenė pasitiki. Visuomenė negali pasitikėti banku, jei jo priešakyje stovi žmonės be reikiamo ekonominio mokslo, be tinkamo profesinio išsilavinimo. Tokie žmonės, patekę į banką, arba nieko nenusimanydami imasi darbo, arba, bijodami nuostolingų savo veikimo padarinių, nieko neveikia. Pirmu atveju jų mokslą apmoka visuomenė, antru atveju jie virsta kenksmingais visuomenės parazitais. Niekuomet negalima ir geriausią bagažo kasininką skirti geležinkelių mašinų skyriaus direktorium. Bankinis darbas, kaip ir kiekvienas kitas, turi būti pagrįstas rimtu teoretiniu pasirengimu, – juo labiau kad tai yra viena sunkiausių ekonominio darbo sričių. Klaidinga net ir tartum nereikšmingos bankinės operacijos politika, jei ją pakartoja didesnis bankų skaičius, gali pridaryti didelės visuomenei žalos. Kiekvienas bent kiek nusivokiąs bankinės politikos klausimais direktorius, be abejo, žinojo, kad gausus kylančios konjunktūros laikais tartum visai pateisinamų kreditų teikimas konjunktūrinio ciklo raidoje automatiškai gali virsti kredito infliacija, kuri, kaip parodė 1933 metų USA įvykiai, ne tik žudo ir galingus bankus, bet ir smarkiai sukrečia visą ekonominę ir socialinę krašto organizmą.

Kur kas mažiau tebuvo žinomas net ir gabesnių banko vedėjų nepastebimas faktas, kad ir paprasta, bet platesniu mastu išvystyta žiro atsiskaitymo operacija gali sukurti bankinių pinigų infliaciją, kuri, visai panašiai kaip notų infliacija, veikia prekių ir patarnavimų kainas. Naujieji įstatymai nepaleidžia iš akių ir tų mažiau reikšmingų operacijų, nes ir joms mėgina nustatyti gaires.

Ne mažesnės negu intelektualinės kvalifikacijos svarbos yra ir etiniai bankų administracijos organų privalumai. Pirmiausia, rankos, kurios priima gausias darbščių piliečių santaupas, turi būti švarios. Toliau, pati visuomenė turi būti įsitikinusi banko organų rankų švarumu, nes jokia kita ūkiška įmonė nėra reikalinga tokio visuomenės pasitikėjimo kaip bankas. Bankų direktoriai turi stovėti aukščiau bet kurių asmeninio pasipelnymo įtarimų. Naujieji įstatymai mano užkirsti kelią tokiems įtarimams, uždrausdami vyriausybės nariams tiesiog iš



ministerio „fotelio“ sėsti į banko direktoriaus kėdę. Tas pats taikoma ir visiems valdininkams, kurių priežiūroje tuo ar kitu būdu buvo bankas.

Ne kitais kaip tik visuomeniniais sumetimais stengiamasi pačių banko administracijos organų interesus susieti su banko likimu. Banko organų nariai neturi būti vien už atlyginimą dirbantys samdininkai, bet laimėję ir nelaimėję su banko likimu artimai surišti didesnės ar mažesnės banko dalies savininkai. Tais pačiais visuomeniniais sumetimais užkraunama banko valdomiesiems organams medžiaginė atsakomybė ne tik už bankui ar tretiesiems asmenims padarytus nuostolius dėl jų kaltės ar apsileidimo, bet ir už tų nuostolių dalį, kuri įvyko be jokios valdomųjų organų kaltės, bet vien tik jų pareigų ėjimo metu.

Prekybinės teisės sukurta ir išvystyta sąžiningo pirklio rūpestingumo sąvoka kur kas plačiau taikoma bankų darbe, negu visų kitų įmonių veikime. Naujieji įstatymai plačiau ima sąžiningo pirklio rūpestingumo reikalavimą, norėdami paskatinti valdomųjų banko organų žmones ne tik labiau rūpintis banko reikalais, bet ir tiesiog juos priversti vien tik banku ir bankui gyventi.

Toks griežtas naujųjų įstatymų nuostatas, kuris deda baudas ir visai nenusikaltusiems banko organų nariams, gali būti pateisinamas ne tik idėjiniais sumetimais – sustiprinti visuomenės pasitikėjimą banko organų sąžiningumu ir rūpestingumu, – bet ir paties gyvenimo patyrimo iškeltais faktais.

Seniai jau pastebėta, kad bankai beveik niekuomet nežlunga be valdomųjų organų kaltės. Dažnai minimas faktas kaip XIX a. viduryje bendros bankinės katastrofos metu JAV, vad. Naujosios Anglijos, vieno miesto gyventojai prigrasino linčo teismu savo banko direktoriams, jei jie pamėgintų uždaryti banko kasos langelius. Kuomet beveik visi krašto bankai sustojo veikę, anas bankas ramiai tęsė savo operacijas.

Jei banko nuostoliai paprastai įvyksta dėl direktorių ar priežiūros organų sąžiningo pirklio rūpestingumui nusikaltimo, tat visai nuosekliai naujieji įstatymai mano, kad ir tuo atveju, kai toks nusikaltimas ir neįrodomas, jo visgi turėta būti. Taip pat ilgų metų patyrimu nustatyta, kad, kuomet bankai turi nuostolių arba visai žlunga, labai dažnai pralobsta direktoriai. Naujieji įstatymai nori bent mažą tų pralobusių banko valdomųjų organų turtų dalį paimti ir apmokėti pasitikėjusiu tais organais žmonių nuostolius.

Labai retai tepasitaiko, kad pralobę svetimais pinigais banko administratoriai jaustų moralės prievolės bent savo turtų dalies auka sušvelnint padarytus visuomenei ir paskiriems asmenims moralinius ir materialinius nuostolius. Pastaraisiais laikais mes matėme tik du tokius kilnius visuomeninės prievolės jausmo faktus. Kai bankrutavo didelis japonų bankų *Suzuki* koncernas, *Suzuki* giminė atidavė visus asmeninius turtus apmokėti savo bankų indėlininkų nuostoliams. Taip pat, kai žlugo Vienos „Creditanstalt“, tai to banko tarybos pirmininkas Rotšildas apmokėjo savo asmeniniais pinigais visus indėlininkus, kurie turėjo sudėję ne daugiau kaip 5 000 šilingų, ir atidavė savo noru Austrijos išdui nuostoliams padengti kelis labai brangius savo dvarus.

Valdomieji banko organai laiko savo rankose stambias svetimų pinigų sumas. Tad lengvai kyla pagunda pasiskolinti tuos pinigus ir paleisti juos tokioms ypatingai spekuliatyvinio pobūdžio operacijoms, kurios neatrodo pavojingos, bet yra tikrai pelningos. Jau ir senieji įstatymai drausdavo bankų direktoriams verstis jų vadovaujamų bankų piniginius išteklius. Dabar įstatymai ima griežtai varžyti ne tik valdybos, bet ir tarybos narių užsimojimus naudoti banko resursus asmeninio pasipelnymo tikslams. Ne tik valdomųjų banko organų nariai ir visi jų artimieji giminės negali jokia forma skolintis banke pinigų, bet ir tos įmonės, kurios tiesiog ar netiesiog priklauso nuo minėtų asmenų, negali jų pačių ar jų giminaičių vedamame banke gauti kreditų.

Visuomeniniai bankinės politikos sumetimai ne tik draudžia valdomiesiems bankų organams verstis bankui pavestais pinigais asmeninio pasipelnymo tikslais, bet rūpinasi suvaržyti ir pačius bankinės politikos plutokratinis užsimojimus. Ir paties banko politika turi būti nustatoma ne privataus pelno, bet visuomenės gerovės sumetimais.

Visuomenės gerovės idėjos eina per visus naujų bankinių įstatymų nuostatus. <...>

Tos didelės idėjų ir jėgų sintetinio srovės padariniai yra ir moderniniai bankų įstatymai, kurie nori pralaužti sunkią kelis šimtus metų žmoniją slegiančią finansinio kapitalo hegemoniją, apsaugoti nuo galingų kapitalistų ir suktų spekuliantų lengvo pasipelnimo užgaidų silpnesniųjų žmonių, bankų indėlininkų, reikalus ir sintezės pagrindais suvesti visų paskirų krašto ūkių siekimus ir užsimojimus į aktingą vieno idealo siekimą – visuomenės ir tautos gerovės troškimą. Naujieji bankiniai įstatymai ne tik kad nevaržo, nepančioja laisvos žmogaus iniciatyvos, nepakerta ūkiškos įmonininkų energijos, bet jie, statydami ir banko darbui sintetinį visuomenės ir tautos gerovės idealą, suteikia kūrybinėms žmogaus dvasios pajėgoms naujus galingus polėkius.

Visuomenės ir tautos gerovės vardu naujieji bankų įstatymai mėgina priversti ir finansinį kapitalą tarnauti tautos ūkio reikalams, patį tautos ūkį įkinkyti į atsakingą, bet kilnų darbą, kurio gairės rodo: tautos kultūra, civilizacija, laisvė ir politinė galia.

### Summary

#### NEW DEVELOPMENTS IN BANKING LEGISLATION

#### Vladas Jurgutis

This article was published in the magazine of the Economists' Union "Ekonomika", 1935, April–June, No. 2, 117–137 pp.

Vladas Jurgutis (1885–1966) – one of the most prominent persons of pre-war Lithuania, eminent economist and teacher, the founder of the national currency – the Litas. The article presents the author's conception on the issues of bank establishment, legal status and independence, organisation of activities and management, staff recruitment policy and responsibility of personnel. The conception of the author regarding bank prestige and public confidence in banks remains important nowadays. The author, being a big patriot of his country, profoundly believed that banking activities should not deviate from "the requirements of public ethics and national welfare", all the more it should not be based on narrow interests of personal gain.

# VALIUTŲ VALDYBOS VIDURIO IR RYTŲ EUROPOJE: PATIRTIS IR ATEITIES PERSPEKTYVOS

**Niina Pautola, Peter Backe**

*Redakcija neturėjo galimybės pateikti skaitytojams viso šio įdomaus ir išsamaus straipsnio, todėl čia pateikiama tik baigiamoji straipsnio ištrauka, kurioje apžvelgiamos valiutų valdybos modelio integracijos į Europos ekonominę ir pinigų sąjungą perspektyvos. Autoriai apibūdina Estijos, Lietuvos ir Bulgarijos valiutų valdybų modelių vaidmenį formuojant pinigų politiką, nurodo jų trūkumus ir privalumus, pateikia savo nuomonę dėl šių šalių valiutų valdybų modelių tinkamumo stojant į Europos Sąjungą ir euro zoną, rekomenduoja valiutų valdybos modelio atsisakymo strategiją.*

*Pagrindiniai žodžiai: valiutų valdybos modelis; pinigų politika; Ekonominė ir pinigų sąjunga.*

## **Ateities perspektyvos**

### **1. Bendra nuomonė**

Kokios yra valiutų valdybų, šiuo metu veikiančių Vidurio ir Rytų Europoje, ateities perspektyvos? Ar valiutų valdybos modeliai dar ilgai bus tinkamas pinigų politikos formavimo pagrindas, ar jie bus tik laikina priemonė, artimoje ateityje sudaranti sąlygas plėtoti alternatyvioms pinigų politikos kryptims? Norint atsakyti į šiuos klausimus, reikia išnagrinėti dvi pagrindines klausimų grupes. Viena vertus, reikia išsiaiškinti, ar Vidurio ir Rytų Europoje veikiančių valiutų valdybų ekonominių privalumų ir trūkumų pusiausvyra laikui bėgant pasikeitė ir ar tikimasi pasikeitimų ateityje. Kitaip tariant, ar reikia iš naujo įvertinti pradinio išlaidų ir pelno palyginimo ekonominius klausimus. Kita vertus, kyla klausimas, kiek ES integracijos perspektyvos yra ir bus svarbios valstybėms kandidatėms, kur taikomas valiutų valdybos modelis. Ar valiutų valdybos modelis bus tinkamas pinigų politikos formavimo pagrindas stojant į Europos Sąjungą (ES) ir galiausiai esant euro zonoje? Be abejo, abi klausimų grupės yra iš dalies susijusios dar ir todėl, kad valstybių kandidačių makroekonominė politika turėtų būti orientuota, kaip buvo pasakyta 1995 m. Europos Tarybos viršūnių susitikime Madride, į „kūrimą stabilios ekonominės ir pinigų sistemos“, kuri yra „laipsniškos ir harmoningos integracijos į ES sąlyga“.

Trys šalių atvejai aptarti kitame skyriuje, nagrinėjami klausimai, susiję su valiutų valdybos modelio ekonominių privalumų ir trūkumų pusiausvyra, taip pat klausimai, kurie taps dar svarbesni toliau galiojant šiai tvarkai.

Dėl užsitęsios infliacijos skirtumų, susijusių su atitinkamais darbo našumo skirtumais, ar dėl netikėtų sukreciančių pokyčių, iškyla rimtų nesutapimų pavojus. Jeigu nominalusis valiutos keitimo kursas negali būti pakeistas, kainos ir atlyginimai turi būti paslankūs norint išvengti skausmingo makroekonominio prisitaikymo proceso, kuriam būdingas mažas ekonominis aktyvumas ir didelis nedarbas. Iš čia kyla klausimas: ar prekių ir darbo rinkos yra paslankios apžvalgoje aptartose trijose šalyse? Be to, veikiant valiutų valdybos modeliui, pinigų politika yra griežtai ribojama, todėl didžioji makroekonominio prisitaikymo naštos dalis teks fiskalinei politikai. Šiuo atveju yra svarbu, ar pereinamojo laikotarpio ekonomikos šalių biudžeto valdymo institucijos turi pakankamai galimybių veikti (ir trumpu, ir ilgu laikotarpiu) ir ar jos gali išvengti sąlyginių biudžeto finansinių įsipareigojimų atsiradimo. Fiskalinis paslankumas yra svarbus dar ir dėl to, kad šalyje, kurioje veikia valiutų valdybos modelis, palūkanų normos gali nesutapti su tomis, kurias diktuoja šalies ekonomika. Taip gali būti dėl nesutampančių valiutų valdybos modelio diktuojamų ir natūraliai susiklostančių šalies ekonominių ciklų, turint omenyje amplitudes ir sinchroniškumą, kapitalo judėjimo kitimus bei struktūrinius skirtumus.

Valiutos kurso pokyčiai sukelia ypač didelę riziką šalių ekonomikoms, pradėjusioms „pasivijimo“ procesą, kuris paprastai siejamas su ilgalaikiu einamosios sąskaitos deficitu. Jeigu toks deficitas yra per didelis, rinkos jautrumas gali staigiai pasikeisti. Taikant valiutų valdybos modelį, kapitalo judėjimo pasikeitimai sąlygos atitinkamą nacionalinių pinigų kiekio kaitą.

Didėjant kapitalo judrumui, kapitalo srautai gali tapti sunkiu makroekonomikos valdymo uždaviniu tose šalyse, kur veikia valiutų valdybos modeliai dar ir dėl kitų priežasčių. Kapitalo įvežimas gali stabdyti defliacinius procesus, kadangi automatiškai padidėja pinigų pasiūla (nes, egzistuojant valiutų valdybos modeliui, sumažinti pinigų pasiūlą yra neįmanoma). Be to, ne visas įvežamas kapitalas tampa tikromis investicijomis, jis gali išpūsti turto kainų burbulus. Toliau problema yra susijusi su trumpalaikėmis kapitalo investicijomis, kurios kartais sukelia nenuspėjamus svyravimus. Jeigu šis kapitalas naudojamas ilgalaikiams projektams finansuoti, šie nenuspėjami svyravimai sudarys sudėtingą situaciją įmonių balansų atžvilgiu (tiesioginio finansavimo iš užsienio atveju) ir (arba) bankų sistemos atžvilgiu (jeigu kapitalas įteka per bankus).

Kartu valiutų valdybos modelio privalumai ilgainiui gali prarasti savo svarbą. Valiutų valdybos modelis jau atliko pinigų politikos patikimumo užtikrintojo ir kūrėjo vaidmenį. Be to, įprastas valiutų valdybos modelis, kurio taikymas neturėjo pinigų politikos priemonių naudojimo patirties, ilgainiui vis dėlto galėjo įgauti ekonominės plėtros vertinimo patirtį ir fiksuodamas įvykius kitose šalyse geriau pasirengti pinigų politikos formavimui. Visa tai turbūt sumažins anksčiau išdėstytos, taisyklėmis pagrįstos tvarkos privalumus.

Visi minėti klausimai bus aptariami konkrečios šalies atveju kituose straipsnio poskyriuose. Be abejojimo, dauguma šių klausimų bus aktualesni Estijai ir Lietuvai, kur valiutų valdybos veikia jau keletą metų. Bulgarija yra pradinėje valiutų valdybos modelio taikymo stadijoje, todėl pastarojo privalumų ir trūkumų pusiausvyra dar kol kas nepasikeitė. Integracijos klausimai sudaro antrą veiksmų, į kuriuos reikėtų atsižvelgti vertinant Vidurio ir Rytų Europos valiutų valdybos modelių perspektyvas, kategoriją. Sprendžiant, ar valiutų valdybos modelis yra tinkamas pinigų politikos formavimo pagrindas stojant į ES ir galiausiai prisijungiant prie euro zonos, reikia atsižvelgti į du pagrindinius dalykus.

Pirmiausia, Ekonominė ir pinigų sąjunga įgyvendina tam tikras institucines ir teises nuostatas, kurios būdingos visoms Europos Sąjungos šalims narėms, nepriklausomai nuo to, ar jos yra euro zonos narės, ar ne. Šios taisyklės yra susijusios ir su centrinio banko nepriklausomybe, kainų stabilumo palaikymu, kaip vienu iš pagrindinių įstatinių centrinio banko tikslų, bei draudimu centriniam bankams finansuoti biudžetą. Ar valiutų valdybos modelis yra suderinamas su šiomis nuostatomis? Kritiškai svarbios sritys čia yra centrinio banko nepriklausomybė ir kainų stabilumo siekimas, kadangi biudžeto deficito finansavimas yra neįmanomas veikiant valiutų valdybai.

Nėra akivaizdžios priežasties, dėl kurios centrinis bankas, dirbdamas pagal valiutų valdybos modelį, negalėtų įvykdyti visų ES sutartyje numatytų reikalavimų dėl centrinio banko nepriklausomybės. Kitais žodžiais tariant, jeigu valiutų valdybos modelį taiko nepriklausomas centrinis bankas (kuriame valiutų valdybos modelis yra įtvirtintas), centrinio banko nepriklausomybės klausimas neturėtų sudaryti jokių teisinių kliūčių narystei ES. Ar gali valstybė, kurioje taikomas valiutų valdybos modelis, savo vienu iš centrinio banko politikos įstatinių tikslų numatyti kainų stabilumą? Iš principo nėra jokių kliūčių, nors valiutų valdybos modelyje nenumatytos pinigų politikos priemonės, kurios leistų tiesiogiai kovoti su infliacija. Vis dėlto dėl savo sistemingų ir operacinių savybių valiutų valdybos modelis sąlygoja mažą infliaciją ar netgi kainų stabilumą.

Antra, ar gali valstybė, kurioje taikomas valiutų valdybos modelis, aktyviai dalyvauti ES institucijų pinigų ir valiutos keitimo politikoje? Šiuo atveju atsakymas yra dar sudėtingesnis. Pirmiausiai ES šalių bendradarbiavimas pinigų politikos srityje pagrįstas esamomis rinkos pinigų politikos priemonėmis bei jų aktyviu ir veiksmingu panaudojimu. Sunku suvokti, kaip valstybė, kurioje veikia valiutų valdyba, galėtų visapusiškai dalyvauti taip bendradarbiaujant. Tai be kita ko reiškia, kad šalis, kurioje taikomas valiutų valdybos modelis, negali visapusiškai dalyvauti įprastinėse, ES supratimu, valiutos keitimo operacijose, nes jų pagrindinė ypatybė yra „laisvas palūkanų normų panaudojimas“. Tai reiškia du dalykus. Pirma, šalims, kuriose veikia valiutų valdybos, bus labai sunku įgyvendinti tai, ko tikimasi iš visų stojančiųjų: „dalyvauti valiutos keitimo mechanizme“ stojant į ES. Be to, formalus dalyvavimas valiutos keitimo mechanizme nustatytą laiką tarpą yra viena iš sąlygų prieš stojant į euro zoną.

Jeigu šalis negali prisijungti prie tokio mechanizmo dėl savo vidaus pinigų politikos ypatybių, ji galiausiai negalės prisijungti prie euro zonos. Tai sumažins jos galimybes įvykdyti išsipareigojimą „laikytis Ekonominės ir pinigų sąjungos tikslų“, o šis išsipareigojimas yra vienas iš kriterijų stojant į ES. Taip pat valiutų valdybos modelio taikymas neleidžia tiesiogiai kontroliuoti kainų lygio ir palūkanų normos kitimų, kurie gali trukdyti siekti pinigų politikos kriterijų supanašėjimo. Galiausiai, galvojant praktiškai, reikėtų atsiminti, jog tam, kad būtų galima dalyvauti euro zonoje, šalies centrinis bankas privalo turėti teisę įgyvendinti Europos centrinio banko pinigų politikos sprendimus. Patirtis rodo, kad ir šalies centrinio banko, ir komercinių bankų pasirengimas šiam dalykui užtrunka gana ilgai netgi tose šalyse, kurios ilgai taikė šiuolaikines pinigų politikos priemones.

Kokia Europos Komisijos ir ES valstybių narių pozicija šiais klausimais? 1997 m. liepos mėn. Komisijos pateiktoje išvadoje dėl Estijos stojimo į ES šios šalies valiutų valdybos modelis vertinamas teigiamai ir teisinės perspektyvos, ir pinigų politikos požiūriu. Estija giriamą kaip šalis, turinti vieną iš labiausiai nepriklausomų, jeigu ne labiausiai nepriklausomą centrinių bankų iš visų stojančių šalių. Tai tarsi leistų manyti, jog Komisija sutinka, kad centrinis bankas, taikantis valiutų valdybos modelį, gali iš principo įgyvendinti Sutarties nuostatas dėl centrinio banko nepriklausomybės. Išvadoje apie Estiją sakoma, kad kainų stabilumas turės būti svarbiausias centrinio banko politikos tikslas, o pinigų politika turės būti „vykdoma naudojant rinkos priemones <...> turės būti veiksminga ir perduoti savo impulsą visam ūkiui“. Dar daugiau, tikimasi, kad šalis, prisijungusi prie ES, bendradarbiaus taikydama valiutos keitimo mechanizmą. Tačiau išvadoje klausimas, kas turėtų atsitikti su Estijos valiutų valdybos modeliu rengiantis prisijungti prie Europos Sąjungos, paliekamas atviras. Faktiškai išvadoje sakoma, kad Estijos, kaip ne euro zonos šalies, dalyvavimas Ekonominėje ir pinigų sąjungoje turėtų sukelti keletą problemų praėjus vidutinės trukmės laikotarpiui, nors šiame kontekste „sėkmingas valiutų valdybos modelio įgyvendinimas“ traktuojamas kaip „padrašinantis“.

Reikėtų pridurti, jog Europos Komisijos išvadoje pateikiama vienintelė kritiška pastaba dėl Estijos pinigų politikos tvarkos: nuolatinis realaus valiutos kurso kėlimas siejamas su nominalaus kurso stabilumu. Vadinasi, Komisija yra tos pačios nuomonės dėl ekonomikos problemų, bet nepritaria nė vienam specifiniam su ES integracija susijusiam, nerimą keliančiam klausimui. Įdomu paminėti, kad Europos Sąjungos Taryba, detalčiai aptardama išvadas, 1997 m. rudenį neginčijo Komisijos vertinimų valiutų valdybos modelio klausimais. Nuomonė šiais klausimais taip pat neišdėstyta Estijos, Latvijos ir Bulgarijos bendruose susitarimuose, kurie buvo priimti Taryboje 1998 m. kovo mėn. dėl prisijungimo prie Europos Sąjungos.

Taigi galima daryti išvadą, kad valiutų valdybos modelis yra labai ginčytina pinigų politikos formavimo sistema pereinamojo laikotarpio ekonomikos šalims, siekiančioms narystės Europos Sąjungoje, ir dėl ekonominių, ir dėl integracijos priežasčių. Tai rodo, jog reikia kurti tinkamas valiutų valdybos modelio atsisakymo strategijas. Tokios strategijos turi numatyti, kada, kaip ir kokia kita pinigų politikos programa minėtos šalys pakeis valiutų valdybos modelį. Be abejo, valiutų valdybos modelio atsisakymo strategijos sudėtingiausias momentas bus naujos tvarkos kūrimas ir jos įgyvendinimas neprarandant sunkiai įgyto pinigų politikos patikimumo. Patikimumo išsaugojimas šaliai gali būti ypač nelengvas uždavinys, kadangi šis buvo įgytas vadovaujantis tam tikromis veiklos taisyklėmis ir taikant valiutų valdybos modelį. Pereinamuoju prie įprastų centrinio banko funkcijų laikotarpiu visuomenė turi būti įtikinta, kad valdžios institucijos gali ir turi patirties daryti teisingus vertinimus, kurti tinkamą pinigų politikos strategiją ir ją teisingai įgyvendinti. Tai reikštų, kad jos turi pinigų politikos priemonių ir gali jas veiksmingai taikyti. Valdžios institucijos turi sugebėti tinkamai reaguoti į nenumatytus pasikeitimus ir imtis reikiamų veiksmų situacijai pataisyti.

## 2. Estija

Valiutų valdybos modelio atsisakymo klausimas svarbiausias Estijai, kuri yra labiausiai išsivysčiusi iš trijų čia aptariamų šalių. Estija toliausiai pažengusi ir integracijos į ES atžvilgiu. Ji yra viena iš penkių Vidurio ir Rytų Europos šalių, kurios pradėjo derybas dėl prisijungimo prie Europos Sąjungos 1998 m. kovo mėn. Pasak Estijos valdžios institucijų, valiutų valdybos modelis ir artimiausioje ateityje bus taikomas be jokių didesnių pakitimų. Taip pat manoma, jog tai bus geras pradinis žingsnis Estijai integruojantis į Ekonominę ir pinigų sąjungą.

Be abejo, valiutų valdybos modelio, kuris Estijoje jau veikia šešerius metus, dėka įtvirtintas valiutos kursas turi keletą privalumų: patirtis, įgyta esant fiksuotam valiutos kursui, palyginti maža infliacija, stipri struktūrinė politika ir „fiskalinė drausmė“. Kai valstybės institucijos išsipareigoja išsaugoti valiutų valdybą, kai finansų sistemos ir ekonominių bei politinių klausimų patikimumas siejamas su pinigų politikos keitimu, atrodytų, jog nėra skubių priežasčių atsisakyti dabar taikomo valiutų valdybos modelio.

Tačiau labai greitas ekonominis augimas Estijoje sukuria kitas rizikos rūšis, kurios daro vis didesnę spaudimą valiutų valdybos modeliui. Yra ypač didelė rizika, kad einamosios sąskaitos deficitas taps nekontroliuojamas. Nors šis deficitas kol kas daugiausiai buvo finansuojamas iš tiesioginių užsienio investicijų (nuo 1996 m. šis finansavimas mažėja), tačiau dabartinėmis sąlygomis Estijos finansų sistema yra vis daugiau priklausoma nuo užsienio kapitalo ir lengvai pažeidžiama nuomonių tarptautinėse kapitalo rinkose pasikeitimų. Kadangi valiutų valdybos modelio taikymas griežtai apriboja pinigų politikos galimybes sumažinti didėjančią vidaus paklausą, fiskalinė politika, be pajamų politikos, lieka vienintelė priemonė, galinti slopinti vidaus vartojimą. Esant tokiam BVP augimui, einamosios sąskaitos, infliacijos ir palūkanų normos pokyčiams nuo 1997 m., Estijai reikėtų laikytis dar griežtesnės pozicijos biudžeto atžvilgiu, nei siekti bendro 1,8 procento BVP biudžeto pertekliaus, kuris yra numatytas 1998 m. Taigi šiuo metu mes galime daryti išvadą, kad Estijos valiutų valdybos modelis gali būti išsaugotas, jeigu fiskalinė politika ir jos griežtinimas bus įgyvendinti kaip ir yra numatyta, jeigu Estijai pasiseks kontroliuoti BVP augimą bei einamosios sąskaitos deficitą ir jeigu ribotų pinigų politikos priemonių pakaks kontroliuoti bankų skolinimą bei reaguoti į galimas komplikacijas dėl kapitalo judėjimo nepastovumo.

Prisijungimas prie Europos Sąjungos yra svarbiausias Estijos politikos tikslas. Taigi gali tekti atsisakyti valiutų valdybos modelio siekiant įgyti naujos pinigų politikos formavimo ir įgyvendinimo patirties, kadangi, dalyvaujant Europos centrinių bankų sistemoje (galiausiai euro regione), reikės aktyviai naudotis pinigų politikos priemonėmis. Kita su šalies integracija susijusi priežastis, kuri gali vėliau sąlygoti valiutų valdybos modelio atsisakymą, yra siejama su infliacija. Jeigu Estija nori išlaikyti savo valiutą susietą su Vokietijos marke, o paskui su euru, ji turės sumažinti infliaciją nuo 13–14 procentų iki tokios, kuri bus panaši į infliaciją šalies ar regiono, su kurių valiuta bus siejama Estijos valiuta. Didelės palūkanų normos, šiuo metu būdingos Estijai, padeda infliaciją mažinti. Tačiau, esant fiksuotam valiutos kursui, didelės palūkanų normos skatina kapitalo įvežimą. Be kita ko, šis įvežamas kapitalas gali toliau didinti vidaus vartojimą ir šalies importą, o nesikeičiant kitiems veiksniams – ir einamosios sąskaitos deficitą. Estijos atveju tai gali sukelti stiprų spaudimą devaluoti kroną ir atsisakyti valiutų valdybos modelio. Dideli infliacijos svyravimai, palyginti su infliacija šalies ar regiono, su kurių valiuta bus siejama Estijos valiuta, gali skatinti nustatyti tikrąją valiutos kursą ir taip susilpninti Estijos konkurencinę poziciją. O tai didins spaudimą devaluoti kroną.

Yra ir kitų neišspręstų klausimų, susijusių su valiutų valdybos modelio atsisakymu. Be klausimo, kodėl apskritai reikia atsisakyti valiutų valdybos modelio, iškyla šio modelio atsisakymo laiko ir būdo klausimai. Atrodytų, jog valiutų valdybos reikia atsisakyti „kol dar nevēlu“, t. y. kol dar krizė neprasidėjo. Tai padėtų išlaikyti taip sunkiai įgytą pinigų politikos patikimumą. Pavyzdžiui, Estijoje valiutų valdybos modelio galima būtų atsisakyti tada, jeigu einamosios sąskaitos deficitas pradėtų didėti, arba tuomet, kai smarkiai pasikeistų įvežamo kapitalo, kuriuo finansuojamas einamosios sąskaitos deficitas, struktūra, kai sumažėtų ilgalaikių ir padaugėtų trumpalaikių investicijų. Grįžtant prie klausimo „kaip“, Lietuvoje šiuo metu įgyvendinama pinigų politikos programa galėtų būti viena iš pasirinktinių alternatyvų. Laipsniškas valiutų valdybos modelio atsisakymas galėtų sušvelninti pereinamąjį prie naujo pinigų politikos modelio laikotarpį. Praktikoje toks procesas reikštų, kad valdžios institucijos laipsniškai atsisako nacionalinės valiutos dengimo užsienio valiuta ir pereina prie kelių užsienio valiutų ir vidaus aktyvų. Kadangi krona vis daugiau dengiama vidaus aktyvais, centrinis bankas gali pradėti atviros rinkos operacijas ir daryti įtaką palūkanų normoms. Galiausiai kyla klausimas, kokios finansų sistemos šalis turėtų atsisakyti. Galimybės svyruoja nuo naujo fiksuoto valiutos kurso iki plaukiojančio kurso. Turint omenyje Estijos norą tapti ES nare, galimybė susieti valiutą su euru ir nustatyti gana plačias svyravimo ribas atrodytų tinkamiausia.

### 3. Lietuva

Lietuva persitvarkydama nemažai pažengė į priekį ir turi realią galimybę pradėti stojimo į ES derybas po vienerių ar dvejų metų, su sąlyga, kad makroekonominė politika išliks tvirta, o struktūrinės reformos bus toliau įgyvendinamos. Lietuva vienintelė iš aptariamų šalių įvertino savo valiutų valdybos modelio privalumus ir trūkumus. 1996 m. ekonominės politikos kūrėjai padarė išvadą, kad, siekdama integracijos, šalis turėtų palaipsniui atsisakyti valiutų valdybos modelio, tačiau kurį laiką reikėtų išlaikyti fiksuotą valiutos kursą.

Ateinančiais metais vienas iš Lietuvos strateginių tikslų yra narystė Europos Sąjungoje ir galiausiai dalyvavimas trečiajame Ekonominės ir pinigų sąjungos etape. Pasak Lietuvos banko vadovybės, aktyviai dalyvauti integracijos į Ekonominę ir pinigų sąjungą procese įmanoma tik grįžus prie įprasto centrinio banko modelio, t. y. atsisakius valiutų valdybos modelio. Tai suteiktų valdžios instituci-

joms daugiau laisvės formuojant šalies pinigų politiką, taip pat ir fiskalinę, ir valiutos kurso politiką.

Lietuvos bankas priėmė laipsnišką valiutų valdybos modelio atsisakymo planą, pagal kurį pastarojo bus atsisakoma trimis etapais. Kitoje šio skyriaus dalyje aptarti pagrindiniai valiutų valdybos modelio atsisakymo strategijos elementai, išdėstyti 1997–1999 m. Lietuvos banko pinigų politikos programoje. Po to pateikiamas trumpas šio proceso vertinimas.

Pirmasis etapas prasidėjo 1997 m. pradžioje. Pagal programą Lietuvos bankas pritaikė naujas pinigų politikos priemones, kartu laikydamasis reikalavimo, kad pinigų bazė turi būti visiškai padengta užsienio valiutos atsargomis. Kai Lietuvos bankas galės vykdyti pinigų politiką pasitelkęs naujų jos įgyvendinimo priemonių, prasidės antrasis etapas. Kol kas naujos taikomos priemonės yra tik Vyriausybės vertybinių popierių atpirkimo sandoriai (REPO) ir terminuotųjų indėlių aukcionai tarp Lietuvos banko ir komercinių bankų. Iš viso 1997 m. įvyko keturi atpirkimo sandorių ir penki terminuotųjų indėlių aukcionai. Šiais metais įvyko trys Vyriausybės vertybinių popierių atpirkimo sandorių ir vienas terminuotųjų indėlių aukcionai. Tačiau prekybos apimtis išliko nedidelė. Iš principo atpirkimo sandoriai leidžia Lietuvos bankui teikti trumpalaikes (iki vieno mėnesio) paskolas kredito institucijoms ir taip sumažinti laikinus likvidumo svyravimus. Kitaip tariant, Lietuvos bankas iki šiol rengė palūkanų normos konkursus, kurių metu jis nustatydavo maksimalų paskolos dydį, o komerciniai bankai siūlydavo palūkanų normas. Vėliau, atsisakęs palūkanų normos konkursų, Lietuvos bankas organizuos paskolos dydžio konkursus, kurių metu bus nustatyta fiksuota palūkanų norma, o komerciniai bankai rungsis siūlydami paskolų, kurias jie norėtų gauti, sumas. Taigi Lietuvos bankas tuomet galėtų daryti įtaką bazinėms palūkanų normoms. Privalomųjų atsargų priemonė pasirodė esanti veiksminga ir bus toliau taikoma bei plėtojama. Nuo 1998 m. balandžio mėn. privalomųjų atsargų skaičiavimo bazė išplėsta.

Be to, bus pradėtos teikti trumpalaikės lombardo paskolos, už kurias komerciniai bankai turės užstatyti centriniam bankui tam tikrus vertybinius popierius (vekselius ar vyriausybės vertybinius popierius). Lietuvos bankas lombardo paskoloms nustatys palūkanų normas didesnes negu tarpbankinės rinkos ir atpirkimo sandorių normos. Tai leis centriniam bankui nustatyti palūkanų normų „lubas“ pinigų rinkoje ir privers komercinius bankus naudotis lombardo paskolomis tik ypatingais atvejais.

Buvo planuojama pradėti vienos dienos paskolų operacijas pirmąją 1998 m. pusmetį. Iš tikrųjų 1998 m. balandžio 16 d. Lietuvos centrinis bankas paskelbė, jog jis nustatys 13 procentų palūkanų normą vienos dienos paskoloms (kai jos bus pradėtos teikti). Šios vienos dienos paskolos bus teikiamos tais atvejais, kai komerciniams bankams trūks lėšų jų korespondentinėje sąskaitoje centriniame banke.

Be to, Lietuvos bankas planuoja vykdyti atvirkštinius atpirkimo sandorius, o tai suteiktų komerciniams bankams galimybę atlikti daugiau operacijų su Vyriausybės vertybiniais popieriais. Tai padidintų šių popierių paklausą ir padėtų plėtoti pirminę ir antrinę rinkas.

Antrajame etape bus padaryta keletas pakeitimų Lito patikimumo įstatyme. Šie pakeitimai sudarys sąlygas Lietuvos bankui vykdyti tradicines centrinio banko operacijas atliekant aktyvesnę pinigų pasiūlos ir palūkanų normų kontrolę. Ir toliau litas bus visiškai dengiamas užsienio valiuta, tačiau bus išplėsta pinigų pasiūlai dengti tinkama aktyvų bazė.

Tačiau, siekdamas išvengti viešų neteisingų traktavimų, Lietuvos bankas turės kontroliuoti pinigų pasiūlą ir atidžiai stebėti lito patikimumą. Kita vertus, pagal programą pereinamuoju prie tradicinio centrinio banko laikotarpiu turės būti



išlaikytas fiksuotas lito kursas JAV dolerio atžvilgiu. Tai turėtų daryti teigiamą įtaką visuomenės pasitikėjimui pinigų politika. Galiausiai reikia paminėti, jog antrasis etapas apima priemones, kurios naudojamos tik krizės atveju, ypač jeigu Lietuvos banko užsienio valiutos atsargos sumažėtų daugiau negu 20 procentų ir (arba) jeigu ši mažėjimo tendencija tęstųsi ilgiau kaip 3 mėnesius iš eilės. Pavyzdžiui, tokioje situacijoje turėtų būti pakeistos privalomųjų atsargų taisyklės taip, kad privalomosios atsargos už išpareigojimus užsienio valiuta būtų laikomos litais. Tai verstų bankus konvertuoti privalomas atsargas į litus ir padidintų pinigų atsargos paklausą. Trečiajame etape, tačiau ne anksčiau kaip 1999 m., litas bus labiau susietas su ES valiutomis ir galiausiai, t. y. vėliausiai 2000 m. pabaigoje, susietas su euru. Pereinamoju laikotarpiu gali būti palanku litą susieti su valiutų krepšeliu, kurį sudarytų JAV doleris ir euras. JAV dolerio ir euro dalis valiutų krepšelyje bus nustatyta pagal mokėjimų balanso valiutų struktūrą ir valstybės skolą sprendimo priėmimo momentu. Tačiau jeigu per ateinančius metus sandoriai eurais smarkiai padidės, Lietuvos bankas gali litą susieti su euru ir atsisakyti tarpinio susiejimo su valiutų krepšeliu.

Tačiau trečiasis etapas prasidės tik tuomet, kai bus įvykdytos tam tikros pinigų politikos sąlygos: stabilumas finansų ir pinigų rinkose, pastovus indėlių bankuose didėjimas, mėnesio infliacija – 0,5–0,8 procento bent šešių iš eilės mėnesių laikotarpiu. Jei atsiras būtinybė nustatyti laisvą valiutos kursą, tuomet reikėtų nustatyti palyginti siaurą lito su valiutų krepšeliu arba su viena valiuta kurso svyravimo intervalą, nes tai padėtų atbaidyti spekuliacinio kapitalo judėjimą. Tačiau toks žingsnis nebus žengtas anksčiau nei 1999 m. pabaigoje.

Sėkmingas valiutų valdybos modelio atsisakymas labai priklausys nuo valdžios institucijų sugebėjimo ir pasirengimo naudotis suteikta joms ekonominės ir pinigų politikos kūrimo laisve. Daugelis veiksnių liudija, jog Lietuvos valdžios institucijos pasirinko sėkmingą valiutų valdybos modelio atsisakymo strategiją. Pirmiausia, Lietuva yra maža atviros ekonomikos šalis, kuri greitai integruojasi į ES, todėl ji labai jautri išoriniams sukrėtimams. Antra, šalis turi gana teigiamą valiutų valdybos modelio patirtį, o tai reiškia, kad, tik veikiant valiutų valdybos modeliui, buvo pasiektas tam tikras vykdomos pinigų politikos patikimumas. Trečia, Lietuvos perėjimas prie rinkos ekonomikos, ypač finansų sektoriuje, vis dar – ateities dalykas.

Alternatyvūs metodai, kaip atsisakyti valiutų valdybos modelio, atrodo, mažiau tinkami. Staigus valiutų valdybos modelio atsisakymas kartu su lito devalvavimu padidintų importo kainas, dėl to padidėtų infliacija ir palūkanų normos, o einamosios sąskaitos deficitas pastebimai nesumažėtų. Vadinasi, lito devalvavimas dar labiau padidintų pereinamojo laikotarpio socialines išlaidas. Jeigu dabar būtų pasirinktas plaukiojantis valiutos kursas, sumažėtų galimybė numatyti valiutos kurso kitimą, pablogėtų planavimas ir būtų „atbaidytos“ užsienio ir vidaus investicijos.

#### **4. Bulgarija**

Bulgarijoje šiuo metu valiutų valdybos modelio atsisakymo klausimas neįtrauktas į politinę darbotvarkę. Valdžios institucijos artimiausioje ateityje yra nusiteikusios toliau taikyti valiutų valdybos modelį. Savo pasiryžimą jos parodė keletu būdų, vienas iš jų – 1997 m. Bulgarijos nacionalinio banko įstatymo ginama nuostata pereiti nuo levo susiejimo su Vokietijos marke prie susiejimo su euru, „kai euras taps teisėta atsiskaitymo priemone Vokietijoje“.

Būtina stiprinti valiutų valdybos modelio veikimą vidutinės trukmės laikotarpiu ir ateityje. Dabar Bulgarija derasi dėl trejų metų paskolos sutarties su TVF. Šia sutartimi siekiama sujungti ir toliau plėtoti laimėjimus, padarytus esant

laikinajai tvarkai, kartu vykdant tinkamą makroekonominę politiką, aktyvinant ir gilinant struktūrines reformas bei taikant liberalizavimo priemones. Visų šių veiksmų tikslas – pagerinti valiutų valdybos modelio patikimumą vidutinės trukmės laikotarpiu ateityje.

Pagrindinis uždavinys šia prasme yra ateityje išvengti valiutos kursų neatitikimo, kurį būtų labai sunku ištaisyti veikiant valiutų valdybos modeliui. Šiuo metu Bulgarijos levo ir Vokietijos markės kursas atrodo tinkamas. Tačiau, kaip ir kitose pereinamojo laikotarpio ekonomikos šalyse, tikimasi, kad Bulgarijoje infliacija bus didesnė negu Vokietijoje (arba atitinkamai euro zonoje) gana ilgą laikotarpį. 1998 m. vidutinė metų vartojimo kainų infliacija numatoma 26–28 procentai (infliacija nuo gruodžio mėn. iki gruodžio mėn. – 11–12 procentų). Prognozuojama, kad 1999 m. infliacija vidutiniškai nukris iki 10 procentų (laikotarpio pabaigoje – iki 8–9 procentų), o iki 2001 m. – iki 5–6 procentų (ir vidutiniškai, ir laikotarpio pabaigoje). Kadangi, veikiant valiutų valdybos modeliui, nominalusis valiutos kursas yra „surakintas“, šalis gali susidurti su ilgu levo pervertinimu. Bulgarija, siekdama išlaikyti konkurencinę poziciją šioje situacijoje, turės išspręsti nemažai uždavinių savo vykdomos politikos atžvilgiu.

Makroekonominėje srityje reikės išsaugoti gerą fiskalinę padėtį ir toliau vykdyti pajamų iš gamybos politiką, taip pat kurį laiką toliau skirstyti administraciniu būdu reguliuojamus atlyginimus valstybės įmonių sektoriuje. Tuo pačiu metu valdžios institucijos turės išplėsti ir pagilinti struktūrines reformas. Ypač svarbu yra toliau vykdyti valstybės įmonių sektoriaus reformas, daug dėmesio skiriant privatizacijai ir komunalinių paslaugų įmonių bei strateginių įmonių restruktūrizavimui ir atnaujinimui. Ne mažiau svarbu tinkamai įgyvendinti Bulgarijos finansų sektoriaus reformas tam, kad būtų galima padidinti finansinio tarpininkavimo veiksmingumą. Svarbus vaidmuo teks bankų privatizacijai ir finansų sektoriaus priežiūros stiprinimui. Prieš įvykstant makroekonominėi ir finansų konsolidacijai, yra daug priežasčių, verčiančių elgtis atsargiai, nes vis labiau išlaisvinamas trumpalaikio kapitalo judėjimas. Galiausiai, siekiant išlaikyti socialinę struktūrą ir sudaryti sąlygas struktūriniais pokyčiams, turi būti toliau plėtojama ir tinkamai grindžiama socialinė politika (turint omenyje bendras fiskalines kryptis).

Politiniai planai padės reguliuojant infliaciją ir kartu skatins gamybos pažangą. Dėl to realaus valiutos kurso kilimas neturėtų aplenksti pusiausvyrinio realaus valiutos kurso kilimo; konkurencingumas būtų išsaugotas ar netgi pagerintas, ir tai prisidėtų prie valiutų valdybos modelio įtvirtinimo vidutinės trukmės laikotarpiu ateityje.

Šiuo metu ekonomikos plėtrai Bulgarijoje trukdo struktūrinio pobūdžio kliūtys. Nominalaus valiutos kurso stabilumas, kuris susidaro veikiant valiutų valdybos modeliui, netrukdo šaliai atsigausti, jeigu jos nesukrečia didesni netikėtumai, makroekonominė politika nepablogėja ir toliau vyksta struktūriniai pokyčiai. Faktiškai atsiranda būtinybė, kad valiutų valdybos modelis toliau atliktų savo valdymo funkciją plėtojant šalies ekonomiką ir finansų sektorių. Bulgarijos pereinamojo laikotarpio patirtis rodo, kad stabilumo palaikymo priemonės trūkumas gali būti lemiamas. Šiuolaikinės pereinamojo laikotarpio ekonomikos šalyse BVP priartėjo ar netgi viršijo prieš pereinamąjį laikotarpį buvusį lygį, o Bulgarijoje 1997 m. BVP buvo maždaug 38 procentais mažesnis už 1989 m. BVP.

Per ateinančius keletą metų valiutų valdybos modelis bus Bulgarijos pinigų politikos formavimo pagrindas, lemiantis makroekonominę konsolidaciją ir rimtus struktūrinius pokyčius. Tolesnėje ateityje, kai Bulgarija įveiks šiuos uždavinius ir priartės prie stojimo į ES momento, gali tekti peržiūrėti valiutų valdybos modelį. Tačiau reikia paminėti, kad potenciali alternatyva, kurią būtų galima pasirinkti

keičiant pinigų politikos formavimo tvarką, Bulgarijos valdžios institucijų pranešimuose šiuo metu neminima.

Keletas Bulgarijos vyriausybės atstovų neseniai pranešė, kad Bulgarija siekia įvykdyti Maastrichto sutartyje numatytus susijungimo kriterijus iki 2001 m., o valiutų valdybos modelis bus šio proceso priemone. Jų nuomone, Maastrichto sutarties reikalavimų įvykdymas padės atkreipti dėmesį į Bulgarijos prašymą priimti ją į ES.

Vertinant šiuos pranešimus, reikia atsižvelgti į keletą dalykų. Pirmiausia valiutų valdybos modelis, gerai valdomas ir derinamas su būtinomis fiskalinės politikos kryptimis ir struktūrinėmis reformomis, bus ta bazė, kuri nulems stabilias makroekonominės sąlygas. Vis dėlto reikėtų atsiminti, kad, veikiant valiutų valdybos modeliui, nėra pinigų politikos priemonių, kurios padėtų kovoti su infliacija. Tą patį galima pasakyti ir apie tiesioginę palūkanų normų kontrolę. Dar daugiau, šalis, nepriklausanti ES, negali įvykdyti Maastrichto sutarties valiutos kurso kriterijų, o tai verčia galvoti apie dvejų metų formalią narystę Europos Sąjungos valiutos kurso mechanizme, t. y. mechanizme, prie kurio prisijungti gali tik ES narės.

Jeigu Bulgarija pradės dinamišką pasivijimo procesą, kuriam būdingas darbo našumo padidėjimas išlaikant stabilų nominalųjį valiutos kursą, infliacija pastebimai bus didesnė už Maastrichto sutartyje numatytą kriterijų, kuris buvo nustatytas mažesnis kaip 3 procentai per paskutiniuosius metus. Apskritai kalbant, egzistuoja daug protingų argumentų, dėl kurių pereinamojo laikotarpio ekonomikos šalys pasivijimo proceso metu neturėtų per anksti siekti mažos infliacijos. Per dideli siekiai, norint įvykdyti Maastrichto sutarties pinigų politikos kriterijus, nepagreitins nei pereinamojo proceso, nei prisijungimo prie ES.

Dėl daugelio neaiškių dalykų būtų neprotinga žvelgti per toli mėginant numatyti dabartinio pinigų politikos formavimo modelio vaidmenį ateityje, turint omenyje Bulgarijos integraciją į Europos Sąjungą, o galiausiai – ir į euro zoną. Tikriausiai būtų ypač problemiška, jeigu valiutų valdybos modelis būtų išivaizduojamas kaip trumpesnis kelias integracijos į ES pinigų struktūras link. Be anksčiau minėtų institucinių ir politinių svarstymų, reikia paminėti, kad nelabai tikėtina, jog dabartinis valiutos kursas bus tinkamas stojant į euro zoną tolimoje ateityje, netgi jei ekonomikos ir nesukrės didesni pasikeitimai, o šalies prisitaikymo galimybės pasirodys tinkamos pereinamuoju laikotarpiu.

Kalbant apie valiutų valdybos modelio integracijos į Europos Sąjungos pinigų struktūras ilgalaikes perspektyvas, reikia pasakyti, kad Bulgarija įgis vėlyvo prisijungimo privalumų. Ji galės stebėti plėtros procesus Estijoje ir Lietuvoje, kartu pasimokyti iš jų. Šiuo atveju paaiškėja, kad valiutų valdybos modelis nėra tinkamiausias ilgalaikėje ekonominės plėtros bei visiško integravimosi į Europos Sąjungos struktūras perspektyvoje. Bulgarija dar susidurs su uždaviniu – laiku ir ramiai pradėti formuoti naują pinigų politiką pasitelkus kitų šalių patirtį.

Iš Austrijos nacionalinio banko žurnalo „Focus on Transition“ (I/1998) vertė Eglė Šukytė

## LIETUVA TARPTAUTINIŲ FINANSŲ RINKŲ NESTABILUMO SĄLYGOMIS

**Violeta Klyvienė, Tomas Garbaravičius**

*Lietuvos banko specialistai parengė studiją „Lietuva tarptautinių finansų rinkų nestabilumo sąlygomis“, kurios santrauka čia pateikiama. Šio darbo tikslas buvo įvertinti Lietuvos finansų sistemos bei mokėjimų balanso būklę po Pietryčių Azijos krizės, lyginant Pietryčių Azijos, kai kurių Vidurio ir Rytų Europos šalių bei Baltijos valstybių pagrindinius makroekonominius rodiklius. Be to, mėginta įvertinti ir finansų krizės galimybes Lietuvoje. Deja, ši studija buvo baigta prieš Rusijos finansų krizės pradžią, todėl kai kurie išorės veiksniai, turintys įtakos Lietuvos ekonomikos raidai, atspindėti tik iš dalies. Nepaisant to, šis darbas padės susiorientuoti Lietuvos finansinės situacijos peripetijose ir įsitikinti, kad šalies padėtis yra palyginti nebloga.*

*Pagrindiniai žodžiai: valiutų krizės; finansų rinkos; einamosios sąskaitos deficito priimtinumas.*

### Įvadas

Akademinėje literatūroje nėra vienintelio apibrėžimo, ką reikėtų laikyti valiutos krize. Tarptautinis valiutos fondas (TVF) valiutos krize laiko valiutos nuvertėjimą ne mažiau kaip 25 procentais per metus, jeigu tais metais valiuta nuvertėjo bent 10 procentų daugiau negu ankstesniais metais\*.

Ekonomistai skiria dvi pagrindines valiutos krizių teorijas. Pirmoji, arba klasikinė, teorija pagrindine valiutų krizių priežastimi laiko šalies ekonominės politikos ir ekonomikos dėsnių neatitikimą. Antroji – tai vadinamieji antrosios kartos (*second generation*) modeliai, kurie iškelia klausimą, ar iš tikrųjų valiutų krizės pateisinamos tik bloga ekonomine politika.

TVF, apibendrinamas lig šiol vykusių valiutų krizių patirtį, nurodo tokias pagrindines priežastis:

- 1) nesubalansuota ir su esamu valiutos kursu nesuderinta makroekonominė politika;
- 2) išorinių sąlygų pokyčiai (pavyzdžiui, bazinės valiutos kurso padidėjimas ar prekybos sąlygų (*terms of trade*) pablogėjimas). Šalis itin pažeidžiama, kai jos skolos trumpalaikės, išreikštos užsienio valiuta, o palūkanų norma kintanti;
- 3) silpnas ir blogai prižiūrimas finansų sektorius;
- 4) nelankstus ir realiai pervertintas nacionalinės valiutos kursas;
- 5) politinis nestabilumas. Be to, dažnai minimos ir kitos galimos krizių priežastys: vadinamasis „bandos“ efektas (*herding*), persidavimo efektas (*spillover*), viruso efektas (*contagion*) ir manipuliavimas.

Paskutiniosios valiutų krizės buvo susijusios ir su dideliu mokėjimų balanso einamosios sąskaitos deficitu (ESD). Tai patvirtina 1994 m. Meksikos peso krizė ir 1997 m. pabaigoje Pietryčių Azijos valstybes ištikusios valiutų krizės. Daugelyje Rytų ir Centrinės Europos šalių taip pat matomas didelis einamosios sąskaitos nesubalansuotumas.

Šioje apžvalgoje daugiausia dėmesio skiriama Lietuvos finansų sektoriaus bei mokėjimų balanso raidos tendencijoms aptarti, pateikiamos autorių rekomendacijos, kaip galima būtų išvengti galimų krizės pavojų.

\*Šis apibrėžimas pavartotas Frankel J. F., Rose A. K. Currency Crashes in Emerging Markets: Empirical Indicators//NBER Working Paper, No. 5437, Cambridge, Massachusetts, January 1996.

- Violeta Klyvienė – Lietuvos banko Banko politikos departamento Makroekonomikos ir prognozavimo skyriaus viršininke pavaduotoja.  
Veiklos sritys: makroekonominė analizė, pinigų politika.
- Tomas Garbaravičius – Lietuvos banko Banko politikos departamento Finansų ir pinigų rinkų skyriaus viršininke pavaduotojas.  
Veiklos sritys: finansų rinkos.

## 1. Kai kurios valiutų krizės, jų skirtumai ir panašumai

Tyrinėtojai nurodo, kad pirmosios valiutų krizės pasaulyje įvyko net XVIII a. pabaigoje. Darbe aptartos svarbiausios pastaruosiu metu įvykusios valiutų krizės: Meksikos (1994 m.), Argentinos (1995 m.), Pietryčių Azijos ir Čekijos (1997 m.).

Meksikos antiinfliacinė fiksuoto kurso politika daugeliu aspektų buvo gana panaši į Lietuvos ir į kitų Baltijos valstybių. Tačiau nemažos kapitalo įplaukos skatino spartų privataus vartojimo augimą ir sumažino vidaus taupymą. 1994 m. pagrindinė prekybos partnerė JAV padidino palūkanų normas, o vietos valdžia, nenorėdama restriktine pinigų politika stabdyti ūkio plėtros, kompensavo oficialiųjų tarptautinių atsargų (OTA) mažėjimą didindama vidaus kreditą ir leisdamą JAV doleriais denominuotus trumpalaikius VVP. Meksikos valdžia klydo manydama, kad šis išorinis šokas yra trumpalaikis, todėl jos veiksmai buvo iš esmės nesuderinami su fiksuoto valiutos kurso politika. Padėtį dar pablogino ir politiniai neramumai. Investuotojai ėmė trauktis iš šalies ir 1994 m. pabaigoje peso kursui buvo leista laisvai svyruoti.

Panaši situacija susiklostė ir 1995 m. Argentinoje, kur pagrindinė problema buvo didelis nedarbas. Argentinoje buvo įvesta valiutų valdyba ir tikėtasi, kad šitaip bus apsaugota nuo spaudimo valiutai. Tačiau čia pasireiškė viruso efektas.

Kitai negu Meksikoje, Pietryčių Azijos valstybėse didelės kapitalo įplaukos ir skolinimasis ne tiek didino privatų vartojimą, kiek nesubalansuotą vidaus taupymą ir investicijas. Svarbiausios Pietryčių Azijos krizės priežastys buvo pernelyg spartus kredito augimas, didelis privataus sektoriaus išiskolinimas, nestabilus bankų sektorius bei silpnėjanti jena.

Užsienio investuotojų ultimatumas dėl blogo biržos reguliavimo bei manipuliacijų buvo viena iš pagrindinių krizės priežasčių Čekijoje. Pastarieji procesai ir neramumai Pietryčių Azijoje paskatino akcijų rinkos smukimą, investuotojai ėmė trauktis iš rinkos, OTA pradėjo staigiai mažėti. Čekijos centrinis bankas, nelaukdamas, kol dar labiau sumažės atsargos, atsisakė fiksuoto valiutos kurso ir perėjo prie valdomo svyravimo (*managed float*) režimo.

## 2. Valiutų krizių išankstinio perspėjimo modeliai

Valiutų krizėms prognozuoti sukurta nemažai matematinių modelių, kurie leidžia apskaičiuoti krizių tikimybes. Tokius modelius yra susikūrę TVF, J. P. Morgan ir kai kurie kiti finansų tarpininkai. 1998 m. pradžioje TVF taip pat sukūrė tokią išankstinio perspėjimo sistemą, kuri parodo valiutų krizės kilimo galimybes. Šiame modelyje išskirti 5 pagrindiniai rodikliai, kurie geriausiai perspėja apie galimą valiutos krizę: 1) stiprėjantis realus valiutos kursas, 2) mažėjantis eksportas, 3) pinigų kiekio P2 ir OTA santykio didėjimas, 4) akcijų kainų kritimas ir 5) realaus BVP augimo tempo mažėjimas.

J. P. Morgan modelis\* pagrįstas 25 šalių valiutų krizių duomenimis. Šis modelis generuoja rezultatus, kurie parodo, kokia yra tikimybė, kad per artimiausią mėnesį valiuta patirs krizę. Valiutų krizė apibrėžiama kaip realaus valiutos kurso kitos valiutos atžvilgiu kritimas daugiau kaip 10 procentų per vieną mėnesį, arba 22 darbo dienas. Šiame modelyje naudojami keturi pagrindiniai rodikliai: 1) viruso efektas, 2) laukiamas BVP augimas, 3) realaus valiutos kurso pervertinimo rodiklis (kumuliatyvus valiutos pervertinimas per pastaruosius dvejus metus virš dešimties metų vidurkio, nustatyto prieš dvejus metus), 4) OTA ir valstybės skolos santykis.

Kita vertus, ekonomistai pripažįsta, kad jokie modeliai neleidžia tiksliai įvertinti finansų krizės tikimybes, kadangi vienas iš pagrindinių krizės veiksmų yra lūkesčių pasikeitimas, o tai sunkiai formalizuojamas ir įvertinamas kintamasis.

\*Event Risk Indicator Handbook. Global Foreign Exchange Research: Technical Series. 2<sup>nd</sup> edition. (www.jpmorgan.com.) January 29, 1998.

### 3. Padėtis Lietuvos finansų rinkoje

Fiksuoto lito kurso politika Lietuvos visuomenės yra gana plačiai palaikoma. Tam tikrą netikrumą sukelia kai kurių verslo sluoksnių mėginimai kelti lito devalvavimo klausimą. Žvelgiant į praeitį, Lietuva jau turi „bandos“ efekto pasireiškimo patirtį. Prisiminkime OTA sumažėjimą dėl: 1) 1994–1995 m. kalbų apie lito devalvavimą, 2) 1995 m. pab.–1996 m. kelių bankų finansinių problemų ir 3) politinio neapibrėžtumo 1996 m. Seimo rinkimų metu. Pastarieji procesai nesukėlė didesnių problemų, tačiau išlieka tikimybė, kad tam tikra dalis žmonių, nepaisydami jokių garantijų, krizės atveju gali užgriūti bankus.

Lietuvos ekonomiką gyventojai ir užsienio investuotojai stipriai sieja su Latvija ir Estija, kadangi visos trys Baltijos šalys traktuojamos kaip vienas ekonominis regionas. Kiek silpnesni ryšiai su Rusija ir Lenkija (Lietuvos prekybos aktyvumas su minėtomis šalimis ir priklausomybė parodyti 1 lentelėje). Jei nors viena iš trijų šalių dėl vienokių ar kitokių priežasčių devalvuotų valiutą, tai pažeistų kitų konkurencingumą, sukurtų įtampą ir skatintų devalvuoti valiutas ir kitose valstybėse.

1 lentelė

Lietuvos prekybos aktyvumas su kaimyninėmis šalimis

(procentais)

Valstybė	Eksportas					Importas				
	1993	1994	1995	1996	1997	1993	1994	1995	1996	1997
Latvija	7,3	8,4	7,1	9,2	8,6	1,5	2,7	3,2	3,3	3,4
Estija	2,5	2,5	2,2	2,5	2,5	0,8	1,6	1,8	2,2	2,4
Rusija	33,1	28,2	20,4	24,0	24,5	53,7	39,3	31,2	25,9	24,1
Baltarusija	7,4	6,5	10,8	10,2	10,3	3,3	3,8	3,6	2,4	2,4
Lenkija	7,0	5,0	3,9	3,2	2,3	2,2	4,0	4,2	5,1	5,8
Iš viso	57,3	50,6	44,4	49,1	48,2	61,5	51,4	44,0	38,9	38,1

Šaltiniai: Lietuvos statistikos metraštis, 1997; Lietuvos bankas.

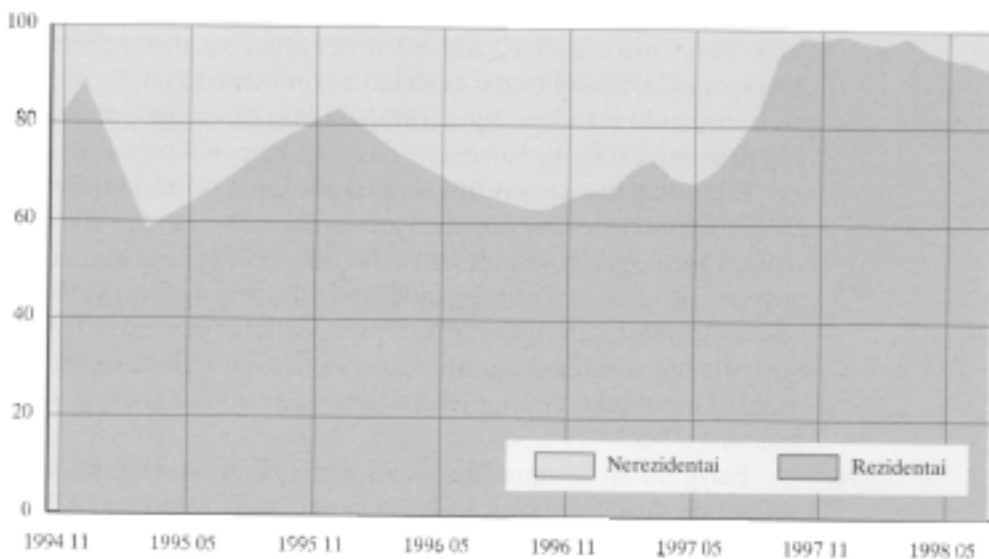
Baltijos regionas nedidelis, todėl nėra labai patrauklus spekuliantams – 1997 m. pabaigoje bendros 3 šalių oficialiosios atsargos sudarė tik 2,57 mlrd. JAV dolerių, tačiau jeigu pridėtume Rusiją (1998 m. viduryje apie 15 mlrd. JAV dolerių), tai gautume skaičių, vertą dėmesio. Prekybos ryšiai su Rusija iš tikrųjų yra glaudūs ir visi neramumai didžiojoje kaimyninėje šalyje gali neigiamai paveikti Lietuvos ekonomiką.

Vertinant dabartinę nerezidentų įtaką Lietuvai, galimi pavojai tyko iš kelių pusių: 1) VVP rinka, 2) akcijų rinka, 3) nerezidentų skolinimasis litais, 4) komercinių bankų įsipareigojimai nerezidentams ir 5) didėjanti privataus sektoriaus priklausomybė nuo užsienio paskolų.

Nuo antrosios 1994 m. pusės iki 1997 m. vidurio nerezidentams priklausė maždaug 30 procentų VVP. 1997 m. vasarą, kilus krizei Pietryčių Azijoje bei iškilus abejonėms dėl kitų besivystančių šalių perspektyvų, užsieniečiai pasitraukė iš Lietuvos VVP rinkos, tačiau tai nesukėlė didesnių neigiamų padarinių (žr. 1 pav.).

1 pav. Investuotojų į VVP struktūros dinamika Lietuvoje

Procentai



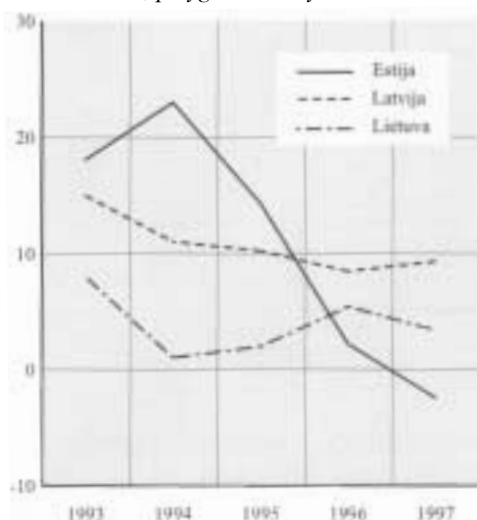
Šaltinis: Lietuvos bankas.

Lietuvos akcijų rinka maža ir nelikvidi, todėl užsieniečių investiciniai sprendimai dažniausiai buvo ilgalaikiai ir šiuo metu sunkoka išvelgti pavoju iš akcijų rinkos pusės. Dabar P/E (akcijos kainos ir pelno, tenkančio akcijai, santykis) rodiklis svyruoja apie 8 ir yra vienas iš mažiausių, Vakarų Europos šalyse jis svyruoja apie 20–25, o, pavyzdžiui, Japonijoje – net apie 60.

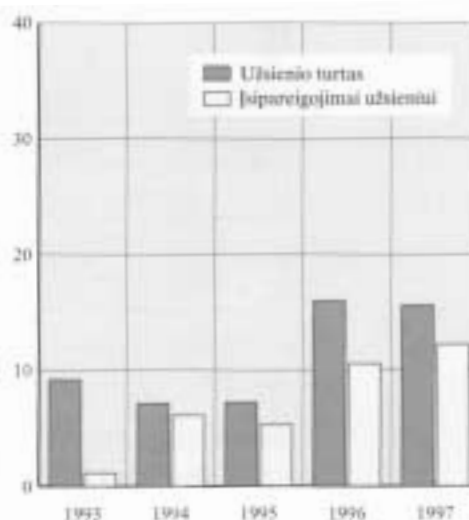
Leidus Lietuvos bankams teikti paskolas užsienio valiuta, aiškėja labai sparti skolinimosi iš užsienio tendencija, todėl, kaip ir Estijoje, grynasis užsienio turtas (užsienio turtas minus įsipareigojimai užsieniui) jau tapo neigiamas (šių metų vasario mėn.). Tokiu atveju labai svarbu, kad šie įsipareigojimai būtų kuo ilgesnės trukmės.

2 pav. Baltijos šalių bankų sistemos, grynasis užsienio turtas

Procentais, palyginti su aktyvais



3 pav. Lietuvos komercinių bankų užsienio turtas ir įsipareigojimai užsieniui



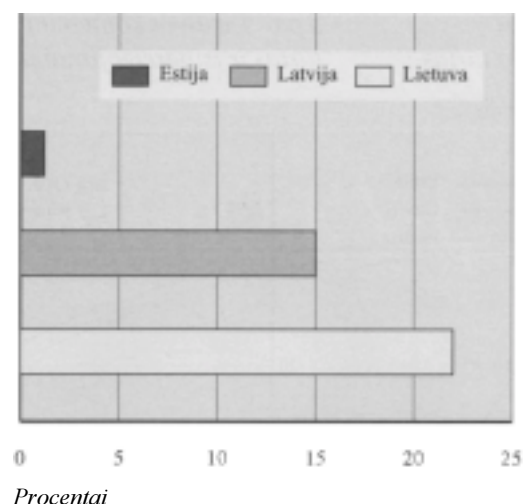
Šaltiniai: Lietuvos bankas, Latvijos bankas, Estijos bankas.

1997 m. pabaigoje Lietuvos ūkio subjektų (įskaitant bankus, privačias ir valstybines įmones) tiesiogiai iš užsienio gautos paskolos sudarė 6,1 procento BVP, o per metus padidėjo 81 procentu. Džiugina tai, kad vyrauja ilgalaikės paskolos, kurios sudaro net 80 procentų visų tiesioginių užsienio paskolų. Trumpalaikiai išskolinimai neviršijo 11 procentų OTA, tuo tarpu 1997 m. birželio mėn. Tailando ir Indonezijos trumpalaikiai išsipareigojimai sudarė daugiau kaip 150 procentų, o Pietų Korėjos – daugiau kaip 300 procentų OTA.

Fiksuotas lito kursas itin skatina skolinimąsi užsienio valiuta (mūsų atveju JAV doleriais) tiek tiesiogiai iš užsienio, tiek vidaus rinkoje. Kadangi kursas visiškai fiksuotas, besiskolinantys nelinkę apsidrausti nuo nacionalinės valiutos nuvertėjimo rizikos. Pernelyg didelį neapdraustą nuo lito kurso rizikos skolinimąsi užsienio valiuta galėtų sumažinti lito susiejimas su euro ir JAV dolerio krepšeliu. Susiejus litą su krepšeliu, lito kursas svyruotų tiek euro, tiek dolerio atžvilgiu, todėl ūkio subjektai būtų priversti draustis nuo lito kurso svyravimų rizikos arba atsižvelgti į ją.

Palyginti su kitomis Baltijos šalimis, Lietuvos bankų sektoriaus vaidmuo ekonomikoje gana mažas, kadangi bankų aktyvai sudaro tik 24 procentus BVP, o Estijoje ir Latvijoje šis rodiklis gerokai didesnis už 50 procentų. Tačiau Lietuvos bankus vis dar slepia neveiksnių paskolų našta – 1997 m. pabaigoje, atėmus LVKB poveikį, specialieji atidėjimai sudarė 12 procentų paskolų sumos, o neveiksnių paskolos – net 22 procentus (žr. 4 pav.). Pažymėtina, kad neveiksnių paskolų problema aktualiausia valstybiniais ir kai kuriems mažesniems bankams. Nors kreditų augimas Lietuvoje yra neišvengiamas, tačiau pavojinga, kai tai vyksta pernelyg greitai. 1997 m. Lietuvos bankų paskolų apimtis padidėjo tik 21 procentu, o Estijoje ir Latvijoje – atitinkamai 76 ir 77 procentais. Toks augimas Lietuvai tikrai dar nekelia „perkaitimo“ (*overheating*) pavojaus, tačiau reikia atkreipti dėmesį į tai, kad paskolų portfelio didėjimas koncentruojasi dviejuose didžiausiuose privačiuose bankuose.

4 pav. Neveiksnių paskolų ir visų paskolų santykis Baltijos valstybėse 1997 m. pabaigoje\*



Šaltinis: Status of Market-Based Central Banking Reforms in the Baltics, Russia and other Countries of the Former Soviet Union, IMF, Basle, Switzerland, May 11, 1998.

Reikia atkreipti dėmesį ir į labai sparčiai populiarėjantį importo prekių lizingą, kuris taip pat didina privataus sektoriaus išskolinimą užsienio ir vidaus kreditoriams užsienio valiuta, taip pat blogina užsienio prekybos balansą, kai lizingo objektas yra importinės prekės. Ypač pavojingas makroekonominis požiūriu

\* Be LVKB.



yra neinvesticinių importo prekių (lengvųjų automobilių, baldų, buitinės technikos) lizingas. 1997 m. pabaigoje lizingo kompanijų portfelis sudarė 8,4 procento visų Lietuvos bankų paskolų portfelio ir vien per paskutinį praėjusių metų ketvirtį padidėjo beveik tris kartus.

Lietuvos finansų sektoriaus raidos tendencijos leidžia daryti šias išvadas ir pasiūlymus:

1) dėl dar nepakankamai išvystytos finansų ir kredito sistemos bei nedidelės privataus sektoriaus priklausomybės nuo užsienio kapitalo šiuo metu dar nėra didelio finansų krizės pavojaus, kurią sukeltų užsienio kapitalo pasitraukimas ar spekuliacinės atakos;

2) būtina imtis priemonių, kurios užtikrintų saugią privataus sektoriaus būsimų įsipareigojimų užsieniui struktūrą, t. y. siekti, kad skolos būtų ilgalaikės ir su fiksuota palūkanų norma;

3) reikia atidžiai stebėti situaciją kaimyninėse Baltijos valstybėse, Rusijoje, Ukrainoje, nes labai tikėtina, kad neramumai šiose šalyse turės įtakos ir Lietuvai;

4) didelė problema yra sparčiai didėjantis ūkio subjektų skolinimasis užsienio valiuta. Todėl Lietuvos Respublikos Užsienio valiutos Lietuvos Respublikoje įstatyme reikia numatyti, kad Lietuvos Respublikos ūkio subjektai (išskyrus bankus) skolintis užsienio valiuta gali tik tiksliniams tarptautiniams atsiskaitymams ir mokėjimams finansuoti;

5) norint sumažinti spekuliacinių atakų galimybes, vertas dėmesio nerezidentų skolinimosi litais apribojimas, leidžiant litus nerezidentams skolinti tik tiksliniams tarptautiniams atsiskaitymams ir mokėjimams finansuoti;

6) svarstytinas grynojo užsienio turto pozicijos normatyvo taikymas, kuris garantuotų tam tikrą pusiausvyrą tarp bankų gaunamų kredito išteklių užsienio valiuta ir jų panaudojimo šalies viduje bei užsienyje, taip pat ribotų bankų priklausomybę nuo nerezidentų lėšų.

#### **4. Mokėjimų balanso einamosios sąskaitos deficito priimtumo aspektai Pietryčių Azijos ir Rytų Europos šalių pavyzdžiu**

##### **4.1. Einamosios sąskaitos deficito priimtumo kriterijai**

Nėra tiksliai pagrįstų taisyklių, kurios leistų nustatyti, kada ESD yra priimtinas, o kada ne. Kita vertus, nepaisant metodologinių sunkumų, yra naudojami tam tikri ESD priimtumo ar, tiksliau kalbant, pavojingumo kriterijai.

Pagrindinis kriterijus yra toks: ESD laikomas nepriimtiniu, kai jį finansuoja santykinai (palyginti su BVP) didėjanti užsienio skola. Šiuo atveju tam tikru momentu rinkoje gali kilti abejonių dėl šalies sugebėjimo gražinti skolas ir skolinimas galiausiai bus apribotas (Meksikos krizės atvejis). Todėl nedidėjantis *užsienio skolos ir BVP santykis* yra laikomas viena iš svarbiausių einamosios sąskaitos deficito priimtumo sąlygų.

Be to, didelę reikšmę turi ir kiti kriterijai:

1) einamosios sąskaitos deficito šaltiniai (ESD atspindi skolinimosi iš užsienio procesą, kuris mažiau pavojingas, jei finansuojamos naujos investicijos, o ne vartojimas);

2) ekonomikos augimo ir einamosios sąskaitos lygio ryšys (kitoms sąlygoms nesikeičiant, ženklus ekonomikos augimas stabilizuos (mažins) užsienio skolas ir BVP santykį, o tai atitinkamai didins šalies potencialą vykdyti savo įsipareigojimus užsieniui);

3) einamosios sąskaitos struktūra (didelis prekybos deficitas gali rodyti struktūrines konkurencingumo problemas, o didelės neigiamos grynosios faktoriškos pajamos iš užsienio gali būti praėjusių laikotarpių skolų palikimas);

4) kapitalo sąskaitos struktūra (ESD, kuris finansuojamas tiesioginėmis užsienio investicijomis ir kitais skolos nesukuriančiais srautais (*equity flows*), yra priimtinesnis nei deficitas, finansuojamas trumpalaikio skolą sukuriančio kapitalo (*debt-creating flows*) srautais, kurie gali staiga nutrukti pasikeitus nuotaikoms rinkoje);

5) realus valiutos kursas (RVK didėjimas, kurį gali paskatinti ESD viršijančios kapitalo įplaukos, gali sumažinti šalies konkurencingumą ir nulemti užsienio prekybos balanso pablogėjimą, o tai ESD daro mažiau priimtina. Tačiau ne kiekvienas RVK kilimas sukurs einamosios sąskaitos nepriimtumo problemą);

6) tarptautinės atsargos ir skolos našta (šalies galimybės palaikyti priimtina ESD lygį priklauso ir nuo jos užsienio aktyvų apimties. Didelė užsienio skolos gražinimo našta mažina užsienio aktyvų, reikalingų investicinių prekių importui, prieinamumą);

7) bankų sistemos stabilumas (nepasitikėjimas bankų sistema sumažins užsienio investuotojų norą dalyvauti vidaus rinkoje ir finansuoti einamosios sąskaitos deficitą, todėl visa einamosios sąskaitos deficito finansavimo našta gali tekti užsienio skolos kaupimui);

#### 4.2. Einamosios sąskaitos deficito priimtumo įvertinimas Azijos, Rytų ir Centrinės Europos šalyse bei Baltijos valstybėse 1990–1997 m.

1997 m. viduryje Pietryčių Azijos valstybėse įvykusi finansų krizė labiausiai buvo siejama su išorinių sąskaitų deficitais. Kita vertus, vienareikšmiai teigti, kad ESD buvo pagrindinė įvykusios krizės priežastis, negalima dėl to, kad kai kuriose regiono šalyse (Indonezija, Korėja, Filipinai) ESD sudarė vos 5 procentus BVP, o tai pagal nusistovėjusią praktiką yra laikoma daugiau ar mažiau priimtiniu lygiu. Tačiau daugelis kitų makroekonominių rodiklių buvo nepatenkinami. ESD priimtinumą mažino tai, kad paskolų struktūroje didelę dalį sudarė trumpalaikė skola. Taigi galima teigti, kad Pietryčių Azijos šalyse iš dalies pasikartojė Meksikos 1995 m. krizės „scenarijus“. Tačiau Meksikoje įvežamas kapitalas finansavo vartojimo bumą, o Pietryčių Azijos šalyse – investicijas. Toks neapgalvotų investicijų bumus („perinvestavimas“) ir investicijų pobūdis (kaip žinoma, didelė dalis įvežamo kapitalo buvo nukreipta į nekilnojamojo turto rinką) yra pakankamai rizikingas. Investicijos tampa mažiau veiksmingos. Pavyzdžiui, Tailande 1983–1989 m., kai investicijų norma buvo 28 procentai BVP, vidutinis metinis realaus BVP augimas sudarė apie 8 procentus, o 1990–1996 m. investicijų lygis pasiekė 40 procentų BVP, vidutinis realaus BVP augimas padidėjo vos 0,5 procentinio punkto\*, t. y. buvo 8,5 procento.

Bene svarbiausia vidaus paklausos bumų priežastis Pietryčių Azijos šalyse buvo finansų sektoriaus kredito ekspansija. Intensyvus kapitalo įvežimas (jei pastarieji srautai nėra tinkamai sterilizuojami) nulemia bankų sistemos likvidumo didėjimą, o tai daro spaudimą vietos bankams didinti kreditų teikimą. Kredito ekspansiją stiprino ir tai, kad kai kuriose šalyse (ypač Korėjoje) vyriausybės teikdavo įvairių formų garantijas privačių įmonių išipareigojimams ir finansų institucijų paskoloms. Toks garantas skatino užsienio investuotojus ir toliau skolinti (paprastai išskirtinėmis sąlygomis), neatsižvelgiant į didėjančią riziką.

Remiantis apskaičiuotais Pietryčių Azijos šalių pagrindiniais ESD bei skolos priimtumo rodikliais (žr. 2 lentelę), galima daryti šias išvadas:

1) ekonomikos „perkaitimas“, prie kurio galima priskirti ir nekilnojamojo turto bei vertybinių popierių kainų „burbulą“;

2) didelė tiek finansų, tiek ir nefinansų sektorių užsienio skola (ypač tai, kad vos ne pusė visų gautų paskolų buvo trumpalaikės);

3) neveiksminga finansų institucijų priežiūra.

\*Šaltinis: IMF  
World Economic  
Outlook, October  
1997.

Daugelyje Rytų ir Centrinės Europos šalių taip pat matyti didelis einamosios sąskaitos nesubalansuotumas. Pereinamosios ekonomikos šalių patirtis rodo, kad sugrįžimas prie ekonomikos augimo glaudžiai susijęs su išorinių balansų blogėjimo procesu. 1995–1997 m. ESD buvo didesnis tose šalyse, kur ir augimo tempas buvo didžiausias (Čekija, Estija). O kur augimo tempas buvo mažesnis, ir deficitas buvo mažesnis (Vengrija, Bulgarija). Tačiau šiuo atveju didelę reikšmę turi veiksniai, skatinantys vidaus paklausos didėjimą. Vartojimo paklausos bumai, kurių sustiprina tokių perspektyvų ir pelningų veiklos sričių, kaip vartotojiškas kreditas, lizingas ar nekilnojamojo turto kreditavimas, glaudžiai susijęs su užsienio prekių importu ir ESD blogėjimu.

Ekonomikos stabilizavimas, intensyvus privatizavimo procesas (Vengrijoje ir Čekijoje) bei užsienio investuotojų pasitikėjimas vykdoma politika paskatino kapitalo įvežimo procesą, tačiau bendras taupymo lygis kilo lėtai. Privataus sektoriaus (namų ūkių) taupymo lygio mažėjimą pereinamuoju laikotarpiu sąlygojo šios pagrindinės priežastys: 1) realiųjų pajamų ir gyvenimo lygio kritimas ekonominių reformų pradžioje; 2) numatomų pajamų augimo (*live-cycle*) motyvuotas vartojimo bumai. Neigiamą įtaką ESD priimtinumui turėjo ir nesubalansuotos valstybės sąskaitos. Aiškiausiai dvigubo deficito (biudžeto ir einamosios sąskaitos) problemą galima matyti Vengrijoje, kur kapitalo įvežimo procesą lydėjo palyginti laisva biudžeto politika. 1995 m., pradėjus vykdyti biudžeto deficito mažinimo programą, ženkliai sumažėjo ir ESD. Gali atrodyti, kad kitose šalyse (pavyzdžiui, Lietuvoje) priklausomybė tarp biudžeto ir ESD nėra tokia ryški dėl santykinai mažesnio paties deficito dydžio bei dėl to, kad didelę dalį bendros valstybės skolos sudaro vidaus skola. Tačiau, kai vidaus taupymas mažėja (tai būdinga beveik visoms pereinamojo laikotarpio šalims) ir vidaus skola yra netiesiogiai padengiama užsienio paskolomis, ypač jei ją finansuoja bankai už užsienyje skolintus pinigus, priklausomybė tarp vidaus ir išorės balansų tampa daug ryškesnė.

Kitai negu Čekijoje ir Vengrijoje, didėjanti ESD Estijoje ir Lietuvoje nulėmė ne tiek ryškus investicijų didėjimas, kiek taupymo mažėjimas: 1995–1997 m. investicijų lygis pakankamai stabiliai svyravo atitinkamai apie 27 ir 24 procentus BVP, o taupymas nuolat mažėjo jau nuo 1993 m. Pastarąjį procesą sustiprina ir privataus sektoriaus vartojimo bumai, ypač išryškėjęs Estijoje bei Lenkijoje.

Pereinamojo laikotarpio šalyse įvyko ženklūs įvežamo kapitalo struktūros (pagal terminą, nuosavybės formą) pokyčiai. Ekonominių reformų pradžioje paskolos iš TVF bei kitų tarptautinių organizacijų buvo vienas iš svarbesnių kapitalo įvežimo šaltinių (1991–1995 m. TVF paskolos sudarė apie 20 procentų visų investicijų\*). Be to, didžiausią dalį įvežamo kapitalo sudarė valstybės sektoriaus skolinimasis, o privataus sektoriaus investicijos ėmė vyrauti palyginti neseniai. 1991–1992 m. Rytų ir Centrinės Europos šalyse privačios investicijos sudarė vos 29 procentus visos finansinės sąskaitos, o 1995 m. ši dalis padidėjo iki 90 procentų. Privačių investicijų teigiamas balansas yra sveikintinas reiškinys – investuotojai daugiausiai įveža modernias užsienio technologijas, įrengimus, už kuriuos moka patys. Didesnį susirūpinimą gali kelti valstybės skolinimosi politika, ypač, kai pasiskolinti išteklių yra naudojami einamajam vartojimui.

\*Šaltinis: IMF  
World Economic  
Outlook, October  
1996.

2 lentelė

## Rodikliai, atspindintys einamosios sąskaitos deficito priimtinumą

	Tailandas		Korėja		Lietuva	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
ESD/BVP, %	-7,9	-1,9	-4,7	-1,9	-9,2	-10,3
(ESD+TUI)/BVP, %	-6,6	0,01	-4,3	-1,4	-7,2	-6,6
TUI/PI	0,65	0,72	0,11	0,19	1,7	2,0
Realus BVP/(-ESD/BVP·100)	0,7	-0,2	1,9	4,6	0,52	0,55
M/OTA	6,4	5,1	2,7	1,7	2,32 <sup>1</sup>	2,39 <sup>1</sup>
X augimas, %	-1,9	3,8	3,7	5,0	26,1 <sup>1</sup>	22,8 <sup>1</sup>
X/BVP, %	30,1	36,8	26,8	30,8	43,2 <sup>1</sup>	43,9 <sup>1</sup>
SU/X, %	166,0*	162,0*	58,3*	104,5*	36,0	33,0
TUI/SU	0,03*	0,03*	0,03*	0,02*	0,13	0,25
P2/OTA	3,9	5,3	6,2	6,8	1,63	1,71
	Estija		Čekija		Vengrija	
	1996	1997	1996	1997	1996	1997
ESD/BVP, %	-10,0	-14,0	-8,0	-6,0	-4,0	-2,0
(ESD+TUI)/BVP, %	-7,0	-7,7**	-5,0	4,4***	0,7	0,3
TUI/PI	0,8	1,1***	1,9	1,8***	-2,3	-1,4***
Realus BVP/(-ESD/BVP·100)	0,39	0,19**	0,54	0,21	0,35	1,83
M <sup>1</sup> /OTA	2,45	0,60**	5,35	4,33	6,40	4,78
X <sup>1</sup> augimas, %	11,0	41,0**	1,0	3,0	22,0	22,0
X <sup>1</sup> /BVP, %	47,0	49,0**	39,0	43,0	35,0	42,0
SU/X <sup>1</sup> , %	14,0	11,0***	97,0	91,0***	177,0	125,0***
TUI/SU	0,51	0,41***	0,88	0,02***	0,15	0,05***
P2/OTA	1,85	1,85**	3,5	3,03**	1,93	n/d

ESD – einamosios sąskaitos deficitai; TUI – tiesioginės užsienio investicijos; BVP – bendrasis vidaus produktas; PI – investicijų portfelis; OTA – oficialiosios tarptautinės atsargos; M – importas (M<sup>1</sup> – prekių importas); X – eksportas (X<sup>1</sup> – prekių eksportas); SU – valstybės skola užsieniui; (SU\* – bendra skola užsieniui);\*\* – pateikti Estijos 1997 m. III ketvirčio duomenys,\*\*\* – pateikti Estijos, Čekijos, Lenkijos, Vengrijos 1997 m. I pusmečio duomenys.

Remiantis 2 lentelėje pateiktų rodiklių analize, galima daryti išvadą, kad Čekijos ir Vengrijos mokėjimų balanso raida yra labai panaši: 1) 1996–1997 m. abi šalys susidūrė su kapitalo išvežimu; 2) tarptautinių oficialiųjų atsargų mažėjimas nulėmė likvidumo problemas. Tačiau Vengrijoje šiuos neigiamus veiksnius kompensuoja teigiamos tendencijos: ESD mažėja, eksporto didėjimo tempas stabilizavosi, tiesioginės užsienio investicijos ir toliau intensyviai didėja. Be to, Vengrija, 1997 m. buvusi viena iš didžiausių skolininkių, restruktūrizuodama skolą, labai pagerino ir savo užsienio skolos priimtumą. O Čekijoje, kur valiutos krizė įvyko *de facto*, pastaruoju laikotarpiu ESD neigiamos kitimo tendencijos vis dėlto pastebimos: nepriimtinas ESD santykis su BVP (BVP augimas gerokai lėčiau didėja už ESD); nors OTA yra pakankamai didelės, tačiau pastaruoju metu mažėja dėl ženkliai sulėtėjusio eksporto didėjimo. Tačiau šis pavyzdys dar kartą iliustruoja teiginį, kad ESD nėra vienareikšmis krizės rodiklis.

Lietuvos rodiklių analizė leidžia teigti, kad, nors ir didelis ESD ir BVP santykis, kitos priimtumo charakteristikos (didėjantis eksportas bei oficialiosios tarptautinės atsargos, santykinai mažėjanti valstybės užsienio skola bei 1997 m. padidėjęs tiesioginių užsienio investicijų bei investicijų portfelio santykis) švelnina neigiamas ESD tendencijas. Daug blogesnė padėtis yra Estijoje, kur daugelis rodiklių, apibūdinančių ESD, 1997 m. blogėja. Kita vertus, Čekijos pavyzdys rodo, kad dėl įvykusios krizės mažiausiai galima kaltinti nepriimtina ESD lygi, kuris, palyginti su Estija ir Lietuva, 1997 m. atrodė visai priimtinas.

Dauguma krizių tyrinėtojų sutinka, kad pereinamosios ekonomikos šalyse didėjančių ESD 1995–1996 m. sąlygojo ne išorinio konkurencingumo mažėjimas, o investicijų bumai ir didėjantis privatus vartojimas. Kita vertus, nerandant tinkamų pusiausvyros lygio matų, sunku įvertinti pastarojo veiksnio įtaką ir reikšmę visoms pereinamojo laikotarpio šalims (ekspertų teigimu, Čekijoje, Lenkijoje, ir Vengrijoje einamosios sąskaitos deficito blogėjimui didelę reikšmę turėjo ir realus valiutos brangimas).

### **Išvados ir rekomendacijos**

Vienas iš šio darbo tikslų ir buvo pateikti nuomonę apie pagrindines nemažo ESD priežastis bei pasiūlyti priemones jam sumažinti. Autoriai mano, kad sudėtingiausia padėtis yra fiskalinės politikos srityje: labai didelė ESD dalis yra finansuojama valstybės užsienio paskolomis. Sąlygomis, kai privataus sektoriaus taupymas negali būti pakankamas finansuoti sparčiai atsinaujinančios ir besivystančios ekonomikos investicijas, valstybės sąskaitų subalansavimas ar net perviršis yra būtinas.

Analitinio darbo pabaigoje pateikiami pasiūlymai – alternatyvos, ką reikėtų daryti siekiant sumažinti ESD, o kartu ir lito krizės pavojų. Suprantama, ne visi šie siūlymai iš karto gali būti priimti, dar daugiau, visus juos įgyvendinus kartu, būtų didelis šokas šalies ūkio subjektams ir užsienio investuotojams. Tačiau aki-vaizdu ir tai, kad nieko nedaryti taip pat negalima, nes ESD didėjimo tendencijos kelia nemažą rūpestį.

Pateikti tokie pasiūlymai:

1) 1999 m. būtina siekti fiskalinio (ne finansinio) balanso, o nuo 2000 m. – perteklinio biudžeto;

2) nuo 1999 m. maksimaliai apriboti valstybės skolinimąsi užsienyje ir, nors ir didesnės palūkanų normos, skolintis tik vidaus rinkoje ir tik nacionaline valiuta. Vyriausybė turėtų ne ieškoti papildomų skolinimosi šaltinių, o gerinti mokesčių surinkimą ir smarkiai apriboti išlaidas;

3) užtikrinti, kad, kompensuojant gyventojų rublinius indėlius, bendra per metus gražintina suma būtų ne didesnė kaip 500 mln. litų;

4) nustatyti, kad realaus vidutinio valdininkų atlyginimo ir realaus minimalaus darbo užmokesčio augimo tempai per metus neviršytų realaus BVP augimo;

5) riboti komercinių bankų grynojo užsienio turto dydį;

6) susieti litą su euro ir JAV dolerio krepšeliu, kadangi taip sumažinamas išorinių šokų pavojus, o besiskolinantiems užsienio valiuta atsiranda būtinybė apsidrausti ar bent atsižvelgti į valiutos kurso riziką;

7) apskaičiuojant mokėtiną pelno mokestį, neleisti įmonėms iš nerezidentų gautų trumpalaikių paskolų palūkanų įskaityti į sąnaudas. Tokia priemonė pakoreguotų kapitalo įplaukų struktūrą, padidintų palūkanų normas, paskatintų taupymą, pristabdytų paskolų teikimą ir sumažintų ESD;

8) visi ūkio subjektai turi sumokėti vienkartinį 1 procento dydžio mokestį už visas iš nerezidentų gautas paskolas;

9) leisti ūkio subjektams skolintis užsienio valiuta tik tarptautiniams atsiskaitymams ir mokėjimams vykdyti, tuo tikslu siūlant atitinkamas įstatymo pataisas.

## UŽSIENIO ATSARGŲ INVESTAVIMO GAIRĖS

*1998 m. birželio 4 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 111 „Užsienio atsargų investavimo gairės“*

Užsienio atsargų investavimo gairės – pagrindinis užsienio atsargų investavimą reglamentuojantis dokumentas. Jų tikslas – nustatyti pagrindinius investavimo principus, riziką nusakančius apribojimus ir normatyvus, atskaitomybę, taip pat kompetencijos pasidalijimą (valdymo sprendimų priėmimo lygį bei tvarką) investuojant užsienio atsargas.

Paskutinė užsienio atsargų investavimo gairių redakcija patvirtinta daugiau nei prieš du su puse metų (1996 m. sausio 12 d.). Natūralu, kad per šį laikotarpį įgyta užsienio atsargų valdymo patirties, jau įvykę arba greitai įvyksiantys (euro įvedimas ir kiti) pokyčiai tarptautinėse finansų rinkose ir Lietuvos banko vykdomoje pinigų politikoje nulėmė būtinybę peržiūrėti ir prie nūdienos realiųjų bei artimiausios perspektyvos „pritaikyti“ pastarąjį dokumentą.

Užsienio atsargų investavimas grindžiamas trimis pagrindiniais principais, išvardytais pagal jų svarbą – investicijų saugumas, likvidumas ir pelningumas. Tai visuotinai centrinių bankų pripažintas požiūris į užsienio atsargų valdymą. Jį nulėmė specifinis centrinio banko, kaip investuotojo, statusas ir užsienio atsargų pirmaeilė paskirtis (palaikyti nacionalinės valiutos išorinį stabilumą). Anksčiau minėti principai sąlygoja centrinio banko užsienio atsargų valdymo politiką, toleranciją rizikai.

Užsienio atsargos priklausomai nuo jų formavimosi šaltinių, numatomo panaudojimo skirstomos į savarankiškas dalis (portfelius): turta pagal išipareigojimus Lietuvos banko klientams; Tarptautinio valiutos fondo paskolos Lietuvos banko dalies portfelį; aukso portfelį; likvidų portfelį; investicinį portfelį. Šioms dalims savo ruožtu nustatoma atskira investavimo strategija.

Užsienio atsargų investavimo gairės nusako pagrindinius apribojimus bei normatyvus investuojant užsienio atsargas kredito, valiutos, likvidumo, palūkanų normų rizikų atžvilgiu.

Kredito rizikos aspektu – užsienio atsargų investavimo gairės reglamentuoja leistinas naudoti finansines priemones; minimalų debitorų finansinį pajėgumą (aktyvai bei nuosavas kapitalas) bei patikimumą (kredito reitingas); koncentracijos limitus. Naujose gairėse sugriežtintas reikalavimas maksimaliam komercinių bankų išipareigojimų dydžiui – 30 procentų visų užsienio atsargų vietoj anksčiau buvusių 50 procentų; padidinti reikalavimai komercinių bankų nuosavam kapitalui ir aktyvams. Pakeistas išipareigojimų traktavimas, t. y. anksčiau į šį rodiklį buvo įtraukiami tik terminuotieji indėliai, o dabar – ir indėliai iki pareikalavimo (lėšos korespondentinėse sąskaitose), ir indėlių sertifikatai. Be to, apskaičiuojant individualius bankų limitų panaudojimo rodiklius, įskaitomi valiutos keitimo (įskaitant keitimą ateityje) ir valiutos apsikeitimo sandoriai. Naujos gairės taip pat nustato, kad investicijos (atitinkančios nustatytą finansinį patikimumą) į centrinių vyriausybių ir centrinių vyriausybių bei tarptautinių finansų organizacijų emituotus vertybinius popierius turi būti ne mažesnės kaip atitinkamai 30 ir 40 procentų užsienio atsargų. Gairėse numatytos kredito rizikos nuostatos atspindi konservatyvų banko požiūrį į riziką.

Valiutos rizikos atžvilgiu užsienio atsargų investavimo gairėse nustatyta, kad 80 procentų užsienio atsargų, nesusių su jokiais balansiniais išipareigojimais užsienio valiuta, turi sudaryti bazinė valiuta (valiutos) ir auksas. Pažymėtina, kad gairėse numatytas investavimas kitomis valiutomis, nei numatyta struktūra, vykdant valiutos apsikeitimo ar kitus valiutos riziką eliminuojančius sandorius. Ši nuostata faktiškai nedaro įtakos rizikai ir įgalina taikyti pažangias investavimo strategijas (labiausiai nekoreliuotų rinkų, „sintetinių“ aktyvų, atlikti atpirkimo sandorius, užstatą gaunant ne sandorio valiuta denominuotus vertybinius popierius ir pan.). Gairės taip pat numato, kad išipareigojimų užsienio valiuta ir juos atitinkančio turto valiutų skirtumas negali būti didesnis kaip 10 procentų (išskyrus tuos atvejus, kai jis yra nereikšmingo dydžio). Pastaroji nuostata – taip pat konservatyvaus centrinio banko požiūrio į riziką padarinys.

Užsienio atsargų likvidumas detalai nusakomas užsienio atsargų investavimo gairės lydinčiu dokumentu – Užsienio atsargų likvidumo normatyvais. Šį dokumentą tvirtina Lietuvos banko valdybos pirmininkas. Tai nulėmė poreikis operatyviau reaguoti į vidaus finansų rinkos pokyčius priimant atitinkamus sprendimus. Kita vertus, gairės nustato, kad investicijos į likvidžias finansines priemones turi sudaryti ne mažiau kaip 40 procentų užsienio atsargų.

Palūkanų normų rizika, panašiai kaip ir užsienio atsargų likvidumo atžvilgiu, detalai nusakoma Lietuvos banko valdybos pirmininko tvirtinamame dokumente – Palūkanų normų valdymo taisyklėse. Gairės nustato didžiausią rizikos dydį kritiškiausiai šiai rizikos rūšiai užsienio atsargų daliai – investiciniam portfeliui. Matuojant modifikuotos finansinės trukmės rodikliu, pastaroji rizika negali būti didesnė nei 4, t. y. atitinkamoms palūkanų normoms padidėjus 0,01 procento, investicinio portfelio vertė neturi sumažėti daugiau kaip 0,04 procento.

Užsienio atsargų investavimo gairėse numatyta galimybė taikyti atskirą aukso investavimo strategiją, numatančią vertės apsaugojimo schemas (naudojant pasirinkimo sandorius, struktūrizuotas finansines priemones). Ši problema tampa aktuali auksui prarandant savo vertę. Nors situacija šioje rinkoje, palyginti su 1997 m., stabilizavosi, tačiau auksas įvardijamas kaip „probleminis“ centriniams bankams aktyvas, todėl manome, kad galimybę tokie alternatyvai verta turėti.

Užsienio atsargų investavimo gairės papildytos naujais skyriais – išoriniai atsargų valdytojai ir investicijų aptarnavimo paslaugos. Išorinių atsargų valdytojų paslaugomis naudojasi daugiau kaip 60 procentų centrinių bankų, todėl, atsižvelgiant į bendrą praktiką, šis skyrius įtrauktas, kad ilgainiui, nuodugniau parengus ir apsvarsčius klausimą, galima būtų pradėti įgyvendinti pastarąjį projektą. Investicijų aptarnavimo paslaugos – taip pat svarbi užsienio atsargų valdymo dalis, todėl jų nustatymas, kompetencijos šioje srityje padalijimas, numatytas dokumente.

Vadovaujantis bendra centrinių bankų patirtimi, tarptautinių finansų organizacijų (Tarptautinio valiutos fondo, Tarptautinių atsiskaitymų banko), tarptautinių audito kompanijų rekomendacijomis, užsienio atsargų investavimo gairėse nustatyta šiek tiek kitokia, negu iki šiol galiojusi kompetencijos pasidalijimo schema. Lietuvos banko valdyba, aukščiausias banko valdymo organas, nustato užsienio atsargų investavimo politiką, esminius riziką nulėmiančius apribojimus ir normatyvus, o šių nuostatų įgyvendinimas, suteikiant šiek tiek tokias sprendimų priėmimo galias, deleguojamas į kitą valdymo lygį. Toks valdymo funkcijų pasidalijimas leidžia operatyviai spręsti investavimo strategijos klausimus, atsirandančius dėl esminių pokyčių tarptautinėse finansų rinkose ir centrinio banko vykdomoje pinigų politikoje, besikeičiančių prioritetų; be to, labiau „techninius“ užsienio atsargų investavimo aspektus reglamentuojančių dokumentų netvirtina pernelyg aukštas valdymo lygis. Įdiegiant tokią valdymo schemą, daugiau klausimų perduodama konkrečių pareigūnų kompetencijai. Kartu pažymėtina, kad užsienio atsargų investavimo finansiniam rezultatui ir rizikai lemiamą įtaką ir toliau darys Lietuvos banko valdyba. Dar viena naujos kompetencijos pasidalijimo schemos ypatybė – sureikšminamas Investavimo komiteto vaidmuo. Investavimo komitetas tampa svarbiu ekspertiniu patariamuoju organu valdybos pirmininkui ir ekspertiniu Rinkos operacijų departamentą (vykdančio užsienio atsargų investavimo operacijas) netiesiogiai kontroliuojančiu organu. Pirmuoju atveju šis komitetas aprobuoja (pritaręs teikia tvirtinti) visus Lietuvos banko valdybos pirmininko kompetencijai priklausančius su užsienio atsargų investavimu susijusius klausimus; antruoju atveju – daro įtaką (turi pritari) tvirtinant svarbius užsienio atsargų investavimo klausimus liečiančius departamento vidaus dokumentus (užsienio atsargų dalių (portfelijų) apskaitos metodiką ir tvarką, kontrolinių indeksų struktūros principus, investicijų rizikingumo ir rezultatyvumo apskaičiavimo metodiką ir pan.).

Kiti užsienio atsargų investavimo gairių pakeitimai, daugiausiai susiję su sąvokų patikslinimu, dokumento struktūros pakeitimu, kai kurių vidaus prieštaravimų panaikinimu, šiame komentare nepaminėti kaip neturintys didelės reikšmės. Tikimės, kad naujos užsienio atsargų investavimo gairės, taip pat kiti užsienio atsargų investavimą reglamentuojantys dokumentai padės veiksmingiau valdyti užsienio atsargas, pagerins vidaus kontrolę, leis operatyviau pritaikyti šios srities naujoves, sudarys tinkamas prielaidas sklandžiai įgyvendinti 1999 m. numatomas svarbias Lietuvos banko pinigų politikos ir užsienio atsargų valdymo permainas.

*D. Petrauskas*

## IŠVESTINIŲ FINANSINIŲ PRIEMONIŲ RIZIKOS VALDYMO LIETUVOS BANKUOSE KAI KURIOS NUOSTATOS

1998 m. liepos 30 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 145 „Išvestinių finansinių priemonių rizikos valdymo bendrosios nuostatos“ (Žin., 1998, Nr. 73-2125)

Pastaraisiais metais pastebima vis didesnė Lietuvos bankų nebalansinio turto įtaka bankų veiklai ir rezultatams. 1998 m. rugpjūčio 1 d. bankų nebalansinis turtas sudarė 31,5 procento viso turto.

	1995	1996	1997	1998 08 01
Bankų nebalansinio ir balansinio turto santykis, %	5,0	6,6	20,1	31,5

Lietuvos banko valdybai 1996 m. spalio mėn. patvirtinus naujas Kapitalo pakankamumo skaičiavimo taisykles, pradėta vertinti nebalansinių straipsnių rizika. Tuo pat metu nebalansinėje dalyje pradėti skirti ir nebalansiniai straipsniai, susiję su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, – valiutos pirkimo (pardavimo) ir palūkanų normos sutartys. Iki šiol Lietuvos bankų veikla, naudojant išvestines finansines priemones, daugiausiai apsiribojo tik valiutos pirkimu (pardavimu), tačiau ne tik kasmet pastebimai didėja šios veiklos apimtis, bet ir plečiasi jų spektras. Turimais duomenimis, 1997 m. balandžio 1 d. valiutos pirkimo (pardavimo) sutartys sudarė 41,9 procento viso nebalansinio turto, o 1998 m. sausio 1 d. – 69,9 procento. Be abejo, tokie pasikeitimai turėjo įtakos ir bankų pajamų struktūrai. Nors šalies bankuose pagrindinė pajamų dalis gaunama iš tradicinės veiklos – kreditavimo, tačiau naujų pajamų šaltinių atsiradimas ir plitimas verčia galvoti apie jų valdymą ir kontroliavimą. Kaip rodo paskutiniųjų metų tarptautinė praktika, operacijos su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis gali sąlygoti ne tik didelį pelną, bet būti ir bankų žlugimo priežastis. Todėl išvestinių finansinių priemonių rizikos valdymas, taip pat šių sandorių kontroliavimas ir reglamentavimas yra viena iš aktualiausių šiandieninės bankų priežiūros veiklos sričių.

Lietuvos bankas, susipažinęs su tarptautine praktika, 1998 m. liepos 30 d. banko valdyboje patvirtino Išvestinių finansinių priemonių rizikos valdymo bendrąsias nuostatas. Išvestinių finansinių priemonių rizikos valdymo bendrosios nuostatos parengtos vadovaujantis Bazelio bankų priežiūros komiteto patvirtintomis Išvestinių finansinių priemonių rizikos valdymo kryptimis (1994 m.) bei Priežiūros informacijos apie išvestinių finansinių priemonių panaudojimą bankuose ir investicinėse bendrovėse sistema (1995 m.), taip pat Europos Sąjungos direktyvos Nr. 93/6/EEB „Dėl investicinių kompanijų ir kredito įstaigų kapitalo pakankamumo“ reikalavimais.

Nuostatos parengtos atsižvelgiant į išvestinių finansinių priemonių naudojimo šalies komerciniuose bankuose paplitimą bei siekiant įpareigoti bankus susikurti atitinkamas procedūras rizikoms, susijusioms su šių priemonių naudojimu, valdyti.

Nuostatos reglamentuoja banko veiklos politikos išvestinių finansinių priemonių sudarymą ir naudojimą bei pagrindinius šios veiklos rizikos valdymo principus. Išvestinės finansinės priemonės – tai priemonės, kurių vertė priklauso nuo vienos ar kelių pirminių priemonių (turto) arba kitų priemonių kainos. Išvestinių finansinių priemonių sandoriai gali būti skirstomi į išankstinius (*forward*) – ateities (*futures*), apsikeitimo (*swaps*), pasirinkimo (*options*) sandorius.

Be to, išvestinės finansinės priemonės skirstomos į priemones, kuriomis prekiaujama organizuotose biržose, kur sandoriai standartizuoti, ir į priemones, kuriomis šalys prekiauja tarpusavyje (*OTC – over the counter*), sandoriai nestandardizuoti.

Bankas nustato išvestinių finansinių priemonių svarbą bendroje banko veiklos strategijoje, įvertina rinkas, kuriose planuoja dalyvauti ir naudoti išvestines finansines priemones, joms taikomus rizikos limitus bei šių limitų nustatymo tvarką. Šią veiklos kryptį tvirtina banko valdyba, su ja supažindinama banko taryba.

Banko valdyba, atsižvelgdama į bendrą banko veiklos strategiją ir patvirtintus rizikos laipsnius, taip pat banko kapitalo pakankamumą, kiekvienais metais tvirtina išvestinių finansinių priemonių rizikos limitus, kurie gali būti peržiūrimi ir tais pačiais metais. Banko prisiimama rizika turi būti vertinama lyginant su banko kapitalu vadovaujantis Kapitalo pakankamumo skaičiavimo taisyklėmis bei kitais banke taikomais rizikos valdymo modeliais. Prisiimta rizika vertinama lyginant su skaičiuotinu banko kapitalu. Tai parodo, ar nuosavas kapitalas yra pakankamas prisiimtai rizikai sumažinti, o priešingu atveju, kiek reikia papildomo kapitalo. Norėdami taikyti prevencines priemones, neleidžiančias peržengti nustatytos rizikos ribos, banko vadovaujantys darbuotojai kasdien turi disponuoti pakankama informacija (apie sudarytų išvestinių finansinių priemonių sandorių pasiskirstymą pagal valiutas, įvykdymo datas, sandorių šalis ir pan.). Bankui, kuris planuoja



užsiimti veikla, susijusia su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, dėl veiklos rizikingumo rekomenduojama naudoti šias priemones tik rizikai valdyti, o ne spekuliaciniais tikslais.

Be to, iki šiol nustatyti išvestinių finansinių priemonių naudojimo bankuose apimtį buvo gana sudėtinga, kadangi nebuvo atitinkamų atskaitomybės formų. Tuo tikslu ir atsižvelgiant į Bazelio bankų priežiūros komiteto rekomendacijas, buvo parengtos atskaitomybės formos, kurios leis gauti bankų priežiūrai reikalingą informaciją. Ši informacija sudarys galimybę įvertinti bankų faktinę kredito riziką, susijusią su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, detalizuojant ją tiek pagal konkrečius sandorius, tiek pagal prekybos vietą. Kitas svarbus aspektas yra tas, kad gaunama informacija leis įvertinti ir bankų ateities riziką (susijusią su nebiržiniais OTC sandoriais) kartu susiejant ją su banko likvidumo prognozavimu, t. y. išdėstant nebiržinius sandorius (kaip rizikingesnius) pagal terminus, o tai savo ruožtu leis prognozuoti banko pinigų srautus.

Be to, gaunama informacija rodys bankų aktyvumą rinkoje (per atskaitinį laikotarpį įvykdytos sutartys), leis kontroliuoti, kaip bankai laikosi savo nusistatytų limitų.

*F. Jasevičienė*