

**LIETUVOS BANKAS**

**PINIGŲ POLITIKOS DEPARTAMENTAS**

**LIETUVOS FINANSŲ RINKŲ 2001 M.  
APŽVALGA**

<b>1. AKTUALŪS POKYČIAI TARPTAUTINĖSE FINANSŲ RINKOSE.....</b>	<b>3</b>
1.1. JAV FEDERALINĖS REZERVŲ SISTEMOS IR EUROPOS CENTRINIO BANKO PALŪKANŲ POLITIKA	3
1.2. EURO KURSO KAITA .....	4
1.3. KITI AKTUALŪS VALIUTŲ KURSŲ REŽIMŲ IR PINIGŲ POLITIKOS ĮVYKIAI.....	5
1.3.1. <i>PAPILDYTAS ANGLIJOS BANKO PINIGŲ POLITIKOS MODELIS</i> .....	5
1.3.2. <i>PAKEISTAS ISLANDIJOS KRONOS KURSO REŽIMAS</i> .....	5
1.3.3. <i>PAKEISTAS JAPONIJOS BANKO OPERACINIS TIKSLAS</i> .....	6
1.3.4. <i>PAKEISTAS NORVEGIJOS BANKO PAGRINDINIS TIKSLAS</i> .....	6
1.3.5. <i>FINANSINĖ KRIZĖ ARGENTINOJE</i> .....	6
1.3.6. <i>PAPILDYTAS LENKIJOS NACIONALINIO BANKO PINIGŲ POLITIKOS MODELIS</i> .....	7
1.3.7. <i>PAKEISTAS VENGRIJOS FORINTO KURSO REŽIMAS</i> .....	7
1.4. LIETUVOS ŠALIES IR VALIUTOS KURSO RIZIKA .....	8
1.5. PASIRUOŠIMAS LITĄ SUSIETI SU EURU .....	9
<b>2. LIETUVOS FINANSŲ RINKŲ APŽVALGA.....</b>	<b>11</b>
2.1. KOMERCINIŲ BANKŲ SISTEMOS ATSARGŲ KAITA IR JOS VEIKSNIAI.....	11
2.1.1. <i>ATSARGŲ PERTEKLIUS (TRŪKUMO) POKYČIAI</i> .....	11
2.1.2. <i>VYRIAUSYBĖS LĖŠŲ, ĖSANČIŲ LIETUVOS BANKE NAUDOJIMAS VIDAUS RINKOJE</i> .....	13
2.1.3. <i>PRIVALOMŲJŲ ATSARGŲ REIKALAVIMAI IR JŲ VYKDYMAS</i> .....	14
2.1.4. <i>SKOLINIMOSI LIETUVOS BANKE GALIMYBĖS</i> .....	15
2.2. PINIGŲ IR VALIUTŲ RINKA .....	16
2.2.1. <i>UŽSIENIO VALIUTŲ SKOLINIMO RINKA</i> .....	16
2.2.2. <i>LITŲ SKOLINIMO RINKA</i> .....	16
2.2.3. <i>BANKŲ UŽSIENIO VALIUTOS KEITIMAS SKUBIAIS SANDORIAIS</i> .....	19
2.2.4. <i>BANKŲ SISTEMOS UŽSIENIO VALIUTOS POZICIJOS VALDYMAS</i> .....	20
2.3. INDĖLIŲ BANKUOSE RINKA.....	21
2.3.1. <i>INDĖLIAI</i> .....	21
2.3.2. <i>INDĖLIŲ PALŪKANŲ NORMOS</i> .....	23
2.4. BANKŲ PASKOLŲ RINKA .....	24
2.4.1. <i>PASKOLOS</i> .....	24
2.4.2. <i>EKONOMINIŲ VEIKLŲ KREDITAVIMAS</i> .....	25
2.4.3. <i>PASKOLŲ PALŪKANŲ NORMOS</i> .....	26
2.5. VYRIAUSYBĖS VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA .....	28
2.5.1. <i>PIRMINĖ VYRIAUSYBĖS VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA</i> .....	28
2.5.2. <i>ANTRINĖ VYRIAUSYBĖS VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA</i> .....	29
2.6. BENDROVIŲ VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA.....	30
2.6.1. <i>BENDROVIŲ VERTYBINIŲ POPIERIŲ PIRMINĖ RINKA</i> .....	30
2.6.2. <i>BENDROVIŲ VERTYBINIŲ POPIERIŲ ANTRINĖ RINKA</i> .....	30
<b>PRIEDAS. OFICIALIŲJŲ IR TARPBANKINĖS RINKOS PALŪKANŲ NORMŲ KAITA UŽSIENIO VALSTYBĖSE .....</b>	<b>33</b>
VAKARŲ VALSTYBĖS.....	33
VIDURIO IR RYTŲ EUROPOS VALSTYBĖS .....	34

# 1. AKTUALŪS POKYČIAI TARPTAUTINĖSE FINANSŲ RINKOSE

## 1.1. JAV FEDERALINĖS REZERVŲ SISTEMOS IR EUROPOS CENTRINIO BANKO PALŪKANŲ POLITIKA

2001 m. JAV Federalinė rezervų sistema (FRS) vykde ženklus palūkanų normų mažinimo politiką, taip siekdama palengvinti monetarines sąlygas šalies ūkyje, kurio aktyvumo mažėjimą buvo galima pastebėti dar 2000 m. pabaigoje ir kurio veiklos neapibrėžtumas padidėjo po tragiškų įvykių rugsėjį.

Pirmosiomis sausio dienomis iš anksto neplanuotame Federalinio atvirosios rinkos komiteto susitikime pagrindinė oficialioji (tikslinė vienos nakties tarpbankinių paskolų palūkanų norma; angl. *target for the federal funds rate*) palūkanų norma buvo sumažinta nuo 6,5 iki 6 procentų, o per kelis Valdytojų valdybos susitikimus mažiau reikšminga diskonto norma sumažinta nuo 6 iki 5,5 procento. Palūkanų normų mažinimą paskatino dar 2000 m. pabaigoje pradėję mažėti JAV bendrovių pardavimai, pelnas ir pajamos, sumažėjęs vartotojų ir gamintojų pasitikėjimas, taip pat įtemptos sąlygos tam tikrose finansų rinkų srityse bei dėl didelių energijos kainų mažėjanti vartotojų ir verslo perkamoji galia.

Toliau mažėjant vartotojų ir gamintojų pasitikėjimui, ėmus kauptis prekių atsargoms, mažėjant kapitaliniams įdėjimams bei prognozuotam ir faktiniam įmonių pelnui, be to esant silpnai paklausai ir gamybai, oficialiosios palūkanų normos po 50 bazinių punktų buvo mažinamos sausio pabaigoje, kovo, balandžio bei gegužės mėn. Tam įtakos taip pat turėjo ir lėtėjantis ekonominis augimas užsienio šalyse. Sausio–gegužės mėn. oficialiosios palūkanų normos buvo mažinamos euro zonoje, Danijoje, Didžiojoje Britanijoje, Kanadoje ir Šveicarijoje (žr. šių šalių centrinių bankų oficialiųjų palūkanų normų kaitą priede „Oficialiųjų ir tarpbankinės rinkos palūkanų normų kaita užsienio valstybėse”).

Birželio ir rugpjūčio mėn. FRS oficialiąsias palūkanų normas sumažino nebe 50, o 25 baziniais punktais. Tuo metu pradėta manyti, kad pinigų ir fiskalinės politikos priemonės jau ėmė prisidėti prie verslo aktyvumo skatinimo, nors šalies ekonomika vis dar išliko silpna – mažėjo įmonių pelnas, kapitaliniai įdėjimai, itin silpnai augo vartojimas. Nors oficialiosios palūkanų normos jau buvo sumažintos iš viso 300 bazinių punktų, buvo tikimasi, jog tokie pinigų politikos sprendimai infliacijos tempų nepaspartins, nes juos tuo metu riboti turėjo

sumažėjęs spaudimas darbo ir prekių rinkose, taip pat apriboti infliacijos lūkesčiai.

*Pagrindinės oficialiosios JAV ir euro zonos  
palūkanų normos  
(procentais)*

Data	FRS <sup>1</sup>	Data	ECB <sup>2</sup>
2000 pradžia	5,50	2000 pradžia	3,00
Nuo 00-02-02	5,75	Nuo 00-02-09	3,25
Nuo 00-03-21	6,00	Nuo 00-03-22	3,50
Nuo 00-05-16	6,50	Nuo 00-05-04	3,75
		Nuo 00-06-15 <sup>3</sup>	4,25
		Nuo 00-09-06	4,50
		Nuo 00-10-11	4,75
Nuo 01-01-03	6,00		
Nuo 01-01-31	5,50		
Nuo 01-03-20	5,00		
Nuo 01-04-18	4,50		
Nuo 01-05-15	4,00	Nuo 01-05-15	4,50
Nuo 01-06-27	3,75		
Nuo 01-08-21	3,50		
Nuo 01-09-17	3,00	Nuo 01-09-05	4,25
		Nuo 01-09-19	3,75
Nuo 01-10-02	2,50		
Nuo 01-11-06	2,00	Nuo 01-11-14	3,25
Nuo 01-12-11	1,75		

*Šaltinis: Bloomberg*

Rugsėjo ir spalio mėn. – iš karto po teroristinių išpuolių Niujorke bei Vašingtone – oficialiosios palūkanų normos buvo mažinamos toliau (netgi atnaujinus palūkanų normų mažinimo mastus), taip siekiant prisidėti prie tolesnio monetarinių sąlygų švelninimo, kad padidėjęs neapibrėžtumas ekonomikoje kuo mažiau sumažintų verslo ir namų ūkių išlaidas. Tuo pat metu FRS (taip pat ir daugelis kitų centrinių bankų) aktyviai veikė bankų atsargų rinkoje, gana ženkliai papildydamas likvidumą rugsėjo 12, 13 ir 14 dienomis. Be to, siekdamas palaikyti sklandžią finansų rinkų veiklą, FRS su ECB, taip pat su Didžiosios Britanijos bei Kanados centriniais bankais sudarė valiutų apsiekitimo sandorius, pagal kuriuos paminėti bankai galėjo gauti atitinkamai 50,0, 10,0 bei 30,0 mlrd. JAV dolerių indėlius Niujorko Federaliniame rezervų banke, o pastarasis – ekvivalentiškų sumų indėlius eurais, Didžiosios Britanijos svarais sterlingų bei Kanados

<sup>1</sup> Tikslinė vienos nakties tarpbankinių paskolų palūkanų norma (angl. *target for the federal funds rate*)

<sup>2</sup> Europos centrinio banko (ECB) pagrindinių (14 dienų termino) refinansavimo operacijų (angl. *main refinancing operations*) palūkanų norma

<sup>3</sup> 2000 m. birželio 28 d. ECB perėjus nuo fiksuotų prie kintančių palūkanų aukcionų, pradėta fiksuoti žemiausia pagrindinių refinansavimo operacijų palūkanų norma, kuria priimamos paraiškos. Šioje lentelėje žemiau pateikiama pastaroji palūkanų norma.

doleriais atitinkamai ECB, Anglijos bei Kanados bankuose. Centriniai bankai galėjo panaudoti šias lėšas savo šalių bankų, kurių operacijos buvo paveiktos įvykių JAV, likvidumo problemoms spręsti.

Padidėjusiam neapibrėžtumui ekonominių aktyvumą toliau mažinant, lapkričio bei gruodžio mėn. oficialiosios palūkanų normos buvo mažinamos toliau. Tačiau priimant palūkanų mažinimo sprendimą gruodžio mėn., buvo pastebima, kad paklausos silpnumas jau mažėja, nors tai rodantys ženklai dar yra išankstiniai.

Euro zonoje 2001 m. pinigų politika buvo mažiau ekspansinė nei JAV. Ūkio raidos lėtėjimas euro zonoje prasidėjo vėliau ir buvo ne toks staigus.

Pirmaisiais metų mėnesiais JAV ekonomikos nuosmukis neturėjo reikšmingesnės įtakos euro zonos ekonomikai. Buvo tikimasi, kad aukštas gamybos pajėgumų išnaudojimo lygis ir 2000 m. pabaigoje augęs užimtumas skatins investicijas bei vartojimą. Tačiau lėtėjančius ekonomikos raidos tempus jau nuo 2000 m. vidurio atspindėjo pinigų plačiąja prasme (M3) augimo tempų mažėjimas.

Rinkų dalyvių vertinimu, ECB oficialiųjų palūkanų normų sumažinimas būtų buvęs naudingas euro zonos ekonomikos plėtrai. Tokie rinkų dalyvių lūkesčiai euro zonoje sukėlė nemažus kredito institucijų refinansavimosi svyravimus: už esamas palūkanų normas kredito institucijos pradėjo siekti skolintis kuo mažiau, taip tikintis trūkstantį lėšų pasiskolinti už sumažintas palūkanų normas. Balandžio 27 dieną ECB buvo priverstas atlikti papildomą 7 dienų termino refinansavimo operaciją ir taip kuriam laikui išlyginti suteikto refinansavimo dydį.

Gegužę ECB 25 baziniais punktais oficialiąsias palūkanų normas sumažino. Sprendimas priimtas atsižvelgiant į tai, kad palaipsniui vis mažėjo pinigų kiekio M3 augimo tempai, o taip pat, kad infliacijos tempų paspartėjimo rizika, kylanti iš kitų ekonominių veiksnių (tokių, kaip sulėtėjęs ūkio augimas, itin nuosaikus darbo užmokesčių didėjimas), sumažėjo. Tačiau tuo pat metu buvo pastebima, kad infliacijos rizika išlieka ir kad vidutinės trukmės laikotarpiu kainoms reikšmingos įtakos gali turėti darbo užmokesčių nustatymo derybos.

Mažėjant išorinei paklausai, taip pat dėl praityje didėjusių kainų silpnėjant vidaus vartojimui, taigi mažėjant infliaciniam spaudimui iš paklausos pusės, oficialiosios palūkanų normos rugpjūčio mėn. buvo sumažintos dar kartą. Monetarinės sąlygos palengvintos, nors ir tuo metu ėmė spartėti pinigų kiekio M3 augimo tempai. Buvo manoma, kad pinigų kiekio išaugimas nebūtinai gali turėti didesnės įtakos kainų stabilumui ateityje, nes jis atspindėjo gulstesnę pelningumo kreivę bei pablogėjusią padėtį akcijų

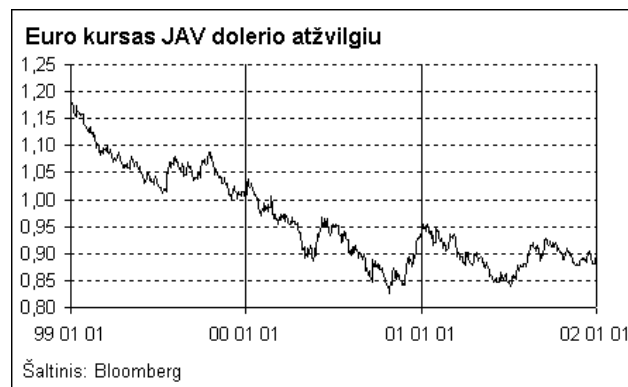
rinkose, taip pat tam tikrus techninius šio pinigų rodiklio apskaičiavimo netikslumus.

Rugsėį lemiamą reikšmę ECB pinigų politikos sprendimams turėjo teroristiniai išpuoliai JAV ir šių įvykių įtaka vartotojų ir verslo pasitikėjimui euro zonoje. Po oficialiųjų palūkanų normų sumažinimo JAV bei kitose šalyse ECB oficialiąsias palūkanų normas sumažino 50 bazinių punktų. Kaip ir daugelis kitų centrinių bankų, ECB kredito institucijoms suteikė papildomo likvidumo, rugsėjo 12 bei 13 d. suorganizuodamas greituosius koreguojančiųjų 1 nakties termino atvirosios rinkos operacijų (ARO) aukcionus.

Ekonominiam augimui išliekant silpnam, infliaciniam spaudimui iš prekių bei iš darbo rinkų toliau mažėjant, be to, tikintis investicinių procesų sulėtėjimo po rugsėjo įvykių, oficialiosios palūkanų normos lapkričio mėn. buvo dar kartą sumažintos. Priimant sprendimą, pastebėta, kad artimiausiais mėnesiais infliacijos tempai gali kiek svyruoti ir būti aukštesni nei infliacijos tikslas, tačiau 2002 m. kainų stabilumas turėtų būti sugražintas.

## 1.2. EURO KURSO KAITA

Po neilgai trukusio stiprėjimo 2000 m. pabaigoje, euro kursas pirmoje 2001 m. pusėje bei metų pabaigoje silpnėjo. Per pirmuosius šešis metų mėnesius euro kursas JAV dolerio atžvilgiu sumažėjo 8,9 procento. Po padidėjimo liepos – rugsėjo mėnesiais euro kursas (nors ir nuosaikiau) krito toliau ir per metus iš viso sumažėjo 5,3 procento.



Euro kurso kaitai reikšmingos įtakos turėjo ekonominio augimo sulėtėjimas JAV, jo poveikis daugeliui kitų pasaulio regionų, taip pat ūkio aktyvumo sumažėjimas euro zonoje bei kitose Europos šalyse. JAV BVP augimas per 9 metų mėnesius, palyginti su 2000 m., buvo lygus 1,4 procento ir buvo 3,2 procentinio punkto mažesnis nei tuo pačiu 2000 m. laikotarpiu. Euro zonos

ekonominis augimas taip pat sumažėjo, tačiau mažiau: atitinkamai nuo 3,6 iki 1,8 procento. Tačiau rinkų dalyviai išsakydavo nuomones, kad JAV ekonominis augimas turėtų atsistatyti anksčiau nei Europos šalyse, ir tai dažnai mažino euro kursą.

Dėl teigiamo poveikio lūkesčiams apie JAV ekonomines perspektyvas euro kursą ženkliai silpnino net spartus JAV oficialiųjų palūkanų normų mažinimas. Tai buvo juntama pirmąjį 2001 m. pusmetį, kuomet oficialiosios palūkanų normos JAV buvo sumažintos 275, o euro zonoje – tik 25 baziniais punktais. Euras šiuo laikotarpiu susilpnėjo nuo 0,931 iki 0,848 JAV dolerio už vieną eurą.

Metų viduryje euro kursas sustiprėjo. Daugiausia tai lėmė susilpnėjęs rinkų dalyvių pasitikėjimo JAV ekonomika. Nors JAV oficialiosios palūkanų normos buvo ženkliai sumažintos, ir toliau mažėjo pramonės gamyba, blogėjo padėtis darbo rinkoje, buvo skelbiami prastesni negu tikėtasi BVP augimo duomenys. Ekonomikos perspektyvas gerokai pablogino rugsėjo teroristiniai išpuoliai JAV, po kurių euras sustiprėjo dar labiau.

Paskutiniaisiais metų mėnesiais euro kurso silpnėjimo tendencijos atsinaujino ir tęsėsi iki pat 2002 m. pradžios. Tai daugiausia atspindėjo stipresnį pasitikėjimą JAV, padidėjusį po sėkmingų veiksmų Afganistane, taip pat išryškėjusius JAV ekonomikos atsigavimo požymius.

### 1.3. KITI AKTUALŪS VALIUTŲ KURSŲ REŽIMŲ IR PINIGŲ POLITIKOS ĮVYKIAI

#### 1.3.1. PAPILDYTAS ANGLIJOS BANKO PINIGŲ POLITIKOS MODELIS

Nutarta nuo 2001 m. birželio 27 d. Anglijos banko pinigų politikos modelį papildyti likvidumą mažinančiomis vienos nakties termino ARO – fiksuotųjų palūkanų atvirkštinių atpirkimo sandorių aukcionais.

Modelis papildytas siekiant mažinti vienos nakties termino tarpbankinių palūkanų normų svyravimus.

Sudarant atvirkštinius atpirkimo sandorius, naudojama palūkanų norma, paprastai lygi bazinei palūkanų normai, sumažintai 100 bazinių punktų.

Trumpalaikių palūkanų normų svyravimus taip pat mažina Anglijos banko galimybė organizuoti vienos nakties termino atpirkimo sandorių fiksuotųjų palūkanų aukcionus. Sudarant šiuos sandorius, paprastai naudojama bazinė palūkanų norma, padidinta 100 bazinių punktų.

#### 1.3.2. PAKEISTAS ISLANDIJOS KRONOS KURSO REŽIMAS

2001 m. kovo 27 d. Islandijos bankas pakeitė pinigų politikos sistemą (angl. *change in the monetary policy framework*)<sup>4</sup>:

- panaikintas fiksuotas kronos kursas ir svyravimų apribojimai (buvo  $\pm 9,0\%$ ), faktiškai nuvertinant nacionalinę valiutą (2001 m. balandžio – liepos mėn. svarbiausių prekybos partnerių valiutų krepšelio atžvilgiu krona nuvertėjo 13,0%),
- nustatytas infliacijos tikslas: 2001 m. – iki 6 procentų (faktiniai infliacijos tempai buvo lygūs 8,6%), 2002 m. – iki 4,5, o nuo 2003 m. – 2,5 procento su toleruotinais nukrypimais iki  $\pm 1,5$  procentinio punkto.

Pagrindinė kronos devalvacijos priežastis buvo penkerius metus užsitęsęs makroekonomikos disbalansas: darbo užmokesčio augimas viršijo darbo našumo didėjimą, o didelis ir nuo 1995 m. vis didėjęs einamosios sąskaitos deficitas (ESD) buvo finansuojamas užsienio paskolomis, tiesioginėms ir portfelinėms investicijoms paliekant šalį<sup>5</sup>.

*Valiutų krepšelio, kurio atžvilgiu buvo fiksuotas Islandijos kronos kursas, struktūra (procentais)*

Valiuta	99-06-25	00-07-20
Euras	34,4	31,4
JAV doleris	24,7	25,3
D.Britanijos svaras sterlingų	13,0	14,4
Danijos krona	8,4	8,9
Norvegijos krona	7,3	7,6
Japonijos jena	4,7	4,8
Švedijos krona	3,7	4,1
Šveicarijos frankas	2,5	2,1
Kanados doleris	1,3	1,4

*Šaltinis: Annual Report, The Bank of Iceland, 2000*

Nuo 1993 m. pabaigos iki 2001 m. kovo mėn. Islandijos kronos kursas buvo fiksuotas periodiškai peržiūrimo užsienio prekybos partnerių valiutų krepšelio atžvilgiu. 2000 m. vasarį Islandijos bankas praplėtė kronos svyravimų ribas nuo  $\pm 6$  iki  $\pm 9$  procentų, dėl kaistančios ekonomikos didindamas palūkanas ir vengdamas papildomo pinigų pasiūlos didėjimo fiksuoto kurso sąlygomis.

<sup>4</sup> Islandija, kurioje yra kiek daugiau nei 240 tūkst. gyventojų, nėra Europos Sąjungos (toliau – ES) narė, tačiau priklauso Europos laisvosios prekybos asociacijai (EFTA).

<sup>5</sup> Islandijos einamosios sąskaitos deficitas 1995 m. buvo lygus 2 procentams BVP, o 2000 m. padidėjo iki 10 procentų.

### 1.3.3. PAKEISTAS JAPONIJOS BANKO OPERACINIS TIKSLAS

2001 m. kovo 19 d. nutarta tarpbankinės rinkos vienos nakties paskolų be užstato palūkanų normos (angl. *uncollateralized overnight call rate*) operacinį tikslą pakeisti bankų atsargų Japonijos banke tikslu.

Sprendimas priimtas, siekiant padidinti pinigų pasiūlą ir taip paskatinti ekonomikos atsigavimą. Nutarta tokio pobūdžio ARO tikslo siekti tol, kol jau kelerius metus trunkanti kainų mažėjimą pakeis kainų didėjimas.

Per 2001 m. siektinas atsargų Japonijos banke lygis buvo didinamas 3 kartus, iš viso jį padidinant nuo 5 iki 10-15 trln. jenu lygio.

### 1.3.4. PAKEISTAS NORVEGIJOS BANKO PAGRINDINIS TIKSLAS

Norvegijos Vyriausybės 2001 m. kovo 29 d. nutarimu apibrėžtas naujas pagrindinis Norvegijos banko pinigų politikos tikslas – siekti išlaikyti vartojimo kainų indeksu apibrėžtą 2,5 procento dydžio infliaciją, toleruojant  $\pm 1$  procentinio punkto nukrypimus (praėjusiais metais faktiniai infliacijos tempai buvo lygūs 2,1%)<sup>6</sup>. Tai 0,5 procentinio punkto daugiau, nei nustatyta ECB, Švedijos ir Kanados centrinių bankų tiksluose, tačiau sutampa su dydžiais, priimtais Anglijos ir Australijos centriniuose bankuose.

Sprendimas priimtas, manant, kad stabiliai žemos infliacijos išlaikymas yra tinkamiausias būdas stabilizuoti lūkesčius kronos kurso atžvilgiu.

Naujos pinigų politikos kryptys iš esmės nepakeitė iki šiol vykdytos pinigų politikos – ji derinama su naujai apibrėžtu tikslu. Šiuo metu Norvegijos kronos kursas – laisvai svyruojantis, bet valdomas, nors ir be formalių svyravimo apribojimų (angl. *managed float*).

Iki šio pinigų politikos sprendimo tarpinis Norvegijos banko pinigų politikos tikslas buvo kronos kursas euro atžvilgiu. Norvegijos bankas siekė mažinti infliacijos tempus ir priartinti juos prie infliacijos lygio euro zonoje.

<sup>6</sup> Norvegija, kurioje gyvena kiek daugiau nei 4 mln. gyventojų, nėra ES narė, tačiau, kaip ir Islandija, priklauso EFTA.

### 1.3.5. FINANSINĖ KRIZĖ ARGENTINOJE

Nuo 1999 m. Argentina išgyvena ekonominių nuosmukį<sup>7</sup>. Šalies padėtis pablogėjimui didelės įtakos turėjo per paskutiniuosius kelerius metus vykdyta itin nedisciplinuota fiskalinė politika, taip pat problemos dėl nelanksčios darbo jėgos. Greta to, Argentinos ekonomika patyrė nepalankių išorinių šokų, santykinai sustiprėjus realiam nacionalinės valiutos peso kursui<sup>8</sup>.

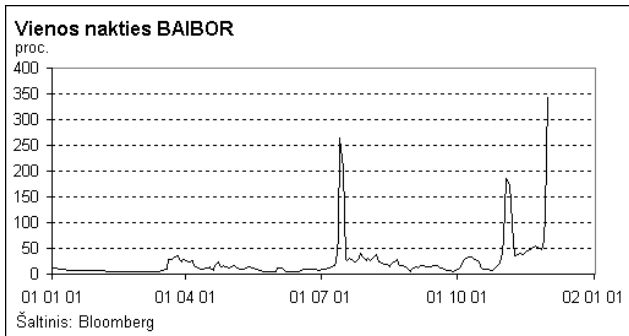
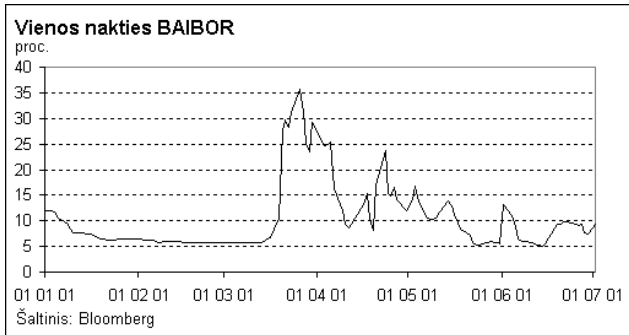
Ekonominės politikos nesuderinamumas su naudota fiksuoto kurso sistema skatino pesimistinius lūkesčius, mažino jau ir taip sumažėjusį verslo ir namų ūkių pasitikėjimą. Ekonominio augimo nebūvimas dar labiau didino užsienio skolos aptarnavimo našta bei sunkino galimybes ją refinansuoti. Tai dar labiau didino išaugusias palūkanų normas.

Abejonės valstybės išipareigojimų priimtinumui sustiprėjo praėjusių metų pradžioje, Argentinai neišlaikant programose numatytų fiskalinių išipareigojimų. Nepasitikėjimą dar padidino kovo mėn. Vyriausybės krizė, atspindėjusi nesutarimą dėl būtino išlaidų mažinimo fiskaliniams tikslams pasiekti. Reaguodamos į tai, tarpbankinės rinkos palūkanų normos šoktelėjo virš 30 procentų. Tarptautinės reitingavimo agentūros kelis kartus sumažino Argentinos skolinimosi nacionaline bei užsienio valiutomis reitingus (tam tikrais atvejais – iki nemokumo (angl. *selective default*)).

Tačiau naujosios ekonomistų komandos ekonominės politikos priemonės nepadidino pasitikėjimo. Šalies finansinė padėtis prastėjo. Skirtumas tarp Argentinos bei bazinių vertybinių popierių pelningumų didėjo. Vietinis finansinis sektorius nustojo finansuoti Vyriausybę. Spalį – lapkritį toliau buvo mažinami reitingai. Tarpbankinės rinkos palūkanų normos ėmė viršyti 300 procentų.

<sup>7</sup> Argentina 1991 – 2001 m. taikė valiutų valdybos modelį. Peso kursas buvo fiksuotas JAV dolerio atžvilgiu: 1:1. Argentinos pesas galėjo būti padengtas ne tik užsienio valiutos ir aukso atsargomis, bet ir Argentinos vyriausybės obligacijomis, nominuotomis JAV doleriais (įvertintomis rinkos kaina, iki 1/3 viso padengimo). 2001 m. pabaigoje pinigų bazė užsienio valiuta ir aukso atsargomis buvo padengta 82 procentais.

<sup>8</sup> 1999 m. pradžioje nacionalinę valiutą realią devalvavo Brazilija, nuo 1994 m. vidurio taikiusi slenkančio kurso (angl. *crawling peg*) režimą, o nuo 1999 m. birželio pereita prie kintančio kurso ir infliacijos tikslo pinigų politikos srityje. Čilė slenkančio kurso režimo atsisakė ir perėjo prie infliacijos tikslo 1999 m. rugsėjį.



BAIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, kuriomis bankai pasirošę skolinti Argentinos pesus (angl. *Buenos Aires Interbank Offered Rates*)

Stokodama lėšų skoloms gražinti bei joms aptarnauti, Argentina lapkričio 7 d. restruktūrizavo dalį valstybės skolos, atidėdama skolų gražinimą vietiniams investuotojams ir sumažindama palūkanas už jas. Tačiau tai padidino neapibrėžtumą, paskatino masinį indėlių atsiėmimą iš bankų.

Siekdama išvengti finansų sistemos žlugimo, taip pat išlaikyti nenuvertintą peso kursą, gruodžio pradžioje Argentina apribojo disponavimą indėliais bankuose, taip pat tam tikras bankų operacijas. Tuo Argentinos Vyriausybė taip pat siekė laiko, reikalingo apsispręsti dėl kitų ekonominės politikos priemonių<sup>9</sup>. Tačiau tai nepadėjo užkirsti kelio dideliems ekonominės ir politinės krizės mastams.

Svarbu pažymėti, kad Argentinos krizė nebuvo netikėta tarptautinėms rinkoms. Ji atspindėjo

<sup>9</sup> Ekonomistai tuo metu plačiai svarstė visiško dolerizavimo bei peso nuvertinimo galimybes. Vienašališkas JAV dolerio įsivedimas būtų išsprendęs psitikėjimo problemą. Tačiau prie tarptautinės prekybos sąlygų pagerinimo nebūtų prisidėta (Argentinos prekyba su JAV sudaro tik apie dešimtadalį visos prekybos). Be to, būtų atsisakyta galimybės turėti centrinių banką kaip paskutinio likvidumo šaltinį. Peso nuvertinimas tam tikram laikotarpiui būtų pagerinęs eksporto konkurencingumą ir apribojęs importą. Tačiau tai būtų pabloginę vietinių skolininkų (kurie paprastai skolindavosi JAV doleriais, o pajamas gaudavo pesais) bei bankų (susidūrusių su nemokiais klientais, taip pat turinčių nemažai Vyriausybės vertybinių popierių nacionaline valiuta) padėtį.

susikaupusias ir neišspręstas šalies problemas, kas neturėjo žymesnės įtakos kitoms pereinamos ekonomikos šalims.

2002 m. sausio 7 d. peso kursas nuvertintas: nustatytas fiksuotas 1,4 peso už 1 JAV dolerį kursas, taikytinas eksportui, importui bei kapitalo judėjimui. Kitose operacijose leista naudoti laisvai kintantį kursą. Tuo pat metu nuspręsta didžiosios dalies bankų paskolų JAV doleriais valiutą pakeisti į pesus. Be to, Vyriausybei numatyta teisė reguliuoti kai kurių prekių ir paslaugų kainas. Šie veiksmai atspindėjo Vyriausybės siekius išbristi iš krizės, stabilizuoti padėtį bei dar kartą laimėti laiko naujos ekonominės politikos strategijos parengimui.

### 1.3.6. PAPILDYTAS LENKIJOS NACIONALINIO BANKO PINIGŲ POLITIKOS MODELIS

Nutarta nuo 2001 m. gruodžio 1 d. Lenkijos nacionalinio banko pinigų politikos modelį papildyti nuolatine vienos nakties indėlių šiame banke galimybe.

Sprendimas priimtas, vadovaujantis „Pinigų politikos gairių 2001 m.“ nuostatomis ir siekiant mažinti trumpalaikių tarpbankinių palūkanų normų svyravimus, taip pat artinti Lenkijos nacionalinio banko pinigų politikos priemonių sistemą prie tos, kurią naudoja Eurosistema.

Palūkanų norma už vienos nakties indėlius Lenkijos nacionaliniame banke nustatoma mažesnė nei orientacinė palūkanų norma, naudojama atliekant ARO. Vienos nakties indėlių palūkanų norma apibrėžia žemutinę simetriško Lenkijos nacionalinio banko oficialiųjų palūkanų normų koridoriaus ribą; aukštutinę šio koridoriaus ribą apibrėžia vienos nakties paskolų iš Lenkijos nacionalinio banko palūkanų norma (lombardo norma), o šio koridoriaus centre – minėtoji orientacinė palūkanų norma.

### 1.3.7. PAKEISTAS VENGRIJOS FORINTO KURSO REŽIMAS

Vengrijos nacionalinis bankas, sutaręs su vyriausybe, nusprendė nuo 2001 m. gegužės 4 d. forinto kurso svyravimo intervalą išplėsti nuo  $\pm 2,25$  iki  $\pm 15$  procentų, o nuo 2001 m. spalio 1 d. atsisakyti forinto slenkančio kurso režimo (angl. *crawling band*) ir laipsniško nacionalinės valiutos devalvavimo euro atžvilgiu po 0,2 procento per mėnesį, nustatydamas oficialųjį kursą – 276,1 forinto už vieną eurą.

Sprendimas priimtas, manant, kad:

- tai suteiks daugiau erdvės antiinflacinei pinigų politikai (faktiškam forinto revalvavimui; infliacija Vengrijoje 1999 m.

buvo 11,2%, 2000 m. – 10,1%, 2001 m. – 6,8%),

- tai tinkamas pereinamasis etapas nuo slenkančios devalvacijos prie fiksuoto kurso režimo, sumažinantis kapitalo srautų kintamumą, toliau liberalizuojant kapitalo judėjimą (šių metų birželį panaikinti apribojimai trumpalaikiam kapitalui ir sandoriams forintais).

Slenkančios devalvacijos (fiksuoto kurso atmainos) režimo sąlygomis Vengrijos nacionalinio banko intervencijos į valiutų rinką buvo atliekamos kredito įstaigų iniciatyva, kai rinkos kursas pasiekdavo svyravimo ribas. Smarkiai praplėtus šias ribas, Vengrijos nacionalinis bankas, kaip ir ERM-2 atveju, numatė galimybę diskretiškai įsikišti į rinką (angl. *intra-marginal interventions*), kursui nepasiekus maksimalių ribų.

#### 1.4. LIETUVOS ŠALIES IR VALIUTOS KURSO RIZIKA

Lito kurso rizika, intensyviai mažėjusi 2000 m., 2001 m. sumažėjo dar labiau. Daugelis rinkos analitikų ir investuotojų jau 2001 m. pradžioje atsisakė devalvacijos lūkesčių 2002 m. planuojamo lito persiejimo prie euro metu.

Lito kurso rizikos tolesnį mažėjimą lėmė keletas veiksnių: ekonomikos konkurencingumas ir augimas, dar labiau sumažėjęs einamosios sąskaitos deficitas, tęsiama griežta išdo politika, oficialiai išsakyta nuostata laikytis fiksuoto valiutos kurso modelio iki įstojimo į Europos Pinigų Sąjungą, Lietuvos banko

valdybos pirmininko perrinkimas 2001 m. sausio 23 d. bei konkretūs sprendimai, ruošiantis lito persiejimui. Prie eksporto, kaip pagrindinio Lietuvos ekonomikos variklio, įrodžiusio savo konkurencingumą euro kurso kritimo sąlygomis, 2001 m. prisidėjo ir atsigauanti vidaus paklausa.

2001 m. mažėjo ir šalies rizika, kuri gali būti apytiksliai įvertinta, lyginant Lietuvos išleistų euroobligacijų užsienio valiuta ir bazinių vertybinių popierių pelningumą. Sumažėjusią šalies riziką patvirtino 2001 m. gegužę padidinti Lietuvos reitingai ilgalaikiai skolai užsienio valiuta. Iš trijų didžiųjų reitingo agentūrų („Fitch“, „Moody’s“, „Standard & Poors“) jau antroji („Fitch“) suteikė ilgalaikiai Lietuvos valstybės skolai užsienio valiuta investicinį reitingą (BBB-). „Standard & Poors“ atitinkamą reitingą suteikė 1997 m. sausį ir paskutinį kartą patvirtino 2001 m. liepą, pakeisdama prognozę iš stabilios į pozityvią. „Standard & Poors“ nurodė, kad Lietuva per artimiausius kelerius metus gali pagerinti kredito reitingus, jeigu tęs pradėtas ekonomikos reformas. Po šių įvertinimų rinkose dar labiau sustiprėjo lūkesčiai, kad ir trečioji agentūra „Moody’s“ Lietuvai suteiks investicinį reitingą (2001 m. galiojo „Moody’s“ 2000 m. patvirtintas Ba1 lygmuo, vienu laipteliu žemesnis už investicinį). Ilgalaikės skolos nacionaline valiuta patikimumą minėtos reitingo agentūros ir anksčiau vertino vienodai, t.y. investiciniu reitingu BBB+ (Baa1).

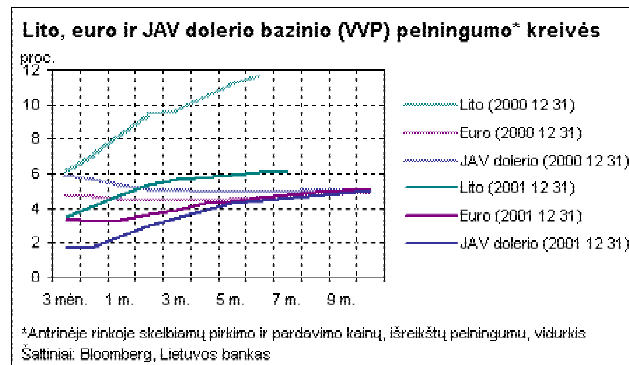
Mažėjant šalies rizikai, Lietuvos Vyriausybė gali pigiau skolintis lėšų užsienio rinkose. Tai atspindi mažėjantis išplatintų euroobligacijų pelningumas.

##### *Lietuvos Respublikos euroobligacijų eurais emisijos*

Skolinimosi data	Terminas	Emisijos vertė, mln. eurų	Emisijos metu:		
			reitingas	pelningumas, %	pelningumo priedas virš bazinio (Vokietijos VVP), %
1999-03-22	5 m.	250,0	Ba1, BBB-	8,2	+4,8
2000-02-22	5 m.	325,0	Ba1, BBB-	7,9	+2,8
2001-02-20	7 m.	200,0	Ba1, BBB-	6,8	+2,2

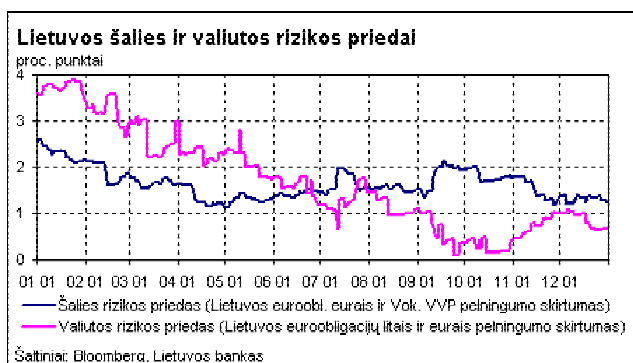
Šaltiniai: Bloomberg, Lietuvos bankas

Mažėjant lito kurso rizikai, atitinkamai mažėjo litų palūkanų normos bei jų skirtumai, palyginti su bazinėmis palūkanomis, ir kartu ilgėjo Vyriausybės vertybinių popierių (toliau – VVP) terminai. 2001 m. vidutinis svertinis VVP pelningumas buvo 6,41 procento (tuo tarpu 2000 m. – 9,29%), o vidutinis svertinis terminas pailgėjo nuo 369 dienų 2000 m. iki 807 dienų 2001 m.





2001 m. neigiami pokyčiai tarptautinėje aplinkoje turėjo poveikį Lietuvos šalies ir valiutos rizikos priedams, tačiau šis poveikis būdavo laikinas ir nesustabdė rizikos mažėjimo tendencijų.



Daugiau įtakos turėjo Argentinos krizė ir rugsėjo teroro aktai JAV. Argentinos krizės poveikis buvo trumpalaikis, ir Lietuvos, kaip ir kitų kylančios ekonomikos šalių rizikos priedai, padidėję liepos mėnesį, iki rugpjūčio vidurio pasiekė prieš krizę buvusį lygį. Tuo tarpu po teroro aktų JAV kilusi krizė finansų rinkose skatino investuotojus riboti savo investicijas tiek išsivysčiusių, tiek besivystančių šalių rinkose, todėl Lietuvos šalies rizika 2001 m. rugsėjo mėnesį pastebimai išaugo ir sumažėjo tik lapkričio pabaigoje. Krizės Argentinoje paaštrėjimas spalio ir lapkričio mėnesiais neturėjo daug įtakos investuotojų požiūriui į kitas šalis tarp jų ir Lietuvą. Tai atspindėjo ir nepakitęs šalies rizikos priedas.

Lito kurso rizikos priedas (išreikštas 2005 m. išperkamų Lietuvos euroobligacijų litais ir eurais pelningumų skirtumu) laikinai padidėjo lapkričio pabaigoje – gruodžio pradžioje dėl vietos rinkoje sumažėjusių bankų atsargų po nelaukta didelio fiskalinio išėmimo ir dėl to išaugusių tarpbankinių palūkanų normų. (plačiau žr. ataskaitos dalį „Komerčių bankų sistemos atsargų litais kaita ir veiksniai“). Vėliau, atsargoms padidėjus, palaispniui sumažėjo tarpbankinės palūkanų normos, o kartu ir vertybinių popierių pelningumas.

## 1.5. PASIRUOŠIMAS LITĄ SUSIETI SU EURU

Pasirengimas 2002 m. vasario 2 d. persieti litą nuo JAV dolerio prie euro buvo vienas svarbiausių 2001 m. Lietuvos banko darbų pinigų ir valiutos kurso politikos srityje. Buvo priimti svarbiausi teisės aktai, viešai paskelbta, kada ir kaip litas bus persietas, bei pradėta visuomenės informavimo kampanija.

Lietuvos bankas dar 1999 m. spalį išplatintame pareiškime išdėstė kertinius lito persiejimo prie euro principus:

- persieti be devalvacijos ar revalvacijos;
- litą iš karto susieti su euru, be tarpinio susiejimo su euro ir JAV dolerio krepšeliu;
- apie persiejimą informuoti iš anksto.

Visi šie principai sudaro sąlygas stabiliam ir aiškiam bazinės valiutos pakeitimo procesui, leidžia išvengti bereikalingų Lietuvos ekonomikos sukrėtimų, išlaikyti stabilų fiksuotą lito kursą bei padidinti pasitikėjimą valiutos kurso režimo tęstinumu. Kurio nors iš šių principų nesilaikymas neigiamai veiktų Lietuvos ekonomiką.

Tai, kad jau atėjo laikas keisti bazinę valiutą, rodė užsienio prekybos pokyčiai ir tendencijos. Pagrindinė Lietuvos įmonių tarptautinės prekybos rinka 2001 m. buvo ES. Praėjusiais metais Lietuvos užsienio prekybos apyvarta su ES šalimis sudarė 47,9 procento, o įskaitant ir narystės ES siekiančias valstybes – 65,7 procento visos užsienio prekybos apyvartos. Šalies eksportas, tenkantis ES, padidėjo nuo 36,4 procentų 1995 m. iki 47,8 procento 2001 m., o importas padidėjo atitinkamai nuo 37,1 iki 48,0 procento. Tiesioginės užsienio investicijos į Lietuvą iš ES ir narystės siekiančių šalių 2001 m. pabaigoje sudarė daugiau kaip tris ketvirtadalius visų tiesioginių užsienio investicijų.

Teisinės lito persiejimo prie euro bazės rengimas vyko dviem etapais. Pirmiausia Lito patikimumo įstatymas buvo papildytas nuostata, leidžiančia bazine valiuta pasirinkti eurą, o oficialų lito kursą nustatyti pagal euro ir ankstesnės bazinės valiutos santykį valiutų rinkoje<sup>10</sup>. Įsigaliojus minėtam Lito patikimumo įstatymo papildymui, Lietuvos banko valdyba, suderinusi su Lietuvos Respublikos Vyriausybe, 2001 m. birželio 28 d. priėmė nutarimus, kuriais nustatyta, kad bazinė valiuta vietoj buvusio JAV dolerio nuo 2002 m. vasario 2 d. bus euras, o oficialus lito kursas – tai lito kursas, nustatytas pagal euro ir JAV dolerio santykį valiutų rinkoje, paskelbtą ECB 2002 m. vasario 1 d.<sup>11</sup> ECB skelbiamas kursas pasirinktas, siekiant užtikrinti maksimalų kurso parinkimo skaidrumą.

Tą pačią 2001 m. birželio 28 d., likus kiek daugiau nei 6 mėn. iki lito persiejimo, Lietuvos bankas, kaip ir buvo įsipareigojęs, viešai pranešė šio sprendimo motyvus ir persiejimo detales. Taip šalies ūkio subjektams buvo sudarytos sąlygos pakoreguoti savo turto, įsipareigojimų ir sutarčių struktūrą valiutomis.

<sup>10</sup> Lito patikimumo įstatymo papildymo 8 straipsniu įstatymas // Žin., 2001 Nr. 34-1126

<sup>11</sup> Lietuvos banko valdybos nutarimai Nr. 112 „Dėl bazinės valiutos ir oficialaus lito kurso nustatymo“ ir Nr. 113 „Dėl oficialaus lito kurso apskaičiavimo“ // Žin., 2001, Nr. 57-2073 ir Nr. 57-2074

Lito susiejimo su euru data buvo pasirinkta siekiant išvengti metų sankirtoje padidėjančių svyravimų valiutų rinkose. Be to, parinktu susiejimo metu euras jau turėjo cirkuliuoti kaip grynoji valiuta, ir visuomenei būtų aiškesnis jo, kaip bazinės valiutos, statusas. Todėl 2002 m. vasario 2 d. buvo laikoma tinkamiausia data litui susieti su euru.

Po paskelbimo apie lito persiejimą, Lietuvos banko pareigūnai įvairiomis progomis žiniasklaidoje komentavo ir aiškino visuomenei rūpimus su šiuo persiejimu susijusius klausimus. 2001 m. spalį Lietuvos bankas pradėjo platinti lankstinuką „Lito susiejimas su euru. Lietuvos banko informacija Jums“, o gruodį - ECB lankstinuką lietuvių kalba apie grynujų eurų įvedimą.

Atsižvelgdamas į Lietuvos rinkoje susiklosčiusį atlyginimo už valiutų keitimą dydį ir į pavojų jam laikinai padidėti dėl lito persiejimo išaugus valiutų keitimo apyvartoms, Lietuvos bankas nuo 2001 m. gruodžio pradžios sumažino maksimalų atlyginimą bankams už lito ir bazinės valiutos keitimo operacijas grynaisiais pinigais nuo 2 iki 1 procento<sup>12</sup>. Dėl tų pačių priežasčių bankams rekomenduota laikinai apriboti atlyginimą už lito ir euro bei lito ir JAV dolerio (šioms valiutoms nesant bazine valiuta) keitimo operacijas (euro atveju - 1 mėnesį iki jam tampant lito bazine valiuta, o JAV dolerio atveju - 2 mėnesius po lito susiejimo su euru): pirkimo ir pardavimo kursų grynaisiais skirtumą apriboti iki 2 procentų, o negrynaisiais – iki 0,5 procento<sup>13</sup>.

Sumažinęs didžiausią leistiną maržą, bankams rinkoje perkant ir parduodant bazinę valiutą, Lietuvos bankas nuo 0,05 iki 0,025 procento keičiamos sumos sumažino ir atlyginimą už populiariausius 2 dienų lito ir bazinės valiutos keitimo sandorius tarp Lietuvos banko ir bankų<sup>14</sup>.

Be to, Lietuvos bankas įpareigojo bankus iki 2002 m. vasario 28 d. valiutų keityklose nuolat supirkti Vokietijos markes ir Prancūzijos frankus bei

rekomendavo nuo 2002 m. sausio 1 d. keityklose nebepardavinėti ES valstybių nacionalinių valiutų, kurias turėjo pakeisti euras<sup>15</sup>.

Lito kurso rizika, o kartu ir palūkanų normos, intensyviai mažėjusios 2000 m., 2001 m. sumažėjo dar labiau. Daugelis analitikų ir investuotojų jau 2001 m. pradžioje atsisakė devalvacijos lūkesčių lito persiejimo prie euro metu.

Rengdamas lito susiejimo su euru planą, Lietuvos bankas konsultavosi su Lietuvos Respublikos Vyriausybe, ECB, Tarptautiniu valiutos fondu, Tarptautinių atsiskaitymų banku. Tiesioginis lito susiejimas su euru yra logiškas politinės ir ekonominės integracijos į ES proceso bei ilgalaikės lito kurso režimo strategijos žingsnis. Su euru susieto lito kurso sistemos principai neprieštaraus dalyvavimui Valiutų kursų mechanizme II. Ši aplinkybė leis išvengti papildomų prisitaikymo išlaidų Lietuvai tapus ES nare.

<sup>12</sup> Lietuvos banko valdybos 2001 m. spalio 4 d. nutarimas Nr. 156 „Dėl maksimalaus atlyginimo bankams už lito ir bazinės valiutos keitimo operacijas dalinio pakeitimo“ // Žin., 2001, Nr.86-3024

<sup>13</sup> Lietuvos banko valdybos 2001 m. spalio 4 d. nutarimas Nr. 157 „Dėl maksimalaus atlyginimo bankams už lito ir euro bei lito ir JAV dolerio keitimo operacijas“ // Žin., 2001, Nr.86-3025

<sup>14</sup> Lietuvos banko valdybos 2001 m. spalio 25 d. nutarimai Nr. 165 „Dėl litų ir bazinės valiutos – eurų keitimo sandorių tarp Lietuvos banko ir bankų sudarymo ir vykdymo taisyklių patvirtinimo“ ir Nr.166 „Dėl litų ir bazinės valiutos keitimo sandorių tarp Lietuvos banko ir bankų sudarymo ir vykdymo taisyklių dalinio pakeitimo“ // Žin., 2001, Nr. 92-3236 ir 92-3237

<sup>15</sup> Lietuvos banko valdybos 2001 m. spalio 4 d. nutarimas Nr. 158 „Dėl Lietuvos banko valdybos 1993 m. birželio 4 d. protokolu Nr.19 patvirtintų Valiutų supirkimo, pardavimo ir keitimo taisyklių pakeitimo“ // Žin., 2001, Nr.86-3026

## 2. LIETUVOS FINANSŲ RINKŲ APŽVALGA

### 2.1. KOMERCINIŲ BANKŲ SISTEMOS ATSARGŲ KAITA IR JOS VEIKSNIAI

Kaip įprasta, ženklia įtaką bankų atsargų litais pasiūlai 2001 m. turėjo autonominiai šių atsargų veiksniai: grynųjų pinigų apyvartoje kiekio kaita, Vyriausybės lėšų Lietuvos banke naudojimas vidaus rinkoje (fiskalinė emisija bei fiskalinis išėmimas) bei kt.<sup>16 17</sup>

Grynųjų pinigų apyvartoje kaita bankų atsargas 358,6 mln. litų sumažino. Tuo tarpu, kai 2000 m. gryniesiems pinigais bankų atsargas 67,5 mln. litų padidino. Spartesnis grynųjų pinigų išaugimas buvo pastebimas paskutiniaisiais metų mėnesiais. Tai gali būti sietina su išankstiniu gyventojų rengimusi lito susiejimui su euru.

Fiskalinė emisija bankų atsargas grynąja verte padidino 86,7 mln. litų. Tuo tarpu 2000 m. dėl fiskalinės emisijos bankų atsargos grynąja verte padidėjo 204,1 mln. litų. Taigi Vyriausybės lėšų judėjimas praėjusiais metais bankų atsargas padidino mažiau, tačiau šių lėšų naudojimas išsiskyrė padidėjusiais lėšų pervedimais tiek iš Lietuvos banko į bankų sistemą, tiek iš jos į Lietuvos banką, ypač po to, kai į Lietuvos banką buvo perkelta Valstybės izdo sąskaita.

Bankų atsargas taip pat veikė privalomųjų atsargų pokyčiai ir kiti veiksniai, tačiau šių veiksnių poveikis nebuvo didelis.

Bankų sistemos mastu atsiradusį papildomą atsargų litais poreikį ar perteklių bankai, kaip įprasta, atsverdavo be papildomų Lietuvos banko intervencijų į rinką, parduodami ar pirkdami bazinę valiutą Lietuvos banke.

Keisdami bazinę valiutą Lietuvos banke, bankai 2001 m. savo atsargas grynąja verte 69,9 mln. litų pasididino. Palyginimui, 2000 m. bazinės valiutos keitimo operacijomis bankai atsargas 442,9 mln. Lt susumažino. Parduoti bazinės valiutos Lietuvos

<sup>16</sup> Šioje apžvalgoje fiskaline emisija vadinamas Vyriausybės lėšų Lietuvos banke išleidimas į rinką, padidinantis bankų atsargas. Grynoji fiskalinė emisija reiškia per tam tikrą laikotarpį Vyriausybės išleistų į rinką ir išimtų iš jos lėšų skirtumą, kuris gali būti teigiamas ir neigiamas dydis (pastaruoju atveju tai būtų grynas fiskalinis išėmimas).

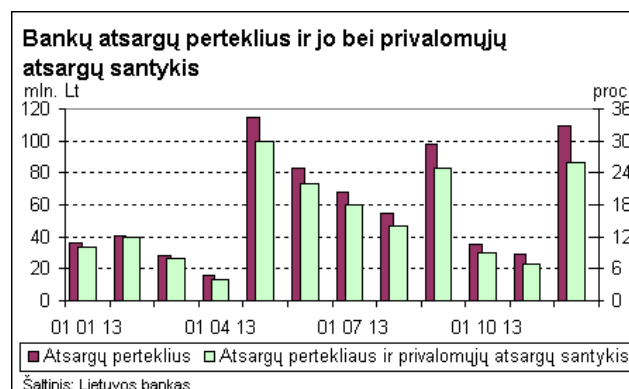
<sup>17</sup> Autonominiams bankų atsargų litais veiksniams priskirtinos Lietuvos banko atliekamos operacijos, keičiančios bankų sistemos atsargų lygį, tačiau nesusijusios su bankų likvidumo valdymu nei Lietuvos banko, nei pačių bankų iniciatyva.

bankui daugiau nei jos iš Lietuvos banko įsigyti bankus skatino padidėjęs grynųjų pinigų apyvartoje kiekis, 50,3 mln. litų išaugę privalomųjų atsargų litais reikalavimai. Be kitų autonominių veiksnių, grynąją valiutos pardavimą sumažino Lietuvos banko pelno dalies pervedimas (98,5 mln. litų) į valstybės biudžetą.

#### 2.1.1. ATSARGŲ PERTEKLIUS (TRŪKUMO) POKYČIAI

Paklausą bankų atsargoms litais formuoja bankų poreikiai tinkamai atlikti tarpbankinius atsiskaitymus bei įvykdyti privalomųjų atsargų reikalavimus. Bankų atsargų litais autonominiai veiksniai (grynųjų pinigų apyvartoje kaita, fiskalinė emisija ir k.t.) bei tam tikros bankų atsargų rinkos sąlygos lemia bankų poreikį laikyti didesnes nei privalomųjų atsargų reikalavimai atsargas – perteklines atsargas.

2001 m. vidutinis bankų atsargų perteklius (skaičiuojant nuo praėjusių metų sausio 13 d. iki š. m. sausio 12 d.) buvo lygus 59,6 mln. litų arba 15,4 procento privalomųjų atsargų. Vidutinis atsargų perteklius svyravo nuo 16,3 iki 114,5 mln. litų arba nuo 4,4 iki 30,4 procento privalomųjų atsargų. Didensį atsargų pertekliaus formavimąsi buvo galima pastebėti ženklesnės fiskalinės emisijos metu (pvz., praėjusių metų gruodžio mėn. prasidėjusio privalomųjų atsargų periodo metu) arba rengiantis didesniam fiskaliniam išėmimui (pvz., gegužės 13 – birželio 12 d. periodo metu). Taip pat išskirtina tai, kad 2001 m. bankai 5 privalomųjų atsargų periodus baigė su 10 procentų privalomųjų atsargų nesiekusiomis perteklinėmis atsargomis, t.y. su itin nuosaikiu atsargų pertekliumi.



Kad būtų galima palyginti, 2000 m. vidutinis bankų atsargų perteklius (skaičiuojant nuo 2000 m. sausio 13 iki 2001 m. sausio 12 d.) buvo lygus 76,7 mln. litų arba 19,9 procento privalomųjų atsargų. Be to, 2000 m. perteklinės atsargos paprastai siekdavo arba gerokai viršydavo 14-15 procentų privalomųjų atsargų ir nė vieno privalomųjų atsargų

periodo metu nebuvo mažesnės kaip 10 procentų privalomųjų atsargų. Taigi 2001 m. bankai veikė mažesnio atsargų pertekliaus sąlygomis. Manytina, kad prie atsargų pertekliaus sumažėjimo prisidėti

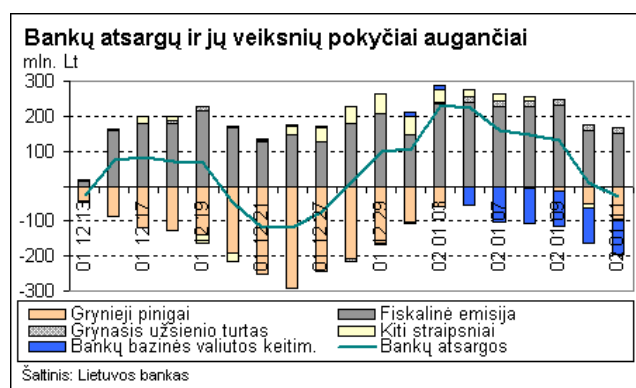
galėjo 2 procentiniais punktais sumažėjusi privalomųjų atsargų norma, aktyvesnė bankų veikla tarpbankinėje rinkoje, taip pat padidėjęs bankų pasitikėjimas atliekant tarpusavio atsiskaitymus.

*Bankų atsargų litais pertekliaus (trūkumo) veiksniai (mln. Lt)*

Laikotarpis	Grynieji pinigai	Fiskalinė emisija	Bankų bazinės valiutos keitimas	LB paskolos	LB ARO	Privalomosios atsargos	Kiti veiksniai	Pertekliaus pokytis	Vidutinis perteklius	Perteklius, palyginti su privalom. atsargomis, %
01 13 – 02 12	+65,1	-13,0	-177,4	-	-	+7,3	-7,3	-125,3	36,0	9,9
02 13 – 03 12	-5,6	+151,8	-60,1	-	-	+12,0	+3,2	+101,6	41,2	11,7
03 13 – 04 12	-64,6	-53,1	-94,7	-	-	+2,4	+88,5	-121,5	27,6	7,9
04 13 – 05 12	+31,5	-42,1	+307,8	-	-	-22,3	+17,3	+292,2	16,3	4,4
05 13 – 06 12	-19,6	+98,4	-302,2	-	-	-4,2	+24,1	-203,5	114,5	30,4
06 13 – 07 12	-75,3	-56,4	+170,0	-	-	+0,0	-11,2	+27,1	83,3	22,1
07 13 – 08 12	+44,4	+12,3	-16,7	-	-	-6,6	+10,1	+43,5	67,6	17,6
08 13 – 09 12	-26,1	-43,4	+43,0	-	-	-3,5	-3,6	-33,6	55,2	14,3
09 13 – 10 12	-123,7	+60,5	+94,8	-	-	-9,5	+26,1	+48,2	98,1	24,8
10 13 – 11 12	-10,9	-151,1	+113,1	-	-	-7,8	+1,1	-55,6	35,2	8,7
11 13 – 12 12	-84,0	-80,1	+221,7	-	-	-10,4	-11,4	+35,8	29,1	7,0
12 13 – 01 12	-96,5	+150,8	-100,4	-	-	-7,9	+17,0	-37,0	108,8	25,8
<b>2001 01 13 – 2002 01 12</b>	<b>-365,4</b>	<b>+34,3</b>	<b>+198,7</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-50,3</b>	<b>+153,7</b>	<b>-28,6</b>	<b>59,6</b>	<b>15,4</b>

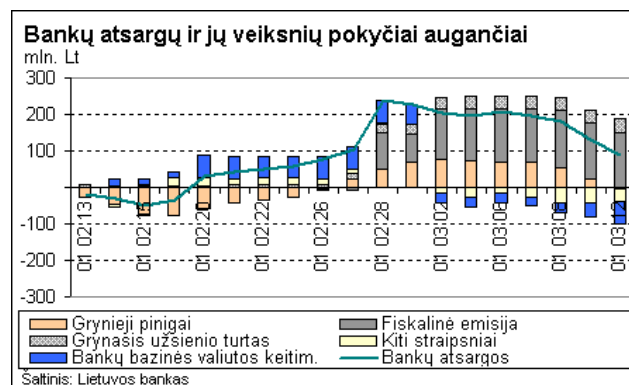
Šaltinis: Lietuvos bankas

Kaip įprasta, didesnis grynujų pinigų kiekio poveikis atsargų pertekliui buvo pastebimas metų sandūroje. Dėl suaktyvėjusių šventinių pirkimų padidėjęs grynujų pinigų kiekis apyvartoje 2001 m. pabaigoje bankų atsargas sumažino net 425,2 mln. litų. Tuo metu atsargų sumažėjimą atsvėrė gana ženkli fiskalinė emisija, todėl bankai metų pabaigoje su Lietuvos banku beveik nesudarino bazinės valiutos keitimo sandorių. Tačiau iš apyvartos grįžtantiems gryniesiems pinigams bankų atsargas 288,4 mln. litų padidinus, bankai sausio 3-7 d. pirkė bazinės valiutos iš Lietuvos banko iš viso už 102,8 mln. litų. Dėl gausesnės fiskalinės emisijos bei didesnio grynujų pinigų apyvartoje kaitos poveikio bankų atsargoms privalomųjų atsargų periodą, prasidėjusį gruodžio mėn., bankai baigė su gana dideliu – 108,8 mln. litų – vidutiniu atsargų pertekliumi, lygiu 25,8 procento privalomųjų atsargų.

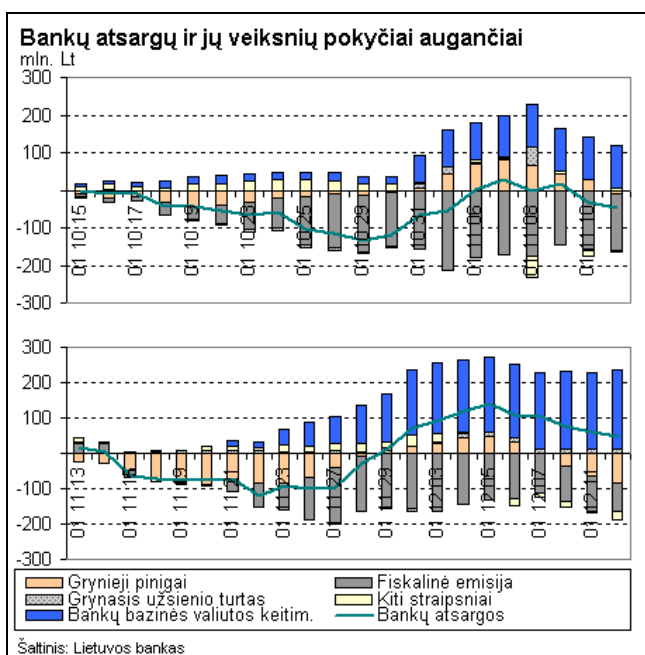


Bankai taip pat keitė bazinę valiutą Lietuvos banke, reaguodami į fiskalinės emisijos poveikį atsargų pertekliui.

Reikšmingiau fiskalinė emisija atsargų perteklių veikė vasario – kovo bei paskutiniaisiais metų mėnesiais. Vasario 28 – kovo 8 d. Finansų ministerijai pervedus lėšas (gautas už vasario mėn. išplatintas euroobligijas) biudžeto reikmėms finansuoti bei terminuotais indėliais, bankų atsargų perteklius padidėjo 164,2 mln. litų. Šį perteklių minėtu laikotarpiu bankai siekė mažinti, Lietuvos banke įsigydami bazinės valiutos iš viso už 120,1 mln. litų. Tai leido bankams privalomųjų atsargų periodą, prasidėjusį vasario mėn., pabaigti su gana nuosaikiu vidutiniu pertekliumi – 41,2 mln. litų arba 11,7 procento privalomųjų atsargų, nors fiskalinė emisija buvo gana gausi.



Spalio pabaigoje (nuo 15 mėnesio dienos) bei lapkričio mėn. dėl suintensyvėjusio fiskalinio išėmimo (daugiausia dėl gaunamų mokestinių įplaukų) bankų atsargos sumažėjo 306,9 mln. litų. Šiuo laikotarpiu bankai likvidumą atstatinėjo, parduodami bazinę valiutą Lietuvos bankui, sandorių sudarydami iš viso už 299,5 mln. litų. Dėl intensyvesnio fiskalinio išėmimo šiuos du privalomųjų atsargų periodus (prasidėjusius spalio bei lapkričio mėn.) bankai baigė su itin mažomis vidutinėmis perteklinėmis atsargomis: atitinkamai 35,2 ir 29,1 mln. litų arba 8,7 ir 7,0 procento privalomųjų atsargų.



Nemažą įtaką bankų atsargų pertekliui turėjo galutinis Valstybės išdo sąskaitos perkėlimas į Lietuvos banką bei komercinių bankų ruošimasis jam birželio pabaigoje. Rengdamiesi atsverti laukiamą atsargų pertekliaus sumažėjimą, birželio 15–25 d. bankai pardavinėjo bazinę valiutą Lietuvos bankui ir pasididino atsargas 236,1 mln. litų. Pinigų politikos departamento vertinimu, bankai buvo pasirengę ne mažesniai nei 200 mln. litų dydžio atsargų sumažėjimui, kuris nebūtų sukėlęs privalomųjų atsargų vykdymo problemų. Tačiau birželio 29–liepos 2 d. Finansų ministerija iš bankų sistemos į Lietuvos banką pervedė grynąją vertę 134,0 mln. litų. Grynųjų pinigų poreikio padidėjimas prasidėjus vasaros sezonui bankų atsargų perteklių sumažino 75,3 mln. litų – mažiau, nei buvo tikėtasi laikotarpio pradžioje. Todėl liepos 5–9 d. bankai vėl pirk

bazinę valiutą Lietuvos banko ir taip susimąžino atsargų perteklių 66,0 mln. litų.

### 2.1.2. VYRIAUSYBĖS LĖŠŲ, ĖSANČIŲ LIETUVOS BANKE NAUDOJIMAS VIDAUS RINKOJE

Vyriausybės lėšų Lietuvos banke naudojimas vidaus rinkoje 2001 m. išsiskyrė padidėjusiais lėšų pervedimais iš Lietuvos banko į bankų sistemą ir iš pastarosios į Lietuvos banką.

Vienas iš aktyvesnio Vyriausybės lėšų judėjimo veiksmų buvo sąskaitos už pirminėje rinkoje apmokamus bei išperkamus VVP ir taupymo lankštus perkėlimas iš bankų sistemos į Lietuvos banką vasario 9 d. Dėl šios priežasties, pvz., birželio mėn. Finansų ministerija iš Lietuvos banko į bankų sistemą grynąją vertę pervedė 49,2 mln. litų, rugpjūčio mėn. – 55,0 mln. litų. Balandžio ir lapkričio mėn. dėl minėtos priežasties atitinkamai 70,0 ir 145,0 mln. litų grynąją vertę buvo perversa iš bankų sistemos į Lietuvos banką.

Vyriausybės lėšų pervedimai dar labiau suintensyvėjo, vasario 28 d. Finansų ministrui patvirtinus „Laikiniai laisvų valstybės piniginių išteklių investavimo tvarką“ ir Finansų ministerijai ėmus aktyviau ieškoti galimybių pelningai investuoti laikinai laisvas lėšas, kurių padaugėjo vasarį išplatinus 200,0 mln. eurų vertės euroobligacijas bei pagerėjus lėšų surinkimui į biudžetą.

Kitas, didesnę Vyriausybės lėšų judėjimą paskatinęs veiksnys buvo galutinis Valstybės išdo sąskaitos perkėlimas į Lietuvos banką paskutinėmis birželio mėn. dienomis. Paskutinę Valstybės išdo įstatymo įgyvendinimo įstatymu leistiną sąskaitos perkėlimo dieną – birželio 29-ąją – perversa 59,8 mln. litų, o kitą darbo dieną – liepos 2-ąją – pavėluotai dar buvo perversa 74,2 mln. litų (iš viso – 134,0 mln. Lt). Po Valstybės išdo sąskaitos perkėlimo grynasis fiskalinis išėmimas kai kuriais periodais bankų atsargas Lietuvos banke gana ženkliai sumažino (pvz., spalio bei lapkričio mėn.), o grynoji fiskalinė emisija – gana ženkliai padidino (pvz., gruodžio mėn.).

Pastebėtina, kad ES šalyse, norint minimizuoti Vyriausybės lėšų judėjimo įtaką bankų atsargoms, siekiama, kad valstybės įstaigų sąskaitų centriniuose bankuose nebūtų. Iš euro zonos šalių šių lėšų judėjimas reikšmingiausiai įtaką bankų atsargoms turi Italijoje, taip pat kiek svaresnė įtaka juntama Graikijoje bei Prancūzijoje.

*Bankų grynasis užsienio valiutos pardavimas Lietuvos bankui ir jame laikomų Vyriausybės lėšų panaudojimas vidaus rinkoje (fiskalinė emisija)*

*(mln. Lt, pagal valiutavimą)*

Laikotarpis	Finansų ministerijos grynasis užsienio valiutos pardavimas Lietuvos bankui	Fiskalinė emisija	Bankų grynasis užsienio valiutos pardavimas Lietuvos bankui	Bendroji emisija (2+3)
	1	2	3	4
01	-21,0	-7,9	-338,3	-346,2
02	+95,3	+90,4	-11,2	+79,2
03	+12,0	+22,6	-117,5	-94,9
04	-42,3	-73,7	-71,7	-145,4
05	+59,5	+35,4	64,2	+99,6
06	+106,2	+33,0	152	+185,0
07	-26,3	-54,1	-78	-132,1
08	+63,2	-35,4	46,2	+10,8
09	-26,0	+29,8	18,8	+48,6
10	-173,4	-87,3	139,1	+51,8
11	-129,2	-149,0	228,3	+79,3
12	+273,4	+282,8	37,8	+320,6
<b>2001 01 - 12</b>	<b>+191,4</b>	<b>+86,7</b>	<b>69,9</b>	<b>+156,3</b>

Šaltinis: Lietuvos bankas

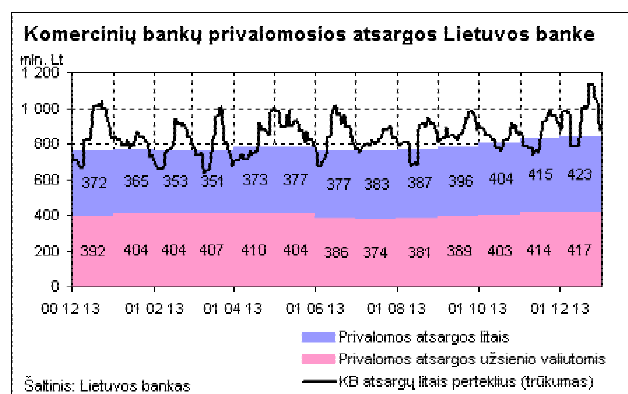
### 2.1.3. PRIVALOMŲJŲ ATSARGŲ REIKALAVIMAI IR JŲ VYKDYMAS

Lietuvos bankas privalomųjų atsargų reikalavimus komerciniams bankams taiko, siekdamas bankų sistemos likvidumo. 2001 metais taikyta vieninga 8 procentų privalomųjų atsargų norma. Komercinių bankų įsipareigojimų litais privalomosios atsargos laikomos litais korespondentinėse sąskaitose Lietuvos banke ir vykdomos vidurkio metodu. Įsipareigojimų užsienio valiuta privalomosios atsargos laikomos fiksuota suma eurais arba JAV doleriais specialiose Lietuvos banko sąskaitose. Grynieji pinigai, esantys bankų kasose, į privalomasias atsargas neįtraukiami. Privalomųjų atsargų laikymo laikotarpis yra vienas mėnuo. Jis prasideda mėnesio 13 ir baigiasi kito mėnesio 12 dieną.

Privalomųjų atsargų reikalavimų litais ir užsienio valiutomis apimtis 2001 m. pabaigoje (2001 m. gruodžio 13 d.), palyginti su 2000 m. pabaiga (2000 m. gruodžio 13 d.), padidėjo 75 mln. litų (9,8%). 2001 m. gruodžio 13 d. privalomosios atsargos sudarė 839,5 mln. litų (422,6 mln. Lt nacionaline valiuta ir 416,9 mln. Lt užsienio valiutomis).

Privalomųjų atsargų bazė nacionaline valiuta 2001 m. gruodžio 13 d., palyginti su 2000 m. gruodžio 13 d., padidėjo 628,4 mln. litų arba 13,5 procento. 2000 m. privalomųjų atsargų bazė nacionaline valiuta padidėjo 787,5 mln. litų arba 20,4 procento.

2001 m. didžiausią įtaką privalomųjų atsargų nacionaline valiuta bazės augimui turėjo 616,4 mln. litų, arba 29,2 procento, padidėję fizinių asmenų indėliai. 17,0 procento padidėjus privačių įmonių indėliams nacionaline valiuta, privalomųjų atsargų bazė padidėjo 234,9 mln. litų. Tačiau 29,8 procento sumažėjus Respublikinio valdymo institucijų indėliams nacionaline valiuta, privalomųjų atsargų bazė sumažėjo 169,5 mln. litų. Taip ženkliai minėti indėliai sumažėjo dėl to, kad nuo 2001 m. antrojo pusmečio Vyriausybė Valstybės išdo sąskaitas perkėlė į Lietuvos banką.



2001 m. gruodžio 13 d., palyginti su 2000 m. gruodžio 13 d., privalomųjų atsargų bazė užsienio valiutomis padidėjo 309,5 mln. litų (6,3%). 2000 m. privalomųjų atsargų bazė užsienio valiutomis padidėjo 535,3 mln. litų, arba 12,3 procento. Privalomųjų atsargų bazės užsienio valiutomis augimą 2001 m. lėmė fizinių asmenų ir privačių įmonių indėlių užsienio valiutomis komerciniuose bankuose didėjimas atitinkamai 628,1 mln. Lt

(23,0%) ir 147,1 mln. Lt (16,6%). Tačiau komerciniai bankai per metus paskolų užsienio bankams nerezidentams bei tarptautinėms organizacijoms 439,0 mln. Lt grąžino daugiau nei gavo. Tai sulėtino privalomųjų atsargų užsienio valiutomis bazės augimo tempus.

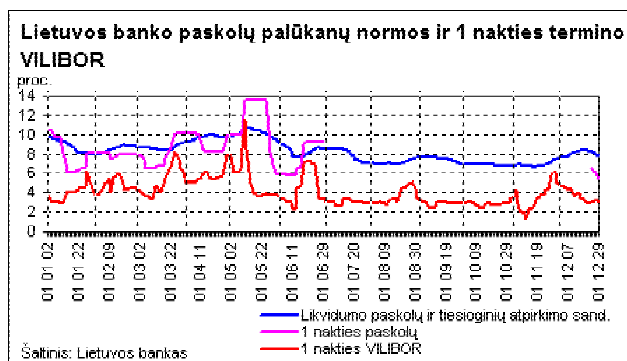
2001 m. atsargų perteklius sudarė 59,4 mln. litų arba 15,4 procento privalomųjų atsargų (2000 m. – 76,0 mln. Lt arba 19,3 %).

Privalomųjų atsargų normos mažinimas, pradėtas 2000 m. pabaigoje, 2001 m. buvo laikinai atidėtas iki lito persiejimo prie euro, atsižvelgiant į galimą papildomą bankų sistemos likvidumo poreikį dėl tikėtino valiutos keitimo operacijų suintensyvėjimo pereinant prie kitos bazinės valiutos.

#### 2.1.4. SKOLINIMOSI LIETUVOS BANKE GALIMYBĖS

Lietuvos bankas mokiems, tačiau turintiems laikiną likvidumo problemų, komerciniams bankams gali teikti likvidumo paskolas arba sudaryti su jais tiesioginius Vyriausybės vertybinių popierių atpirkimo sandorius. Tarpbankinių atsiskaitymų stabilumui užtikrinti Lietuvos bankas gali teikti vienos nakties paskolas už įkeistus Vyriausybės vertybinius popierius. Visoms minėtoms paskoloms taikomos kintančios palūkanų normos.

Likvidumo paskolų ir tiesioginių atpirkimo sandorių palūkanų norma yra lygi vidutinei vienos nakties termino VILIBOR per paskutines 30 kalendorinių dienų reikšmei, padidintai 4 procentiniais punktais. Vienos nakties paskolų palūkanų norma lygi didžiausiai vienos nakties termino VILIBOR per paskutines 15 kalendorinių dienų reikšmei, padidintai 2 procentiniais punktais.



Lietuvos bankas yra nustatęs gana griežtą minėtų paskolų teikimo ir tiesioginių atpirkimo sandorių sudarymo tvarką, atsižvelgdamas į

įstatymų nuostatą į apyvertą išleidžiamus litus padengti oficialiomis užsienio valiutos ir aukso atsargomis ir skatindamas komercinius bankus visų pirma likvidumą valdyti savo jėgomis arba naudojantis rinka.

Kiekvieną bankų prašymą gauti likvidumo paskolą arba sudaryti tiesioginį atpirkimo sandorį svarsto Lietuvos banko valdyba, o vienos nakties paskola gali būti suteikta tik bankui pritrūkus lėšų korespondentinėje sąskaitoje mokėjimams atlikti ir įkeičiant Vyriausybės vertybinius popierius, kurių nominalioji vertė bent 1,25 karto viršytų paskolos dydį.

Apsidrausdami nuo nenumatyto trumpalaikio lėšų trūkumo vykdant tarpbankinius atsiskaitymus, šalies komerciniai bankai, kaip ir anksčiau, buvo pasiruošę naudotis vienos nakties paskolomis ir specialioje įkeistų vertybinių popierių sąskaitoje laikė gana daug Vyriausybės vertybinių popierių. Tikimybė, kad bankai pritrūks lėšų atsiskaitymams, ir paklausą centrinio banko vienos nakties paskoloms mažino privalomosios atsargos, veiksminga tarpbankinių atsiskaitymų kliringo sistema Lietuvos banke ir tarpbankinės rinkos galimybės.

2001 m. kovo 23 d. vienam komerciniam bankui, siekiančiam laiku įvykdyti gautą didelį mokėjimo pavedimą, Lietuvos bankas suteikė 1,0 mln. litų dydžio vienos nakties paskolą už 9,27 procento palūkanų. Paskola buvo grąžinta laiku – kitą darbo dieną.

Lanksti antrojo kliringo sistema leidžia bankams veiksmingai valdyti savo likvidumą. Lietuvos bankas, likus 15 min. iki antrojo kliringo, vykdo išankstinio įvertinimo procedūrą, per kurią bankai tiksliau sužino, kiek jiems reikės lėšų. Kliringo rezultatai iki darbo dienos pabaigos gali būti peržiūrėti paaiškėjus klaidoms, suradus dėl komercinių bankų ar Lietuvos banko kaltės nepateiktų mokėjimo dokumentų.

Dėl laikinų techninių problemų užtikrinant Lietuvos banko vienos nakties paskolas, atsiradusių keičiantis Lietuvos Respublikos įstatymams, Lietuvos bankas birželį laikinai sustabdė vienos nakties paskolų suteikimo galimybę, kuri vėl buvo sugrąžinta gruodį. Iki metų pabaigos komerciniai bankai nesikreipė į Lietuvos banką dėl šių paskolų.

## 2.2. PINIGŲ IR VALIUTŲ RINKA

Gera veikianti pinigų rinka yra labai svarbi paskirstant likvidumą finansų sektoriuje.

Pinigų rinką sudaro didmeninė trumpalaikių (ne ilgesnių kaip 1 m.) likvidumo valdymo priemonių rinka, kuri Lietuvoje yra glaudžiai susijusi su užsienio valiutos rinka dėl didelio ekonomikos atvirumo, fiksuoto lito kurso režimo ir liberalizuoto kapitalo judėjimo. (Pvz., litų ir užsienio valiutos apskaitimo sandoriai yra viena svarbiausių tarpbankinės litų skolinimo rinkos priemonių.)

*Lietuvos pinigų ir valiutų rinkos apyvarta (mlrd. Lt)*

	2001	2000
Valiutų keitimo sandoriai rūšimis	131,2	85,7
Skubūs	100,1	71,7
Apsikeitimo	24,0	10,4
Išankstiniai	3,9	1,8
Pasirinkimo	3,1	1,8
Valiutų keitimo sandoriai valiutomis		
Lito ir užsienio valiutų	87,0	62,8
Lito ir bazinės valiutos	76,3	54,5
Užsienio valiutų	44,2	22,9
Tarpbankinio skolinimo sandoriai	207,0	139,8
Litais	12,7	8,9
Užsienio valiuta	194,3	131,0
Sandoriai tarp bankų rezidentų	7,8	4,9
Litais	6,6	3,7
Užsienio valiuta	1,2	1,2
Sandoriai tarp bankų rezidentų ir bankų nerezidentų	199,2	134,9
Litais	6,1	5,2
Užsienio valiuta	193,1	129,7
Iždo vekseliai	2,7	5,0
Parduota pirminėje rinkoje	0,8	2,0
Išpirkta	1,2	2,1
Apyvarta antrinėje rinkoje	0,7	0,9

*Šaltinis: Lietuvos bankas*

Pagrindinę pinigų rinkos dalį sudaro tarpbankiniai skolinimo ir apskaitimo sandoriai. 2001 m. šių sandorių apyvarta buvo 230,5 mlrd. litų, arba 1,5 karto daugiau negu 2000 m. Tarp jų užsienio valiutų skolinimo ir apskaitimo sandoriai sudarė 89,2 procentų. Dažniausiai tai sandoriai su užsienio bankais, nes užsienio rinkos yra svarbios vietos bankams valdant savo valiutos atsargas, valiutų pozicijas bei skolinantis lėšas. Litų skolinimo sandoriai ir litų užsienio valiutų apskaitimo sandoriai sudarė 10,8 procento. Tarp kitų likvidumo valdymo priemonių galima paminėti sandorius vertybinių popierių rinkoje ir valiutos keitimo sandorius su Lietuvos banku.

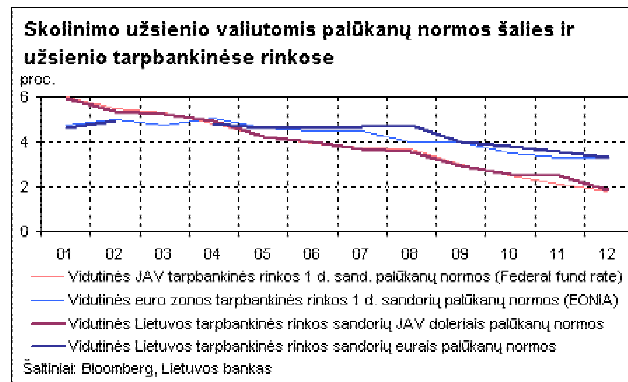
### 2.2.1. UŽSIENIO VALIUTŲ SKOLINIMO RINKA

Užsienio valiutų skolinimo sandorių apyvarta (įskaitant užsienio valiutų apskaitimo sandorius) tarp vietos bankų ir bankų nerezidentų buvo 205,7 mlrd. litų, arba 1,5 karto didesnė negu 2000 m. Pastebimai padidėjo eurų ir JAV dolerių apskaitimo sandorių mastas (2001 m. šių sandorių vertė buvo 11,2 mlrd. Lt, arba 7 kartus daugiau negu 2000 m.) ir eurų skolinimasis iš bankų nerezidentų sudarant skolinimosi ir apskaitimo sandorius (2001 m. šių sandorių vertė buvo 26,8 mlrd. Lt, arba 3,6 karto daugiau negu 2000 m.). Pastarųjų sandorių mastas augo dėl didėjančios paskolų eurais paklausos ir tai, kad vis dar didelę šalies bankų įsipareigojimų užsienio valiuta dalį sudaro JAV doleriai. Bendra užsienio valiutų skolinimo sandorių apyvarta padidėjo Lietuvos tarpbankinėje rinkoje pradėjus aktyviai veikti užsienio banko dukteriniam bankui ir užsienio bankų skyriams.

Tuo tarpu vidaus rinkoje skolinimo sandorių užsienio valiutomis buvo sudaryta 1,3 mlrd. litų vertės, tai 4,3 procento daugiau negu 2000 m. Vietos bankai savo valiutos atsargas dažniausiai valdo užsienio rinkose.

Tiek sandoriai tarp vietos bankų ir bankų nerezidentų, tiek tarpbankiniai sandoriai vidaus rinkoje dažniausiai buvo sudaromi vienai dienai. 2001 m. tokių sandorių buvo atitinkamai 80,2 ir 74,5 procento.

Tarpbankinės rinkos skolinimo sandorių užsienio valiuta palūkanų normos kito kaip ir bazinės palūkanų normos.

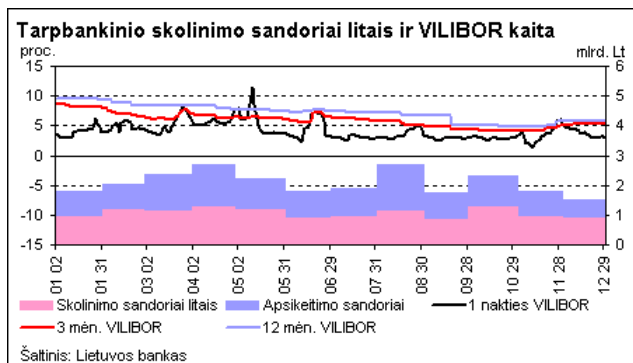


### 2.2.2. LITŲ SKOLINIMO RINKA

Litų rinkoje pagrindinę dalį sudaro litų skolinimo ir apskaitimo sandoriai. Šių sandorių apyvarta 2001 m. sudarė 24,8 mlrd. litų ir buvo 1,4 karto didesnė negu 2000 m. Tai nulėmė didėjantis bankų tarpusavio pasitikėjimas, rinkos stabilumas ir dėl

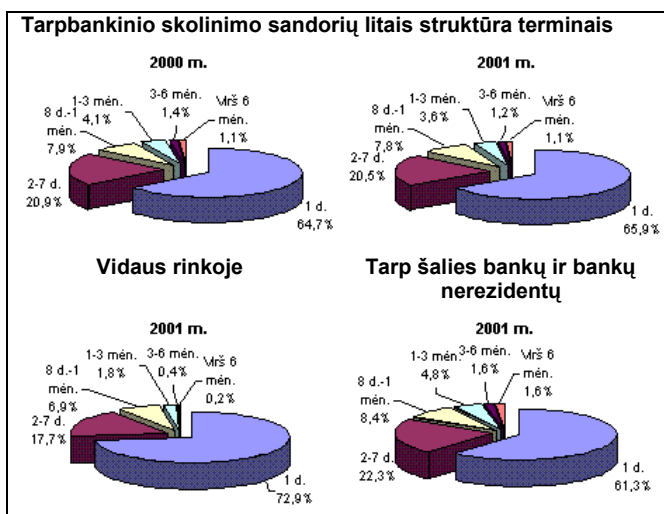


dukterinio užsienio banko, užsienio bankų skyrių padidėjęs aktyvių rinkos dalyvių skaičius.



2001 m., kaip ir 2000 m., skolinimo sandoriai litais sudarė 51 procentą, o apsikeitimo sandoriai litais ir užsienio valiuta – 49,0 procento. Litų ir bazinės valiutos (JAV dol.) apsikeitimo sandoriai sudarė 98 procentus visų litų ir užsienio valiutos apsikeitimo sandorių. Skolinimo be užtikrinimo priemonių sandoriai yra populiariesni tarp šalies bankų (2001 m. jie sudarė 67,8% visų sandorių), tarp šalies bankų ir bankų nerezidentų dažniau sudaromi apsikeitimo sandoriai (2001 m. jie sudarė 59,9% visų sandorių).

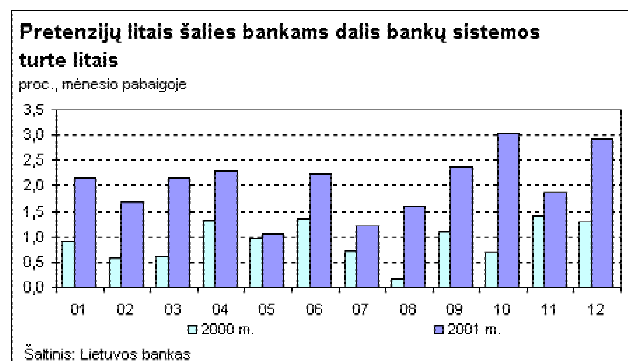
Daugiausia tarpbankinių sandorių sudaro trumpalaikiai sandoriai. 2001 m. 1 dienos sandoriai sudarė 65,9 procento, sandoriai iki 1 mėn. – 94,2 procento (2000 m. atitinkamai – 64,7% ir 93,5%). Tačiau 1 mėn. ir ilgesnio termino sandorių tarp šalies bankų ir bankų nerezidentų buvo sudaryta daugiau negu tarp šalies bankų. 2001 m. tokie sandoriai tarp vietos bankų ir bankų nerezidentų sudarė 8,0 procento, o tarp vietos bankų 2,5 procento (2000 m. atitinkamai 8,5% ir 1,9%). Trumpalaikiai (1 dienos) skolinimo sandoriai dažniau sudaromi be užtikrinimo priemonių, o tarp apsikeitimo sandorių populiariesni yra ilgesnio termino sandoriai.



Šaltinis: Lietuvos bankas

### 2.2.2.1. Litų skolinimas vidaus rinkoje

Vidaus rinkoje sudaryti sandoriai palyginti su visa litų skolinimo rinka buvo 39,1 procento. Šių sandorių apyvarta 2001 m. buvo 9,7 mlrd. litų, arba 1,9 karto didesnė negu 2000 m. Litų skolinimo sandoriai tarp vietos bankų dažniausiai sudaromi bankams valdant savo litų likvidumą. Nepaisant tarpbankinės litų rinkos augimo, bendras šios rinkos dydis lieka gana žemas. 2001 m. vietos bankų vidaus pretenzijos litais vidutiniškai sudarė 2 procentus viso bankų turto litais (2000 m. – 0,9 %).



Litų skolinimas be užtikrinimo priemonių sudarė 67,8 procento litų skolinimo apyvartos, o apsikeitimo sandoriai likusią dalį (32,2%). Lietuvos rinkoje šalia skolinimo be užtikrinimo priemonių ir apsikeitimo sandorių yra sudaromi ir vertybinių popierių atpirkimo sandoriai. Pastaruosius sandorius galima išskirti antrinėje VVP rinkoje dėl akivaizdžiai didesnio pelningumo. Lietuvos banko vertinimu, VVP atpirkimo sandoriai 2001 m. sudarė apie 20 mln. litų, arba 0,2 procento visų tarpbankinės vidaus rinkos skolinimo sandorių litais ir 2,1 procento visos VVP antrinės rinkos apyvartos. Rinkoje gali būti sudaromi ir kitų vertybinių popierių atpirkimo sandoriai, tačiau nėra galimybių jų įvertinti. Tikėtina, kad tokių sandorių sudaroma nedaug. Lietuvoje VVP atpirkimo sandoriai nėra populiarūs dėl nepakankamo teisinės bazės apibrėžtumo ir sudėtingesnio sudarymo, palyginti su litų ir bazinės valiutos apsikeitimo sandoriais, kai užtikrinimo priemonė yra valiuta.

Dėl šios priežasties bankai, valdydami savo likvidumą, tiesiog parduoda ar perka VVP antrinėje rinkoje. 2001 m. pabaigoje komerciniams bankams priklausė 1,2 mlrd. litų nominaliosios vertės, arba 65,9 procentų apyvartoje esančių VVP. Tačiau VVP antrinė rinka nėra labai aktyvi (2001 m. ji buvo 1,0 mlrd. Lt).

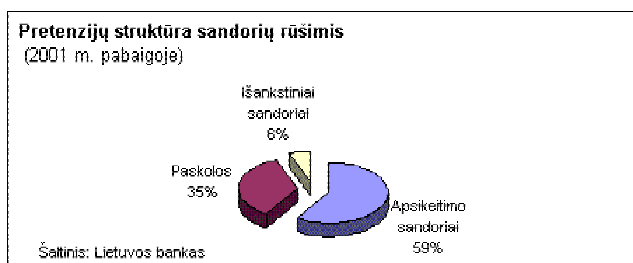
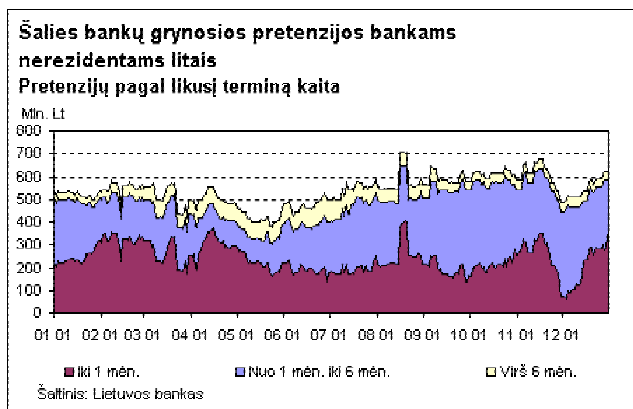
Siekdami operatyviai valdyti likvidumą bankai gali ne tik naudotis rinka, bet ir parduoti ar pirkti bazinę valiutą Lietuvos banke. Šis segmentas pasidaro ypač svarbus esant bendram atsargų

pertekliui ar trūkumui visoje bankų sistemoje. Tokių sandorių apyvarta 2001 m. buvo 2,4 mlrd. litų. Lietuvos bankui komerciniai bankai bazinės valiutos pardavė 81,9 mln. litų daugiau negu jos nupirko.

#### 2.2.2.2. Litų skolinimo sandoriai tarp šalies bankų ir bankų nerezidentų

Palyginti su visa litų skolinimo rinka, tarpbankiniai sandoriai tarp vietos ir užsienio bankų sudarė 60,9 procento. Pastarieji sandoriai dažniausiai sudaromi dėl užsienio klientų poreikių ir bankams nerezidentams siekiant išvengti lito kurso rizikos arba apdrausti savo klientų investicijas Lietuvoje. 2001 m. tarpbankinėje rinkoje šalies bankai ir bankai nerezidentai sudarė 15,1 mlrd. litų vertės skolinimo sandorių litais, arba 1,2 karto daugiau negu 2000 m.

Lietuvos bankui svarbu stebėti grynųjų pretenzijų litais bankams nerezidentams kaitą, nes tai gali atspindėti rinkos požiūrį į lito kurso riziką. 2001 m. pasitikėjimas litu augo, nes laikinai padidėjus trumpalaikių sandorių palūkanų normoms, nerezidentai sumažindavo trumpalaikių litų skolinimąsi dėl pernelyg didelių sąnaudų, palyginti su mažėjusia lito kurso rizika. Dėl šių priežasčių šalies bankų pretenzijos buvo sumažėjusios kovo pabaigoje, gegužės mėn., lapkričio pabaigoje ir gruodžio pradžioje.

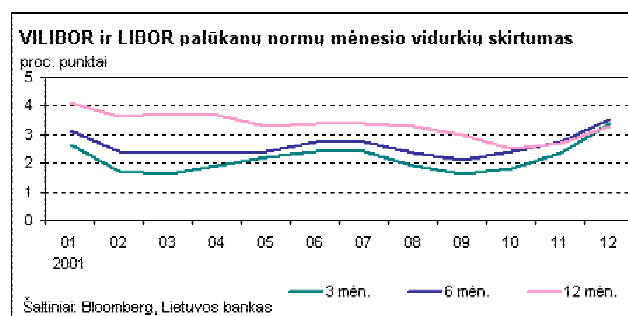


#### 2.2.2.3 Litų skolinimo rinkos palūkanų normos

2001 m. trumpalaikių sandorių (iki 1 mėnesio) palūkanų normos per metus svyravo, bet buvo nedidelės ir beveik nepakito. Trumpalaikių sandorių

palūkanų normų svyravimai dažniausiai susiję su bankų likvidumo valdymu ir privalomųjų atsargų kaupimu. Tuo tarpu sandorių, kurių terminas ilgesnis nei 1 mėnuo palūkanų normos mažėjo. Ilgesnio termino VILIBOR mažėjimą lėmė bazinių palūkanų normų (LIBOR) sumažėjimas ir didėjantis vidaus rinkos stabilumas. Galima išskirti 2001 m. birželio ir gruodžio mėnesius, kai trumpalaikių VILIBOR įtaka ilgalaikėms palūkanų normoms buvo stipresnė. Birželio mėnesį visų terminų VILIBOR padidėjo bankams ruošiantis Valstybės biudžeto lėšų perkėlimui į Lietuvos banką ir laukiant bankų sistemos likvidumo sumažėjimo. Tačiau Valstybės lėšų perkėlimas nesumažino bankų likvidumo tiek, kiek buvo nuogaštauta, ir po perkėlimo išlikęs atsargų perteklius lėmė greitą palūkanų normų sugrįžimą. Dar kartą VILIBOR kiek labiau padidėjo lapkričio pabaigoje, kai dėl neįprastai didelio Valstybės lėšų pervedimo iš bankų sistemos į Lietuvos banką bei Kalėdinio grynųjų pinigų augimo atsiradęs likvidumo trūkumas padidino trumpalaikių sandorių palūkanų normas, be to bankai padidino ir ilgesnio laikotarpio sandorių palūkanų normas. Netrukus situacija rinkoje stabilizavosi, ir trumpalaikių sandorių palūkanų normos sumažėjo, tačiau ilgesnių terminų VILIBOR išliko aukštesni, bankams derinant ilgalaikes palūkanų normas prie bazinių (eurų) palūkanų normų.

Nepaisant tarpbankinių palūkanų normų mažėjimo tendencijų, skelbiamų VILIBOR ir LIBOR skirtumai sumažėjo tik 12 mėn. sandorių, tuo tarpu trumpesnių sandorių palūkanų normų skirtumai nelabai kito, o birželio mėnesį ir metų pabaigoje padidėjo.



Tarpbankinės rinkos sandorių litais palūkanų normos dažniausiai svyravo tarp atitinkamų terminų VILIBID ir VILIBOR (pavyzdžiui, 2001 m. tokių sandorių dalis 1 dienos tarpbankinio litų skolinimo be užtikrinimo priemonių vidaus rinkos apyvartoje buvo 78,2%, 2000 m. - 68,6%). Tačiau dalis sandorių buvo sudaryti ir mažesnėmis nei VILIBID ar aukštesnėmis nei VILIBOR palūkanų normomis. Tai lemdavo specifinės sandorių sąlygos ar greitai besikeičianti rinkos situacija. Šis dalykas ypač

pastebimas palūkanų normų staigaus kilimo ar kritimo laikotarpiais, kuomet situacija rinkoje tą pačią dieną kinta, o VILIBID ir VILIBOR fiksuojamos tik vieną kartą per dieną, pagal 11 val. duomenis. Vidutinis skirtumas tarp populiariausio termino - 1 nakties VILIBID ir VILIBOR 2001 m. buvo 1,90 procentinio punkto (2000 m. – 2,49 p.p.). Skirtumas tarp ilgiausių (12 mėn.) VILIBID ir VILIBOR šiais metais buvo 1,73 procentinio punkto (2000 m. – 2,33 p.p.). Mažėjanti marža bei didesnis skaičius sandorių, vykdomų nenutolstant nuo skelbiamų palūkanų normų, gali atspindėti išaugusį pasitikėjimą ir konkurenciją tarpbankinėje rinkoje.

### 2.2.3. BANKŲ UŽSIENIO VALIUTOS KEITIMAS SKUBIAIS SANDORIAIS

2001 m. bankai rinkoje be sandorių su Lietuvos banku skubiais sandoriais (angl. *spot*) užsienio valiutos daugiau supirko nei pardavė grynaisiais ir negrynaisiais pinigais (735,5 mln. litų). 2000 m. grynasis užsienio valiutos supirkimas buvo lygus 287,9 mln. litų.

Užsienio valiutos pirkimo ir pardavimo grynaisiais pinigais balansas buvo teigiamas ir lygus 2 784,5 mln. litų. Palyginti su 2001 m., jis išaugo 1,8 karto. Tai lėmė tiek 599,0 mln. litų padidėjęs užsienio valiutos supirkimas, tiek 672,1 mln. litų sumažėjęs jos pardavimas.

Grynasis užsienio valiutos supirkimas grynaisiais pinigais palaipsniui augo: metų pabaigoje grynasis valiutos supirkimas per mėnesį buvo kelis kartus didesnis nei metų pradžioje. Tai galima aiškinti ūkio dalyvių rengimusi lito persiejimui prie euro, perkant litus kaip priimtina valiutą persiejimo metu, taip pat buvusių euro zonos valstybių nacionalinių valiutų keitimu, taip rengiantis grynųjų eurų įvedimui šiose šalyse nuo 2002 m. sausio 1 d.

Negrynaisiais pinigais užsienio valiutos buvo daugiau parduodama nei superkama. Grynasis pardavimas buvo lygus 2 049,0 mln. litų ir buvo 1,7 karto didesnis nei 2000 m. Praėjusiais metais buvo didesnis tiek užsienio valiutos supirkimas, tiek pardavimas negrynaisiais pinigais. Kaip įprasta, rezidentams (daugiausia ne kredito įstaigoms)

užsienio valiutos buvo daugiau parduodama nei iš jų superkama, o iš nerezidentų (daugiausia kredito įstaigų) užsienio valiutos buvo daugiau superkama nei jiems parduodama.

*Bankų grynasis užsienio valiutos pirkimas skubių sandorių rinkoje grynaisiais ir negrynaisiais pinigais (mln. Lt)*

Laikotarpis	Grynieji	Negrynieji	Iš viso
01	107,0	-151,7	-44,7
02	162,2	147,3	309,5
03	179,3	25,1	204,4
04	197,1	-151,1	46,0
05	267,5	-249,4	18,1
06	180,4	-104,6	75,8
07	199,4	-132,7	66,7
08	289,5	-218,1	71,4
09	321,8	-240,7	81,1
10	307,6	-300,2	7,4
11	252,7	-65,0	187,7
12	320,0	-607,9	-287,9
<b>2001 01 - 12</b>	<b>2 784,5</b>	<b>-2 049,0</b>	<b>735,5</b>

*Šaltinis: Lietuvos bankas*

2001 m. ženklesnių grynojo užsienio valiutos pardavimo rezidentams negrynaisiais pinigais svyravimų nepastebėta, nors tiek valiutos supirkimas iš rezidentų, tiek pardavimas jiems palaipsniui didėjo (palyginti su 2000 m., padidėjo atitinkamai 763,4 ir 2 226,0 mln. Lt).

Aktyvesnė prekyba užsienio valiuta su nerezidentais buvo pastebima metų viduryje (gegužės, birželio bei rugpjūčio mėn.) bei pačioje metų pabaigoje. Prekybos suintensyvėjimas minėtais laikotarpiais sietinas su bankų bazinės valiutos pozicijos valdymu, rengiantis Valstybės išdo sąskaitos perkėlimui į Lietuvos banką, taip pat su pasirinkimo sandorių (angl. *options*) portfelio išformavimu dėl metų pabaigoje įsigaliojusių naujų „Kapitalo pakankamumo skaičiavimo taisyklių“, pagal kurias pasirinkimo sandoriai į poziciją užsienio valiuta įtraukiami pagal jų sudarymo tikimybę. Kaip ir prekybos su rezidentais atveju, prekyba užsienio valiuta su nerezidentais praėjusiais metais taip pat buvo aktyvesnė: iš nerezidentų užsienio valiutos įsigyta ir jiems parduota atitinkamai už 7 676,5 ir 7 037,3 mln. litų daugiau nei 2000 m.

*Bankų grynasis užsienio valiutos pirkimas rinkoje negrynaisiais pinigais iš rezidentų ir nerezidentų (mln. Lt)*

Laikotarpis	Iš viso	Rezidentai			Nerezidentai		
		Iš viso	Kredito įstaigos	Nekredito įstaigos	Iš viso	Kredito įstaigos	Nekredito įstaigos
01	-151,8	-469,4	0,0	-469,4	317,7	296,3	21,4
02	147,3	-241,2	-0,1	-241,1	388,6	366,3	22,3
03	25,1	-465,6	-1,2	-464,4	490,6	477,1	13,5
04	-151,1	-258,7	-0,1	-258,6	107,4	150,2	-42,8
05	-249,4	-461,5	-0,9	-460,6	212,2	156,2	56,0
06	-104,6	-236,9	-0,1	-236,8	132,6	118,2	14,4
07	-132,7	-272,7	0,0	-272,7	140,3	81,9	58,4
08	-218,1	-277,5	0,0	-277,5	59,4	56,4	3,0
09	-240,7	-342,7	0,0	-342,7	102,1	87,9	14,2
10	-300,2	-383,5	0,0	-383,5	83,3	66,7	16,6
11	-65,0	-323,3	0,0	-323,3	258,4	244,3	14,1
12	-607,9	-416,6	0,0	-416,6	-191,3	-208,8	17,5
<b>2001 01 - 12</b>	<b>-2 049,0</b>	<b>-4 149,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-4 147,2</b>	<b>2 101,3</b>	<b>1 892,7</b>	<b>208,6</b>

Šaltinis: Lietuvos bankas

#### 2.2.4. BANKŲ SISTEMOS UŽSIENIO VALIUTOS POZICIJOS VALDYMAS

2000 m. pabaigoje Lietuvos komerciniai bankai sumažino ilgą bazinės valiutos poziciją dėl sumažėjusios lito kurso rizikos. Tuo tarpu 2001 m. bazinės valiutos pozicija kito dėl pokyčių valiutinėje bankų turto ir įsipareigojimų struktūroje. Išduotų paskolų eurais augimas viršijo eurų indėlių augimą, paskolos JAV doleriais beveik nepakito, nors indėlių šia valiuta priimta daugiau. Šiuos pokyčius sąlygojo glaudesni Lietuvos įmonių ryšiai su euro zonos rinkomis ir pasirengimas litą persieti prie euro (pastarasis veiksnys ypač išryškėjo metų pabaigoje).

Po Rusijos krizės pastebimai keičiantis Lietuvos eksporto struktūrai (didėja eksportas į Europos šalis), didėja paskolų eurais poreikis, tuo tarpu bankų vietos įsipareigojimų užsienio valiuta struktūroje dominuoja JAV doleris. Todėl bankai ėmė sudarinėti su bankais nerezidentais daugiau eurų ir JAV dolerių apskaitos sandorių, už JAV dolerius pirkdami eurus (pastebima nuo 2001 m. balandžio, ypač

padidėjo spalio – gruodžio mėnesiais). Tai sukuria ilgą balansinę ir trumpą nebalansinę euro poziciją bei trumpą balansinę ir ilgą nebalansinę JAV dolerio poziciją (pastaroji ėmė viršyti trumpą nebalansinę poziciją dėl lito ir JAV dolerio apskaitos sandorių, skolinant litus nerezidentams). Be to, nuo rugsėjo vietos bankai iš nerezidentų bankų skolinasi daug daugiau eurų. Dėl to sutrumpėjo euro balansinė pozicija.

Be tiesioginio litų skolinimo, apskaitos ir išankstinių sandorių, vietos bankai sudarinėjo su užsienio bankais ir pasirinkimo sandorius (angl. *options*). Šie sandoriai dažniausiai buvo skirti atviros užsienio valiutos pozicijos valdymui. Tačiau nuo 2002 sausio 1 d. įsigaliojus naujoms Kapitalo pakankamumo skaičiavimo taisyklėms ir pasikeitus atviros pozicijos skaičiavimo metodikai, pasirinkimo sandorių naudojimas valdant atvirą poziciją užsienio valiuta buvo apribotas, dėl ko šių sandorių portfelis 2001 m. pabaigoje labai sumažėjo.

*Atviros užsienio valiutos pozicijos kaita Lietuvos bankų sistemoje (mln. Lt)*

Data	Didžiausia leistina atvira pozicija		Atvira JAV dolerio pozicija			Atvira euro pozicija	Bendra atvira pozicija	Grynasis pasirinkimo sandorių litais portfelis
	vienai valiutai	bendra	bendra	balansinė	nebalansinė			
2000-01-01	±227,6	±341,4	75,3	140,3	-65,2	-4,1	112,9	-14,0
2000-04-01	±217,5	±326,3	100,5	533,3	-432,8	-3,7	136,1	64,6
2000-07-01	±157,2	±262,0	75,6	297,1	-221,5	-3,1	84,5	67,8
2000-10-01	±169,6	±282,6	45,5	521,1	-475,6	-2,8	47,3	29,1
2001-01-01	±173,1	±288,5	37,5	461,7	-424,2	-6,1	34,1	169,6
2001-04-01	±181,9	±303,1	44,6	437,6	-398,9	-2,3	53,6	185,5
2001-07-01	±182,2	±303,6	41,1	195,2	-154,1	-13,2	35,1	103,7
2001-10-01	±190,0	±316,6	102,6	838,7	-736,2	-4,1	109,4	331,1
2002-01-01	±189,3	±315,5	11,3	523,9	-512,6	4,3	24,3	31,9

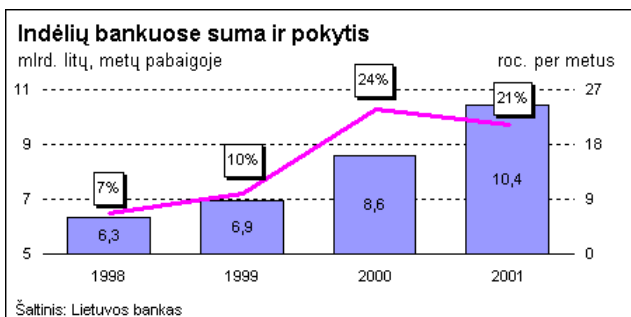
Šaltinis: Lietuvos bankas

## 2.3. INDĒLIŲ BANKUOSE RINKA

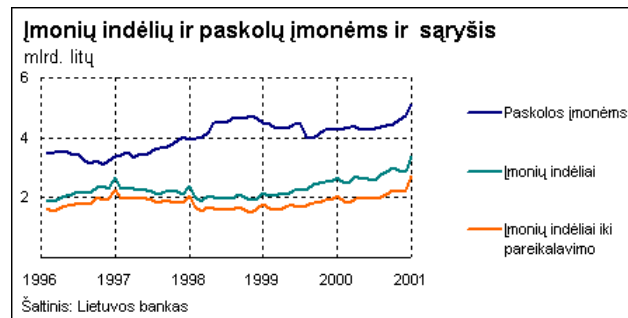
### 2.3.1. INDĒLIAI

2001 m. pabaigoje bankai buvo sukaupę 10,4 mlrd. litų fizinių asmenų, įmonių, valdymo institucijų ir ne pelno organizacijų indėlių, arba 21 procentu (1,8 mlrd. Lt) daugiau negu 2000 m. pabaigoje. Rezidentų indėlių buvo daugiau kaip 9,9 mlrd. litų (95%). Indėlių ir BVP santykis padidėjo 2,8 procentinio punkto iki 21,8 procento<sup>18</sup>. Kaip ir ankstesniais metais, didėjo tiek indėliai litais, tiek ir užsienio valiutomis, tačiau 2001 m. indėlių litais augimas spartėjo: per metus indėlių litais padidėjo 27 procentais, tačiau 72 procentai šio prieaugio sudarė antrojo pusmečio augimas, per kurį indėlių litais padidėjo 18 procentų. Indėlių užsienio valiutomis per visus 2001 m. padaugėjo 15 procentų, o per antrąjį pusmetį – 7 procentais. Indėlių litais dalis per metus išaugo 3 procentiniais punktais iki 55 procentų.

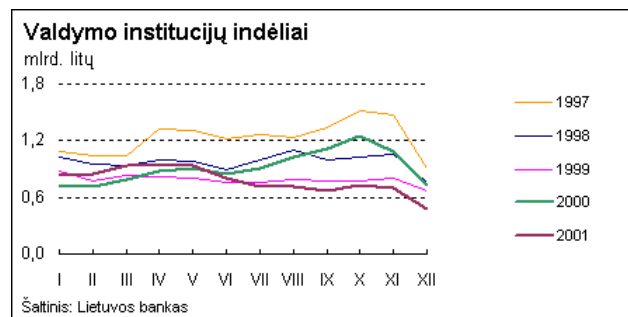
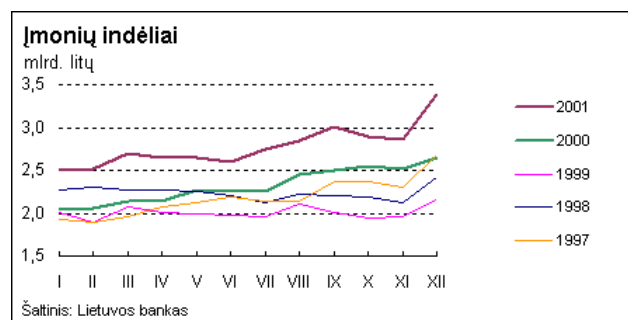
2001 m. taip pat itin padaugėjo fizinių asmenų indėlių. Jų suma padidėjo 26 procentais, iki 6,4 mlrd. litų, ir sudarė 61 procentą visų indėlių (59% 2000 m. pabaigoje). Įmonių indėlių padaugėjo 27 procentais iki 3,4 mlrd. litų, o palyginti su visa struktūra, jų dalis ūgtelėjo nuo 31 iki 32 procentų. Išdo sąskaitą perkėlus į Lietuvos banką, valdymo institucijų indėlių sumažėjo trečdaliu (iki 481 mln. litų).



<sup>18</sup> Palyginkime: 2000 m. pabaigoje Estijoje indėlių ir BVP santykis buvo lygus 38,4 (be finansų institucijų indėlių) ir 40,7 (įskaitant finansų institucijų indėlius) procento, Latvijoje – 19,6 procento (rezidentų indėliai, įskaitant finansų institucijų ir neįskaitant valdymo institucijų indėlių). Visų indėlių (rezidentų ir nerezidentų, įskaitant ir finansų institucijų indėlius) ir BVP santykis Lietuvoje 2001 m. pabaigoje buvo lygus 24,4 procento, o ECB dokumento „Financial Sector Developments and Convergence in Accession Countries: An Overview” duomenimis, 2000 m. pabaigoje Latvijoje, Estijoje – maždaug 55 procentams, euro zonoje – 170 procentų.



Labai skiriasi įmonių ir valdymo institucijų indėlių kaita metų pabaigoje – įmonių indėliai padidėja, o valdymo institucijų sumažėja. Nors praėjusių metų pabaigoje įmonių indėlių padaugėjo ir dėl padidėjusių paskolų įmonėms, tokią ilgalaikę tendenciją būtų galima paaiškinti kalėdine prekyba ir įmonių noru „pagražinti” metines finansines ataskaitas. Kita vertus, valdymo institucijų indėliai metų pabaigoje labai sumažėja, nes įvairios valstybės valdymo grandys stengiasi panaudoti visus likusius biudžetuose numatytus asignavimus ir atsiskaito su prekių ir paslaugų tiekėjais bei valstybinių užsakymų vykdytojais.



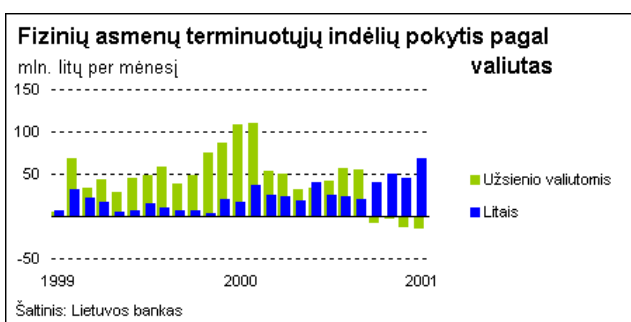
2001 m. indėliai iki pareikalavimo nuosekliai didėjo, ir per metus išaugo 23 procentais, o per antrąjį pusmetį – 22 procentais. 2001 m. pabaigoje indėliai iki pareikalavimo sudarė 51 procentą visų indėlių, o per metus jų dalis padidėjo 1 procentiniu punktu. Indėlių iki pareikalavimo litais per metus padaugėjo 21 procentu, per antrąjį pusmetį – 24 procentais ir metų pabaigoje sudarė 69 procentus visų indėlių litas ir net 74 procentus indėlių iki pareikalavimo visomis valiutomis. Indėlių iki pareikalavimo užsienio valiutomis per metus

padaugėjo 29 procentais, o per antrąją pusmetį – 18 procentų.

Plintant mokėjimo kortelėms ir vis daugiau įmonių pervedant atlyginimus į sąskaitas bankuose, sparčiai didėja fizinių asmenų indėlių iki pareikalavimo. Per metus tokių indėlių padaugėjo beveik trečdaliu (31%) iki 2,1 mlrd. litų, o grynųjų litų apyvartoje santykis su fizinių asmenų indėliais iki pareikalavimo litais sumažėjo nuo 2,2 iki 1,8. Bankų specialistai pažymi, kad būtent šie indėliai turi didžiausią augimo potencialą, kadangi 2001 m. kovo pabaigoje tik apie 40 procentų Lietuvos gyventojų bankuose laikė daugiau kaip 40 litų.

Per metus terminuotųjų indėlių suma padidėjo beveik penktadaliu (19%, per antrąją pusmetį – 4%) iki 5,1 mlrd. litų. Terminuotieji indėliai litais padidėjo 536 mln. litų, arba net 43 procentais, ir nors antrąją pusmetį priaugis sumažėjo iki 7 procentų, per metus šių indėlių dalis padidėjo 6 procentiniais punktais iki 35 procentų visų terminuotų indėlių. Palyginkime: terminuotieji indėliai užsienio valiutomis per 2001 m. padidėjo tik 285 mln. litų, arba 9 procentais (antrojo pusmečio priaugis – 2,5%).

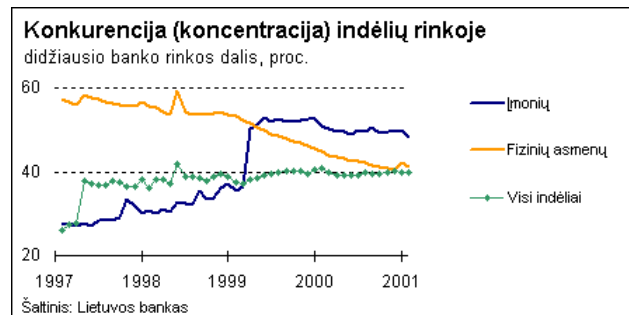
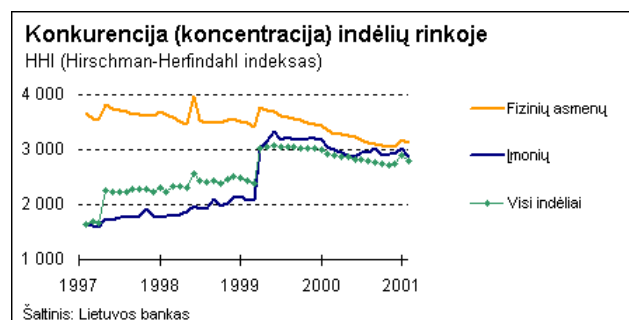
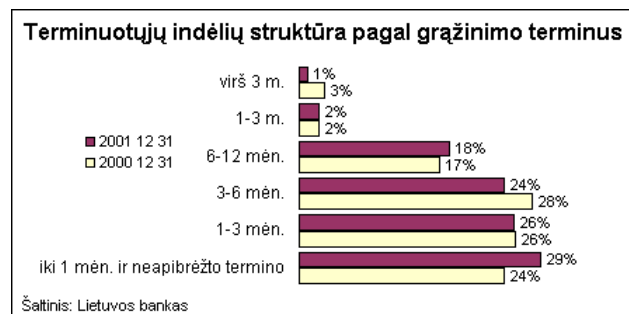
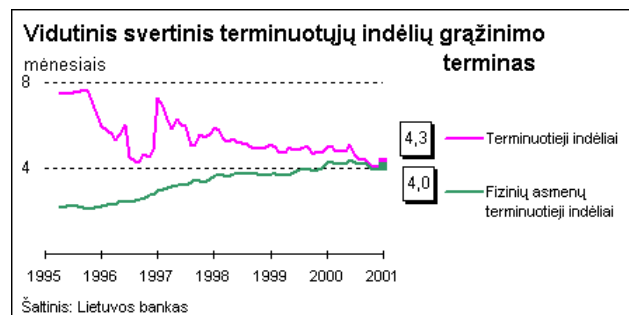
Fizinių asmenų terminuotųjų indėlių suma per metus padidėjo 24 procentais iki 4,3 mlrd. litų, ir 2001 m. pabaigoje sudarė jau net 84 procentus visų terminuotųjų indėlių. Praėjusiais metais net 6 procentiniais punktais, iki 35 procentų, padaugėjo terminuotųjų indėlių litais dalis, daugiausia dėl gausėjančių fizinių asmenų terminuotųjų indėlių litais. Gyventojai ir toliau daugiau taupė užsienio valiutomis, nors fizinių asmenų terminuotųjų indėlių užsienio valiutomis dalis sumažėjo nuo 72 iki 68 procentų. Nuo rugsėjo mėnesio, po teroro išpuolių Niujorke, daugėjo tik fizinių asmenų terminuotųjų indėlių litais.



Fizinių asmenų ir visų terminuotųjų indėlių vidutiniai svertiniai grąžinimo terminai praktiškai susilygino (atitinkamai 4,0 ir 4,3 mėnesio).

Tradiciniai koncentracijos rodikliai rodo, kad konkurencija indėlių rinkoje padidėjo, nors išliko mažesnė negu paskolų rinkoje, nes labai nevienodai išplėtoti bankų klientų aptarnavimo skyrių tinklai,

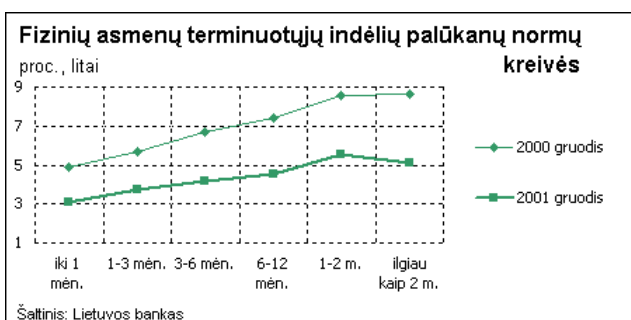
skiriasi bankų veiklos prioritetai ir finansinės galimybės. Be to, užsienio bankų skyriai kol kas veikė tik sostinėje. Per metus indėlių rinkos Hirschman-Herfindahl indeksas<sup>19</sup> sumažėjo nuo 2 929 iki 2 790, o didžiausio banko rinkos dalis – nuo 41 iki 40 procentų.



<sup>19</sup> Hirschman-Herfindahl indeksas (HHI) lygus rinkos dalių kvadratų sumai, jo reikšmės svyruoja intervalu (0;10000]. Didesnė reikšmė rodo mažesnę konkurenciją (didesnę koncentraciją) rinkoje.

### 2.3.2. INDĖLIŲ PALŪKANŲ NORMOS

Dėl aktyvios JAV centrinio banko reakcijos į sulėtėjusią JAV ekonomikos plėtrą, per metus stipriai sumažėjo visų trukmių terminuotųjų indėlių litais ir JAV doleriais palūkanų normos – atitinkamai 1,8-3,5 ir 2,0-2,8 procentinio punkto. Terminuotųjų indėlių eurai palūkanų normos truputį padidėjo – 0,2-0,6 procentinio punkto (išskyrus 1-2 m. terminuotuosius indėlius) ir panaikino ankstesniems metams būdingą atsilikimą nuo pagrindinės ECB palūkanų normos, taip pat toliau mažėjo skirtumas tarp terminuotųjų indėlių litais ir užsienio valiutomis (ypač eurai) palūkanų normų.

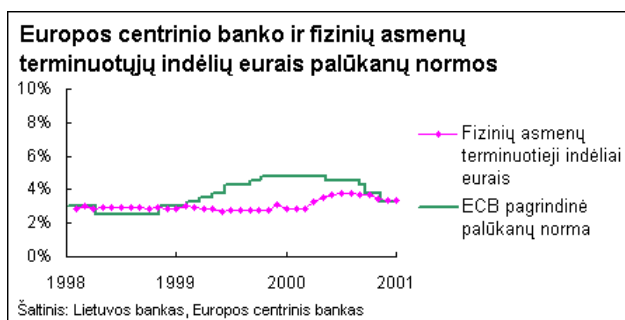
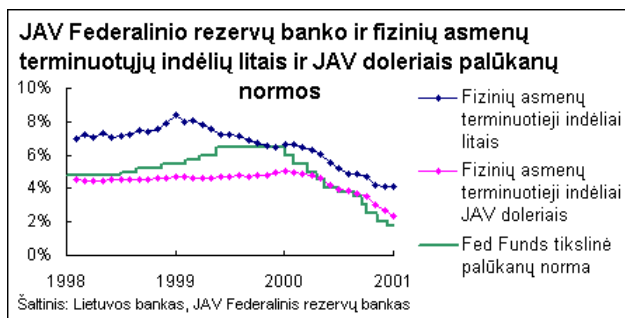


*Terminuotųjų indėlių litais ir užsienio valiutomis palūkanų normų skirtumai<sup>20</sup> (metiniai vidurkiai, procentiniais punktais)*

	96	97	98	99	00	01
Užsienio valiutomis	4,6	2,4	1,7	2,9	2,5	1,4
JAV doleriais	-	-	-	2,9	2,4	1,4
Eurai	-	-	-	4,5	4,4	1,8

Šaltinis: Lietuvos bankas

Vis labiau išryškėja ryšys tarp terminuotųjų indėlių palūkanų normų ir pagrindinių JAV FRS bei ECB palūkanų normų, nors iki 2001 m. pradžios terminuotųjų indėlių palūkanų normos JAV doleriais ir eurai buvo nelanksčios didėjimo kryptimi. Su vieno mėnesio pavėlavimu pinigų politikos sprendimai geriausiai persidavė fizinių asmenų terminuotųjų indėlių eurai palūkanų normoms. Bankai pradėjo dažniau keisti terminuotųjų indėlių palūkanų normas, o tai turėtų dar labiau sustiprinti jų ryšį su centrinių bankų pagrindinėmis palūkanų normomis.



*Fizinių asmenų terminuotųjų indėlių palūkanų normų ryšys su JAV FRS ir ECB palūkanų normomis*

Koreliacijos koeficientai <sup>21</sup>	Lagas-0		Lagas-1	
	2000	2001	2000	2001
JAV FRS tikslinė palūkanų norma <sup>22</sup> -su fizinių asmenų terminuotųjų indėlių palūkanų normomis litais	-0,02	0,49	-0,23	0,22
-su fizinių asmenų terminuotųjų indėlių palūkanų normomis JAV doleriais	-0,26	0,36	-0,15	0,40
ECB pagrindinė palūkanų norma <sup>23</sup> -su fizinių asmenų terminuotųjų indėlių palūkanų normomis eurai	-0,14	0,38	0,29	0,61

Šaltinis: Lietuvos bankas

<sup>20</sup> nuo 1999 m. fizinių asmenų terminuotųjų indėlių palūkanų normų

<sup>21</sup> koreliacija tarp pirmos eilės skirtumų, kad pašalinti duomenų nestacionarumą

<sup>22</sup> mėnesio vidurkiai

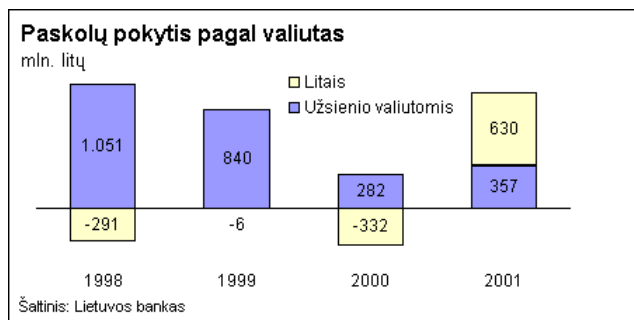
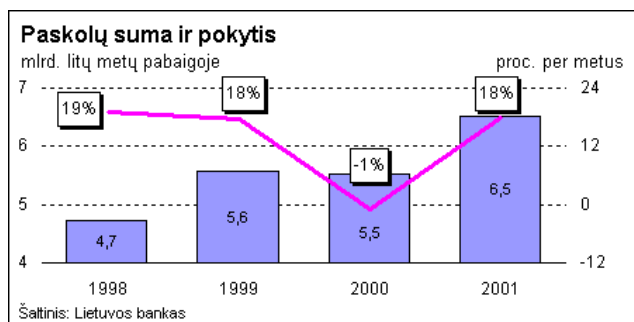
<sup>23</sup> mėnesio vidurkiai

## 2.4. BANKŲ PASKOLŲ RINKA

### 2.4.1. PASKOLOS

Praėjusių metų pabaigoje šalies komerciniai bankai įmonėms, fiziniams asmenims, valdymo institucijoms ir ne pelno organizacijoms buvo suteikę 6,5 mlrd. litų paskolų – beveik 1 mlrd. litų (18%) daugiau negu 2000 m. pabaigoje. Rezidentams suteikta 96 procentai visos paskolų sumos (6,2 mlrd. Lt).

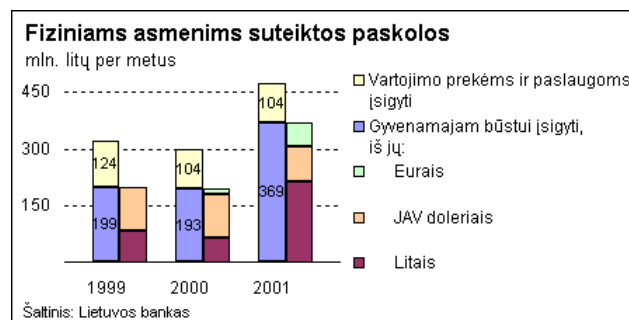
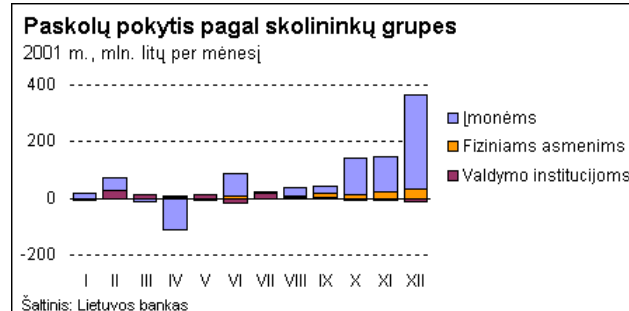
Pagerėjus makroekonominiai padėčiai, paskolų rinka galutinai išsivadavo iš 2000 m. ją apėmusios stagnacijos, o paskolų didėjimo tempai 2001 m. buvo panašūs kaip ir 1998 bei 1999 metais. Paskolų ir BVP santykis padidėjo 1,4 procentinio punkto iki 13,6 procentų, tačiau šis rodiklis tebėra labai mažas, palyginti su kitomis šalimis ES kandidatėmis, taip pat Latvija, Estija, kur šis santykis 2000 m. pabaigoje buvo lygus atitinkamai 21 (paskolos rezidentams, be paskolų valdymo institucijoms) ir 28 procentams.



Pirmą kartą nuo 1998 m. padaugėjo paskolų litais. Paskolų litais dalis per metus padidėjo nuo 33 iki 38 procentų. Įmdami lengvatines paskolas būstui įsigyti, gyventojai irgi dažniau rinkosi paskolas litais, kurios 2001 m. pabaigoje sudarė 54 procentus (2000 m. pabaigoje – 50%) visų paskolų fiziniams asmenims. Didėjo ir paskolų litais įmonėms dalis (nuo 29% iki 35%), o valdymo institucijos daugiau skolinosi užsienio valiutomis – paskolų užsienio valiutomis dalis padidėjo nuo 52 iki 61 procento.

Bendram paskolų apimties šuoliui metų pabaigoje daugiausia įtakos turėjo naujo Pelno

mokesčio įstatymo priėmimas ir būstų įsigijimo kreditavimas lengvatinėmis sąlygomis pagal Vyriausybės parengtą programą.



Naujuoju Pelno mokesčio įstatymu nuo 2002 m. panaikintos reinvesticijų lengvatos, todėl įmonėms labiau apsimoka investicijas finansuoti paskolomis, kurių palūkanas galima atskaityti apskaičiuojant mokėtiną pelno mokestį. Paskutinįjį metų ketvirtį paskolų įmonėms padaugėjo 655 mln. litų, ir tai sudarė daugiau kaip keturis penktadalius metinio prieaugio (808 mln. Lt, arba 19% per metus). Įmonės skubėjo pasinaudoti lengvata, tačiau pritrūkusios nuosavų lėšų, kreipėsi į bankus ir lizingo bendroves. Kaip ir 2000 m., 2001 m. pabaigoje paskolos įmonėms sudarė 78 procentus visų paskolų.

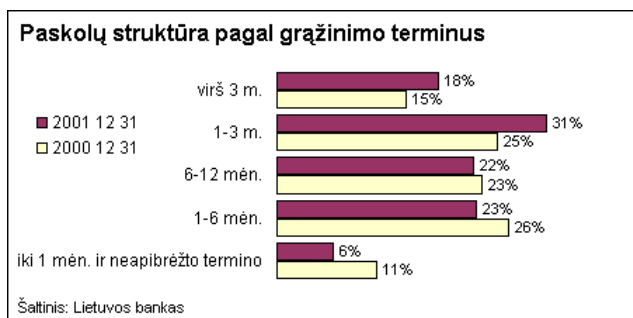
Dėl užtrūkusios lengvatinio kreditavimo pradžios daugiausia lengvatinių paskolų irgi buvo suteikta metų pabaigoje. Beveik pusė (68 mln. Lt) metinio paskolų fiziniams asmenims prieaugio (143 mln. Lt arba 25% per metus) teko paskutiniajam 2001 m. ketvirčiui. UAB „Būsto paskolų draudimas“ duomenimis, 2001 m. lengvatinėmis paskolomis pasinaudojo beveik 2700 šeimų, pasirašytų sutarčių vertė viršijo 145 mln. litų, o iki metų galo, vadovaujantis šiomis sutartimis, buvo pervesta beveik 80 mln. litų.

Pagyvėjęs gyventojų kreditavimui, iki 11 procentų, palyginti su visomis paskolomis, padidėjo ir paskolų fiziniams asmenims dalis. Paskolos valdymo institucijoms suma padidėjo 35 mln. litų iki 680 mln. litų, o jų dalis sumažėjo iki 10 procentų.

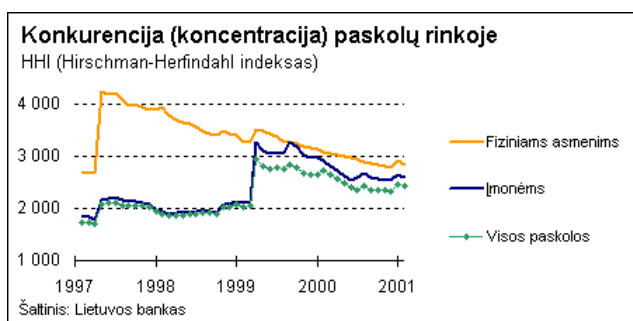
Trumpalaikių paskolų dalis ir toliau gana sparčiai mažėjo – per 2001m. ji sumažėjo nuo 40 iki



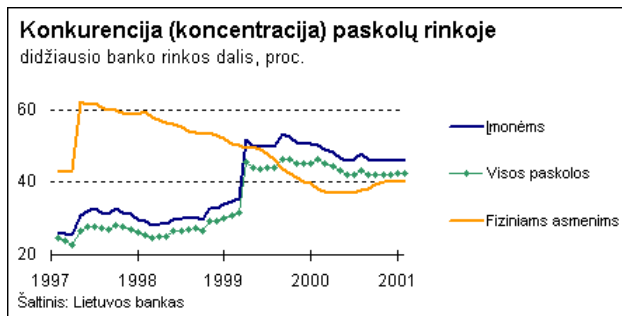
33 procentų. Vidutinis svertinis paskolų gražinimo terminas pailgėjo nuo 14,2 iki 16,7 mėnesio. Po vienerių metų gražintinų paskolų dalis padidėjo nuo 37 iki 49 procentų. Daugėjo ne tik paskolų, iki kurių gražinimo liko nuo 1 iki 3 metų, bet ir daugiau kaip po 3 metų gražintinų paskolų. Paskolos sudarė tik 42 procentus bankų turto, todėl likvidumo riziką bankai galėjo valdyti atitinkamai reguliuodami kito turto dalis.



Praėjusiais metais konkurencija paskolų rinkoje paastrėjo. Hirschman-Herfindahl indeksas<sup>24</sup> sumažėjo nuo 2 720 iki 2 434, o didžiausio banko rinkos dalis – nuo 46 iki 42 procentų. Konkurenciją labai pagyvino užsienio bankų skyriai, kurių paskolų dalis rinkoje per metus padidėjo nuo 5 iki 10 procentų.

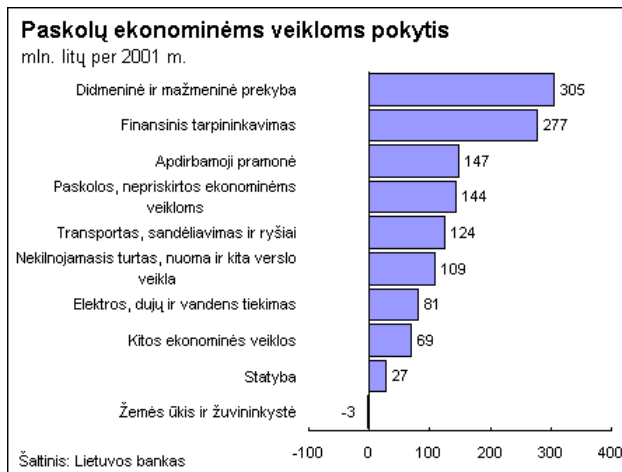
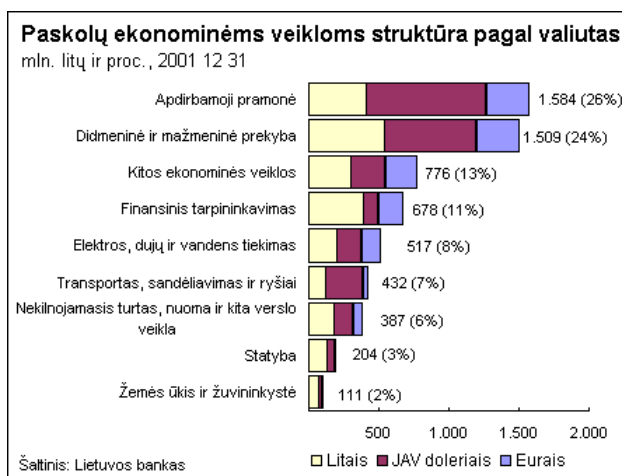


<sup>24</sup> Hirschman-Herfindahl indeksas (HHI) lygus rinkos dalių kvadratų sumai, jo reikšmės svyruoja intervalu (0;10000]. Didesnė reikšmė rodo mažesnę konkurenciją (didesnę koncentraciją) rinkoje.



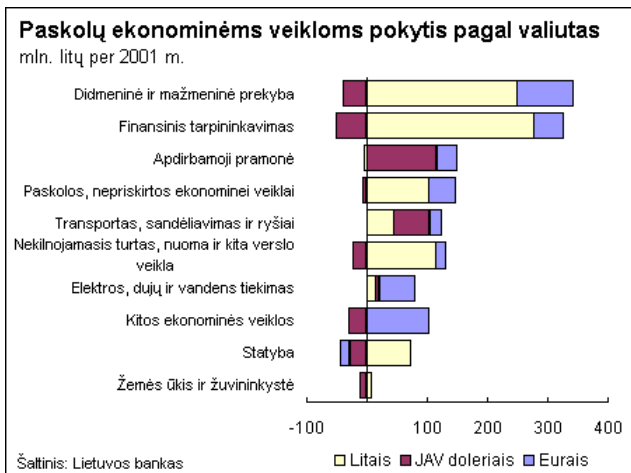
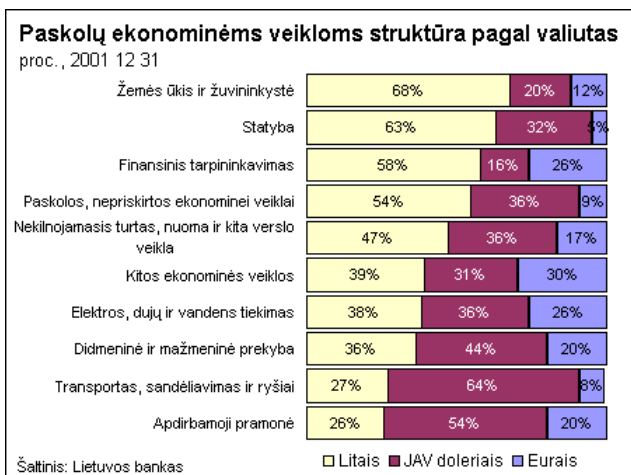
## 2.4.2. EKONOMINIŲ VEIKLŲ KREDITAVIMAS

Kaip ir 2000 m., 2001 m. pabaigoje daugiausia paskolų buvo suteikta apdirbamajai pramonei ir prekybai. Per metus paskolų ekonominėms veikloms padaugėjo 22 procentais (1,1 mlrd. Lt) iki 6,2 mlrd. litų. Labiausiai padidėjo paskolų prekybai ir finansiniam tarpininkavimui mastai. Paskolų prekybai plėtoti didėjimas susijęs su palankesnėmis atsigaunančios vidaus rinkos perspektyvomis. Paskolos finansiniam tarpininkavimui, daugiausia dukterinėms lizingo bendrovėms, buvo pagrindinis sparčios lizingo paslaugų plėtros lėšų šaltinis.



Paskolos eurais sudarė 21 procentą paskolų ekonominėms veikloms (JAV doleriais – 41%, litais – 38%), o per metus jų dalis padidėjo 3 procentiniais punktais. Paskolų eurais dalį ir išraišką litais kiek sumažino euro nuvertėjimas lito atžvilgiu daugiau kaip 5 procentais. Iki 2001 m. vidurio paskolų eurais dalies didėjimą lėmė euro kurso mažėjimo lūkesčiai ir mažesnės paskolų eurais palūkanų normos, o artėjant metų galui pradėta atsižvelgti ir į lito persiejimą prie euro.

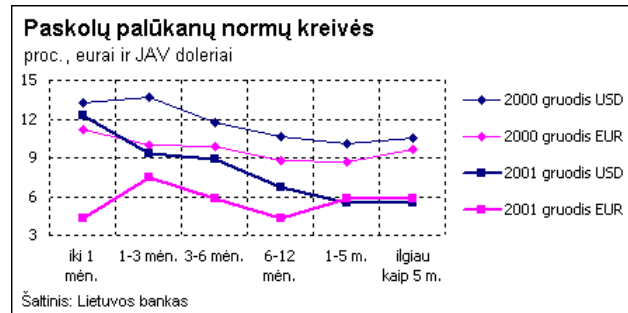
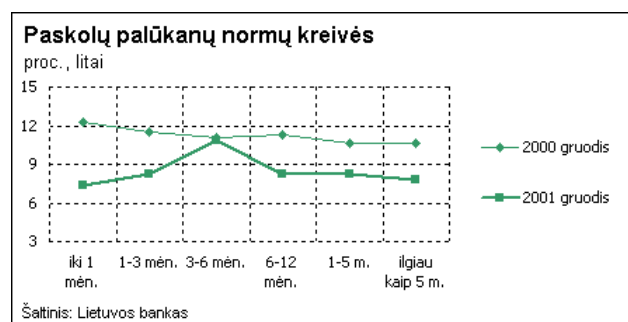
Paskolų JAV doleriais dalis per metus sumažėjo 9 procentiniais punktais, o litais – padidėjo 7 procentiniais punktais. Bendra paskolų JAV doleriais suma nepakito, daugiausia dėl padidėjusių paskolų apdirbamajai pramonei ir transporto veiklai, kadangi daugeliui kitų ekonominių veiklų pretenzijų JAV doleriais suma sumažėjo.



Trumpalaikių paskolų ekonominėms veikloms dalis sumažėjo nuo 38 iki 32 procentų, o trumpalaikės paskolos vyravo tarp paskolų, skirtų prekybai (54%), žemės ūkiui ir žuvininkystei (38%), statybai (38%), energetikai (37%) ir apdirbamajai pramonei (35%) plėtoti.

### 2.4.3. PASKOLŲ PALŪKANŲ NORMOS

Dėl aktyvesnės bankų konkurencijos ir JAV bei euro zonos centrinių bankų pinigų politikos sprendimų paskolos rezidentams labai atpigo. Skirtingos trukmės paskolos JAV doleriais, litais ir eurais atpigo atitinkamai 1,0-5,0, 0,3-4,9 ir 2,5-6,9 procentinio punkto. Ilgalaičių paskolų palūkanų normos ir toliau buvo panašios arba mažesnės už trumpalaikių paskolų palūkanų normas. Tai iš dalies galima paaiškinti mažesne kliento rizikos premija, nes bankai ilgam laikotarpiui skolina tik patikimiems ir/arba labai vertinamiems klientams. Skirtumas tarp paskolų palūkanų normų litais ir bazine valiuta (JAV doleriais) truputį padidėjo iki 1,2 procentinio punkto.

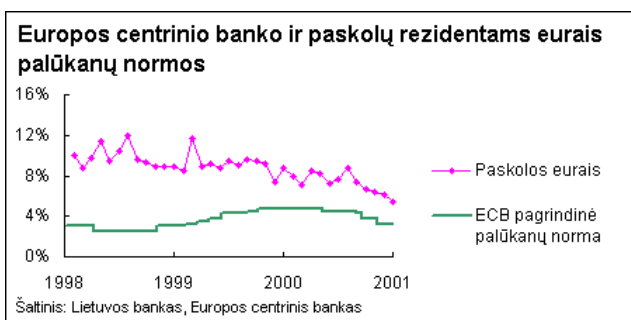
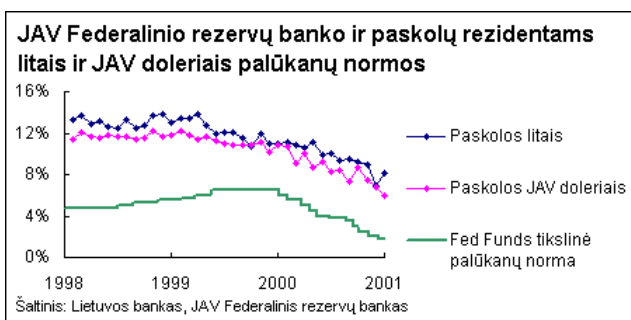


*Paskolų litais ir užsienio valiutomis palūkanų normų skirtumai (metinis vidurkis, procentiniais punktais)*

	96	97	98	99	00	01
Užsienio valiutomis	-0,1	2,0	1,9	1,6	1,5	1,6
JAV doleriais	-	-	-	1,4	1,0	1,2
Eurais	-	-	-	3,3	3,0	2,4

Šaltinis: Lietuvos bankas

Ryšys tarp paskolų palūkanų normų ir JAV bei euro zonos centrinių bankų pagrindinių palūkanų normų pernai tapo dar glaudesnis. Pinigų politikos sprendimai kiek geriau persidavė paskolų palūkanų normoms litais negu JAV doleriais. Tolesniam koreliacijos didėjimui įtakos turės ir vis didėjanti paskolų su kintančia palūkanų norma dalis.



*Paskolų ir terminuotųjų indėlių<sup>28</sup> palūkanų normų skirtumas*

*(metinis vidurkis, procentiniais punktais)*

	96	97	98	99	00	01
Litais	7,6	6,5	6,2	5,7	4,9	4,4
trumpalaikių	9,0	6,7	6,6	6,3	5,3	4,6
ilgalaikių	1,5	4,5	4,0	4,1	2,7	2,7
Užsienio valiutomis	12,3	6,9	6,0	7,0	5,9	4,1
trumpalaikių	14,0	7,6	6,7	7,5	6,2	4,7
ilgalaikių	6,4	4,2	4,4	5,4	4,6	2,8
JAV doleriais	-	-	-	7,1	6,4	4,5
trumpalaikių	-	-	-	7,6	6,5	5,4
ilgalaikių	-	-	-	5,6	5,4	3,0
Eurais	-	-	-	6,9	6,3	3,9
trumpalaikių	-	-	-	7,5	6,6	3,9
ilgalaikių	-	-	-	5,7	5,4	3,4

Šaltinis: Lietuvos bankas

*Paskolų palūkanų normų ir JAV FRS bei ECB palūkanų normų ryšys*

Koreliacijos koeficientai <sup>25</sup>	Lagas-0		Lagas-1	
	2000	2001	2000	2001
Fed Funds tikslinė palūkanų norma <sup>26</sup>				
-su paskolų palūkanų normomis litais	-0,19	0,37	0,17	0,44
-su paskolų palūkanų normomis JAV doleriais	-0,37	0,16	-0,20	0,22
ECB pagrindinė palūkanų norma <sup>27</sup>				
-su paskolų palūkanų normomis eurais	0,12	0,21	-0,50	-0,07

Šaltinis: Lietuvos bankas

Vidutinis metinis paskolų ir indėlių palūkanų normų skirtumas ir toliau mažėjo. Ypač sumažėjo vidutinis skirtumas tarp paskolų ir indėlių užsienio valiutomis, kuris po dvejų metų pertraukos vėl buvo mažesnis už vidutinį skirtumą litais. Skirtumas tarp trumpalaikių paskolų bei indėlių ir ilgalaikių paskolų bei indėlių vidutinių skirtumų litais ir eurais sumažėjo, o JAV doleriais – padidėjo, tačiau ir toliau bankai skolindami trumpam laikotarpiui prideda didesnę palūkanų priedą prie trumpalaikių terminuotųjų indėlių palūkanų normų.

<sup>25</sup> koreliacija tarp pirmos eilės skirtumų, kad pašalinti duomenų nestacionarumą

<sup>26</sup> mėnesio vidurkis

<sup>27</sup> mėnesio vidurkis

<sup>28</sup> nuo 1999 m. fizinių asmenų terminuotųjų indėlių palūkanų normų

## 2.5. VYRIAUSYBĖS VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA

### 2.5.1. PIRMINĖ VYRIAUSYBĖS VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA

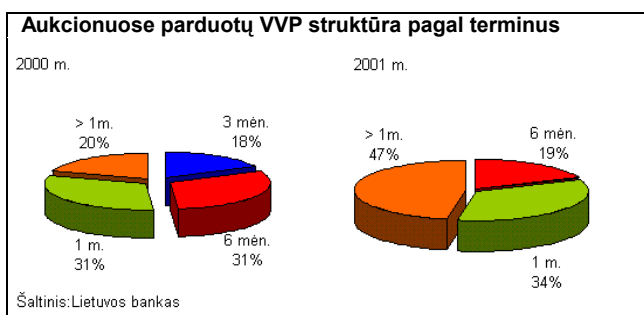
2001 m. Vyriausybė vidaus rinkoje platindama vertybinius popierius aukcionuose skolinosi 40,8 procento mažiau nei prieš metus. 2001 m. VVP pardavė už 1440,6 mln. litų, išpirko už 1218,4 mln. litų. Emisijos buvo platinamos tolygiai visus metus.

Taupymo lakštų į apyvartą išleista už 166,8 mln., o išpirkta – už 123,9 mln. litų.

Skola už aukcionuose išplatintus VVP sudarė 1719,1 mln. litų, skola už taupymo lakštus – 173,8 mln. litų<sup>29</sup>. Tai sudarė 13,3 procento valstybės skolos.

Sėkmingai platinami vis ilgesnių terminų vertybiniai popieriai leido Vyriausybei nuolat ilginti apyvartoje esančių VVP litais trukmę, kuri šių metų gruodžio 31 d. buvo 674 realios<sup>30</sup> dienos. Per metus ji pailgėjo 247 dienomis (2000 m. gruodžio pabaigoje – 427 d.).

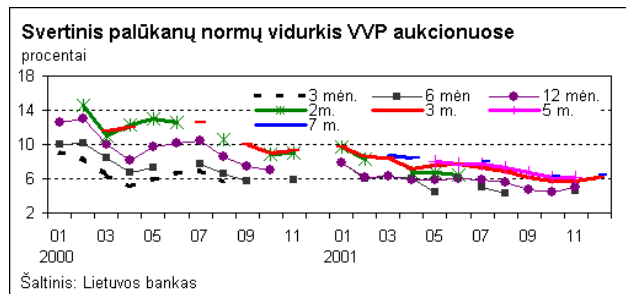
Praėjusių metų kovo 12 d. vidaus rinkoje pirmą kartą išplatinta 7 metų trukmės Vyriausybės obligacijų emisija, gegužės 28 d. įvyko pirmasis 5 metų trukmės VVP aukcionas, pirmą kartą pradėti platinti 2 metų trukmės taupymo lakštai.



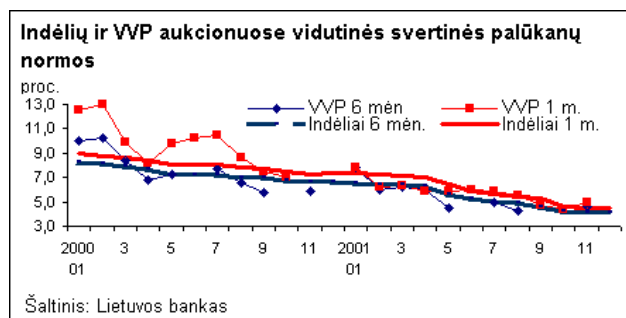
Net ilgėjant VVP trukmei, 2001 m., palyginti su 2000 m. laikotarpiu, aukcionuose parduotų VVP pelningumas sumažėjo nuo 9,29 procento iki 6,41 procento.

<sup>29</sup> Skaičiuota pagal Valstybės skolos skaičiavimo metodologiją, patvirtintą 2000 m. gruodžio 29 d. Skola už diskontuotus VVP apskaičiuojama pagal jų pardavimo kainą, išskyrus diskontuotus arba išleistus su premija VVP su atkarpa (kuponu). Skola už VVP, išleistus su atkarpa (kuponu), apskaičiuojama pagal jų nominalią vertę.

<sup>30</sup> Vidutinė svartinė trukmė pagal likusį iki išpirkimo dienų skaičių, įskaitant euroobligacijų litais 60503 emisiją



Išskirtinė praėjusių metų savybė – 1 metų ir 6 mėnesių VVP trukmės palūkanos buvo mažesnės už atitinkamos trukmės komerciniuose bankuose esamų terminuotųjų indėlių palūkanas ir tik tam tikrais atvejais jas viršijo.



Minėtas tendencijas lėmė griežta valstybės biudžeto politika, aiški Lietuvos banko pozicija dėl lito bazinės valiutos pakeitimo, taip pat geresni makroekonomikos rodikliai. VVP rinkoje vyraujančios ilgejančios trukmės ir mažėjančių palūkanų tendencijos patvirtina šios rinkos stabilumą, be to, atsiranda palūkanų už ilgalaikius sandorius orientyras finansų rinkai. Teigiami poslinkiai ekonomikoje sumažino šalies riziką.

Lietuvos Vyriausybė 2001 m. vasario 13 d. išplatino 7 metų trukmės 200,0 mln. eurų vertės euroobligacijų emisiją. Tai pirmoji tokio termino euroobligacijų emisija nuo 1995 m. pabaigos. Iki tol maksimali platintų euroobligacijų trukmė buvo penkeri metai. Minėtos emisijos obligacijų palūkanos – 6,63 procento (1,13 p.p. mažesnės nei pernai išplatintų penkerių metų trukmės 250,0 mln. eurų vertės euroobligacijų palūkanos). Rizikos premija, palyginti su praėjusiais metais išplatintomis obligacijomis, sumažėjo nuo 281 iki 215 bazinių punktų virš 7 metų trukmės Vokietijos VVP palūkanų<sup>31</sup>. Tai liudija padidėjusį užsienio investuotojų pasitikėjimą Lietuvos ekonomika. Todėl ir investuotojais į šios emisijos obligacijas buvo ne tik bankai, bet ir užsienio investicijų fondai, paprastai perkantys ilgesnės trukmės ir mažiau rizikingus vertybinius popierius.

<sup>31</sup> Šaltinis: Lietuvos Respublikos finansų ministerija

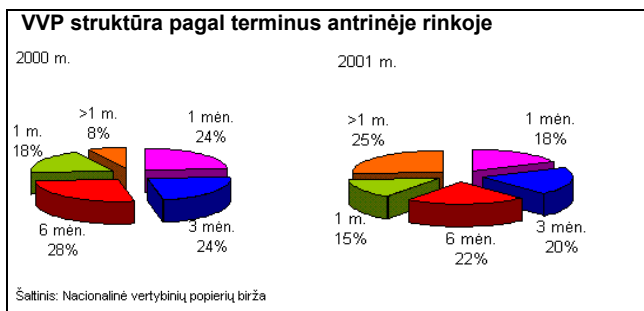
Aktyviausi VVP aukcionų dalyviai buvo šalies komerciniai bankai. Valstybei mažiau skolinantis vidaus rinkoje, jie aktyviai konkuravo pirminėje VVP rinkoje ir nupirko 68,2 procento visų VVP.

2002 m. numatoma išlaikyti litais išleidžiamų VVP vidutinės trukmės didinimo tendenciją ir pradėti leisti 10 m. termino obligacijas bei atsisakyti leisti 2 ir 7 metų terminų obligacijas. Bendroje valstybės skolos struktūroje vidaus skolos santykis turėtų didėti. Tam palankios rinkos sąlygos. Kitais metais vidaus rinkoje planuojama pasiūlyti naujų obligacijų už 300 mln. litų.

### 2.5.2. ANTRINĖ VYRIAUSYBĖS VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA

2001 m. išleidžiant vis daugiau ilgesnio termino Vyriausybės obligacijų ir pardavus 41,3 procento mažiau VVP nei 2000 m., 14,6 procento padidėjo VVP kiekis apyvartoje.

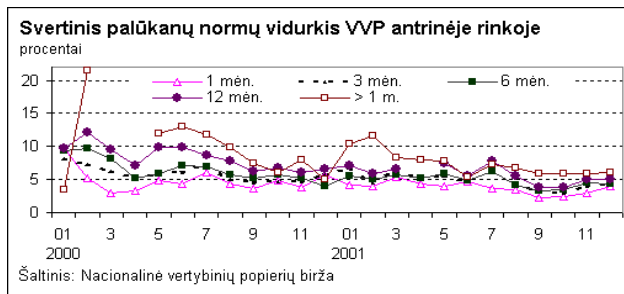
Antrinės rinkos tendencijas diktavo pirminė VVP rinka. 2001 m. daugiausia buvo prekiaujama ilgesnės kaip vieneri metai trukmės VVP. Palyginti su 2000 m., apie 3,6 karto padidėjo prekyba tais VVP, iki kurių išpirkimo likę vieneri ir daugiau kaip vieneri metai.



Apyvarta antrinėje VVP rinkoje 2001 m. buvo 1,0 mlrd. litų – 7,9 procento didesnė nei prieš metus ir sudarė 54,4 procento visos biržos apyvartos. Daugiausia VVP prekiauta, sudarant tiesioginius sandorius (94,4 %). VVP kapitalizacija šių metų pabaigoje buvo didesnė nei 2000 m. pabaigoje 28,7 procento.

Tęsdamas pirminės rinkos tendencijas, 2001 m. VVP pelningumas mažėjo ir antrinėje rinkoje. Palyginti su 2000 m., skirtingų trukmių VVP pelningumo svyravimai sumažėjo ir išsidėstė tolygiai jų terminams.

2001 m. pabaigoje pagrindiniai šalies investuotojai į VVP (pagal VVP portfelio nominalios vertės struktūrą) buvo komerciniai bankai ir draudimo bendrovės.



### VVP portfelio struktūra pagal investuotojus (procentais)

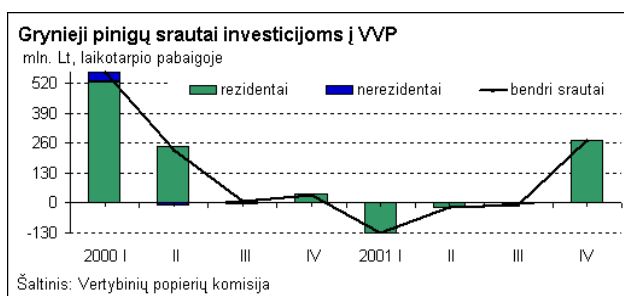
	00-12-31	01-06-29	01-12-31
Bankai	48,0	52,4	58,2
Draudimo įstaigos	19,3	18,2	16,3
Fiziniai asmenys	7,5	9,7	7,4
Valstybės ir savi-valdybių įmonės	9,0	9,4	9,5
Valstybės valdymo institucijos	4,5	3,1	2,8
Kiti investuotojai	10,7	6,3	5,3
Nerezidentai	1,0	0,9	0,5

Šaltinis: Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas

Komerciniai bankai VVP rinka daugiausia naudojosi, siekdami vykdyti privalomas atsargas bei valdyti likvidumą, taip pat investicijoms. 2001 m., bankai turėjo įsigiję VVP 38,1 procento daugiau, o draudimo bendrovės 3,5 procento mažiau nei 2000 m. pabaigoje. Bankų balansuose VVP, išplatinti aukcionuose, sudarė 7,4 procento.

Vyriausybės politika, numatanti mažesnę skolinimąsi vidaus rinkoje, lėmė neigiamus grynuosius pinigų srautus investicijoms į VVP. Tačiau paskutinį ketvirtį Vyriausybė išplatino daugiau VVP, negu jų išpirko, be to, daugėjo apyvartoje esančių VVP, ir grynieji pinigų srautai tapo teigiami.

Nerezidentų turimų VVP dalis 2001 m. ir toliau mažėjo.



## 2.6. BENDROVIŲ VERTYBINIŲ POPIERIŲ RINKA

### 2.6.1. BENDROVIŲ VERTYBINIŲ POPIERIŲ PIRMINĖ RINKA

Lietuvos bendrovės platinti pirminėje rinkoje 2001m. įregistravo 483,7 mln. litų akcijų emisijų arba 41,6 proc. daugiau nei 2000 m.<sup>32</sup>

Per 2001 m. Lietuvos bendrovės vidaus ir tarptautinėje rinkose išplatino 257 mln. litų nominaliosios vertės obligacijų. Visos obligacijos buvo nominuotos litais ir išplatintos uždaruju būdu. Obligacijų terminas svyravo nuo 3 mėnesių iki 3 metų, o svertinis vidurkis buvo apytikriai lygus 2 metams. Vidaus rinkoje išplatinta obligacijų už 107 mln. litų<sup>33</sup>. 2001 m. tarptautinėje euroobligacijų rinkoje išplatinta viena 150 mln. litų 3 metų termino obligacijų emisija, kurią išleido „Lietuvos telekomas“<sup>34</sup>.

Praėjusiais metais Lietuvos bendrovės išpirko 68 mln. litų vertės obligacijų.

Lietuvoje lešas obligacijomis daugiausia pritraukia stambios energetikos, finansų sektoriaus ir telekomunikacijų bendrovės. Tačiau apskritai Lietuvos įmonės dar retai naudojami vertybinių popierių rinka kaip priemone kapitalui pritraukti dėl žemo jos likvidumo lygio ar didesnių sąnaudų, nei imant paskolą banke (paskolų litais įmonėms rezidentams per tą patį laikotarpį suteikta 15,9 karto daugiau, nei išplatinta obligacijų vidaus rinkoje). Dauguma stambesnių Lietuvos įmonių kapitalo ieško ne Lietuvos vertybinių popierių rinkoje, o pritraukdamos strateginius užsienio investuotojus bei išleisdamos obligacijų užsienyje.

### 2.6.2. BENDROVIŲ VERTYBINIŲ POPIERIŲ ANTRINĖ RINKA

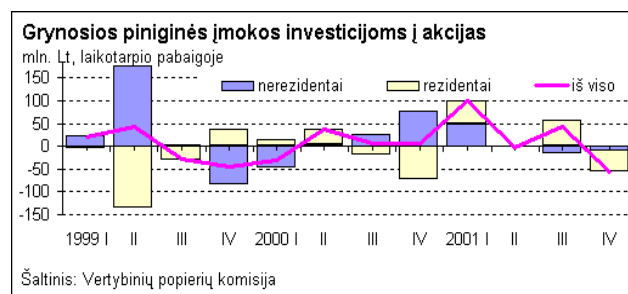
#### 2.6.2.1. Antrinė akcijų rinka

Piniginiai srautai, investuoti į akcijas

2001 m. grynosios įplaukos į akcijų rinką siekė 85,2 mln. litų ir buvo didesnės nei 2000 m. 4,4 karto<sup>35</sup>.

2001 m. nacionalinėje vertybinių popierių biržoje akcijas aktyviai pirkė Lietuvos investuotojai,

grynosios įmokos į rinką, rezidentams investuojant į akcijas, buvo 58,7 mln. litų, tuo tarpu 2000 m. jos buvo neigiamos (-45 mln. Lt). Nerezidentų grynosios įmokos investuojant į akcijas 2001 m. sumažėjo 59,1 procento, tačiau išliko teigiamos ir buvo 26,5 mln. litų. Didžiausios nerezidentų grynosios įmokos buvo iš Danijos, Latvijos ir Suomijos. Šių šalių investuotojai įsigijo Lietuvos įmonių akcijų paketų. Tarp nerezidentų tarpe į akcijas Lietuvoje 2001 m. pabaigoje daugiausia buvo investavę Danijos investuotojai (10,5% visų investicijų, daugiausia į alaus gamybos įmonių akcijas), Estijos investuotojai (8,1% visų investicijų, daugiausia į bankų akcijas) ir Didžiosios Britanijos investuotojai (7,9%)<sup>36</sup>.



#### Antrinės akcijų rinkos rezultatai

Palyginti su 2000 m., akcijų rinkos kapitalizacijos ir BVP santykis 2001 m. sumažėjo 14,0 procento ir siekė 10 procentų. Tai įvyko tiek dėl spartesnio BVP augimo, tiek dėl listinguojamų akcijų kapitalizacijos sumažėjimo. Bendra Nacionalinės vertybinių popierių biržos (toliau – NVPB) kapitalizacija, palyginti su 2000 m. gruodžio pabaiga, sumažėjo 9 procentais. Ypač sumažėjo listinguojamų akcijų kapitalizacija (24,5%), sumažėjus akcijų kainoms ir nuo 54 iki 46 akcijų emisijų sutrumpėjus listinguojamų akcijų sąrašui.

Nuo 2000 m. gruodžio pabaigos iki 2001 m. gruodžio pabaigos LITIN-10 indeksas, apimantis 10 likvidžiausių bendrovių akcijų emisijų, padidėjo 0,2 procento, tačiau LITIN-G indeksas, apimantis visas listinguojamas akcijas, sumažėjo 18 procentų, o LITIN indeksas, apimantis akcijas, įtrauktas į oficialųjį NVPB sąrašą, sumažėjo net 29,8 procento. Tai, kad metų pabaigoje sumažėjo Litin – G indeksas, nemažai lėmė prekybos Mažeikių naftos ir Lietuvos energijos bendrovių akcijomis sustabdymas.

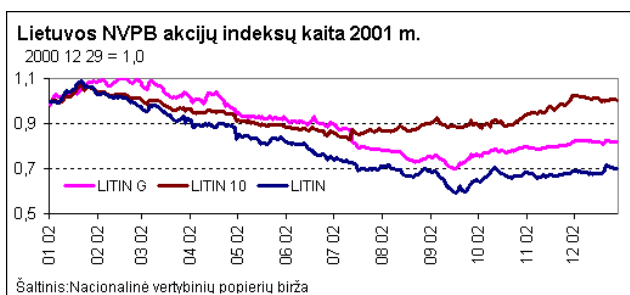
<sup>32</sup> Šaltinis: Vertybinių popierių komisija

<sup>33</sup> Šaltinis: Vertybinių popierių komisija

<sup>34</sup> Šaltinis: BNS

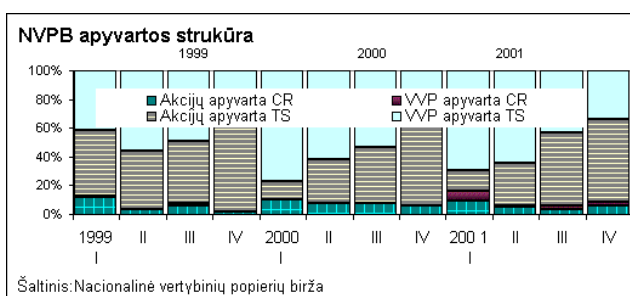
<sup>35</sup> Šaltinis: Vertybinių popierių komisija

<sup>36</sup> Šaltinis: Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas



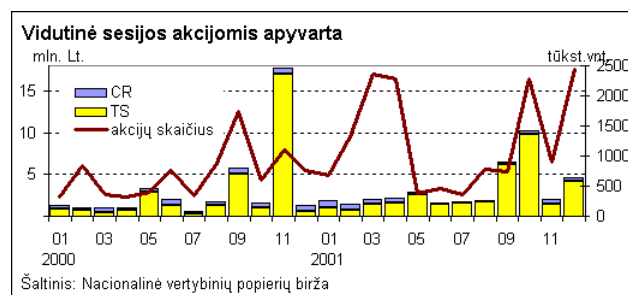
Kadangi nebuvo papildomų investavimo šaltinių, akcijų indeksai 2001 m. pavasarį ėmė kristi. Prasidėjus vasarai ir sumažėjus naujienu iš bendrovių srautui, akcijų kainos ir toliau mažėjo. Po teroristinių išpuolių JAV rugsėjo 11 d. trumpą laikotarpį akcijų kainos dar labiau krito, tačiau spalio mėnesį jos stabilizavosi, sekdamos pasaulio rinkų tendencijas, o iki metų pabaigos kiek padidėjo, nes paskutinį metų ketvirtį keitėsi strateginiai investuotojai kai kuriose stambiose Lietuvos įmonėse. Kadangi bendrovė „Lietuvos telekomas“ yra didžiausią kapitalizaciją turinti bendrovė LITIN sąraše (gruodžio 29 d. sudarė 65% sąraše esančių bendrovių kapitalizacijos), tai šio indekso kainos labiausiai priklausė nuo jo kainų svyravimo, o šis, savo ruožtu, priklausė nuo telekomunikacijų bendrovių akcijų kainų judėjimo pasaulio rinkose.

Kaip ir kelis metus iš eilės šiais metais biržoje vyravo tiesioginiai sandoriai, kurie, palyginti su bendra vertybinių popierių apyvarta, siekė 91 procentą. Praėjusiais metais prekyba akcijomis sudarė 45,6 procentus visos NVPB apyvartos. Apyvarta centrinėje rinkoje sudarė 13 procentų akcijų apyvartos, likusi apyvarta akcijomis vyko, sudarant tiesioginius sandorius.



Biržoje vyravo smulkūs sandoriai. Prekybos sesijos vidutinė akcijų apyvarta 2001, kaip ir 2000 metais, buvo maža ir nedaug skyrėsi nuo sezoniškai mažos apyvartos vasarą.

2001 m., palyginti su praėjusiais metais, bendra vertybinių popierių antrinės rinkos apyvarta padidėjo 4,7, apyvarta akcijomis – 3,9 procento. Antrąjį metų pusmetį apyvarta akcijomis buvo daugiau kaip 2 kartus didesnė nei pirmąjį.



Tai, kad apyvarta padidėjo, lėmė geresni makroekonominiai bei įmonių veiklos rodikliai, strateginių investuotojų paieška, tam tikri populiarių bendrovių sprendimai dėl akcijų emisijų leidimo ir jų kainos bei pardavimo tvarkos, savo akcijų supirkimo, bendrovių privatizavimo procesai.

Tikėdamiesi palankių sprendimų iš strateginių investuotojų bei bendrovių, privatizuojančių Lietuvos ūkio objektus, vietos investuotojai aktyviai pirkdavo rinkoje ir taip pat aktyviai parduodavo akcijas, jei būdavo nepalankių naujienu. Dėl šių priežasčių aktyviai buvo prekiaujama bendrovių „Ekranas“, „Vilniaus Vingis“, „Pieno žvaigždės“, „Žemaitijos pienas“, „Snaigė“, „Klaipėdos jūrų krovinių kompanija“, „Lietuvos jūrų laivininkystė“, „Lietuvos dujos“ ir alaus bendrovių akcijomis. Po „Lietuvos taupomojo banko“ privatizavimo, „Hansabankui“ paskelbus oficialųjį pasiūlymą supirkti likusias banko akcijas, „Lietuvos taupomojo banko“ akcijos tapo populiariausios balandžio mėnesio akcijos. Rugsėjo bei spalio mėnesiais vidutinė sesijos apyvarta padidėjo dėl prekybos bendrovių „Klaipėdos jūrų krovinių kompanija“, „Snaigė“ bei „Kalnapilis“ akcijų paketais. Bendrovės „Lietuvos telekomas“ akcijų apyvarta buvo nemaža ištisus metus.

#### 2.6.2.2. Antrinė bendrovių obligacijų rinka

Prekyba Lietuvos bendrovių obligacijomis 2001 m. vietos rinkoje vyko tik už biržos ribų, o apyvarta, palyginti su 14,0 mln. litų 2000 m., sumažėjo iki 7,5 mln. litų<sup>37</sup>.

Lietuvos komerciniai bankai 2000 m. pabaigoje turėjo 15,2 mln. litų vertės Lietuvos bendrovių obligacijų, nominuotų litais, o 2001 m. pabaigoje – 131,1 mln. litų. Padidėjimą daugiausia lėmė investicijos į 2001 m. išleistas bendrovės „Lietuvos telekomas“ 150 mln. litų euroobligacijas.

<sup>37</sup> Šaltinis: Nacionalinė vertybinių popierių birža

### 2.6.2.3. Lietuvos vertybinių popierių rinkos likvidumas

Dažniausiai likvidumui vertinti naudojami akcijų apyvartos ir akcijų apyvartos bei vidutinės metinės akcijų kapitalizacijos santykio rodikliai<sup>38</sup>. Pastarasis rodiklis Lietuvos akcijų rinkoje (prekyba NVPB) 2001 m. buvo 16,7, o 2000 m. – 14,8 procento, skaičiuojant bendrai biržos kapitalizacijai atitinkamai 6,5 ir 6,0 procento. Tai yra labai žemas likvidumo lygis palyginti su Rytų Europos šalimis (2000 m. Vengrijos akcijų rinkos apyvartos ir bendros kapitalizacijos santykis buvo net 85,3%, Lenkijos - 63,6%, Čekijos –54,7%, Slovėnijos – 25,6%)<sup>39</sup>.

VVP ir bendrovių vertybinių popierių rinkų palyginimas rodo, kad VVP rinka yra gana stabili. Todėl Vyriausybė joje sėkmingai skolinasi lėšų biudžeto deficitui dengti, o akcijų rinkoje apyvarta iš esmės priklauso nuo bendrovių akcijų paketų judėjimo. VVP rinka yra likvidesnė dėl emitento patikimumo ir emisijų masto bei reguliarumo, todėl joje aktyviai dalyvauja komerciniai bankai ir draudimo bendrovės. Lietuvos bendrovių vertybinių popierių rinkos likvidumą objektyviai riboja bendrovių ir jų vertybinių popierių emisijų dydžiai. Dar labiau likvidumą mažina vyraujantis užsienio kapitalo pritraukimo būdas, strateginiams investuotojams perleidžiant pagrindinę akcijų dalį. Fiziniai asmenys nelinkę investuoti į bendrovių vertybinius popierius, o dažniau kaupia lėšas bankuose.

Bendrovių vertybinių popierių rinkos likvidumas galėtų padidėti, pradėjus Lietuvoje veikti naujiems instituciniams investuotojams – pensijų ir investiciniams fondams. 2001 m. sausio pabaigoje leidimą verstis investicine veikla Lietuvos vertybinių popierių komisija suteikė pirmajam investiciniam fondui „NSEL 30 indekso fondas“. Tai kintamo kapitalo fondas, jo akcijos platinamos nuo 2001 m. balandžio mėn., o jis investuoja į 30 stambiausių Lietuvos bendrovių akcijas, kuriomis prekiaujama NVPB.

2001 m. NVPB toliau tęsė integracijos procesą, ieškodama palankesnio varianto. Gegužės mėnesį NVPB derybos dėl narystės „Norex“ aljanse, kuris vienija Šiaurės šalių vertybinių popierių biržas, nutrūko dėl pernelyg didelių bendros prekybos

sistemos įdiegimo sąnaudų. Tačiau buvo pradėtos derybos su Varšuvos vertybinių popierių birža (WSE). Susijungimas su WSE pagreitintų Lietuvos NVPB galimybę integruotis į „Euronext“ aljansą, jungiantį Paryžiaus, Amsterdamo ir Briuselio vertybinių popierių biržas. Į šį aljansą žada jungtis WSE. Rugpjūčio mėnesį pasirašytas bendradarbiavimo memorandumas tarp Lietuvos ir WSE. Bendradarbiavimas apims ne tik keitimąsi informacija bei dalinimąsi rinkos organizavimo ir plėtojimo patirtimi, bet ir naudojimąsi bendromis technologijomis.

2001 m. buvo toliau tobulinta teisinė kapitalo rinkos bazė. Naujas Civilinis kodeksas, Akcinių bendrovių, Vertybinių popierių rinkos, Komercinių bankų ir FMĮ išsipareigojimų investuotojams draudimo įstatymai sukūrė patrauklesnę investicinę aplinką ir turėtų prisidėti prie spartesnės kapitalo rinkos plėtros.

Lietuvos vertybinių popierių rinkos dalyvių elgesys liudija, kad jie, esant pakankamai stabiliai ekonominei situacijai, mažiau reaguoja į Vyriausybės kaitą, tačiau yra jautrūs bendrovių strateginiams sprendimams ir valdžios sprendimams privatizuojant bendroves bei priimant teisės aktus, susijusius su investicine veikla.

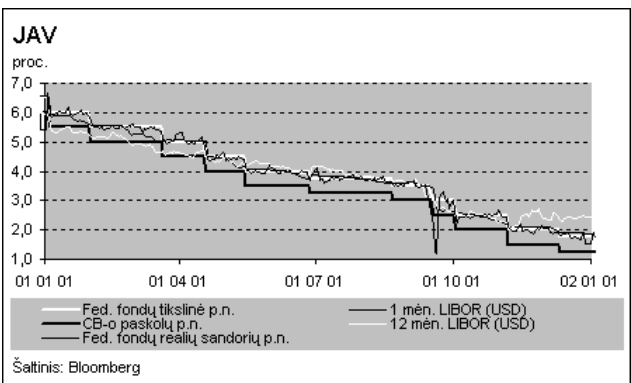
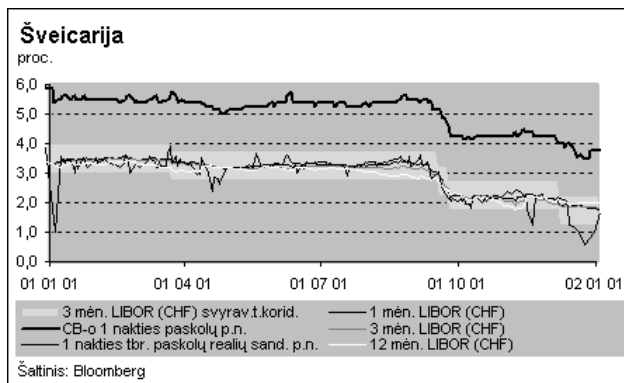
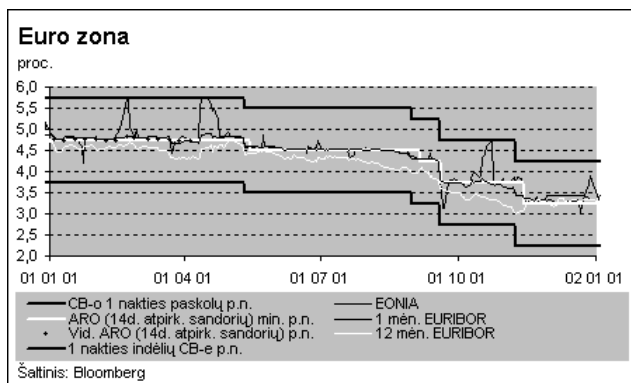
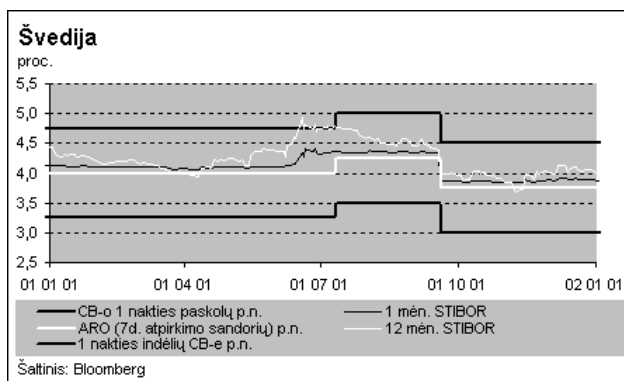
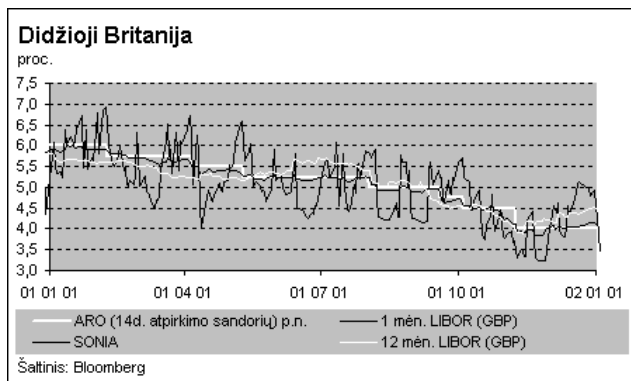
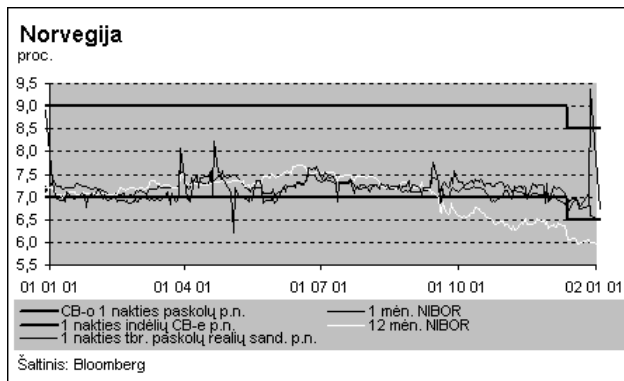
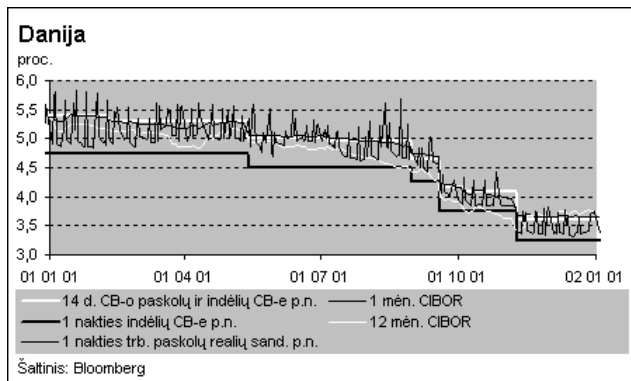
<sup>38</sup> Naudoti akcijų apyvartos biržoje ir listinguojamų akcijų kapitalizacijos bei bendros akcijų kapitalizacijos rodikliai.

<sup>39</sup> Franz Schardax, Thomas Reininger. The financial sector in five Central and Eastern countries: an overview. Oesterreichische Nationalbank. Focus on Transition. I/2001, 48 p.



# PRIEDAS. OFICIALIŲJŲ IR TARPANKINĖS RINKOS PALŪKANŲ NORMŲ KAITA UŽSIENIO VALSTYBĖSE

## VAKARŲ VALSTYBĖS



Grafikuose pateiktų palūkanų normų paaiškinimai

Danija: CIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti Danijos kronas (angl. *Copenhagen Interbank Offered Rates*);

Didžioji Britanija: SONIA – vidutinė tarpbankinio vienos nakties skolinimo sandorių svarais sterlingų palūkanų norma (angl. *Sterling OverNight Index Average*);

LIBOR (GBP) – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti Didžiosios Britanijos svarus sterlingų (angl. *London Interbank Offered Rates*);

Euro zona: EONIA – vidutinė tarpbankinio vienos nakties skolinimo sandorių eurais palūkanų norma euro zonoje (angl. *Euro OverNight Index Average*);

EURIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti eurus (angl. *Euro Interbank Offered Rates*);

JAV: LIBOR (USD) – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti JAV dolerius (angl. *London Interbank Offered Rates*);

Federalinių fondų tikslinė palūkanų norma – JAV FRS Federalinio atviros rinkos komiteto nustatoma palūkanų norma, ties kurios lygiu siekiama palaikyti federalinių fondų realių sandorių palūkanų normų vidurkį;

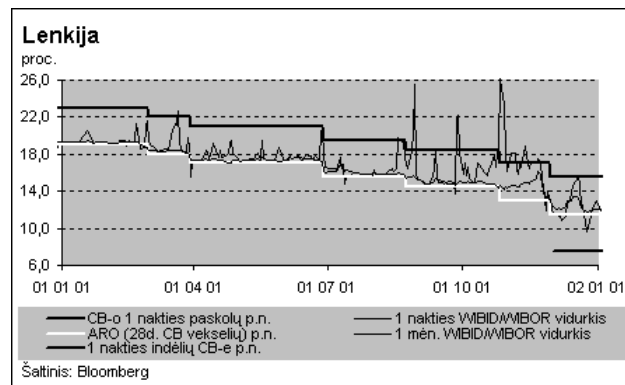
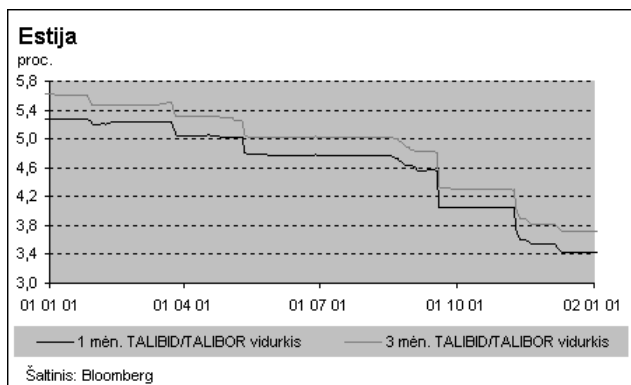
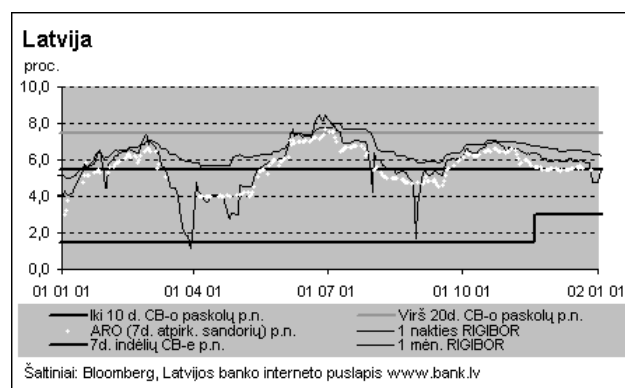
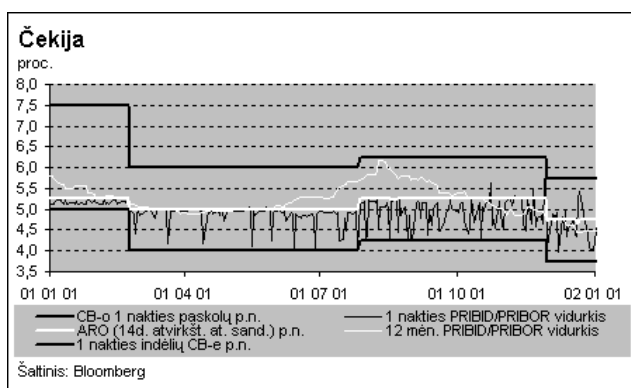
Federalinių fondų realių sandorių palūkanų norma – per dieną sudarytų tarpbankinių sandorių vidutinė palūkanų norma, depozitiniam bankams vienai nakčiai skolinant vienas kitam JAV dolerius, laikomus Federalinių rezervų bankuose;

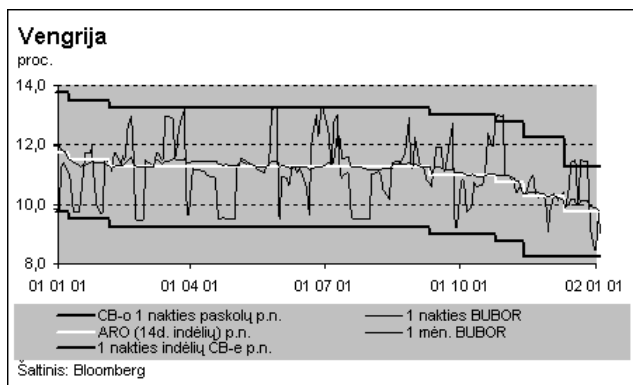
Norvegija: NIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti Norvegijos kronas (angl. *Norwegian Interbank Offered Rates*);

Švedija: STIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti Švedijos kronas (angl. *Stockholm Interbank Offered Rates*);

Šveicarija: LIBOR (CHF) – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti Šveicarijos frankus (angl. *London Interbank Offered Rates*).

## VIDURIO IR RYTŲ EUROPOS VALSTYBĖS





Grafikuose pateiktų palūkanų normų paaiškinimai

Čekija: PRIBID ir PRIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę atitinkamai skolintis ir skolinti Čekijos kronas (angl. *Prague Interbank Bid Rates and Prague Interbank Offered Rates*);

Estija: TALIBID ir TALIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę atitinkamai skolintis ir skolinti Estijos kronas (angl. *Tallinn Interbank Bid Rates and Tallinn Interbank Offered Rates*);

Latvija: RIGIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti Latvijos latus (angl. *Riga Interbank Offered Rates*);

Lenkija: WIBID ir WIBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę atitinkamai skolintis ir skolinti Lenkijos zlotus (angl. *Warsaw Interbank Bid Rates and Warsaw Interbank Offered Rates*);

Vengrija: BUBOR – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, už kurias bankai pasiruošę skolinti Vengrijos forintus (angl. *Budapest Interbank Offered Rates*).