



GENEROLO JONO ŽEMAIČIO LIETUVOS KARO AKADEMIJA

Gediminas DUBAUSKAS

# FINANSŲ VALDYMO TEORIJS



GENEROLO JONO ŽEMAIČIO  
LIETUVOS KARO AKADEMIJA



GEDIMINAS DUBAUSKAS

# FINANSŲ VALDYMO TEORIJOS

MOKSLO STUDIJA

**Vilnius 2011**

UDK 658.1

Du-09

Knygoje „Finansų valdymo teorijos“ pateikiami viešojo sektoriaus ir tarptautinių finansų valdymo teoriniai aspektai bei praktinio pobūdžio pavyzdžiai. Mokslo studija skirta bakalauro ir magistro programos studentams. Autorius – Generolo Jono Žemaičio Lietuvos karo akademijos Vadybos katedros prof. habil. dr. Gediminas Dubauskas.

Rankraštis apsvaistytas, patvirtintas ir rekomenduotas spausdinti LKA Vadybos katedros posėdyje 2010 m. rugsėjo 16 d., protokolo Nr. VJ-4(1).

*Atsakingoji redaktorė doc. dr. Rasa Smaliukienė*

*Recenzavo:*

*doc. dr. Jurgis Samulevičius*

*prof. habil. dr. Eduardas Jančauskas*

Viršelyje: Lietuvos banko Panevėžio skyriaus pastatas 1932 m. (projekto autoriai M. Songaila ir J. Dubauskas)

© Generolo Jono Žemaičio  
Lietuvos karo akademija, 2011  
© Gediminas Dubauskas, 2011

ISBN 978-9955-423-97-3

## TURINYS

1. VIEŠŪJŲ FINANSŲ VALDYMO TEORIJOS .....	5
1.1. Viešųjų finansų istorinė apžvalga .....	5
1.2. Mokesčiai .....	11
1.3. Lietuvos Respublikos mokesčiai .....	21
1.4. Viešųjų finansų tikslai .....	28
1.5. Šalies gynybos išlaidos ir taikos dividendai .....	29
2. TARPTAUTINIŲ FINANSŲ TEORIJOS .....	31
2.1. Tarptautinių finansų teorijos pradmenys .....	31
2.2. Šalies mokėjimų balansas .....	51
2.3. Perkamosios galios paritetas ir laisvai kintantys valiutų kursai ...	60
2.4. Makroekonomikos teorijos atviros ekonomikos šalims .....	88
2.5. IS-LM-BP Modelių pusiausvyra .....	95
2.6. Empirinė valiutų keitimo kursų patirtis .....	98
3. FINANSŲ VADYBOS POKYČIAI LIETUVOJE 1993–2008 METAIS .....	103
3.1. Komeraciniai bankai ir smulkiųjų įmonių finansavimas pereinamuoju laikotarpiu .....	103
3.2. Pinigų politika ir valiutos keitimo kursai .....	105
3.3. Pradinis smulkaus ir vidutinio verslo įmonių finansavimas ..	109
3.4. Valiutų valdyba ir komercinė bankininkystė .....	115
3.5. Viešųjų finansų vadybos skaidrumo aspektai .....	131
3.6. Apibendrinimai .....	132
3.7. Užsienio bankų plėtra Baltijos šalyse 2004-2008 metais .....	134
LITERATŪRA .....	142



## 1. VIEŠŪJŲ FINANSŲ VALDYMO TEORIJOS

Knygoje „Finansų valdymo teorijos“ pateikiami finansų valdymo teoriniai aspektai ir praktinio pobūdžio pavyzdžiai. Knyga skirta studentams, studijuojantiems pagal bakalauro ir magistro programas. Šia knyga norima suteikti studentams žinių apie viešųjų finansų, mokesčių administravimo ir tarptautinių finansų teorijas, aktualias Lietuvoje ir kitose pasaulio šalyse. Nagrinėjama empirinė įvairių Europos šalių ir Lietuvos patirtis, pateikiama finansų mokesčių administravimo praktikos pavyzdžių. Socialinis ekonominis mokesčių vaidmuo pasireiškia jų funkcijomis. Svarbiausios funkcijos yra trys: fiskalinė, perskirstomoji, reguliavimo.

Mokesčių fiskalinė funkcija pasireiškia tuo, kad nacionalinio biudžeto pajamos iš esmės formuojamos remiantis šalies mokesčių sistema. Ši funkcija apima krašto biudžeto politikos dalį. Mokesčiai – ne tik valstybės pajamų šaltinis, bet ir ekonominis įrankis. Viešųjų mokesčių politika (numatomi tarifų dydžiai, mokesčių bazių nustatymo tvarka, taikomų lengvatų sistema, mokesčių mokėjimo taisyklės bei baudų sistema) tiesiogiai veikia ne tik pajamų perskirstymą, bet ir finansinę ūkio subjektų padėtį, skatina (ar neskatina) nacionalinio ūkio augimą. Priimdama atitinkamus mokesčių įstatymus, valstybė gali skatinti spartesnę krašto ekonomikos plėtoją arba sąstingį, smukimą, siekti sumažinti infliaciją, nedarbą ir pan. Šiuo atveju ir pasireiškia mokesčių reguliavimo funkcija.

### 1.1. Viešųjų finansų istorinė apžvalga

Grynas visuomeninis viešasis produktas būtų toks, kuris yra vartojamas visų bendruomenės narių, jei jis nėra sukurtas konkrečiam visuomenės nariui. Vartotojai juo gali naudotis be konkurencijos ir be jokių išskirtinių teisių. Tokio produkto pasiūla rinkoje naudinga visiems bendruomenės nariams. Todėl šio produkto nauda yra naudojama kolektyviai, o bet kurio bendruomenės nario atskyrimas nuo šio vartojimo naudos yra labai brangus. Grynas viešasis produktas yra toks, kurio gamyba ir vartojimas nesukelia jokių nukrypimų ar pokyčių.

Siekiant efektyvumo, būtina, kad gaminant paprastą viešąjį produktą būtų išlaikoma pusiausvyra, kur ribinės privačios naudos suma yra tiksliai lygi ribinėms socialinėms gamybos sąnaudoms. Visuomeninės prekės rinkoje tiesioginiams asmeniniam naudojimui netinka. Tai lemia teigiami rinkos pokyčiai, susiję su aprūpinimu tokiomis prekėmis. Asmenys dažnai nori naudoti kitų perkamą gryną viešąjį produktą nemokėdami už jį patys. Tokie bastūnai iš dalies panašūs į viešojo transporto vadinamuosius „zuikius“, kurie tampa viešojo gero vartotojais, realiai mažindami kitų galimybes naudotis bendru produktu.

Idealiu atveju gryno visuomeninio produkto efektyvi išėiga būtų pasiekta, jei kiekvienas asmuo įneštų savo dalį, kuri būtų lygi ribinei naudai, gautai iš visuomeninio produkto vieneto. Tai būtų vadinamoji Lindahlo (Erik Robert Lindahl) pusiausvyra (equilibrium). Suprantama, kad bastūnų problemos skatina vartotojus atskleisti savo pirmumo teisę į visuomeninį produktą, bet tai gana sunku įgyvendinti.

Praktiškai daugelis prekių ir paslaugų balansuoja tarp gryno viešojo produkto ir gryno privataus produkto kraštutinumų. Vertinant vyriausybės ir rinkos pasiūlos alternatyvas tarpiniam atvejui, taip pat turėtų būti nagrinėjami išorinė produktų nauda ir išskyrimo veiksmingumo alternatyvūs metodai .

Formuojantis valstybėms ir jų valdymo grandims atsirado poreikis rinkti mokesčius valstybės išlaidoms padengti. Šalių mokesčių sistemos ir tam tikri mokesčiai formavosi įvairiomis ekonominėmis, socialinėms ir politinėmis sąlygomis. Tuo aspektu būtina apžvelgti istorinę mokesčių raidą, nes istorinė patirtis visais požiūriais yra aktuali ir dabar. Valstybių gyventojų, piliečių, apmokestinimas jau naudotas prieš kelis tūkstančius metų. Tuo laiku karai buvo nuolatiniai civilizacijos reiškiniai, ir būtent jų finansavimui buvo leidžiama daugiausia šalies lėšų. Šias lėšas valstybės surinkdavo įvairiais mokesčiais. Pasibaigus karams, mokesčiai ir toliau būdavo renkami. Pagal šios dienos sampratą, tai valstybė teikdavo savo piliečiams viešas paslaugas, būtent suteikdavo saugumą nuo išorės priešų. Deja, tais ankstesniais laikais nebuvo vientisos valstybės mo-

kesčių sistemos. Tada duoklės, rinkliavos ar mokesčiai daugiausia buvo renkami natūra ar pinigais. Nesant apibrėžtai valstybės sampratai, dažniausiai karą laimėjusios gentys duoklę imdavo iš nugalėtųjų genčių. Susiformavus feodalinėms valstybėms taip pat buvo imamos duoklės, tapusios valstybės mokesčiais (žemės, dūmo, pagalvės) ar renta. Mokesčiai nuo duoklių pradėjo atsiskirti viduramžiais suteikus stambiems žemės valdytojams atleidimus nuo prievolių. Tada žemvaldžiai rinkdavo duokles iš savo pavaldinių, o įvairių formų mokesčiai buvo mokami į valstybės iždą. Gana ilgą laikotarpį tai buvo daroma natūrine forma, kuri vėliau, plėtojantis piniginiams santykiams, įgijo piniginę formą.

Ypač aktualus mokesčių klausimas buvo XV–XVI a. Europos valstybėse, kai šiuo istoriniu periodu prasidėjo politinės valdžios centralizavimas, pareikalavęs didelių išlaidų valdovų dvarams, valstybės aparatui ir kariuomenei išlaikyti. Monarchai ir bajorai nesugebėjo šių išlaidų padengti iš tokių pajamų kaip domenai (karaliui ir valstybei priklausančio turto) ir regalijos (monopolinių pajamų iš monetų kalimo, turgaviečių, amatų cechų ir kitokių rinkliavų bei baudų). Siekiant padengti didėjančias papildomas išlaidas, buvo ieškoma naujų valstybės ar monarcho pajamų šaltinių. Taip pat buvo bandoma tai teoriškai pagrįsti. Tuo aspektu kito ir žmonių požiūris į mokesčius. Viduramžiais neretai atrodė, kad duoklės ir mokesčiai yra parama valdovui, kuris nepajėgia išsiversti iš savo pajamų. To meto Lietuvos valstybės istorijoje galima pažymėti buvus galimą teorinį požiūrį į mokesčius, kaip būtinas lėšas bendrai kovai su įvairiais grobikais. Žlungant monarchinei centralizuotai santvarkai, mokesčiai tapo suprantami kaip:

- teikiamas valstybei atlyginimas už politinę ir teisinę piliečio bei jo turto globą;
- draudimo įmoka, kurią pilietis sumoka savo valdžiai, kad galėtų naudotis savo turimais turtais;
- piliečio išsipirkimas nuo didesnio valstybės „pasikėsینimo“ į jo turta;
- labdaros forma bendriems valstybės reikalams finansuoti.



Kai kurie finansų teoretikai mokesčius dar vadino piktosios ramybės arba taikos kaina. Nuo XVII a. antrosios pusės iki XVIII a. pabaigos buvo sparčiai kuriami apmokestinimo principai ir mokesčių teorijos. Didžiosios Britanijos, Italijos, Prancūzijos, Vokietijos ir kitų šalių mokslininkai bei valstybės ar visuomeniniai veikėjai plėtojo apmokestinimo ir mokesčių teisingumo idėjas. Žanas Bodenas (Jean Bodin, 1530–1596) pateikė teorinius reikalavimus panaikinti mokesčių visuotinumą ir mokesčių valdančiųjų imunitetą (privilegijas ar atleidimą nuo mokesčių). Prancūzijos valstybinio veikėjo kardinolo A. Rišeljė (Armand Jean du Plessis de Richelieu, 1585–1642) suformuluotos apmokestinimo taisyklės ir principai yra aktualūs ir mūsų dienomis. A. Rišeljė manė, jog „būtina, kad pinigai, valdovo imami iš savo pavaldinių, atitiktų jų mokesčines galimybes, neskurdintų ir smarkiai nepakenktų turtui. Netinka pernelyg apsunkinti mokesčiais, taip pat ir reikalauti mažiau, nei reikia valstybei“. A. Rišeljė analizavo du galimus biudžeto reformos projektus ir pasirinko tą, kur mažinamos valstybės išlaidos (keičiamos paskolų sąlygos ir reguliuojamas tarnautojų darbo užmokestis). Tai yra projektas, kuriame taikomi valstybės finansų gydymo (sanavimo) metodai. A. Montkrestjenas (Antoine de Montchrestien, 1575–1621) „Politinės ekonomijos traktate“ (*Traité d'économie politique*, 1615) pirmą kartą nagrinėjo mokesčių reformos projektą, atsižvelgdamas į valstybės ūkio ir mokesčių mokėtojų interesus, ir mėgino įtikinti vyriausybę globoti šalies pramoninkus ir pirklius kaip valstybės turtą kūrėjus, nes jie, mokėdami mokesčius, gausina valstybės išdą.

Viljamas Petis (William Petty, 1623–1687) nagrinėjo ir pagrindė valstybės išlaidų ribojimą kariuomenei, rūmams ir administraciniam aparatui, teismui, bažnyčiai ir jų didinimą našlaičių namams, ligoninėms, prieglaudoms bei kitiems socialiniams poreikiams. Petis rašė, jog Airija yra šalis, kurioje didelės kariuomenės išlaikymas pareikalauja iš varginos liaudies didelių ir sunkių mokesčių, o tai skurdina šalį. Mokslininkas nagrinėjo ir mokesčių naštos perkėlimo teorijos elementus, kai stambūs žemvaldžiai savo mokesčius už rentą perkeldavo valstiečiams (mokėjo nuomos mokesį) ir žemės ūkio produktų pirkėjams (didindami kai-

nas). Vertingi bei aktualūs ir mūsų dienomis yra Pečio samprotavimai apie mokesčių mokėtojų nepasitenkinimo priežastis ir priemones joms silpninti. Nors šios priemonės buvo daugiau tinkamos XVII a. socialinei ekonominei aplinkai, apskritai galime panagrinėti tik kaip Petis pateikia gyventojų nepasitenkinimo priežastis:

1. Gyventojai mano, kad valstybė reikalauja daugiau piniginių lėšų, nei jai reikia.

2. Žmonės labai nepakantūs, mokėdami didesnius mokesčius nei jų kaimynai (kitose šalyse).

3. Gyventojai dažniausiai mano, kad iš jų surinkti pinigai bus panaudoti didingiems renginiams ir įvairiems pasilinksminimams, paminklams, triumfo paminklams ir panašiai.

4. Žmonėms dažnai atrodo, kad valdovas iš gyventojų surinktus pinigus išdalija savo favoritams. V. Petis mano, kad tai kyla iš pavydo, nes toks palankumas neretai yra nepastovus ir apgaulingas.

5. „Vulgarūs vertelgos“ piktavališkai nemoka mokesčių ir todėl priverčia valstybę taikyti griežtas priemones. Šios, pritaikytos vargingam asmeniui, leidžia „išpūsti“ lengvabūdzių žmonių nepasitenkinimą valstybe.

6. Valstybė, tiksliai nežinodama gyventojų skaičiaus, jų amatų ir turto, apmokestina tuos pačius objektus dvigubai ir sukelia žmonių priešiskumą, kai galima būtų imti vieną mokestį (taip atsitiko su pagalvės mokesčiu). Nežinodama gyventojų išgalių, valstybė nesiorientuoja, kokią dalį turto (mokesčių) galėtų paimiti, o nežinodama krašto amatų, negali žinoti, koku metų laiku geriausiai paimiti savo dalį.

7. Pinigų stygius yra svarbi mokesčių nemokėjimo priežastis (turimi omenyje didelės pajamas gaunantys asmenys, kurie vienu metu negali sumokėti didelės pinigų sumos, o nesumokėjusiems gresia didelės baudos). Visi mokesčiai mokami pinigais, bet, pavyzdžiui, valstiečiai duoną, gyvulius gali paversti pinigais tik už daugelio mylių ir tik po to sumokėti karaliui mokesčius.

8. Jei mokesčių pinigai panaudojami savo krašto prekėms pirkti, tai apskritai šalies gyventojui nėra skriaudos, nes dėl lėšų persikirstymo pasiėčia tik atskirų žmonių turtinė padėtis.

Svarbias mokesčių sudarymo taisyklės, pakankamai prasmingas ir šiandien, yra pateikęs Adamas Smitas (Adam Smith). Tokios mokesstinės atskiros asmens teisės formuluojamos ir Vlodo Jurgučio knygoje „Finansų mokslų pagrindai“. Taigi Adamo Smito **mokesčių sudarymo taisyklės**:

1. Visi valdiniai turi dalyvauti valdžios išlaidyme proporcingai tam pelnui, kurį kiekvienas gauna, būdamas valstybės globoje. Pagal šią taisyklę siekiama įgyvendinti praktikoje mokesčių lygybės principą. Kartu profesorius V. Jurgutis pažymi, kad ši A. Smito nuostata nepakankamai aiški ir yra sukėlus daug ginčų. Nors lygybės sąvoka gana plati, tačiau šiuo atveju mokesčiai mokami ne pagal socialinę mokėtojo padėtį, bet pagal jo turimus turtus ir gaunamas pajamas. Svarbu, kad toks lygybės supratimas nepripažįsta privilegijų ir luominių skirtumų, o mokesčių našta paskirstoma vadovaujantis vien ekonominiais sumetimais.

2. Mokesčio dydis turi būti griežtai nustatytas ir kiekvienam mokėtojui aiškus. Kiekvienas mokesčių mokėtojas turi žinoti, kiek, kada ir koku būdu jis turės mokėti nustatytus mokesčius. Šia taisykle siekiama pašalinti mokesčių ėmėjų savavaliavimą.

3. Mokesčių mokėjimas turi būti patogus, tai yra renkamas tinkamiausiu mokėtojui laiku ir būdu. Suprantama, tokia taisyklė naudinga ir pačiam išdui, nes rinkdamas mokesčius patogiu mokėtojui laiku, išdas lengviau ir greičiau gauna tai, kas jam priklauso.

4. Mokesčių surinkimo sąnaudos turi būti kuo mažesnės (mokesčių administravimo pigumas). „Mokestis turi paimti iš žmonių „kišenių“ kuo mažiau virš to, kas patenka į valstybės kasą. Mokesčių surinkimo kainą sudaro gausybė tarnautojų, kurie suvalgo žymią mokesčių pajamų dalį. Be to, mokestis atima tai, kas reikalinga tolesnei gamybai, tai gamintojas gali nebetekti noro dirbti. Jei žmonės ima išsisukinėti nuo neteisingų mokesčių ir valdžia griebiasi tokiu atveju baudų, tai aukštos baudos gali visai sugriauti ūkišką tokių žmonių būtį. Pagaliau, fisko tarnautojai, dažnai lankydami pas mokėtojus, netakingai juos kvosdami, sudaro mokėtojams vargų, nemalonumų, priespaudų, kurie gali sudaryti nuostolių. Visais tais nurodytais atvejais mokesčiai virsta žmo-

nėms sunkesni, negu kad jie yra pelningi išdui, atseit mokesčiai pasidaro nebegigūs.“ (Jurgutis, 1938)

## 1.2. Mokesčiai

Kaip jau buvo minėta, mokesčiai – tai įvairūs mokėjimai į valstybės biudžetą, t. y. valstybės arba viešosios valdžios nustatyta privaloma įmoka, už kurią jokia specialia paslauga individui nėra atlyginama.

Mokesčiai nėra baudos, skiriamos už šalies įstatymų pažeidimus. Juos taip pat reikia skirti nuo pajamų, kurias valstybė gauna iš kokios nors ūkinės veiklos ar už specialias paslaugas, teikiamas asmenims, pavyzdžiui, vyriausybės pajamos iš valstybės pašto ar kitų valstybės įmonių. Kitaip tariant, mokesčiai yra suprantami kaip valstybės ar savivaldybių valdžios nustatyti teisės aktų pagrindu privalomi mokėjimai į tam tikro valdymo lygio biudžetą ir nebiudžetinius fondus. Juos moka pavieniai asmenys, įmonės ir kiti šalies teritorijoje esantys ekonominiai subjektai. Jų socialinis ir ekonominis vaidmuo pasireiškia jų funkcijomis, iš kurių svarbiausios yra dvi: **fiskalinė ir reguliavimo**.

Didelės įvairovės negamybinėms funkcijoms vykdyti valstybei kasmet skiriama daug lėšų. Reikia palaikyti vidaus tvarką, apsaugoti nuo galimų priešų, plėtoti švietimą, kultūrą, mokslą, sveikatos apsaugą, mokėti pensijas ir palūkanas už paskolas. Visiems šiems tikslams kasmet valstybė turi išleisti dideles sumas. Valstybė bando, bet retai kada sėkmingai, apmokėti viską nesiskolindama. Taigi reikalingi dideli **finansiniai ištekliai**, kurių pagrindinis formavimo šaltinis yra **mokesčiai**. Tuo požiūriu jie **yra valstybės ekonominio gyvenimo pagrindas**.

Mokesčiai jau tapo aktualūs XV–XVI amžiuje, kai Europos valstybėse prasidėjo politinės valdžios centralizavimas. Šiam tikslui buvo kuriami apmokestinimo principai. Nuo XIX a. antrosios pusės pasikeitė mokesčių sąvokos traktavimas, kad mokesčiai yra atlyginimas vyriausybei už jos politinę, ekonominę ir socialinę veiklą. Mokesčiai tampa valstybės pajamų šaltiniu, o kartu ir galinga ekonomine priemone valstybės rankose. Priimami mokesčių įstatymai, jais remiantis vykdomas šalies ekonominis reguliavimas.

Teisės aktais nustatytų mokesčių rūšių visuma sudaro valstybės **mokesčių sistemą**. **Apmokestinimas** – tai valstybės mokesčių įplaukos iš namų ūkio ir įmonių (bendrovių, firmų) pajamų ir išlaidų.

**Mokesčio šaltinis** – tai subjektų pajamos (pelnas, darbo užmokestis, renta, palūkanos, dividendai), iš kurių mokami mokesčiai. Kartais mokesčio objektas ir šaltinis gali sutapti, pavyzdžiui, pelnas, asmeninės pajamos.

**Apmokestinimo vienetas** – tai ta mokesčio objekto dalis, kuriai nustatomas mokesčio tarifas. Apmokestinimo vienetu dažniausiai laikomas mokesčio objekto matavimo vienetas. Pvz., pajamų mokesčio vienetas yra šalies piniginis vienetas, žemės mokesčio – aras ar hektaras ir panašiai.

**Mokesčio tarifas** yra mokesčio dydis už vieną apmokestinamojo objekto vienetą. Mokesčių tarifai gali būti nustatyti absoliučiais dydžiais ir procentais. Procentiniai mokesčių tarifai finansinėje praktikoje būna proporciniai ir progresiniai, o kartais ir regresiniai. **Proporciniai** mokesčių tarifai apskaičiuojami pagal vienodą procentą bendros apmokestinamojo objekto apimties (juridinių asmenų pelno mokestis Lietuvoje), o **progresiniai** tarifai didėja augant objekto apimčiai (dirbančių nepagrindinėje darbovietėje pajamų mokestis Lietuvoje iki 2003-01). Skaičiuojant pagal progresinį tarifą, pasitelkiama mokesčio tarifų skalė. Progresinis tarifas gali būti sudarytas pagal paprastą ir sudėtingą (laipsniuotą) progresiją. Pagal paprastą progresiją padidėję tarifai taikomi visam mokesčio objektui, o pagal sudėtingą progresiją objektas skirstomas į dalis, ir kiekvienai tolesnei objekto daliai skiriamas vis didėjantis tarifo dydis. Sudėtingos progresijos tarifas sušvelnina mokesčio progresiją ir jo našta. Pavyzdžiui, JAV naudojama progresinio regresinio tarifo atmaina, t. y. bendrovių (korporacijų) pelnas apmokestinamas pagal progresinius tarifus, taikant papildomą tarpinį mokestį, kurį viršijus mokesčio objektas vėl apmokestinamas mažesniu tarifu.

Pažymėtina, kad mokesčių teorijoje apmokestinimo vieneto ir mokesčio tarifo ir mokesčio bazės nustatymas – vieni sudėtingiausių klausimų. **Mokesčio bazė** – tai pajamų (pelno) suma, aktyvų vertė, kuriomis remiantis apskaičiuojamas mokestis.

Atskirų valstybių mokesčių lengvatų sistemos yra skirtingos, nes kiekviena valstybė vykdo savą mokesčių politiką. Tačiau galima pastebėti industrinių išsivysčiusių užsienio šalių mokesčių lengvatų sistemose šiuos dėsningumus:

- lengvatos taikomos tik pagrindiniams mokesčiams, siekiant palengvinti mokesčių našta socialiai remtiniems gyventojams;
- lengvatos nustatomos prioritetinėms ūkio šakoms (lemiančioms šalies ūkio veiksmingą ekonominį plėtojimą ar kt.) arba norint padidinti svarbių ūkio šakų pelningumą.

Šiuo metu naudojami šie mokesčių lengvatų taikymo būdai:

- mažinamas mokesčio tarifas;
- didinama mokesčio objekto neapmokestinamoji dalis;
- panaikinamas tam tikro objekto apmokestinimas.

Pagal Lietuvos mokesčių administravimo įstatymą mokesčio lengvata yra mokesčio mokėtojui nustatytos išskirtinės apmokestinimo sąlygos, dėl kurių reikia mokėti mažesnę mokestį, arba atidėtas mokesčio mokėjimo terminas, arba mokestį galima sumokėti per keletą kartų.

Trumpai išnagrinėsime svarbiausius tiesioginius mokesčius.

Pajamų mokestis apima asmeninių pajamų ir bendrovių pajamų mokestį; išlaidų mokesčiai kartais apima ir netiesioginius mokesčius, tai yra pridedamosios vertės mokestį ir akcizą. Apskritai galima pastebėti, kad apmokestinimas yra lėšų išėmimas iš šalies nacionalinių pajamų apyvartos. Tuo pačiu mokesčiai naudojami vyriausybės išlaidoms ir kaip finansų politikos priemonė, reguliuojanti visų šalies ūkio išlaidų (bendrosios šalies paklausos) lygį. Kaip jau buvo aptarta anksčiau, pagrindinis apmokestinimo tikslas yra padidinti valstybės pajamas.

Rinkdama mokesčius, valstybė per vyriausybę veikia tuos, kurie sukuria visuomenės produktą. Mokėdami mokesčius žmonės mažiau vartoja ir mažiau perka prekių ir paslaugų. Nors dažnai numanomas pagrindinis mokesčių tikslas – **apmokėti bendrąsias vyriausybės paslaugų išlaidas**, tačiau jie, be abejo, naudojami ir kitoms valstybės funkcijoms atlikti.

Mokesčiai taip pat veikia šalies visuminę gamybą. Be to, kartais mokes-

čiai renkami tam tikroms ūkio šakoms apsaugoti. Jau kurį laiką mokesčiai padeda apginti kai kuriuos Lietuvos žemės ūkio produktų gamintojus.

Mokesčių sistema gali daryti įtaką ir prekių gamybai. Be to, ji naudojama ir tam tikrai norimai veiklai skatinti. Pvz., mažindama mokesčius, vyriausybė gali paskatinti verslininkus labiau mechanizuoti gamybą ir didinti darbo našumą.

Mokesčiai taip pat padeda **apsaugoti rinką nuo kai kurių prekių**, kurias vyriausybė laiko žalingomis, pvz., mokesčiai už tabako ir spirito gaminius. Čia siekiama vienu kartu dviejų tikslų – surinkti daugiau lėšų ir sumažinti vartojimą. Be to, tokie mokesčiai daro mažesnę įtaką šalies bendrai gerovei, nes dažniausiai šios rūšies prekės pasižymi gana mažu paklausumu.

Valstybė taip pat gali pasinaudoti savąja apmokestinimo galia **ekonominės veiklos aktyvumui reguliuoti**. Prisiminę makroekonominis modelius žinome, kad ekonomikos lygis yra tiesiogiai susijęs su vartotojų ir gamintojų išlaidomis. Taigi didindama arba mažindama mokesčius vyriausybė tiesiogiai veikia išlaidoms liekančių pinigų kiekį. Tuo pačiu veikiama ir visuminė pinigų pasiūla, iš dalies darantį įtaką ir šalies pinigų politikai. Kiekviena mokesčių sistema yra tam tikras valstybės istorinės raidos rezultatas. Nors visose mokesčių sistemose egzistuoja daug specifinių tik tam tikrai ūkio šakai būdingų elementų, tačiau pagrindiniai apmokestinimo principai yra labai panašūs.

**Apmokestinimo principai** – tai skirtingų apmokestinimo metodų taikymo loginis pagrindas.

Mokesčių politika yra labai glaudžiai susijusi su valstybės biudžetu ir socialine politika. Todėl rengiant mokesčių sistemą, reikia atsižvelgti į ketletą **apmokestinimo motyvų**.

Keturi svarbiausi apmokestinimo principai:

### **Neutralumas**

Daugeliu atžvilgiu laisvosios rinkos sistema veikia nepriekaištingai. Adamo Smito aprašyta „nematoma ranka“ užtikrina vartotojams prekių ir paslaugų gausą. Todėl mokesčių sistema turi būti neutrali, tai yra kuo

mažiau trukdyti rinkos jėgoms. Pvz., jei dvigubai brangiau būtų apmokestinami juodi ar žali automobiliai, tai jie savaime išnyktų iš rinkos. Šis banalus pavyzdys rodo, kad mokesčiai gali turėti ir trikdantį poveikį.

**Mokesčių neutralumas** – tai situacija, kai mokesčiai neveikia santykinių kainų ir todėl kuo mažiau trikdo rinkos jėgas. Bet tai ir situacija, kai neišvengiama papildomos mokesčių naštos. Apskritai visuotinai suvokiama, kad dideli mokesčiai dažnai stimuliuoja norą jų išvengti.

**Mokesčių vengimas** – tai kokios nors mokesčių mokėtojų pastangos išvengti mokesčių įvairiomis neteisėtomis priemonėmis, pvz., nuslepiant savo pajamas arba neteisėtai reikalaujant mokesčių lengvatų. Deja, panašu, kad kol bus renkami mokesčiai, tol sunkiai bus įmanomas visiškas apmokestinimo neutralumas. Mokesčiai vis tiek įvairiais laipsniais daro įtaką rinkai.

**Neutralumo ignoravimas: tikslingas poveikis siekiant tam tikrų socialinių tikslų**, t. y. mokesčiais užkertant kelią visuomenės požiūriu nepageidautiniams veiksams. Neutralumo principas neturėtų būti absoliutus, nes kartais laisvosios rinkos veikimą reikia suvaržyti, tuomet vyksta neutralumo principų **modifikacijos**, pvz., saugant gamtą, aplinką teršiančios įmonės ar bendrovės yra papildomai apmokestinamos. Dažnai tokie mokesčiai turi ir baudos požiūmį.

## Teisingumas

Daugelis žmonių sutinka, kad mokesčiai būtini, tačiau nemažai diskutuojama dėl to, **kokie ir kokio dydžio tie mokesčiai turi būti**.

Lyginant vienu ir kitų mokesčių privalumus, būtina atkreipti dėmesį į tokius klausimus: **Kas turi mokėti mokesčius? Kokie yra mokesčių tipai? Kas iš tikrųjų tuos mokesčius mokės?**

Bendrame suvokime apmokestinimas reiškia prievartą. Prireikus mokesčiai gali būti renkami naudojant ir prievartą. Todėl labai svarbus **mokesčių teisingumo aspektas**, kuris suprantamas kaip **horizontalus** ir **vertikalus** teisingumas bei apmokestinimo naudingumas.

**Horizontalus mokesčių teisingumas** – kai apmokestinimo kriterijus grindžiamas tuo, kad mokesčių subjektai, funkcionuojantys vieno-



domis ekonominėmis sąlygomis, turi būti apmokestinami vienodai.

**Vertikalus mokesčių teisingumas** – kai apmokestinimo kriterijus grindžiamas tuo, kad mokesčių subjektai, funkcionuojantys skirtingomis ekonominėmis sąlygomis, turi būti apmokestinami skirtingai, atsižvelgiant į visuomenės nuostatas. Taigi nustatant mokesčių teisingumą, reikia vadovautis **dviem** pagrindiniais **principais**: gaunamos naudos ir gebėjimo sumokėti mokesčius (mokumo).

**Mokesčių nauda** – tai mokesčių sistemos teikiama galimybė iš surinktų mokesčių finansuoti visuomeninių paslaugų ir prekių gamybą.

Mokesčių sistemoje veikiantis **gaunamos naudos principas** reiškia, kad mokesčiai atsilyginame valstybei ar vyriausybei už jos teikiamas paslaugas. Vadinaisi, tie, kurie naudojami valstybiniu turtu ir programomis, privalo už tai mokėti. Tai daugiau susiję su visuomeninėmis gėrybėmis, kuriomis žmonės naudojami net nesumokėję. Dažnai nagrinėjamas ir tokių paslaugų reikalingumas. Bendroje praktikoje tai nusprendžia vyriausybė, įgaliota seimo (parlamento) ir visų šalies piliečių – rinkėjų. Jei tokios paslaugos reikalingos, vyriausybė rengia įvairias programas. Piliečiai tuo pačiu privalo remti šias programas mokėdami mokesčius.

Jei apmokestinant laikomasi **naudos principo**, tai vyriausybė pati įvertina pavienių žmonių ar jų grupių gaunamą naudą. Tuo remiantis ir nustatomi mokesčiai.

**Mokumo principas** – tai teorija, teigianti, kad mokesčiai turi būti nustatomi pirmiausia atsižvelgiant į tai, kas gali juos sumokėti, o tik vėliau – kam šie mokesčiai duos naudos. **Šis mokumo arba gebėjimo (pajėgumo) sumokėti mokesčius principas** teigia, kad mokesčius turi mokėti tie, kurie turi iš ko mokėti, t. y. turi užtektinai lėšų, kad ir kokią jie gautų iš to naudą. Mokesčiai turėtų būti imami įvertinus mokesčių mokėtojų galimybes, t. y. įvertinus jų gaunamų pajamų dydį ir turimą turtą. Šį principą paremia Ernesto Engelio dėsnis.

**Engelio dėsnis** – tai principas, teigiantis, kad šeimos pajamoms didėjant, santykinai mažėja jų dalis, išleidžiama būtiniausioms prekėms pirkti, o išlaidos prabangos dalykams santykinai didėja.

*Šis dėsnis teigia, kad vartotojai bus linkę išleisti didesnę bet kokių papildomų pajamų kiekį prabangos prekėms ir mažesnę kiekį – vartojamosioms (būtinosioms) reikmėms. Apmokestinus dideles pajamas turinčius žmones, šie nenusipirks prabangos dalykų, o apmokestinus varginguosius, sumažės jų galimybės apsirūpinti būtiniausiomis prekėmis.*

Jei valstybė nustato mokesčius vadovaudamasi **naudos principu**, ji dažniausiai neperskirsto pajamų. Mokėdami mokesčius, žmonės turi naudą iš vyriausybės programų įvykdymo. Jei valstybė nori perskirstyti pajamas, tai apmokestinant reikia vadovautis **gebėjimo mokėti** principu.

Jeigu mokesčių sistema pagrįsta **gaunamos naudos** principu, tai žmonės mokesčius moka proporcingai naudai, gaunamai naudojantis vyriausybės paslaugomis. Jeigu mokesčių sistema pagrįsta **gebėjimo juos mokėti** principu, tai didesnius mokesčius moka tie, kurie turi daugiau pajamų ar turto ir todėl pajėgia daugiau sumokėti.

Mokesčių nauda kartais esti ir netiesioginė. Jei viena šeima leidžia vaikui į valstybinę mokyklą, jie tiesiogiai naudojami mokesčių rezultatais. Bevaikė šeima nejaučia, kad turi naudą iš mokyklos. Tačiau visi laimi iš to, kad turime išsimokslinusių darbo jėgą. Esant didesniam darbo našumui, visi naudojami lėšomis iš papildomų pajamų.

Vyriausybė, apmokestindama įvairiais mokesčiais įvairių pajamų žmonių grupes, gali perskirstyti pajamas tarp turtingų ir vargšų. Tačiau gyvenime žmonės, gaunantys dideles pajamas, sumoka ne ką didesnę procentinę dalį už nepasiturinčius.

Mokesčiai yra **proporcingieji, progresiniai ir regresiniai**.

**Proporcingasis mokestis** – tai procentiškai vienodas nepriklausomai nuo pajamų dydžio mokestis.

**Progresinis mokestis** – tai mokestis, pagal kurį procentiškai didesnis mokestis skiriamas didesnėms pajamoms ir procentiškai mažesnis – mažesnėms pajamoms.

**Regresinis mokestis** – tai mokestis, procentiškai didesnis mažesnioms pajamoms ir procentiškai mažesnis didesnėms pajamoms.

**Apyvartos mokestis** (turnover tax) – tai prekių ar paslaugų mokes-

tis (nepriklausantis nuo to, ar jos yra tarpiniai, ar galutiniai produktai), renkamas jas parduodant.

Taigi apyvartos mokestis yra netiesioginių mokesčių rūšis, įskaičiuojamas į didmenines kainas ir paimamas galiausiai iš paskutinio pirkėjo. Apyvartos mokestis yra kelių lygių ir priklauso nuo prekės ar paslaugos pobūdžio. Pirmojo būtinumo prekėms ar paslaugoms jis netaikomas, o prabangos dalykams – ganėtinai didelis.

Apyvartos mokesčiai suryja didesnę mažas pajamas gaunančių mokesčių mokėtojų uždarbį dalį. Pvz., 80 litų apyvartos mokestis sudaro 10 proc. 800 litų gaunančiojo pajamų ir tik 2,5 proc. – gaunančiojo 3200 litų. Taigi apmokestinimo našta proporcingai didesnė nelabai pasiturinčiai šeimai, todėl šis mokestis negali būti laikomas teisingu.

Vadinasi, neaišku, kurie mokesčiai yra teisingiausi. Nedaugelis tvirtintų, kad regresiniai mokesčiai yra teisingi. Gebėjimo sumokėti mokesčius principo šalininkai remia progresinius ir gal proporcinguosius mokesčius. Yra manančių, jog ir proporcingieji mokesčiai neteisingi. Analizuojant mokesčių poveikį asmenims, dažnai atsižvelgiama į laisvasias pajamas, likusias patenkinus būsto, maisto, drabužių, transporto, medicinos paslaugų ir kitus poreikius.

**Laisvosios pajamos** (discretionary income) – tai pinigai, kurie lieka patenkinus būtiniausias poreikius.

Pvz., piliečiui Y apmokėjus visas būtinąsias išlaidas, iš jo 1000 Lt dar lieka 250. Skirdama jam 250 Lt mokestį valstybė pasiima 100 proc. piliečio Y pajamų. Kitas pilietis X uždirba 10000 litų. Būtiniausiems reikalams jam reikia 5000 litų. Jam dar lieka 5000 Lt laisvų pajamų. Valstybė iš jo atskaito 2500 Lt. Taigi piliečiui X dar lieka 2500 Lt prabangos prekėms ar paslaugoms, santaupoms ir investicijoms. Taip įvertinę laisvasias pajamas galime padaryti išvadą, kad proporcingieji mokesčiai iš tikrųjų yra regresiniai. Vertinant mokesčius, svarbu žinoti, *kas iš tikrųjų turės juos mokėti*, arba reikia nustatyti **mokesčių veikimo sritį**.

**Apmokestinimo (mokesčių veikimo) sritis** – tai galutinis mokesčio mokėtojas; tai, kas iš tikrųjų turės mokėti tą mokestį. Apmokestinimo

sritis parodo, kam ir kokia mokesčių naštos dalis tenka, pvz., parodo, kiek cigarečių akcizo mokestis padidina kainą, kurią moka pirkėjai, ir kiek sumažina grynąją pardavėjų gaunamą kainą.

**Akcizo mokestis** (excise duty) – tai prekybos mokestis už tam tikros prekės ar paslaugos pardavimą. Akcizo mokestis yra *netiesioginis mokestis*, kurį nustato vyriausybė tam tikroms prekėms.

Akcizo mokestis nustatomas kaip prekės ar paslaugų kainos procentinė dalis. Dažniausiai akcizo priedas prie gamintojo kainos skiriamas prabangos prekėms ar paslaugoms, nes jų paklausa nedaug priklauso nuo kainų lankstumo. Taigi šio mokesčio padidėjimas, kuris yra valstybės išdo politikos dalis, ne tik padidina vyriausybės pelną, bet ir sumažina pirkėjų išgales pirkti kitas paslaugas ar prekes. Tačiau dažnai dėl akcizais apmokestinamų prekių paklausos nelankstumo toks mokestis teoriškai padaro mažesnę neigiamą poveikį bendrai šalies gerovei.

**Mokesčių paskirstymas** – tai mokesčių mokėtojų nustatymas. Pvz., asmeninių pajamų mokesčius moka būtent konkretūs mokesčių mokėtojai (fiziniai asmenys). Įmonės (juridiniai asmenys) įskaičiuoja darbo užmokesčio mokestį laiko išlaidų padidėjimui ir dėl to tiek pat padidina kainas. Tada, jei prekių parduodama mažiau, kaip tik pirkėjams ir tenka šių mokesčių našta.

**Mokesčių našta** – tai mokesčių naštos dalis, tenkanti įvairiems asmenims ar jų grupėms. Kitaip sakant, mokesčių našta yra apmokestinimo kiekis, kurį moka šalies piliečiai. Tai yra visas mokesčių kiekis, kaip bendrojo nacionalinio produkto (BNP) dalis, perskirstoma per viešąjį sektorių. Mokesčių našta paprasčiausia nustatyti padalijant visas šalyje mokesčiais surenkamas lėšas (kartais naudojama konsoliduoto šalies biudžeto sąvoka) iš bendrojo nacionalinio produkto. Konsoliduotas šalies biudžetas sudaromas iš nacionalinio šalies biudžeto ir visų nebiudžetinių fondų. Dėl tikslumo reiktų pažymėti, kad keli procentai nacionalinio biudžeto lėšų yra gaunami iš nemokestinių pajamų. Europos Sąjungos (ES) fondų lėšos būtų priskiriamos prie nemokestinių pajamų, nors tai yra visų ES šalių, taigi iš dalies ir Lietuvos, mokesčių mokėtojų pini-

gai. Todėl visai tiksliai nustatant mokesčių našta reiktų atmesti konsoliduotame biudžete esančias nemokestines pajamas. Beje, bendra vidutinė mokesčių našta nebūtinai atspindi konkretaus fizinio asmens, ypač gyvenančio tik iš su darbo santykiais susijusių pajamų, mokestinę našta. Lietuvoje tokių asmenų mokestinė našta yra gerokai didesnę už bendrą šalies mokestinę našta, statistiškai nurodomą daugelyje šaltinių.

Mokesčių naštos galima išvengti, jeigu tas, kas išrašo mokesčių mokėjimo pervedimą, perkels tuos mokesčius kam nors kitam. Šie procesai vadinami **mokesčių perkėlimu**.

**Mokesčių perkėlimas** (pasikeitimas) – tai tokia ekonominė situacija, kai pradinis mokesčių mokėtojas perskirsto visus arba dalį savo mokesčių kitiems.

Taigi tai toks mokesčių paskirstymas, kai juos galiausiai moka ne tikrasis mokėtojas, bet kas nors kitas. Įmonės gali nuspręsti, ar laikyti mokesčio padidėjimą savo gamybos išlaidų padidėjimu ir atitinkamai pakelti savo produkcijos kainas. Kai dėl kainų padidėjimo nesumažėja pardavimas, kaip tik vartotojas, o ne įmonės, sumoka mokesť.

Kai mokesčiai gali būti perkelti vartotojams, sakoma, kad mokesčiai perkelti į priekį (forward). Analogiškai mokesčius galima perkelti ir atgal (backward), pvz., kai juos turi mokėti tiekėjai arba darbininkai, pagaminę produkciją. Ar mokesčiai gali būti perkelti pirmyn ar atgal, ar išvis nebus perkelti, labiausiai priklauso nuo **paklausos ir pasiūlos lankstumo**.

**Paklausos lankstumas** rodo, kaip noriai pirkėjai perka konkrečią prekę ar paslaugą priklausomai nuo to, ar yra jos pakaitalų, ar nėra, arba nuo to, kaip labai jiems reikalinga ta prekė.

**Pasiūlos lankstumas** rodo, kaip lengvai pardavėjas gali didinti arba mažinti tiekiamą prekių ar paslaugų kiekį. Kai paklausa pakankamai nelanksti, pardavėjams lengviau perkelti mokesčius ant pirkėjų (*vartotojų*) pečių. Kai pasiūla palyginti lanksti, mokesčių našta užguls pardavėjus (*gamintojus*).

## Paprastumas ir aiškumas

Kiekvienas asmuo, pildydamas pajamų mokesčio formą, gerai supranta, kaip svarbu, kad mokesčių sistema būtų **paprasta** ir **aiški**. Po dešimtmečius vykusių koregavimų įvairių šalių mokesčių sistemos yra sudėtingos ir painios.

Lietuva pereinamuoju laikotarpiu turi tikrai sudėtingą ir painią mokesčių sistemą. Bet ir išsivysčiusiose laisvosios rinkos šalyse, pvz., Jungtinių Amerikos Valstijų (JAV), mokesčių sistemos sudėtingumas neleidžia vietinei mokesčių inspekcijai (IRS – Internal Revenue Service) atsakyti teisingai net į trečdalį žmonių klausimų dėl mokesčių mokėjimo. Lietuvos mokesčių įstatymų kūrėjai irgi daro daug klaidų ir kartais sunku suvokti mokesčių painiavą šiame ekonomikos etape.

Apibendrinant galima teigti, kad mokesčių sistemos sudaromos remiantis šiais **pagrindiniais principais**:

1. Neutralumas – pagrindinis tikslas.
2. Tikslingas poveikis vengiant nepageidautinų rinkos reiškinių.
3. Paprastumas ir aiškumas.
4. Teisingumas, pagrįstas arba nauda, arba mokumu.

Nustatant mokesčius, atsižvelgiama į šiuos tris pagrindinius akcentus: kas turi mokėti mokesčius, kokių tipų mokesčiai bus nustatyti, kas iš tikrųjų tuos mokesčius mokės?

Įdomiai mokesčių mokėjimą interpretavo XVII a. prancūzų politikas Žanas Batistas Kolbertas (Jean-Baptiste Colbert, 1619–1683) kuris sakė, kad „Apmokestinimas – tai menas taip nupešti žąsį, kad pūkų būtų kuo daugiau, o gagenimo – kuo mažiau.“

### 1.3. Lietuvos Respublikos mokesčiai

Po ilgos priverstinės Lietuvos mokesčių sistemos naikinimo, atkūrus šalies valstybingumą ir ūkiui transformuojantis iš planinio autoritarinio į rinkos ekonomikos santykius, Lietuvoje kartu formuojasi ir Trečiosios Respublikos mokesčių sistema. Per nepriklausomybės metus Lietuvoje

priimta nemažai su mokesčiais susijusių įstatymų, nutarimų, kuriais mėginama reguliuoti šalies ekonominius ir socialinius procesus, remiantis valstybės mokesčių politika.

Mokesčiai, kaip ir bet kurios kitos sistemos elementai, gali būti klasifikuojami pagal įvairius požymius. Beje, kai kurie autoriai Lietuvoje imamų mokesčių neišskiria į sistemą, o vadina tik kintančiu mokesčių rinkiniu. Panašiai kartais pasamprotaujama ypač po 2008 metų pabaigos mokesčių reformos. Pagrindiniai, įplaukų į biudžetą prasme, tiesioginiai ir netiesioginiai mokesčiai Lietuvoje plačiau yra aptariami žemiau.

### **Pajamų ir pelno mokesčiai**

Iš tiesioginių mokesčių svarbiausi yra gyventojų pajamų mokestis (GPM) ir pelno mokestis (PM). GPM mokėtojai yra nuolatiniai Lietuvos gyventojai. Gyventojų pajamų mokesčio objektas yra:

Nuolatinio gyventojų:

- pajamos, kurių šaltinis yra Lietuvoje;
- pajamos, kurių šaltinis yra ne Lietuvoje.

Nenuolatinio gyventojų:

- per nuolatinę bazę gautos individualios veiklos pajamos, kurių šaltinis – Lietuvoje ir užsienio valstybėje;
- ne per nuolatinę bazę gautos pajamos, kurių šaltinis yra Lietuvoje, – palūkanos;

• pajamos iš paskirstytojo pelno, nekilnojamojo turto nuomos pajamos, su darbo santykiais susijusios (juos atitinkančios) pajamos, sporto veiklos pajamos, atlikėjų veiklos pajamos, nekilnojamojo turto ir kilnojamojo daikto, turinčio teisinę registraciją, pardavimo (kitokiu būdu perleisto) pajamos;

- honoraras, įskaitant ir kompiuterinių programų perleidimą.

Pajamų mokesčio objektas yra gyventojų pajamos, kurių šaltinis yra Lietuvoje ir ne Lietuvoje. Aptarsime naujas vartojamas sąvokas. Pagal pagrindines šio įstatymo sąvokas, pajamos, kurių šaltinis yra Lietuvoje:

- bet kokios veiklos pajamos;
- nekilnojamojo daikto ir kilnojamojo daikto, turinčio teisinę regis-

traciją, pardavimo (kitokiu būdu perleisto) pajamos;

- nuolatinio Lietuvos gyventojų pajamos, gautos iš kitų nuolatinųjų Lietuvos gyventojų, Lietuvos vienetų, iš užsienio vienetų (juridinių asmenų ir organizacijų) per jų nuolatinės buveines ir iš nenuolatinųjų Lietuvos gyventojų per jų nuolatinės bazes;

- nenuolatinio Lietuvos gyventojų honoraras, palūkanos, pajamos iš paskirstyto pelno, nekilnojamojo turto, esančio Lietuvoje, nuomos pajamos, gautos iš nuolatinųjų Lietuvos gyventojų, Lietuvos vienetų, iš užsienio vienetų per jų nuolatinės buveines ir iš nenuolatinųjų Lietuvos gyventojų per jų nuolatinės bazes.

Pajamos, kurių šaltinis yra ne Lietuvoje, gali būti visos kitos pajamos, anksčiau neišvardytos keturiuose punktuose. Nuolatinė bazė – tai nenuolatinio Lietuvos gyventojų individualios veiklos (komercinės, gamybinės, profesinės, kūrybinės), išskyrus sporto ir atlikėjo veiklą Lietuvoje, išraiška; nuolat vykdoma veikla paties arba per priklausomą atstovą (agentą). Veiklos nuolatinumo kriterijus nustato Vyriausybė, įstatyme nurodoma, kad tokių pajamų pripažinimo tvarką nustatys Vyriausybė.

Įmonių apmokestinimas pagal pelno mokesčio (PM) įstatymą. Pelno mokesčio mokėtojai (subjektai) yra Lietuvos ir užsienio apmokestinamieji vienetai (toliau – Lietuvos ir užsienio vienetai). Lietuvos vienetas yra juridinis asmuo, įregistruotas Lietuvos Respublikos teisės aktų nustatyta tvarka. Užsienio vienetas yra juridinis asmuo ar organizacija, kurių buveinė yra užsienio valstybėje ir kurie užsienyje įsteigti, įkurti ar kitaip organizuoti pagal užsienio valstybės teisės aktus.

Lietuvoje pelno mokesčio nemoka biudžetinės įstaigos, Lietuvos bankas, valstybės ir vietos savivaldos institucijos, įstaigos, tarnybos ir organizacijos, valstybės įmonė indėlių ir įsipareigojimų investuotojams draudimo fondas ir pelno nesiekiantys vienetai.

Pelno mokesčio dydį lemia šie pagrindiniai veiksniai:

- mokesčiai bazės nustatymo tvarka;
- mokesčio tarifas;
- pelno ir kitų mokesčių sąveika (ar taikomas dvigubas apmokestinimas).



Pajamos yra iš Lietuvos ir ne Lietuvos šaltinių uždirbtos visų rūšių pajamos pinigais. Pajamos, kurių šaltinis yra Lietuvos Respublikoje (LR):

- užsienio vienetų gautos pajamos ne per nuolatinės buveinės LR teritorijoje;
- pajamos iš Lietuvos vienetų paskirstytojo pelno;
- pajamos iš veiklos Lietuvoje;
- 50 procentų transportavimo, kuris prasideda Lietuvoje ir baigiasi užsienyje (arba atvirkščiai) pajamų, uždirbtų per nuolatinę buveinę;
- tarptautinių telekomunikacijų pajamos, uždirbtos per nuolatinę buveinę Lietuvoje.

### **Turto mokesčiai**

Turto ir gamtos išteklių mokesčiai. Tai nekilnojamojo turto, paveldimo turto, už valstybės turto naudojimą patikėjimo teise, žemės, už valstybinius gamtos išteklius, naftos ir dujų išteklius, už aplinkos teršimą mokesčiai.

Svarbi nekilnojamojo turto mokesčio taikymo problema – šio turto mokestinės vertės nustatymas. Priklausomai nuo mokestinės vertės nustatymo metodikos, mokesčių suma gali labai skirtis.

Nekilnojamojo turto mokesčio įstatyme nekilnojamojo turto mokestinė vertė yra šio turto vidutinė rinkos vertė, nustatyta atkuriamosios vertės metodu. Pažymėtina, kad, tarptautinio turto vertinimo standartų komiteto aiškinimu, turto atkuriamosios vertės metodo pagrindą sudaro apskaičiavimai, kiek kainuotų atkurti esamos fizinės būklės ir esamų eksploatacinių bei naudingumo savybių objektus pagal vertinimo metu taikomas darbų technologijas ir kainas, arba, paprasčiau sakant, nekilnojamojo turto atkuriamoji vertė išreiškiama pinigų suma, kurios reikia vertinamam turtui reprodukuoti einamosiomis kainomis.

### **Muitai**

Muitai yra tokie mokesčiai, kuriais apmokestinamos per valstybės sieną vežamos prekės ar asmeninio vartojimo daiktai. Tai netiesioginiai mokesčiai (gyventojų arba vartojimo mokesčiai); jie labiau užgula var-

gingesnius gyventojų sluoksnius, nes šie, pirkdami būtinas vartojimo prekes, dėl muitų valstybei moka didesnę savo pajamų dalį.

Muitai – viena seniausių mokesčių rūšių. Muitai plačiai taikyti viduramžiais Europoje. Muitais apmokestindavo ne tik per valstybės sieną vežamas prekes, bet ir prekių judėjimą valstybės viduje. Dažniausiai muitinės būdavo įrengiamos ant tiltų ir taikyti šie muitų tarifai:

- įvežamoms prekėms;
- išvežamoms prekėms;
- tranzitinėms prekėms (pervežamos per valstybės teritoriją).

Kiekvienoje šalyje svarbiausią reikšmę turi įvežamieji muitai. Jie atlieka šias funkcijas:

- mokestinę (valstybė siekia gauti kuo daugiau biudžetinių pajamų);
- socialinę ekonominę (valstybė per muitus siekia tenkinti socialinius ir ekonominius interesus).

Taikant bendruosius muitus, siekiama reguliuoti užsienio prekybą ir gauti pajamų į valstybės biudžetą. Specialieji muitai gali būti kaip atsakomoji priemonė prieš diskriminacinius kitų valstybių ar jų grupių veiksmus šalies atžvilgiu. Antidempingo muitai taikomi importuojamoms prekėms, kurių kainos eksportuojančioje valstybėje yra didesnės nei šalyje prašomos, nes patiriama materialinė žala ir kyla grėsmė šalies vietinei pramonei. Kompensaciniai muitai uždedami ir importuojamoms prekėms, kurių gamybai ar eksportui naudota užsienio valstybės subsidija ir gali būti padaryta žala šalies interesams. Šis muistas neturi viršyti nustatyto subsidijų dydžio. Protekciniai muitai taikomi importuojamoms prekėms, kurių gamybą norima plėsti vietoje, bet dėl jų importo vietiniai gamintojai patiria juos žlugdančią užsienio įmonių konkurenciją.

### **Pridėtinės vertės mokestis (PVM)**

Šie mokesčiai dar vadinami vartojimo ar apyvartos mokesčiais. Pridėtinės vertės mokestį PVM sumastė prancūzų mokslininkas Mauricijus Lore (Maurice Lauré, 1917–2001). 1954 metais jis aprašė šio mokesčio veikimo schemą ir pasiūlė jį įvesti vietoj apyvartos mo-

kesčio, siekiant pašalinti jam būdingą vadinamąjį „pasikartojimo efektą“ (mokesčio tarifas taikomas bendrajai prekės vertei, sudėtoje visose ankstesnėse prekių judėjimo stadijose). Prie šio mokesčio plitimo prisidėjo ir Europos Ekonominės Bendrijos (EEB) 1967 m. balandžio mėnesį priimtos I ir III direktyvos, pagal kurias EEB šalys PVM privalėjo įvesti kaip pagrindinį netiesioginį mokestį. Šiuo metu PVM taiko apie 50 šalių, iš jų visos Europos Sąjungos (ES) šalys. 1987 m. buvo nustatyti Sąjungos narių vienodi apmokestinimo kriterijai, o 1992 m. panaikintas PVM rinkimas, pereinant Europos Sąjungos šalių sienas. Daugelis šalių PVM įvedė palyginti neseniai. Vengrijoje PVM įvestas dar planinės ekonomikos sąlygomis (1988 m.), o Slovakijoje ir Čekijoje – 1993 m. Argentina ir Indija šį mokestį įvedė 1985 m., Japonija – 1989 m., Malta, Rumunija, Šri Lanka, Šveicarija, Estija, Latvija – 1993 m.

Įvedus PVM, nebuvo sumažinti ar panaikinti kiti mokesčiai, tad gerokai išaugo prekių kainos, o jų nekompensavo nei didinami atlyginimai, nei kitos lengvatos. Taigi sunkiausia mokesčio našta teko vartotojams, nes pirmo būtinumo prekes jie vis tiek perka, bet už didesnę kainą. Tačiau, fiskaliniu požiūriu, PVM įvedimą galima vertinti teigiamai. PVM apmokestinus prekes ir paslaugas, išsiplėtė apmokestinamoji bazė, ir kasmet į nacionalinį biudžetą surenkama vis daugiau mokestinių išteklių.

Biudžeto pajamų aspektu, PVM Lietuvoje tapo svarbiausiu viešųjų finansų įplaukų šaltiniu, jį galima vadinti veiksmingu mokesčiu, nes administravimo ir kontrolės sąnaudos, palyginti su kitų mokesčių, yra mažesnės.

## **Akcizai**

Lietuvoje, kaip ir daugelyje užsienio šalių, kai kurios prekės ir paslaugos apmokestinamos akcizo mokesčiu, kuris svarbus papildant nacionalinio biudžeto pajamas. Užsienio praktika rodo, kad akcizai dažniausiai nustatomi prekėms ar paslaugoms, kurios turi nelanksčią paklausą. Aiškinama, kad, įvedant akcizų mokestį, siekiama papildyti ne tik valstybės biudžetą lėšomis, bet ir apriboti vartojimą kai kurių prekių (alkoholio, tabako gaminių). Dažnai aiškinama, kad akcizais apmokestinamos

ne pirmojo būtinumo ir prabangos prekės ar paslaugos. Tačiau Lietuvoje akcizų objektas yra ir elektros energija, o jos naudojimas šiuolaikinėje visuomenėje yra būtinybė.

Akcizų mokėtojai yra apmokestinamųjų prekių sandėlių savininkai ir šių prekių importuotojai, taip pat bet kurie asmenys, pagaminę, įsigiję ar importavę akcizais apmokestinamas prekes. Akcizų įstatyme aptartas akcizais apmokestinamų prekių sandėlio steigimas ir jo veiklos reikalavimai, kuriuos galima sužinoti perskaičius minėtą įstatymą.

Alkoholiniams gėrimams priskiriamas alus, vynas iš šviežių vynuogių, kiti fermentiniai gėrimai, tarpiniai produktai. Tarpiniai produktai yra alkoholiniai gėrimai, įskaitant stipriuosius, kurie, pridėjus bet kokį kiekį etilo alkoholio, atitinka tam tikrą alkoholio koncentraciją ir kombinuotosios nomenklatūros (KN) tam tikras pozicijas. Akcizų įstatyme tokie reikalavimai nurodyti etilo alkoholiui ir visiems alkoholinių gėrimų produktams. Apdorotas tabakas – tai cigaretės, cigarai ir cigarilės, rūkomasis tabakas. Prie apdoroto tabako priskiriami tik tokie produktai, kurie atitinka įstatyme nurodytus specifinius reikalavimus.

Energetiniams produktams priskiriamas variklių benzinas, žibalas, gazoliai, skystasis kuras (mazutas), orimulsija, skirti naudoti kaip degalai (variklių kuras), naftos dujos ir dujiniai angliavandeniliai, taip pat šių produktų pakaitalai, degalų (variklių kuro) priedai, išskyrus produktus, pagamintus vien iš biologinės kilmės žaliavų, kietasis kuras ir naftos dujos bei dujiniai angliavandeniliai, skirti naudoti kaip šildymo kuras.

*Akcizų mokesčio tarifai.* Akcizų įstatyme apmokestinimo vienetai yra beveik tik natūriniai, išskyrus cigaretėms taikomą kombinuotą akcizo tarifą, kurio vienas iš elementų yra vertybinis. Akcizų mokesčio tarifų dydžiai yra individualūs kiekvienai prekių rūšiai ir nustatomi absoliučia suma prekės kiekiui arba svorio ir tūrio vienetui.

*Neapmokestinami akcizų objektai.* Lietuvos akcizų mokesčio įstatyme reglamentuojami atvejai, kai akcizų objektai neapmokestinami, nors kitomis sąlygomis tos pačios prekės (alkoholis, kuras, tabakas) akcizais apmokestinamos. Jeigu už nurodytas akcizais apmokestinamas prekes akci-

zai jau sumokėti, jie gali būti gražinami Vyriausybės nustatyta tvarka. Be šių atvejų, akcizų įstatyme dar išvardijama nemaža specialių atvejų, kai akcizas nemokamas už etilo alkoholį ir alkoholinius gėrimus, kurą.

*Akcizų mokesčio apskaičiavimas, mokėjimas ir deklaravimas.* Akcizais apmokestinamų prekių sandėlio savininkas privalo deklaruoti akcizų mokesčių už iš sandėlio išgabentas ar sandėlyje sunaudotas prekes, už kurias akcizai nesumokėti. Akcizai neskaičiuojami už sandėlyje ar gabenimo metu prarastų prekių kiekį, neviršijantį Vyriausybės nustatytos natūralios netekties normų, taip pat už prekes, prarastas dėl nenugalimos jėgos (force majeure) aplinkybių, kai tai įrodyta, Vyriausybės nustatyta tvarka. Akcizų mokesčiai įskaitomas į valstybės biudžetą. Išskyrus tam tikrus atvejus, ES bendrojoje rinkoje akcizų mokėjimo principas – mokesčiai mokamas toje šalyje narėje, kurioje prekė yra vartojama. Akcizų mokesstinis laikotarpis yra kalendorinis mėnuo, kuriam pasibaigus, iki kito mėnesio 15 dienos mokesčio mokėtojas privalo vietos mokesčio administratoriui pateikti akcizų deklaraciją ir jos priedus.

#### **1.4. Viešųjų finansų tikslai**

Grynas visuomeninis produktas būtų toks, kuris yra vartojamas visų bendruomenės narių, jei jis nėra sukurtas konkrečiam visuomenės nariui. Vartotojai juo gali naudotis be konkurencijos ir be jokių išskirtinių teisių. Tokio produkto pasiūla rinkoje naudinga visiems bendruomenės nariams. Todėl šio produkto nauda yra vartojama kolektyviai, ir bet koks bendruomenės nario atskyrimas nuo šio vartojimo naudos yra labai brangus. Grynas visuomeninis produktas yra toks, kurio gamyba ir vartojimas nesukelia jokių nukrypimų ar pokyčių.

Siekiant veiksmingumo, būtina, kad paprastą visuomeninį produktą gaminant būtų siekiama pusiausvyros, kur ribinės privačios naudos suma yra tiksliai lygi ribinėms socialinėms gamybos sąnaudoms. Visuomeninės prekės rinkoje tiesioginiams asmeniniam naudojimui netinka. Tai lemia teigiami pokyčiai rinkoje, susiję su aprūpinimu tokiomis prekėmis. Asmenys dažnai nori naudoti kitų perkamą gryną visuomeninį produktą

nemokėdami už tai patys. Tokie žmonės, viešųjų finansų prasme, vadinami bastūnais, kurie panašūs į visuomeninio transporto „zuikius“, ir tam pa viešosios gerovės vartotojais, dažnai patys nemokėdami už tai.

Idealiu atveju gryno visuomeninio produkto efektyvi išėiga būtų pasiekta, jei kiekvienas asmuo įneštų savo dalį, kuri būtų lygi ribinei naudai, gautai iš viešojo visuomeninio produkto vieneto. Tai būtų vadinamoji pusiausvyra. Suprantama, kad bastūnų problemos skatina vartotojus atskleisti savo pirmumo teisę į visuomeninį produktą, bet tai sunku įgyvendinti.

Praktiškai daugelis prekių ir paslaugų balansuoja tarp gryno visuomeninio produkto ir gryno privataus produkto kraštutinumų. Vertinant vyriausybės ir rinkos pasiūlos alternatyvas tarpiniam atvejui, išorinė produktų nauda ir išskyrimo efektyvumo alternatyvūs metodai taip pat turėtų būti nagrinėjami.

## 1. 5. Šalies gynybos išlaidos ir taikos dividendai

Tautinė ar nacionalinė gynyba yra klasikinis viešas ar visuomeninis produktas. Gynybos institucijos teikia nekonkurencinę naudą visiems piliečiams, nesvarbu, ar moka jie mokesčius, ar nemoka jų. Praeito amžiaus devintajame dešimtmetyje gynybos išlaidos JAV augo labai sparčiai, maždaug 6 proc. per metus, net atmetus infliacinį pabrangimą. Nuo 1980 iki 1987 m. federalinės vyriausybės lėšos gynybos reikmėms padidėjo nuo 23,2 iki 27,5 proc., palyginti su visomis federalinėmis išlaidomis. Dauguma šio laikotarpio išlaidų skirta pirkti naują karo techniką, įskaitant naujausias elektroninių „stebuklų“ sistemas, panaudotas „Dykumos audros“ operacijoje. Pavyzdžiui, 1986 metais JAV gynybos išlaidos sudarė 6,3 proc. bendro nacionalinio produkto (BNP). Beje, atmetus šalies įmones, gaunančias pajamas užsienyje, turėsime bendrą vidaus produktą (BVP), būtent toks rodiklis yra dažniausiai naudojamas Lietuvoje.

Panašus viešo gynybos produkto panaudojimo dėsningumas tinka ir Lietuvos ekonominei sistemai.

Nacionalinės gynybos ribinė socialinė nauda kinta priklausomai nuo pavojaus nacionaliniam saugumui. Santykinai sumažėjus Rusijos grės-

mei Rytų Europoje, nacionalinės gynybos išlaidų ribinė socialinė nauda ženkliai sumažėjo. Praėjusio amžiaus paskutiniojo dešimtmečio bendros išlaidos gynybai sumažėjo iki keturių procentų nuo BVP, ir buvo manoma, kad toliau mažės ateityje, bet 2008 metų vasaros įvykiai parodė, kad Sovietų Sąjungos skilimas, nors ir sumažino branduolinės atakos grėsmę, bet toli gražu nepanaikino karo pavojaus. JAV gynybos išlaidos yra labai kruopščiai nagrinėjamos iš dalies dėl to, kad federalinė vyriausybė dažnai turi problemų subalansuojant nacionalinį biudžetą.

Daugiau kaip dešimtmetį tarptautiniai santykiai su buvusiais priešininkais buvo gerinami, todėl, aišku, buvo sumažintos karinės pajėgos ir branduolinis arsenalas. Tačiau XXI amžiaus pirmajame dešimtmetyje tarptautinė situacija vėl tapo gana sudėtinga, įskaitant ir 2001 m. rugsėjo 11 dienos teroristų atakas prieš JAV, NATO veiksmus Afganistano ir Irako teritorijoje, taip pat Rusijos įvykdytą ginkluotą Gruzijos užpuolimą ir jos dalies okupaciją. Tokiame kontekste išlaidos gynybai ir „taikos dividendai“ įgauna ypatingą reikšmę.

## 2. TARPTAUTINIŲ FINANSŲ TEORIJOS

### 2.1. Tarptautinių finansų teorijos pradmenys

Vykstant prekybai atvirose rinkose, yra esminis skirtumas, kai atliekami sandoriai tarp vietinių ir užsienio rinkos dalyvių. Tarptautinės prekybos atveju užsienio valiutos keitimo kursai tampa labai aktualūs. Pirkdami užsienyje, paprastai atsiskaitome tos šalies valiuta. Užsienio valiutų rinka nėra tik fizinė vieta, greičiau tai yra visuma visų valiutų, kurios parduodamos ir perkamos. Tuo būdu verta nagrinėti tokias sąvokas: **tarptautinių finansų rinkų dalyviai; valiutų kursų pokyčius stimuliuojantys veiksniai; valiutų kursų pokyčių elgsena; valiutų kursų apibrėžimai; fiksuoti ir kintami valiutų kursai; neatidėliotinas (einamasis) ir būsimasis keitimo kursai.**

Valiutų žymėjimo santrumpos: USD (Jungtinių Valstijų doleris), GBP (Didžiosios Britanijos svaras), JPY (Japonijos jena), EUR (euras), SEK (Švedijos krona), DKK (Danijos krona), LTL (Lietuvos litas), LVL (Latvijos latas), EEK (Estijos krona, iki 2011 metų) ir t. t. Kai kurios valiutų rinkoje dažniausiai vartojamos santrumpos: VVP – vyriausybės vertybiniai popieriai, VP – vertybiniai popieriai, TVF – Tarptautinis valiutos fondas, ERPB – Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas, TRPB – Tarptautinis rekonstrukcijos ir plėtros bankas (kartais dar vadinamas pasaulio banku), ES – Europos Sąjunga.

### Keitimo kurso apibrėžimas

Valiutos keitimo kursas – tai paprasčiausiai vienos valiutos kaina, išreikšta kita valiuta. Yra du metodai valiutos kursui nustatyti. Pirmasis – tai savos šalies valiutos vienetų skaičius, mokamas už užsienio šalies valiutos vienetą, pvz., litai už vieną eurą ar JAV dolerį. Antrasis metodas – tai užsienio valiutos vienetų skaičius, mokamas už savo šalies valiutos vienetą, pvz., tam tikras skaičius USD lygus litui. Taigi valiutos keitimo kurso apibrėžimas yra vienos valiutos vieneto kaina, išreikšta kitos valiutos vienetais.

Dažniausiai taikomas metodas – kiek už savo šalies piniginių vienetą mo-



kama užsienio valiutos, pvz., kiek mokama už litą eurų, svarų, kronų ir t. t. Pavyzdžiui, kiek mokama Lietuvos valiutos vienetų litų už užsienio valiutos vienetą, 2,4 LTL už 1 USD, arba kiek užsienio valiutos vienetų mokama už vietinės valiutos vienetą, 0,42 USD už 1 LTL. Jei vietoje 2,4 LTL už 1 USD mokėsime 2,6 LTL už 1 USD, tai yra daugiau litų už vieną USD, tada sakome, kad litas nuvertėjo ir JAV doleris pabrango ar sustiprėjo.

Pasaulio rinkose dažniausiai nurodama, kiek mokama už vieną dolerį. Išimtis yra britų svaras sterlingų – čia nurodama, kiek mokama už vieną svarą. Knygoje naudosime įvairias valiutų keitimo kurso išraiškas, todėl būtina visuomet akcentuoti, kokia išraiška yra taikoma: vietinės valiutos vieneto reikšmė kitomis valiutomis ar atvirkščiai. Todėl visuomet svarbu atkreipti dėmesį, apie kokį kursą kalbama, jei sakome, kad valiuta nuvertėjo ar pabrango. Duomenys apie valiutų kursus skelbia daugelio šalių centriniai bankai, taip pat ir komerciniai bankai.

### **Tarptautinės valiutų rinkos dalyviai**

Tarptautinė valiutų rinka yra **pasaulinė rinka**, o ją sudaro komerciniai bankai, užsienio valiutos pardavimo makleriai ir kitos oficialiai patvirtintos institucijos, prekiaujančios daugeliu pasaulio valiutų. Visos šios grupės yra glaudžiai susijusios. Jos palaiko tarp savęs nuolatinius ryšius, naudodamos moderniausias komunikacijos priemones.

Vieni iš svarbiausių tarptautinės valiutų rinkos centrų yra Londonas, Tokijas, Ciurichas ir Frankfurtas. Pagrindiniai sandoriai daromi kaip tik šiuose centruose. Kasdieninė sandorių suma svyruoja apie milijardą JAV dolerių ir daugiau. Šiuo metu atsiranda ir Vidurio Europos šalių, turinčių tam tikrą įtaką tarptautinėse valiutų rinkose. Bendros valiutų keitimo sandorių sumos yra labai įspūdingos. Jei 1990 metais šiuose centruose buvo atlikta 450 milijardų USD sandorių per vieną dieną, tai 2007 metais vien tik JAV finansų centruose buvo atlikta 618 milijardų USD sandorių per vieną dieną. Pagal sandorių skaičių XX amžiaus pabaigoje – XXI amžiaus pradžioje pirmavo Londonas (apie 200 mljrd. USD vertės sandorių per dieną), po to sekė Niujorkas (140 mljrd.), Tokijas (125 mljrd.), Ciurichas (65 mljrd.).

**2.1 lentelė.** Pasaulio finansų centruose keičiamų valiutų krepšelis, procentais nuo bendro sandorių skaičiaus (XX amžiaus pabaigoje)

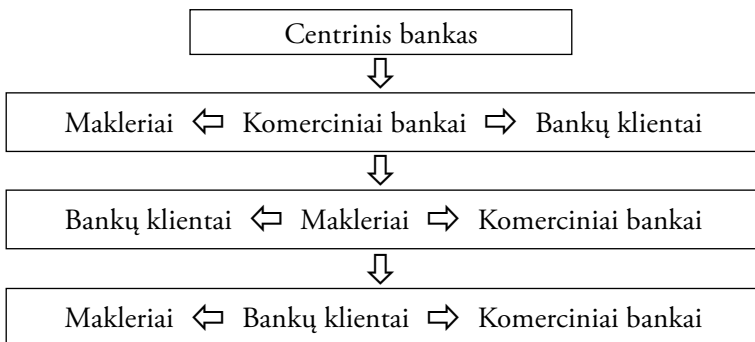
Kursas	Londonas	Tokijas	Niujorkas
USD/GBP	27	4	15
USD/DM	22	10	33
USD/JPY	15	72	25
USD/CHF	10	4	12
Kitos valiutos	26	10	15

Šaltinis: K. Pilbeam, 2003.

Nepaisant stiprėjančių euro pozicijų, labiausiai prekiaujama valiuta išlieka JAV doleris, kuris dar vadinamas valiutų rinkos varikliu (nors 2007 metais eurai pagal cirkuliacijoje esančių pinigų bazės dydį 610 milijardų EUR, t. y. atitinkamai apie 800 milijardų USD, jau pralenkė JAV dolerius).

Vis tiek dar dauguma tarptautinių prekybos sandorių yra denominuojami JAV doleriais. Nafta ir kiti svarbūs produktai, pvz., auksas, metalai, kava, yra įkainoti JAV doleriais. Dėl tokio didelio JAV dolerio paplitimo dažnai Europos valiutos makleriui paprasčiau sandorius daryti naudojant tarpinį jų pirkimą.

**2.2 lentelė.** Tarptautinės valiutų rinkos organizavimas



Pagrindiniai tarptautinės valiutų rinkos dalyviai galėtų būti sugrupuoti šitaip:

**Smulkūs (mažmeniniai) pirkėjai** – tai verslininkai, tarptautiniai investuotojai, daugianacionalinės kompanijos ir kiti, kuriems reikia valiutos jų verslo reikalams. Paprastai jie patys neperka valiutos, bet naudojami komercinių bankų paslaugomis, pateikdami valiutos pirkimo ir pardavimo užsakymus.

**Komerciniai bankai** – tai bankai, kurie atlieka savo klientų valiutos pirkimo ir pardavimo užsakymus, perka ir parduoda valiutas savo sąskaitose taip, kad keistų savo aktyvų ir pasyvų struktūrą įvairiomis valiutomis. Bankai atlieka operacijas su kitais bankais, bet dažniau naudoja si tarptautiniais makleriais.

**Užsienio valiutos makleriai** – komerciniai bankai dažnai naudoja si užsienio valiutos pirkimo ir pardavimo makleriais. Tai naudinga bankams, nes makleriai turi daugiau naujos informacijos apie valiutos pirkimo ir pardavimo kursą. Kiekvienas finansų centras paprastai turi oficialius ir kvalifikuotus valiutos keitimo maklerius, per kuriuos komerciniai bankai vykdo valiutines operacijas.

**Centriniai bankai** – paprastai šalies pinigų politiką tvarkančios institucijos nėra abejingos jų šalių valiutos vertės pokyčiams, ypač po metų, kai buvo panaikinta fiksuoto valiutos kurso politika. Centriniai bankai dažnai naudoja įvairius instrumentus, stengdamiesi palaikyti šalies valiutos stabilumą. Nacionalinės valiutos pirkimas ar pardavimas yra vienas iš tokių instrumentų. Esant fiksuotam keitimo kursui, centrinis bankas yra įpareigotas supirkti valiutos perteklių ir parduoti valiutą jos trūkstant. Taigi pinigų politikos valdymo institucijos ir kiti valstybių politikos vykdytojai nėra abejingi valiutų kursų pokyčiams (ir ypač savo šalies valiutos), ir nors nuo 1973 metų vyrauja laisvai kintamas (svyruojantis) valiutos keitimo kursas, pinigų politikos administravimo institucijos labai dažnai daro intervencijas pirkdamos ar parduodamos savo valiutas, kad darytų įtaką keitimo kursams. Esant fiksuotam keitimo kursui, centriniai bankai išipareigoja supirkti valiutas, esant per didelei pasiūlai, ir parduoti, esant dideliam trūkumui.

Taigi pagrindinius tarptautinių finansų rinkos dalyvius sudaro: mažmeniniai klientai – verslo subjektai, tarptautiniai investuotojai, tarptautinės korporacijos – keičia valiuta, kad galėtų vykdyti savo verslą. Paprastai jie tai daro per tarpininkus; komerciniai bankai – vykdo mažmeninių klientų valiutos keitimo pavedimus per kitus bankus ar per tarptautinius maklerius; užsienio valiutų keitimo makleriai – dažnai turi daugiau informacijos apie keitimo kursus, nes tarpininkauja įvairiems bankams ir dirba tik šioje srityje.

### **Arbitražas tarptautinėje valiutų rinkoje**

Vienas iš svarbiausių tarptautinės valiutų rinkos efektyvių ryšių ir glaudaus bendravimo rezultatų yra beveik momentinis arbitražas tarp įvairių valiutų ir skirtingų finansų centrų. Arbitražas – tai nerizikingas ir garantuotas kainų skirtumo panaudojimas pelnui gauti. Teoriškai daroma prielaida, kad operacijų sąnaudos nėra reikšmingos. Dar viena svarbi prielaida – pirkimo ir pardavimo kainų skirtumai, kurie taip pat nėra reikšmingi. Dėl šios prielaidos kartais galima ir suabejoti.

Pagrindiniai arbitražai yra tokie:

**Tarptautinių finansinių centrų arbitražas** reiškia, kad pvz., svarus sterlingų yra parduodamas už tiek pat dolerių Londone ir Niujorke. Laiko požiūriu tai nėra fiksuota. Dažniausiai yra tam tikras skirtumas, bet arbitražas ir reiškia, kad tas skirtumas labai greitai išsilygina. Tokio tipo arbitražas užtikrina, kad, pavyzdžiui, dolerio ir svaro (USD–GBP) keitimo kursas, nustatytas Niujorke, atitiks dolerio ir svaro (USD–GBP) keitimo kursą Londone ar kituose finansų centruose. Tai vyksta, nes jei Niujorke keitimo kursas bus 2 USD=1 GBP, o Londone kursas yra 1,98 USD=1 GBP, tuomet bankams bus naudinga pirkti svarus Londone ir parduoti Niujorke, taip gaunant 0,02 USD už kiekvieną nupirktą ir parduotą svarą. Tuo pačiu padidėjęs svarų pirkimas Londono finansų centre sąlygos dolerio nuvertėjimą Londone, kai svarų pardavimas Niujorko finansų centre darys įtaką dolerio pabrangimui Niujorke. Toks procesas vyks iki tol, kol keitimo kursas abiejuose centruose sutaps, pavyzdžiui, ties 1,99 USD/1 GBP.

**Valiutų tarpusavio arbitražas** reiškia, kad keičiant, pvz., eurus į svarus ir po to svarus į dolerius galima gauti daugiau, negu keičiant tiesiogiai eurus į dolerius. Reikėtų pažymėti, kad čia paprastai cituojamos valiutos yra eurai (EUR), Didžiosios Britanijos svarai sterlingų (GBP), Šveicarijos frankai (CHF) ar JAV doleriai (USD). Kad pademonstruotume, ką reiškia tarpvaliutinio keitimo kurso arbitražas, darykime prielaidą, kad keitimo kursas yra 2 USD/1 GBP, tuo pačiu keitimo kursas su Šveicarijos franku yra 0,8 USD/1 CHF. Valiutų arbitražas numato, kad Šveicarijos frankų keitimo kursas su Didžiosios Britanijos svarais sterlingų bus 2,5 CHF/1 GBP. Jeigu nėra toks valiutos keitimo kurso atvejis, o sakykime yra 3 CHF/1 GBP, tada D. Britanijos valiutų makleriui, norinčiam pirkti JAV doleriu, bus geriau pradžioje nusipirkti 3 Šveicarijos frankus, o po to nupirkti 2,40 JAV doleriu, vietoje 2 USD/1 GBP. Tokia padidėjusi Šveicarijos frankų paklausa labai greitai pakels Šveicarijos frankų keitimo kursą, lyginant su Didžiosios Britanijos svarais sterlingų, iki 2,5 CHF/1 GBP keitimo kurso lygio. Tokios tarpvaliutinio keitimo lentelės pateikiamos daugelyje finansinių paslaugų agentūrų tinklalapiuose ir kituose leidiniuose.

### **Einamieji ir būsimieji valiutų kursai**

**Einamasis (neatidėliotinas) valiutos kursas** – tai dviejų valiutų keitimo santykis šiuo konkrečiu keitimo momentu, tai yra realiu laiku. Tai tiesioginis valiutos kursas konkrečiu laiku. Bankuose sudarius sandorį paprastai leidžiama dvi dienas tvarkyti dokumentus. Užsienio finansų rinkų makleriai seka ne tik įvairių valiutų keitimo kursų pokyčius, bet ir kiekvienos valiutos einamuosius ir būsimuosius keitimo kursus. Taigi einamasis, kitais žodžiais, neatidėliotinas keitimo kursas, yra einamasis dviejų valiutų keitimo kursas, atliekant tą keitimą dabar.

### **Būsimasis kursas**

Papildomai, be einamojo keitimo kurso, rinkos dalyviai gali šiandien susitarti apie valiutų keitimą kuriuo nors numatytu laiku ateityje. Todėl

įmanoma, kad ekonomikos agentai sutinka keisti sutartu kursu po tam tikro laiko, dažniausiai vieno mėnesio (30 dienų), trijų mėnesių (90 dienų), 6 mėnesių (180 dienų), 9 mėnesių (270 dienų) ir 1 metų (360 dienų), ir t. t. Keitimo kursas, kuriuo tuo metu bus keičiama valiuta, yra žinomas kaip būsimo keitimo kursas. Jis kartais vadinamas ir perspektyviniu keitimo kursu.

### **Nominalusis, realusis ir veiksmingasis kursas**

Politikams ir ekonomistams daug problemų kelia keitimo kurso pokyčių įtaka šalių ekonomikai ir mokėjimų balansui. Pats keitimo kursas iš esmės nesuteikia daug informacijos. Platesnei keitimo kurso analizei ekonomistai vartoja nominaliojo, realiojo ir veiksmingojo kurso sąvokas. Kadangi daugelis nacionalinių ir tarptautinių institucijų naudoja nominaliojo, realiojo ir veiksmingojo keitimo kursus, tai valiutos santykis aprašomas kaip užsienio šalies valiutos kiekis už savo šalies valiutos vienetą, ir mes taikysime tokį skaičiavimo metodą. Tai reiškia, kad nominaliojo, realiojo ir veiksmingojo keitimo kurso padidėjimas reiškia šalies valiutos kurso sustiprėjimą.

Todėl labiausiai paplitusi kurso santykio išraiška – kiek užsienio valiutos tenka vienam nacionalinės valiutos vienetui. Todėl nominaliojo, realiojo ir veiksmingojo kurso didėjimas reiškia nacionalinės valiutos vertės augimą.

### **Nominalusis kursas**

Šiuo metu daugelyje pasaulio finansų institucijų pateikiami ir vyarauja nominalūs valiutų keitimo kursai. Tai yra, pavyzdžiui, koks kiekis JAV dolerių gali būti įsigytas už vieną Britanijos svarą. Panašiai būtų ir su 2,5 CHF/1 GBP ar 4,5 LTL/1 GBP nuorodomis. Tai vėlgi yra nominalieji valiutų keitimo kursai. Nominalusis valiutos keitimo kursas yra paprasčiausiai vienos valiutos kainos išraiška kita valiuta, nekreipiant dėmesio, ką tai reiškia prekių ar paslaugų perkamosios galios prasme.

Šiandien įvairiuose finansinės informacijos šaltiniuose dominuojantis yra kaip tik nominalusis kursas. Pavyzdžiui, 0,4 JAV dolerio už vieną

litą, 0,68 euro už vieną JAV dolerį ir t. t. Lietuvoje labiau įprasta naudoti santykį, kiek mokama litų už užsienio valiutos vienetą: 2,4 litai už 1 dolerį – 2,4 Lt / 1 USD ar 3,4528 lito už 1 eurą – 3,45 Lt/1 EUR.

### Realusis kursas

Realusis kursas – tai nominalusis kursas, pakoreguotas pagal atitinkamų šalių kainų indeksus. Realusis kursas matematiškai gali būti išreikštas šitaip:

$$S_t = SP/P^*;$$

čia  $S_t$  yra realiojo kurso indeksas;

$S$  – nominalusis kursas (užsienio valiutos kiekis už vietinės valiutos vienetą) indekso forma;

$P$  – vietinis kainų indeksas;

$P^*$  – užsienio šalies kainų indeksas.

### 2.3 lentelė. Hipotetiniai nominaliojo ir realiojo keitimo kursai GBP.

Laikas	NKK	NKI	J.K. <sub>i</sub>	JAV <sub>i</sub>	RKK <sub>i</sub>
1	2 USD	100	100	100	100
2	2 USD	100	120	100	120
3	2,4 USD	120	120	120	120
4	1,8 USD	90	130	117	100
5	1,6 USD	80	150	160	75

**Pastaba:** Realiojo keitimo kurso (RKK) indeksas (RKK<sub>i</sub>) yra sudarytas dauginant nominaliojo keitimo kurso (NKK) indeksą (NKK<sub>i</sub>) iš Jungtinės Karalystės (JK) kainų indekso (JK<sub>i</sub>) ir dalijant iš JAV kainų indekso (JAV<sub>i</sub>)

Lentelė apie hipotetinius GBP nominaliojo ir realiojo keitimo kursų indeksus rodo, kaip nominaliojo ir realiojo keitimo kursų indeksai sudaromi ir kaip realiojo keitimo kurso pokyčiai yra matuojami. Pirmuoju laikotarpiu RKK indeksas yra nustatomas lygus 100. Tai prekių krepšys, JK vertas 100 svarų, kainuos JAV 200 dolerių, tuo pačiu 200 dole-

rių vertės prekių krepšys JAV kainuos JK gyventojui 100 svarų. Tarp periodų 1 ir 2 nėra pokyčių NKK, kuris lieka 2 USD/1 GBP, tačiau JK kainų indeksas padidėja, kai JAV kainų indeksas išlieka toks pat. Tai reiškia, kad vyksta realus svoro vertės padidėjimas (pabrangimas), ir JK prekės darosi reliatyviai brangesnės JAV gyventojams, nes jie dabar turi išleisti 240 USD, kad nusipirktų tų pačių JK prekių krepšelį, kas reiškia, jog tai jiems kainuoja 120 GBP, kai tas pats JAV prekių krepšys JK gyventojams kainuoja 100 GBP.

Toks sumažėjęs konkurencingumas yra nustatomas RKK pabrangimu nuo 100 iki 120. Suprantama, nes NKK liko toks pats, t. y. 100, šiame keitimo kurse neatsispindi konkurencingumo pokytis. Tarp 2 ir 3 periodo JK kainos lieka tokios pat, tuomet JAV kainos auga, ir vis dėlto svaras pabrangsta tiek, kad JK neįgauna konkurencinio pranašumo. Laikotarpiu nuo 3 iki 4 JK kainos auga, o JAV kainos krenta, tačiau konkurencingumo netekimas JK atžvilgiu yra išlyginamas esminio svoro nuvertėjimu. Tai reiškia, kad vyksta realus svoro nuvertėjimas, pagerinantis JK konkurencingumą. Galų gale tarp laikotarpių 4 ir 5 JK kainos auga daug mažiau nei JAV kainos, o tai susieta su nominaliu svoro nuvertėjimu, ir tai reiškia, kad vyksta esminis realus svoro nuvertėjimas.

Iš šio pavyzdžio aišku, kad RKK labiausiai atspindi šalies konkurencingumo pokyčius. RKK indeksai, ne taip kaip NKK indeksai, nėra kasdien skelbiami įvairiuose institucijų tinklalapiuose ar periodinės spaudos leidiniuose. Tai nevyksta paprasčiausiai dėl to, kad kainų indeksai daugelyje šalių yra skelbiami tik kas mėnesį.

### **Veiksmingasis (efektyvusis) kursas**

Praktiškai visos pasaulio šalys tarptautinius prekių mainus vykdo ne su viena šalimi, o su daug užsienio valstybių. Taigi politikus ir valstybių ekonomikos specialistus daugiau domina, kas vyksta su šalies valiutos keitimo kursu ne vienos užsienio valiutos atžvilgiu, o visų prekybos partnerių valiutų požiūriu.

Todėl tikslesniam šalies prekybos ir kitokių ekonominių mainų sver-



tinių dydžių įvertinimui veiksmingas (efektyvus) keitimo kursas yra naudinga matavimo priemonė, įvertinanti kaip šalies valiutos vertė auga ar krenta, lyginant su kitų pagrindinių užsienio šalių valiutų krepšeliu. Pvz., Lietuvoje veiksmingojo valiutos kurso skaičiavimas euro atžvilgiu būtų tik dalis bendros valiutos vertės svorio nuo bendros suminės vertės.

Nominalųjį valiutos kursą galima gana lengvai skaičiuoti kasdien, o realųjį – tik turint šalių kainų indeksus, kurie skaičiuojami tam tikrais laiko periodais, dažniausia kas mėnesį. Nominalusis valiutos kursas pateikia pakankamą kasdieninį šalies ekonomikos konkurencingumo įvertinimą, bet neatsižvelgia į kainų pokyčius.

Norint geriau įvertinti šalies valiutos konkurencingumą, naudojama si realiuoju veiksmingu keitimo kursu, t. y. svertiniu realiuoju valiutos kursu pasirinktų prekybos partnerių atžvilgiu.

Kad pademonstruotume, kaip veiksmingas keitimo kursas sudaromas, paimkime hipotetinį pavyzdį iš Jungtinės Karalystės (JK), kai užsienio prekyba sudaro tik dvi šalys, 30 procentų su JAV ir 70 procentų su Europos Sąjungos šalimis. Tai reiškia kad prekybos svertinis indeksas 0,3 taikomas JAV ir 0,7 svoris ES valiutai eurui. Dėl didesnių istorinių statistinių duomenų prieinamumo, kartais galime nagrinėti ir variantą, kai antrasis JK prekybos partneris yra Vokietija, naudojanti DM prieš euro įvedimą.

#### 2.4. lentelė. Nominaliojo efektyvaus keitimo kurso NEKK struktūra

Periodas	NKK (USD/GBP)	NKK (EUR/GBP)	EKK <sub>i</sub> (GBP)
1	100	100	100
2	110	90	96
3	130	90	102
4	120	80	92
5	105	85	91

Lentelėje pateikti hipotetiniai svoro efektyviojo keitimo kurso indeksų skaičiavimo variantai, paremti galimais pokyčiais dvišaliuose keitimo

kursuose GBP su USD ir GBP su EUR (kai kuriuose grafikuose apie ilgametę GBP, USD keitimo kursų istoriją galimas ir Vokietijos markės DM panaudojimas). Taigi JAV turi 30 procentų svorį ir ES turi 70 proc. svorį. Laikotarpiu nuo 1 iki 2, GBP brangsta 10 proc. USD atžvilgiu, bet nuvertėja 10 proc. santykyje su EUR. Kadangi EUR turi didesnę svorį negu USD, tai EKK indeksas rodo bendrą 4 proc. nuvertėjimą. Trečiasis laikotarpis atskleidžia esminį GBP pabrangimą USD atžvilgiu, bet jokio pokyčio santykyje su EUR, tačiau suminis valiutos EKK kurso padidėjimas yra aiškiai mažesnis nei GBP pabrangimas prieš USD. 4-uoju laikotarpiu GBP NKK kursas krenta tiek USD, tiek EUR, ir tada aiškiai matomas GBP EKK kurso kritimas. Galutinai 5-uoju laikotarpiu GBP nuvertėja USD atžvilgiu ir kiek mažiau brangsta EUR požiūriu, tačiau EKK krenta tik minimaliai, nes daug svaresnis yra GBP brangimas EUR, negu GBP nuvertėjimas USD atžvilgiu. Taigi NEKK yra gana lengva sudaryti remiantis kasdien gaunamais tarpvaliutiniais keitimo kursų indeksais, ir tai suteikia tinkamą informaciją apie šalių konkurencingumo pokyčius kelerių mėnesių laikotarpiu, tačiau tokiu atveju čia neiškaičiuojami kainų pokyčiai. Norėdami gauti išsamesnius duomenis apie šalių konkurencingumo situaciją kur kas ilgesniu laikotarpiu, turime skaičiuoti realiojo efektyvaus keitimo kurso (REKK) indeksus. Tam yra būtina suskaičiuoti visus realiuosius keitimo kursus kiekvieno prekybos partnerio valiutų atžvilgiu indeksų pavidalu ir toliau taikant tą pačią programą apskaičiuoti nominaliuosius efektyvius keitimo kursus. Tarptautinės finansų institucijos pateikia tokius REKK indeksus savo leidiniuose. Svarbiausias iš jų, ko gero, yra TVF.

### **Modelis, tinkamas einamajam keitimo kursui nustatyti**

Po 1973 metų įsivyravus kintamiems valiutų keitimo kursams atsirado ir naujų teorijų, bandančių aprašyti ir paaiškinti keitimo kursų pokyčius, tam kartais buvo taikomi nauji aktyvų ir turto vertinimo modeliai. Apie tas teorijas dar kalbėsime kitose paskaitose. Dabar paprasčiausiai nagrinėsime elementarų keitimo kurso nustatymo modelį, kuris yra plačiai taikomas ilgą laikotarpį. Nepaisant netikslumų, modelis yra labai naudingas norint išsi-

aiškinti kitus naujesnius modelius. Pagrindinis šio modelio principas yra, kad keitimo kursas (kaina) gali būti analizuojamas kaip bet kurios kitos prekės kaina, remiantis pasiūla ir paklausa. Euro ar svaro keitimo kursas bus nustatomas pagal tų valiutų pasiūlą ir paklausą užsienio valiutų rinkoje.

## Užsienio valiutos paklausa

Eurų ar svarų poreikis užsienio valiutų rinkose yra išvestinis poreikis, tai yra euras ar svaras nėra reikalingas vien tik tam, kad jie turi kažkokią vidinę vertę, ir gal net todėl, kiek už juos galima nupirkti. Tam pateikiama lentelė, nurodanti hipotetinį svaro poreikį priklausomai nuo keitimo kurso pokyčių. Kai JK svaras stiprėja JAV dolerio atžvilgiu, tada JK prekių kainos JAV importuotojams auga. Tuomet mažėja JK eksportas ir mažėja JK svarų paklausa. Taigi svarų paklausos kreivė pasvirusi žemyn iš kairės į dešinę.

### 2.5 lentelė. Užsienio valiutos paklausos išvestinė

Prekių kaina svarais – GBP	Keitimo kursas doleriais už svarą USD / 1GBP	Jungtinės Karalystės eksportuotų prekių kaina JAV doleriais USD	Iš Jungtinės Karalystės eksportuotų prekių kiekis vienetais	Svarų (GBP) paklausa
10	1,5	15	1600	16000
10	1,6	16	1550	15500
10	1,7	17	1500	15000
10	1,8	18	1450	14500
10	1,9	19	1400	14000
10	2,0	20	1350	13500
10	2,1	21	1300	13000
10	2,2	22	1250	12500

Šiame paprastame modelyje kainų lankstumas svarų paklausai priklauso nuo JK eksporto prekių kainų lankstumo. Jei JAV paklausa JK eksportui yra nelanksti, tai reiškia, kad brangstant svarui JK eksporto

prekių paklausa JAV rinkose mažės nedaug ir tuo pačiu nedaug keisis poreikis JK svarams.

Taigi paklausa užsienio valiutai yra tuo labiau nelanksti, kuo labiau tos šalies prekių importo paklausa yra nelanksti. Taip pat, mūsų atveju, kuo labiau nelanksti paklausa, tuo statesnė yra svarų paklausos kreivė. Esminis valiutos (pvz., JK svarų) paklausos veiksnys yra tos šalies prekių (pvz., JK) paklausa.

Bet koks veiksnys, kuris padidins šalies (JK) eksporto prekių paklausą, padidins ir tos šalies valiutos (JK svarų) paklausą.

Beje, svarbus yra ir kitas veiksnys – tai importuojančios šalies (pvz., JAV) pirkėjų pajamų padidėjimas. Taigi importuojančios šalies – JAV pirkėjų pajamų padidėjimas, kaip ir mažai lanksti paklausa Jungtinės Karalystės importui, brangina svarą.

### Užsienio valiutos pasiūla

Jungtinės Karalystės svarų pasiūla iš esmės gali būti suprantama ir kaip JAV dolerių paklausa. Žemiau lentelėje tai nagrinėjama kaip hipotetinė svarų pasiūla. Kai svarai brangsta, JAV eksporto prekės darosi pigesnės JK gyventojams. Taigi jie nori daugiau JAV eksporto, ir todėl didėja dolerių paklausa, tuo pačiu didindama svarų pasiūla tarptautinėse finansų rinkose.

**2.6 lentelė.** Užsienio valiutos pasiūlos išvestinė

Iš JAV eksportuotų prekių kaina doleriais USD	Keitimo kursas dolerių už svarą USD/GBP	JAV eksporto kaina svarais GBP	Iš JAV eksportuotų prekių kiekis	Dolerių (USD) paklausa	Svarų (GBP) pasiūla
20	\$1.50	13.33	700	14000	9333
20	\$1.60	12.50	800	16000	10000
20	\$1.70	11.76	950	19000	11 176
20	\$1.80	11.11	1 100	22000	12222
20	\$1.90	10.53	1225	24500	12895

20	\$2.00	10.00	1350	27000	13500
20	\$2.10	9.53	1450	29000	13810
20	\$2.20	9.09	1550	31000	14091

Taigi didėjant JK svarų pasiūlai, pagal mūsų nagrinėjamą pavyzdį, pasiūlos kreivė bus nukreipta į viršų. Be abejo, neatmestinas ir atvejis, kai JAV eksporto prekių paklausa yra visai nelanksti, tuomet svarų pasiūlos kreivė gali būti net nukreipta žemyn. Tačiau tokio dalinio varianto plačiau nenagrinėsime. Taigi svarų pasiūlos kreivę galima pavaizduoti grafiškai.

JK svarų pasiūlos lankstumas priklauso nuo JK pirkėjų poreikio JAV eksportui. Kuo nelankstesnė yra JK paklausa Amerikos eksportui, tuo labiau nelanksti bus svarų pasiūla ir tuo labiau statmena pasiūlos tiesė (priartėjanti prie keitimo kurso ašies).

Svarų pasiūlos tiesė hipotetiniame grafiniame pasiūlos–paklausos paveiksle pasislinks į dešinę, padidėjus JK rezidentų pajamoms. Poslinkiai taip pat gali įvykti, jei pasikeis JK gyventojų pomėgiai JAV prekėms ar iš esmės padidės JK kainų lygis. Šie veiksniai reiškia, kad padidės paklausa JAV prekėms ir doleriams, kas atsispindės padidėjusią svarų pasiūlą.

Taigi užsienio valiutų rinka yra paprasčiausiai vieta, kur susitinka tie, kurie nori pirkti valiutą (jie atspindi pasiūlą), ir tie, kurie nori parduoti valiutą (pastarieji atstovauja pasiūlai). Taip einamasis valiutos kursas gana lengvai gali būti nustatytas iš pasiūlos ir paklausos kreivių susikirtimo. Tai, be abejo, galima pavaizduoti ir grafiškai.

Tokiu būdu gaunamas valiutos keitimo kursas, atitinkantis pusiausvyrą tarp pasiūlos ir paklausos. Mūsų atveju toks kursas būtų du JAV doleriai už vieną JK svarą. Šis metodas labiau tinkamas, kai valiutos kursas yra laisvai kintantis ar svyruojantis.

### **Alternatyvūs valiutų keitimo kursai**

Po Bretton Woods konferencijos dauguma Vakarų pasaulio tautų sukūrė susietą valiutų kursų sistemą. Kiekvienos šalies valiutai buvo nustatytas fiksuotas keitimo kursas JAV dolerio atžvilgiu. Tačiau 1973 metais

ši sistema buvo panaikinta, ir pagrindinių pasaulio šalių valiutų kursai tapo laisvai kintami. Taip valiutos pasiūlos–paklausos metodas tapo vienas svarbiausių. Beje, ir esant fiksuotam kursui, tai galima panaudoti.

### Laisvai kintantis valiutos keitimo kursas

Teoriškai, esant laisvai kintamam keitimo kursui, pinigų politiką administruojančios institucijos nedalyvauja tokiame kurso nustatyme ir nedaro intervencijų į užsienio valiutų rinkas. Tada valiutos keitimo kursas nusistovi kintant valiutos pasiūlai ir paklausai

Šitaip grafiškai galime nagrinėti kelis variantus. Vienas variantas yra, kai USD/GBP kursas nusistovi  $D_1$ - $S$  susikirtime, t. y. 2/1, bet staigiai padidėja paklausa JK eksportui ir JK svarams, todėl paklausos kreivė pasislenka iš  $D_1$  į  $D_2$ . Svaro kursas keičiasi ir JK valiuta brangsta nuo 2 USD/1 GBP iki 2,1 USD/2 GBP.

Kitas variantas, esant laisvai kintančiam valiutos keitimo kursui, staigiai padidėja valiutos (JK svarų) pasiūla dėl padidėjusio poreikio JAV prekėms ir tuo pačiu JAV doleriams. Tokia padidėjusi JK svarų pasiūla perkelia pasiūlos kreivę į dešinę – iš pozicijos  $S_1$  į  $S_2$ . Tai lemia svoro nuvertėjimą nuo 2 iki 1,9 dolerio už 1 svarą. Vėl matome, kad laisvai kintamo valiutos kurso esmė yra pasiūlos ir paklausos pokyčiai.

### Fiksuotas valiutos keitimo kursas

Antrasis modelis, kai keitimo kursas yra griežtai nustatomas pinigų politiką administruojančios institucijos. Tai galime atvaizduoti kaip kreivių  $D_1$  ir  $S_1$  susikirtimo tašką, prie kursų 2 USD/1 GBP. Kai rinkose staigiai padidėja svarų poreikis, tuomet paklausos kreivė pasislenka iš pozicijos  $D_1$  iki pozicijos  $D_2$ . Tai sukuria realų spaudimą svoro kurso naujam įvertinimui. Kad išvengtų svoro brangimo, centrinis bankas turi parduoti tam tikrą kiekį svarų, kuris atitinka skirtumą tarp  $Q_2$  ir  $Q_1$ , kad supirktų dolerių pasiūlos perteklių. Tokia banko valiutinė intervencija pašalina papildomą svarų paklausą ir pastumia pasiūlos kreivę nuo  $S_1$  iki  $S_2$ , ir išlaiko keitimo kursą 2 USD/1 GBP. Be to, tokia centrinio banko

(Anglijos banko) operacija padidina dolerių rezervo atsargas ir padidina cirkuliuojančių svarų kiekį.

Vėl nagrinėjame fiksuotą valiutos keitimo kursą, kai pinigų politiką administruojančios institucijos nustato keitimo kursą pasiūlos  $D_1$  ir paklausos  $S_1$  susikirtimo taške, t. y. 2 USD/1 GBP. Padidėjusi svarų pasiūla (atitinkamai padidėjusi dolerių paklausa) pastumia pasiūlos kreivę į dešinę nuo  $S_1$  iki  $S_2$ . Todėl atsiranda perteklinė svarų pasiūla esamam keitimo kursui. Tai sukelia svoro devalvacijos riziką.

Kad to išvengtų, centrinis Anglijos bankas turi vykdyti intervenciją tarptautinėse valiutos rinkose ir supirkti svarų kiekį  $Q_3$ ,  $Q_4$ . Tokia operacija padės išsaugoti fiksuotą valiutos kursą. Grafiškai tai atsispindės paklausos kreivės postūmiu iš  $D_1$  į  $D_2$ . Dar daugiau, tokia intervencija likviduoja perteklinę svarų pasiūlą ir keitimo kursas išlieka 2 USD/1 GBP. Tuo pačiu centrinio Anglijos banko JAV dolerių rezervai sumažėja ir sumažėja svarų kiekis, cirkuliuojantis už centrinio banko ribų.

Trumpai apžvelgėme einamojo keitimo kurso apskaičiavimo variantus, esant fiksuotam ir laisvai kintančiam valiutos keitimo kursui. Dar reiktų aptarti esamą sąryšį tarp einamojo ir būsimojo keitimo kurso.

### **Būsimojo valiutos keitimo kurso apibrėžimo variantai**

Būsimojo keitimo kursas yra toks, kai pirkėjai ir pardavėjai sutaria keisti valiutas numatytu kursu tam tikru laiku ateityje. Pavyzdžiui, JK pirklys, kuris turi sumokėti 10000 USD tiekėjui JAV rugpjūčio pabaigoje, gali nuspręsti birželio 1 dieną nupirkti 10000 USD, kurie bus perves-ti tų pačių metų rugpjūčio 31 dieną JAV tiekėjui. Toks pirkimas paremtas būsimoju keitimo kursu po 3 mėnesių 2,05 USD/1 GBP.

Natūraliai kyla klausimas: kam reikia, kad kažkas sutiktų sutarti keisti valiutas šiandien, o tai atlikti tik už kelių mėnesių. Tam reiktų plačiau išnagrinėti tarptautinių valiutų rinkų dalyvių kontingentą.

Tradiiciškai rinkos dalyviai, įtraukti į valiutinių rinkų veiklą, yra dalijami į tris grupes. Tų grupių klasifikacija skiriasi priklausomai nuo jų motyvų dalyvauti tarptautinių valiutų rinkų veikloje.

Taigi rinkos dalyvių grupės, dalyvaujančios tarptautinių valiutų rinkų veikloje, yra tokios.

**Nerizikuojujantieji (atsargieji)** – tai rinkos dalyviai (dažniausiai įmonės), kurie dalyvauja tarptautinių valiutų rinkose, kad apsisaugotų nuo keitimo kursų svyravimų, kurie daro įtaką valiutos kurso rizikai. Šiuo keitimo kurso rizikos apibrėžimu dažniausiai vadiname riziką, kuria patiriami nuostoliai dėl nepalankaus valiutos kurso pokyčio. Tokių pavyzdžių galima pateikti labai daug. Iš tiesų nerizikuojujantieji vengia keitimo kurso rizikos derindami savo užsienio valiutos aktyvus ir pasyvus.

**Arbitražo dalyviai** – tai rinkos dalyviai (dažniausiai bankai), kurie dalyvauja tarptautinių valiutų rinkose, kad mažai rizikuodami užsidirbtų pinigų iš neatitikimų tarp skirtingų valiutų palūkanų normų, dar kartais vadinamų būsimoju diskontu (nuolaida) ir būsima premija (priemoka). Todėl sakoma, kad valiuta gali duoti būsimąją premiją, jei numatomas būsimoji valiutos kursas, konkrečiai ta valiuta numatomai didėja, lyginant su dabartiniu einamuju tos valiutos keitimo kursu. Taip pat specifiniais valiutų rinkos dalyvių terminais sakoma, kad valiuta turės būsimą diskontą, jei numatomas būsimoji valiutos kursas mažėja, lyginant su einamuju tos valiutos keitimo kursu.

Taigi būsimoji premija ar diskontas gali būti išreikštas kaip procentinis einamojo keitimo kurso pokytis:

$$\text{Būsimoji premija (diskontas)} = \{(F-S)/S\} * 100;$$

kur  $F$  yra būsimoji keitimo kursas;

$S$  – einamasis keitimo kursas.

Taigi arbitražo dalyvių egzistavimas laiduoja, kad vadinamasis apdraustasis palūkanų normos paritetetas (APNP) galioja nuolatos. APNP iš tiesų yra formulė, kurią naudoja daugelis bankų apskaičiuodami būsimuosius keitimo kursus. Galima formulė būtų tokia:

$$F = [(r^* - r)S / (1 + r)] + S; \quad (2.1a)$$

kur  $F$  yra vienerių metų būsimoji keitimo kursas, pateikiamas užsienio valiutos vienetais už nacionalinės valiutos vieneta;



$S$  – einamasis keitimo kursas užsienio valiutos vienetais už nacionalinės valiutos vieneta;

$r$  yra vienerių metų nacionalinės valiutos palūkanų norma;

$r^*$  yra užsienio valiutos vienerių metų palūkanų norma.

Taigi norint šią formulę pritaikyti trijų mėnesių būsimojo sandorio keitimo kursui apskaičiuoti, reiktų padalyti naudojamas metines palūkanų normas  $r$  ir  $r^*$  iš 4, atitinkamai pusės metų būsimajam kursui – dalyti iš 2 ir pan.

**Pavyzdys:** Trijų mėnesių dolerių palūkanų norma yra penki procentai, o svarų palūkanų norma yra dešimt procentų. Keitimo kursas yra 2 USD/1 GBP. Tada trijų mėnesių būsimojo keitimo kursas būtų:

$$F = \{[(0,0125 - 0,025) * 2] / 1,025\} + 2 = \underline{1,9756}.$$

Kadangi diskontas (premiija):

$$(F - S) / S = [(1,9756 - 2) / 2] * 100 = -1,22.$$

Taigi trijų mėnesių būsimojo svoro keitimo kurso metinis būsimojo diskontas yra lygus 4,88 (1,22\*4).

Kad suprastume, kodėl APNP turi būti panaudotas apskaičiuojant būsimojo keitimo kursą, pažiūrėkime, kas vyktų, jei būsimojo keitimo kursas būtų kitoks, nei mūsų nurodomas, t. y. būsimojo keitimo kursas būtų 1,99 USD/1 GBP. Tada JAV investuotojas, turintis 100 USD, per tris mėnesius gautų 101,25 USD. Bet jis, pirksdamas svarus einamuoju kursu 2 USD/1 GBP ir parduodamas būsimoju kursu 1,99 USD/1 GBP, už tuos iškeistus 100 dolerių į 50 svarų (GBP) gautų 51,25 GBP, t. y. svarų palūkanas.

Po trijų mėnesių parduodamas svarus pagal būsimojo kursą 1,99 USD/1 GBP, jis gautų 101,99 USD. Taigi JAV investuotojui apsimoka pirkti svarus einamuoju kursu ir parduoti būsimoju kursu.

Kai pakankamas skaičius investuotojų, tai tuomet einamasis svoro keitimo kursas auga (svaras brangsta), o būsimojo svoro keitimo kursas nuvertėja iki tokio, kai tokia arbitražo galimybė išnyksta. Esant einamajam keitimo kursui 2 USD/1 GBP, tik būsimojo kursas 1,9756 USD/1 GBP

garantuos terminuotų indėlių pelną JAV ir JK rinkose, nes 51,25 GBP, padauginę iš 1,9756 USD, gausime 101,25 USD. Taigi tik esant tokiam svoro būsimajam keitimo kursui nelieka nerizikingo arbitražinio pelno.

Kadangi vardiklis lygtyje (2.1a) dažniausiai yra labai mažas, kartais apytiksliai galime užrašyti premijos (diskonto) dydį kaip:

$$(F-S)/S \approx R^*-R. \quad (2.2a)$$

Tokia apytikslė APNP versija sako, kad jei šalies palūkanų normos yra didesnės negu užsienio palūkanų normos, tada šalies nacionalinė valiuta turi būsimąjį keitimo kurso diskontą atitinkamu procentiniu skirtumu. Taip pat, jei šalies palūkanų normos yra mažesnės negu užsienio palūkanų normos, tada nacionalinė valiuta turi būsimąjį keitimo kurso premiją atitinkamu procentiniu skirtumu.

Nagrinėjame pavyzdyje Jungtinių Amerikos Valstijų (JAV) palūkanų norma yra 5 procentais mažesnę nei Jungtinės Karalystės (JK) palūkanų norma, kuri prilyginama 10-čiai procentų. Tai suteikia svarui 5 procentus metinio būsimąjo keitimo kurso diskontą (nuolaidą), nors skaičiuodami pagal visą APNP lygtį gautume būsimąjo kurso diskontą, lygų 4,88 procento.

**Valiutų rinkų spekuliantai.** Tai yra rinkų dalyviai, norintys gauti pelną už įvairią prisiimamą valiutų keitimo kursų riziką. Tokie biržos lošėjai – spekuliantai įsitraukia į būsimųjų valiutų keitimo kursų rinkas, nes jie tikisi, kad einamasis keitimo kursas ateityje, atitinkančioje nustatyto būsimąjo keitimo kurso laikotarpį, bus kitoks, nei numatomas. Sakykime, kad trijų mėnesių būsimasis keitimo kursas yra numatomas 2,05 USD/1 GBP, bet spekuliantai mano, kad svoro kursas po trijų mėnesių bus 1,9 USD/1 GBP. Tuomet spekuliantai gali parduoti 100 GBP būsimuoju keitimo kursu 2,05 USD/1 GBP ir gauti 205 USD, tikėdamiesi iškeisti juos atgal į svarus po trijų mėnesių kursu 1,9 USD/1 GBP ir taip gauti 107,89 GBP uždirbdami 7,89 GBP. Suprantama kad spekuliantas gali apsigauti, ir po trijų mėnesių einamasis svoro keitimo kursas bus daugiau nei 2,05 USD/1 GBP, sakykime 2,1 USD/1 GBP. Tokiu atveju jo turimi 205 USD bus verti 97,62 GBP, o tai atitinka 2,38 GBP nuostolį. Spekuliantas tikisi uždirbti pinigų prisiimdamas užsienio valiū-

tos „atvirą poziciją“. Pateiktame pavyzdyje biržos lošėjas turi būsimojus aktyvus doleriais, kas neatitinka kita valiuta išreikštų pasyvų dydžio.

Nerizikuojančiųjų, arbitražo dalyvių ir spekuliantų sąveika valiutų rinkoje.

Galima įsivaizduoti, kad būsimąjį keitimo kursą lemia rinkos dalyvių – nerizikuojančiųjų, arbitražo dalyvių ir spekuliantų – sąveika. Viena iš būtinų sąlygų būsimumų valiutos keitimo kursų sandorių rinkoje yra, kad kiekvieną būsimą valiutos pirkimą turi atitikti būsimas valiutos pardavimas taip, jog tokių sandorių suma būtų lygi nuliui.

Bendra nerizikuojančiųjų valiutos paklausa (*BNP*) +

Bendra arbitražo dalyvių valiutos paklausa (*BAP*) +

Bendra spekuliantų valiutos paklausa (*BSP*) = 0.

Taigi būsimoji valiutos keitimo kursai ir tokių sandorių apimtis yra sąlygojami bendrų nerizikuojančiųjų, arbitražo dalyvių ir spekuliantų veikla ir bendrai apibrėžiami pagal einamuosius valiutos keitimo kursus.

## **Užsienio valiutų rinkų baigiamoji apžvalga**

Užsienio valiutų rinkų poreikis atsiranda dėl tarptautinės prekybos prekėmis, paslaugomis ir finansiniais aktyvais. Tai beveik visada sąlygoja užsienio valiutų pasiūlą ir paklausą. Jei, pavyzdžiui, pasaulyje būtų tik viena valiuta, tuomet užsienio valiutų rinkos neegzistuotų. Šiandienos užsienio valiutų rinka iš tiesų yra globalinė rinka, aprašoma labai įspūdingomis sandorių sumomis. Taigi dauguma tarptautinių finansų nagrinėjamu klausimu yra susiję su keitimo kursų pokyčiais ir rinkos poveikio jėgomis, kurios sąlygoja tuos pokyčius. Taip pat labai svarbūs yra tų pokyčių poveikiai pasaulio ekonomikos ir prekybos plėtrai. Kai kalbama apie keitimo kursų pokyčių ekonominę analizę, reiktų gerai įsisąmoninti nominalius, realius, nominalius efektyvius ir realius efektyvius keitimo kursus. Be to, nors keitimo kursai gali svyruoti gana reikšmingai, rinkos dalyviai gali apsisaugoti nuo tokių kursų svyravimų rizikos apsidrausdami būsimaisiais keitimo kurso sandoriais. Daugeliui šalių nacionalinės valiutos brangimas ar nuvertėjimas yra svarbus instrumentas norint išlaikyti valstybės tarptautinį konkurencingumą ir prekybos apimtis.

## 2.2. Šalies mokėjimų balansas

Nagrinėsime vieną reikšmingiausių makroekonominių valstybės veiklos rodiklių = **šalies mokėjimų balansą**. Pokyčiai mokėjimų balanse dažnai būna svarbiausių šalies naujienų antraštėse. Geri ar blogi mokėjimų balanso skaičiai gali turėti lemiamą įtaką šalies valiutos kursui, gali priversti keisti valstybės ekonominę politiką. Mokėjimų balanso deficitas gali priversti padidinti palūkanų normas ar sumažinti vyriausybės išlaidas. Mokėjimų deficitas gali net priversti apriboti arba nustatyti didelius tarifus importuojamoms prekėms.

Taigi geras ar blogas balanso skaičių rinkinys gali daryti įtaką esminiems politiniams ir ekonominiams sprendimams. Arba, kitaip sakant, mokėjimo balanso sąskaitų deficitai gali sukelti poreikį kontroliuoti prekių ar kapitalo judėjimą, kad apsaugotų šalies valiutos keitimo kursą nuo nuvertėjimo.

Prieš sprendžiant dėl galimų ekonominės politikos pokyčių pasirinkimų, paprastai vertinimas šalies mokėjimų balansas. Todėl daugelyje institucijų plačiai nagrinėjami mokėjimo balanso statistika ir rodikliai. Toliau nuodugniau aptarsime mokėjimų balanso esmę.

### Kas yra mokėjimų balansas

Mokėjimų balansas yra visų šalies gyventojų atliktų prekių mainų, įvairių pervedimų, ekonominių mainų su visomis kitomis pasaulio šalimis apibrėžtu laiko tarpsniu statistinė suma. Paprastai laiko periodas yra vieneri metai. Trumpiausias periodas, kai Lietuvos bankas pateikia mokėjimų balanso ataskaitas, yra trys mėnesiai. Kai kuriose šalyse mokėjimų balanso ataskaitos pateikiamos net kas mėnesį. Be abejo, mokėjimų balansas yra bet kurios šalies svarbiausias ūkinės ir ekonominės veiklos statistinių rezultatų konstatavimas. Jis parodo, kiek prekių ir paslaugų šalis eksportuoja ir importuoja, kiek šalis skolinasi ar skolina pinigų kitoms pasaulio šalims. Be to, šalies **monetarinės politikos vykdytojas** (dažniausiai centrinis bankas) mokėjimų balanso ataskaitoje pateikia užsienio valiutos rezervų pokyčius.

Vienas esmingiausių dalykų, dėl kurio reikia susitarti jau pačioje pradžioje, tai, ką laikyti savo šalies ir ką užsienio valstybės asmeniu (reziden-

tu ir nerezidentu). Reikėtų pažymėti, kad piliečiai ar gyvenantys šalyje asmenys mokėjimų balanso statistikoje nebūtinai reiškia tą patį. Terminas „asmenys“ apima individualius piliečius, namų valdų gyventojus, bendroves ir valstybines įstaigas. Čia ir kyla problemų dėl asmens definicijos suvokimo. Tarptautinės korporacijos pagal apibrėžimą yra **legalūs rezidentai** (juridiniai asmenys) daugelyje šalių. Dėl mokėjimų balanso ataskaitos aiškumo tarpnacionalinių (multinacionalinių) korporacijų filialai yra įtraukiami į jų registracijos šalies mokėjimo balansą kaip tų šalių juridiniai asmenys. Taip daroma net tada, kai korporacijų akcijos priklauso kitos šalies asmenims. Kitas panašus neaiškumas kyla vertinant tokias tarptautines organizacijas, kaip Tarptautinis valiutos fondas (TVF), Jungtinių Tautų Organizacija, Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas ir kitos. Tokios institucijos yra laikomos užsienio rezidentais, net kai jų pagrindinės būstinės yra mokėjimų balanso ataskaitos šalyje. Panašiai turistai yra laikomi užsienio asmenimis, net jei ilgą laiką gyvena toje šalyje.

Esminė sąlyga prekėms ir paslaugoms į mokėjimų balansą įtraukti yra ta, kad šis veiksmas turi būti atliktas tarp atsiskaitančios šalies legalaus asmens (rezidento) ir bet kurios kitos pasaulio šalies legalaus asmens. Vidaus pirkimai ir atsiskaitymai tarp tos pačios šalies asmenų niekada nėra įtraukiami į mokėjimų balansą.

### **Mokėjimų balanso duomenų rinkimas, apdorojimas ir pristatymas**

Mokėjimų balanso statistikai surašo visus įvykusius sandorius tarp šalies ir užsienio legalių asmenų. Įtraukiami visi prekių ar paslaugų pardavimai ir pirkimai, finansinių aktyvų, t. y. vyriausybės vertybiniai popieriai (VVP), ir įmonių akcijų pirkimai bei pardavimai ir komercinių bankų pervedimai. Visi registruojami mokėjimai yra pateikiami nacionaline valiuta. Akivaizdu, kad visų įmanomų pervedimų ir mokėjimų registravimas yra praktiškai neįmanoma užduotis. Vyriausybė renka kapitalo ir prekių judėjimo srautų duomenis iš muitinių, iš turistinių centrų, iš draudimo kompanijų, iš komercinių bankų, iš tarptautinių korpora-

cijų ir kitų įvairiausių šaltinių. Statistiniai duomenys atrenkami naudojantis įvairiausiomis metodologijomis. Kartais sudaromi modeliai, kurie atspindi visuomenės sluoksnių struktūrą, ir informacija renkama tuo pavyzdžiu. Tuomet įvedamos paklaidų ir praleidimų sąvokos. Bet daugiausia informacija renkama iš originalių duomenų šaltinių.

Nėra kokio nors unifikuoto mokėjimų balanso pateikimo pavyzdžio. Kiekviena šalis tai daro pagal susiklosčiusias tradicijas. Todėl įmanomi įvairūs šios informacijos pateikimo variantai. Dažniausiai remiamasi tokių tarptautinių organizacijų, kaip TVF, standartais. Ši organizacija kasmet paskelbia pasaulio šalių duomenis leidiniuose „Mokėjimų balansų statistikos metraštis“ ir „Tarptautinė finansų statistika“.

Jungtinėse Amerikos Valstijose šią statistiką renka JAV komercijos departamentas, Didžiojoje Britanijoje – Prekybos ir industrijos departamentas, Lietuvoje – Lietuvos bankas ir t. t.

### **Mokėjimo balansų duomenų apskaita ir sąskaitos**

Vienas svarbiausių šalies mokėjimų balanso statistikos aspektų yra tas, kad, apskaitos požiūriu, visuomet turi būti gaunamas **balansas**. Tai pagrįsta dvigubos buhalterijos principais. Kiekvienas sandėris tarp savo ir užsienio šalies asmenų mokėjimų balanse yra du kartus registruojamas. Valiutos įplaukos iš kitų šalių asmenų yra fiksuojamos kaip kredito straipsnis (balanse žymima pliuso ženkle), tuo pat metu bet koks mokėjimas kitų šalių asmenims yra fiksuojamas kaip debeto straipsnis (su minuso ženkle balanse). Prieš nagrinėdami kai kuriuos skirtingų ekonominių veiksnių tarp vietos ir užsienio asmenų pavyzdžius, turime apsvaistyti įvairias tarpines apskaitas, kurios sudaro mokėjimų balansą. Tradiciškai mokėjimų balansas yra skirstomas į dvi pagrindines dalis: einaamoji sąskaita ir kapitalo sąskaita. Šios dalys toliau yra dar smulkiau skaidomos. Dalijimo į dvi pagrindines dalis esmė yra ta, kad **einaamoji, dar vadinama finansų sąskaita, parodo pajamų srautus, o kapitalo sąskaita registruoja aktyvų ir pasyvų pokyčius**.

## Mokėjimų balanso sudedamųjų dalių apžvalga

**Prekybos balansas** – dažnai vadinamas matomuoju balansu, nes jis parodo skirtumą tarp prekių eksporto ir prekių importo apimties. Šie duomenys gali būti pakankamai gerai surenkami iš muitinių ir valstybės sienos perėjimo punktų. Įplaukos už eksportą yra registruojamos kaip mokėjimų balanso kreditas, o išlaidos už importą yra fiksuojamos kaip debetas. Kai prekybos balansas yra teigiamas, tai reiškia, kad šalis uždirbo daugiau už prekių eksportą, nei sumokėjo už prekių importą.

Pakankamai supaprastintas šalių mokėjimų balanso pavyzdys pateiktas 2.7 lentelėje „Europos mokėjimų balansas“.

### 2.7. lentelė. Europos mokėjimų balansas

#### Einamoji sąskaita

- (1) Prekių eksportas „+“
- (2) Prekių importas „-“
- (3) Prekybos balansas – (1) (2)
- (4) Paslaugų eksportas „+“
- (5) Paslaugų importas „-“
- (6) Gautas pelnas, palūkanos ir dividendai „+“
- (7) Išmokėtas pelnas, palūkanos ir dividendai „-“
- (8) Kitos tiesioginės įplaukos „+“
- (9) Kitos tiesioginės išmokos „-“
- (10) Einamosios sąskaitos balansas – sumuoti (3)-(9)

#### Kapitalo sąskaita

- (11) Investicijos užsienyje „-“
- (12) Trumpalaikės paskolos „-“
- (13) Vidutinės ir ilgalaikės paskolos „-“
- (14) Užsienio investicijos „+“
- (15) Trumpalaikis įsiskolinimas „+“
- (16) Vidutinis ir ilgalaikis skolinimasis „+“

- (17) Kapitalo sąskaitos balansas (11)+(16)  
 (18) Statistiniai neatitikimai  
 $S=0-\{(10)+(17)+(20)+(21)\}$   
 (19) Bendri valiutos srautai, (10)+(17)+(18)  
 (20) Rezervų didėjimo („-“) ir mažėjimo („+“) pokyčiai  
 (21) TVF skolinimasis iš („+“) ir išmokos („-“)

### **Einamosios sąskaitos balansas**

Einamosios sąskaitos balansas – tai aiškiai matomo prekybos balanso ir nematomų transakcijų (t. y. sandorių) balanso suma. Nematomasis balansas parodo skirtumą tarp pelno, gauto už paslaugų eksportą, ir mokėjimų, atliktų už paslaugų importą. Paslaugų sąvoka apima žmonių ir prekių pervežimus, turizmą, įvairių rūšių draudimą, komercinę bankininkystę ir t. t. Beje, palūkanų įplaukos ir išmokos, dividendai ir kitoks pelnas yra registruojami nematomojoje balanso dalyje, nes jie parodo atlygį už investavimą į užsienio bendroves, į vyriausybės vertybinius popierius, į akcinį kapitalą. Išmokos parodo atlygį užsienio asmenims už jų investicijas į krašto ekonomiką. Paprasčiau sakant, tai įplaukos ir išmokos už paslaugas to kapitalo, kuris uždirba kartu kaip eksportas ir importas.

Lentelėje „Europos mokėjimų balansas“ matyti, kad yra dar vienas straipsnis einamosios sąskaitos nematomojoje dalyje – kitos tiesioginės įplaukos ir išmokos. Tai tokios išmokos ir įplaukos, kurios neturi tiesioginio *quid pro quo* (vienas vietoj kito), t. y. panašaus ir tikslaus pajamų ir išlaidų straipsnių atitikimo. Tokio tipo įplaukos ir išmokos gali būti migrantų darbininkų perlaidos savo artimiesiems, likusiems namie, pensijų išmokos užsienyje gyvenantiems piliečiams, pagalba užsienio šalims ar užsienio šalių pagalba ir labdara.

Tokios įplaukos ir išmokos parodo pajamų perskirstymą tarp savo ir užsienio šalių asmenų. Tiesioginės išmokos gali būti traktuojamos kaip savo šalies įplaukų ar pajamų sumažėjimas dėl mokėjimų užsienio šalių asmenims, todėl registruojamos kaip debetas. O tiesioginės įplaukos yra vertinamos kaip šalies pajamų padidėjimas dėl lėšų, gaunamų iš užsieniečių, todėl registruojamos kaip kreditas.



## Kapitalo sąskaitos balansas

Kapitalo sąskaitos balanse yra registruojami visi sandoriai, susiję su finansinio kapitalo judėjimu į šalį ir iš šalies. Kapitalas ateina į šalį skolinantis, parduodant kitų šalių aktyvus ir užsieniečiams investuojant toje šalyje. Šie straipsniai yra kapitalo įplaukos ir mokėjimų balanse registruojami kaip kreditas. *Kapitalo įplaukos iš esmės yra šalies turimų užsienio aktyvų sumažėjimas arba šalies pasyvų, t. y. įsipareigojimų užsieniui, padidėjimas.* Tas faktas, kad kapitalo įplaukos į šalį yra traktuojamos kaip kreditas, iš pradžių gali būti sunkiai suvokiamas. Tai galima suprasti kaip skolinimąsi iš užsienio mainais į skolininko įsipareigojimo raštų eksportą. Kaip užsienio asmenų investicijos ir vyriausybės vertybiniai popieriai (VVP) ar akcijų eksportas iš kitų šalių. Kita vertus, kapitalas palieka šalį dėl skolinimo, užsienio šalių VVP, akcijų ir kitų aktyvų pirkimo, taip pat savo šalyje esančių užsienio asmenų valdomų aktyvų pirkimo. Šios transakcijos atspindi kapitalo išvežimą ir yra priskiriamos prie debeto straipsnių kapitalo sąskaitoje. *Kapitalo išmokos iš esmės yra šalies turimų aktyvų padidėjimas arba įsipareigojimų užsieniui (pasyvų) sumažėjimas.* Šie straipsniai yra registruojami kaip debetas.

Straipsniai kapitalo sąskaitoje paprastai yra skiriami atsižvelgiant į tai, iš kokių šaltinių kapitalo pervedimai yra kilę: ar jie iš privataus, ar iš visuomeninio sektoriaus, ar jie trumpalaikiai, ar ilgalaikiai. Suminis kapitalo įplaukų ir pervedimų registras ir yra kapitalo sąskaita.

## Bendras valiutos srautas

Kad kreditas ir debetas mokėjimų balanse būtų lygūs, būtinas statistinių neatitikimų straipsnis, į kurį ir įtraukiami tie neatitikimai tarp kredito ir debeto. Šie neatitikimai yra dėl keletu priežasčių. Viena iš jų yra ta, kad niekuomet neįmanoma suregistruoti visų šalies ir užsienio valstybių asmenų atliekamų mokėjimų ir pervedimų. Kitos priežastys susijusios su tuo, kad nemaža statistinių duomenų yra pagrįsti apibendrintais matematiniais modeliais ir tam tikros paklaidos čia neišvengiamos. Svarbi problema yra gana paplitęs noras vengti mokesčių, todėl kai kurie

kapitalo judėjimai yra kaip reikiant neįvertinti. Maža to, kai kurios ne-sąžiningos firmos gali tendencingai nuvertinti savo eksportą ir pervertinti importą, kad dirbtinai sumažintų pelną. Problema yra ir įvairūs pervedimų užlaikymai. Mokėjimų balanse yra registruojamos visos įplaukos ir išmokos, daromos savo ir kitų šalių asmenų, bet dažnai atgabenus prekes pervedimai vėluoja, ir atvirkiščiai. Todėl mokėjimų balanse gali atsispindėti vienas veiksmas, pvz., eksportas, bet dar gali būti neįskaityti pervedimai už jį. Tai reiškia, kad dvi to pačio veiksmo sudedamosios yra neįtrauktos į tą pačią apskaitą.

Sudėję einamąjį balansą, kapitalo sąskaitos balansą ir statistinius neatitikimus gauname bendrą valiutos srautą. Šios sąskaitos balansas yra svarbus, nes jis parodo pinigų, kuriais galima disponuoti didinant šalies oficialius rezervus ar išmokant šalies skolas.

### **Oficialaus finansavimo balansas**

Šalies centrinis bankas paprastai turi savo rezervų fondą, sudarytą iš konvertuojamos užsienio valiutos, užsienio šalių VVP ir kitokių patikimų aktyvų. Tokie rezervai laikomi daugiausia tam, kad centrinis bankas galėtų pirkti savo valiutą apsaugodamas ją nuo nuvertėjimo. Bet kokį didesnę valiutos nutekėjimą iš šalies padengia valdžios institucijos iš oficialių rezervų arba skolindamosi pinigų iš kitų centrinių bankų ar iš Tarptautinio valiutos fondo (TVF) (kai balanso sąskaitose yra įrašomi plusai). Kita vertus, jeigu į šalį įplaukia didelės valiutos sumos, perteklius pervedamas į oficialius rezervus arba gražinamos skolos TVF ar kitiems užsienio šaltiniams (minusas sąskaitose, nes pinigai palieka šalį).

Tas faktas, kad mokėjimų balanso sąskaitoje šalies oficialių rezervų padidėjimas yra užrašomas kaip minusas, o rezervų sumažėjimas – kaip plusas, dažnai sukelia painiavą studijuojant finansus. Kiek palengvina paaiškinimas, kad šalis didina rezervus pirkdama užsienio valiutą tada, kai nacionalinė valiuta yra stipri. Tai reiškia, kad kai kiti straipsniai mokėjimų balanse yra pertekliniai, tai rezervų padidėjimas turi būti užregistruotas kaip debetas, norint užtikrinti bendrą balansą. Priešingai, re-

zervai mažėja, kai valdžia stengiasi palaikyti šalies valiutą, kuri yra silpna. Tuomet kiti balanso straipsniai pridedami prie deficito ir rezervų mažėjimas registruojamas kaip plusas, norint garantuoti bendrą balansą.

### **Mokėjimų balanso straipsnių įrašai**

Norėdami tiksliai suprasti, kodėl kredito ir debeto suma mokėjimų balanse turi būti lygi nuliui, panagrinėsime kelis ekonominių veiksmų tarp vietinių ir užsienio šalių asmenų pavyzdžius. Yra penki pagrindiniai tarp jų įmanomų ekonominių veiksmų tipai:

1. Apsikeitimas prekėmis ir paslaugomis už finansinius pervedimus (atsiskaitymus).

2. Apsikeitimas prekėmis ir paslaugomis. Tai vadinama natūriniais prekių mainais.

3. Apsikeitimas finansiniais pervedimais.

4. Neatlygintinas prekių ar paslaugų pervedimas (maisto prekės, medicininė ar karinė pagalba).

5. Neatlygintinas finansinis pervedimas (piniginės dovanos ar migrantų pervedimai savo šeimoms).

Išnagrinėsime, kaip kiekvienas pervedimas yra du kartus įrašomas kaip kreditas ir debetas. Pateiktoje lentelėje nagrinėjami įvairūs pervedimai tarp dviejų šalių.

#### **2.8. lentelė.** Mokėjimų balanso apskaitos pavyzdys

<b>Lietuvos mokėjimų balansas</b>	<b>Vokietijos mokėjimų balansas</b>
<u>Einamoji sąskaita</u>	<u>Einamoji sąskaita</u>
Prekių eksportas: +345 mln. LTL	Prekių importas: -100 mln. EUR
<u>Kapitalo sąskaita</u>	<u>Kapitalo sąskaita</u>
Sumažėję Lietuvos banko pasyvai	Vokietijos asmenų aktyvų sumažėjimas
Vokietijos asmenims: -345 mln. LTL	Lietuvos banko sąskaitoje:
	+100 mln. EUR

Lietuva eksportuoja prekių į Vokietiją už 345 mln. Lt. Už jas moka Vokietijos importuotojas – nuo jo sąskaitos Lietuvos banke nurašoma tokia pati suma.

### Sureguliuojamo sąvoka

Sureguliuojamo sąvoka pagrįsta operacijomis, kurių monetarinės politikos vykdytojai turi imtis, kad galėtų finansuoti bet kokią nesubalansuotumą einamojoje ir kapitalo sąskaitose.

#### 2.9. lentelė. Mokėjimų balanso pagrindinių sąvokų santrauka

Prekybos balansas
„+“ Prekių eksportas
„-“ Prekių importas
„=“ Prekybos balansas
Einamoji sąskaita
Prekybos balansas
„+“ Paslaugų eksportas
„+“ Gautas pelnas, palūkanos ir dividendai
„+“ Kitos tiesioginės įplaukos
„-“ Paslaugų importas
„-“ Išmokėtas pelnas, palūkanos, dividendai
„-“ Kitos tiesioginės išmokos
„=“ Einamosios sąskaitos balansas
Pagrindinis balansas
Einamosios sąskaitos balansas
„+“ Ilgalaikio kapitalo sąskaitos balansas
„=“ Pagrindinis balansas
Sureguliuotas balansas
Pagrindinis balansas
„+“ Trumpalaikio kapitalo sąskaitos balansas
„+“ Statistiniai neatitikimai
„=“ Sureguliuotas balansas

### 2.3. Perkamosios galios paritetas ir laisvai kintantys valiutų kursai

Jau nagrinėjome kai kuriuos valiutos kursų modelius. Dabar išnagrinėsime pačius paprasčiausius ir ankstyviausius. Vienas tokių ir yra perkamosios galios pariteto (PGP) teorija. Ją perprasti yra tiesiog būtina studijuojant tarptautinius finansus. PGP teorija pakankamai puikus modelis norint paaiškinti daugelį valiutos kursų. Ją remdamiesi galime nustatyti, kaip gerai veikia nominalusis kintantis valiutos kursas po metų. Deja, PGP teorija ne visuomet gali adekvačiai paaiškinti realius procesus, ir kai kurie jos trūkumai bus nagrinėjami toliau.

#### Perkamosios galios pariteto teorija

Perkamosios galios pariteto (PGP) teorija yra pagrįsta Gustavo Kaselio (Gustav Cassel) laikotarpio moksliniais darbais. Panašių idėjų yra pateikęs ir garsus *XIX amžiaus* mokslininkas Deividas Rikardas (David Ricardo). PGP teorija pagrįsta tuo, jog arbitražo jėgos sukelia prekių kainų išsilyginimą tarptautiniu mastu, jei kainos yra nusakomos ta pačia valiuta. Tokia teorija ir yra pradinė vienos kainos dėsnio išraiška.

#### Vienos kainos dėsnis

Vienos kainos dėsnis pagrįstas tuo, kad esant konkurencinei tarptautinės rinkos struktūrai ir neegzistuojant transportavimo išlaidoms bei kitiems prekybos barjerams, identiški produktai, kurie yra parduodami skirtingose rinkose, bus parduodami tokia pat kaina, kuri yra išreikšta bendra valiuta. Aukso standartas buvo geras bendros valiutos pavyzdys.

Vienos kainos dėsnis pagrįstas **idealaus arbitražo** idėja. Arbitražas atsiranda, kai ekonominiai agentai atranda tokių prekių kainų skirtumą, kuris suteikia nerizikingą pelną. Pavyzdžiui, jei automobilis kainuoja Anglijoje 5000 svarų, o lygiai toks pat modelis JAV – 10000 dolerių, tuomet, pagal vienos kainos dėsnį, valiutų keitimo kursas turi būti 5000 svarų dalyti iš 10000 dolerių, o tai sudaro 0,5 svaro už vieną JAV dole-

rį. Sakykim, kad keitimo kursas buvo didesnis nei šis, tai yra 0,6 svaro už dolerį, tuomet JAV rezidentui apsimoka pirkti automobilį Anglijoje, nes jis 5000 svarų galės pirkti tik už 8333 dolerių, o automobilis jam kainuos 1666 dolerių pigiau nei Amerikoje. Pagal vienos kainos dėsnį, JAV rezidentas suras šią arbitražo galimybę ir pradės pirkti svarus ir parduoti dolerius. Toks procesas vyks tol, kol svaro vertė pakils iki 0,5 svaro už dolerį, t. y. tol, kol arbitražo pelnas išnyksta. Atvirkščiai, jei keitimo kursas yra 0,4 svaro už dolerį, tuomet Anglijos automobilis kainuos Amerikos rezidentui 12500 dolerių ( $5000:0,4$ ), o Amerikos automobilis kainuos Anglijos rezidentui 4000 svarų ( $5000 \times 0,4$ ), taigi svaras yra pervertintas. Dėl to JAV rezidentai nepirks anglišką automobilių, bet Anglijos piliečiai pirsks amerikietiškus automobilius, ir svaras tarptautinėje valiutų rinkoje nuvertės iki savo PGP vertės, tai yra 0,5 svaro už dolerį. Nuoseklus PGP rėmėjai netgi tvirtina, jog vienos kainos dėsnis galioja ne tik vienai prekei, bet visam identiškų prekių krepšeliui.

### **Absoliutusias ir reliatyvusias (santykinius) perkamosios galios paritetą**

Perkamosios galios paritetą PGP yra pateikiamas dviem pavidalais. Vienas jų pagrįstas griežtu vienos kainos dėsnio aiškinimu ir vadinamas absoliučiuoju PGP. Kitame aiškinime mažiau remiamasi vienos kainos dėsnio veikimu, ir jis žinomas kaip reliatyvusias PGP.

### **Absoliučiojo perkamosios galios paritetą**

Absoliučiojo perkamosios galios pariteto (PGP) versija tvirtina: prekių krepšelio kaina vienoje šalyje, palyginti su identiško prekių krepšelio, parduodamo užsienio šalyje, kaina tokia pat, konvertavus valiutą pagal keitimo kursą į bendrai priimtą valiutą. Pavyzdžiui, jei prekių krepšelio kaina yra 100 svarų ir toks pat prekių krepšelis kainuoja 200 dolerių Amerikoje, tuomet keitimo kursas bus 100 svarų už 200 dol., t. y. 0,5 GBP/1 USD. Algebriskai tai galime išreikšti:

$$S = P/P^*; \quad (2.1)$$

čia  $S$  – keitimo kursas, apibrėžtas kaip savo šalies valiutos kiekis, mokamas už užsienio valiutos kieki;

$P$  – prekių krepšelio kaina, išreikšta savo šalies valiuta;

$P^*$  – identiško prekių krepšelio kaina užsienyje, išreikšta užsienio valiutos vienetais.

Pagal absoliutųjį PGP, savo šalies kainų lygio augimas, lyginant su užsienio šalių kainomis, sukels proporcingą savo valiutos nuvertėjimą, palyginti su užsienio valiuta. Pvz., jei prekių krepšelio kaina Anglijoje pakils iki 160 svarų sterlingų, kai identiško prekių kaina JAV išliks 200 dolerių, tuomet svaras nuvertės iki 0,8 svarų vienam doleriui.

### **Reliatyvusis perkamosios galios paritetas**

Absoliučiojo PGP versija yra sunkiai pritaikoma gyvenime, ir net tos teorijos didžiausi gynėjai su tuo sutinka. Praktiškai visuomet yra transportavimo išlaidos, pasitaiko netikslios informacijos, turi įtakos įvairūs tarifai bei protekcionizmas. Bet net esant tokiems trukdymams yra pripažinta, kad PGP vis tiek galioja, nors ir silpnesne forma. Toks paritetas vadinamas reliatyviuoju. Ši versija teigia, kad keitimo kursas savaime susireguliuos pagal infliacijos skirtumą, esantį dviejų šalių ekonomikoje. Algebriskai tai galima išreikšti šitaip:

$$\% \Delta S = \% \Delta P - \% \Delta P^*; \quad (2.2)$$

čia  $\% \Delta S$  – procentinis keitimo kurso pokytis;

$\% \Delta P$  – savo šalies infliacijos koeficientas;

$\% \Delta P^*$  – užsienio šalies infliacijos koeficientas.

Pagal reliatyviojo PGP versiją, jeigu infliacijos koeficientas Anglijoje yra 10 procentų, kai JAV tik 4 procentai, galima laukti, kad svoro sterlingo, palyginti su doleriu, keitimo kursas nuvertės maždaug 6 procentais. Absoliutusias PGP neatsižvelgia į tokį atvejį.

## Apibendrintoji perkamosios galios pariteto versija

Perkamosios galios pariteto (PGP) teorija teigia, jog PGP galioja visų rūšių prekėms. Be abejo, yra keletas labiau apibendrintų PGP versijų, kurios numato skirtumus tarp mainomų ir nemainomų. Eksportuojamos prekės yra tos, kurios turi dalyvauti aršioje tarptautinėje konkurencijoje, ir daugiausia industrinės prekės. Neeksportuojamos ar nekeičiamos prekės yra tokios, kurios negali būti lengvai eksportuojamos ar pakeičiamos importu. Tai, pavyzdžiui, namai, butai, restoranai, kirpyklos.

PGP daugiausia galioja eksportuojamoms prekėms. Apibendrintoji PGP versija atsižvelgia į abiejų rūšių prekes ir yra pakankamai matematiškai komplikuota.

Vienas svarbiausių trūkumų yra tas, kad turi būti įgyvendinta prielaida, kad PGP tinka visoms prekių rūšims. Tačiau labiau išplėtotą PGP versiją numato skirtumus tarp mainomų ir nemainomų prekių. Mainomos prekės visiškai dalyvauja pasaulinės rinkos konkurencijoje.

Esminis momentas yra tas, kad PGP daugiau tinka mainomoms prekėms. Nes nemainomos prekės yra daugiau veikiamos vietinės pasiūlos ir paklausos bei vietinės konkurencijos. Taigi, jei automobilis kainuoja 5000 GBP Jungtinėje Karalystėje (JK) ir 10000 USD Jungtinės Amerikos Valstijose (JAV), tai arbitražo jėgos spaus išlaikyti keitimo kursą 0,5 svaro už 1 USD.

Tačiau, jei namo kaina JK yra 150000 GBP, o JAV panašaus namo kaina lygi 80000 USD, ir keitimo kursas yra 0,5 GBP už 1 USD (kaip ir automobilio atveju), bet arbitražo jėgos nepasireiškia taip lengva, nebent JK piliečiai pradėtų emigruoti į JAV ir šitaip didindami namų paklausą keltų jų kainas. Taip pat būtų, jei plaukų kirpimas kainuotų 10 GBP JK ir 10 USD JAV. Nors kirpimas kainuotų Lietuvoje 20 litų, abiem atvejais JK piliečiai masiškai nevažiuos į JAV ar Lietuvą apsikirpti. Beje, tuo pačiu ir nedidins paklausos USD ar LTL.

Taip mes svarstome mainomų ir nemainomų prekių skirtingą įtaką PGP. Taigi PGP tinka mainomoms prekėms ir galioja:

$$S = PT/PT^* \text{ ar } PT = SPT^*, \quad (2.3)$$



kur  $S$  yra keitimo kursas, nustatomas kaip vietinės šalies vienetų skaičius už užsienio valiutos vienetą;

$PT$  yra savos šalies mainomų prekių kaina savos valiutos vienetais;

$PT^*$  yra mainomų prekių kaina užsienyje, įvertinta užsienio valiutos vienetais.

Agreguotas kainų indeksas  $P_i$  savo šalies ūkiui yra mainomų  $PT$  ir nemainomų prekių  $PN$  svertinis vidurkis, išreikštas savo šalies valiutos vienetais. Panašiai taip pat užsienio agreguotas kainų indeksas  $P_i^*$  yra sudarytas iš mainomų  $PT^*$  ir nemainomų prekių  $PN^*$  svertinio vidurkio, išreikšto užsienio valiuta. Tada gauname:

$$P_i = \alpha PN + (1 - \alpha) PT; \quad (2.4)$$

kur  $\alpha$  yra nemainomų prekių dalis savos šalies prekių indekse.

$$P_i^* = \beta PN^* + (1 - \beta) PT^*; \quad (2.5)$$

kur  $\beta$  yra nemainomų prekių dalis užsienio šalies prekių indekse.

Dalindami (2.4) iš (2.5) gauname:

$$P_i / P_i^* = [\alpha PN + (1 - \alpha) PT] / [\beta PN^* + (1 - \beta) PT^*]. \quad (2.6)$$

Jei padalinsime skaitiklį iš  $PT$  ir vardiklį iš  $PT^*$  todėl, kad daroma prielaida, jog  $PGP$  mainomoms prekėms yra tolygus (2.3) formulėi, gauname:

$$P_i / P_i^* = S \{ [\alpha (PN / PT) + (1 - \alpha)] / [\beta (PN^* / PT^*) + (1 - \beta)] \}. \quad (2.7)$$

Tai gali būti perrašyta kaip valiutos keitimo kurso išraiška:

$$S = P_i / P_i^* \{ [\alpha (PN / PT) + (1 - \alpha)] / [\beta (PN^* / PT^*) + (1 - \beta)] \}. \quad (2.8)$$

Taigi (2.8) lygtis yra svarbi modifikacija paprastos perkamosios galios pariteto (PGP) formulės, nes paprastas PGP dažnai negalioja, skaičiuojant agreguotus kainų indeksus.

Dar daugiau 2.8 lygtis parodo, kad reliatyvi nemainomų prekių kainų santykiu su mainomomis prekėmis daro įtaką keitimo kursui. Jei savo šalies nemainomų prekių kainos auga reliatyviu santykiu su mainomomis prekėmis, tai sukels savos valiutos pabrangimą.

To priežastis yra ta, kad PGP galioja tik mainomoms prekėms. Taigi reliatyvių nemainomų prekių kainų pakilimas, tuo pačiu išlaikant agreguotą kainų indeksą konstantą, reiškia, kad mainomų prekių kainos nukrito. O tai sukels keitimo kurso padidėjimą, kad būtų išlaikytas PGP mainomoms prekėms, tuo pačiu agreguotas kainų indeksas išlieka nepakitęs.

Priešingai mainomų prekių kainų pakilimas, tuo pačiu išlaikant agreguotą kainų indeksą konstantą, sukelia valiutos keitimo kurso nuvertėjimą, kad būtų išlaikytas PGP mainomoms prekėms.

Mainomų ar nemainomų prekių skirtingumas yra naudingas kaip perspėjimas, norint nustatyti PGP. Tikrinant PGP pagal kainų indeksus, paremtus mainomų prekių kainomis, galima gauti geresnių rezultatų, negu taikant agreguotus kainų indeksus, paremtus abiejų prekių rūšimis. Keitimo kurso pokyčiai, sąlygoti reliatyvių kainų pokyčių tarp mainomų ir nemainomų prekių, rodo realaus keitimo kurso pokyčius.

Tarp veiksmų, sąlygojančių tokius reliatyvių kainų pokyčius, yra skirtingi produktyvumo rodikliai mainomų ir nemainomų prekių gamybos srityse. Be to, šiuos pokyčius gali sukelti ir skirtingas vartotojų paklausos pobūdis valiutos keitimo kurso šalyse.

### ***Svarbiausios išvados:***

- *Perkamosios galios paritetetas (PGP) yra daug veiksmingesnis kaimyninėse šalyse.*
- *Keitimo kursai svyruoja daug daugiau nei atitinkamų šalių kainų indeksai.*
- *Empiriškai PGP geriau galioja ilgam periodui nei trumpais laiko tarpniais.*
- *Šalyse, kur labai didelė infliacija, greitai nuvertėja valiuta. (Pvz., XX a. devintajame dešimtmetyje – Argentina, Brazilija, Izraelis, XXI a. pirmajame dešimtmetyje – Turkija, Rusija, Islandija). Tai rodo, kad PGP yra pakankamai veiksmingas.*
- *Iš principo PGP geriau tinka mainomoms prekėms nei nemainomoms.*

## Perkamosios galios pariteto patvirtinimai

### Ekonometriniai perkamosios galios pariteto patvirtinimai:

Kiekybiniai valiutų keitimo kursų ir perkamosios galios pariteto (PGP) pateikimai gana gerai parodo tokius atvejus.

Keitimo kursų pokyčių atitiktį PGP galime parodyti ir naudodami regresines lygtis, pateiktas logaritmine forma:

Absoliutus PGP:

$$\ln S_t = a_1 + a_2 (\ln P_t - \ln P_t^*) + u_t$$

ir reliatyvus PGP:

$$\Delta \ln S_t = a_1 + a_2 (\Delta \ln P_t - \Delta \ln P_t^*) + u_t;$$

kur  $\Delta$  – nagrinėjamo kintamojo pokytis per vieną laikotarpį;

$\ln S_t$  – keitimo kurso logaritmas savos šalies valiutos kiekio už užsienio valiutos vienetą;

$\ln P_t$  – savo šalies mainomų prekių kainų indekso logaritmas;

$\ln P_t^*$  – užsienio šalies mainomų prekių kainų indekso logaritmas;

$u_t$  – atsitiktinė paklaida, turinti vidutinę nulinę reikšmę ir normalųjį pasiskirstymą.

Abiem atvejais, kad PGP galiojūtų, regresinės lygties skaičiavime darome prielaidą, kad

$$a_1 = 0 \text{ ir } a_2 = 1.$$

Kainų ir keitimo kursų dydžių pokyčiai pateikiami logaritmine forma, nes logaritminis kintamojo pokytis apytiksliai atitinka procentinį kintamojo pokytį.

Kodėl PGP teorija ne visuomet veikia gerai. Viena iš priežasčių yra patikimos statistikos problemos.

Kaip nagrinėjome, PGP teorija lygina visai vienodus prekių krepšelius dviejose skirtingose šalyse.

Svarbi problema, kad įvairiose šalyse statistikos institucijos skirtingai vertina įvairių prekių grupių vertę sudarydamos kainų indeksus.

Todėl sunku lyginti kelių valstybių tiksliai tokių pat prekių kainas nustatant PGP.

Šis faktas labai svarbus lyginant išsivysčiusių ir besivystančių šalių PGP, nes ten dažnai būna visai skirtingos vartojimo prekių ir paslaugų struktūros.

Žmonės besivystančiose šalyse paprastai leidžia labai didelę dalį savo pajamų pagrindiniams produktams, tokiems kaip maisto prekės ir drabužiai, kai priešingai, tokios išlaidos sudaro daug mažesnę pajamų dalį industrinėse šalyse.

Skirtingi vartojimo krepšeliai nėra taip reikšmingi, lyginant labiau industrializuotas šalis, nes ten vartotojai dažniausiai pasirenka gana panašius prekių krepšelius. Bet net ir išsivysčiusiose šalyse atsiranda problemų dėl skirtingos vartojamų produktų kokybės. Pavyzdžiui, Britanijos ir Vokietijos pirkėjai išleidžia panašią savo pajamų dalį pirkdami automobilius, bet vokiečiai dažniausiai renkasi vokiškus automobilius, o Britanijos piliečiai dažniau perka Ford, Vauxhall ar japoniškus automobilius.

Todėl sunkiau laiduoti, kad PGP galioja ir automobilių kainose, nes negalima užtikrinti, kad lyginame visiškai analogiškas prekes.

## **Transporto išlaidos ir prekybos kliūtys**

Nemažai mokslininkų, pavyzdžiui, Jokūbas Frenkelis (Jacob Aharon Frenkel) 1981 metais nustatė, kad PGP daug geriau galioja šalims, kurios yra geografiškai arčiau viena kitos, ir prekybos mastas yra daug didesnis, kai reikia mažesnių transporto sąnaudų ir nėra papildomų prekybos kliūčių.

Jei prekių krepšys JK kainuoja 100 GBP ir JAV – 200 USD, tai, pagal PGP, taikomas keitimo kursas yra 0,5 GBP už 1 USD. Tačiau, kai transporto išlaidos yra, sakykim, 20 GBP, tada keitimo kursas gali būti nuo 0,4 iki 0,6 GBP už vieną dolerį, neatsižvelgiant į galimas arbitražo poveikio kryptis. Bet transporto išlaidos ir prekybos kliūtis nesikeičia dramatiškai ir labai greitai laiko požiūriu, todėl ne vien dėl jų kartais negalioja ir reliatyvi PGP versija.

## **Netobula konkurencija**

Viena iš esminių sąvokų, remiančių PGP galiojimą, yra ta, jog egzistuoja pakankama tarptautinė konkurencija. Tai apsaugo nuo ypatingų kainų skirtumų įvairiose šalyse. Tačiau savaime aišku, kad yra pakankamai skirtumų tarp konkurencijos lygio įvairiose valstybėse. Tokie skirtumai reiškia, kad net ir tarptautinės bendrovės (globalios korporacijos) naudoja skirtingas kainas toms pačioms prekėms skirtingose šalyse.

Tam pasitarnauja šalyje esančios sąlygos, įgalinančios kainų diskriminaciją. Tai yra mažos galimybės parduoti pigias prekes pirkėjams aukštų kainų sektoriuje, aiškų vartotojų noras mokėti tam tikrą kainą už savo prekių krepšelį, bet tam tikro laipsnio monopolinis dominavimas.

## **Skirtumai tarp kapitalo ir prekių rinkų**

Perkamosios galios paritetetas (PGP) yra pagrįstas prekių arbitražu, bet mažai akcentuojamas kapitalo judėjimas. Žinomame Radigerio Dornbušo (Rüdiger Dornbusch) straipsnyje 1976 metais yra keliami hipotezė, kad pasaulyje, kur kapitalo rinkos yra labai susiliejusios, o prekių rinkos atskleidžia gana lėtą kainų suvienodėjimą, galimi ilgalaikiai keitimo kursų nukrypimai nuo PGP.

Esminė šios teorijos idėja yra ta, kad per trumpą laikotarpį prekių kainos ir savo šalyje, ir užsienyje gali būti laikomos fiksuotomis, kai tuo tarpu keitimo kursai pasikeičia labai greitai dėl šiuolaikinės informacijos prieinamumo ir šalių ekonominės politikos pokyčių. Taigi tokiu atveju keitimo kursai parodo nuokrypius nuo PGP. O tie skirtumai gali būti esminiai ir ilgalaikiai.

## **Produktyvumo skirtumai**

Kaip jau minėta, yra pribloškiantis empirinis pastebėjimas, statistiškai užfiksuotas, kad, kai panašių mainomų ir nemainomų prekių krepšelių kainos yra konvertuojamos į bendrą vienos valiutos išraišką, suminiai kainų indeksai yra daug didesni turtingose šalyse nei besivystančiose šalyse. Taigi, paprasčiau sakant, galima nupirkti daugiau prekių už vieną

JAV dolerį Meksikoje nei pačiose JAV.

Dar daugiau, praktika rodo, kad mainomų prekių kainos tarptautiniu mastu, tai yra visame pasaulyje, skiriasi daug mažiau nei nemainomų prekių kainos. Dėl tos priežasties apskritai aukštesni kainų indeksai turtingose šalyse yra didesni daugiausia dėl nemainomų prekių kainų.

Toks mažesnių kainų indeksų vyravimas vargingose šalyse yra puikiai aprašytas Belos Balasos (Béla Balassa) ir Pauliaus Samuelsono (Paul Samuelson) 1964 metų modeliuose.

### Balaso-Samuelsono modelis

Balasa ir Samuelsonas teigia, kad darbo našumas turtingose šalyse yra aukštesnis nei darbo našumas vargingose šalyse. Dar svarbiau, kad toks našumo skirtumas dažniausiai atsiranda mainomų, o ne nemainomų prekių sektoriuose. Pavyzdžiui Meksikos kirpėjas yra tiek pat produktyvus, kiek ir jo JAV kolega (jei matuotume pagal nukirptų per valandą klientų skaičių).

Tačiau Meksikos automobilių pramonės darbininkas yra mažiau našus nei jo kolega JAV (matuojant pagamintų per valandą automašinių skaičiumi).

Daroma prielaida, kad atlyginimai yra vienodi abiejose šalyse ir mainomų, ir nemainomų prekių gamybos sektoriuose. Be to, atlyginimai teigiamai koreliuoja su darbo našumu. Kainos taip pat teigiamai koreliuoja su atlyginimais ir, atvirkščiai, proporcingai su darbo našumu – produktyvumu.

Taigi vargingoje šalyje:

$$\begin{aligned} P_n &= W_n/Q_n \text{ ir} \\ P_t &= W_t/Q_t, \end{aligned} \quad (2.9)$$

Analogiškai turtingoje šalyje:

$$\begin{aligned} P_n^* &= W_n^*/Q_n^* \text{ ir} \\ P_t^* &= W_t^*/Q_t^*, \end{aligned} \quad (2.10)$$

kur  $P_n$  yra nemainomų prekių kainos;

$P_t$  – mainomų prekių kainos;

$Q_n$  – vieno darbininko pagaminamas nemainomų prekių kiekis;

$Q_t$  – vieno darbininko pagaminamas mainomų prekių kiekis.

Atitinkamai žvaigždutė parodo šiuos rodiklius turtingoje šalyje.

Taigi atlyginimų dydžiai yra vienodi abiejuose sektoriuose: ir vargingoje, ir turtingoje šalyse:

$$W_n = W_t \text{ ir } W_n^* = W_t^*. \quad (2.11)$$

Darbo našumas yra didesnis turtingos šalies mainomų prekių sektoriuje, nei vargingos šalies mainomų prekių ūkio dalyje. Tačiau nemainomų prekių gamybos darbo našumas (produktyvumas) ir turtingoje, ir vargingoje šalyse yra toks pat. Tai reiškia, kad:

$$Q_t^* > Q_t \text{ ir } Q_n^* = Q_n. \quad (2.12)$$

Galutinai darome prielaidą, kad PGP galioja mainomoms prekėms:

$$S = P_t / P_t^*. \quad (2.13)$$

Be to, mainomų ir nemainomų prekių kainų santykis kiekvienoje šalyje yra išreiškiamas kaip:

$$P_n / P_t = \pi. \quad (2.14)$$

Taip pat

$$P_n^* / P_t^* = \pi^*. \quad (2.15)$$

Kadangi turtingoje šalyje mainomų prekių produktyvumas yra didesnis, tada nemainomų prekių reliatyvus kainų indekso santykis su mainomų prekių kainų indeksu bus didesnis turtingoje šalyje, tai yra:  $\pi^* > \pi$ .

Galime perrašyti lygį šitaip:

$$P_n / P_t = \pi. \quad (2.16)$$

Ir

$$SP_n^* / SP_t^* = \pi^*.$$

Tačiau PGP galioja mainomų prekių sektoriuje. Tai galime užrašyti

kaip  $P_t = SP_t^*$ . Tokiu atveju žinant, kad  $\pi^* > \pi$ , nemainomų prekių kaina turtingoje šalyje turi būti didesnė negu nemainomų prekių kaina vargingoje šalyje, tai yra:  $SP_n^* > P_n$ .

To priežastis yra, kad mažos algos vargingoje šalyje dėl nedidelio produktyvumo mainomų prekių srityje sąlygos santykinai mažesnes algas ir nemainomų prekių srityje, nors produktyvumas šioje (nemainomų prekių) srityje vargingoje šalyje yra toks pat, kaip ir produktyvumas turtingoje šalyje. Tuo pačiu aukštas mainomų prekių gamybos produktyvumas turtingoje šalyje lems didesnes algas ir nemainomų prekių sektoriuje, nors šiame sektoriuje produktyvumas yra lygus vargingos šalies darbo našumui.

Taigi, kai mes taikome keitimo kursą, norėdami ištirti nemainomų prekių kainas, dažniausiai nustatome, kad šios kainos yra didesnės turtingose šalyse, lyginant su vargingais kraštais.

Balamos-Samuelsono modelis yra naudingas paaiškinant, kodėl vyrauja tendencija, kad turtingose šalyse kainų indeksai yra didesni negu vargingose šalyse, kai lyginame visuminį agreguotą prekių krepšelį, kurio vertė išreikšta bendra valiuta, pavyzdžiui, JAV doleriais.

Dar daugiau Balamos-Samuelsono modelis padeda paaiškinti, kodėl santykis tarp nemainomų ir mainomų prekių yra didesnis industrinėse turtingose valstybėse nei besivystančiose vargingose šalyse.

Darosi aišku, kad PGP, taikomas tik mainomoms prekėms, pervertina vargingų šalių piliečių perkamąją galią, nes jie gali nusipirkti daugiau nemainomų prekių už, pvz., vieną JAV dolerį, negu žmonės turtinguose kraštuose, nors PGP ir galioja mainomoms prekėms.

Taigi, kai mes lyginame pajamų vienam gyventojui lygį, pvz., Meksikoje ir JAV dolerių išraiška, tai PGP turi būti taikomas tik mainomoms prekėms. Tiksliau sakant, meksikiečio išlaidų proporcija nemainomoms prekėms turi būti lyginama su amerikiečio nemainomų prekių išlaidų proporcijomis, tuo pačiu didinant meksikiečio pajamas, apskaičiuojamas JAV doleriais.

Produktyvumo skirtingumo teorija gali būti taikoma ir aiškinant nukrypimus nuo PGP agreguoto prekių indekso ir tarp išsivysčiusių šalių. Pavyzdžiui, Japonija nuo Antrojo pasaulinio karo pabaigos nuolatoturėjo didesni mainomų prekių gamybos sektoriaus produktyvumą nei JAV.



Tai reiškia, kad reali jenos vertė turi didėti, lyginant su JAV dolerio verte, nes aukštesnis japonų darbininkų produktyvumas sąlygos japoniškų mainomų prekių kainos mažėjimą, lyginant su JAV mainomomis prekėmis. Taigi jenos brangimas yra būtinas, kad išlaikytų PGP mainomoms prekėms.

Japonijos jenos ir JAV dolerio keitimo kurso santykis 1973–1983 metais padidėjo 9 procentais, o tai patvirtina Ričardo Marstono (*Richard Marston*) 1986 metais atliktą tyrimą, nes tuo laikotarpiu Japonijos darbo našumas nuolatos viršijo JAV darbo našumą mainomų prekių sektoriuje.

Taip pat Balasos-Samuelsono modelis padeda paaiškinti, kodėl PGP nebūtinai galioja bendriems agreguotiems prekių indeksams.

### **Valiutos keitimas pagal pinigų teoriją**

Realiai PGP teorija, apžvelgta anksčiau, gerokai skiriasi nuo praktikos, kad patenkinamai aprašytų stebimą valiutos keitimo kursų pokyčių dinamiką.

Iš dalies tai labai susiję su prekių arbitražu, bet nenagrinėjamas tarptautinis kapitalo judėjimas. Po II pasaulinio karo tarptautinio kapitalo rinkų augimas buvo milžiniškas. Tai reiškia, kad tarptautiniai investuotojai gali labai didelius valiutų kiekius keisti į kitas valiutas žaibiškai.

Tokiu atveju spekuliantai yra linkę keisti vienas valiutas į kitas, priklausomai nuo laukiamos investicijų grąžos, o tai susiję su palūkanų normomis ir laukiamais keitimo kursų pokyčiais.

Kokių tikimasi įvykių, kad jie turėtų esminės įtakos keitimo kursų pokyčiams ir rinkos dalyvių norui pirkti ar parduoti tos šalies valiutą. Jei manoma, kad valiuta nuvertės, tai rinkos dalyviai stengiasi pasikeisti ją į tą valiutą, kuri, galima tikėtis, pabrangs.

Toliau nagrinėsime naujesnius keitimo kurso modelius, kurie geriau numato keitimo kursų pokyčius.

Šiame kontekste nagrinėsime pinigų pasiūlos įtaką keitimo kursams. Tokie pinigų teorijos modeliai pirmiausiai remiasi teiginiu, kad keitimo kursas yra vienos valiutos kaina, išreikšta kitos valiutos vienetais.

Tačiau pinigų teorijos (monetariniai) modeliai numato daugiau, teig-

dami, kad keitimo kursų pokyčiai gali būti nulemti nacionalinių pinigų pasiūlos ir paklausos visuminių pokyčių. Yra nemažai modelių, siūlomų monetarizmo teoretikų, kurie aiškina keitimo kursų pokyčius. Taigi mes nagrinėsime šiuos modelius.

### Aktyvų kainos modelis

Kadangi užsienio investuotojai lengvai gali „peršokti“ nuo šalies nacionalines valiutos į kitų šalių valiutas ir atvirksčiai, tai keitimo kursas gali būti nagrinėjamas kaip reliatyvių aktyvų kaina. Esminė tokių aktyvų kainos charakteristika yra ta, kad jų dabartinė vertė labai sąlygojama numatomo investicinės grąžos dydžio. Kad tai parodytume, nagrinėsime paprastą pavyzdį, kad investuotojas turi galimybę rinktis iš dviejų investavimo variantų: aktyvų A ir aktyvų B.

Taigi, jei aktyvų A kaina yra 100 GBP, ir jis numato, kad šį aktyvą po metų galės parduoti už 120 GBP, tada aktyvų A laukiamas investicijų grąžos dydis yra nusakomas formule:

$$\text{Laukiamas investicijų grąžos dydis } A = [(numatoma \text{ pardavimo kaina} - \text{pirkimo kaina}) / (\text{pirkimo kaina})] * 100 = [(120 - 100) / 100] * 100 = 20\%.$$

Svarbu pastebėti, kad investicijų grąžos dydis yra numatomas tiksliai nustatytam laiko intervalui.

Jei laukiama, kad aktyvas A pabrangs 20 proc. per dvejus metus, tada metinis investicijų grąžos dydis bus kiek mažesnis nei 10 proc. per metus. Taip pat jei aktyvo B kaina yra 200 GBP ir numatoma, kad po vieno metų jį galima parduoti už 240 GBP, tada laukiamos investicijų grąžos dydis būtų:

$$\text{Laukiamas investicijų grąžos dydis } B = [(numatoma \text{ pardavimo kaina} - \text{pirkimo kaina}) / (\text{pirkimo kaina})] * 100 = [(240 - 200) / 200] * 100 = 20\%.$$

Taigi, kitais žodžiais, nors aktyvų A ir B kainos skiriasi, jie yra identiški pagal savo laukiamos investicijų grąžos dydį. Jei investuotojas šiuos abu aktyvus vertins kaip vienodos rizikos aktyvus, tada jis bus abejingas, ar investuoti į aktyvą A, ar į B.

Tačiau darome prielaidą, kad investuotojas keičia savo lūkesčius dėl aktyvo A pardavimo po metų. Jis mano, kad aktyvą A galės parduoti ne už 120 GBP, bet už 132 GBP. Tada naujas investicijų grąžos dydis yra:

*Laukiamas investicijų grąžos dydis A* =  $[(\text{numatoma pardavimo kaina} - \text{pirkimo kaina}) / (\text{pirkimo kaina})] * 100 = [(132-100)/100]*100 = 32\%$ .

Kadangi aktyvas A yra tiek pat rizikingas kiek ir aktyvas B, tai toliau nėra jokios prasmės investuoti į aktyvą B. Todėl rinkose iškart padidės paklausa aktyvui A, kas savaime pradės didinti jo kainą. Taigi aktyvo A kaina kils tol, kol priartės prie aktyvo B laukiamos investicijų grąžos.

Tokia pusiausvyra bus, kai aktyvas A kainuos 110 GBP.

Tai galime pateikti formule:

*{Laukiamas investicijų grąžos dydis A}* =  $\{[(\text{numatoma pardavimo kaina} - \text{pirkimo kaina}) / (\text{pirkimo kaina})] * 100\} = \{[(132-110)/110]*100\} = 20\%$ .

Taigi šiuo atveju aktyvų A ir B laukiamos investicijų grąžos dydžiai susilygina.

### **Neapdraustasis palūkanų paritetasis (NPP)**

Įsivaizduokime, kad tarptautinis investuotojas turi galimybes investuoti į JK obligacijas ir į JAV obligacijas, kurios yra tokio pačio rizikos laipsnio ir tokios pat trukmės. Taigi, jei obligacijos yra vienodai rizikingos, investuotojas gali keisti šiuos aktyvus labai greitai. Vienintelis skirtumas yra tas, kad šie aktyvai yra išreikšti skirtingomis valiutomis ir susijusiomis galimomis skirtingomis palūkanų normomis.

Taigi galimi du veiksniai, į kuriuos atkreips dėmesį tarptautinis investuotojas, rinkdamasis, kokius aktyvus – ar JK, ar JAV obligacijas pirkti. Tai yra JK ir JAV obligacijų palūkanų normos ir kaip jos susijusios su GBP/USD keitimo kursu.

$$Es^* = R(jk) - R(jav), \quad (2.17)$$

kur  $Es^*$  yra laukiamas svaro keitimo kurso nuvertėjimas, kai kursas išreiškiamas svarais už dolerį,

$R(jk)$  yra JK palūkanų norma,

$R(jav)$  yra JAV palūkanų norma.

Taigi (2.17) lygtis vadinama neapdraustojo palūkanų pariteto sąlyga (NPP). NPP sako, kad laukiamas svoro–dolerio valiutų keitimo kurso nuvertėjimo dydis yra lygus palūkanų normos skirtumui tarp JK ir JAV obligacijų (galima vartoti ir vertybinių popierių terminą).

Pvz., jei JK metinė palūkanų norma yra 10 proc., kai JAV metinė palūkanų norma yra 4 proc., tada investuotojai tikisi, kad svaras per metus nuvertės 6 proc.

Esant pradiniam 0,5 GBP/1 USD keitimo kursui, investuojant 1000 GBP galima uždirbti 100 GBP (t. y. 10 proc.) per metus. Jei laukiamas svoro nuvertėjimas yra 6 proc. per metus, tada metų pabaigoje keitimo kursas bus 0,53 GBP/1 USD. Taigi investuotojas metų pradžioje, esant keitimo kursui 0,5 GBP/1 USD, už 1000 GBP nusipirks 2000 USD, kuriuos jam per metus uždirbs 4 proc. palūkanų, tai yra jis gaus 2080 USD, kuriuos tikėtis iškeisti atgal į svarus kursu 0,53 GBP/1 USD ir gauti 1102,4 GBP.

Tai reiškia, kad laukiamos investicijų grąžos į JAV obligacijas dydis bus 102,4GBP (t. y. apytiksliai 10 proc.). Tai yra gana panaši investicijų grąža kaip ir investuojant į JK obligacijas. Taigi NPP sąlyga bus išlaikoma. JK ir JAV aktyvai turės panašius investicijų grąžos dydžius.

## Keitimo kursų lūkesčių modeliavimas

Nepadraustos palūkanų normos pariteto sąlyga pabrėžia keitimo laukiamų kursų pokyčių svarbą. Darant prielaidą, kad keitimo kursas yra 0,5 GBP/1 USD, kai JK ir JAV metinės palūkanų normos yra 10 ir 4 proc. atitinkamai, neapdraustosios palūkanų normos pariteto sąlyga leidžia manyti, kad laukiamas svoro nuvertėjimas gali būti apie 6 proc. per metus.

Įsivaizduokime, kad investuotojai staigiai tampa gerokai pesimistiški dėl būsimo svoro keitimo kurso nuvertėjimo. Jie tikisi, kad svoro kursas nuvertės 10 proc., nors JK ir JAV atsakingų institucijų tarnautojai ir nustato fiksuotas palūkanų normas 10 ir 4 proc. atitinkamai.

Investuotojai žaibiškai parduoda svarus ir perka dolerius, nes JAV

obligacijos numato didesnę investicijų grąžą (4 proc. palūkanų plus 10 proc. dolerio pabrangimas).

Tada parduodami dideliais kiekiais svarai sukelia svaro nuvertėjimą, kuris gali sudaryti apie 4 proc. iki 0,5189 GBP/1 USD. Taigi tuomet laukiamas metinis svaro nuvertėjimas vėl sudarys apie 6 proc. Taip bus išlaikoma neapdraustojo palūkanų normos pariteto taisyklė.

Matome, kad laukiamų keitimo kursų pokyčiai gali turėti lemiamą pokyčių valiutų rinkose.

### Statistiniai lūkesčiai

$$Es(t+1/t)=s(t).$$

Laukiamas keitimo kursas po vieno laikotarpio  $Es(t+1/t)$  yra lygus einamajam keitimo kursui  $s(t)$ . Kitais žodžiais tariant, vidutiniai rinkos dalyvių lūkesčiai yra, kad keitimo kursas nesikeis. Taigi toks vidutinio ekonomikos agento racionalus lūkestis gali būti grindžiamas prielaida, kad keitimo kurso didėjimo ar mažėjimo tam tikru dydžiu tikimybės yra vienodos.

Kitaip sakant, jei dabartinis keitimo kursas yra 0,5 GBP/1 USD, tai laukiamas keitimo kursas po metų yra 0,5 GBP/1 USD.

### Prisitaikantys lūkesčiai

$$Es[t+(1/t)]=\alpha s(t)+(1-\alpha)Es[(1/t)-1];$$

$$0 \leq \alpha \leq 1.$$

Laukiamas keitimo kursas po vieno laikotarpio yra lygus einamojo keitimo kurso ir keitimo kurso, kuris buvo vieną laikotarpį prieš dabartinį  $Es[(1/t)-1]$ , svertinio vidurkio funkcijai.

Taigi, jei dabartinis keitimo kursas viršija to paties laikotarpio buvusį laukiamą keitimo kursą, tada ekonominiai agentai padidins savo keitimo kurso lūkesčius ateinančiam laikotarpiui, lyginant su prieš tai buvusiais numatymais. Pavyzdžiui, jei dabartinis svaro ir dolerio keitimo kursas yra 0,5 GBP/1 USD, tačiau rinkos dalyviai prieš vienus metus manė,

kad kursas bus 0,4 GBP/1 USD, tada ateinančio laikotarpio lūkesčiai bus, kad keitimo kursas svyruos nuo daugiau nei 0,4 GBP/1 USD iki mažiau nei 0,5 GBP/1 USD.

Kiek tas būsimas kursas yra artimas dabartiniam, priklauso nuo svaro suteikiamo dabartiniam kursui (kuo didesnis  $\alpha$ ).

### Ekstrapoliaciniai lūkesčiai

$$Es(t+1/t)=s(t)+m[s(t)-s(t-1)].$$

Laukiamas keitimo kursas po vieno laikotarpio yra lygus einamajam keitimo kursui  $s(t)$  plius tam tikras kartotinis ( $m$ ), parodantis keitimo kurso pokytį per prieš tai buvusį laikotarpį.

Jei dabartinis keitimo kursas yra 0,5 GBP/1 USD, o prieš vienus metus kursas buvo 0,4 GBP/1 USD (tai yra svaras per praėjusius metus nuvertėjo 0,1 GBP/1 USD), tai laukiamas keitimo kursas po vieno metų bus maždaug per 0,5 GBP/1 USD. Jei  $m$  yra mažiau nei 1, tai kursas bus tarp 0,5 GBP/1 USD ir 0,6 GBP/1 USD. Jei  $m$  yra daugiau nei 1, keitimo kursas bus didesnis nei 0,6 GBP/1 USD. Taigi, jei valiuta nuvertėjo praėjusiais metais, yra laukiama, kad ji nuvertės ir ateinančiais metais. Galimos dar kelios lūkesčių teorijos.

### Valiutos kurso regresavimo lūkesčiai

$$Es[t+(1/t)]=\alpha s(t)+(1-\alpha)\delta;$$

$$0 \leq \alpha \leq 1.$$

Laukiamas keitimo kursas po vieno laikotarpio yra lygus dabartinio (einamojo) keitimo kurso ir rinkos dalyvių ilgalaikės pusiausvyros laukiamo keitimo kurso  $\delta$  svertinio vidurkio funkcijai.

### Racionalūs lūkesčiai

$$Es[t+(1/t)]=s(t+1) + u(t+1).$$

Laukiamas keitimo kursas po vieno laikotarpio yra vidutiniškai lygus

dabartiniam keitimo kursui  $s(t+1)$ , nors jis gali svyruoti atsitiktinės paklaidos dydžiu  $u(t+1)$ , tuo pačiu  $u(t+1)$  vidurkis yra lygus nuliui.

### **Tikslus numatymas**

$$E[s(t+1/t)] = s(t+1).$$

Laukiamas keitimo kursas po vieno laikotarpio yra iš tiesų lygus dabartyje numatomam keitimo kursui  $s(t+1)$ . Tai galima tik tada, kai rinkos dalyviai turi visą informaciją apie modelio kintamųjų pokyčius.

### **Kuris lūkesčių modelis yra geriausias?**

Statistinis, prisitaikantis ir ekstrapoliacinis lūkesčių modelių mechanizmai yra iš dalies sutartiniai, nes jie numato, kad ateities keitimo kursas gali būti numatomas pasinaudojant tik praeities ir dabarties keitimo kursais. Taigi nėra kreipiamas dėmesys į kitą informaciją, kuri gali būti labai reikšminga ateities keitimo kursui. Tokie kintamieji yra savos ir užsienio šalių kainų indeksai, palūkanų normos, mokesčių ir pinigų politikos ir t. t.

Regresuojančių lūkesčių, racionalių mokesčių ir tikslaus numatymo modelių mechanizmai dažnai geriau atspindi ateities keitimo kursus, nes jie numato galimybes rinkos dalyviams panaudoti kur kas įvairesnius informacijos rinkinius. Regresuojančių lūkesčių mechanizmas reikalauja, kad rinkos dalyviai numatytų ilgalaikės pusiausvyros keitimo kursą. Racionalių lūkesčių mechanizmo hipotezė teigia, kad rinkos dalyviai ne visada tiksliai numato keitimo kursą, bet nedaromos sisteminės klaidos keitimo kursų tendencijoms.

Tikslaus numatymo modelis teigia, kad iš tiesų rinkos dalyviai numato tikrą ateities keitimo kursą, nes jie naudoja teisingą modelį ir nedaro klaidų. Tai, be abejo, neatrodo gyvenimiškai.

### **Pinigų teorijos modeliai nustatant keitimo kursus**

Trys pagrindiniai modeliai:  
Kintamų kainų modelis;

Nekintančių „lipnių“ kainų modelis;  
 Realių palūkanų normų skirtumo modelis.

### **Kintamų kainų modelis**

Šis modelis, sukurtas Jokūbo Frenkelio (Jacob Frenkel), Mykolo Musos (Michael Mussa) 1976 metais ir pakoreguotas Jono Bilsono (John Bilson) 1978 metais, numato, jog perkamosios galios paritetetas visada galioja, tačiau yra pridėjama sąlyga, tai – santykinė pinigų masė, kuri daro įtaką keitimo kursui.

Tuomet daroma prielaida, kad tradicinė pinigų paklausos funkcija yra pateikiama kaip:

$$m - p = \eta y - \sigma r; \quad (2.18)$$

kur  $m$  – savo šalies pinigų masės logaritmas;

$p$  – savos šalies kainų lygio logaritmas;

$y$  – savo šalies realių pajamų logaritmas;

$r$  – savo šalies nominali palūkanų norma.

Taigi lygtis (2.18) sako, kad paklausa išlaikyti faktinę pinigų pusiausvyrą (balansą) yra teigiamai susieta su realiomis savo šalies pajamomis dėl sandorių paklausos ir atvirkščiai susieta su savo šalies palūkanų norma.

Panašiai gali būti išreikšta ir užsienio šalies pinigų paklausos funkcija:

$$m^* - p^* = \eta y^* - \sigma r^* \quad (2.19) \text{ arba}$$

$$m^* = p^* + \eta y^* - \sigma r^* ;$$

kur  $m^*$  yra užsienio šalies pinigų masės logaritmas;

$p^*$  yra užsienio šalies kainų lygio logaritmas;

$y^*$  yra užsienio šalies realių pajamų logaritmas;

$r^*$  yra užsienio šalies nominali palūkanų norma.

Kaip jau minėta, esminė prielaida yra ta, kad perkamosios galios paritetetas galioja nuolatos:

$$s = p - p^*; \quad (2.20)$$

kur  $s$  yra keitimo kurso logaritmas, išreikštas kaip užsienio šalies pi-



nigų vienetai už savo šalies valiutos vieneta.

Pinigų teorijos modeliai taiko kritiškai svarbią prielaidą, kad savo šalies ir užsienio vertybiniai popieriai (obligacijos) yra tobuli pakaitalai. Esant tokiai prielaidai, neapdrausto palūkanų pariteto sąlyga visiškai galioja.

Neapdrausto palūkanų pariteto sąlyga yra:

$$E\$, = r - r^*; \tag{2.21}$$

kur  $E\$,$  yra laukiamas savo šalies valiutos nuvertėjimo dydis.

Taigi 2.21 lygtis sako, kad laukiamas savo valiutos nuvertėjimo dydis yra lygus savos šalies ir užsienio obligacijų palūkanų normų skirtumui.

Galime perrašyti 2.18 ir 2.19 lygtis, kad gautume sprendimus savos šalies ir užsienio kainų lygiams:

$$p = m - \eta y + \sigma r^*; \tag{2.22}$$

$$p^* = m^* - \eta y^* + \sigma r^*; \tag{2.23}$$

Įrašant lygtis (2.22) ir (2.23) į lygtį (2.21) gauname:

$$s = (m - m^*) - \eta(y - y^*) + \sigma(r - r^*). \tag{2.24}$$

Lygtis (2.24) yra žinoma kaip „redukuotos išraiškos“ keitimo kurso lygtis.

Neatidėliotinas keitimo kursas (priklausomas kintamasis) kairėje pusėje yra apibrėžiamas kintamaisiais (paaiškinamaisiais kintamaisiais), esančiais dešinėje lygties pusėje.

Tai lygtis (2.24) numato apie dešinėje lygties pusėje esančių kintamųjų įtaką keitimo kursui.

**Šitaip santykiniai pinigų pasiūlos pokyčiai daro poveikį valiutų keitimo kursams.**

Atitinkamas procentinis savo šalies pinigų pasiūlos padidėjimas sukelia tiksliai toki pat procentinį savo šalies valiutos nuvertėjimą.

Ir atvirkščiai, užsienio šalies pinigų pasiūlos procentinis padidėjimas sukelia atitinkamą savo šalies valiutos pabrangimą.

Taigi 10 nuošimčių padidinus savo šalies pinigų pasiūlą tuoj pat 10 nuošimčių padidėja kainų lygis, nes PGP galioja nuolatos, o tai reiškia 10 nuošimčių savo šalies valiutos nuvertėjimą.

**Taip pat santykiniai nacionalinių pajamų lygiai daro poveikį valiutų keitimo kursams.**

Jeigu savos šalies pajamos didėjo, tai padidino pinigų, reikalingų sandoriams, paklausą, o padidėjusi pinigų paklausa reiškia, jeigu pinigų masė (pasiūla) ir palūkanų normos yra konstanta, padidėja paklausa realiam pinigų balansui. Tai gali įvykti tik tada, kai savo šalies kainų lygis krenta, pagal lygtį (2.18):

$$m - p = \eta\gamma - \sigma r.$$

**Santykinės šalių palūkanų normos daro poveikį valiutų keitimo kursams.**

Padidėjusios savos šalies palūkanų normos sukelia savo valiutos nuvertėjimą. Šios prielaidos loginis pagrindas yra tas, kad nominali palūkanų norma sudaryta iš dviejų dalių: realios palūkanų normos ir laukiamos infliacijos normos, tai yra:

$$r = i + P\hat{e};$$

kur  $i$  yra reali palūkanų norma,

$P\hat{e}$  yra laukiama infliacijos norma.

Panašiai galime užrašyti nominalią užsienio palūkanų normą:

$$r^* = i^* + P\hat{e}^*;$$

kur  $i^*$  yra užsienio reali palūkanų norma,

$P\hat{e}^*$  yra laukiama užsienio infliacijos norma.

Darydami prielaidą, kad realios palūkanų normos yra konstanta ir tapčios abiejose šalyse ( $i=i^*$ ), galime sakyti, jog savo šalies nominalios palūkanų normos padidėjimas yra nulemtas savos šalies kainų lygio didėjimo lūkesčių. Tokie padidėję infliacijos lūkesčiai sukelia pinigų paklausos sumažėjimą ir padidėjusias išlaidas prekėms, o tai savo ruožtu sukelia savos šalies kainų lygio augimą.

Savos šalies kainų lygio augimas sukelia savos valiutos nuvertėjimą, kad būtų išlaikytas PGP.

Tada lygtis (2.24) naudojant kainų infliacijos lūkesčius gali būti perrašyta šitaip:

$$s = (m - m^*) - \eta(y - y^*) + \sigma(P\hat{e} - P\hat{e}^*). \quad (2.25)$$

Kintamų kainų pinigų teorijos (monetarinis) modelis yra paremtas esmine prielaida, kad visos kainos šalių ekonomikose yra visiškai lanksčios, obligacijos (vertybiniai popieriai, VP) yra tobuli pakaitalai, o kas svarbiausia keitimo kursų nustatymui, tai pinigų paklausa susijusi su pinigų pasiūla.

### **Dornbušo nekintamų kainų pinigų teorijos modelis**

Viena iš svarbiausių kintamų kainų modelių prielaidų yra ta, kad PGP galioja nuolatos, o kainos gali kilti ir kristi taip pat lengvai, kaip ir kintami valiutų keitimo kursai. Kita vertus, kainų pokyčiai sukelia keitimų kursų pokyčius, kad būtų išlaikomos PGP sąlygos.

1976 metais Dornbušas (Rudiger Dornbusch) pasiūlė pinigų teorijos keitimo kurso modelį, kuris paaiškino ilgalaikius ir didelius keitimo kurso nuokrypius nuo PGP.

Šis modelis nusakomas nekintamomis, „lipniomis“, kainomis ir pateikia naują sąvoką, kaip keitimo kursų perviršinius nuokrypius – „prašovimus“. Esminiai šio modelio teiginiai: kainos prekių rinkose ir atlyginimai darbo rinkose yra apibrėžiami kaip labai sunkiai kintantys „lipnūs“. Jų pokyčiai yra labai lėti laiko požiūriu, atsakant į tokius sukrėtimus, „šokus“, kaip pinigų pasiūlos pokyčiai. Kainos ir algos ypač „priešinasi“ jų mažėjimo tendencijoms.

Tačiau keitimo kursai rinkose yra apibrėžti kaip labai lankstūs, jie gali akimirksniu nuvertėti ar padidėti reaguodami į naujus įvykius, sukrėtimus ir „šokus“. Tokiu atveju keitimo kursų pokyčiai nėra suderinami su atitinkamų kainų pokyčiais, todėl galimi reikšmingi ir ilgalaikiai nuokrypiai nuo PGP. Todėl dar kartais vadinamas Dornbušo „prašovimų“ ar „perviršių“ modeliu.

## Supaprastintas Dornbušo modelio aiškinimas

Šiame modelyje esminė sąlyga yra, kad nepadraustasis palūkanų normų paritetas galioja visada. Tai yra, jei savos šalies palūkanų norma yra mažesnė už užsienio palūkanų normą, tada laukiamas būtinas savos šalies valiutos nuvertėjimas, kad kompensuotų mažesnę palūkanų normą. Šitaip vyksta todėl, kad yra tobulas kapitalo rinkų investicijų gražos arbitražas. Ir priešingai, prekių kainos prisiderina tik labai lėtai prie pasikeitusių valiutos keitimo kursų.

Prekių kainos lėtai prisiderina prie pasikeitusių valiutos keitimo kursų todėl, kad:

pirmiausia algos ir atlyginimai gali būti keičiami tik tam tikrais laikotarpiais;

įmonės labai lėtai keičia savo gaminių kainas ir mažinimo, ir didinimo kryptimis, tai yra savos šalies kainos yra mažai kintamos arba „lipnios“.

## Formalus Dornbušo modelio aiškinimas

Nagrinėjamame modelyje sutelkiame dėmesį į „mažą šalį“, nes tokia šalis priima jau fiksuotą pasaulinę palūkanų normą  $r^*$ , kurios ji negali pakeisti. Poreikis laikyti pinigų savo šalyje yra išreiškiamas tradicine pinigų paklausos funkcija:

$$m - p = \eta y - \sigma r; \quad (2.26)$$

kur, kaip jau buvo minėta,  $m$  yra savo šalies pinigų masės logaritmas;

$p$  – savų kainų lygio logaritmas;

$y$  – savo šalies realių pajamų logaritmas;

$r$  – vietinė palūkanų norma.

Vėlgi darome prielaidą, kad

$$E\hat{s} = r - r^*; \quad (2.27)$$

kur  $E\hat{s}$  yra laukiamas savos šalies valiutos nuvertėjimas.

Pagrindinis skirtumas tarp „lipnių“ kainų ir kintamų kainų mode-

lių yra tai, kad „lįpnių“ kainų modelyje daroma prielaida, jog PGP galioja tik ilgalaikėje perspektyvoje, o ne nuolatos, kaip numatoma kintamų kainų modelyje.

Taigi hipotezė, kad ilgalaikės pusiausvyros perspektyvoje keitimo kursas yra nulemtas PGP poveikio, gali būti užrašyta šitaip:

$$s = p - p^*; \quad (2.28)$$

kur  $s$  yra ilgalaikės pusiausvyros keitimo kursas;

$p$  yra ilgalaikės perspektyvos savos šalies kainų lygio logaritmas;

$p^*$  yra ilgalaikės perspektyvos užsienio šalies kainų lygio logaritmas.

Kadangi modelis leidžia galimus nuokrypius nuo PGP, yra būtina sudaryti lygtį laukiamiems valiutos keitimo kurso pokyčiams. Dornbušo modelis pabrėžia regresinius laukiamo keitimo kurso pokyčius:

$$E\dot{s} = -\vartheta(s - s), \text{ kur } \vartheta > 0. \quad (2.29)$$

Ši lygtis nusako, kad laukiamas valiutos kurso nuvertėjimas yra aprašomas prisiderinimo sparta parametro  $\vartheta$  ir skirtumu tarp esamo keitimo kurso  $s$ , bei ilgalaikės pusiausvyros keitimo kurso dydžio  $s$ .

Dabar pabandydysime sudaryti du grafikus, labai reikšmingus Dornbušo modeliui. Tai yra prekių pusiausvyros grafiką, kuris parodo lygybę tarp visuminės paklausos ir visuminės pasiūlos prekių rinkose. Taip pat pinigų rinkų pusiausvyros grafiką, kuris parodo lygybę tarp pinigų paklausos ir pasiūlos.

## **Prekių rinkos pusiausvyros grafiko išvedimas**

Prekių rinkos pusiausvyros grafikas parodo lygybę tarp visuminės prekių paklausos ir visuminės prekių pasiūlos kainų ir keitimo kursų dvimatėje plokštumoje. Modelis rodo, kad kainų infliacijos rodiklis yra apibrėžtas skirtumo (trūkumo) tarp visuminės paklausos ir visuminės pasiūlos. Tai yra:

$$\dot{p} = \pi (d - y); \quad (2.30)$$

kur  $\dot{p}$  yra savos šalies infliacijos rodiklis;

$\pi$  yra kainų prisiderinimo sparta;

$d$  yra visuminės paklausos logaritmas.

Daroma prielaida, kad visuminė paklausa yra išlaidų  $\beta$  išorinė funkcija, tai yra teigiama funkcija realaus keitimo kurso, išreikšto logaritmine forma kaip  $(s-p+p^*)$ , taip pat teigiama funkcija savos šalies pajamų ir neigiama funkcija savos šalies nominalios palūkanų normos. Tai išreiškiamo:

$$d = \beta + \alpha(s - p + p^*) + \varphi y - \lambda r. \quad (2.31)$$

Įrašydami lygtį (2.31) į (2.30) gauname:

$$\dot{p} = \pi[\beta + \alpha(s - p + p^*) + (\varphi - 1)y - \lambda r]. \quad (2.32)$$

Tai kartu su prekių rinkos pusiausvyros grafiko (GG) lygybe tarp prekių pasiūlos ir paklausos dar reiškia, kad egzistuoja nulinė infliacija, tai yra

$$\dot{p} = 0.$$

Kad surastume prekių rinkos grafiko kreivės pasvirimą, turime įrašyti  $r$  išraišką iš (2.26) lygties į (2.32) lygtį:

$$\dot{p} = \pi[\beta + \alpha(s - p + p^*) + (\varphi - 1)y - \lambda/\sigma(p - m + \eta y)] \quad (2.33)$$

Tada prilygindami lygtį (2.33) nuliui, gauname grafike GG linijos pasvirimą kainų lygio – keitimo kursų dvimatėje plokštumoje. Kartu GG grafike visuminė paklausa yra lygi visuminei pasiūlai, esant nulinei infliacijai.

Taigi GG linijos pasvirimas yra aprašomas:

$$[dp/ds](\dot{p}=0) = \alpha/[\alpha + \lambda/\sigma]. \quad (2.34)$$

Iš šios lygties matome, kad GG grafikas yra iš kairės į dešinę aukštyn kylanti tiesė, kurios nuožulnumas yra mažesnis už vienetą, kaip buvo paaiškinta ankstesniame grafike.

Šio GG grafiko idėja yra tokia, kad nuvertėjant savo šalies keitimo kursui didėja eksporto paklausa ir šis paklausos padidėjimas gali būti kompensuojamas tik savos šalies kainų lygio didėjimu, kas paneigia konkurencinį valiutos nuvertėjimo privalumą.

Tačiau, kadangi kainų augimas didina pinigų paklausą, tai jau yra tiesiogiai susiję su palūkanų normų augimu. O toks veiksnys jau mažina prekių paklausą. Tai reiškia, kad procentinis keitimo kurso nuvertėjimas

turi viršyti procentinį kainų lygio pakilimą, kad išlaikytų visuminę paklausą viename lygyje su visumine pasiūla.

Kairėje nuo GG grafiko kreivės (šiuo atveju tiesės) yra perteklinė prekių pasiūla.

Dėl to daroma prielaida, jog prekių gamybos lygis yra fiksuotas esamam kainų lygiui, ir kartu keitimo kurso sustiprėjimas sumažina visuminę paklausą.

Perteklinė prekių pasiūla sukels jėgas, skatinančias prekių kainų mažėjimą.

Priešingai, dešinėje GG grafiko pusėje, esant visiems nustatytiems kainų lygiams, keitimo kurso nuvertėjimas sukels perteklinę paklausą savos šalies prekėms. Tai savo ruožtu darys poveikį, skatinantį kainų didėjimą.

### **Pinigų rinkos pusiausvyros grafiko išvedimas**

Pinigų rinkos grafikas rodo kainų lygio ir keitimo kursų skirtingus derinius, kurie neprieštarauja pinigų rinkos pusiausvyrai. Tai yra pinigų pasiūlos ir paklausos pusiausvyra. Norėdami nubrėžti pinigų rinkos grafiką pirmiausia perrašysime pinigų paklausos funkcijos lygtį (2.26), išskirdami palūkanų normą:

$$r = (p - m + \eta\gamma)/\sigma. \quad (2.35)$$

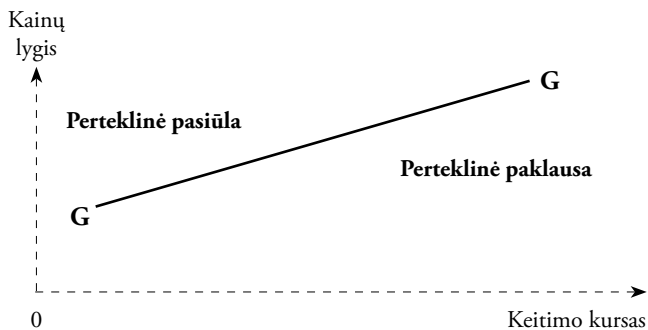
Tada įrašome sprendimą  $E\delta$  iš lygties (2.27) į lygtį (2.28) ir pakeičiamo sprendinį  $r$  lygtyje (2.35), kad gautume:

$$s = s - [(1/\sigma\vartheta)(p - m + \eta\gamma - \sigma r^*)]. \quad (2.36)$$

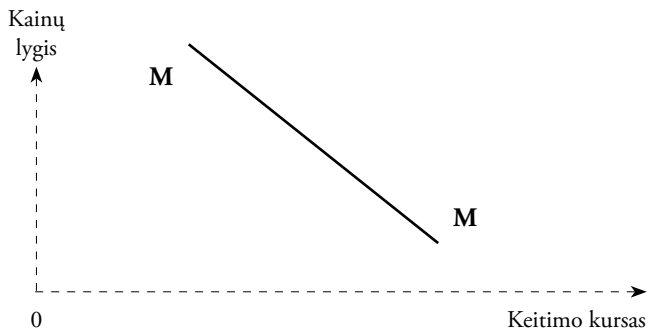
Tai reiškia, kad pinigų rinkų grafiko linijos pasvirimas yra lygus:

$$dp/ds = -\sigma\vartheta. \quad (2.37)$$

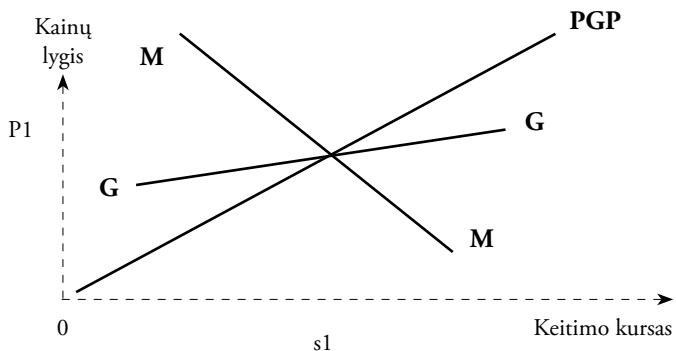
Taigi MM linija, pateikta pinigų rinkos pusiausvyros grafike, turės neigiamą pasvirimą kainų lygio ir keitimo kursų dvimatėje plokštumoje.



2.1 pav. Prekių rinkos pusiausvyros grafiko brėžimas



2.2 pav. Pinigų rinkos pusiausvyros grafiko brėžimas



2.3 pav. Dornbušo modelio rinkų pusiausvyra



## 2.4. Makroekonomikos teorijos atviros ekonomikos šalis

### Vidinio ir išorinio balansų problemos

Norint įvertinti pokario metų ekonominę literatūrą, reikia visuomet turėti omenyje, kad nuo II pasaulinio karo pabaigos vienrius metus tarp-tautinė valiutų sistema buvo pagrįsta fiksuotu keitimo kursu. Tada pa-grindinės pasaulio valiutos buvo susietos su JAV doleriu. Tiktai esant fundamentaliai išsibalansavimui monetarinei valdžiai buvo leista su-mažinti ar padidinti valiutos kursą. Tuo metu ypač svarbu buvo efekty-viai panaudoti mokesčių ir monetarinės politikos svertus darant poveikį ekonomikai. Taip pat ekonominės politikos vykdytojai daug svarstė ir diskutavo dėl makroekonomikos tikslų užtikrinimo perspektyvų, ypač šeštuoju ir septintuoju dešimtmečiu.

Principinis tikslas buvo pasiekti visišką gyventojų užimtumą, t. y. iki minimumo sumažinti bedarbių skaičių. Kitas esminis tikslas buvo pa-siekti stabilų kainų lygį, t. y. praktiškai neaugančią infliaciją – tai vadi-nama *vidiniu šalies balansu*. Buvo pripažinta, kad atviros rinkos ekono-mikos sąlygomis didėjanti gamyba turi svarios įtakos mokėjimų balan-sui. Pvz., didėjanti gamyba ir didėjantis darbuotojų skaičius akivaizdžiai padidina importo vartojimą ir pablogina einamosios sąskaitos balansą. Kadangi vyriausybės buvo susitarusios laikytis fiksuoto valiutos kurso, buvo labai svarbu išlaikyti mokėjimų balanso pusiausvyrą, t. y. subalan-suotą savo šalies valiutos pasiūlą ir paklausą. Toks tikslas gali būti pava-dintas *išoriniu šalies balansu*.

Mokesčių ir monetarinės politikos pokyčiai, kuriais siekiama paveikti visuminės paklausos lygį, ekonomikoje vadinami **išlaidas keičiančia politika**. Politika, kuria siekiama nuvertinti ar pakeisti valiutos keiti-mo kursą norint pakeisti vartojimo išlaidų vietinėms ir užsienio prekėms struktūrą, vadinama **išlaidų perskirstymo politika**.

To meto spaudoje dažnai nagrinėjama, kaip vyriausybės turi pasiekti abu tikslus, t. y. pusiausvyrinius vidinius ir išorinius balansus. Trevoras

Svanas (Trevor Swan) teoriškai nagrinėjo šias problemas ir remiantis jo teorija pateikiamas pavyzdys.

Čia keitimo kursas yra apibrėžtas kaip vietinės šalies valiutos vienetai, mokami už užsienio valiutos vienetą. Taigi didėjimas reiškia realų nuvertėjimą, o tai savo ruožtu reiškia padidėjusį tarptautinį konkurencingumą. Horizontaliai yra parodytas realios vidaus sugerties (absorbcijos) mastas. Sugertis (absorbcija) čia reiškia vartojimo, investicijų ir vyriausybės išlaidų sumą.

IB – vidinio balanso (internal balance) grafikas rodo realiojo kurso ir vietinės sugerties (absorbcijos) derinį, esant šalies ekonomikos vidaus balansui, t. y. visiškajam užimtumui ir stabilioms kainoms. IB kreivė krenta žemyn einant iš kairės į dešinę. Taip yra todėl, kad realiojo kurso augimas sumažins eksportą ir padidins importą, taigi norint išlaikyti visišką darbo jėgos užimtumą, reikia padidinti šalies vidaus išlaidas.

Einant į dešinę nuo IB kreivės aiškėja, kad didėja infliacijos įtaka ekonomikoje, nes esamam kursui vidaus išlaidos yra didesnės, nei reikalingos visiškai užtikrinant darbo jėgos užimtumą. Einant į kairę aiškėja defliacijos požymiai, nes vidaus išlaidos yra mažesnės, nei norint išlaikyti visišką užimtumą.

EB – išorinio balanso (*external balance*) grafikas rodo realiojo kurso ir šalies vidaus absorbcijos derinį, kur ekonomika yra išoriniame balanse, t. y. pasiekta einamosios sąskaitos pusiausvyra. EB kreivė kyla aukštyn einant iš kairės į dešinę. Taip yra todėl, kad vietinės valiutos nuvertėjimas padidins eksportą ir sumažins importą (nepamirškime, kad keitimo kursas yra apibrėžtas kaip vietinės šalies valiutos vienetai, mokami už užsienio valiutos vienetą). Taigi norint išvengti einamosios sąskaitos pertekliaus, reikia padidinti vidaus išlaidas importo padidėjimui kompensuoti. Einant į dešinę nuo EB kreivės, vidaus išlaidos yra didesnės nei reikalingos, norint palaikyti einamosios sąskaitos pusiausvyrą, taigi rezultatas yra einamosios sąskaitos deficitas. Panašiai einant į EB kreivės kairę yra einamosios sąskaitos perteklius (per mažos vidaus išlaidos).

Taigi Svano (Trevor Swan) diagrama yra padalyta į keturias zonas, pa-

rodančias keturias skirtingas ekonomikos būsenas:

- 1 zona – nedarbo trūkumas ir infliacinis spaudimas;
- 2 zona – nedarbo trūkumas ir defliacinis spaudimas;
- 3 zona – didelis nedarbas ir defliacinis spaudimas;
- 4 zona – didelis nedarbas ir infliacinis spaudimas.

Matome, kad tik taške A, kur IB ir EB kreivės susikerta, šalies ekonomikos vidinis ir išorinis balansai yra pusiausvirai. Pavyzdžiui, sakykime, kad šalies ekonomika yra taške B, zonoje, kur yra infliacinis spaudimas ir einamosios sąskaitos deficitas. Jei vyriausybė toliau palaiko fiksuotąjį keitimo kursą ir bando sumažinti einamosios sąskaitos deficitą, labai mažindama realias vidaus išlaidas, tai sukelia ekonomikos judėjimą į tašką C. Norint pasiekti išorinio balanso pusiausvyrą taikant tik išlaidų mažinimo politiką, tiek sumažinti absorbciją, tad ekonomika bus nublokšta į depresiją, kartu atsiras ir nedarbas.

Vyriausybė gali energingai bandyti mažinti deficitą nuvertindama valiutos kursą. Tai nulems ekonomikos poslinkį į tašką D, esantį ant EB kreivės. Toks valiutos nuvertinimas sumažins einamosios sąskaitos deficitą, bet tai bus pasiekta dėl infliacijos didėjimo. Tai patvirtina tas faktas, kad ekonomika tolsta nuo vidinio balanso kreivės.

Pagrindinė modelio idėja yra tokia, kad naudojant vieną svertą (ar išlaidų didinimą, ar valiutos kurso nuvertinimą), neįmanoma pasiekti dviejų tikslų, tai yra ir vidinio, ir išorinio pusiausvyrinio balanso. Norint pajudėti iš taško B į tašką A, vyriausybė turi naudoti iškart kelis svertus. Reikia kartu mažinti infliaciją ir palaipsniui nuvertinti šalies valiutą. Defliacija kontroliuos kainų augimą, o valiutos kurso sumažinimas pagerins einamosios sąskaitos balansą. Šitaip du tikslai galės būti pasiekti. Svarbią mintį, kad šalis turi turėti tiek pat svertų, kiek yra ekonomikos užduočių, suformulavo olandų ekonomistas Jonas Tinbergenas (Jan Tinbergen) ir už tai gavo Nobelio premiją. Populiariai šis modelis vadinamas Tinbergenų svertų ir užduočių taisykle.

Svano diagrama pateikia labai naudingą koncepcinį modelį tolesnėms diskusijoms makroekonomikos tema. Ji pakankamai paprasta ir aiškiai neatskleidžia sudėtingų ekonominių reiškinių esmės. Be to, šio-

je schemoje nėra pakankamai nušviečiami vis labiau svarbūs tarptautiniai kapitalo judėjimai. Dar reiktų paminėti kai kurias problemas skiriančias monetarinės ir mokesčių politikos įtaką visuminei paklausai ir visuminei gamybai ekonomikoje. Žinomas Mundello–Flemingo modelis daugiau susijęs su visais šiais klausimais.

### Mundello–Flemingo modelis

Šis modelis yra aprašytas originaliuose Džeimso Flemingo (James Fleming) ir Roberto Mundello (Robert Mundell) straipsniuose. Pagrindinė jų idėja buvo įtraukti kapitalo judėjimus į formalų makroekonomikos modelį, pagrįsta Keinso IS–LM schema. Jų publikacijos numatė labai efektyviai taikyti monetarinę ir mokesčių politiką vidiniam ir išoriniam balansui pasiekti.

Trumpai apžvelgsime vadinamąjį IS–LM–BP modelį.

IS schemos išvestinė atvirosios rinkos ekonomikai

IS schemoje parodyti įvairiausi gamybos lygio ( $Y$ ) ir palūkanų normos deriniai, turintys nuotėkius ir išlaidas importui ( $S+M$ ), o tai lygu injekcijoms, t. y. investicijų, vyriausybės išlaidų ir eksporto sumai ( $I+G+X$ ).

Atvirojoje ekonomikoje mes turime lygtį:

$$Y = C+I+G+X-M; \quad (2.38)$$

čia  $Y$  – nacionalinės pajamos;

$C$  – vidaus vartojimas;

$I$  – vidaus investicijos;

$G$  – vyriausybės išlaidos;

$X$  – išlaidos eksportui;

$M$  – išlaidos importui.

Ši lygtis gali būti perrašyta, sulyginant nuotėkius ir injekcijas, nes  $Y+C+S$ , kur  $S$  yra taupymas, mes galime parašyti šitaip:

$$S+M = I+G+X \quad (2.39)$$

Kad būtų paprasčiau, daroma prielaida, kad galioja tokios tiesinės

priklausomybės:

$$S = S_a + sY. \quad (2.40)$$

Ši lygtis nurodo, kad taupymas yra lygus sumai nepriklausomo (savaiminio) taupymo  $S$  ir taupymo, kuris yra teigiama pajamų funkcija.

Čia  $s$  – nauja sąvoka šiam kurse, kurią apibūdinsime kaip *ribinį polinkį taupyti*.

$$M = M_a + mY. \quad (2.41)$$

2.41 lygtis rodo, kad importas yra lygus sumai nepriklausomo (savaiminio) importo  $M$  ir importo, kuris yra teigiama pajamų funkcija.

Čia  $m$  – *ribinis polinkis importuoti*.

$$I = I(r), \quad dI/dr < 1. \quad (2.42)$$

Ši lygtis reiškia prielaidą, jog investicijos  $I$  yra atvirkščiai proporcingos palūkanų normai  $r$ . Be to, laikoma, kad vyriausybės išlaidos ir eksportas yra nepriklausomi nuo palūkanų normos.

IS modeliui pavaizduoti yra naudojamas keturių grafikų rinkinys. Kaip matome, IS kreivė yra krentanti žemyn iš kairės į dešinę palūkanų normų ir pajamų erdvėje. Taip yra todėl, kad aukštesni pajamų lygiai sukelia didesnius nuotėkius, reikalaujančius mažinti palūkanų normas, norint pritraukti didesnes investicijas ir palaikyti pusiausvyrą tarp nuotėkių ir injekcijų.

## LM schemos išvestinė atvirosios rinkos ekonomikai

LM schema rodo įvairiausių derinius tarp pajamų lygio ir palūkanų normų, kuriems esant pinigų rinkoms būdinga pusiausvyrą. Tai yra tuomet, kai pinigų paklausa yra lygi pasiūlai. Supaprastintame modelyje laikoma, kad pinigų pasiūla kyla tik dėl dviejų priežasčių: sandorių ir spekuliacijos. Sandoriams žmonės laiko pinigus, nes paprastai ne visada sutampa pinigų gavimas ir išleidimas. Manoma, kad esant didesnėms asmens pajamoms didesnė dalis pinigų laikoma tik sandoriams. Šis postulatą paremtas prielaida, kad esant didesnėms asmens pajamoms yra pasitobinimas noras laikyti didesnes pinigų sumas tik pervedimų ir sandorių

reikalams. Taigi aišku, kad pinigų paklausa sandoriams yra teigiama ir tiesioginė pajamų funkcija. Algebriskai tai galime išreikšti šitaip:

$$M_t = M_t(Y); \quad (2.43)$$

čia  $M_t$  – pinigų paklausa sandoriams.

Kita priežastis laikyti pinigus yra spekuliacinis motyvas. Daroma prielaida, kad bet kokie pertekliniai pinigai laikomi ne sandoriams, yra laikomi spekuliaciniams balansams finansuoti. Jeigu palūkanų norma auga, tai tokia pinigų laikymo galimybė jau turi sąnaudas. Pavyzdžiui, jei metinė palūkanų norma yra 8 proc., tai tokia 100 dolerių laikymo galimybė jau kainuoja 8 dolerius per metus. Bet jeigu metinė palūkanų norma išauga iki 15 proc., tai pinigų laikymo galimybė jau kainuoja 15 dolerių. Todėl poreikis laikyti spekuliacinių pinigų perteklinius balansus mažėja, kai palūkanų norma auga. Šis atvirkščiai proporcingas ryšys tarp poreikio spekuliaciniams pertekliniams balansams ir palūkanų normos algebriskai yra išreikštas šitaip:

$$M_{sp} = M_{sp}(Y); \quad (2.44)$$

čia  $M_{sp}$  yra spekuliacinė pinigų paklausa.

Kai yra pusiausvyra, visuminė pinigų paklausa ( $M_D$ ) yra sudaryta iš sandorių ir spekuliacinių balansų ir lygi visuminei pinigų pasiūlai ( $M_S$ ). Matematiškai tai gali būti parašyta šitaip:

$$M_D = M_{sp} + M_t = M_s. \quad (2.45)$$

LM schema parodoma taip pat keturiais grafikais, kaip ir IS schema.

Pagrindinė LM schemos išvada yra ta, kad esant palūkanų normai  $r$  ir pajamų lygiui  $Y$ , pinigų paklausa spekuliaciniams ir sandorių balansams yra lygi pinigų pasiūlai. Tai yra pinigų rinkos pusiausvyra. LM kreivė yra aukštyrny kylanti iš kairės į dešinę. Taip yra todėl, kad dideli pajamų lygiai reikalauja pakankamai didelių sandorių balansų, kurie esant duotai pinigų pasiūlai gali būti palaikomi tik sumažinus spekuliacinius balansus ir esant reliatyviai aukštai palūkanų normai.

### BP schemos išvestinė atvirosios rinkos ekonomikai

Mokėjimų balanso schema rodo įvairiausių derinius tarp palūkanų normų ir pajamų, o tai palyginama su mokėjimų balanso pusiausvyra. Mokėjimų balansai dalijami į dvi dalis: einamąją ir kapitalo sąskaitas. Daroma prielaida, kad eksportas nepriklauso nuo nacionalinių pajamų lygio ir nuo palūkanų normos, bet importas teigiamai priklauso nuo pajamų, ir matematiškai tai atrodo šitaip:

$$M = M_a + mY. \quad (2.46)$$

Bendras importas yra autonominio importo ir pajamų lygio funkcija, kur  $m$  yra ribinis poreikis importuoti.

Prisiminkime esmines mokėjimų balanso dalis: tai – einamoji sąskaita (CA), kapitalo sąskaita (K) ir oficialių rezervų pokytis (dR). Palaikant subalansuotą valiutos pasiūlą ir paklausą, t. y. išorinį balansą, vyriausybei nėra tikslo keisti savo rezervų dydį. Tad galima numanyti, kad esant einamosios sąskaitos deficitui yra būtinas kompensuojantis kapitalo sąskaitos perteklius, kad vyriausybė neturėtų keisti savo rezervų. Ir atvirkščiai, kalbant apie CA perteklių.

Kadangi eksportas yra apibrėžtas kaip išorinis kintamasis, o importas yra teigiama pajamų funkcija, tuomet didėjant nacionalinių pajamų lygiui, mažėja einamosios sąskaitos perteklius ar didėja einamosios sąskaitos deficitas. Grynojo kapitalo srautai  $K$  yra vietinių palūkanų normos teigiama funkcija.

Darant prielaidą, kad likusiame pasaulyje palūkanų norma yra fiksuota, galima sakyti, kad kuo didesnės vietinės palūkanų normos, tuo didesnės kapitalo įplaukos į šalį ar mažesnis kapitalo išvežimas iš šalies. Tas ryšis yra aprašomas šitaip:

$$K = K(r). \quad (2.47)$$

Kadangi mokėjimų balanso schema parodo įvairias pajamų lygio ir palūkanų normų kombinacijas, kurioms esant yra balanso pusiausvyra, tada:

$$X - M + K = 0. \quad (2.48)$$

Čia teigiamas  $K$  rodo grynojo kapitalo fondų įplaukas į šalį, o neigiamas  $K$  parodo grynojo kapitalo fondų išvežimą iš šalies.

BP kreivė yra aukštyr kylanti, nes aukštesni pajamų lygiai skatina einamosios sąskaitos mažėjimą, o tai sukelia mažesnę kapitalo išvežimą ir didesnes jų įplaukas – didėja palūkanų norma. Kiekvienas taškas BP kreivėje parodo tokį vidaus pajamų ir palūkanų normos derinį, kai mokėjimų balansas visuomet išlaiko pusiausvyrą. Kairėje nuo BP kreivės mokėjimų balansas visuomet išlaiko perteklinis, nes esantiems kapitalo srautams einamoji sąskaita yra didesnė nei reikalinga pusiausvyrai, kadangi pajamų lygis yra mažesnis. Ir priešingai, dešinėje nuo BP kreivės mokėjimų balansas yra deficitinis, nes einamoji sąskaita neigiama, o tai susiję su mažesniu pajamų lygiu.

Svarbu pažymėti, kad BP kreivės palinkimo kampas yra apibrėžtas tarptautinio kapitalo judrumo laipsniu. Kuo didesnis kapitalo judrumo laipsnis, tuo mažesnis kampas. Taigi, kai esant didesniam kapitalo judrumui padidėja pajamos ir pablogėja balansas einamosios sąskaitos, reikia mažiau didinti palūkanų normą, kad įplauktų pakankamai kapitalo iš užsienio. Kai tarptautinis kapitalas yra absoliučiai judrus, tuomet net ir mažiausias palūkanų normos padidėjimas sukeltų masišką užsienio kapitalo antplūdį. Tokiu atveju BP kreivė yra horizontali ir palūkanų norma atitinka pasaulio palūkanų normą. Kitas priešingas ekstremumas yra tuomet, kai užsienio kapitalas yra absoliučiai nejudrus. Tuomet BP kreivė būtų vertikali ties tuo pajamų lygiu, kuris užtikrintų einamosios sąskaitos balansą. Palūkanų normos kitimas jau neturėtų reikšmės kapitalo įplaukoms. Realiai BP grafikas yra aukštyr kylanti kreivė viduryje tarp šių dviejų ekstremumų.

## 2.5. IS–LM–BP Modelių pusiausvyra

Bendras jungtinis visų šių trijų modelių grafikas *IS–LM–BP* yra palūkanų normos ir pajamų erdvėje. Čia *BP* kreivė yra statesnė nei *LM* kreivė. Keičiant šių dviejų kreivių polinkio kampą, gaunamos visai skirtingos ekonominės politikos. Visos trys kreivės kerta tašką  $A$ , kuris atitin-



ka vidaus palūkanų normą  $r_f$  ir pajamų lygį  $Y_f$ . Pajamų lygis  $Y$  yra mažesnis, nei visiško darbo jėgos užimtumo lygis  $Y_f$ . Tai rodo, kad šiame modelyje šalies ekonomikoje yra tam tikras bedarbių skaičius. Taigi nėra ekonomikos vidinės pusiausvyros, bet yra mokėjimų balanso pusiausvyra, nes  $LM$  ir  $IS$  linijos susikerta taške ant  $BP$  kreivės.

Papaiškinimas, kodėl  $IS-LM$  kreivės nesusikerta ties visiško užimtumo lygiu  $Y_f$  būtų toks: ties  $Y_f$  planuojami nuotėkiai (taupymas ir išlaidos importui) bus didesni negu planuojamos injekcijos (vyriausybės išlaidos, eksportas ir investicijos). Tai skatins prekių gamybą sandėliui, ir gamintojai ilgainiui turėtų sumažinti gamybos mastus. Tik esant produkcijos pajamų lygiui  $Y$ , planuojami nuotėkiai yra lygūs planuojamoms injekcijoms, taigi nebūtinas prekių sandėliavimas.

Keletas variantų, kai yra  $BP$  perteklius ir deficitas. Kai  $IS-LM$  susikerta  $BP$  kairėje, yra mokėjimų balanso perteklius. Tai atsiranda todėl, kad pajamų lygis yra per žemas ir (arba) palūkanų norma per aukšta, norint pasiekti visišką pusiausvyrą. Kai  $IS$  ir  $LM$  susikerta dešinėje, yra mokėjimų balanso deficitas. Tai reiškia, kad pajamų lygis yra per aukštas ir (arba) palūkanų norma per maža, o tai sukelia bendrą mokėjimų balanso deficitą.

## **Veiksniai, keičiantys IS-LM-BP grafikus**

Svarbu išnagrinėti, kaip keitimo kurso, monetarinės ir mokesčių politikos pokyčiai keičia šių kreivių padėtį.

### **Veiksniai, keičiantys IS grafiką**

$IS$  kreivė pasislenka į dešinę, jei padidėja investicijos, vyriausybės išlaidos ar eksportas. Taip vyksta todėl, kad padidėjus šioms injekcijoms reikalingas aukštesnis nacionalinių pajamų lygis, norint paskatinti atitinkamą padidėjimą nuotėkiuose, išreikštuose taupymu ir importu.

Kitas svarbus veiksnys, sukiantis  $IS$  kreivės postūmį į dešinę, yra valiutos keitimo kurso nuosmukis ar valiutos nuvertėjimas. Taip yra todėl, kad padidėjęs užsienio valiutos kursas sukelia importo išlaidų sumažėjimą ir eksporto pardavimų padidėjimą, taigi tuomet injekcijos viršija

nuotėkius, o tai sukelia pajamų lygio padidėjimą. Toks pajamų padidėjimas padidina nuotėkius ir vėl grąžina IS į pradinę pusiausvyros padėtį.

### **Veiksniai, keičiantys LM grafiką**

LM kreivė pasislinks į dešinę, jei vidaus rinkoje padidės pinigų pasiūla. Esant pasirinktai palūkanų normai, padidėjusi pasiūla bus įmanoma tik tada, kai padidės pajamos, o tai savaime sukels pinigų, skirtų sandoriams, paklausą. Tai sukels infliaciją. Pabrangs ir importas. Einamosios sąskaitos deficitas sumažės. Padidės pinigų paklausa. Patenkinti šią paklausą galima tik sumažinus sandoriams skirtus pinigus. Sumažės pajamų lygis, o tai stumtelės LM kreivę į kairę.

### **Veiksniai, keičiantys BP grafiką**

Savaiminis eksporto padidėjimas ar savaiminis importo sumažėjimas padidins einamosios sąskaitos balansą, BP kreivė pasislinks į dešinę. Mokėjimų balanso pusiausvyrai išlaikyti būtina padidinti importą. Kitas veiksnys, pastumiantis BP kreivę į dešinę, yra keitimo kurso sumažėjimas ar nuvertėjimas, tuomet eksportas išaugs ir importas sumažės. Taigi norint išlaikyti mokėjimų balanso pusiausvyrą, belieka pakelti vidaus pajamų lygį.

### **Vidinis ir išorinis balansai**

Iš Svano (Trevor Swan) diagramos matėme, kad vyriausybė turi turėti tiek politikos priemonių, kiek yra siekiama tikslų. Reikia derinti išlaidas keičiančią politiką ir išlaidų perskirstymo politiką.

Taip pat akivaizdu, kad mokesčių ir monetarinė yra visai skirtingos politikos. Taip pat naudojamos skirtingos priemonės išlaidų perskirstymo politikai vykdyti. Taigi kyla klausimas, ar galima pasiekti vidinį ir išorinį balansus naudojant tik mokesčių ar monetarinę valdžią ir nekeičiant valiutos kurso. Trumpai apžvelgsime, ką reiškia šios politikos.

Vyriausybė vykdo ekspansinę monetarinę politiką supirkdama VVP iš gyventojų. Tai sukelia VVP kainų augimą ir vietinių palūkanų nor-

mos kritimą. Palūkanų normos mažėjimas stimuliuoja investicijas, tai gi ir gamybos augimą. Mokėjimų balansuose pajamų augimas sukelia einamosios sąskaitos deficito didėjimą, o mažos palūkanos skatina kapitalo išvežimą iš šalies. Tai reiškia, kad mokėjimų balansas bus deficitinis. Ir atvirkščiai, griežta monetarinė politika reiškia, kad valdžia parduoda VVP. Tai sukelia VVP kainų mažėjimą ir padidina palūkanų normą. Didesnė palūkanų norma reiškia mažesnes investicijas ir gamybos sumažėjimą. Mokėjimų balansas pagerės, nes importas sumažės ir dėl gerų palūkanų kapitalo įplaukos išaugs.

Vykdydama ekspansinę mokesčių politiką vyriausybė didina savo išlaidas esant grynai mokesčių politikai parduodami VVP, o pinigai, gauti už juos, naudojami vartojimo išlaidoms. Tokios politikos rezultatai mokėjimo balansams nėra iki galo ištirti. Vykdant griežtą mokesčių politiką išlaidos mažinamos.

## 2.6. Empirinė valiutų keitimo kursų patirtis

Tik teoriškai nagrinėjome keitimo kursų pavyzdžius ir literatūrą. Tačiau keitimo kursų ir empirinių tyrimų srityje patirtis yra be galo turtinga. Be empirinių tyrimų, susijusių su PGP teorija, dar yra du svarbiausi klausimai, kuriuos nagrinėja praktikai: Ar užsienio valiutų rinka yra efektyvi? Kuris modelis gali geriausiai numatyti keitimo kursų pokyčius?

Atsakymas į šiuos abu klausimus yra be galo svarbus ir politiniu požiūriu. Jei galima parodyti, kad užsienio valiutų rinka yra veiksminga, tuomet vyriausybės intervencijos į užsienio valiutų rinką gali būti sėkmingai kritikuojamos ir reguliuojamos. Kartu, jei galime rasti modelį, kuris sėkmingai paaiškina keitimo kursų apibrėžimą, tuomet vyriausybės galės rasti geriausius kelius, kaip išvengti didelių keitimo kursų pokyčių. Nėgana to, alternatyvios ekonominės politikos pasekmių įvertinimas labiau atskleidžia keitimo kurso esmę.

## Kas yra veiksminga rinka?

Cituojant Eugeniją Fama, veiksminga rinka gali būti sutartinai apibrėžta kaip ta, „kurioje kainos visuomet „visiškai atspindi“ prieinamą informaciją“ (Eugene Fama). Specifiškai taikant užsienio valiutų rinkai, tai reiškia, kad rinkos dalyviai visą prieinamą informaciją, turinčią reikšmės užsienio valiutų kursams, naudoja tam, kad galėtų nustatyti keitimo kursų seriją – einamuosius ir būsimuosius kursus. Tačiau tai nesuteikia galimybės gauti pelną iš anksto, neįprastai. Kitaip tariant, neįprastų pelnų negali gauti spekuliantai, prognozuojantys keitimo kursą pagal panašią informaciją.

Yra žinoma keletas testų, padedančių nustatyti užsienio valiutų rinkos efektyvumą. Vienas iš tokių testų būtų stebėjimai, ar išankstinis (*forward*) keitimo kursas sistemiškai numato mažesnę ar didesnę būsimąją realųjį (*future spot*) keitimo kursą. Jei taip yra, vadinasi, kad užsienio valiutų rinka nėra efektyvi.

Tarkime, kad išankstinis kursas sistemiškai nuvertina būsimąją realųjį kursą. Tada valiutos spekuliantams būtų labai paprasta – pirkti šią dieną kiek įmanoma daugiau valiutos pagal išankstinius sandorius žinant, jog bus galima tą valiutą parduoti daug brangiau. Pavyzdys gal geriau atskleis esmę. Sakykim, kad trijų mėnesių išankstinis keitimo sandoris (*forward rate*) tarp svaro ir dolerio yra 0,6 GBP už 1 USD, bet spekuliantai žino, kad išankstinis kursas sistemiškai nuvertina tikrą būsimąją einamąjį kursą 5 proc. Tai reiškia, kad tikras būsimasis einamasis kursas už trijų mėnesių bus didesnis, t. y. ne – 0,6 GBP už 1 USD, bet 0,63 GBP už 1 USD. Taigi pirkdamas dolerius išankstiniu sandoriu šiandien kursu 0,6 GBP už 1 USD spekuliantas žino, kad praėjus trims mėnesiams, kai jam reikės mokėti 0,6 GBP už 1 USD, jis tuoj pat galės gauti 0,63 GBP, parduodamas dolerius.

Tačiau pagal **veiksmingos rinkos hipotezę** (VRH) aprašytas scenarijus negalės egzistuoti, nes galimybė gauti tokius nenormalius pelnus sukels masinę dolerių pirkimą išankstiniais sandoriais. Tai lems būsimąjį pirkimo kurso didėjimą iki 0,63 GBP už 1 USD, t. y. iki tokio lygio, kai pelnas neįmanomas.

Be abejo, čia slypi viena iš pagrindinių užsienio valiutų rinkos efektyvumo nustatymo problemų. Net jei kažkas atras, kad išankstinių keitimo sandorių kursas sistemiskai pervertina ar nuvertina tikrą būsimąjį keitimo kursą, šis prieštaravimas nebūtinai reiškia, kad užsienio valiutų rinkos yra neveiksmingos. Tai gali būti vadinamasis rizikos mokestis, egzistuojantis užsienio valiutų rinkose. Jei išankstinis keitimo sandorių kursas sistemiskai nuvertina tikrą būsimąjį kursą, tai gali būti pozityvus rizikos mokestis, susijęs su šia užsienio valiuta. Grįžtant prie mūsų pavyzdžio, kad išankstinis kursas 0,60 GBP už 1 USD ir tikras būsimasis einamasis kursas 0,63 GBP už 1 USD, galimą padidėjimą 0,03 GBP traktuoti kaip rizikos mokestį už dolerį, t. y. spekuliantai tik tada pirks dolerius išankstiniais sandoriais, kai numatys galimybę gauti 0,03 GBP pelno už kiekvieną dolerį ateityje. Toks pelnas parodo, kokios kompensacijos reikalauja spekuliantai už jų riziką pirkdami dolerius išankstiniu sandoriu. Be to, tai rodo, jog išankstinis dolerių pirkimas šitomis sąlygomis yra labiau rizikingas nei svarų sterlingų pirkimas.

Iš čia išeina, kad bet kokie laukiami pelnai, gaunami perkant užsienio valiutą išankstiniais sandoriais, gali būti paprasčiausiai traktuojami kaip kompensacija, reikalinga veiksmingoms valiutų rinkoms, norint atsverti riziką, susijusią su išankstiniais užsienio valiutos pirkimais šiandien. Ir atvirkščiai, jei išankstinis užsienio valiutos pirkimo kursas yra sistemiskai pervertinamas, palyginti su tikru einamuoju būsimuoju kursu, tai vadinama negatyviu rizikos mokesčiu, susijusiu su užsienio valiuta. Tai yra užsienio investuotojai yra pasiruošę gauti mažiau už užsienio valiutą ateityje, nei galėtų gauti už vidaus valiutą dabar, nes jie mano, kad užsienio valiuta yra saugesnis aktyvas nei vietinė šalies valiuta. Pozityvus rizikos mokestis už užsienio valiutą atitinka negatyvų rizikos mokestį už vidaus valiutą, ir atvirkščiai.

## **Valiutų rinkos veiksmingumo testas**

Racionalių lūkesčių hipotezė gali būti labai vertinga nagrinėjant valiutų kursų pokyčių prielaidas, tai yra, kad rinkos dalyviai nedaro sisteminių klaidų, kai numato savo prognozes. Pagal racionalių lūkesčių hi-

potezę (RLH), ekonominiai agentai (ar rinkos dalyviai) gerai nusimano apie ekonominį modelį ir niekada nepervertina ar nenuvertina numato mo būsimojo kintamojo dydžio.

Pasinaudojanti racionalių lūkesčių idėja išankstiniam kursui numatyti galime parašyti:

$$s_{t+1} = E s_{t+1} + u_{t+1}; \quad (2.49)$$

čia  $s_{t+1}$  – tikro einamojo keitimo kurso logaritmas tam tikru laiko periodu, apibrėžtas kaip vidaus valiutos vienetai, mokami už užsienio valiutos vieneta;

$E s_{t+1}$  – laukiamo keitimo kurso logaritmas tam tikru laiko periodu;

$u_{t+1}$  – atsitiktinės paklaidos narys, turintis normalųjį pasiskirstymą ir nulinį vidurkį.

2.49 lygtis sako, kad tikras būsimojo keitimo kursas atitinka tai, ką numato ekonominiai agentai plius ar minus tam tikras atsitiktinės paklaidos dydis. Kitas žingsnis būtų prielaida, kad investuotojas yra neutralus rizikos požiūriu (tai reiškia nėra jokio rizikos mokesčio ar premijos). Dėl to jie nustato išankstinį keitimo kursą tokiu lygiu, kuris atitinka būsimojo keitimo kursą. Tai galima parašyti:

$$f_t = E s_{t+1}; \quad (2.50)$$

čia  $f_t$  – tikro būsimojo keitimo kurso logaritmas laiko  $t$  periodu, apibrėžtas kaip vidaus valiutos vienetai, mokami už užsienio valiutos vieneta.

Iš lygčių 2.49 ir 2.50 gauname:

$$s_{t+1} = f_t + u_{t+1} \quad (2.51)$$

2.51 lygtis parodo, kad ekonominėje rinkoje esantys dalyviai turi racionalių lūkesčių ir kad nėra rizikos mokesčio ar rizikos premijos užsienio valiutų rinkoje. Tuomet būsimojo keitimo kursas turi būti lygus šios dienos nustatytam kursui plius atsitiktinė paklaida. Kitaip tariant, vidutiniškai išankstinis keitimo kursas neturi nei nuvertinti, nei pervertinti tikro būsimojo keitimo kurso vienam laiko periodui.

Taigi MM linija, pateikta pinigų rinkos pusiausvyros grafike, turės

neigiamą pasvirimą kainų lygio ir keitimo kursų plokštumoje.

Šio grafiko paaiškinimas yra toks, kad duotai pinigų masei kainų lygio kritimas reiškia santykinai didelę realių pinigų pasiūlą. Tuomet tokia didelė realių pinigų pasiūla gali būti subalansuota tik tada, kai savo šalies palūkanų normos pradės mažėti.

Savos šalies palūkanų normų mažėjimas reikalauja numatomo valiutos pabrangimo, kad savo šalies pinigų laikytojams kompensuotų galimus nuostolius. Turint galvoje, kad keitimo kurso lūkesčiai yra regresiniai, toks laukiamas savo valiutos pabrangimas įmanomas tik tada, kai keitimo kursas mažėja.

Šio modelio pusiausvyra atsiras tada, kai abi rinkos, ir prekių ir pinigų, išlaikys pusiausvyrą ir keitimo kursas atitiks PGP reikšmę. Tai galima išreikšti grafiškai.

PGP linija yra aprašyta kaip spindulys, einantis iš ašių susikirtimo taško. Tai reiškia, kad jei savos šalies kainų lygis padidėja  $x$  nuošimčių, tai tada savos valiutos keitimo kursas nuvertėtų taip pat  $x$  nuošimčių, kad visada galiotų PGP. Kaip matome prekių pusiausvyros linija GG yra mažiau statmena nei PGP grafiko tiesė.

Nes  $x$  nuošimčių kainų lygio padidėjimas reikalauja didesnio nei  $x$  nuošimčių valiutos keitimo kurso nuvertėjimo. Pinigų rinkų pusiausvyros grafikas pateiktas tiese MM. Daroma prielaida, kad pinigų rinkos išlaiko pastovią ir nuolatinę pusiausvyrą, tada šalies ūkis visada yra ties MM linija.

Šalies ekonomika išlaiko visišką pusiausvyrą, kai keitimo kursas atitinka PGP, visuminė pasiūla yra lygi visuminei paklausai, ir pinigų rinka išlaiko pusiausvyrą. Tai įvyksta, kai visi trys grafikai (linijos) susikersta viename taške.

Galėtume nagrinėti ekonominio sukrėtimo (tokio šoko, kaip staigus savo šalies pinigų pasiūlos padidėjimas) poveikį šiam Dornbušo modeliui.

### 3. FINANSŲ VADYBOS POKYČIAI LIETUVOJE 1993–2008 METAIS

#### 3.1. Komerciniai bankai ir smulkiųjų įmonių finansavimas pereinamuoju laikotarpiu

Finansų vadyba, pinigų politika ir valiutų valdyba bei viešieji finansai yra pagrindinės knygos autoriaus mokslinių interesų sritys.

Šios dalies tikslas – apibendrinti per keliolika metų pasirodžiusius autoriaus finansų valdymo krypties mokslo darbus. Per tokį gana ilgą laikotarpį atliktų mokslo tyrimų tikslai ir tiriamos problemos buvo įvairūs. Tačiau galima sakyti, kad juos vienija bendras tikslas – atskleisti finansų rinkų pokyčių vadybos modelius, įvairiais lygmenimis taikomus pereinamosios ekonomikos šalyse.

Siekiant šio tikslo įvairiais laikotarpiais buvo keliami skirtingi uždaviniai, kuriuose šiuo metu apibendrintai galima pateikti ir formuluoti šitaip:

1. Suvokti pinigų politikos ir valiutų keitimo mechanizmų reikšmę bei finansų vadybos aspektus pereinamosios (kylančiosios) ekonomikos šalyse.

2. Ištirti pradinį smulkiųjų ir vidutinių įmonių finansavimą, lyginant su panašios ekonominės raidos šalimis.

3. Nustatyti komercinių bankų veiklos pokyčius bei užsienio bankų skverbimąsi į kylančiosios rinkos ekonomikos šalis.

4. Analizuoti viešųjų finansų vadybą, biudžeto bei mokesčių politikos tendencijas Lietuvoje ir kitose naujose Europos Sąjungos šalyse.

Iš karto galima pasakyti, kad šie įvairūs finansų vadybos komponentai tyrinėti nevienodai nuosekliai ir išsamiai. Tai dažnai lėmė mokslinių tyrimų rėmimo sąlygos arba institucijų poreikiai, taip pat studijų programų pokyčiai. Dauguma apžvalgoje pateikiamų tyrimų buvo atlikti paties autoriaus. Kai kurie tyrimai apie smulkaus ir vidutinio verslo finansavimą ir komercinių bankų plėtrą, dalyvaujant užsienio šalių bankams, buvo atlikti kartu su Geteborgo, Talino technikos, Poznanės ekonomikos ir Groningeno universitetų mokslininkais.

**Problemos ištirtumas.** Dažniausiai literatūroje susiduriame su paly-



ginti neseniai atsiradusia savarankiška pinigų politikos ir valiutų keitimo kurso problematika, kuri nagrinėjama įvairiais aspektais: valiutų valdybos modelio patikimumo, savarankiškos pinigų politikos buvimo ar nebuvimo, komercinių bankų veiklos ir priežiūros, izdo ir mokesčių politikos. Visai mažai buvo nagrinėjami smulkus ir vidutinio verslo pradinio finansavimo klausimai. Tuo metu (1995–1998 metais) tai buvo vieni pirmųjų tokio pobūdžio darbų Lietuvoje. Lietuvos komercinių bankų krizė iš esmės buvo esminis postūmis atidarant rinką užsienio bankams. Užsienio kapitalo bankų atėjimas į kylančias rinkos ekonomikos šalis nebuvo plačiai nagrinėjamas Lietuvoje, šios mokslinės temos aktualumą rodo ir tai, kad Vakarų šalių universitetų mokslininkai parėmė ir dalyvavo tokiuose moksliniuose tyrimuose. Autoriaus atlikti darbai tuo metu buvo gana nauji Lietuvoje.

Šioje apžvalgoje pristatomuose darbuose taikomi įvairūs tyrimo metodai, tiek kiekybiniai, tiek kokybiniai. Daugeliu atvejų išvados paremtos originaliais empiriniais tyrimais ir duomenimis, nors dalis tyrimų atlikta naudojant kitų autorių sukauptus duomenis, taip pat apibendrinant ir lyginant įvairių užsienio ir Lietuvos mokslininkų darbus.

Šią knygos dalį sudaro įvadas, kuriame pristatomi jos tikslai ir uždaviniai, ir keturi pagrindiniai skyriai. Pirmajame trumpai apžvelgiamas teorinis pagrindas apie pinigų politikos ir valiutų keitimo kursų mechanizmų reikšmę ir finansų vadybos aspektus pereinamosios ekonomikos šalyse. Nagrinėjamas keitimo kurso valiutų valdybos modelis ir jo reikšmė Lietuvos ekonominės raidos stabilizavimui. Antrajame skyriuje apžvelgiamas mokslinis tyrimas, atliktas kartu su Švedijos, Didžiosios Britanijos, Estijos, Lenkijos ir Nyderlandų mokslininkais apie pradinį smulkiųjų ir vidutinių įmonių finansavimą, skirtingos ekonominės raidos šalyse. Šiame skyriuje pateikiamas autoriaus savarankiškai 1996–1998 metais atliktas gana platus (150 smulkiųjų ir vidutinių įmonių) apklausos tyrimas. Trečiajame skyriuje pristatytas komercinių bankų veiklos pokyčių ir užsienio bankų skverbimosi į pereinamosios ekonomikos šalis tyrimas. Pateikiamas autoriaus atliktas tyrimas ir analizė remiantis anketine Lietuvos komercinių bankų apklausa, dary-

ta 2000–2002 metais. Panašūs tyrimai buvo atlikti taip pat ir Estijoje, Rumunijoje, Kroatijoje, Lenkijoje, todėl trumpai pateikiama ir lyginamoji analizė apie šių šalių komercinių bankų plėtrą ir užsienio bankų skverbimąsi. Ketvirtajame skyriuje pristatomi vėliau pradėti tyrimai apie viešųjų finansų neskaidrumo daromą žalą, taip pat biudžeto ir mokesčių politikos tendencijas Lietuvoje ir naujose Europos Sąjungos šalyse.

### **3.2. Pinigų politika ir valiutos keitimo kursai**

Lietuvoje kintamas lito keitimo kursas buvo įvestas 1992 metais, tačiau nuo 1994 metų balandžio pirmosios dienos buvo pereita prie fiksuoto valiutų keitimo kurso, pagrįsto keitimo kurso valiutų valdybos modeliu. Pagrindinė tokia lito fiksuoto keitimo kurso susiejimo su kitos šalies valiuta priežastis buvo sukurti kainų augimą stabdantį mechanizmą. Tai yra sumažinti vartotojų ir gamintojų kainų indeksų (VKI ir GKI) augimą. Be to, valiutų valdybos modelio taikymo įstatymas buvo sukurtas norint padidinti lito patikimumą. Šiame apžvalgos skyriuje aptariama ir vertinama Lietuvos valiutų valdybos sistema XX amžiaus paskutiniajame dešimtmetyje. Šis mokslo darbų apžvalgos skyrius pateikiamas tokia forma: iš pradžių nagrinėjama valiutų valdybos sistema ir jos taikymo ypatumai Lietuvoje; toliau apžvelgiami lito keitimo kursų politikos pokyčiai ir Lietuvos pinigų politika, veikiant valiutų valdybos modeliui, kuris savo ruožtu lemia tą politiką. Taip pat svarstomas Lietuvos valiutų valdybos modelio veikimas ir šio institucinio susitarimo įtaka šalies pinigų (monetarinei) politikai.

Esant griežtam klasikiniam valiutų valdybos modeliui, šis finansinis institutas leidžia banknotus ir monetas, kurie pareikalavus gali būti iškeisti į rezervinę užsienio valiutą griežtai nustatytu kursu. Tokia valiutų valdyba nepriima jokių indėlių iš komercinių bankų. Norint užtikrinti šalies banknotų ir monetų laisvą keitimą, vietinių pinigų emisija yra glaudžiai susieta su pasirinktos rezervinės valiutos įplaukomis į šalį.

Taigi valiutų valdybos išleisti banknotai ir monetos yra visiškai padengti pasirinktos užsienio šalies valiuta. Tai garantuoja valiutos keitimą

fiksuotu kursu. Tuo požiūriu rezervinės valiutos šalis turi būti ypač stabili monetarinės politikos atžvilgiu (Hanke, 1993). Mažiau griežta valiutų valdyba priima komercinių bankų indėlius, kai bankai keičia turimą užsienio valiutą į savo šalies pinigus. Tuomet šie depozitai gali būti susieti su komercinių bankų rezervais.

Tokia sistema dar vadinama ortodoksinių valiutų valdybos modeliu. Čia galioja griežta priklausomybė tarp šalies pinigų bazės pokyčių<sup>1</sup> ir užsienio valiutos rezervų. Kiti valiutų valdybos susitarimai yra ne tokie griežti todėl, kad pinigų bazės pokyčiai nėra taip tiksliai atkartojami valiutų rezervų pokyčiuose.

Vienas svarbiausių valiutų valdybos tikslų yra užtikrinti pinigų masės didėjimo kontrolę ir tuo pačiu sustiprinti antiinfiacinės politikos patikimumą.

Patikimumas gali būti suskirstytas į tris kriterijus, užtikrinant valiutų valdybos pasitikėjimo didėjimą tarp šalies piliečių. Tokie trys kriterijai yra „skaidrumas“, „kompetencija“, ir „vartotojų apsauga“ (Bennett, 1993).

- Skaidrumas numato, kad pinigų politikos tikslai yra aiškiai apibrėžti ir akivaizdžiai pasiekiami su tiksliai nurodytomis pinigų politikos priemonėmis.

- Kompetencija yra galimybė monetarinei valdžiai sekti nustatytas taisykles. Tai priklauso nuo esamos vyriausybės ir centrinio banko valdžios pasiskirstymo.

- Vartotojų apsauga nusako fizinių ir juridinių asmenų apsaugą nuo galimo netikėto lito vertės pasikeitimo.

Lietuvos valiutų valdyba yra tik dalinis valiutų valdybos variantas. Iš tiesų daugelis šios valiutų valdybos tikslų ir priemonių yra labai panašūs į centrinio banko funkcijas. Tačiau pinigų pasiūlos aspektu, Lietuvos centrinis bankas turėtų veikti kaip griežta valiutų valdyba. Šalies valiuta ir komercinių bankų indėliai Lietuvos banke yra visiškai padengti JAV doleriais (nuo 2002 metų eurai) ir aukso rezervais. Užsienio valiuta yra visiems laisvai prieinama keičiant fiksuotu kursu. Be to, vietiniai aktyvai ne-

---

<sup>1</sup> Įtraukiant į šią bazę banknotus, monetas ir komercinių bankų indėlius centriniame banke.

turėtų būti naudojami padengiant centrinio banko įsipareigojimus. Todėl bet koks valstybės biudžeto deficitas turi būti finansuojamas skolinantis iš privačių šaltinių, taip pat ir iš komercinių bankų. Vyriausybė taip pat gali skolintis užsienyje, bet ji negali skolintis iš centrinio banko. Be to, Lietuvos bankui draudžiama pirkti vyriausybinis vertybinius popierius. Pelnas gaunamas leidžiant litus yra dalijamas tarp vyriausybės ir centrinio banko. Dėl centrinio banko, kaip paskutinio skolintojo, funkcijos buvo daug diskutuota. Pastaruoju metu manoma, kad ekstremaliais atvejais įmanomas ribotas paskutinio skolintojo vaidmuo, jei centriniam banke yra perteklinių rezervų. Ši perteklinių rezervų sąvoka yra ne visai aiški, nes pagal griežtą ortodoksinį valiutų valdybos modelį pinigų bazė turi būti padidinta lygiai tiek, kiek padidėja rezervai. Šis perteklius gali būti aiškinaamas pradinių Tarptautinio valiutos fondo (TFV) paskolų ar lėšų, gautų už privatizuotas valstybines bendroves, pervedimu tiesiogiai į rezervus.

Iš Lito patikimumo įstatymo matyti, kad yra tam tikros galimybės centriniam bankui keisti valiutos kursą ir pinigų masę, o tai prieštarauja griežtam valiutų valdybos modeliui. Taigi sistemos patikimumas priklauso nuo centrinio banko, t. y. Lietuvos banko, politikos. Tokio patikimumo stygių aiškiai parodė nemažas palūkanų normų skirtumas tarp indėlių litais ir užsienio valiuta 1994–2000 metais.

Vienas svarbiausių Lito patikimumo įstatymo straipsnių aiškina galimybę keisti valiutos keitimo kursą. Pagal tą straipsnį, tokia teisė palikta Vyriausybei pasitarus su Lietuvos banku. Manoma, kad tai yra pakankamas patikimumo garantas. Be abejo, toks dviejų institucijų derinimas yra patikimesnis, nei vien centrinio banko teisė keisti valiutos keitimo santykį. Kai kurių ekspertų nuomone, tai vis dėlto nėra pakankamas patikimumo garantas (Willett, 1995, Williamson, 1995).

Be to, pagal Lietuvos banko statutą, Lietuvos bankas yra visiškai nepriklausomas. Lietuvos banko valdybos pirmininką skiria Seimas Lietuvos Respublikos Prezidento teikimu. Tai mažina Vyriausybės įtaką centriniam bankui ir padidina monetarinės politikos patikimumą. Kaip jau buvo minėta, Vyriausybė turi finansuoti biudžeto deficitą parduoda-

ma vyriausybinis skolos popierius privačiam sektoriui. Pirmasis vyriausybinių vertybinių popierių aukcionas įvyko 1994 metais.

Dar vienas svarbus centrinio banko patikimumo aspektas yra jo noras ir galimybės atlikti paskutinio skolintojo funkciją, kai komerciniai bankai turi rimtų likvidumo problemų. Pagal Lito patikimumo įstatymą, esant pertekliniams rezervams (kai valiutos ir aukso atsargos didesnės už litų piniginę bazę), centrinis bankas gali suteikti kreditą komerciniams bankams, kad padidintų jų likvidumą.

Lietuvos bankas gali keisti komercinių bankų privalomų rezervų dydį taip darydamas įtaką pinigų pasiūlai. Tai būtų neįmanoma esant ortodoksinei valiutų valdybai. Tokio tipo valiutų valdybos ar tarybos buvo įkurtos Didžiosios Britanijos kolonijose dvidešimtojo amžiaus pradžioje. Tokia ortodoksinė valiutų valdyba yra griežčiausia iš visos istorinės šio monetarinio instituto įvairovės. Tada nėra netgi kalbos apie centrinę banką. Kalbant apie Lietuvos valiutų valdybos modelį galima daryti prielaidą, kad tai yra tik dalinė ar kvazivaliutų valdyba. Taip pat kritiškai galima vertinti ir rezervinės valiutos pakeitimą, nepaliekant pereinamojo abiejų valiutų krepšelio laikotarpio.

Šioje dalyje dar trumpai apžvelgiami makroekonominiai šalies pokyčiai. Nemažai šių pokyčių buvo tikrai reikšmingi ir naudingi Lietuvos ekonomikai. Autorius pateikia prielaidą, kad vartotojų kainų indeksas (VKI) daugiau atspindi nemainomų prekių ir paslaugų kainas, kai gamintojų kainų indeksas (GKI) yra labai susijęs su mainomų prekių kainomis. Lietuvoje VKI didėjo kur kas sparčiau nei atitinkami GKI, kurie XX amžiaus paskutiniais metais buvo aiškiai defliacinio pobūdžio. Suprantama, kad beveik visos totalitarinės planinės ekonomikos paveldėjo nuvertintą nemainomų prekių ir paslaugų lygį. Taigi pagrindinis šalių vietinės infliacijos šaltinis yra būtent tokios sunkiai mainomos prekės (*non-tradable goods*) ir paslaugos. Tačiau esant valiutų valdybos sistemai, XX a. paskutiniojo dešimtmečio pabaigoje ir XXI amžiaus pirmaisiais metais buvo stebimi neigiami vartotojų ir gamintojų kainų indeksai. Toks akivaizdus defliacinis spaudimas buvo plačiai svarstomas. Tačiau esant valiutų valdybos modeliui, defliaciniai procesai galėtų būti

traktuojami kaip savaiminis rinkos dalyvių atsakas į einamosios sąskaitos deficitą, mažinant pinigų pasiūlą ir pinigų bazę.

Toks makroekonominių sąlygų gerėjimas iš dalies gali būti susietas su valiutų valdybos modelio veikla. Griežtai apribota pinigų pasiūla, esant valiutų valdybai, be abejo, sumažina centrinio banko veiklos galimybes ir panaikina kai kurias pinigų politikos priemones. Centrinis bankas turi labai ribotas galimybes didinti pinigų pasiūlą. Pinigų masė reguliuojama rinkos dalyvių paklausa ir nacionalinio mokėjimų balanso prisiderinimo mechanizmais (Fleming, 1996). Paprasčiausiai galime teigti, kad pinigų pasiūlą lemia rinkos dalyviai.

### **3.3. Pradinis smulkaus ir vidutinio verslo įmonių finansavimas**

Šioje apžvalgos dalyje trumpai aptariami pradinio verslo finansavimo pokyčiai Lietuvoje 1993–1999 metais. Daugelyje Vakarų Europos ir Šiaurės Amerikos šalių tuo metu vyravo pradinė nuostata apie neskaidrų įvairių įmonių įsteigimą ir pradinį finansavimą naujose pereinamos ekonomikos Europos šalyse. Todėl įvairiuose lygiuose buvo norima išsiaiškinti, kiek šešėlinio verslo pinigų patenka į tokias smulkiojo ir vidutiniojo verslo bendroves. Šis mokslo darbų apžvalgos skyrius pateikiamas tokia forma. Pradžioje aprašomi bendri įmonių apklausos rezultatai. Toliau atskirai apžvelgiamas tuo metu novatoriškas tyrimas apie viešojo administravimo institucijų daromą poveikį pradedant verslą Lietuvoje. Be to, atskirai nagrinėjami įmonių sprendimai išvengiant tais metais labiau paplitusio finansinio ekonominio neapibrėžtumo.

#### **Įmonių apklausos rezultatai**

Vykdamas smulkiojo ir vidutinio verslo pradinio finansavimo tyrimą buvo apklausta apie 150 Lietuvos įmonių 1996–1998 metais. Turint galvoje, kad klausimai buvo susieti su pradiniu verslo finansavimu, apklausą atlikti buvo tikrai sudėtinga. Norint išvengti labai didelių išlaidų, buvo stengiamasi apklausti svarbiausių veiklos šakų įmones, kurios turi skirtingas

nuosavybių struktūras. Taip pat buvo stengiamasi sudaryti reprezentatyvią skirtingo dydžio įmonių imtį. Nepaisant minėtų pastangų, tyrimas labiausiai priklausė nuo įmonių geranoriškumo atsakant į didelį klausimą.

Kita priežastis, dėl ko įmonių atranka apklausai gali būti neobjektyvi, tai kad nemažai pereinamosios (kylančiosios) rinkos ekonomikos šalių verslininkų kartais gali būti susiję su neteisėta veikla. Taigi tokios įmonės, kurios ne visuomet laikosi taisyklių, susijusių su mokesčiais ir kita veikla, greičiausiai vengė dalyvauti apklausoje. Tuo pačiu gali būti paminėtos dvi šešėlinės ekonomikos pusės. Viena įmonių grupė yra oficialiai įregistruota pagal keliamus reikalavimus, bet jie kartais pateikia neteisingus savo finansinių ataskaitų duomenis apie savo veiklą ir pelną. Kita grupė būtų įmonės, kurios visai nėra niekur registruotos. Taigi šios apklausos duomenys gali būti iš dalies neobjektyvūs, nes daugelis neformalių įmonių ir jų veiklos aspektų nebuvo iš esmės užfiksuota. Tačiau iš dalies pavyko atskleisti neformalių finansinių susitarimų tendencijas, galbūt iki galo ir neįvertinant jų masto. Taigi esminė atlikto tyrimo dalis buvo dviejų atliktų apklausų 1996 metais (100 įmonių) ir 1998 metais (50 įmonių) lyginamoji analizė. Pagrindinės tyrimo kryptys buvo šios:

- Pradinis įmonės finansavimas ir neformalaus finansavimo pėdsakai;
- Bendroji apyvarta, bendras ir grynasis pelnas;
- Kliūtys, sudaromos centrinės valdžios ir vietinės savivaldos, tai yra viešo administravimo institucijų;
- Įmonių atsakas į ekonominį neapibrėžtumą ir prisitaikymas prie didelių paskolų palūkanų;
- Papildomos investicijos ir verslo sąlygų rodikliai;
- Nuosavybės struktūra ir akcininkų pasiskirstymas;
- Bendri verslo aplinkos įvertinimai.

Beje, įmonės, kurių bendroji prekių ir paslaugų apyvarta viršijo vieną milijoną litų, sudarė apie 45 proc. 1998 metais, lyginant su 27 proc. 1996 metais. Taigi buvo ir tokių smulkaus ir vidutinio dydžio įmonių, kurių apyvarta sudarė iki 10 milijonų litų. Panašūs duomenys gauti ir apie grynąjį įmonių pelną.

## **Viešojo administravimo institucijų kliūtys**

Tyrimas apie centrinės valdžios ir vietinės savivaldos institucijų sudaromas kliūtis buvo atliktas tik antrosios apklausos metu. Pagal apklaustųjų atsakymus, penkiasdešimt trys procentai iš jų turėjo rimtų problemų su savivaldos institucijomis. Tuo pačiu dvidešimt šeši procentai susidūrė su įvairiais dirbtiniais trukdymais ir barjeriais, daromais centrinės valdžios ar Vyriausybės institucijų. Trečioje vietoje buvo problemos, sudaromos konkurentų – vienuolika procentų. Nei viena iš apklaustų įmonių nepaminėjo problemų jiems steigiant verslą, atsiradusių dėl neformalių institucijų.

## **Įmonių atsakas į ekonominį neapibrėžtumą**

Lyginant 1996 ir 1998 metų atsakymus apie neapibrėžtumą dėl numatomo pelno, galime pastebėti aiškų padėties pagerėjimą. Antrosios apklausos metu keturiasdešimt du procentai įmonių atsakė, kad nors sunku, bet įmanoma verstis, lyginant su šešiasdešimt septyniais procentais 1996 metais. Vienuolika procentų įmonių neturėjo jokių problemų lyginant su trimis procentais ankstesnėje apklausoje. Visai negalėjo išspręsti problemų panašus procentas įmonių – tris procentai abiejų apklausų metu. Mažiau įmonių turėjo ribotų problemų – dvidešimt keturi procentai 1998 metais, lyginant su penkiais procentais 1996 metais.

Tuo metu nuolatinė problema buvo didelės palūkanos už paskolas. Todėl pokyčiai tarp apklausų duomenų nebuvo dideli, šešiasdešimt devyni procentai įmonių visai neėmė paskolų, lyginant su keturiasdešimt penkiais procentais 1998 metais. Jeigu dvidešimt trys procentai įmonių paskolas paėmė tik labai ypatingais atvejais 1996 metais, 1998 metais tai darė jau trisdešimt du procentai įmonių. Šiuo atveju galime sakyti, kad tuo metu vietinė finansinė sistema aiškiai neaprupino prieinamais finansiniais šaltiniais Lietuvos įmonių. To rezultatas yra atsakymai, kad tik penki procentai įmonių toliau ima kreditus atsakydamos į padidėjusias palūkanų normas. Palyginimui galima pateikti 1996 metų atsakymus, kur visos įmonės nustojo imti paskolas atsakydamos į padidėjusias palū-



kanų normas. Suprantama, kad realios palūkanų normos buvo didesnės 1996 metais, lyginant su 1998-aisiais. Požiūrio į konkurentus skirtingas suvokimas taip pat rodo vykstančius pokyčius kylančiosios ekonomikos šalyse. Formuojantis geresniems tarptautinės prekybos ryšiams importo sukeliama konkurencija padidėjo nuo keturiolikos iki trisdešimt septynių procentų. Naujų įmonių ir infrastruktūros plėtra padidino konkurenciją tarp vietos verslininkų nuo penkiasdešimt aštuonių iki šešiasdešimt šešių procentų.

Lietuva tuo požiūriu nelabai skiriasi nuo kitų Vidurio ir Rytų Europos šalių. Pagrindinis tokio pradinio finansavimo šaltinis yra nuosavos santaupos, kartais padedant draugams ar giminaičiams. Tuo pačiu apklausos Lietuvoje metu pastebėta, kad gamintojų ir tiekėjų investicijos nebuvo svarbios 1995–1996 metais, lyginant su padidėjusiu gamintojų paskolų suteikimu 1998–1999 metais. Deja, labai mažai įmonių tuo metu naudojos komercinių bankų paskolomis. Režiumuojant galima teigti, kad Lietuvoje gauti rezultatai yra panašūs į gretimų Lietuvai šalių verslo makroekonominės aplinkos ir pradinio finansavimo tyrimų duomenis.

## **Užsienio bankų dalyvavimas**

Užsienio bankų atėjimas į Lietuvos ir kitas Vidurio Europos šalių rinkas vyko pakankamai greitai ir veiksmingai. Šioje apžvalgos dalyje analizuojami duomenys apie užsienio bankų skvarbą, jų veiklą, strategiją ir darbo ypatumus Lietuvos, Estijos, Lenkijos ir Rumunijos finansų rinkose. Dauguma šių šalių jau prisijungė prie bendros Europos Sąjungos rinkos, Rumunija planuoja greitu laiku tai padaryti. Pagrindiniai veiksniai, skatinantys užsienio bankus ateiti į šias pereinamosios ekonomikos šalis, dažnai yra savo klientų paramos ir naujų rinkų ieškojimo strategija. Šalių, kuriose investuoja užsienio bankai, ypatumai, užsienio bankų privalumai ir trūkumai, pagrindinės tikslinės vartotojų grupės, ir ateinančių bankų veiklos kryptys yra apžvelgiamos šioje dalyje. Taip pat nagrinėjami įvairūs užsienio kapitalo bankų skverbimosi į minėtų Vidurio Europos šalių rinkas aspektai. Tai daroma pasinaudojant duomenimis,

gautais atlikus tyrimus Lietuvos, Estijos, Lenkijos ir Rumunijos užsienio ir vietinio kapitalo bankuose (2000–2002 metais). Šioje apžvalgoje taip pat aptariami esminiai užsienio bankų motyvai strateginiam ilgam pasilikimui kitos šalies finansų sistemoje. Diskutuojami svarbesni bankų valdymo ir vadybos metodai ir jų pokyčiai atėjus užsienio kapitalo bankams. Vienu iš svarbiausių struktūrinių pasikeitimų XX amžiaus dešimtajame dešimtmetyje Vidurio ir Rytų Europos šalių finansinėse sistemose buvo užsienio kapitalo valdomų finansinių institucijų išplitimas bankinėje sistemoje. Daugelis naujų rinkų sumažino prekybos barjerus finansinėms paslaugoms jau nuo praeito amžiaus paskutiniojo dešimtmečio pradžios. Padidėjęs užsienio kapitalo dalyvavimas skatina tyrimus apie užsienio bankų dalyvavimo poveikį. Lyginami esminiai klausimai, susiję su pagrindiniais sprendimų priėmimo panašumais ir skirtumais užsienio ir vietos kapitalo valdomuose komerciniuose bankuose. Taip pat analizuojamas konkurencinis užsienio kapitalo valdomų bankų „spaudimas“ jau minėtų šalių paskolų rinkose.

Skirtumai tarp strategijų, produktų ir paslaugų, vadovavimo procesų ir vadybinės informacinės sistemos užsienio ir vietiniuose bankuose yra pakankamai dideli. Istoriskai užsienio bankų veikla naujose rinkose dažnai buvo ribojama. Daugelyje šalių tokia veikla yra griežtai kontroliuojama, pavyzdžiui, uždraustas arba labai apribotas naujų padalinių ar skyrių atidarymas. Pastarųjų dešimtmečių bankų istorija rodo, kad turbūt nėra tokios pasaulio šalies, kuri išvengė mažesnės ar didesnės bankų krizės. Tai paveikė net ir išsivysčiusias šalis. Tačiau finansinės krizės problemos ir pasekmės šiose šalyse, aišku, yra gana skirtingos. Industrinės šalys paprastai atsiduria finansinėje krizėje dėl makroekonominių problemų (Bonin, 1998). Tuo tarpu pereinamosios ekonomikoje šalyse prie ekonominių problemų dar prisideda vyriausybės veiklos problemos, centrinio banko klaidos prižiūrint komercinius bankus ir neteisingas bankų valdymas. Todėl tokia bankinės krizės priežastčių gausybė sukuria pagrindą praktiniam moksliniam tyrimui ne tik istoriniu, bet ir teoriniu aspektu. Tuo požiūriu Lietuva nėra išimtis Vidurio ir Rytų Europos besiformuojančiose rinkose.

Šio tyrimo metu buvo vertinami konkurenciniai užsienio bankų privalumai ir trūkumai, Lietuvos komercinių bankų galimos perspektyvos ir strategijos, skirtumai tarp užsienio ir vietinių bankų valdymo. Pagrindinė užsienio bankų atėjimo į Lietuvos bankinę rinką priežastis yra naujos verslo galimybės. Priešingai negu Estijoje ar Lenkijoje, kur dominuoja esamų ir naujų klientų palaikymas, vietinių ir užsienio bankų apklausos rezultatai tuo požiūriu buvo labai panašūs. Naujų verslo galimybių ir naujų klientų paieška įvertinta kaip svarbus užsienio bankų atėjimo motyvas beveik visose šalyse. Pagrindiniai užsienio bankų privalumai Lietuvoje, lyginant su vietiniais bankais, buvo mažesnės paskolų palūkanos, kapitalo šaltinių prieinamumas, gera reputacija ir patikimas rizikos valdymas. Pagrindinis Lietuvos vietinių bankų privalumas buvo klientų žinojimas ir geri santykiai su jais. Vietinėje rinkoje užsienio ir vietiniai bankai turi skirtingas tikslinių klientų grupes ir skirtingas veiklos sritis. Be abejojimo, užsienio bankų atėjimas pagerino naujų paslaugų teikimą Lietuvos bankininkystėje. Vilniaus bankas ir Hansabankas (buvęs LTB) yra didžiausi šalies bankai, kurie turi ir didžiausią užsienio kapitalo dalį. Jie abu yra gerai išplėtoję bankines paslaugas. Ko gero, svarbu ir tai, kad iš užsienio bankų buvo perimta naujausia rizikos valdymo patirtis ir nauji vadybiniai metodai. Galima teigti, kad dėl užsienio kapitalo investicijų Lietuvos komerciniai bankai tikrai tapo patikimesni. Kita vertus, likę vietiniai bankai yra sunerimę dėl užsienio bankų konkurencijos ateityje. Geriausi verslo klientai ir ilgalaikių paskolų rinkos segmentai gali būti prarasti. Todėl vietiniai bankai numato savo paslaugų nišą namų ūkių taupomosiose, einamosiose sąskaitose ir vartojimo paskolose. Beje, dauguma vietos bankų numato nepriklausomą išlikimą tik netolimoje ateityje. Perspektyvos parduoti kontrolinį akcijų paketą užsienio partneriui yra dominuojančios planuojant tolesnę ateitį.

Čia pateikiami ir analizuojami tyrimo rezultatai, gauti tyrimo metu bendradarbiaujant su užsienio (Hansabank, Vilniaus bankas, Nord/LB-Vilnius, Parex bankas, Sampo bankas, Kredyt bank) ir vietiniais bankais (tuo metu LTB ir Lietuvos žemės ūkio bankas, Medicinos bankas, Šiaulių bankas).

### 3.4. Valiutų valdyba ir komercinė bankininkystė

Šioje dalyje trumpai teoriniu aspektu apžvelgiama šalies pinigų politikos ir centrinio banko įtaka komercinei bankininkystei. Skirtingai nei centrinis bankas, valiutų valdyba nėra paskutinis komercinių bankų skolintojas (Hanke, 1993). Teoriškai komerciniai bankai valiutų valdybos modelio sistemoje turi laikyti didesnius rezervus. Komerciniai bankai turi turėti pakankamai grynųjų, kad galėtų įvykdyti įsipareigojimus savo indėlininkams pagal pareikalavimą. Jei centrinis bankas nereikalauja iš komercinių bankų turėti minimalius rezervus, komerciniai bankai gali turėti tokį kiekį (arba santykį tarp rezervų ir įsipareigojimų), kiek, jų nuomone, yra pakankama. Indėliai, išreikšti valiutos valdybos valiuta pagal komercinių bankų prašymą, yra keičiami pagal fiksuotą kursą į rezervinę valiutą (Zettermeyer, J., 1996). Valiutų valdyba nedaro įtakos kursui tų užsienio valiutų, kurios skiriasi nuo rezervinės valiutos. Komerciniai bankai prekiauja jomis rinkos kursu. Kai kurie autoriai netgi teigia, kad tarp specifinių Lietuvos komercinių bankų krizės 1995–1996 metais priežasčių buvo mažėjančios bankų pajamos, kurios atsirado dėl valiutos valdybos pasirodymo 1994 metų balandį (Fleming, A., 1996). Ilgalais užsienio bankų ir patikimų užsienio akcininkų trūkumas Lietuvoje (neskaitant lenkiško kredito banko skyriaus, įkurto 1997 metais) taip pat suvaidino savo vaidmenį. Nepaisant to, kad nebuvo skirtumų tarp užsienio ir vietos bankų išduodant verslo leidimus ir reguliavimo veikloje, Lietuvos bankas (LB) faktiškai stabdė užsienio bankų atėjimą iki 1998 metų. 1995 metų pavasarį LB užšaldė penkių bankų minimalius rezervinius balansus dėl pareikštų likvidavimo problemų ir reikalavimų rezervams nesilaikymo. Jie buvo oficialiai paskelbti bankrutavusiais. Dalis kitų bankų buvo valdomi Vyriausybės nuo 1995 metų pabaigos. Iš dalies tai palengvino užsienio kapitalo bankų atėjimą į Lietuvą.

#### Užsienio bankų vaidmuo

Užsienio bankų atėjimas į pereinamosios ekonomikos šalį yra įdomus tyrimo objektas todėl, kad finansinis ir bankinis sektorius labai veikia visą

ekonomiką. Užsienio bankų dalyvavimas naujose rinkose turi ilgą istoriją. Dažniausiai užsienio bankų dalyvavimas naujų šalių bankinėje sistemoje siūlomas todėl, kad užsienio bankų buvimas yra veiksmingas būdas panaudoti geriausią praktiką, pagerinti kreditų analizę ir kitus procesus, padidinti konkurenciją ir pagreitinti bankinių reformų spartą. Kita vertus, naujų ekonomikų politikai susiduria su sunkiais klausimais, kaip greitai atidaryti savo finansinį sektorių užsienio konkurencijai (Doukas, J., 1998). Egzistuoja patriotinis supratimas, kad bankinė sistema yra neatskiriama suvereniteto dalis. Bijoma, kad vietinės verslo įmonės sunkiau gaus finansines paslaugas, taip pat nerimaujama, kad šalis negalės kontroliuoti savo plėtros, jei bankinę sistemą perims užsienio bankai. Bet atsiranda naujų veiksmų, kurie skatina užsienio bankų dalyvavimą naujų šalių bankinėje sistemoje. Tai kyla iš dabartinių komercinių bankų globalizacijos tendencijų. Plečiantis gamybai pasaulinė ekonomika turi vis daugiau finansinių tarpusavio ryšių. Palyginus nedaug globalių bankinių institucijų veikia naujose rinkos ekonomikos šalyse. Vietiniai tokių šalių bankai neturi išteklių ir galimybių kurti konkurencingus globalius bankinius tinklus tam, kad teiktų paslaugas savo klientams pasauliniu mastu. Todėl jie priversti kurti sąjungas su dideliais tarptautiniais bankais.

Panašūs procesai vyksta ir Lietuvos finansiniame sektoriuje. Po paskutinių Lietuvos taupomojo banko ir Lietuvos žemės ūkio bankų privatizavimų (2001–2002 metais) užsienio kapitalo dalis Lietuvos komercinėje bankininkystėje išaugo daugiau nei iki 80 proc. Tuo pačiu Lietuvos bankų rinka pradėjo stipriai koncentruotis ir dabar pagrindiniai didžiausi bankai yra valdomi gana patikimų užsienio bankų akcininkų. Užsienio bankų dalyvavimo šalies finansų sistemoje tyrimo rezultatai ir yra aptariamai. Du pagrindiniai užsienio investitoriai Skandinaviska enskilda banken (SEB) – kuri kontroliuoja Vilniaus banką – ir Swedbank – Hansabanko (Lietuvos taupomojo banko) savininkas – vienu metu planavo vykdyti susijungimą, kuris būtų lėmęs bankinės monopolijos Lietuvoje atsiradimą. Jei tai kada atsitiks, tie bankai galės kontroliuoti daugiau nei penkiasdešimt procentų bankinės rinkos Lietuvoje.

Teoriniai modeliai numato, kad užsienio bankai turėtų būti žymiai veiksmingesni negu pereinamos ekonomikos vietiniai bankai. Ir, deja, nemažai praktinių tyrimų atskleidžia faktus, kad dauguma užsienio bankų, veikiančių ne savo šalyje, paprastai būna veiksmingesni nei vietinių akcininkų valdomi vietiniai bankai.

Šioje 2001–2002 metais atliktoje apklausoje buvo apklausta didžioji dauguma Lietuvoje veikiančių užsienio ir vietinių bankų. Į pateiktas anketas atsakė apie 80 proc. vietinių bankų ir apie 70 proc. užsienio bankų ir jų atstovybių. Reiktų paminėti, kad dalis atsakymų buvo gauti iš tuomet dar valstybinių Lietuvos taupomojo ir Žemės ūkio bankų. Anketoje bankų atstovai buvo prašomi įvertinti klausimuose pateiktus reiškinius penkių balų sistema (geriausias balas yra penki). Pagrindiniai apibendrinti šio tyrimo rezultatai yra pateikti žemiau esančiose lentelėse.

Pagrindiniai užsienio bankų priešasčių vertinimai, susieti su jų atėjimu į Lietuvos rinką, pateikti, 3.1 ir 3.2 lentelėse. Matome, kad svarbiausi užsienio bankų atėjimo motyvai yra naujos veiklos galimybės (vidutinis bendro modelio įvertinimas yra 4,8), o kitas motyvas yra „banko plėtros strategijos į kitas rinkas“ (vidutinis įvertinimas buvo 4,3). Esamų klientų sekimo motyvas yra šeštoje vietoje, kurio vertinimas yra 3,2. Vietinės klientų bazės palaikymas ir didinimas taip pat yra svarbus (vidurkis yra 3,8 – žiūrėti 3.1 lentelę). Lietuvos vietinių bankų atstovai taip pat atskleidė, kad užsienio bankų dalyvavimas yra susijęs su naujomis veiklos galimybėmis (vidurkis 4,8), bet jiems vietos klientų palaikymas ir jų skaičiaus didinimas yra svarbesnis (3,8), negu teigė užsienio bankai.

**3.1. lentelė.** Užsienio bankų priežastys ateiti ir likti Lietuvos rinkoje (užsienio bankų vertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Priežastis	Vidutinis įvertinimas
Einant paskui turimus klientus ir remiant jau esančius klientus	3,2
Ieškant naujų verslo galimybių ir naujų klientų	4,8
Remiant tarptautinės prekybos finansavimą (eksperto–importo finansavimas)	3,5
Dalyvauti konkurencinėje kovoje su kitais bankais	3,3
Užsienio banko plėtros į kitas rinkas strategija	4,3
Remiant ir plėtojant vietinių klientų pagrindą	3,7
Užsienio valiutų keitimo rinka	2,5
Investicinio portfelio išplėtimas (diversifikacija) /rizikos vadyba	2,5

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

**3.2. lentelė.** Užsienio bankų priežastys ateiti ir likti Lietuvos rinkoje (vietinių bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Priežastis	Vidutinis įvertinimas
Einant paskui turimus klientus ir remiant jau esančius klientus	3,8
Ieškant naujų verslo galimybių ir naujų klientų	4,8
Remiant tarptautinės prekybos finansavimą (eksperto–importo finansavimas)	3,0
Dalyvauti konkurencinėje kovoje su kitais bankais	2,3
Užsienio banko plėtros į kitas rinkas strategija	4,5
Remiant ir plėtojant vietinių klientų pagrindą	3,5
Užsienio valiutų keitimo rinka	2,0
Investicinio portfelio išplėtimas (diversifikacija) /rizikos vadyba	3,5

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Pagrindiniai specifiniai veiksniai, skatinantys užsienio bankus pasilikti Lietuvoje, yra pateikti 3.3 ir 3.4 lentelėse. Čia parodyta, kad svarbiausi užsienio bankų atėjimo motyvai yra „Makroekonominis ir politinis strateginis stabilumas“ ir „Esamų ir potencialių klientų bazė“ (abiejų vidurkis yra 3,8) ir kitas motyvas yra „Geros plėtros galimybės“ (vidurkis 3,7). „Galimybė įstoti į ES“, turinčio vidurkį 3,3 yra trečioje vietoje. „Liberali ekonominė aplinka“ taip pat svarbi (vidurkis 3,2), žiūrėti 3.3 lentelę. Lietuvos vietiniai bankai daugiau pabrėžia „Makroekonominio ir politinio stabilumo“ problemą, užsienio bankams įeinant į Lietuvos rinką (vidurkis 4,5), toliau seka „Geros plėtros galimybės“ (4,0) ir „Galimybė įstoti į ES“ (3,8), žiūrėti 3.4 lentelę.

**3.3. lentelė.** Esminiai veiksniai, verčiantys užsienio bankus likti Lietuvoje (užsienio bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Specifinė priežastis	Balai (1–5)
Makroekonominis ir politinis stabilumas	3,8
Liberali ekonominė aplinka	3,2
Būsimos narystės Europos Sąjungoje perspektyvos	3,3
Sąlyginai didelis palūkanų (maržos) skirtumas	2,5
Geros plėtros galimybės	3,7
Geografinė, kultūrinė, istorinė aplinka ir paveldas	3,0
Esantys klientai ir potenciali naujų klientų bazė	3,8
Konkuruojančių bankų dalyvavimas	2,3
Geros turizmo plėtros galimybės	1,7
Pramonės plėtros galimybės	2,5

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.



**3.4. lentelė.** Esminiai veiksniai, verčiantys užsienio bankus likti Lietuvoje (vietinių bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Specifinė priežastis	Balai (1–5)
Makroekonominis ir politinis stabilumas	4,5
Liberali ekonominė aplinka	3,3
Būsimos narystės Europos Sąjungoje perspektyvos	3,8
Sąlyginai didelis palūkanų (maržos) skirtumas	3,5
Geros plėtros galimybės	4,0
Geografinė, kultūrinė, istorinė aplinka ir paveldas	2,3
Esantys klientai ir potenciali naujų klientų bazė	4,3
Konkuruojančių bankų dalyvavimas	3,0
Geros turizmo plėtros galimybės	1,5
Pramonės plėtros galimybės	3,3

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Peržvelgiant „Ilgalaikę bankų veiklos Lietuvoje strategiją“ (3.5 lentelė) matyti, kad svarbiausios priežastys yra „Geros perspektyvos dirbti su savo šalies klientais“ ir „Geros perspektyvos plėtoti vietos klientų bazę“ (abiejų vidurkis yra keturi). Kita priežastis yra „Regioninės plėtros banko strategija, įeinant į kitas regionines rinkas“ (vidurkis yra 3,8). Kitos priežastys, pavyzdžiui, „Geros prekybos valiuta perspektyvos“, „Kapitalo rinkų išvystymo galimybė“, „Dalyvavimo galimybės tarpbankinėje pinigų rinkoje“ turi mažesnę svarbą, išskyrus „Perspektyvos tarptautinės prekybos finansavimui“ (vidurkis yra 3,3), žiūrėti 3.5 lentelę.

**3.5. lentelė.** Ilgalaikė bankų veiklos Lietuvoje strategija (užsienio bankų vertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Priežastis	Vidurkis
Geros perspektyvos dirbti su vietinės šalies klientais	4,0
Geros perspektyvos plėtoti vietinių klientų bazę	4,0

Perspektyvos tarptautinei prekybai finansuoti	3,3
Regioninės plėtros banko strategija, įeinant į kitas regionines rinkas	3,8
Kapitalo rinkų plėtros galimybė	3,0
Nuolatinis konkuruojančių bankų spaudimas	2,0
Geros prekybos valiuta perspektyvos	2,5
Dalyvavimo galimybės tarpbankinėje pinigų rinkoje	2,5

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis

Dėl klausimo, susijusio su „Konkurenciniais užsienio bankų privalumais ir trūkumais“ (žiūrėti 3.6 ir 3.7 lenteles), svarbiausias privalumas, užsienio bankų nuomone, yra „Užsienio bankų reputacija“ (įvertinimas 4,2) ir kitas „Geriau organizuotas rizikos valdymas“ (su vidurkiu 3,8). Kitos keturios priežastys: „Kapitalo šaltinių brangumas“, „Paskolų palūkanos“, „Geriau organizuotas rizikos valdymas“, ir „Geresnis finansinių paslaugų asortimentas“ yra gana svarbios, įvertintos 3,5 (žiūrėti 3.6 lentelę). Tuo tarpu vietiniai bankai mano, kad „Kapitalo šaltinių brangumas“ ir „Paskolų palūkanos“ yra pagrindiniai užsienio bankų privalumai (abiejų įvertinimas 3,8) (žiūrėti 3.7 lentelę).

**3.6. lentelė.** Konkurenciniai užsienio bankų privalumai ir trūkumai (užsienio bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis).

Privalumai/Trūkumai	Vidurkis
Kapitalo (finansinių) šaltinių brangumas	3,5
Paskolų palūkanos	3,5
Darbuotojų kvalifikacija ir kompetencija	3,3
Bankininkystės inovacijų mastas ir kokybė	3,8
Vietinių klientų pažinimas	3,0
Įvairesnis investicinis portfelis	2,7
Geresnis finansinių paslaugų asortimentas	3,5
Geriau organizuotas rizikos valdymas	3,5
Užsienio bankų reputacija	4,2

Reklamos kompanijos sėkmė	3,0
Teisinė patirtis	2,3
Tarptautinis bendravimas (kalba, kultūriniai skirtumai)	2,5
Konkurencijos pavojus vietiniams bankams	3,2

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

**3.7. lentelė.** Konkurenciniai užsienio bankų privalumai ir trūkumai (vietos bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis).

Privalumai/Trūkumai	Vidurkis
Kapitalo (finansinių) šaltinių brangumas	3,8
Paskolų palūkanos	3,8
Darbuotojų kvalifikacija ir kompetencija	2,8
Bankininkystės inovacijų mastas ir kokybė	2,8
Vietinių klientų pažinimas	2,5
Įvairesnis investicinis portfelis	2,3
Geresnis finansinių paslaugų asortimentas	2,8
Geriau organizuotas rizikos valdymas	2,5
Užsienio bankų reputacija	3,5
Reklamos kompanijos sėkmė	3,0
Teisinė patirtis	3,0
Tarptautinis bendravimas (kalba, kultūriniai skirtumai)	2,8
Konkurencijos pavojus vietiniams bankams	2,5

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Atsižvelgdami į atėjimo būdus, į užsienio ir vietinių bankų veiklą Lietuvoje, galime išskirti keletą specifinių rinkos segmentų pasidalijimų. Užsienio ir vietiniai bankai išskiria įmonių (korporacijų) klientus (įvertinimas atitinkamai 4,5 ir 4,8 – žiūrėti 3.8 ir 3.9 lenteles). Kita veikla yra prekyba valiuta (užsienio bankų įvertinimas 4,3) ir mažmeninės bankinės operacijos (vietinių bankų įvertinimas 4,5). Mažmeninė bankininkystės veikla užsienio bankuose yra jau trečioje vietoje (įvertinimas 4,0).

**3. 8. lentelė.** Užsienio bankų veikla Lietuvoje (skverbimosi būdai ir strategija vietinėje rinkoje – užsienio bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Veiklos pobūdis	Vidurkis
Įmonių (korporacijų) finansavimas	4,5
Prekyba užsienio valiutomis	4,3
Tarptautinės prekybos finansavimas	3,8
Projektų finansavimas	4,3
Prekybiniai ryšiai vertybinių popierių rinkoje	2,3
Mažmeninė bankininkystė	4,0
Išperkamoji nuoma, lizingas	3,3
Grynųjų pinigų ir aktyvų vadyba	3,5
Kapitalo rinkos	2,7
Draudimo veikla	1,8
Ne finansinė veikla	1,8

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

**3.9. lentelė.** Užsienio bankų veikla Lietuvoje (skverbimosi būdai ir strategija vietinėje rinkoje, vietinių bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Veiklos pobūdis	Vidurkis
Įmonių (korporacijų) finansavimas	4,8
Prekyba užsienio valiutomis	4,0
Tarptautinės prekybos finansavimas	3,5
Projektų finansavimas	3,8
Prekybiniai ryšiai vertybinių popierių rinkoje	3,3
Mažmeninė bankininkystė	4,5
Išperkamoji nuoma, lizingas	4,0
Grynųjų pinigų ir aktyvų vadyba	3,5
Kapitalo rinkos	3,3
Draudimo veikla	2,3
Ne finansinė veikla	2,3

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Analizuodami tikslesnes klientų grupes užsienio ir vietinių bankų va-  
dyboje, mes galime pastebėti interesų grupių pasiskirstymą skirtinguo-  
se bankuose (3.10 ir 3.11 lentelės). Užsienio bankai sutelkia dėmesį į di-  
deles vietines įmones, tarptautines korporacijas ir savo šalies bendroves  
(vienodas įvertinimas 4,3). Vietiniai bankai atvirksčiai skiria didžiausią  
dėmesį mažoms ir vidutinėms įmonėms (didžiausias įvertinimas yra pen-  
ki), po to didelėms vietos įmonėms, užsienio bendrovėms, stambiais  
eksportuotojams ir namų ūkiams (įvertinimas 4 – žiūrėti lentelę).

**3.10. lentelė.** Užsienio bankų tikslinės klientų grupės (sudaryta au-  
toriaus pagal apklausos duomenis)

Tikslinė klientų grupė	Vidurkis
Didelės vietinės įmonės	4.3
Mažos ir vidutinės vietinės įmonės	4.0
Savo šalies kompanijos	4.3
Tarptautinės korporacijos	4.3
Užsieniečiai ir užsienio investuotojai	3.3
Stambūs eksportuotojai	4.0
Namų ūkiai	2.7
Dideles pajamas gaunantys asmenys	3.5
Individualūs savininkai	3.3

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

**3.11. lentelė.** Vietinių bankų tikslinės klientų grupės (sudaryta auto-  
riaus pagal apklausos duomenis)

Tikslinė klientų grupė	Vidurkis
Didelės vietinės įmonės	4
Mažos ir vidutinės vietinės įmonės	5
Savo šalies kompanijos	4
Tarptautinės korporacijos	3
Užsieniečiai ir užsienio investuotojai	3

Stambūs eksportuotojai	4
Namų ūkiai	4
Dideles pajamas gaunantys asmenys	3
Individualūs savininkai	4

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Analizuodami bankų vadybą ir vadovavimą matome, kad Lietuvoje dominuoja dviejų pakopų valdymas (dar vadinamas vokiškasis modelis). Visi vietiniai ir užsienio bankai, kurie sutiko dalyvauti tyrime, taiko šį modelį. Sprendimų priėmimo struktūra skiriasi užsienio ir vietiniuose bankuose. Užsienio bankai ir jų skyriai dažniausiai kontroliuojami „motininų“ bankų, kai svarstoma apie bendrus strateginius reikalus ir dividendų politiką (žiūrėti 3.12 lentelę). Vietiniuose bankuose viską sprendžia akcininkų susirinkimas (žiūrėti 3.13 lentelę). Atsižvelgiant į kitas akcinės bendrovės pereinamoje ekonomikoje, tai atrodo neįprastai.

**3.12. lentelė.** Sprendimų priėmėjai užsienio bankuose Lietuvoje (sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Sprendimų priėmėjai	Bendros strategijos politika	Kapitalo politika	Dividendų politika
Pirminis „motininis“ bankas	4	2	5
Akcininkų susirinkimas	0	0	0
Prižiūrėtojų taryba	0	2	1
Valdyba	1	1	0
Prižiūrėtojų taryba ir valdyba	1	0	0
Valdyba ir pirminio „motininio“ banko valdyba	0	1	0
Jungtinė taryba	0	0	0

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

**3.13. lentelė.** Sprendimų priėmėjai Lietuvos vietiniuose bankuose (sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Sprendimų priėmėjai	Bendros strategijos politika	Kapitalo politika	Dividendų politika
Akcininkų susirinkimas	4	3	1
Prižiūrėtojų taryba	1	1	2
Valdyba	1	1	1
Prižiūrėtojų taryba ir valdyba	1	2	0
Jungtinė taryba	0	0	0

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Atliekant tolesnį bankų vadybos ir vadovavimo tyrimą labai svarbus rodiklis gali būti „Operacinių sistemų, politikos ir procedūrų pritaikymas“. Užsienio bankai turi pranašumą „Rizikos valdyme“ (4,3), „Veiklos pasirinkime“ (4,2) ir „Išlaidų valdyme“ (4,0) (žiūrėti 3.14 lentelę). Užsienio bankai taip pat užsiima „Produkto-paslaugos komplekso politika“, „Kredito politika“, „Informacinėmis sistemomis“ ir „Tikslinių grupių“ pasirinkimu (įvertinimai 3,3).

**3.14. lentelė.** Operacinių sistemų, politikos ir procedūrų pritaikymas (užsienio bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Pritaikymas	Vidurkis
Informacinės sistemos	3.3
Kredito politika	3.3
Tarnautojų politika	3.2
Kainų politika	3.2
Produkto/paslaugos komplekso politika	3.5
Rizikos valdymas	4.3
Išlaidų valdymas	4.0
Veiklos pasirinkimas	4.2
Tikslinių grupių pasirinkimas	3.3

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Lietuvos akcininkų valdomi bankai atsakė į klausimą, susijusį su konkurenciniais užsienio banko privalumais ir trūkumais ir jų poveikiu: „Užsienio bankų poveikis bankinei rinkai“. Tuo požiūriu visi apklausti vietiniai bankai sutiko, kad užsienio bankų atėjimas į rinką tikrai padidino bendrą konkurencijos lygį rinkoje (žiūrėti 3.15 lentelę).

**3.15. lentelė.** Užsienio bankų poveikis bankinei rinkai (Lietuvos bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Poveikis	Vidurkis
Padidėjęs bendras konkurencijos lygis rinkoje	4,5
Sumažėjęs vietinių bankų pelnas ir veiksmingumas	3,5
Priversti pertvarkyti banko vidinę struktūrą, kad padidintų veiksmingumą	3,3
Priversti keisti banko finansines nuostatas pagal centrinio banko reikalavimus	3,0
Pagerėjęs korporacinis privačių įmonių valdymas	3,0
Priversti įvesti naujas banko paslaugas ir naujus produktus	3,0
Priversti įvesti naujas banko paslaugas ir naujus produktus.	3,3
Priversti pagerinti jau esančių banko paslaugų ir produktų kokybę	

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

### Konkurenciniai užsienio bankų privalumai ir trūkumai

Tęsiant tikslinių klientų grupių analizę užsienio ir vietinių bankuose buvo pateiktas klausimas apie „Konkurencinį užsienio bankų spaudimą vietiniuose rinkos segmentuose“. Suprantama, vietiniai bankai vengia užsienio bankų konkurencijos ilgam laikotarpiui. Pagal atsakymus, ilgalaikių paskolų pirmos klasės verslo klientams rinkos segmentas tikriausiai bus prarastas (vidurkis 4,5). Problemų gali būti ir su trumpalaikėmis paskolomis pirmos klasės verslo klientams (vidurkis 4,0). Iš atsakymų aišku, kad vietinių bankų nišos yra: namų ūkio indėliai (2,3), taupomosios sąskaitos (2,5) ir vartotojų kreditai namų ūkiams (2,5) (žiūrėti 3.16 lentelę).



**3.16. lentelė.** Konkurencinis užsienio bankų spaudimas įvairiuose rinkos segmentuose (sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Rinkos segmentai	Vidurkis
Trumpalaikės paskolos pirmos klasės verslo klientams	4.0
Trumpalaikės paskolos kitiems verslo klientams	3.5
Ilgalaikės paskolos pirmos klasės verslo klientams	4.5
Ilgalaikės paskolos kitiems verslo klientams	3.5
Vartotojų kreditai namų ūkiams	2.5
Hipotekinės paskolos namų ūkiams	3.3
Verslo klientų indėliai iki pareikalavimo	3.5
Namų ūkių indėliai iki pareikalavimo	2.3
Trumpalaikiai terminuoti indėliai iki pareikalavimo	2.8
Ilgalaikiai terminuoti indėliai	3.0
Kaupiamosios sąskaitos	2.5
Atsiskaitymų paslaugos verslo klientams	3.5
Atsiskaitymų paslaugos namų ūkiams	2.8

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Užsienio bankų patirties poveikis vietinei bankininkystei labiausiai pasireiškia taikant vadybos metodus. Trys ketvirtadaliai vietos bankų naudoja užsienių bankų patirtį šiose srityse. Be to, ketvirtadalis respondentų naudoja užsienio bankų informacinių sistemų patirtį ir taiko projektų įvertinimo metodus (žiūrėti 3.17 lentelę).

**3.17. lentelė.** Užsienio bankų patirties poveikis šalies bankininkystei (Lietuvos bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Ar bankas visiškai paėmė ar pasinaudojo užsienio banku:	Taip	Ne
Informacinėmis sistemomis	25 %	75 %
Projektų vertinimo metodais	25 %	75 %
Vadybos įgūdžiais ir technika	75 %	25 %

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Pusė Lietuvos bankų mano, kad užsienio bankų atėjimas turi poveikį kitų privačių įmonių vadovavimui ir šalies centrinio banko taisyklėms. Tik ketvirtadalis respondentų galvoja, kad užsienio bankų atėjimas turi poveikį kitų įmonių kontrolei. Be to, šis teigiamas užsienio bankų poveikis bendram privačių bendrovių vadovavimui tikrai pagerina šių įmonių vadybą. Priešingai, užsienio bankų poveikis centrinio banko taisyklėms nepagerina finansinių rinkų aplinkos (žiūrėti 3.18 lentelę).

**3.18. lentelė.** Užsienio bankų patirties poveikis bankų vadovavimui (vietinių bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Poveikis	Taip	Ne	Jei „taip“, ar buvo pagerėjimas	
			Taip	Ne
Korporacinis privačių įmonių valdymas	50 %	50 %	50 %	0 %
Kitų įmonių stebėseną ir kontrolė	25 %	75 %	25 %	0 %
Centrinio banko nustatytos naujos finansinės priežiūros taisyklės	50 %	50 %	0 %	25 %

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Turbūt patraukliausias vietinių bankų tyrimo klausimas buvo apklausa apie tų bankų planus ir strategijas. Daugelis bankų planuoja savarankišką išlikimą tik trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiu (vidutinis įvertinimas yra keturi). Ilguoju ir vidutiniu laikotarpiu dominuoja planai parduoti didelę dalį nuosavybės užsienio partneriui (vertinimas taip pat yra keturi). Nesitikima, kad dauguma ar mažuma vietinio banko akcijų bus perimta priešiška nusiteikusiai užsienio banko (žiūrėti 3.19 lentelę).

**3.19. lentelė.** Lietuvos bankų planai ir strategijos (Lietuvos bankų įvertinimų vidurkis, sudaryta autoriaus pagal apklausos duomenis)

Perspektyvos	Trumpuoju laikotarpiu	Vidutiniu laikotarpiu	Ilguoju laikotarpiu
Nepriklausomo išlikimo perspektyva	4	4	3
Susiliejimo su kitu vietiniu banku perspektyva	2	2	3
Akcijų kontrolinio paketo pardavimo vietiniam partneriui perspektyva	1	1	1
Susiliejimo su užsienio banku perspektyva	2	2	2
Akcijų kontrolinio paketo pardavimo užsienio bankui perspektyva	2	4	4
Perspektyva, kad mažuma vietinio banko akcijų bus nupirkta priešišškai nusiteikusio užsienio banko	2	2	2
Perspektyva, kad dauguma vietinio banko akcijų bus nupirkta priešišškai nusiteikusio užsienio banko	2	2	2

**Šaltinis:** sudaryta autoriaus pagal empirinio tyrimo duomenis.

Taigi pagrindinė užsienio bankų atėjimo į Lietuvos bankinę rinką priežastis yra naujos verslo galimybės. Priešingai negu Estijoje ar Lenkijoje, kur dominuoja naujų klientų ir rinkų ieškojimas. Apklausos rezultatai tuo požiūriu iš vietinių ir užsienio bankų buvo labai panašūs. Naujų verslo galimybių ir naujų klientų paieška įvertinta kaip svarbus užsienio bankų atėjimo motyvas. Gana panašūs ir kitų šio projekto dalyvių gauti duomenys apie Lenkijos, Estijos ir Rumunijos užsienio kapitalo bankų skvarbą į šalis šeimininkes.

Pagrindiniai užsienio bankų privalumai Lietuvoje, lyginant su vietiniais bankais, yra:

- 1) geresnės paskolų palūkanos;
- 2) lengvesnis kapitalo šaltinių prieinamumas;
- 3) geresnė reputacija;

#### 4) veiksmingesnis rizikos valdymas.

Pagrindinis vietinių bankų privalumas yra vartotojų žinojimas ir geri santykiai su jais. Šalies rinkoje užsienio ir vietiniai bankai turi skirtingas tikslinių klientų grupes ir skirtingas veiklos sritis.

Užsienio bankų atėjimas pagerino naujų paslaugų teikimą Lietuvos bankininkystėje. Vilniaus bankas – SEB ir Hansabank – LTB – Swedbank didžiausi bankai, kurie turi didžiausią užsienio kapitalo dalį, gerai išvystė bankines paslaugas. Svarbu, kad iš užsienio bankų buvo perimta naujausia patirtis rizikos valdyme ir nauji vadybiniai metodai. Dėl užsienio kapitalo Lietuvos bankai tapo patikimesni.

Vietos bankai yra sunerimę dėl užsienio bankų konkurencijos ateityje. Geriausi verslo klientai ir ilgalaikių paskolų rinkos dalis gali būti prarasti. Taip pat vietos bankai mato, kad jų niša yra namų ūkių taupomieji indėliai ir vartojimo paskolos. Dauguma tokių bankų numato nepriklausomą išlikimą tik netolimoje ateityje. Be to, perspektyvos parduoti kontrolinį akcijų paketą užsienio partneriui dominuoja planuojant tolesnę ateitį.

### **3.5. Viešųjų finansų vadybos skaidrumo aspektai**

Viešieji finansai ir korupcija yra viena labiausiai minimų problemų, susijusių su veiksmingu valstybės valdymu, o kartais ir valstybės ateitimi. Suprantama ir korupcijos didelė žala šalies finansams. Korupcija ir jos poveikis ekonominei raidai ir jos ardantis poveikis politiniam stabilumui ir demokratinėms politinėms institucijoms darosi vis akivaizdesnis.

Gero mokesčių sistemos administravimo pagrindas yra aiškūs ir vienaprasmiškai suprantami įstatymai ir kuo retesni ryšiai tarp mokesčių mokėtojų ir mokesčių administratorių, kurie dažniausiai ir veda prie korupcijos šioje srityje. Lietuvoje ir kitose šalyse susiduriama su problema – mokesčių į biudžetą surenkama žymiai mažiau, nei remiantis racionaliais paskaičiavimais, naudojant prieinamą informaciją apie mokesčių bazę ir taikomus tarifus. Žinoma, tam tikra mokesčių slėpimo dalis atsirastų nepriklausomai nuo to, ar yra korupcija šalies mokesčių administracijoje ar ne. Tačiau dalis valstybės prarastų mokestinių pajamų yra sąlygota korupcijos.

Taigi dalis mokesčių mokėtojų sumokamų mokesčių lieka korumpuotų pareigūnų kišenėse. Susidarius tokiai situacijai, mokesčių našta, vertinant iš mokesčių mokėtojo, kuris davė kyšį, pozicijos, yra didesnė, o kai kuriais atvejais netgi labai žymi, nei mokesčių našta, žiūrint iš valstybės tarnautojų pozicijų. Aptariant korupcijos pasireiškimą valstybės išlaidų srityje, reikėtų atskirti politinę ir administracinę (biurokratinę) korupciją. Politinė korupcija pasireiškia biudžeto formavimo metu, kai yra priimami politiniai sprendimai. Ji veikia asignavimų skirstymo veiksmingumą ir pagrįstumą, nes lėšos yra pervedamos ne tiems tikslams (kurie būtų nesant korupcijai) įgyvendinti. Biudžeto vykdymo metu atsirandanti korupcija yra vadinama administracine korupcija. Biudžeto vykdymą sudaro kelios fazės, suteikiančios galimybę atsirasti korupcijai.

Valstybės investiciniai projektai dažnai yra gera aplinka korupcijai atsirasti ir suklestėti. Kadangi dažnai svarbesni valstybės tarnautojai turi didelių galių šioje srityje, yra iškreipiamas tiek šių projektų dydis, tiek sudėtis. Pastaruoju metu minėti vieši projektai yra rengiami norint tarnautojus aprūpinti komisiniais, gautais iš projektų įgyvendintojų. Visi šie veiksmai mažina valstybės išlaidų veiksmingumą, nes konkursus laimi projektai, kurie pagal objektyvius atrankos kriterijus (išlaidų – naudos analizę) nebūtų įvertinti kaip geriausi. Viešieji pirkimai yra dar viena korupcijos pasireiškimo sritis.

Papildomų nuo biudžeto atskirtų fondų naudojimas, skirtas tam tikriems teisiškai įformintiems valstybės tikslams (pvz.: vyriausybės rezervo fondas, socialinio draudimo fondas ir pan.), dažnai yra mažiau reguliuojamas nei biudžeto išlaidos.

### **3.6. Apibendrinimai**

Apibendrinant pateikiamą medžiagą buvo analizuoti Lietuvos ir kitų pereinamosios ekonomikos šalių finansinių sistemų raidos elementai, pinigų ir valiutų keitimo kursų politikos aspektai. Svarbiausi finansinių rinkų pastarųjų metų pokyčiai apžvelgiamuose darbuose pateikiami nagrinėjant: pinigų politikos ir valiutų keitimo mechanizmų reikšmę ir finansų vadybos aspektus; pradinį smulkiųjų ir vidutinių įmonių finan-

savimą, palyginant su panašios ekonominės raidos šalimis; komercinių bankų veiklą ir užsienio bankų ėjimą į naujas kylančios rinkos ekonomikos šalis; finansų vadybos skaidrumą ir tendencijas.

Tuo požiūriu svarbūs finansų vadybos aspektai atsispindi visuose apžvelgiamuose darbuose:

1. Valstybės finansinio ir ekonominio stabilumo pagrindas yra patikima šalies valiuta. Kalbant apie Lietuvos valiutų valdybos modelį galima daryti prielaidą, kad tai buvo viena iš esminių sąlygų stabdant kainų augimą ir stiprinant piliečių ir užsienio investuotojų pasitikėjimą. Tuo požiūriu makroekonominių sąlygų gerėjimas, be abejo, gali būti susietas su valiutų valdybos modelio veikla. Svarbi yra ir apribota pinigų pasiūla esant valiutų valdybai, kuri visai sumažina centrinio banko veiklos galimybes savo nuožiūra padidinti pinigų masę.

2. Atliktas tyrimas apie smulkaus ir vidutinio dydžio įmonių pradinį finansavimą. Apklauskos metu iš dalies pavyko atskleisti neformalių finansinių susitarimų tendencijas. Taigi esminė tyrimo dalis buvo dviejų apklausų 1996 metais (apklausta 100 įmonių) ir 1998 metais (apklausta 50 įmonių) lyginamoji analizė. Pagrindinės šio tyrimo kryptys buvo: pradinis įmonių finansavimas; bendras ir grynasis pelnas; įvairios kliūtytys, dirbtinai sudaromos valstybės tarnautojų ir vietinės savivaldos; bendrovių atsakas į ekonominių neapibrėžtumą ir į dideles paskolų palūkanas; investicijos ir verslo sąlygų rodikliai; nuosavybės struktūra ir akcininkų pasiskirstymas; kiti verslo aplinkos įvertinimai.

3. Atliktas tyrimas apie užsienio kapitalo bankų dalyvavimą Lietuvos komercinių bankų sistemoje. Apklauskos metu buvo gauti rezultatai apie užsienio bankų privalumus Lietuvoje, lyginant su vietiniais bankais. Tai yra: 1) geresnės paskolų palūkanos; 2) didesnis kapitalo šaltinių priėmiamumas; 3) geresnė reputacija; 4) veiksmingesnis rizikos valdymas. Tuo pačiu iširta, kad pagrindinis vietinių bankų privalumas yra vartotojų pažinėjimas ir geri santykiai su jais. Beje, šis rezultatas gerai sutampa su bankų internacionalizacijos teorija. Šalies rinkoje užsienio ir vietiniai bankai turi skirtingas tikslinių klientų grupes ir skirtingas veiklos

sritis. Daugeliui akivaizdu kad, užsienio bankų atėjimas pagerino naujų paslaugų teikimą Lietuvos pinigų rinkose. Svarbu, kad iš užsienio bankų buvo perimta nauja patirtis rizikos valdyme ir nauji vadybiniai metodai. Dėl užsienio kapitalo Lietuvos bankai tapo patikimesni. Tuo pačiu išlikę Lietuvos bankai yra sunerimę dėl užsienio bankų konkurencijos ateityje.

4. Viešųjų finansų neskaidrumas yra viena esminių problemų, susijusi su veiksmingu viešojo sektoriaus administravimu. Korupcijos žala, daroma valstybės finansams, taip pat nekelia abejonių. Tuomet mokestinė našta, vertinant iš mokesčių mokėtojo pozicijos, yra žymiai didesnė, nei mokestinė našta, žiūrint iš viešojo administravimo institucijų pozicijų.

### **3.7. Užsienio bankų plėtra Baltijos šalyse 2004–2008 metais**

Pastaraisiais metais apžvelgiama bankų sektoriaus plėtra ir komercinių bankų tarptautinės vadybos ypatumai Baltijos šalyse. Plačiau nagrinėjama sritis yra tarptautinio kredito ir mažmeninės bankininkystės plėtra 2004–2008 metais. Tai yra sąlyginai didelio ūkio augimo laikotarpis, kai Baltijos šalių bendrasis vidaus produktas augo sparčiausiai Europos Sąjungoje. Tačiau 2008 viduryje prasidėjo globalinė pasaulio finansų krizė. Atliktame tyrime jau pastebimi šios finansinės recesijos ženklai ir tarptautinių bankų veikloje (3.20, 3.21, 3.22 lentelės). Pateikiama bankų tinklų veiklos apžvalga Baltijos ir Skandinavijos šalims bendrų bankų infrastruktūros plėtros lyginamoji analizė. Iš dalies tyrimo tikslas yra išanalizuoti tarptautinės bankininkystės verslo plėtros ypatumus Baltijos šalyse ir pirminių tų bankų kilmės Šiaurės Europos šalyse. Pirmenybė teikiama kredito įstaigų, veikiančių tarptautinės bankininkystės versle, plėtrai. Kita vertus, ši veikla, suprantama, yra susijusi su šalių bendrais makroekonomikos rodikliais. Nagrinėjamos problemos turi ir siekiamybę palengvinti ateityje tarptautinių bankų infrastruktūros vadybos sprendimus. Be to, tam tikro savitumo suteikia nagrinėjamų šalių finansinių rodiklių, darančių įtaką bankų tinklų apimčiai ir kredito veiklos augimui, apžvalga. Vienas iš tokių rodiklių yra bankų suminių (agreguotų) indėlių

ir paskolų santykis. Šis dydis plačiau nagrinėtas bankų plėtros aspektais. Jei užsienio bankai suteikia paskolų vietas šalyse daugiau, nei turi toje šalyje indėlių, vadinasi, jie gauna papildomą kreditavimą iš savo pirminių užsienio bankų. Tarptautinių bankų veiklos Baltijos valstybėse analizė atskleidė, kad visose tose šalyse svarbiausią vaidmenį atliko Šiaurės Europos šalių ir ypač Swedbank institucijos, lyginant su kitais pagrindiniais tarptautiniais bankais nuo 2004 iki 2008 m. Galima daryti prielaidą, kad tie bankai labiausiai ir skatino Baltijos kraštų ekonomikos „perkaitimą“, dvigubai ar net trigubai padidindami pinigų pasiūlą, nei leido jų vietos indėlių galimybės. Dėl intensyvios plėtros Baltijos šalyse Nordea ir Danske bankų filialų skaičius augo sparčiausiai, bet daugiau perspektyvūs pagal bankų infrastruktūros plėtra galėtų būti Nordea ir SEB bankai. Taigi bankai, didindami kredito ekspansiją, darė nemažą poveikį, netgi sukeldami finansų krizę, kurios jie yra patys paveikti, o toks grįžtamasis ryšys sunkina tolesnę bankų plėtrą ir augimą. Todėl tolesnis paskolų plėtojimas turėtų būti vienareikšmiškai susijęs su turimais vietinio kredito šaltiniais.

Šio tyrimo objektas yra tarptautinės bankininkystės indėlių ir paskolų struktūra bei tarptautinių bankų tinklo kaita pagrindiniuose užsienio kapitalo bankuose Baltijos šalyse. Mokslinė problema būtų nustatyti, kaip tarptautinių bankų suminių indėlių struktūros ir išduotų paskolų dydis daro įtaką papildomama tarpbankiniam užsienio kredito atėjimui ir dėl to padidėjusiai pinigų pasiūlai šalyje. Lyginamoji indėlių (paskolų) dinamikos analizė yra pakankamai tinkamas įrankis moksliniams tyrimams bankų sektoriuje. Kaip jau buvo trumpai minėta, pagrindinis bruožas bankų internacionalizacijos yra tvari plėtra per praėjusius metus iš praėjusio šimtmečio. Be to, globaliems tarptautiniams bankams gali būti priskiriamos bankų sistemos, kai veikiama daugiau nei keliose šalyse, turint pagrindinio pirminio banko padalinių tinklą (Angkinand A., 2010). Pagrindiniai bankų tinklų numatomi nauda ir trūkumai yra gerai žinomi, tačiau šie argumentai turėtų būti pagrįsti papildomais empiriniais bandymais. Tai reikalauja ne tik atsižvelgti į suderintą teisinį reguliavimą, tačiau ir vieningos terminologijos ir standartų politikos palaikymo subalansuotos bankininkystės sąlygomis (McCauley R., 2002).



**3.20. lentelė.** Tarptautinių bankų skyriai (vnt.)

ESTIJA					
BANKAS\metai	2004	2005	2006	2007	2008
Danske	14	16	19	23	24
Nordea	12	14	17	18	22
SEB	64	66	68	68	60
Swedbank	96	96	99	94	86
LATVIJA					
Danske	1	1	3	4	5
Nordea	15	17	19	20	22
SEB	61	62	62	61	63
Swedbank	67	70	76	77	72
DnB NORD	28	31	35	37	36
LIETUVA					
Danske	8	12	16	17	22
Nordea	6	8	10	16	19
SEB	57	63	67	72	77
Swedbank	119	120	123	128	120
DnB NORD	46	85	78	80	84

**Šaltinis:** Apskaičiuota autoriaus pagal komercinių bankų metines ataskaitas.

**3.21. lentelė.** Komercinių bankų suteiktos paskolos, milijonais eurų

ESTIJA					
BANKAS \ metai	2004	2005	2006	2007	2008
Danske Bankas	460	716	1199	1864	2160
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,56</i>	<i>2,61</i>	<i>4,05</i>	<i>4,7</i>
Nordea bankas	614	869	1259	1885	2493
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,42</i>	<i>2,05</i>	<i>3,07</i>	<i>4,06</i>
SEB	1777	2114	3149	3751	3705
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,19</i>	<i>1,77</i>	<i>2,11</i>	<i>2,08</i>
Swedbankas	2790	4025	6032	7533	8008

<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,44</i>	<i>2,16</i>	<i>2,7</i>	<i>2,87</i>
<b><i>Bendra suma</i></b>	<b><i>5641</i></b>	<b><i>7724</i></b>	<b><i>11639</i></b>	<b><i>15033</i></b>	<b><i>16366</i></b>
<b><i>Indeksas (metai 2004=1)</i></b>	<b><i>1</i></b>	<b><i>1,37</i></b>	<b><i>2,06</i></b>	<b><i>2,66</i></b>	<b><i>2,9</i></b>

## LATVIJA

Danske Bankas	51	91	249	362	476
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,78</i>	<i>4,88</i>	<i>7,1</i>	<i>9,33</i>
DnB/Nord bankas	440	904	1653	2236	2394
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>2,05</i>	<i>3,76</i>	<i>5,08</i>	<i>5,44</i>
Nordea bankas	470	757	1249	2231	2973
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,61</i>	<i>2,66</i>	<i>4,75</i>	<i>6,33</i>
SEB	1347	2261	2921	3301	3333
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,68</i>	<i>2,17</i>	<i>2,45</i>	<i>2,47</i>
Swedbank	1371	2437	4581	5566	6086
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,78</i>	<i>3,34</i>	<i>4,06</i>	<i>4,44</i>
<b><i>Bendra suma</i></b>	<b><i>3679</i></b>	<b><i>6450</i></b>	<b><i>10653</i></b>	<b><i>13696</i></b>	<b><i>15262</i></b>
<b><i>Indeksas (metai 2004=1)</i></b>	<b><i>1</i></b>	<b><i>1,75</i></b>	<b><i>2,9</i></b>	<b><i>3,72</i></b>	<b><i>4,15</i></b>

## LIETUVA

Danske Bankas	339	672	997	1332	1434
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,98</i>	<i>2,94</i>	<i>3,93</i>	<i>4,23</i>
DnB/Nord bankas	718	1086	1685	2569	3261
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,51</i>	<i>2,35</i>	<i>3,58</i>	<i>4,54</i>
Nordea	281	609	710	1410	2238
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>2,17</i>	<i>2,53</i>	<i>5,02</i>	<i>7,96</i>
SEB	1640	2453	3852	5470	6137
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,5</i>	<i>2,35</i>	<i>3,34</i>	<i>3,74</i>
Swedbankas	1077	1767	2684	4006	4370
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,64</i>	<i>2,49</i>	<i>3,72</i>	<i>4,06</i>
<b><i>Bendra suma</i></b>	<b><i>4055</i></b>	<b><i>6587</i></b>	<b><i>9928</i></b>	<b><i>14787</i></b>	<b><i>17440</i></b>
<b><i>Indeksas (metai 2004=1)</i></b>	<b><i>1</i></b>	<b><i>1,62</i></b>	<b><i>2,45</i></b>	<b><i>3,65</i></b>	<b><i>4,3</i></b>

Šaltinis: Apskaičiuota autoriaus pagal komercinių bankų metines ataskaitas.

**3.22. lentelė.** Komerinių bankų indėliai, milijonais eurų

ESTIJA					
BANKAS \ metai	2004	2005	2006	2007	2008
Danske Bankas	327	537	813	1157	1410
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,64</i>	<i>2,49</i>	<i>3,54</i>	<i>4,31</i>
Nordea bankas	256	307	447	530	658
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,2</i>	<i>1,75</i>	<i>2,07</i>	<i>2,57</i>
SEB	1195	1750	2131	2341	2356
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,46</i>	<i>1,78</i>	<i>1,96</i>	<i>1,97</i>
Swedbankas	2172	3141	4096	4720	4476
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,45</i>	<i>1,89</i>	<i>2,17</i>	<i>2,06</i>
<b><i>Bendra suma</i></b>	<b><i>3950</i></b>	<b><i>5735</i></b>	<b><i>7487</i></b>	<b><i>8748</i></b>	<b><i>8900</i></b>
<b><i>Indeksas (metai 2004=1)</i></b>	<b><i>1</i></b>	<b><i>1,45</i></b>	<b><i>1,9</i></b>	<b><i>2,21</i></b>	<b><i>2,25</i></b>
LATVIJA					
Danske Bankas	32	39	45	87	101
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,22</i>	<i>1,41</i>	<i>2,72</i>	<i>3,16</i>
DnB/Nord bankas	195	267	467	492	621
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,37</i>	<i>2,39</i>	<i>2,52</i>	<i>3,18</i>
Nordea bankas	174	245	384	516	701
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,41</i>	<i>2,21</i>	<i>2,97</i>	<i>4,03</i>
SEB	925	1181	1722	1988	1758
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,28</i>	<i>1,86</i>	<i>2,15</i>	<i>1,9</i>
Swedbankas	1134	1718	1690	2464	2212
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,51</i>	<i>1,49</i>	<i>2,17</i>	<i>1,95</i>
<b><i>Bendra suma</i></b>	<b><i>2460</i></b>	<b><i>3450</i></b>	<b><i>4308</i></b>	<b><i>5547</i></b>	<b><i>5393</i></b>
<b><i>Indeksas (metai 2004=1)</i></b>	<b><i>1</i></b>	<b><i>1,4</i></b>	<b><i>1,75</i></b>	<b><i>2,25</i></b>	<b><i>2,19</i></b>
LIETUVA					
Danske Bankas	115	213	317	424	501
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,85</i>	<i>2,76</i>	<i>3,69</i>	<i>4,36</i>
DnB/Nord bankas	568	732	838	1226	1116
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,29</i>	<i>1,48</i>	<i>2,16</i>	<i>1,96</i>
Nordea bankas	128	238	250	326	448
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,86</i>	<i>1,95</i>	<i>2,55</i>	<i>3,5</i>

SEB	1844	2306	2625	3185	3011
Swedbankas	1533	2141	2711	3616	3177
<i>Indeksas (metai 2004=1)</i>	<i>1</i>	<i>1,25</i>	<i>1,42</i>	<i>1,73</i>	<i>1,63</i>
<b><i>Bendra suma</i></b>	<b><i>4188</i></b>	<b><i>5630</i></b>	<b><i>6741</i></b>	<b><i>8777</i></b>	<b><i>8253</i></b>
<b><i>Indeksas (metai 2004=1)</i></b>	<b><i>1</i></b>	<b><i>1,34</i></b>	<b><i>1,61</i></b>	<b><i>2,1</i></b>	<b><i>1,97</i></b>

**Šaltinis:** apskaičiuota autoriaus pagal komercinių bankų metines ataskaitas.

Todėl, siekiant užtikrinti finansų rinkos stabilumą, svarbus vaidmuo skiriamas priežiūros institucijoms. Toks pagrindinis vaidmuo yra dažniausiai suteikiamas nacionaliniam centriniam šalies bankui. Centrinis bankas šalyje atsakingas už kapitalo rinkų, pinigų politikos nuoseklumą, viešųjų finansų kontrolę, komercinių bankų veiklą; nors esant valiutų valdybos modeliui, komerciniai bankai dažnai iš dalies perima centrinio banko užduotis (Bitzenis A., 2004, 2007).

Centrinio banko procedūros neturėtų daryti įtakos kredito įstaigoms, ypač toms, kurios vykdo reikalavimus. Jei kredito įstaiga pažeidžia šio centrinio banko nuostatus, gali būti taikomos sankcijos (Wihlborg C., 2009).

Tačiau kiekviena šalis turėtų imtis papildomų priemonių siekdama užtikrinti, bankininkystės ir finansinio sektoriaus stabilumą. Pavyzdžiui, nuo 1997 m. Baltijos šalyse bankų verslas buvo stiprinamas skatinant užsienio investicijas į esamus bankus (Dubauskas, 2004, 2005). Reikšmingas užsienio kapitalo bankų dalies augimas paspartino Baltijos šalių bankų integraciją į pasaulinę finansų sistemą.

Siekiant įvertinti Baltijos vietinių ir tarptautinių bankų sektoriaus išsivystymo lygį, būtų svarbu išanalizuoti Skandinavijos bankus, kurie veikia tarptautiniu mastu ir taip pat visose trijose Baltijos šalyse. Dėl skirtingų statistinių duomenų pateikimo analizei daugiausia buvo panaudoti metiniai duomenys nuo 2004 iki 2008 metų.

Taigi vertinama užsienio pagrindinių bankų plėtra trijose Baltijos valstybėse. Pirmoji apžvelgta šalis yra Estija, po to seka Latvija ir Lietuva (3.20, 3.21, 3.22 lentelės). Pagal suteiktų paskolų portfelį Estijoje pir-

mauja Swedbank, sukaupęs 8 milijardų eurų dydžio sumą. Be to, šiame banke paskolos išaugo beveik tris kartus nuo 2004 metų pradžios iki 2008 metų pabaigos.

Apskritai Estijoje didžiausių bankų (kurie ir yra užsienio, t. y. Skandinavijos bankai) paskolų indeksas (2004 metais indeksas lygus vienam) išaugo nuo vieno 1 iki 2,9, skaičiuojant nuo 2004 iki 2008 metų. Kita vertus, Estijos indėlių suminis indeksas padidėjo tik nuo 1 iki 2,25, pradedant 2004 ir baigiant 2008 metais.

Bankų analizė Latvijoje parodė, kad Swedbank turėjo pirmaujančią poziciją suteiktų paskolų dydžiais nuo 2004 metų. Šio banko paskolos išaugo daugiau nei keturis kartus iki 2008 m. pabaigos. Bendras bankų paskolų portfelio indeksas Latvijoje išaugo nuo 1 iki 4,15 pradedant 2004 ir baigiant 2008 metais. Kita vertus, bendras indėlių portfelio indeksas padidėjo tik nuo 1 iki 2,19 tais pačiais 2004–2005 metais.

Bankų analizė rodo, kad tarptautinių bankų veikla Lietuvoje yra gana panaši į Latvijos situaciją. Didžiausias bankas Lietuvoje irgi yra Swedbank, kalbant apie bankininkystės tinklą. Bet pagal kredito augimo mastą SEB bankas pirmavo nuo 2004 iki 2008 metų. SEB paskolų portfelis padidėjo keturis kartus per šiuos penkerius metus. Swedbank užėmė antrą poziciją, pagal vidutinį metinį paskolų portfelio augimą. Apskritai išanalizavus Lietuvos bankų paskolų suteikimo skaičiaus didėjimą, jis buvo labai staugis ir gana panašus į kitų Baltijos šalių situaciją.

Beje, matome, kad bankams reikėjo papildomų lėšų iš savo pirminių bankų, kad užtikrintų tokį paskolų rinkos didėjimą neturint pakankamai indėlių rezervo. Apskritai tai gali būti viena iš pagrindinių priežasčių dėl finansų rinkų perkaitimo ir Lietuvoje, ir kitose Baltijos šalyse. Pavyzdžiui, sukauptų paskolų portfelis šių penkių didžiausių Baltijos šalių bankų sudarė 17,4 milijardų eurų, kai bendra indėlių suma už tą patį laikotarpį buvo tik 8,2 milijardo eurų (žr. 3.21 ir 3.22 lenteles). Tai reiškia, kad papildomas finansavimas iš užsienio pirminių bankų buvo 1 9,2 milijardo eurų. Iš viso bankų paskolų portfelio indeksas Lietuvoje išaugo nuo 1 iki 4,06 per laikotarpį nuo 2004 iki 2008 metų. Bet indėlių indeksas didėjo tik nuo 1

iki 2,07 2004–2008 metais. Tai reiškia, kad visų paskolų portfelio didėjimas puse jo dydžio buvo finansuojamas iš užsienio kapitalo rinkų.

### **Baigiamosios pastabos**

Šioje knygoje apžvelgėme tik keletą viešųjų (visuomeninių) ir tarptautinių finansinių (piniginių) santykių aspektų. Plačiau nagrinėtos viešųjų ir tarptautinių finansų teorijos. Istorijos eigoje besikeičiantys finansiniai santykiai valstybių valdymą daro šiuolaikiškesnį, tačiau dažnai globalūs ir vietiniai finansiniai sprendimai ar klaidingai suprastų ekonominių teorijų taikymas daro šalių piliečių gyvenimą beprasmiškai sudėtingą. Svarbu, kad viešųjų tarnautojų rankose esančių didžiulių viešųjų finansinių išteklių skirstymas ir tarptautiniais finansais grindžiamų, globalinių ekonominių mainų plėtra būtų pagrįstos eilinio žmogaus ir demokratinių šalių vertybių supratimo principu. Paskutinėje knygos dalyje apžvelgti autoriaus atlikti mokslo darbai pinigų politikos, smulkiojo verslo finansavimo, komercinių bankų plėtros Baltijos šalyse ir paskolų pasiūlos pokyčių tematikomis.

## LITERATŪRA:

1. **Angkinand, A.**, and **C. Wihlborg**. (2006). Bank Insolvency Procedures as Foundation for Market Discipline. In *Cross-border Banking, Proceedings from Federal Reserve Bank of Chicago-The World Bank Conference*, edited by G. Caprio, D. Evanoff, and G. Kaufman, pp. 423–446. Singapore: World Scientific.

2. **Bagehot, Walter**. (2007). *Lombard Street*. London: John Murray. In *The Lender of Last Resort*, edited by F. H. Capie and G. E. Wood, pp. 85–125. London: Routledge.

3. Bank for International Settlements (BIS). (2008). *78th Annual Report*. Basel: Bank for International Settlements.

4. **Bennett, Adam G. G.** (1993). „The Operation of the Estonian Currency Board.“ *IMF Staff Papers* 40(2): 451–70.

5. **Benink, Harald**, and **Clas Wihlborg**. 2002. The New Basel Capital Accord: Making It Effective with Stronger Market Discipline. *European Financial Management* 8 (1):103–115.

6. **Bergström, Clas**, **Peter Englund**, and **Per Thorell**. 2003. *Securum and the Way Out of the Swedish Banking Crisis*. Stockholm: SNS—Center for Business and Policy Studies.

7. **Bernanke, Ben S.**, and **Mark Gertler**. 1999. Monetary Policy and Asset Price Volatility. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review* 84 (4):17–51.

8. **Bernanke, Ben S.**, **Mark Gertler**, and **Simon Gilchrist**. 1996. The Financial Accelerator and the Flight to Quality. *Review of Economics and Statistics* 78 (1):1–15.

9. **Bikas, Egidijus**, **Čepienė, Irena**, **Jasienė, Meilė** (2007). *Pinigai, kreditas, Valstybės finansai*. VU leidykla, Vilnius.

10. **Björk, Hans-Göran**. 2008. *Intressekonflikter Och Banksekretess [Conflicts of Interest and Bank Secrecy]*. *Finans och Kapitalmarknadsdebatt* 2 (1):23–30.

11. **Blundall-Wignall, Adrian**. 2008. *The Sub-prime Crisis: Size,*

Deleveraging and Some Policy Options. *Financial Market Trends* 1 (1):29–53.

12. **Bonin, John, Kalman Miszei, Istvan Szekely and Paul Wachtel** (1998). *Banking in Transition Economies: Developing Market Oriented Banking Sectors in Eastern Europe*. Brookfield, Vermont: Edward Elgar.

13. **Borio, Claudio**. 2006. Monetary and Financial Stability. Here to Stay? *Journal of Banking & Finance* 30 (12):3407–3414.

14. **Borio, Claudio, William English, and Andrew Filardo**. (2004). *A Tale of Two Perspectives: Old or 217 Asian Economic Papers Origins and Resolution of Financial Crises: Lessons from the Current and Northern European Crises New Challenges for Monetary Policy?* BIS Papers No. 19. Basel: Bank for International Settlements.

15. **Breuer, Janice Boucher**. (2004). An Exegesis on Currency and Banking Crises. *Journal of Economic Surveys* 18 (3), 293–320.

16. **Bruner, Robert F., and Sean D. Carr**. 2007. *The Panic of 1907*. Hoboken, NJ: John Wiley & Sons.

17. **Buškevičiūtė, Eugenija** (2006). *Viešieji finansai. Leidykla „Technologija“*, Kaunas.

18. **Cohan, William D.** (2008). Why Wall Street Has to Alter Its Financial Incentives. *Financial Times* 17 March 2008.

19. Commission of the European Communities. (2009). *Communication for the Spring European Council. Driving European Recovery*. COM 114 (4 March).

20. Committee of European Banking Supervisors. (2009). *Draft High Level Principles of Remuneration Policies*.

21. **Davis, E. Phillip, and Haibin Zhu**. (2005). *Bank Lending and Commercial Property Cycles: Some Cross-Country Evidence Bank*. BIS Working Papers No. 150. Basel: Bank for International Settlements.

22. *Corruption and the Composition of Government Expenditure: A brief review of the literature and an empirical study for four EU Countries*. Public Economics. Working paper.

23. **Doukas, John, Victor Murinde and Clas Wihlborg** (1998).



Main Issues in Financial Sector Reform and Privatisation in Transition Economies. Amsterdam: Elsevier Science B. V., pp. 1-18.

24. **Dubauskas, Gediminas.** (2000). Apskaita ir finansai. Vilnius, Senamiesčio leidykla.

25. **Dubauskas, Gediminas, Wihlborg, Clas, and Willett, Thomas.** (1999). The Baltic States: Alternative Routes to Credibility. Westview Press.

26. **Dubauskas, Gediminas.** (2001). Tarptautiniai finansai, Vilnius, Senamiesčio leidykla.

27. **Eichengreen, Barry, and Ricardo Hausmann.** (1999). Exchange Rates and Financial Fragility. NBER Working Paper No. 7418. Washington, DC: National Bureau of Economic Research.

28. **Eisenbeis, Robert A., and George G. Kaufman.** (2008). Cross-Border Banking and Financial Stability in the EU. *Journal of Financial Stability* 4 (3):168–204.

29. **Fleming, Alex, Lily Chu, Marie-Renie Bakker** (1996). The Baltic – Banking Crises Observed. Policy Research Working Paper No 1667. World Bank – IBRD, Washington D. C.

30. **Friedman, Milton, and Anna J. Schwartz.** 1963. Money and Business Cycles. *Review of Economics and Statistics* 45 (1):32–64.

31. **Furman, Jason, and Joseph E. Stiglitz.** 1998. Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia. *Brookings Papers on Economic Activity* 2:1–135.

32. **Goldberg, Lawrence, Richard J. Sweeney, and Clas Wihlborg.** 2005. Can Nordea Show Europe the way? *The Financial Regulator* 10 (2):69–77.

33. **Grabbe, J. Orlin** (1995). *International Financial Markets.* – Prentice Hall, 492 p.

34. **Hanke, Steve H., Jonung, Lars, and Schuler, Kurt** (1992). *Monetary Reform for a Free Estonia: A Currency Board Solution,* Stockholm: SNS Förlag.

35. **Hanke, Steve H., Jonung, Lars, and Schuler, Kurt** (1993). *Russian Currency and Finance: A Currency Board Approach to Reform,*

London: Routledge Press.

36. **Hanke, Steven, H. Lars Jonung, and Kurt Schuller** (1993). *Russian Currency and Finance*. London: Routledge. "Currency Boards and Currency Convertibility." *Cato Journal*, Winter 12(3): 687–705.

37. **Huertas, Thomas F.** (2007). *Dealing with Distress in Financial Conglomerates*. In *Prompt Corrective Action and Cross-border Supervisory Issues in Europe*, edited by Harald Benink, Charles Goodhart, and Rosa Lastra, pp. 114–137. London: London School of Economics, Financial Markets Group, Special Papers No. 171.

38. **Hüpkens, Eva.** 2005. *Insolvency: Why a Special Regime for Banks*. In *Current Developments in Monetary and Financial Law 3*:471–513. Washington, DC: International Monetary Fund.

39. International Monetary Fund. (2008). *Global Financial Stability Report*. Washington, DC: International Monetary Fund.

40. **Isachsen A. J., Hamilton C.** (1992). *Ekonomikos pagrindai*. – Vilnius, Alma littera.

41. **Karlsson, Catrin.** (2002). *The Northern Bank and the Swedish Banking Crisis Seen from the Perspective of Competition Law*. Center for Business and Policy Studies, Occasional Paper No. 90. Stockholm: SNS Center for Business and Policy Studies.

42. **Keynes, John Maynard.** (1973). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: The Macmillan Press.

43. **Kindleberger, Charles P.** (1989). *Manias, Panics, and Crashes*. Basingstoke, UK: Macmillan Press.

44. **Kiyotaki, Nobuhiro, and John Moore.** (1997). *Credit Cycles*. *Journal of Political Economy* 105(2), 211–248.

45. **Krimminger, Michael.** (2005). *Deposit Insurance and Bank Insolvency in a Changing World: Synergies and Challenges*. In *Current Developments in Monetary and Financial Law 4*:727–756. Washington, DC: International Monetary Fund.

46. **La Porta, Rafael, Florencio Lopez-de-Silanes, Andrei Shleifer, and Robert W. Vishny.** (1998). *Law and Finance*. *Journal of Political*

Economy 106:1113–1155.

47. **Lastra, Rosa.** (2006). *Legal Foundations of International Monetary Stability*. Oxford: Oxford University Press.

48. **Lastra, Rosa, and Clas Wihlborg.** (2007). *Law and Economics of Crisis Resolution in Cross-border Banking*. In *Prompt Corrective Action and Cross-border Supervisory Issues in Europe*, edited by Harald Benink, Charles Goodhart, and Rosa Lastra, pp. 90–112. *Financial Markets Group Special Paper No. 171*. London: London School of Economics.

49. **Llewellyn, David T., and David G. Mayes.** (2003). *The Role of Market Discipline in Handling Problem Banks*. *Bank of Finland Discussion Papers No. 21*. Helsinki: Bank of Finland.

50. **Macey, Jonathan R.** (1999). *Are Bad Banks the Solution to a Banking Crisis?* *Occasional Paper No. 82*. Stockholm: SNS—Center for Business and Policy Studies.

51. **Minsky, Hyman P.** (1964). *Longer Waves in Financial Relations: Financial Factors in the More Severe Depressions*. *American Economic Review* 53 (1):324–335.

52. **Mishkin, Frederic S.** (1991). *Asymmetric Information and Financial Crises: A Historical Perspective*. In *Financial Markets and Financial Crises*, edited by Robert G. Hubbard, pp. 69–108. Chicago: University of Chicago Press.

53. **Mayer T., Duesenberry J. S., Aliber R. Z.** (1995). *Pinigai, bankai ir ekonomika.* – Vilnius, Alma littera.

54. **Pilbeam, Keith.** (2006). *International Finance.* – Palgrave Macmillan, ISBN: 1403948372, 512p.

55. **Rudgalvis, K.** (1996). „Establishing a new currency and exchange rate determination: the case of Lithuania,“ *CERT Discussion Papers 9604*, Centre for Economic Reform and Transformation, Heriot Watt University.

56. **Oxelheim, Lars.** (1996). *Financial Markets in Transition: Globalization, Investment and Economic Growth*. London: Routledge and International Thomson Press.

57. **Schiffman, Henry N.** (1999). *Legal Measures to Manage Bank*

Insolvency. In *Bank Failures and Bank Insolvency Law in Economies in Transition*, edited by Rosa Lastra and Henry N. Schiffman, pp. 1–29. The Hague: Kluwer Law International.

58. **Sprague, Irvine H.** (2000). *Bailout: An Insider's Account of Bank Failures and Rescues*. Washington, DC: Beard Books.

59. **Von Peter, Goetz.** (2004). *Asset Prices and Banking Distress: A Macroeconomic Approach*. BIS Working Papers No. 167. Basel: Bank for International Settlements.

60. **Wihlborg, Clas.** (2009). *Can Market Discipline Be Restored; Lessons from the Sub-prime Crisis*. In *Towards a New Framework for Financial Stability*, edited by David Mayes, Robert Pringle, and Michael Taylor, pp. 365–376. London: Central Banking Publications.

61. **Willett, Thomas D.** (1995). „Guidelines for Constructing Monetary Constitutions,“ in Thomas D. Willett, Richard C.K. Burdekin, Richard J. Sweeney, and Clas Wihlborg, eds., *Establishing Monetary Stability in Emerging Market Economies*. Boulder, Colo. Westview Press.

62. **Williamson, John.** (1995). „What Role for Currency Boards?“ Washington D.C.: Institute for International Economics.

63. **Zettermeyer, Jeromin and Citrin, Daniel A.** (1996). „Stabilization: Fixed Versus Flexible Exchange Rates“. IMF Occasional Paper No. 142. Washington, D.C.: International Monetary Fund.

64. **Žilinskas V., Martinkus B.** (1997). *Ekonomikos pagrindai*. – Kaunas, Technologija.

GENEROLO JONO ŽEMAIČIO LIETUVOS KARO AKADEMIJA

Gediminas Dubauskas

## **FINANSŲ VALDYMO TEORIJOS**

*Mokslo studija*

Redagavo Jolanta Budreikienė  
Maketavo Jolanta Girnytė  
Viršelio dizainerė Loreta Keršytė

20011-05-19. Tiražas 124 egz. Užsakymas GL-197.

Išleido Generolo Jono Žemaičio Lietuvos karo akademija,  
Šilo g. 5A, LT-10322 Vilnius

Spausdino Krašto apsaugos ministerijos bendrųjų reikalų departamento  
Informacinio aprūpinimo tarnybos Spaudinių skyrius,  
Totorių g. 25/3, LT-01121 Vilnius



## Gediminas DUBAUSKAS

Gediminas DUBAUSKAS (gimė 1957 m.) – profesorius, gamtos mokslų ir habilituotas socialinių mokslų daktaras, šiuo metu – Generolo Jono Žemaičio Lietuvos karo akademijos Vadybos katedros profesorius (dirba nuo 1995 m.). 2000–2006 m. buvo šios katedros vedėjas. Studijavo Vilniaus valstybinio universiteto fizikos fakultete, kur buvo apgintas fizikos magistro diplomą, o 1992 m. – daktaro disertacija „Retųjų žemės elementų, taikomų lazerinėje spinduliuotėje, spektroskopinių duomenų bazės matematinis modeliavimas“. Po studijų anglų kalba Vidurio Europos universitete apgynė Niujorko Valstijos universiteto socialinių mokslų magistro diplomą „Lietuvos valiutų valdyba ir pinigų politika“. 1996–1999 m. studijavo neakivaizdinėje doktorantūroje Geteborgo universiteto verslo ir ekonomikos institute. 2000 m. VGTU suteiktas pedagoginis docento vardas (socialiniai mokslai). 2006 m. pereita socialinių mokslų habilitacijos procedūra. Buvo išvykęs į įvairias stažuotes užsienyje.

G. Dubausko mokslo darbų svarbiausios kryptys ir temos: retųjų žemės elementų lazerinė spektroskopija; kietojo kūno ir dažų lazeriai; tarptautiniai ir viešieji finansai, bankai, pinigų politika. Pagrindinės dabartinio mokslo darbo kryptys susijusios su vadyba, ekonomikos teorija, matematiniais finansų rinkų modeliais. 2006–2009 m. buvo Lietuvos mokslų tarybos Audito ir finansų komiteto narys. Autorius yra paskelbęs keliasdešimt straipsnių įvairiuose užsienio ir Lietuvos mokslo žurnaluose. Taip pat publikuota keletas monografijų ir mokomųjų knygų („Tarptautiniai finansai“, „Organizacinė elgsena“, „Apskaita ir finansai“) ir kt.