



VYTAUTO DIDŽIOJO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR VADYBOS FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

Valdas Miliauskas

DEVALVACIJOS EKONOMINIŲ PASEKMIŲ VERTINIMAS MAŽOJE
EKONOMIKOJE

Magistro baigiamasis darbas

Makroekonominės analizės ir politikos studijų programa, valstybinis kodas 62104S102
Ekonomikos studijų kryptis

Vadovas doc.,dr. Mindaugas Dapkus _____

Apginta prof., habil. dr. Pranas Žukauskas _____

Kaunas, 2010

TURINYS

SANTRAUKA	3
ABSTRACT	4
ĮVADAS	5
I. DEVALVACIJOS EKONOMINIŲ PASEKMIŲ VERTINIMAS MAŽOJE EKONOMIKOJE	8
1.1 MAŽOS EKONOMIKOS SAMPRATA	8
1.2 DEVALVACIJOS ALTERNATYVOS FORMAVIMOSI SCENARIJAI IR JŲ EKONOMINĖS PASEKMĖS	12
1.2.1 Dolerizacijos devalvacijos scenarijus	16
1.2.2 Fiskalinės politikos devalvacijos scenarijus	18
1.2.3 Kultūrinių šalies aspektų devalvacijos scenarijus	19
1.2.4 Palūkanų normos pariteto devalvacijos scenarijus	20
1.2.5 Spekuliacinių atakų devalvacijos scenarijus	21
1.3 DEVALVACIJOS EKONOMINĖS PASEKMĖS	22
1.3.1 Devalvacija – tradicinės paradigmos aspektas	23
1.3.2 Devalvacijos pasekmių nustatymo modeliai	27
II. DEVALVACIJOS EKONOMINIŲ PASEKMIŲ LIETUVOJE ANALIZĖ IR VERTINIMAS	31
2.1 LIETUVOS EKONOMINIŲ TENDENCIJŲ ANALIZĖ	31
2.2 DEVALVACIJOS EKONOMINIŲ PASEKMIŲ VERTINIMO METODOLOGIJA	33
2.3 DEVALVACIJOS EKONOMINIŲ PASEKMIŲ LIETUVOJE ANALIZĖ	34
III. GALIMOS DEVALVACIJOS LIETUVOJE PASEKMIŲ SKAITINĖ IŠRAIŠKA	45
3.2 GALIMOS DEVALVACIJOS POVEIKIS NAMŲ ŪKIŲ VARTOJIMUI	51
3.3 GALIMOS DEVALVACIJOS POVEIKIS VALSTYBĖS IŠLAIDOMS	53
3.4 GALIMOS DEVALVACIJOS POVEIKIS INVESTICIJOMS	53
IŠVADOS	56
LITERATŪRA	59
PRIEDAI	65
1 PRIEDAS	66
2 PRIEDAS	69
3 PRIEDAS	71

SANTRAUKA

Baigiamojo darbo autorius:	Valdas Miliauskas
Pilnas baigiamojo darbo pavadinimas:	Devalvacijos ekonominių pasekmių vertinimas mažoje ekonomikoje
Baigiamojo darbo vadovas:	doc.,dr. Mindaugas Dapkus
Baigiamojo darbo atlikimo vieta ir metai:	Vytauto Didžiojo universitetas, Ekonomikos ir vadybos fakultetas, Kaunas, 2010
Puslapių skaičius:	64
Lentelių skaičius:	14
Paveikslų skaičius:	15
Priedų skaičius:	3

Šiame magistro baigiamajame darbe yra analizuojama aktuali problema – galimos devalvacijos pasekmės mažoje ekonomikoje. Šio darbo tikslas yra įvertinti galimos devalvacijos pasekmes Lietuvoje. Šiam tikslui pasiekti šio darbo autorius, remdamasis ekonomikos teorija, sukūrė galimos devalvacijos pasekmių įvertinimo modelį.

Darbas susideda iš trijų dalių. Pirmojoje dalyje yra aptariami teoriniai problemos aspektai, devalvacijos samprata, jos galimi vystymosi scenarijai bei mažos ekonomikos samprata bei devalvacijos pasekmių nustatymo modelių tipai. Antrojoje dalyje yra atliekama Lietuvos makroekonominių rodiklių analizė, kuria remiantis buvo atliekama analitinė šio darbo dalis. Trečiojoje dalyje yra atliekami galimos devalvacijos Lietuvoje pasekmes įvertinantys skaičiavimai, bei pakomentuojami, analizėje naudoti būdai ir rezultatai. Taip pat, šioje darbo dalyje yra pateikiami pasiūlymai modelio tobulinimui.

Gauti rezultatai parodė, kad galima lito devalvacija trumpuoju laikotarpiu būtų žalinga Lietuvos ekonomikai ir yra pateiktas bendras šios žalos mastas.

ABSTRACT

Author of diploma paper:	Valdas Miliauskas
Full title of diploma paper:	The evaluation of economic consequences of devaluation in a small economy
Diploma paper advisor:	doc., dr. Mindaugas Dapkus
Presented at:	Vytautas Magnus University, Faculty of Economics and Management, Kaunas, 2010
Number of pages:	64
Number of tables:	14
Number of pictures:	15
Number of appendixes:	3

This diploma paper analyzes a relevant problem of nowadays – the consequences of devaluation in a small economy. The purpose of this paper is to analyze the consequences of possible devaluation in Lithuania. For this purpose, the author of the master thesis has developed a special model to analyze the consequences of possible devaluation.

The thesis consists of three parts. Firstly, the problem of devaluation, the meaning of devaluation, the meaning of small economy and the types of the models describing consequences of devaluation are discussed in the theoretical part. Secondly, an analysis of the macroeconomic indicators was made, which were the basis for the analytic part of the master thesis. Finally, results of the analysis are provided and, furthermore, conclusions and suggestions how to improve the models of the analysis are made.

To sum up, the results of the analysis have showed that the devaluation in Lithuania would be harmful and there is shown the exact number describing the waste of the harm.

IVADAS

Devalvacija yra pakankamai naujas reiškinys pasaulinėje ekonomikoje. Dažniausiai jis būdavo analizuojamas teoriniame lygmenyje. Tačiau devintajame ir dešimtajame dešimtmečiuose įvykusi virtuali ekonominių krizių privertė į devalvaciją pažvelgti kitu kampu. Kartu dešimtajame dešimtmetyje įvykusios ekonominės krizės Meksikoje, Rusijoje, Azijoje ir Argentinoje privertė ekonomistus į besivystančias šalis pažvelgti kitaip. Anksčiau ekonomistų nagrinėti modeliai besivystančioms šalims netiko. Jų pagalba nebuvo galima paaiškinti vykstančių ekonominių procesų. Atsirado paskata kurti naujus modelius ir labiau tirti besivystančių šalių ekonomikas. Buvo atlikta daugybė analizių, tiriančių visas paskutinių kelių dešimtmečių krizes. Buvo bandoma įvertinti visas devalvacijos pasekmes ekonomikoms. Visi iki šiol taikyti devalvacijos pasekmių nustatymo modeliai buvo skirti vertinti devalvacijos poveikį *post factum*. Taigi, šio **darbo objektas** yra devalvacijos ekonominės pasekmės.

Tiek Lietuvoje, tiek ir likusiose Baltijos šalyse ilgą laiką „virė“ diskusijos dėl šių šalių valiutų devalvacijos. Šios diskusijos vyko dėl tuo metu prasidėjusios ir besitęsiančios pasaulinės ekonominės krizės. Šiuo metu, pasauliui po truputį žengiant iš ekonominio sąstingio devalvacijos „šmėkla“ rodo aplenkė Lietuvą ir kitas Baltijos šalis. Tačiau tiek visuomenėje tiek ir ekonomistų bei ekonomikos ekspertų tarpe vis dar vyrauja įvairios diskusijos dėl galimų devalvacijos ekonominių pasekmių, jeigu vyriausybei būtų reikėję devaluoti litą. Šioje vietoje ir slypi magistro baigiamojo darbo **problema** – koku būdu įvertinti ekonomines devalvacijos pasekmes mažoje ekonomikoje? Devalvacijos grėsmė ekonominėje literatūroje dažniausiai yra analizuojama po paties fakto t.y. po devalvacijos įvykimo. Tokio pobūdžio analizės yra daug lengviau atlikti ir aptarti buvusią situaciją, kadangi galima įvertinti visus makroekonominis rodiklius jau turint ekonominių pasekmių rezultata. Iki šiol ekonominėje literatūroje nebuvo aptariama galimybė nustatyti galimas ekonomines pasekmes po devalvacijos jai dar neįvykus. Šio darbo **tikslas** yra pateikti devalvacijos ekonominių pasekmių vertinimo mažoje ekonomikoje modelį. Šios temos ir darbo aktualumas yra tas, jog atlikus tyrimą būtų galima vertinti Lietuvos vyriausybės sprendimus ir Lietuvos nacionalinės valiutos devalvacijos alternatyvą. Siekiant įgyvendinti iškeltą darbo tikslą pirmajai darbo daliai buvo keliami šie uždaviniai:

- Pateikti mažos ekonomikos sampratą
- Devalvacijos alternatyvos formavimosi scenarijai ir jų ekonominės pasekmės
- Aprašyti devalvacijos ekonomines pasekmes

Pirmausia, yra aprašoma mažos ekonomikos samprata ir jos svarbiausios išskirtiniai bruožai. Toliau yra aptariama devalvacijos samprata. Taip pat yra analizuojami valiutos kurso režimai ir konkrečių režimų sąsajos su devalvacijos reiškiniu. Be to, šioje darbo dalyje yra suformuojami pagrindiniai devalvacijos proceso vystymosi scenarijai, kurie yra paremti ekonominėmis krizėmis, įvykusiomis Meksikoje, Argentinoje, Rusijoje, Azijoje ir Europoje. Kiekviena iš įvykusių krizių pasižymėjo savotiškais aspektais ir kiekvienoje iš šalių įvykusios devalvacijos buvo sąlygotos skirtingu ekonominių priežasčių. Esminės priežastys yra pateiktos minėtuose devalvacijos proceso plėtojimosi scenarijuose. Šios baigiamojo magistro darbo dalies pabaigoje yra aprašomos devalvacijos pasekmės bei devalvacijos pasekmių analizavimo modelių, kurie buvo taikomi analizuojant ekonominius padarinius jau pasireiškus devalvacijai įvairiose šalyse, tipai ir jų išskirtiniai ypatumai. Ekonominėje literatūroje nėra tikslų modelių, kurie analizuotų galimas devalvacijos pasekmes šalyje, kurioje dar nebuvo atlikta devalvacija.

Siekiant šio darbo tikslo antrajai darbo daliai buvo iškelti šie uždaviniai:

- Pateikti esamą Lietuvos ekonomikos situaciją
- Pateikti šio darbo analitinės dalies metodologiją
- Išanalizuoti devalvacijos ekonomines pasekmes BVP sudedamosioms dalims:
 - Privačiam vartojimui
 - Valstybės išlaidoms
 - Investicijoms
 - Grynajam Eksportui

Šioje magistro darbo dalyje analizuojami statistiniai Lietuvos ekonomikos duomenys. Vertinami privataus vartojimo, valstybės išlaidų, investicijų ir grynojo eksporto pokyčiai pastaruju metų laikotarpiu. Taip pat tiriami šių rodiklių pokyčiai ekonominės krizės laikotarpiu, kartu pasitelkiant ekonominėje literatūroje minimas devalvacijos pasekmes, vertinamas galimas devalvacijos alternatyvos poveikis Lietuvos ūkiui. Šioje dalyje analizuojamas ne tik tiesioginis, bet ir netiesioginis poveikis kiekvienam iš aukščiau paminėtų rodiklių. Tokiu būdu galima daug tiksliau įvertinti visas galimas devalvacijos pasekmes ir galimą jų lygį bei bendrą indėlį į suminį poveikį visai ekonomikai. Be to, antrojoje dalyje yra pateikiama tyrimo metodologija, naudojama trečiojoje darbo dalyje.

Siekiant darbo tikslo trečiajai šio darbo daliai buvo iškelti tokie uždaviniai:

- atlikti devalvacijos pasekmių Lietuvoje vertinimą pasitelkiant regresinę analizę ir SPSS programų paketą

- įvertinti makroekonominių rodiklių pokytį devalvacijos scenarijaus atveju, naudojant statinę analizę
- pateikti devalvacijos pasekmių masto Lietuvoje vertinimo matematinį modelį.

Šioje darbo dalyje atliekami konkretūs skaičiavimai, kurių pagalba galima nustatyti devalvacijos poveikio Lietuvos ekonomikai mastą. Atliekamos regresinės analizės pasitelkiant SPSS programų paketą, kurio pagalba vertinami Lietuvos – Lenkijos ir Lietuvos – Rusijos tarptautinės prekybos mastai svyruojant tiek lito-zloto, tiek lito-rublio valiutos kursams. Taip pat vertinamas vartojimo pokyčių Lietuvoje poveikis tarptautinėje prekyboje su šiomis dvejomis Lietuvos užsienio prekybos partnerėmis. Tokiu būdu bus galima įvertinti importo ir eksporto mastus į Lietuvą ir iš jos lito devalvacijos atveju. Kiti minėti Lietuvos ekonominiai rodikliai vertinami pasitelkiant statinę duomenų analizę. Šios dalies pabaigoje pateikiamas devalvacijos ekonominių pasekmių masto Lietuvoje vertinimo modelis ir aptariami gauti tyrimo rezultatai.

I. Devalvacijos ekonominių pasekmių vertinimas mažoje ekonomikoje

Šioje darbo dalyje teoriniu aspektu yra apžvelgiamos devalvacijos pasekmės mažai ekonomikai. Visų pirma yra aptariama pačios devalvacijos samprata. Toliau analizuojami pagrindiniai mažos ekonomikos bruožai. Taip pat siekiama įvertinti, koks valiutos kurso režimas turi veikti ekonomikoje, kad būtų galima kalbėti apie devalvacijos grėsmę. Toliau yra nagrinėjami dažniausiai pasitaikantys devalvacijos formavimosi ir vyksmo scenarijai. Šios magistro darbo dalies pabaigoje yra analizuojamos pagrindinės devalvacijos pasekmės mažoje ekonomikoje.

Taigi prieš pradėdant kalbėti apie devalvacijos realizavimąsi kaip apie tam tikrą ekonominį reiškinį, visų pirma reikia apibrėžti pačią devalvaciją, kaip sąvoką. **Devalvacija** darbo autorius apibrėžia kaip valiutos nuvertėjimą, jos kurso sumažėjimą kitų valiutų atžvilgiu. Tai bazinis ir dažniausiai pasitaikantis devalvacijos apibrėžimas. Tačiau kai kurie ekonomistai šį terminą sukonkretina. N.G. Mankiw (2001) suvokia devalvaciją kaip centrinio banko veiksmą sumažinant valiutos vertę esant fiksuotam valiutos kurso režimui. Panašiai ją apibrėžia ir ekonomistas O. Blanchard (2007) teigdamas, kad devalvacija yra valiutos kurso padidėjimas esant fiksuoto valiutos kurso režimui. Pabrėžtinasis aspektas abiejuose paskutiniuose apibrėžimuose yra tas, kad devalvacija gali įvykti tik esant fiksuotam valiutos kurso režimui. Sekančiame skyrelyje yra nagrinėjama mažos ekonomikos samprata ir pagrindiniai jos bruožai. Sąvokos “maža ekonomika” studijos leidžia geriau suvokti ir pačios devalvacijos kaip reiškinio turinį, geriau suprasti jos reiškimosi formas, lengviau analizuoti devalvacijos pasekmes.

1.1 Mažos ekonomikos samprata

Ekonomikos paradigmoje ekonomikų skirstymo pagal dydį pagrindinis kriterijus nėra teritorijos dydis. Mankiw (2001) teigimu, mažos ir didelės ekonomikų esminis skirtumas yra tų ekonomikų galimybė įtakoti palūkanų normą pasaulio finansų rinkose. Teigiama, kad maža (kartu ir atvira) ekonomika priima pasaulinę palūkanų normą kaip duotą, tuo tarpu ekonominės politikos ar verslo investicijų pokyčiai didelėje (atviroje) ekonomikoje sąlygoja ir pasaulinės palūkanų normos pasikeitimus. Vis tik ekonomine prasme, galima iskirti šiuos mažai ekonomikai būdingus bruožus:

- *santykinai mažas rinkos talpumas*. Šis mažos ekonomikos bruožas susijęs su ne maža dalimi kitų žemiau išvardintų bruožų, tokių kaip santykinai mažas gyventojų skaičius. Kartu mažas

tinkos talpumas dažnai neleidžia pasiekti masto ekonomikos efekto, todėl santykinai atvira ekonomika su liberaliu prekybos režimu yra dėsninga mažos ekonomikos bruožų dalis.

- *santykinai atvira ekonomika*. Kaip jau buvo minėta aukščiau, mažos ekonomikos atvirumą lemia saantykinais maža jos rinka ir nedidelis gyventojų skaičius, nes tai neleidžia pasiekti masto ekonomikos efekto.
- *vidaus rinkoje retai kada reiškiasi masto ekonomikos efektas*. Tai iš esmės yra būtina sąlyga norint būti konkurencingu pasaulinėje ekonomikoje, todėl ekonomikos atvirumo didinimas taikant liberalų prekybos režimą leidžia išplėsti rinką ir tuo būdu pasiekti masto ekonomiką.
- *Liberalus prekybos režimas*.
- *Paprastai veikia fiksuoto valiutos kurso nustatymo režimas*. Plačiau valiutos kursai bus aptariami kitame skyrelyje.
- *Santykinai mažai gyventojų*. Mažas gyventojų skaičius susijęs su mažai ekonomikai būdingu santykinai maža rinkos talpa, kuri riboja galimybes pasiekti masto ekonomiką.
- *Dažniausiai tokios ekonomikos neturi didelių gamtos išteklių*.
- *Jų vykdoma ekonominė politika paprastai nelemia pasaulio ekonominių, finansinių ir socialinių procesų ir paraktiškai šių procesų neveikia*.

Aptarus pagrindinius mažos ekonomikos bruožus galima konstatuoti, kad šios ekonomikos atvirumas yra vienas svarbiausių bruožų. Šaliai su atvira ekonomika yra būdingi du pagrindiniai požymiai parodantys jos ryšių pobūdį su išoriniu pasauliu, tai:

- veikianti rinkos ekonomika ir demokratinė politinė sistema;
- liberalus prekybos režimas.

Blanchard (2007), kalbėdamas apie ekonomikos atvirumą, išskiria tris svarbius atvirumo aspektus: prekių rinkos atvirumą, finansų rinkos atvirumą bei gamybos išteklių rinkos atvirumą.

- ✓ *Prekių rinkos atvirumas*. Šis aspektas reiškia, kad vartotojai ir bendrovės gali rinktis tarp šalyje pagamintų prekių ir užsienio gaminių. Tačiau nė vienoje šalyje šis rinkos dalyvių pasirinkimas nėra laisvas. Net ir labai įsipareigojusiose šalyse yra įvesti tam tikri mokesčiai – muitai arba kvotos – importuojamų prekių kiekių apribojimai. Šie apribojimai ilgą laiką buvo taikomi norint apsaugoti vietinius gamintojus nuo užsienio konkurencijos, kadangi ne visi vietiniai gamintojai yra pasiruošę savo gamybine technologija ir prekių kaštų sandara konkuruoti su užsienio gamintojais. Šiuo metu šie prekybos apribojimai ir prekybos tarifai yra linkę mažėti. Tai skatina tarptautinių prekybinių organizacijų kūrimąsi, kurių tikslas – mažinti prekybos barjerus ir didinti šalių prekybos atvirumą.

- ✓ *Finansų rinkos atvirumas.* Šis aspektas parodo, kad finansiniams investuotojams suteikiama galimybė rinktis šalies finansinį turtą ar užsienio finansinį turtą. Net ir šiais laikais, kai daugumos ekonomikų finansų rinkos yra gana atviros, kai kurios ekonomikos taiko tam tikrus apribojimus. Šie apribojimai apima šalies gyventojų turimą užsienio turtą, bei šios šalies turtą, kuris priklauso užsienio gyventojams. (Begg 1998) Finansų rinkos apribojimai, kaip ir prekių rinkos apribojimai, kas metai vis mažėja ir tokiu būdu yra didinamas finansų rinkos atvirumas.
- ✓ *Gamybos išteklių rinkos atvirumas.* Šis aspektas reiškia, kad įmonės turi galimybę pasirinkti, kur gaminti, o darbuotojai, kur dirbti. Globalioje pasaulio ekonomikoje tarptautinės bendrovės valdo savo padalinius, o kai kuriais atvejais netgi visai iškelia gamybą į vieną ar kitą šalį. (Blecker 1996) Šis sprendimas priklauso nuo gamybos kaštų ir technologijų įvairiose šalyse. Šiuo metu gamybos išteklių rinkai darantis vis atviresnėmis, daugelis didžiųjų vakarų šalių gamintojų perkelia savo gamybą į mažiau išsivysčiusias šalis, kuriose gamybos kaštai yra daug žemesni ir šiuo metu technologijos lygis mažai nusileidžia išsivysčiusioms šalims. Dar vienas svarbus aspektas kalbant, apie rinkos atvirumą yra tai, jog anksčiau būdavo galima perkelti tik prekių gamybą į trečias šalis, tačiau metai iš metų tobulėjant informacinėms technologijoms, atsirado galimybė perkelti ir paslaugų „gamybą“ į kitas šalis .

Remiantis ekonomikos teorija yra gerai žinoma ekonomikos BVP struktūra, kuri išlaidų metodu užrašoma sekančiai:

$$BVP = C + I + G + EX - IM,$$

kur

C – vartojimas,

I – investicijos,

G – valstybės išlaidos,

EX – eksportas,

IM – importas.

Iš šios lygybės, ekonomikos atvirumą galima išreikšti taip:

$$\text{Ekonomikos atvirumas} = \frac{EX + IM}{BVP}$$

Ekonomikos atvirumas yra lygus jos prekybos apimčių (eksporto ir importo sumos) ir bendrojo vidaus produkto santykiui. Tai reiškia, kad kuo daugiau šalis eksportuoja ir importuoja, tuo ji yra atviresnė. Taigi nagrinėjant įvairių šalių atvirumo lygį pagrindinis makroekonominis rodiklis yra šalies eksporto ir importo apimtys. Kuo šalis atviresnė, tuo ji labiau susijusi su skirtingų valiutos kursų pasirinkimais. Šis pasirinkimas priklauso nuo to, kokią ekonominę politiką ji vykdo bei kokie šios ekonomikos tikslai tarptautinėje erdvėje. Toliau bus plačiau nagrinėjami prekių ir finansų rinkų atvirumai bei rinkų dalyvių elgesys abiem atvejais.

Ekonominėje literatūroje, kalbant apie uždara ekonomiką ir jos dalyvių poelgius, yra nagrinėjami du pasirinkimai – taupyti arba vartoti. Kai prekių rinka yra atvira, vartotojams atsiranda dar vienas pasirinkimas – pirkti užsienio prekes ar vietos gamintojų pagamintą produkciją. Iš tikrųjų visi pirkėjai – ir vietos, ir užsienio įmonės, ir vyriausybė – susiduria su panašiu sprendimu. Jei rinkos dalyviai nusprendžia pirkti daugiau vietinių gamintojų pagamintos produkcijos, tai vidaus prekių paklausa didėja ir šalies gamyba auga. Jeigu jie nusprendžia pirkti daugiau importinių prekių, tada didėja užsienio, o ne šalies gamyba.

Šioje vietoje daugumoje ekonominės literatūros autorių aptaria realųjį valiutos kursą. (Bertola, Svensson, 1991) Taigi antrasis pasirinkimas (pirkti vietines ar užsienio šalies prekes) priklauso nuo santykinės šalies prekių kainos lyginant su importuojamų prekių kainomis. Ši santykinė prekių kaina ir yra vadinama realiuoju valiutos kursu. Šis valiutos kursas nėra niekur fiksuojamas, jo nerastite nei laikraščio skiltyje, nei internete. Valiutos kursas, kurį galime sekti viešai ir kuris yra viešai publikuojamas yra nominalusis valiutos kursas. Tačiau šis aspektas toliau nebus plėtojamas, kadangi tai nėra susiję su šio magistro darbo tikslu. Toliau šiame skyrelyje analizuojamas finansų rinkos atvirumas.

Esant atvirai finansų rinkai, finansų investuotojai gali turėti tiek savo šalies, tiek užsienio šalių turto, diversifikuodami valdomu portfeliu, spekuliuoti dėl užsienio ir vidaus palūkanų normų skirtumų ar realiojo valiutos kurso svyravimų ir t.t.

Jie ir diversifikuoja ir spekuliuoja. Žinant, kad užsienio turto pirkimas ar pardavimas galimas tik perkant ar parduodant užsienio valiutą, sandorių užsienio valiuta kiekis rinkoje leidžia suprasti tarptautinių finansų sandorių svarbą. Daugelio autorių atlikti įvairūs tyrimai ir skaičiavimai parodo, jog kasdieną atliekamų rinkos sandorių užsienio valiuta apimtys yra milžiniškos. Ir nepaisant to išlieka augimo tendencijos.

Ekonomikai finansų rinkos atvirumas turi ir kitą svarbią reikšmę. Jis padeda valdyti prekybos perteklių ar jos deficitą. Valstybė, turinti prekybos deficitą užsienio valstybėse daugiau perka, nei joms parduoda. Norėdama apmokėti skirtumą tarp pirkimo ir pardavimo, valstybė privalo skolintis iš kitų pasaulio šalių. (Asia Monitor, 2010) Tai daroma didinant šalies patrauklumą užsienio finansų

investuotojų akyse, taigi siekiant, kad šie įsigytų daugiau jos turto – iš esmės paskolintų valstybei. Kaip prisimename iš anksčiau aptartų devalvacijos pasireiškimo scenarijų ir valiutos kurso režimų analizės, būtent devalvacija yra vienas didžiausių veiksnių, mažinantis šalies patrauklumą finansų investuotojams pasaulinėje rinkoje. Sekančiame skyrelyje nagrinėjami devalvacijos formavimosi scenarijai ir galimos devalvacijos ekonominės pasekmės.

1.2 Devalvacijos alternatyvos formavimosi scenarijai ir jų ekonominės pasekmės

Siekiant toliau gilintis į devalvacijos mažoje ekonomikoje reiškinių, šiame skyrelyje pirmiausia analizuojami valiutos kurso režimai ir aptariama jų kaita. Šis aptarimas yra būtinas, kadangi devalvaciją galima pažinti tik tuomet, kai yra išanalizuotas šalyje veikiantis tam tikras valiutos kurso režimas. Aptarus valiutos kurso režimų raidą galima paaiškinti, kuris valiutos kurso režimas turi veikti šalyje, kad būtų galima kalbėti apie devalvacijos alternatyvą. Toliau šiame skyrelyje nagrinėjami devalvacijos formavimosi pagrindiniai scenarijai, numanomos jų ekonominės pasekmės. Analizę reikėtų pradėti nuo prekybos kaip vieno iš pagrindinių veiksnio, lemiančio ne tik valiutos kurso režimo pasirinkimą, bet ir devalvacijos alternatyvų formavimąsi.

Prekyba vykstanti tarptautinėje erdvėje yra labai panaši į vidaus prekybą. Keletas tokių panašumų yra masto ekonomija ir lyginamieji pranašumai. Tačiau yra keletas kliūčių, kurios sukelia papildomų sunkumų tarptautinei prekybai. Visų pirma, tai įvairūs muitai ir akcizai. Kita problema atsiranda dėl to, kad prekyboje, vykstančioje tarp šalių, skirtingai nei vidinėje prekyboje, vyrauja ne viena, o keletas skirtingų valiutų. (Wonnacott, 1994) Šiame darbe nebus apsiribota vien tik valiutos kurso režimo įtakos tarptautinei prekybai vertinimu, tačiau bus pažvelgta ir į šių režimų įtaką kitiems makroekonominiams rodikliams, tokiems kaip infliacija ar einamoji sąskaita.

Baigiantis Antrajam pasauliniam karui, 1944 metų liepą, Brettone Woodse (JAV) susitiko 44 valstybių atstovai, kad sukurtų naują tarptautinę pinigų ir valiutos kurso sistemą. Šio susitikimo metu priimta sistema rėmėsi fiksuotu valiutos kursu ir visos šalys, narės, išskyrus Jungtines Amerikos Valstijas, savo valiutą susiejo su doleriu. 1973 metais įvykusios kelios iš eilės valiutos krizės privedė prie vadinamosios „Bretton Woods eros“ pabaigos. Nuo šios sistemos žlugimo pasaulyje taikoma daugybė valiutos kurso režimų. Vienos valstybės naudoja fiksuoto valiutos kurso režimą, kitos lankstaus valiutos kurso režimą, o dar kitos šiuos režimus kaitalioja. Nustatyti, kuris iš valiutos kurso režimų yra tinkamiausias vienai ar kitai šaliai yra vienas iš labiausiai makroekonomistų diskutuotinių klausimų. (Colamiris, 2006) Kartu pastebima, kad mažos pasaulio ekonomikos dažniau susieja savo valiutas su didelių ekonomikų valiutomis.

Po tokios valiutos kurso režimų kaitos gali kilti klausimas, kuris režimas yra geriausias ir kuri šalis turėtų pasirinkti. Atsakyti į šį klausimą nėra paprasta ir jis neramina daugelį ekonomistų, bandančių į jį atsakyti. Šiame magistro darbe nesiekama atsakyti į šį klausimą. Vienintelis svarbus klausimas yra tai, kuriam iš valiutos kursų egzistuojant mažoje ekonomikoje, būtų galima devalvacija. Į šį klausimą bus atsakoma kalbant vėliau apie palūkanų normos pariteto sąlygą.

Labai svarbus aspektas yra tai, kad šalys yra pasirinkusios skirtingus valiutos kurso režimus. Todėl kyla klausimas, kodėl visos šalys negali turėti vieno valiutos kurso režimo ir kodėl šalys nepasirenka lankstaus valiutos kurso režimo, kuriam esant būtų galima išvengti nepageidaujamo ekonominio reiškimo – devalvacijos. Kaip bebūtų, ne kiekviena šalis yra pajėgi įvesti bet kokią valiutos kurso režimą (Dean, 2003). Net ir ekonomikos gigantės daugelį metų nerado tinkamo valiutos kurso režimo. Šiuo metu pasaulinėje ekonomikoje egzistuoja ne vienas ir ne du valiutos kurso režimai. Taip yra dėl to, kad jie visi turi savų privalumų ir trūkumų ir tam tikros jų savybės yra priimtinos ne visų šalių ekonomikoms. Pavyzdžiui, laisvai plaukiojantis valiutos kurso režimas suteikia daug neužtikrintumo šalies valiutai, todėl tai suteikia daugiau rizikos. Tokius valiutos kursus dažniausiai taiko išsivysčiusios šalys, kurios turi stabilią ekonomiką, daug patirties vykdant tikslingą pinigų politiką ir tokiu būdu gali sumažinti lankstaus valiutos kurso režimo keliamą riziką. Lankstus valiutos kursas yra labai naudingas tuo, kad centriniam šalies bankui nereikia rūpintis dėl pastovaus kurso palaikymo, kadangi jis svyruoja atsižvelgiant į valiutų rinkos situaciją, t.y. valiutos kursas kinta atsižvelgiant į tos valiutos pasiūlą ir paklausą. Iš pirmo žvilgsnio atrodytų, kad šitoks valiutos kurso režimas yra pats geriausias, kadangi veikia pagal laisvos rinkos principus, tačiau taip nėra. Besivystančioms šalims laisvai svyruojantis valiutos kurso režimas nėra labai priimtinas, nes tai prideda daugiau rizikos ir neužtikrintumo užsienio investuotojams. Besivystančios šalys gali nesugebėti vykdyti tikslingos pinigų politikos ir todėl joms yra priimtinesnis fiksuotas valiutos kurso režimas, toks kaip valiutų valdyba.

Valiutų valdyba – tai gana griežtas fiksuotos valiutos kurso režimo atvejis. Šalis, įsivedusi valiutų valdybą, tvirtai susieja savo valiutą su užsienio valiuta ar užsienio valiutų krepšeliu. Tokiu būdu yra sumažinama rizika dėl valiutos kurso svyravimų ir besivystanti šalis gali pritraukti daugiau užsienio investuotojų. Be to, įsivedus valiutų valdybą šalies centrinis bankas praranda vieną iš pagrindinių savo funkcijų t.y. pinigų politikos vykdymą (Pautola, Becke, 1998). Tačiau tai nebūtinai yra blogai, kadangi besivystančių šalių centriniai bankai dažniausiai neturi pakankamai patirties vykdant tikslingą valstybei pinigų politiką.

Taigi, fiksuotas valiutos kurso režimas yra labiau priimtinas besivystančioms šalims, kurios neturi pinigų politikos patirties, o dažnai ir mažoms ekonomikoms. Be to, kaip buvo minėta, tokiu būdu

jos gali sumažinti šalies riziką užsienio investuotojų atžvilgiu. Tuo tarpu laisvai plaukiojantis valiutos kurso režimas yra būdingas išsivysčiusioms šalims. Esant plaukiojančiam valiutos kurso režimui, šalies centriniam bankui nebereikia vykdyti valiutos kursą palaikančios monetarinės politikos, nes valiutos valiutos kursas nusistovi pagal laisvos rinkos principus. Žemiau yra pateikta apibendrinanti lentelė (žr. lentelę 1) su dažniausiai naudojamais valiutos kurso režimais ir trumpais jų apibendrinimais.

Valiutos kurso režimai

1 lentelė.

Valiutos kurso režimas	Apibūdinimas
Bendros valiutos zona	Valiutos kurso režimas, kuriam esant šalių grupė įsiveda bendrą valiutą
Valiutų valdyba	Valiutos kursas fiksuotas kitos valiutos atžvilgiu
Lankstus valiutos kursas	Rinkos nustatomas valiutos kursas; pinigų politika nepriklauso nuo valiutos kurso politikos
Dolerizacija	Šalyje laisvai cirkuliuoja kitos šalies valiuta; neišskirta jokia teisinė mokėjimo priemonė
Fiksuotas valiutos kursas	Valiutos kursas fiksuotas kitos valiutos ar valiutų krepšelio atžvilgiu; svyravimų ribos ne didesnės kaip $\pm 1\%$

Pastaba: ši lentelė parengta autoriaus pagal Blanchard (2007) ir Kuodį (2003).

Toliau aptariama palūkanų pariteto sąlyga, kadangi, autoriaus nuomone, ši sąlyga leis lengviau suprasti, kodėl devalvacija įmanoma tik esant fiksuotam valiutos kurso režimui. Po to, šiame skyrelyje analizuojami pagrindiniai, mokslinėje literatūroje (Powell, 2000, Blecker, 1996, Mishkin, 1999) išskiriami devalvacijos formavimosi ir vyksmo scenarijai.

Žemiau pateikiama lygybė yra *palūkanų pariteto sąlyga*. Šios sąlygos esmė yra ta, jog palūkanų normos skirtingose šalyse, atsižvelgiant į valiutos kursą, turi sutapti. Priešingu atveju atsirastų erdvė spekuliacijai. Taip atsitiks, jeigu vienoje šalyje netikėtai pasikeistų palūkanų norma, o valiutos kursas liktų toks pat. Spekuliantai galėtų pirkti šalies, kurioje palūkanų norma didesnė, valiutą, investuoti ją toje užsienio šalyje ir gauti didesnę grąžą.

1

$$i_t = i_t^* - \frac{(E_{t+1}^e - E_t)}{E_t}$$

i_t – vidaus šalies palūkanų norma,

i_t^* – užsienio šalies palūkanų norma,

E_t – esamas valiutos keitimo kursas,

E_{t+1}^e – laukiamas valiutos keitimo kursas.

Dabar pažvelkime į šią sąlygą lygindami lankstų ir fiksuotą valiutos kursą, o tiksliau, kaip ši sąlyga veikia šalyse su skirtingais valiutos kurso režimais. Šalyje, kurioje veikia lankstaus valiutos kurso režimas, padidėjus vidaus palūkanų normai, automatiškai padidės ir valiutos kursas. Taip atsitiks todėl, kad dėl didesnių palūkanų šalis sulauks daugiau užsienio investicijų, o investicijų didėjimas padidins paklausą vietinei valiutai, kadangi užsienio investuotojas privalės pirkti vietinę valiutą. Nukritus palūkanų normai įvyks atvirkščias veiksmas t.y. valiutos kursas sumažės, nes sumažės paklausa vietinei valiutai ir taip pat padidės vietinių investuotojų vietinės valiutos pasiūla, kadangi jie norės įsigyti užsienio valiutos ir investuoti ją užsienyje, kur mokamos didesnės palūkanos. Ši situacija gana aiški – pinigų paklausa ir pasiūla nustato valiutos kursą, kadangi jis yra laisvai kintantis. Toliau bus nagrinėjama situacija, kai šalyje veikia fiksuotas valiutos kurso režimas. Esant tokiam valiutos kurso režimui valiutos kursas negali keistis, vadinasi negali keistis ir palūkanų norma. Tiksliau tariant, palūkanų norma šalies viduje turėtų būti lygi palūkanų normai esančiai šalyje, su kurios valiuta yra susieta vidaus valiuta. Žinoma, negalima pamiršti, kad palūkanų normų skirtumai gali būti dėl skirtingų šalių rizikos laipsnių. Todėl yra galimi palūkanų skirtumai tarp skirtingų valstybių, nors ir veikia fiksuotas valiutos kurso režimas. Jeigu anksčiau paminėta sąlyga yra nepatenkinama (įvertinus šalių rizikos laipsnius), tuomet atsiranda erdvė spekuliantams ir atsiranda spaudimas esančiam valiutos kursui. Esant tokiai situacijai atsiranda galimybė pasireikšti devalvacijai. Nesuderinus palūkanų normų šaliai gali tekti devaluoti arba revaluoti valiutą priklausomai nuo to, ar palūkanų norma šalyje yra didesnė ar mažesnė nei užsienio valstybėje (Blanchard, 2007). Valiutos devalvacija dėl skirtingų palūkanų normų šalyse yra vienas iš paprasčiausių ir elementariausių modelių apie kuriuos bus kalbama šioje darbo dalyje. Šis modelis paaiškina, kad kalbėti apie galimą devalvacijos grėsmę yra tikslinga tik tose šalyse, kuriose veikia fiksuotas valiutos kurso režimas. Fiksuotas valiutos kursas yra laikomas ir tas, kuriam yra leidžiamos tam tikros svyravimo ribos (Kuodis, 2003). Šiuo atveju devalvacija būtų įžvelgta, jei valiutos kurso svyravimas peržengtų šias nustatytas ribas. Šis valiutos kurso režimas buvo paminėtas todėl, kad jis bus aktualus sekančioje darbo dalyje. Tęsiant, reikėtų paminėti, kad devalvacija yra labai „skausmingas“ procesas šalies ekonomikoje. Po devalvacijos šalims

¹ Blanchard O. (2007) Makroekonomika, Vilnius: Tyto Alba

neretai prireikia daug laiko, kad galėtų atstatyti buvusią ekonominę situaciją. Devalvacijos padaryti nuostoliai ir ekonomikos atsigavimo trukmė labai priklauso nuo šių veiksnių ir jų grupių: devalvacijos lygio ir šalių privertusių devaluoti valiutą priežasčių, kurios bus aptartos vėliau šiame darbe.

Prieš pradėdant kalbėti apie skirtingus devalvacijos realizavimo modelius, verta paminėti apie devalvacijos įvykimo vietas ir apie šio darbo aktualumą.

Visų pirma, kaip buvo minėta, temos ir darbo aktualumas slypi ne vien devalvacijos termine, tačiau ir tame, kokios šalys bus analizuojamos. Be to, labai svarbu yra tai, kokio tipo šalimis bus remtasi aprašant devalvacijos vyksmo scenarijus.

Taigi, dar iki 9-tojo dešimtmečio visos ekonomikos teorijos buvo kuriamos išskirtinai atsižvelgiant į išsivysčiusias pasaulio valstybes. Kaip bebūtų, nuo 9-tojo dešimtmečio ši tendencija pasikeitė į priešingą pusę. Viena po kitos sekusios devintojo dešimtmečio ekonominės krizės besivystančiose šalyse, privertė ekonomistus į šias šalis pažvelgti kitu kampu. Tai atsitiko dėl to, kad ekonomistai, bandę taikyti esamus modelius ir teorijas, tiriant besivystančių šalių ekonomikas ir krizes, suprato, kad šie modeliai yra netinkami, kadangi besivystančių šalių ekonomikos veikia skirtingai nei išsivysčiusių šalių ekonomikos. Tai privertė daugelį ekonomikos tyrinėtojų pradėti analizuoti besivystančių šalių ekonomikų dėsningumus. Didžioji dauguma 9-tojo dešimtmečio ekonomikos darbų susiję su besivystančių šalių ekonomikų tyrimais. Ekonomistai turėjo nemažai padirbėti, kad pritaikytų esamus modelius ir teorijas prie kitokio tipo šalių. Devalvacijos įvykimo scenarijai taip pat bus suformuluoti remiantis besivystančių ir kartu mažų ekonomikų patirtimi, kadangi devintojo dešimtmečio pabaigoje ne vieną tokią ekonomiką sukrėtė rimtos ekonominės krizės.

Be to, atsižvelgti į besivystančias ekonomikas, priverčia ir toks faktas, kad jos šiuo metu vaidina vis didesnę ir didesnę vaidmenį pasaulio ekonomikoje. Daugelis išsivysčiusių šalių perkelia į jas didžiąją dalį savo pramoninės gamybos dėl akivaizdžiai mažesnių kaštų, žemesnių užterštumo reikalavimų ir t.t. Šitie ir daugelis kitų aspektų taip pat turėjo didelės įtakos, skatinant ekonomistus ištirti „jaunasias“ ekonomikas .

Taigi atsižvelgiant į besivystančių šalių, kartu ir mažų ekonomikų, patirtį išgyvenant krizinį laikotarpį ir tuo pačiu devalvacijos pasekmes, toliau formuluojami pagrindiniai devalvacijos įvykimo scenarijai.

1.2.1 Dolerizacijos devalvacijos scenarijus

Šių devalvacijos scenarijų aprašymas pradėdamas nuo vieno iš populiariausių ir daugiausiai ekonomistų dėmesio sulaukusiojo. Šio scenarijaus esmė yra ta, jog šalyje yra įvedama pasaulinė valiuta. Tai toks valiutos kurso režimas, kai šalis vietoje savo valiutos įsiveda užsienio šalies valiutą.

Toks valiutos kurso režimas yra adekvatus, jei šalis nustato savo valiutos kursą su užsienio valiutos kursu santykiu 1:1 (Powell, 2000). Šalys pasirenka tokį valiutos kurso režimą, dažniausiai norėdamos stabilizuoti ekonominę situaciją šalyje. Kadangi šalys, įsivedančios dolerizaciją ar kitą adekvatų valiutos kurso režimą, yra „jaunos“ ekonomikos, todėl nori savo valiutą tvirtai susieti su tvirta ir patikima užsienio šalies valiuta. Taip yra dėl daugelio priežasčių. Visų pirma, besivystanti šalis taip gali pažaboti infliaciją, kadangi įsivedama kitos šalies valiutą arba griežtai susiedama savąją valiutą, ji privalo vykdyti tokią pačią pinigų politiką, norėdama išlaikyti šį kursą. Be to, tai labai aktualu besivystančioms šalims, kadangi jų centriniai šalies bankai neturi pakankamai patirties, vykdant kryptingą pinigų politiką. Tokiu atveju, įsivedus fiksuoto valiutos kurso režimą, šalis pažaboja pinigų kiekio augimą. (Emerging Markets Monitor, 2010) Esant tokiam valiutos kurso režimui, šalies rizikos lygis sumažėja, pradeda didėti užsienio investicijų srautai – investuotojams besivystanti šalis pasidaro patrauklesnė investicijoms (Kuodis, 2003). Galų gale šalyje sumažėja infliacijos lygis, pradeda sparčiau augti BVP.

Kaip bebūtų, ši valiutos kurso pasirinkimo politika gali būti taip pat ir žalinga šaliai, ir netgi sukelti krizę ir iš to sekančią devalvaciją. Minėtas aspektas yra svarbiausias šiame darbe, tiriant šį devalvacijos įvykimo scenarijų. Dažnai besivystančiai šaliai egzistuoja grėsmė, kad užsienio šalies valiuta, prie kurios yra pririšta vietinė valiuta, kitų valiutų atžvilgiu gali pradėti stiprėti. Tokiu atveju, stiprėja ir besivystančios šalies valiuta kitų valiutų atžvilgiu. (Garcia-Solanes, Torrejon-Flores, 2010) Dėl šios priežasties, „jaunos“ ekonomikos šalies prekės ir paslaugos tampa nepagrįstai brangios ir todėl nekonkurencingos pasaulinėje rinkoje. Tai paskatina besivystančios šalies centrinę banką apsvarstyti valiutos devalvacijos galimybę. Šitoje vietoje prasideda visos blogybės, su kuriomis susiduria ekonomika. Visų pirma, investuotojai turintys gerą „uoslę“ dar prieš devalvaciją atsisako investuoti į tokią ekonomiką. Be to, ekonomikoje galų gale devalvavus valiutą, „karštieji“ pinigai be sustojimo pradeda bėgti iš jos. (Blecker, 1996) Valstybės užsienio valiutų atsargos pradeda sekti, jos investavimo rizika staigiai išauga. Gyventojai, kurie turėjo pasiskolinę užsienio valiuta, susiduria su nemokumo problema. Investuotojų, investavusių į besivystančią ekonomiką, grąža pasidaro nuostolinga. Tačiau tuo visi vyriausybės sunkumai nesibaigia. Devalvavus valiutą, valstybės užsienio skola išauga. Tai padidina fiskalinį deficitą ir galimybę, kad vyriausybė gali nebevykdyti savo įsipareigojimų. Investuotojai, tai suvokdami, pradeda reikalauti labai didelių palūkanų, kas dar labiau apsunkina valstybės padėtį. Esant tokiai situacijai daugelis firmų bei namų ūkių bankrutuoja. Bankų sistemos tokiomis aplinkybėmis dažniausiai žlunga. Nors dėl devalvacijos vietinė produkcija tampa konkurencingesnė pasaulinėje rinkoje, tačiau dėl bendrų krizės padarinių eksportas dažniausiai sumažėja. Be to, padidėja nedarbo lygis, sumažėja bendras gamybos lygis.

Taigi, devalvacija, atsiradusi pagal minėtąjį pirmąjį scenarijų, sukelia daug neigiamų pasėkmių valstybei. Todėl šalių vyriausybės stengiasi imtis griežčiausių priemonių, kad tik išvengti devalvacijos. Šiuo pirmuoju atveju, valstybės galėtų išvengti devalvacijos, jei laiku būtų išvengta tokia grėsmė ir atsisakyta fiksuoto valiutos kurso režimo. Kaip bebūtų, dažniausiai tam pritrūksta ekonominės patirties.

1.2.2 Fiskalinės politikos devalvacijos scenarijus

Pirmiausia, reikia priminti, kad ir šis scenarijus, tai pat kaip ir pirmasis, yra apibendrintas remiantis besivystančių ekonomikų patirtimi, kuriose veikia fiksuotas valiutos kurso režimas. Kaip jau minėjau, besivystančios valstybės neturi patirties daugelyje sričių, tokių kaip tikslingos pinigų politikos vykdymas ar bankų kontrolė ir mokesčių surinkimas.

Devalvacijos plėtojimas pagal antrąjį scenarijų prasideda tuo, kad besivystančioje šalyje veikia labai silpna mokesčių surinkimo sistema. Ši problema gali sukelti labai daug rūpesčių vyriausybei ateityje. Nesklaidumai prasideda tuomet, kai valstybė surenka nepakankamai mokestinių pajamų, kad padengtų savo išlaidas. Dėl neefektyvios mokesčių surinkimo sistemos surinkdama mažai pajamų, valstybė stengiasi tai kompensuoti padidindama mokesčių tarifus esamiems mokesčių mokėtojams. Tai paskatina dar didesnę mokesčių mokėjimo vengimą. (Moisseev, 2009). Tuomet vyriausybei nelieka nieko kito kaip tik skolintis lėšas, kad padengtų biudžeto deficitą. Besivystančios šalys dažnai šį deficitą stengiasi padengti išleisdamos trumpalaikius vyriausybės vertybinius popierius, kurie dažniausiai pasižymi dideliu pelningumu. Tai paaiškinama tuo, kad besivystančių šalių vyriausybės vertybiniai popieriai pasižymi didesne rizika, todėl valstybė, norėdama pritraukti lėšų, turi siūlyti didelę grąžą. Dėl didelio pelningumo besivystanti šalis pritraukia daug „karštų pinigų“, kurie bėga iš šalies vos tik pasirodant pirmiems ekonominiams sunkumams. (Chiodo, Owyang, 2002) Kartais vyriausybės siūloma grąža būna tokia didelė, kad vietiniai komerciniai bankai pradeda skolinti valstybei vietoj to, kad skolintų privatiems asmenims ar įmonėms. Tokia situacija priveda prie pramonės stagnacijos, kadangi jos negali skolintis ir tobulinti savo gamybos naujomis technologijomis. Įmonės negalėdamos tobulinti savo produkcijos gamybos, tampa nebe konkurencingos ir jų pajamos stipriai krenta. To pasekoje valstybė surenka dar mažiau mokesčių, kadangi įmonės nebepajėgios jų mokėti. Atsiranda tarsi užburtas ratas, kurį sukuria pati valstybė nesimdama reikiamų priemonių. (Frankel, 2005)

Laiku nereformuojant svarbių sričių, tokių kaip mokesčių surinkimas, valstybė pasiekia tokį tašką, kuomet tampa nebemokia. Pajutę šią grėsmę, užsienio investuotojai pradeda nerimauti. „Karštieji“ pinigai pradeda bėgti iš šalies, todėl šaliai nelieka nieko kito kaip tik didinti palūkanų normą, kad būtų sustabdytas šis bėgimas. Galų gale net ir labai didelės palūkanos nebeįtikina

investuotojų ir jie pradeda masiškai trauktis iš šalies. Tokiu atveju besivystančios šalies centrinio banko užsienio valiutų rezervai pradeda smarkiai sekti. Atsiranda spaudimas esamam valiutos kursui. Norėdama išlaikyti esamą fiksuotą valiutos kursą vyriausybė gali stengtis padengti jį turimomis užsienio valiutų atsargomis. Tačiau šis pasirinkimas yra mažiau tikėtinas. Antras ir labiau tikėtinas pasirinkimas valstybei yra valiutos devalvacija. Devalvacijos pasekmės valstybei yra tokios pat kaip ir anksčiau aprašytojo pirmojo scenarijaus atveju, skiriasi tik devalvacijos įvykimo priežastys. Šiuo atveju devalvacija įvyksta dėl besivystančios šalies nepatyrimo pramonės restruktūrizavimo srityje, prastos mokesčių surinkimo sistemos, blogos bankų kontrolės ir kitų panašių priežasčių.

1.2.3 Kultūrinių šalies aspektų devalvacijos scenarijus

Šis scenarijus susijęs su tam tikromis besivystančių šalių kultūrinėmis ir tuo pačiu ekonominėmis tradicijomis. Be to, prie ekonominės kultūros skirtumo dar gali prisidėti ir besivystančioms ekonomikoms būdingas nepatyrimas finansiniame sektoriuje.

Visų pirma, tokiose šalyse vyksta glaudus valstybės ir verslo bendradarbiavimas, kuriame vyriausybė nieko daugiau neveikia kaip tik konsultuoja verslą ir atvirkščiai (Neftci, 1998). Be to, tokiose šalyse būdingas artimas bankų ir korporacijų bendradarbiavimas, todėl neretai tokioms korporacijoms yra būdingas didelis skolos ir nuosavybės santykis, kuris reiškia, kad tik maža akcijų dalis priklauso pačiai korporacijai. Kaip jau minėjau, vyriausybė labai artimai bendradarbiauja su verslu, todėl ji vykdo pakankamai menką bankų kontrolę, kad korporacijos gautų pakankamai lėšų naujų technologijų diegimui. Tokia valstybės ir bankų vykdoma politika būna pakankamai gera, tačiau taip yra tik iki pradedamas vykdyti finansų sektoriaus liberalizavimas. (Singh, 1998) Tokiu metu didelės korporacijų skolos tampa sunkiu balastu. Valstybei nekontroliuojant finansų sektoriaus liberalizavimo, šalys dažnai susiduria su dideliu užsienio investicijų antplūdžiu, kuris vėliau perauga į investicijų pasiūlos šoką. Šis šokas palaipsniui yra nulemtas spartaus investicijų bėgimo iš šalies, kadangi valstybė nebesugeba apdoroti tokio didelio investicijų kiekio. Didelis investicijų antplūdis nulemia didelį einamosios sąskaitos deficitą. Investicijos yra panaudojamos ne pagal paskirtį ir investuotojai ima nerimauti dėl savo lėšų. Be to, nekontroliuojamas finansų sektoriaus liberalizavimas priveda prie daugybės blogų paskolų išdavimo, kuris vėliau priveda prie nesutapimų bankų balansų ataskaitose. Visai tai tęsiasi ir galų gale dėl bankų nemokumo atsiranda nesutapimai ir centrinių bankų balanso ataskaitose. Centriniam bankui kyla sunkumų apsisaugant nuo spekuliacinių atakų (Mishkin, 1999). Prie viso šito dar prisideda ir skaidrumo stoka, kadangi artimas valstybės ir verslo bei bankų bendradarbiavimas suteikia mažai informacijos investuotojams. Ši nežinia sukelia dar daugiau nerimo investuotojams ir jie palaipsniui bando trauktis iš tokių šalių. „Karštųjų“ pinigų bėgimas dažniausiai

būna daug didesnis nei galima numatyti. Taip atsitinka todėl, kad retas kuris investuotojas nori pasilikti paskutinis ir „žiūrėti kas bus“. Investuotojus apėmusi panika nulemia milžinišką investicijų bėgimą iš šalies. Šis kapitalo pasiūlos šokas pradeda didinti spaudimą fiksuotiems valiutos kursams. Centrinis šalies bankas, norėdamas apsaugoti fiksuotą valiutos kursą, gali padidinti palūkanų normą, tačiau toks sprendimas kriziniu laikotarpiu būtų pražūtingas visai ekonomikai, išgyvenančiai krizinį laikotarpį (Mishkin, 1999). Galų gale vyriausybė nebepakeldama tokio didelio kapitalo bėgimo iš šalies, privalo devaluoti valiutą. Devalvacija savo ruožtu sukelia daugybę nepageidaujamų efektų šalies ekonominei sistemai. Apie šias pasėkmes jau buvo kalbėta aptariant pirmąjį devalvacijos įvykimo scenarijų, todėl čia jos nebus plačiau aptarinėjamos.

1.2.4 Palūkanų normos pariteto devalvacijos scenarijus

Šis scenarijus iš esmės susijęs su palūkanų normos pariteto sąlyga. Be to, šis scenarijus susijęs su įvairiomis ekonominėmis sąjungomis.

Taigi, ekonominėje sąjungoje, kurioje kiekvienos valstybės valiutos kursas yra susietas su kitų valstybių valiutomis fiksuotu kursu, gali atsirasti nesutapimų palūkanų normų rodikliuose. Viena iš priežasčių galėtų būti kai dalis sąjungos narių susiduria su ekonominiais keblumais kaip aukšta infliacija ar pernelyg didelis gamybos apimčių augimas. Tokiu atveju ši šalis ar kelios šalys yra suinteresuotos pakelti palūkanų normas ir taip prilėtinti gamybos augimą bei infliacijos didėjimą. Kitos valstybės – narės, norėdamos išlaikyti valiutos kurso paritetą privalo taikstyti su tokia palūkanų normos pakėlimu. Kita vertus, toks palūkanų normos pakėlimas gali būti visiškai nenaudingas kitoms ekonominės sąjungos narėms, kurios kovoja su dideliu nedarbo lygiu ir lėtu ekonomikos augimu. Taigi, dauguma šalių yra priverstos palaikyti aukštą palūkanų normą. Kaip bebūtų, tokia politika yra gana žalinga šių šalių ekonomikoms, todėl atsiranda grėsmė valiutos devalvacijai. Finansų investuotojai numanydami gresiančią devalvaciją, pradeda pardavinėti užsienio valiutas. Atsiranda spaudimas fiksuotiems valiutos kursams. Investuotojai pradeda bėgti iš šalių. (Montiel, Edwards, 1989) Šalių vyriausybės gali imtis įvairiausių priemonių norėdamos sustabdyti investicijų pasitraukimą iš šalies. Dažniausiai taikoma iš jų yra dar didesnis palūkanų normos pakėlimas, bei įvairūs pranešimai, kad devalvacijos nebus. (Garegnani, Ahumad, 2008) Tačiau tokie veiksmai dažniausiai būna tik „griebimasis už šiaudo“ ir jokių pozityvių rezultatų nepasiekiami. Galų gale tokios valstybės būna priverstos devaluoti savo valiutą. Tačiau tokią politiką pasirenka ne visos šalys. Kai kurios visgi yra pasiryžusios įrodyti savo ištikimybę ekonominei sąjungai ir nedevaluoja savo valiutos, net jei tai reiškia aukštos palūkanų normos išlaikymą. Galų gale, tokie ekonominiai sukrėtimai priveda prie to,

kad dauguma šalių nutaria valiutos kursui nustatyti tam tikras svyravimo ribas. Devalvacijos pasekmės šiuo atveju yra beveik identiškos anksčiau aprašytiems scenarijams.

1.2.5 Spekuliacinių atakų devalvacijos scenarijus

Dar vienas iš galimų devalvacijos scenarijų yra spekuliacinė ataka prieš šalies centrinę banką. Šis scenarijus plačiau neapartinėjamas, kadangi jis gali įvykti kartu su anksčiau aprašytais scenarijais. Tiksliau tariant, spekuliantai dažniausiai „puola“ šalį ekonominio nuosmukio metu. Tokiu metu, kada ekonominė situacija šalyje yra bloga ir kyla grėsmė fiksuoto valiutos kurso stabilumui, spekuliantai tą grėsmę gali ženkliai padidinti, atradę bent menkiausią galimybę tai padaryti ir iš to pasipelnyti. (Jonkman, Everitt, 2010) Operuodami dideliais valiutų kiekiais spekuliantai gali pasinaudoti bloga ekonomine situacija šalyje ir iš to pasipelnyti, kartu sukeldami devalvaciją kaip vieną iš galimų spekuliacijos pasekmių.

Minėtųjų scenarijų apibendrinimui žemiau yra pateikta lentelė (2 lentelė) su visais išvardintais scenarijais, jų įvykimo priežastimis ir pasekmėmis.

Devalvacijos kūrimosi scenarijų priežastys ir pasekmės

2 lentelė.

Devalvacijos įvykimo scenarijai	Priežastys	Pasekmės
<i>Dolerizacijos scenarijus</i>	<i>Per ilgai išlaikytas fiksuotas valiutos kurso režimas. Valiutos kursui neatitinkant realios ekonominės situacijos t.y. esant pervertintai valiutai, atsiranda būtinybė ją devaluoti.</i>	<i>Padidėja paskolų užsienio valiuta našta, žlunga bankinės sistemos, užsienio investuotojų grąža pasidaro nuostolinga, bankrutuoja firmos ir namų ūkiai, didėja nedarbo lygis, sumažėja bendras gamybos lygis.</i>
<i>Fiskalinės politikos scenarijus</i>	<i>Silpna mokesčių sistema, dėl to atsiradęs didelis biudžeto deficitas.</i>	<i>Tokios pat kaip ir dolerizacijos scenarijaus atveju.</i>
<i>Kultūrinių šalies aspektų scenarijus</i>	<i>Specifiniai verslo ypatumai, kai valstybė pernelyg glaudžiai bendradarbiauja su verslu ir dėl to atsiranda informacijos trūkumas investuotojams. Bankų sektoriaus liberalizavimo proceso bloga kontrolė, daug blogų paskolų ir t.t.</i>	<i>Tokios pat kaip ir dolerizacijos scenarijaus atveju.</i>

2 lentelės tęsinys.

Devalvacijos įvykimo scenarijai	Priežastys	Pasekmės
<i>Palūkanų normos pariteto scenarijus</i>	<i>Palūkanų normų skirtumai. Devalvacijos įvykimas dėl šios priežasties paaiškinamas palūkanų pariteto sąlyga.</i>	<i>Tokios pat kaip ir dolerizacijos scenarijaus atveju.</i>
<i>Spekuliacinių atakų scenarijus</i>	<i>Operuodami dideliais valiutų kiekiais, spekuliantai gali pasinaudoti silpna ekonomine situacija ir priversti centrinę banką devaluoti valiutą</i>	<i>Tokios pat kaip ir dolerizacijos scenarijaus atveju.</i>

Pastaba: lentelė parengta darbo autoriaus.

1.3 Devalvacijos ekonominės pasekmės

Nagrinėjant įvairių autorių sudarytus devalvacijos pasekmių sąrašus būtų galima išskirti keletą pagrindinių devalvacijos pasėkmių mažoje ekonomikoje. Visų pirma tam tikrų ekonominės politikos tikslų pasiekiamumo prasme galima įvardinti teigiamas pasekmes:

Devalvavus valiutą sumažėtų einamosios sąskaitos deficitas,

- ✓ Visos įmonės, kurios eksportuoja didžiąją dalį produkcijos padidintų savo pardavimų apimtį, dėl to galimai padidėtų tų bendrovių darbuotojų skaičius, taip būtų mažinamas nedarbo lygis šalyje,
- ✓ Sumažėtų paskolų našta žmonėms, paėmusiems paskolas vietos valiuta ir gaunantiems pajamas užsienio valiuta. (KZT Project, 2009)

Aptarus teigiamas devalvacijos pasėkmes, autoriaus nuomone, nėra daugiau galimybių išplėsti aukščiau pateiktą sąrašą. Toliau pateikiamos pagrindinės neigiamos, kaip dažnai jas supranta ekonominės politikos formuotojai, devalvacijos pasekmės mažai atvirai ekonomikai:

- ✓ Pabrangtų visos užsienio prekės įskaitant ir žaliavas (o mažai atvirai ekonomikai šis faktorius būtų labai skausmingas),

- ✓ Išaugtų valstybės skolos, kuri buvo paimta užsienio valiuta, dydis, todėl pablogėtų valstybės biudžeto padėtis,
- ✓ Gyventojų paskolos užsienio valiuta taptų didžiulės naštos dėl išaugusios šių paskolų vertės,
- ✓ Dauguma įmonių susidurtų su gamybiniais sunkumais, santykinai pabrangus jų importuojamoms žaliavoms ar pusfabrikačiams,
- ✓ Pabrangtų gyventojų laisvalaikis arba suprastėtų jo kokybė, kadangi jei būtų priversti mažiau keliauti esant toms pačioms pajamoms. (Montiel, Edwards, 1989).

Kaip matome, neigiamų devalvacijos aspektų sąrašas yra ilgesnis nei teigiamų. Žinoma, būtų galima prailginti tiek vieną, tiek kitą sąrašą, tačiau šis prailginimas būtų greičiau ne naujų devalvacijos pasekmių parašymas, o paprasčiausias jų „išvedimas“ iš jau surašytųjų. Toliau devalvacija ir jos pasekmės apžvelgiamos tradicinės paradigmos aspektu.

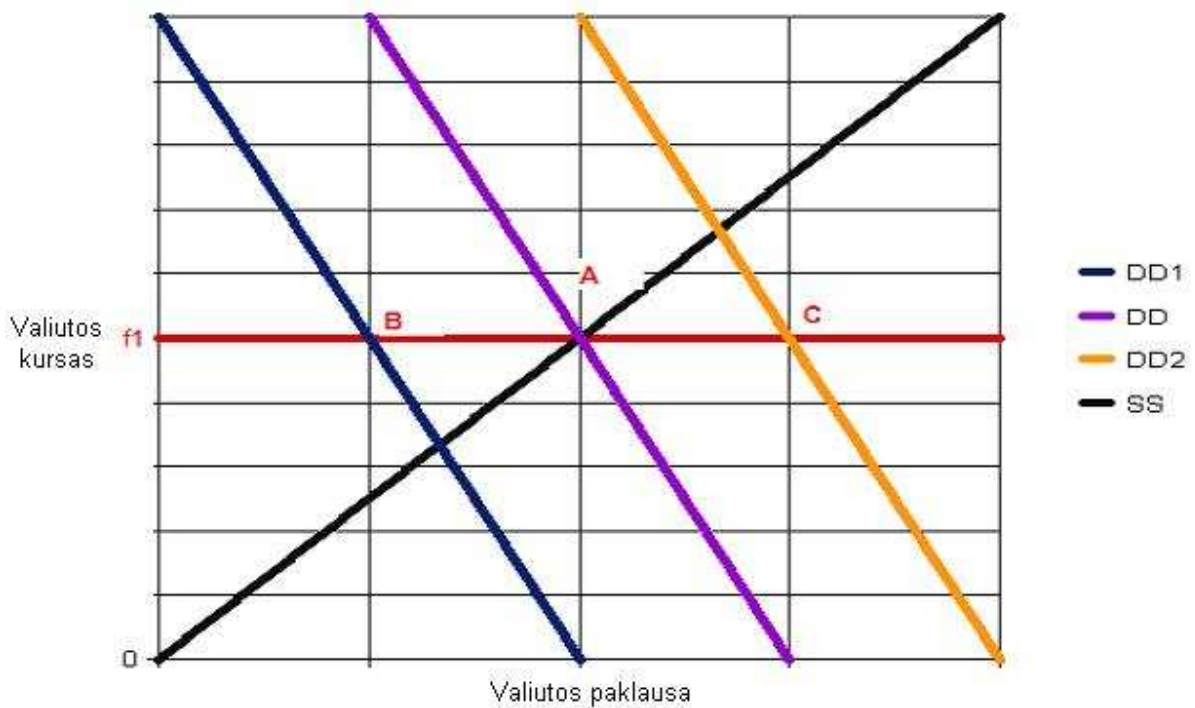
1.3.1 Devalvacija – tradicinės paradigmos aspektas

Įsivesdama fiksuotą valiutos kurso režimą šalies vyriausybė sutinka apsaugoti savo valiutą ir išlaikyti stabilų fiksuotą kursą tarp savo ir užsienio šalies valiutos. Įsipareigojimas išlaikyti fiksuotą valiutos kurso režimą leidžia privačiam sektoriui patikėti, kad valstybė nesukurs pagrindo infliacijai šalyje, o tai paskatintų atviros ekonomikos nekonkurencingumą pasaulinėse rinkose.

Kaip jau buvo minėta ankstesniuose šios darbo dalies skyreliuose, šalyje veikiant fiksuoto valiutos kurso režimui, šalies vyriausybė įsipareigoja palaikyti savo valiutos vertę stabilią fiksuotu santykiu su užsienio valiuta. Valiuta yra konvertuojama tuomet kai centrinis šalies bankas perka arba parduoda tokius savo valiutos kiekius, kad būtų užtikrintas valiutos kurso stabilumas. Tarkime valiutos kursas yra fiksuotas santykyje $f1$, laisvos rinkos pusiausvyra A. Taip pat tarkim, kad SS yra vietos valiutos pasiūlos kreivė, o DD yra vietos valiutos paklausos kreivė. Visa tai yra pavaizduota toliau esančiame paveikslėlyje (1 pav.).

Taikant prielaidą, kad pusiausvyra yra taške A ir kad keičiama paklausos kreivės pozicija, atsiranda trys taisyklės. Kai valiutos paklausos DD ir pasiūlos kreivės atspindi rinkos pusiausvyrą, tai rinka išlieka nepaveikta. Tačiau, jeigu paklausa vietos valiutai pajuda iš DD į DD_1 , reiškia, kad vietos valiutos paklausa viršija užsienio valiutos, su kuria yra susieta vietos valiuta, paklausą. Valiutos kursas sumažėja. Tačiau šito nutikti negali, kadangi valiutos kursas yra fiksuotas ir centrinis bankas privalo įsikišti į rinką. Jis turi patiekti į rinką tokį valiutos kiekį, kad jis atitiktų esamą padidėjusią paklausą. Mainais centrinis bankas gauna užsienio valiutą, kuri papildo centrinio banko užsienio valiutos rezervus. Tuo tarpu, jeigu paklausa vietiniai valiutai pasislenka nuo kreivės DD į DD_2 , vietos valiutos

paklausa sumažėja ir atsiranda perteklinė šios valiutos pasiūla. Norėdamas apsaugoti fiksuotą valiutos kurso režimą, centrinis bankas superka perteklinį vietinės valiutos kiekį naudodamas savo užsienio valiutos rezervus.



1 pav. Fiksuotas valiutos kursas ir valiutos paklausa

Šaltinis: KZT project, (2009) THE EFFECTS OF DEVALUATION OF THE TENGE UPON THE KAZAKHSTAN ECONOMY

Kai vietinės valiutos paklausa yra kreivė DD_2 centrinis bankas palaipsniui mažina savo užsienio valiutos atsargas, kad išlaikytų stabilų valiutos kursą. Esant fiksuotam valiutos kursui devalvacija yra nominalaus valiutos kurso sumažėjimas tarp vietos valiutos ir užsienio valiutos. Kaip bebūtų, trumpu laikotarpiu, nominalaus valiutos kurso devalvacija veda į realų nuvertėjimą. Staigus valiutos devalvacijos efektas sumažina realų valiutos kursą, padidindamas šalies konkurencingumą pasaulio rinkose. Visi ištekliai yra nukreipiami į vietinės gamybos rėmimą ir stiprinimą, bei pajėgumų didinimą, bei skatinimą konkuruoti su importuojamomis prekėmis. (KZT project, 2009)

Tarkim vietinė valiuta yra devaluojama 10 proc. lyginant su užsienio šalies valiuta, su kuria yra susieta vietinė valiuta. Tada, kainų lygiui nepasikeitus nei vienoje šalyje, vietinės šalies prekės tampa 10 proc. pigesnės užsienio šalies vartotojams lyginant su tos šalies prekių kainomis. Tai turi

trejopą efektą prekybos balansui. Visų pirma, padidėja vietinės šalies eksportas, kadangi jis tampa santykinai pigesnis užsienio šaliai ir tai veda prie vietinės produkcijos paklausos didėjimo. Antra, importas į vietinę šalį sumažėja, kadangi užsienyje pagamintos prekės tampa santykinai brangesnės vietiniams vartotojams ir tai sąlygoja užsienio produkcijos paklausos mažėjimą. Santykinė užsienio produktų kaina padidėja lyginant su vietinės produkcijos kainomis. Tokiu būdu padidėja importo sąskaita, kadangi toks pat importo kiekis dabar yra brangesnis negu anksčiau dėl pasireiškusios devalvacijos.

Tradicinės devalvacijos paradigmos užbaigimas reikalauja trijų papildomų koncepcijų paaiškinimo:

- ✓ Palūkanų normos pariteto
- ✓ Perkamosios galios pariteto
- ✓ Mokėjimo balanso

Laisvai plaukiojančio valiutos kurso režimo atveju valiutos kaina kitomis valiutomis yra nustatoma automatiškai veikiant rinkos jėgoms. Pagal M. Hartogh (2010), palūkanų normos paritetas ir perkamosios galios paritetas yra fundamentalus tarptautinių finansų tvermės dėsnis. Jis teigia:

„[Šių faktorių] funkcija yra analogiška fizikos tvermės dėsniams. Kai vienas milijardo rutulys atsitrenkia į kitą ir perduoda jam savo energiją, bendras susidūrimų momentas lieka konstanta, nepaisant to, jog du rutuliai turi skirtingus greičius ir kryptis. Tuo pačiu būdu, valiutos vertė yra susijusi su kitos valiutos verte pastoviais faktoriais, kurie gali būti apskaičiuoti. Šie faktoriai yra: perkamosios galios paritetas, kuris teigia, kad valiutos yra konvertuojamos viena į kitą ir kad ekvivalenčių prekių, kurios gali būti nuperkamos, vertė yra lygi tarp valiutų; palūkanų normos paritetas, kuris panašiai teigia, jog kapitalo kaina, mokama kaip palūkanos, yra tokia pati tarp skirtingų valiutų.“

Kaip bebūtų, esant fiksuotam valiutos kurso režimui, centrinis šalies bankas privalo įsikišti į rinką, kad būtų tikras, kad jo valiuta rinkoje turi reikiamą kainą. To pasakoje, centrinis šalies bankas sugeria rinkos jėgas, kad išvengtų seisminių valiutos vertės svyravimų. (Neftci, 1998)

Palūkanų normos pariteto pagrindu galima teigti, kad laukiama vietinės šalies obligacijos grąža ir užsienio šalies obligacijos grąža turi būti lygios. Jeigu investuotojas mano, kad valiutų vertės nekis per ateinančius metus, tokiu būdu, nepaisant sandėrio kaštų, nėra jokio skirtumo, kur investuoti. Bus gaunamos lygiai tokios pačios palūkanos. Jeigu investuotojai mano, kad per ateinančius metus viena valiutos vertė pakils arba nukris kitos valiutos atžvilgiu, tuomet investavimo pasirinkimas yra

paveiktas. To pasėkoje, šis poveikis įtakos investuotojų sprendimą dėl investavimo į du konkuruojančius vertybinius popierius.

Tarkim, prieš devalvaciją vietinės šalies ir užsienio šalies palūkanų normos buvo 10 proc. ir 7 proc. atitinkamai. Iš pirmo žvilgsnio atrodo, kad investavimas į vietinės šalies obligacijas yra daug patrauklesnis nei investavimas į užsienio šalies obligacijas, kadangi palūkanų norma vietinėje šalyje yra trimis procentais aukštesnė nei užsienio šalyje. Kaip bebūtų, šitoks požiūris ignoruoja valiutos kurso pasikeitimo galimybes. Vietinę valiutą nuvertinus daugiau kaip trimis procentais, šios šalies obligacijos bus mažiau patrauklios investuotojams.

Perkamosios galios paritetas reiškia, kad valiutos kursas prisitaiko taip, kad dvi skirtingų šalių valiutos nupirktų tokį patį prekių ar paslaugų kiekį. Perkamosios galios pariteto logika yra tokia, kad vienodi produktai perkami skirtingose šalyse turi būti parduodami už tą pačią kainą, įskaičiuojant valiutos kursą ir sandėrio kaštus. Padidėjus kainų lygiui vienoje šalyje, šios šalies valiuta turi nuvertėti kitų valiutų atžvilgiu. Tuo tarpu kainų lygio sumažėjimas vienoje šalyje, paskatintų šios šalies valiutos vertės padidėjimą kitų valiutų atžvilgiu. Šiuo atveju šis mechanizmas veikia taip pat kaip ir laisvai svyruojantis valiutos kurso mechanizmas, kuomet valiutos kursas nusistato pagal tos valiutos paklausą rinkoje. Perkamosios galios pariteto parametrai taip pat prisitaiko prie realiojo šalies BVP. Tai leidžia palyginti gyvenimo standartus skirtingose šalyse. Daugumoje makroekonomikos vadovėlių tradicinis realiojo BVP skaičiavimas nurodomas kaip vienos šalies BVP pavertimas į kitos šalies realiojo BVP valiutos vienetus. Tiksliau sakant vienos šalies realus BVP tos šalies piniginiiais vienetais būtų verčiamas į kitos šalies piniginiu vienetus ir ta vertė būtų lyginama su tos šalies realioju BVP. (Romero, Diaz, 2010) Toliau bus apžvelgtas mokėjimų balansas. Ekonominėje literatūroje mokėjimų balansas yra apibūdinamas kaip šalies sandoriai su visu likusiu pasauliu įskaitant prekybos ir finansinius srautus. Mokėjimų balansas yra skaidomas į dvi dalis: einamoji sąskaita ir kapitalo sąskaita. Laikant pavyzdžiu daugumą iš mažų atvirų ekonomikų, einamoji sąskaita susideda iš trijų sandorių:

- ✓ Įrašo apie prekių ir paslaugų importą bei eksportą. Eksportas reiškia likusio pasaulio mokėjimus mažai atvirai ekonomikai. Importas, atvirkščiai, reiškia mažos atviros ekonomikos mokėjimus likusiam pasauliui.
- ✓ Įrašo apie pajamas, mokamas mažos atviros ekonomikos gyventojams, kurios yra gaunamos iš investicijų užsienio šalyse ir įrašo apie investicines pajamas mokamas mažos atviros ekonomikos užsienio gyventojams už jų investicijas šioje šalyje.
- ✓ Įrašo apie bendrus pajamų pervedimus, gautus kaip pagalbą iš užsienio.

Bendra šių visų įrašų suma yra vadinama einamosios sąskaitos balansu, kuris gali būti arba teigiamas, arba neigiamas. Kapitalo sąskaita fiksuoja kapitalo srautus. Kapitalo sąskaita susideda iš dviejų srautų tipų ir iš statistinės dispersijos pataisymų:

- ✓ Vietinės šalies vertybinių popierių, priklausančių užsienio šalims, padidėjimas.
- ✓ Užsienio šalių vertybinių popierių, priklausančių vietiniai šaliai, padidėjimas.
- ✓ Statistinės dispersijos skirtumas.

Kapitalo sąskaitos balansas gali būti arba teigiamas arba neigiamas. Kapitalo srautai kapitalo sąskaitoje yra susiję su judėjimais, kuomet investuotojai siekia aukštesnės investicijų grąžos.

Kaip jau buvo minėta anksčiau, trumpuoju laikotarpiu, devalvacija padidina šalies konkurencingumą pasaulinėse rinkose iškart po jos pasireiškimo, nelaukdama, kol kainos ir darbo užmokestis palengva pasikeis. Tačiau, trumpuoju laikotarpiu šitas efektas nebūtinai turi būti devalvacijos pasekmė. Esant normaliam nedarbo lygiui, išaugusi visuminė paklausa pakelia kainų lygį ir darbo jėgos kainą. Tokiu būdu visas buvę konkurencinis pranašumas ir visa devalvacijos nauda pranyksta. Tuomet, kaip kainų lygio ir darbo užmokesčio padidėjimo lygis būna toks pat kaip ir devalvacijos laipsnis, realus valiutos keitimo kursas ir šalies konkurencingumas grįžta į normalią būseną. Norėdama išlaikyti devalvacijos sukurtą „erdvę“, šalies vyriausybė turėtų vykdyti griežtą fiskalinę politiką, tokią kaip aukštesnių mokesčių įvedimas. (Jonkman, Kosaki, Everitt, 2010) Ilguoju laikotarpiu, vietinės įmonės, importuojančios žaliavas išvengtų šitų padidėjusių kaštų dėka savo produkcijos kainų, vedančių į didėjančią darbo jėgos paklausą. Šis reiškinys turi užkrečiantį efektą, kuris veda prie darbo užmokesčio didėjimo visuose ekonominiuose sektoriuose. Nevykstant realiems pokyčiams ekonomikoje, ilguoju laikotarpiu devalvacija paskatina kainų lygio ir darbo užmokesčio kilimą lygiagrečiai su padidėjusia importo kaina. Ekonomistas D.Begg (1998) teigia: „Galiausiai, devalvacija neturi jokio realaus efekto. Dauguma empirinių tyrimų teigia, kad visas devalvacijos sukeltas poveikis yra visiškai atsveriamas vietinių kainų ir darbo užmokesčio didėjimo po ketverių ar penkerių metų“. Šis teiginys konstatuoja tai, jog ilguoju laikotarpiu devalvacijos pasekmės nėra žalingos, tačiau šiame darbe bus bandoma susitelkti ties trumpuoju laikotarpiu ir išanalizuoti momentines devalvacijos pasekmes Lietuvoje.

1.3.2 Devalvacijos pasekmių nustatymo modeliai

Standartinė makroekonominė Fleming ir Mundell teorija, nagrinėjanti tarptautines problemas, negali paaiškinti valiutų krizių. Šioje sistemoje su tobulu kapitalo judėjimu, fiksuotas valiutos kurso režimas paskatina kapitalo srautų ištekėjimą, kai centrinis šalies bankas sumažina palūkanų normą ir

kapitalo įplaukimą, kai centrinis bankas padidina palūkanų normą. Todėl pinigų politikos vykdytojų pastangos pakeisti palūkanų normą nėra įtakojamos privataus sektoriaus. Kaip jau buvo rašoma ankstesniuose šio darbo skyreliuose, esant lanksčiam valiutos kurso režimui, centrinis bankas nesikiša į užsienio valiutos rinką ir visus mokėjimo balanso deficitus ar perteklius turi finansuoti privataus kapitalo įplaukos ir ištekėjimai atitinkamai.

Atsiradusi būtinybė paaiškinti valiutinių krizių simptomus bei pasekmes paskatino daugelio modelių, apjungiančių fiskalinius deficitus, lūkesčius ir finansų rinkas ir įtraukiančių perkamosios galios paritetą, sukūrimą. Šie modeliai gali būti sugrupuoti į tris kartas, kurių kiekviena iš jų gali paaiškinti specifinius valiutinės krizės aspektus.

Pirmosios kartos modeliai. Pirmos kartos valiutinių krizių modeliai sukurti Krugman (1979) ir Flood bei Garber (1984), daugiausia remiasi valstybės skola ir vyriausybės nesugebėjimo kontroliuoti biudžetą. (Garegnani, Ahumad, 2008) Šie modeliai teigia, kad spekuliacinės atakos atsiranda dėl padidėjusio einamosios sąskaitos deficito (parodančio prekybos balanso deficito padidėjimą) arba dėl galimo pinigų spausdinimo, norint padengti fiskalinį deficitą. Spekuliacinė ataka gali sąlygoti staigią devalvaciją, kai išsenka centrinio banko užsienio valiutų rezervai ir jis nebegali apginti savo valiutos. Rinkos dalyviai mano, kad vyriausybės siekis sumažinti skolą tampa pagrindiniu jos siekiu ir tai galiausiai veda prie fiksuoto valiutos kurso režimo griuvimo ir prie spekuliacinių atakų prieš šią valiutą.

Krugman pristato modelį, kuriame fiksuotas valiutos kurso režimas yra neišvengiamas spekuliacinių atakų taikyns. Labai svarbi šio modelio prielaida yra spekuliacinių atakų neišvengiamumas. Vyriausybė saugo savo fiksuotą valiutos kurso režimą su turimomis užsienio valiutų atsargomis. Net ir tuomet, kai investuotojai pakeičia savo portfelių sudėtį iš vietinių investicijų į užsienio, dėl didėjančio fiskalinio deficito ir devalvacijos grėsmės, centrinis bankas tęsia savo užsienio valiutų atsargų eikvojimą, norėdamas apsisaugoti nuo spekuliacinių atakų. Krizė prasideda, kai rinkos dalyviai tikisi, jog centrinis bankas nebeišsaugos fiksuoto kurso. Rinkos dalyviai performuoja savo portfelius ir orientuoja juos į užsienio investicijas pirkdami užsienio valiutą iš centrinio banko ir taip mažindami užsienio valiutų atsargas. Centrinio banko rezervai nukrenta iki kritinės ribos, kuomet centrinis bankas turi atsisakyti fiksuoto valiutos kurso režimo. (Singh, 1998) Pagrindinis pirmosios kartos modelių įnašas į valiutų krizių analizavimą yra nustatytas tamprumas tarp vietinio fiskalinio deficito ir fiksuoto valiutos kurso režimo.

Pirmos kartos modeliai padeda paaiškinti pagrindines valiutų krizių priežastis, jie turi keletą trūkumų dvejais aspektais. Pirmiausia, šios kartos modeliai neaišku kodėl teigia, kad rinkos dalyviai

staiga nujaučia apie galimą devalvaciją (galbūt taip yra dėl padidėjusių lūkesčių dėl galimos infliacijos). Antra, jie nepaaiškina, koku būdu valiutų krizės pasklinda į kitas šalis.

Antrosios kartos modeliai. Antros kartos modeliai buvo siūlomi Obsfeld (1994), Eichengreen, Rose ir Wyplosz (1997) bei kitų. Šie modeliai yra naudingi tuo, jog jie paaiškina „save papildančias“ krizes, kurios turi savybę plisti. Vienas iš šių modelių siūlomų scenarijų yra devalvacija vienoje šalyje, kuri paveikia kainų lygį yra einamąją sąskaitą (per eksporto apimčių sumažėjimą) kaimyninėje šalyje. Kiekvienu atveju devalvacija kaimyninėje šalyje tampa labai tikėtina. (Garegnani, Ahumad, 2008)

Eichengreen, Rose ir Wyplosz (1997) nustatė, kad egzistuoja valiutos krizių koreliacija tarp šalių. Tiksliau sakant, spekuliacinės atakos tikimybė vienoje šalyje padidėja, kai tos šalies prekybos partnerė patiria tokią ataką. Buvo nustatyta, jog spekuliacinė ataka bet kurioje pasaulio šalyje padidina vietinės šalies valiutos krizę 8 procentais. Valiutinės krizės pasklidimas į kitas šalis gali būti apibūdinamas keletu scenarijų. Pirmas iš jų yra ekonominis įvykis, toks kaip karas ar naftos krizė, kuris yra bendras geografiniame regione arba prekybos partnerių grupėje, kurioje labai lengvai vietiniai šokai gali būti perduodami iš vienos šalies kitai. Antra, devalvacija vienoje šalyje gali padidinti lūkesčius dėl grėšiančios devalvacijos kitose šalyse. Lūkesčiai gali padidėti dėl to, kad šalis yra kaimynės ar prekybos partnerės arba jos vykdo panašias makroekonominės politikas bei turi panašius makroekonominis rodiklius. Galiausiai, devalvacija gali būti perkelta per pasaulines finansų rinkas į kitas jautrias ekonomikas. Kiekvienas galimas scenarijus gali būti panaudotas, kaip paaiškinimas dėl spekuliacinių atakų sklidimo iš vienos šalies į kitą.

Trečiosios kartos modeliai. Mokslinė literatūra apie užkrečiančias valiutų krizes padėjo išsiaiškinti devalvacijų pasklidimą ir dydį. Kaip bebūtų, pirmos dvi modelių kartos nenurodė jokių rekomendacijų centriniams bankams, susidūrusiems su valiutos krize. Krugman pirmos kartos modelyje teigė, kad devalvacija yra neišvengiama – jei yra tikimasi devalvacijos, tai ji tikrai bus. Tačiau trečios kartos modeliai, pasiūlyti Krugman (1999) ir Aghion, Bacchetta bei Banarjee (2000) tiria pinigų politikos poveikį valiutų krizei. Šie modeliai teigia, jog bankinio ir finansinio sektorių trapumas sumažina prieinamų kreditų kiekį firmoms ir padidina krizės tikimybę. Šie modeliai teigia, kad valiutų krizės kyla dėl kombinacijos iš didelės valstybės kolos, mažėjančių pajamų, didėjančių lūkesčių dėl devalvacijos ir vidaus skolinimosi ypatybių. Firmų galimybė skolintis priklauso nuo jų dydžio, jų paskolos dydis negali viršyti tam tikros savo turimo turto dalies. Tokiose suvaržytų paskolų ekonomiose kreditų rinka nėra skaidri – palūkanų norma auga, bet nepakankamai, kad būtų kompensuota investuotojams už didėjančią krizės grėsmę. Tuomet, palūkanų normų padidinimas nesukelia padidėjusios skolinimo pasiūlos. Moralinė rizika, kai firmos stengiasi realizuoti savo produkciją ir vėliau tampa nemokiomis bankams už savo paimtas paskolas, todėl bankai ir mažina

skolinimosi galimybes. Todėl palūkanų normų padidinimas paskatina paskolų kiekio sumažėjimą ir didesnę skatinimą firmoms bankrotuoti. (Jonkman, Kosaki, Everitt, 2010)

Šie trečios kartos valiutos krizės modeliai suteikia galimybę pinigų politikai suvaržyti paskolų ribas netobuloje finansų rinkoje. Jeigu firmų išpirkimas vietinėje rinkoje yra sumažintas, jos gali būti priverstos sukaupti skolos užsienio valiuta. Kuomet vietinėje rinkoje skolinimo mastai priklauso nuo nominalios palūkanų normos, centrinis bankas gali pagilinti krizę, sumažindamas firmų galimybę investuoti. Tipinis valiutos krizės parodymas yra palūkanų normos pakėlimas ir vietinės valiutos paklausos padidinimas. Tačiau trečios kartos modeliuose palūkanų normos pakėlimas gali paveikti skolinimo kiekius bei tuo pačiu užkirsti kelią firmoms prie finansinio kapitalo. Tais atvejais, kai skolinimas yra labai jautrus palūkanų normai, palūkanų normos pakėlimas gali reikšti gamybos pajėgumų sumažėjimą firmose dėl trūkstamų investicijų. Sukeltas produkcijos nuosmukis sukelia papildomą spaudimą valiutos kursui bei galbūt per esamas ar laukiamas mokestines pajamas pagilinti krizinę situaciją. Šioje situacijoje alternatyvi strategija centriniui bankui yra garantija: būtų daug naudingiau sumažinti palūkanų normą ir paskatinti investicijas.

Šios trys modelių kartos pasiūlė keturis faktorius, kurie gali paveikti valiutos krizės puolimą ir jo dydį. Vidaus valstybės ir privati skola, lūkesčiai bei finansų rinkos būklė komponuojami fiksuoto valiutos kurso režimo apsprendžia ar šalis yra imli valiutos krizei, bei kokia spekuliacinės atakos sėkmė būtų toje šalyje.

Sekančiame darbo skyriuje nagrinėjamos Lietuvos ekonominės tendencijos, aptariama devalvacijos ekonominių pasekmių vertinimo metodologija bei analizuojamos galimos devalvacijos ekonominės pasekmės Lietuvos atveju.

II. Devalvacijos ekonominių pasekmių Lietuvoje analizė ir vertinimas

Šioje darbo dalyje pirmiausia analizuojamos Lietuvos ūkio ekonominės tendencijos. Toliau atliekamas devalvacijos ekonominių pasekmių Lietuvos ūkiui vertinimas, tiriant, kokią poveikį devalvacija turėtų Lietuvos bendrojo vidaus produkto sudedamosioms dalims – vartojimui, valstybės išlaidoms, investicijoms bei grynajam eksportui.

2.1 Lietuvos ekonominių tendencijų analizė

Analizuojant pasaulinius makroekonominius rodiklius galima pastebėti, kad pasaulio ekonomika pradeda atsigauti. Spartų ekonomikos atsigavimą paskatino daugelio valstybių įgyvendintos itin plačios apimties fiskalinės ir pinigų politikos priemonės ekonomikai ir finansų sektoriui stabilizuoti. Pasaulio ekonomika 2009 m. antrąjį ketvirtį, palyginti su pirmuoju, ūgtelėjo, naujaisi trečiojo ketvirčio duomenys taip pat rodo, kad padėtis gerėja. Taip pat pradėjo didėti vartotojų ir verslo pasitikėjimas, pastebimi prekybos ir pramonės gamybos atsigavimo požymiai. Palyginti su metų viduryje skelbtomis prognozėmis, globalios ekonomikos plėtros perspektyvos pastaruoju metu vertinamos optimistiškiau, tačiau atsigavimas nebus greitas, taip pat abejojama, ar jis tvarus. Ekonomikos raidos perspektyvos tebėra geresnės krizės mažiau paveiktose Azijos valstybėse, ypač Kinijoje ir Indijoje, o gilų nuosmukį patyrusiose išsivysčiusiose pasaulio valstybėse ir kylančios ekonomikos Europos šalyse ūkis atsigaus lėčiau.

Pirmąją 2009 m. pusę Lietuvos ekonomika tebebuvo nuosmukio fazėje. Tai lėmė krintanti ir vidaus, ir išorės paklausa. Trečiąjį ketvirtį šalies ūkio nuosmukis sulėtėjo – realusis BVP per metus sumažėjo 14,2 procento, palyginti su 19,5 procento metiniu kritimu antrąjį ketvirtį. Bendras ūkio nuosmukis metais sudarė 14,8 procento, o šių metų pirmo ketvirčio nežymus BVP metinis sumažėjimas 2,9 proc. rodo, kad šalies ekonomika pasiekė lūžio tašką ir pradėjo atsigauti. Kol kas ekonomikos atsigavimas vertintinas atsargiai, atsižvelgiant ir į pirmąjį ketvirtį tebeblogėjusį realųjį BVP. Taip pat kiti makroekonominiai rodikliai nerodo didesnio atsigavimo požymių – eksportas ir apdirbamosios pramonės produkcija paaugo, o mažmeninės prekybos, leidžiančios spręsti apie gyventojų vartojimo kaitą, nuosmukis išliko didelis. Būtent mažmeninė prekyba leidžia spręsti apie Lietuvos gyventojų vartojimo kaitą. Praėjusiais 2009 metais materialinės investicijos buvo 41,7 procento mažesnės negu 2008 metais. (Kuodis, 2009)

Lietuvoje sparčiai augantis nedarbas, namų ūkio skolos grąžinimo išlaidos, mažėjantis darbo užmokestis ir pesimistinių lūkesčių ateities atžvilgiu atsiradimas buvo pagrindiniai veiksniai, lėmę

privačiojo vartojimo nuosmukį. Praėjusiais metais realusis grynasis eksportas didino BVP, nes importas krito greičiau už eksportą. Realusis šalies eksportas pradėjo kristi 2008 m. pabaigoje ir 2009 m. pirmąjį pusmetį buvo 18,6 procento mažesnis nei prieš metus. Naujausiais nominaliais duomenimis, nuo rugpjūčio mėn. eksporto metinis kritimas švelnėjo. Kaip ir metų pradžioje, visą pirmąjį pusmetį labiausiai mažėjo transporto priemonių, mašinų ir įrenginių eksportas, itin priklausomas nuo stabdomų investicijų užsienio rinkose, bei dėl atsiradusių apribojimų kai kuriose Lietuvos eksporto rinkose. Sumenkusi vidaus paklausa lėmė didelį importo nuosmukį.

Lietuvos banko duomenimis, Lietuvos einamoji sąskaita 2009 m. buvo perteklinė ir siekė 3,8 proc. nuo BVP). Teigiamus einamosios sąskaitos deficito pokyčius labiausiai lėmė staigiai sumažėjęs užsienio prekybos deficitas, susijęs su importo nuosmukiu, kuriam įtakos turėjo sumažėjusi vidaus paklausa. 2009 m. pirmąją pusę prekybos deficitas sudarė 1,4 procento. Kapitalo ir finansinės sąskaitų balansą teigiamai veikė išaugusi kapitalo sąskaita, kurioje pateikti padidėję ES paramos fondų pervedimai investiciniams projektams.

Žvelgiant į BVP apskaičiuoto gamybos metodu pokyčius, galima teigti, kad ekonomikos aktyvumo mažėjimas siejamas su tuo, kad praeitų metų pirmąjį pusmetį traukėsi tiek uždaroji, tiek atvirasis sektorius. Trečiąjį ketvirtį atvirajame sektoriuje pasirodė gerų ženklų, tačiau uždarojo sektoriaus raidos perspektyvos tebebuvo prastos. Kriziniu laikotarpiu didesnę kaip 40 procentų kritimą patyrė su statybų sektorium, kurio aktyvumas ženkliai mažėjo, susijusios veiklos (pvz., metalo ir metalo gaminių, kitų produktų gamyba). Uždarojo ekonomikos sektoriaus, be valstybės finansuojamų veiklų, metinis nuosmukis 2009 m. pirmąjį ketvirtį sudarė 17,8 procento, antrąjį ketvirtį padidėjo iki 25,2 procento. Antrąjį praeitų metų ketvirtį tarp uždarajam sektoriui priskiriamų veiklų labiausiai per metus sumažėjo statybos (45,8 %), didmeninės ir mažmeninės prekybos (24,6 %) bei nekilnojamojo turto, nuomos ir kito verslo (21,7 %) veiklose sukuriama pridėtinė vertė.

Lietuvos statistikos departamento duomenimis, pirmąjį 2009 m. pusmetį valdžios sektoriaus deficitas buvo 4,6 mlrd. litų, arba 10,1 procento pirmojo pusmečio BVP, tuo tarpu 2008 m. Šis deficitas buvo 3,2 proc. nuo BVP. Padidėjusį valdžios sektoriaus deficitą Lietuvoje lėmė tiek per metus 11,4 procento sumažėjusios pajamos, tiek 9,2 procento padidėjusios išlaidos, ypač socialinės išmokos.

Antrąjį 2009 metų antrąjį ketvirtį pajamas labiausiai sumažino 22,9 procento per metus sumenkusios tiesioginių mokesčių įplaukos. Dėl sudėtingos situacijos darbo rinkoje buvo surinkta daugiau kaip penktadaliu mažiau gyventojų pajamų mokesčio. Dėl sumažėjusios vidaus ir išorės paklausos pelno mokesčio pajamos sumenko daugiau kaip ketvirtadaliu. Pačio svarbiausio netiesioginio mokesčio – PVM įplaukos krito 24 procentais ir tai atitiko mažmeninės prekybos, rodančios privačiojo vartojimo kaitą, tendencijas. Išlaidas labiausiai didino augusios socialinės išmokos ir darbo užmokesčio fondas, o

mažino kritusios nepaprastosios išlaidos, į kurias įskaitomos Lietuvos Respublikos Vyriausybės investicijos, ir tarpinis vartojimas – pirmąjį 2009 metų pusmetį tai buvo pagrindinės valdžios sektoriaus konsolidavimo priemonės.

Lietuvos banko duomenimis, per 2009 m. devynis mėnesius bankų sistemos paskolų portfelis Lietuvoje sumenko 6,4 procento. Kaip ir ankstesniais laikotarpiais, didžiausią įtaką tam darė sumažėję didžiausio skolininko – privačiojo sektoriaus – išsipareigojimai. Jo skolinimosi paklausa mažėjo nuo 2007 m. pabaigos. (Kuodis, 2009) Namų ūkiai vengė prisiimti papildomų finansinių išsipareigojimų dėl prastėjančios finansinės būklės, kurią lėmė didėjantis nedarbas, mažėjančios pajamos, santykinai išaugusios su būstu nesusijusios vartojimo išlaidos. Sulėtėjęs ekonominis aktyvumas ir netikrumas dėl ateities dalį nefinansinių įmonių investicijų padarė nepatrauklias, o tai mažino poreikį skolintis. Atsižvelgdami į išaugusią kredito riziką, bankai sumažino kredito pasiūlą ir sugriežtino paskolų teikimo sąlygas. 2009 m. pradžioje rekordines aukštumas pasiekė išaugusios Lietuvos Respublikos Vyriausybės vertybinių popierių kredito išsipareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių palūkanų normos antroje metų pusėje nuosekliai mažėjo, tačiau vis dar buvo santykinai didelės dėl tebesitęsiančio ekonomikos nuosmukio ir valdžios sektoriaus prastos finansinės būklės.

2.2 Devalvacijos ekonominių pasekmių vertinimo metodologija

Šioje magistro darbo dalyje analizuojamos devalvacijos pasekmės Lietuvoje, vertinant Lietuvos makroekonominių rodiklių pastarųjų metų raidą. Tokiu būdu galima susidaryti gana aiškų esamos situacijos vaizdą ir tokiu būdu įvertinti neigiamas ir galimai teigiamas devalvacijos pasekmes Lietuvos ekonomikai. Šios dalies dėstymo logika yra gana paprasta. Kaip jau buvo minėta anksčiau, šio darbo paskutinėje dalyje atliekami skaičiavimai, kaip devalvacija paveiks BVP sudedamąsias dalis: privatų vartojimą, valstybės išlaidas, investicijas, bei grynąjį eksportą. Taigi šioje darbo dalyje aptariamos galimos devalvacijos pasekmės analizuojant statistinę Lietuvos makroekonominių rodiklių informaciją. Tiksliau sakant, analizuojami Lietuvos BVP pokyčiai, vartojimo, investicijų, valstybės išlaidų, bei eksporto ir importo pokyčiai per pastaruosius kelerius metus. Tokiu būdu tiriama kiekvienos iš BVP sudedamųjų dalių situacija po galimos devalvacijos Lietuvoje. Šiai ekonominių rodiklių analizei pasitelktos ekonominėje literatūroje, naudotoje pirmojoje šio darbo dalyje, nurodomos devalvacijos pasekmės įvairiems ekonomikos sektoriams ir rodikliams.

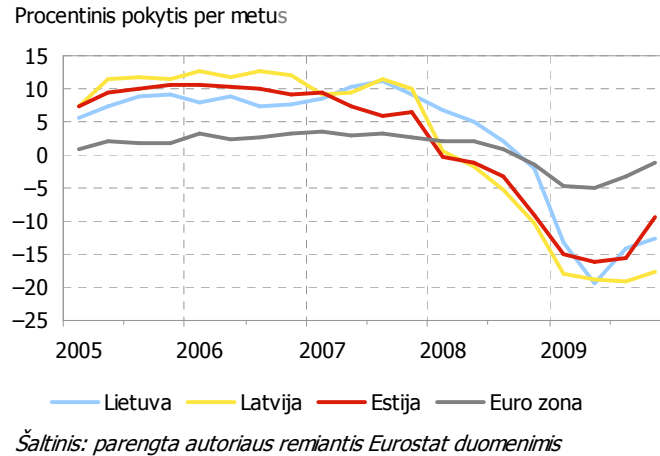
Trečiojoje šio darbo dalyje atliekami skaičiavimai, įvertinantys konkrečias devalvacijos pasekmes Lietuvoje. Šioje darbo dalyje atliekami konkretūs skaičiavimai, kurių pagalba bus galima

išsiaiškinti, konkretų devalvacijos poveikio mastą Lietuvos BVP sudedamosioms dalims. Atliekamos regresinės analizės pasitelkiant SPSS programų paketą, kurios pagalba vertinami Lietuvos – Lenkijos ir Lietuvos – Rusijos tarptautinės prekybos mastai svyruojant tiek lito-zloto, tiek lito-rublio valiutos kursams. Šios dvi šalys buvo pasirinktos, kadangi pastaruoju metu šių šalių valiutos kursai akivaizdžiai svyravo lito atžvilgiu. Tokiu būdu bus galima imituoti lito devalvacijos pasekmes, kadangi bus iširtas ryšys tarp importo ir eksporto apimčių kitimo ir valiutos kurso pokyčių. Taip pat vertinamas vartojimo pokyčių Lietuvoje kitimas dėl galimos devalvacijos pasireiškimo. Šis rodiklis bus tiriamas naudojant regresinę analizę, kurioje bus tiriamas ryšys tarp namų ūkių vartojimo kitimo, bei Lietuvos importo ir eksporto iš ir į Lenkiją bei Rusiją kitimo, kadangi pirmojoje analizės dalyje bus iširtas Lietuvos importo ir eksporto iš šių dviejų šalių mastų priklausomybė nuo valiutos kurso kitimo. Tokiu būdu galima įvertinti importo ir eksporto mastų pokyčius į Lietuvą ir iš jos lito devalvacijos atveju. Kiti minėti Lietuvos ekonominiai rodikliai t.y valstybės išlaidos ir investicijos bus vertinami pasitelkiant statinę duomenų analizę. Toks metodologinis būdas buvo pasirinktas dėl to, kad valstybės išlaidų pokytis dėl galimos devalvacijos bus vertinamas tik žvelgiant į valstybės skolos užsienio valiuta dydį. Tiksliau sakant, bus analizuojama, kiek padidėtų valstybės išlaidos dėl padidėjusios valstybės užsienio skolos aptarnavimo, kadangi trumpuoju laikotarpiu tai būtų pats akivaizdžiausias pokytis, koreguojantis valstybės išlaidas. Kalbant apie investicijų pokytį dėl galimos devalvacijos pasireiškimo, tai šio rodiklio galimam pokyčiui iširti bus daroma autoriaus prielaida apie galimą investicijų pokytį. Šios dalies pabaigoje pateikiamas devalvacijos ekonominių pasekmių masto Lietuvoje vertinimo modelis.

2.3 Devalvacijos ekonominių pasekmių Lietuvoje analizė

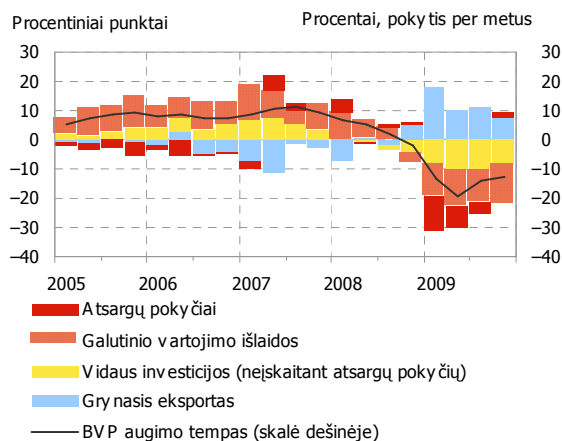
Kaip matome, žemiau pateiktame paveiksle (2 pav.), Lietuva susidūrė su vienu didžiausių BVP nuosmukiu visoje Europos Sąjungoje. Visų pirma, kalbant apie devalvaciją ar jos grėsmę, reikia pradėti, jog tokioje šalyje turi būti labai sunki, netgi kritiška ekonominė situacija. Vienas iš pagrindinių tokios situacijos rodiklių yra mažėjantys šalies BVP augimo tempai ar kitaip sakant, akivaizdžiai mažėjantis BVP. Remiantis žemiau pateikto paveikslo duomenimis galima teigti, kad būtent tokia situacija buvo tiek Lietuvoje, tiek visoje Europos sąjungoje. Tokioje situacijoje atsidūrusios Baltijos šalys buvo priverstos apsvarstyti devalvacijos galimybę. Tačiau iki šiol nei viena šalies vyriausybė nesiryžo tokiam sprendimui. Todėl, kaip jau buvo minėta, šio darbo tikslas ir yra išsiaiškinti galimas devalvacijos pasekmes Lietuvoje. Tokiu būdu bus galima argumentuotai patvirtinti ar paneigti Lietuvos vyriausybės sprendimo nedevalvuoti lito naudingumą. Lietuvos centrinis bankas teigia, jog visų BVP sudedamųjų dalių mažėjimas kartu sudėjus ir sąlygojo šitokį didžiulį Lietuvos BVP nuosmukį kriziniu

laikotarpiu. Toliau, bus aprašoma kiekvienos BVP komponentės mažėjimo priežastys ir galimos devalvacijos pasekmės šių elementų kitimui.



2 pav. Ekonomikos augimo tempai Baltijos šalyse ir Europos sąjungoje 2005-2009 m.

Žemiau pateiktame paveiksle (3 pav.) pavaizduotas kiekvienos iš BVP komponentių indėlis į didžiulį ekonomikos nuosmukį. Tiksliau sakant, kiek kiekviena BVP išlaidų komponentė buvo paveikta pasaulinės ekonominės krizės ir koku dydžiu kiekviena iš jų prisidėjo prie ženklaus BVP sumažėjimo Lietuvoje 2009 metais. Vienintelis grynasis eksportas rodė teigiamą augimo kryptį. Šitokia grynojo eksporto tendencija yra paaiškinama faktu, kad Lietuvoje ženkliai sumažėjus vartojimui to pasėkoje sumažėjo ir importas. Tokia maža ekonomika kaip Lietuva didžiąją dalį visos produkcijos yra priversta importuoti, kadangi yra per maža viską pasigaminti pati. Be to, tokiai ekonomikai eksportas yra pagrindinis pajamų šaltinis, kuris padeda padengti importo išlaidas. Taigi, eksportas yra labai svarbi BVP sudedamoji dalis, kuri trumpuoju laikotarpiu ženkliai padidėtų, jeigu būtų devalvuota Lietuvos nacionalinė valiuta. (Kasiulevičienė, 2000) Detaliau apie devalvacijos pasekmes eksportui bus kalbama tolesniuose šio darbo skyreliuose, kai bus analizuojama devalvacijos įtaka grynajam eksportui.

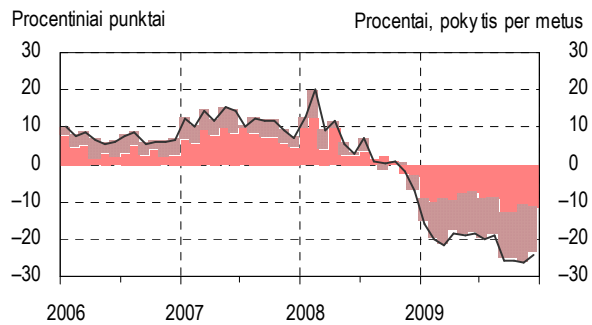


Šaltinis: parengta autoriaus pagal Statistikos departamentą

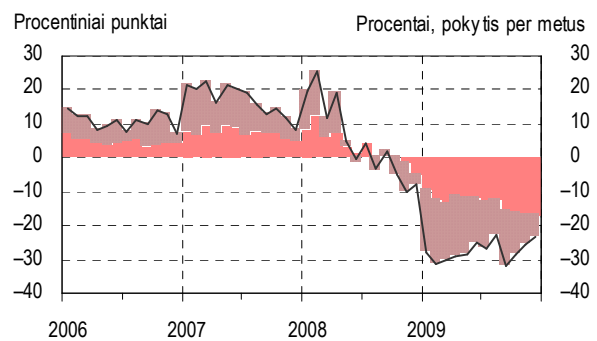
3 pav. BVP kaitos veiksniai Lietuvoje (išlaidų metodu) 2005-2009 m.

Vartojimas

Lietuvos makroekonominiai rodikliai rodo, jog namų ūkių vartojimas buvo vienas iš pagrindinių veiksnių, įtakojusių BVP nuosmukį 2008-2009 metais. Vartojimo nuosmukis 2009 metų pabaigoje buvo 18 procentų. Pagrindinės tokio staigaus vartojimo sumažėjimo priežastys buvo ženkliai padidėjęs nedarbas, sumažėjęs darbo užmokestis, sugriežtintos skolinimosi sąlygos ir neaiškumas dėl ateities. Kalbant apie devalvacijos galimą poveikį visuminei paklausai, tai iš pirmo žvilgsnio devalvacija negali turėti jokios įtakos vidaus rinkai, kadangi dėl nuvertintos valiutos, vidaus rinkos kainos negali pasikeisti. Tačiau šis požiūris būtų labai paviršutiniškas. Visų pirma, kaip, jau buvo minėta, maža ekonomika didžiąją dalį savo produkcijos importuoja iš užsienio. Todėl visa importuojama produkcija taptų brangesnė ir ženkliai sumažėtų vartojimas. Remiantis žemiau pateiktų paveikslų (4 pav. ir 5 pav.) duomenimis galima teigti, kad mažmeninė prekyba tiek maisto prekėmis tiek nemaisto prekėmis, įskaitant ir variklines transporto priemones, ženkliai sumažėjo, t.y. nuosmukis buvo tarp 20-30 procentų. Atsižvelgiant į tai, kad devalvacija Lietuvoje būtų pasireiškusi būtent tokiu momentu, vartojimo nuosmukis būtų kur kas didesnis. Dėl didelio nedarbo bei sumažėjusių pajamų sumažėjęs vartojimas būtų dar labiau palaužtas dėl lito devalvacijos išaugusių importinių prekių kainomis. Prekių kainos Lietuvoje taip pat padidėjo 2009 metų pradžioje dėl padidėjusio PVM ir akcizų. Tai taip pat buvo vienas iš veiksnių paveikusių vartojimo sumažėjimą, matomą abiejose žemiau pateiktuose paveiksluose. Akivaizdu, kad jei prekės kainų padidėjimas buvo vienas iš veiksnių, paveikusių mažmeninės prekybos apimtį, tai devalvacija savo ruožtu taip pat yra savotiškas užsienio prekių pabrangimas, vedantis prie vartojimo mažėjimo. Kuodis (2009)



— Mažmeninė prekyba, išsk. varikl. transp. priem. (skalė dešinėje)
 Šaltinis: parengta autoriaus pagal Statistikos departamentą
 Pastaba: *įskaitant prekybą alkoholiniais gėrimais ir tabako gaminiais.



— Mažmeninė prekyba (skalė dešinėje)
 Šaltinis: parengta autoriaus pagal Statistikos departamentą

4 pav. Mažmeninė prekyba Lietuvoje

5 pav. Mažmeninė prekyba Lietuvoje

Tęsiant, devalvacijos poveikis Lietuvos vartojimui pasireiškė ne vien per importinių prekių kainų padidėjimą. Remiantis statistiniais duomenimis žemiau pateiktose lentelėse, namų ūkio paskolos eurais (3 lentelė.) buvo ženkliai didesnės nei pakolos išduotos litais (4 lentelė). Tiksliau net 70 procentų namų ūkių paskolų sudaro paskolos išduotos eurais. Šitokią didelį skolinimąsi eurais lėmė itin mažos paskolų 2009 eurais palūkanų normos. Lietuvos banko analitikai pastebi tendenciją, kad namų ūkiai yra linkę skolintis eurais, kai skirtumas tarp palūkanų normų litais ir eurais didėja, o kai skirtumas nereikšmingas, jie aktyviau skolinasi litais. Tarp Lietuvos namų ūkių populiariausios yra paskolos, kurių nustatytas pradinis palūkanų normų fiksavimo laikotarpis yra trumpas (iki 1 m.). 2009 m. vidutiniškai 85 procentai namų ūkiams suteiktų naujų paskolų palūkanų fiksavimo laikotarpis buvo trumpesnis kaip 1 metai. Toks trumpas palūkanų normų fiksavimo laikotarpis lemia greitą namų ūkių reakciją į palūkanų normų pokyčius. Trumpalaikių palūkanų normų svyravimas gana sparčiai darė įtakos bankų skolininkų skolos grąžinimo išlaidoms ir namų ūkių finansinei būklei.

Paskolų eurais struktūra (mln. litų)

3 lentelė

	2004	2005	2006	2007	2008
Visos paskolos	9542,9	18575,7	20720,3	31002,3	43329,4
Paskolos finansiniams tarpininkams ¹	627,5	2887,9	1279,9	1615,1	1937,4
Pakolos centrinei valdžiai	349,4	488,8	0,0	0,0	209,4
Paskolos kitai valdžiai	280,6	278,1	314,3	409,7	546,8
Pakolos nefinansinėms korporacijoms	6239,9	9862,7	12215,6	16562,3	22321,4
Paskolos namų ūkiams ²	2045,5	5058,2	6919,6	12415,2	18314,4

¹ Įskaitant finansinius pagalbininkus

² Įskaitant namų ūkius aptarnaujančias ne pelno institucijas

Šaltinis: parengta autoriaus pagal Lietuvos banką

Lietuvoje vis dar jaučiant ekonominės krizės pasekmes, mažėjant gyventojų turimoms finansinėms atsargoms ir pajamoms bei didėjant nedarbiui, finansinių įsipareigojimų turinčių namų ūkių nemokumo atvejų gali padaugėti ir jų daugėja. Be to, namų ūkių nemokumas kredito įstaigoms padidėtų ir tuo atveju, jei šalies ekonomikos nuosmukis užsitęstų ilgiau nei prognozuoja ekonomikos analitikai. Didesnę riziką kredito įstaigoms kelia tie namų ūkiai, kuriems buvo suteiktos paskolos būstui įsigyti užfiksavus didelį paskolos ir įkeisto turto santykį, kai kainos nekilnojamojo turto rinkoje buvo aukščiausios. Toliau mažėjant nekilnojamojo turto kainoms, didėja tikimybė, kad paskolos suma taps didesnė už įkeisto turto vertę. Tokiu atveju pingantis būstas gali sukelti problemų tiems namų ūkiams, kurie, norėdami padengti išsiskolinimą kredito įstaigoms, bus priversti parduoti būstą. (Paliulytė, 2009)

Visa šita, aukščiau išvardinta paskolų schema būtų vainikuojama lito devalvacija. Tokiu atveju, namų ūkių nemokumas taptų dar didesnis dėl jiems „pabrangusių“ paskolų. Kaip jau buvo minėta, dauguma namų ūkių paskolų yra paimtos eurai, todėl Lietuvos gyventojams, gaunantiems pajamas litais ir mokantiems palūkanas eurai paskolų santykinis padidėjimas yra lygus devalvacijos laipsniui. Šis aspektas tiesiogiai paveikia gyventojų disponuojamas pajamas. Po to seka vartojimo sumažėjimas ir tuo pačiu viso šalies BVP mažėjimas, įtakotas valiutos devalvacijos.

Paskolų litais struktūra (mln. litų)

4 lentelė

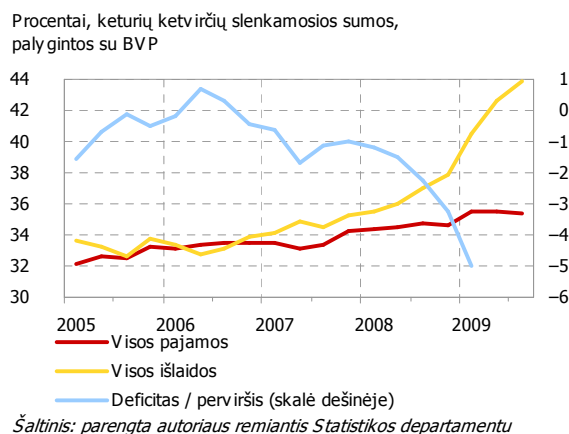
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Visos paskolos	4609	6096,09	7832,6	10503,8	20009,8	26980,9	25601,4
Paskolos finansiniams tarpininkams ¹	484,3	671,8	768,3	872,6	1345,3	1256,2	1614,1
Pakolos centrinei valdžiai	358,5	4,9	5,0	4,1	3,4	4,6	7,8
Paskolos kitai valdžiai	198,5	256,4	257,9	270,1	346,2	445,3	727
Pakolos nefinansinėms korporacijoms	2623,4	3357,8	3938	5122,4	9426,6	12706,1	11674,3
Paskolos namų ūkiams ²	944,2	1806	2863,4	4234,6	8888,4	12568,7	11578,2
¹ Įskaitant finansinius pagalbininkus							
² Įskaitant namų ūkius aptarnaujančias ne pelno institucijas							

Šaltinis: parengta autoriaus pagal Lietuvos banką

Valstybės išlaidos

Lietuvos statistikos departamento duomenimis, valdžios sektoriaus deficitas 2009 m. sudarė 8,9 procento BVP. Ekonomikos analitikų įvardijama pagrindinė didesnio deficito priežastis – dėl gilaus

ekonomikos nuosmukio itin kritusios valdžios sektoriaus pajamos, o išlaidos sumažėjo ne tiek daug. Pastarosios tik 2009 m. antrąjį pusmetį tapo mažesnės negu prieš metus, o bendras jų srautas tris pirmuosius ketvirčius vis dar buvo šiek tiek didesnis negu atitinkamu 2008 m. laikotarpiu. Valstybės išlaidos pastebimai sumažėjo ketvirtąjį ketvirtį (17,9 proc.), o bendras išlaidų srautas per metus sumažėjo 4,4 procento.



6 pav. Valdžios sektoriaus biudžetas

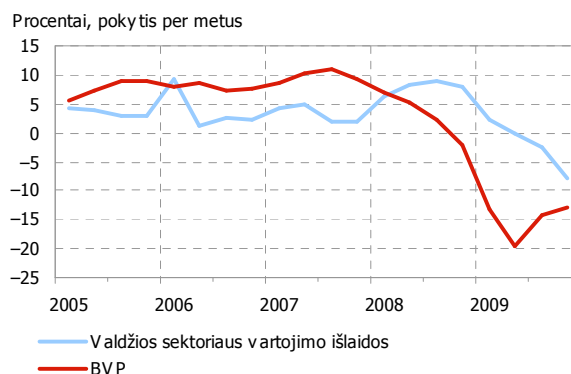
Būtina paminėti, jog Statistikos departamentas skaičiuodamas valdžios sektoriaus balansą, kuris lyginamas su Maastrichto sutarties kriterijumi, įtraukia palūkanų mokėjimus, susijusius su apskaitimo ir ateities sandoriais. Taip apskaičiuotas valdžios sektoriaus deficitas 2009 metais buvo 3,5 mln. litų didesnis, bet jo ir BVP santykis reikšmingai nesikeitė. Kiek daugiau išaugo išlaidos, tiksliau sakant, jos padidėjo 11,5 procento. Šiam padidėjimui įtakos turėjo tiek 2008 m. priimti administraciniai sprendimai, tiek dėl ekonomikos nuosmukio didėjusios socialinės išmokos.

Dėl greičiau nei bendrasis vidaus produktas smukusių valdžios sektoriaus pajamų 2009 metais mažėjo jų ir bendrojo vidaus produkto santykis. Labiausiai pajamas sumažino itin sumenkusios (30,1 proc.) mokestinės pajamos. Patiriamą nuostolį dalinai kompensavo didesni nei prieš metus kapitalo pervedimai ir socialinės įmokos. (Paliulytė, 2009)

Valdžios sektoriaus išlaidų ir BVP santykis 2009 m. buvo beveik 6 procentiniais punktais didesnis nei 2008 m. Labiausiai išlaidas padidino augusios socialinės išmokos ir palūkanos. Be to, daugiau kaip penktadaliu padaugėjo pašalpų gavėjų. Dėl sparčiai augusio bedarbių skaičiaus daugiau kaip tris kartus padidėjo išmokėtų nedarbo draudimo išmokų suma.

Valdžios sektoriaus išlaidos darbuotojų darbo užmokesčiui 2009 metais buvo apie 1,8 procento mažesnės nei prieš metus. Per 2009 metų pirmuosius tris ketvirčius valstybės bendrojo kapitalo formavimo išlaidos (investicijos), palyginti su 2008 m., sumažėjo daugiau kaip trečdaliu ir buvo pagrindinis visas išlaidas mažinęs veiksnys. Didelį poveikį turėjo ir smukusios išlaidos tarpinio

vartojimo prekėms bei paslaugoms pirkti. Žemiau pateiktame paveiksle (7 pav.) matoma, kaip per pastaruosius penkerius metus kito valdžios sektoriaus vartojimo išlaidos ir kaip atitinkamai mažėjo BVP.



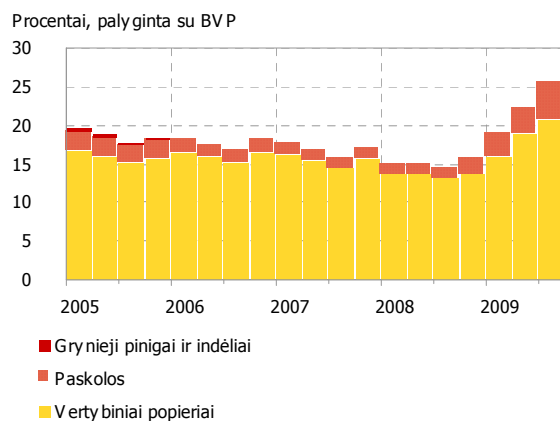
Šaltinis: parengta autoriaus pagal Statistikos departamentą

7 pav. Valdžios sektoriaus išlaidų ir bendrojo vidaus produkto kaita

Remiantis aukščiau pateikto paveikslo (7 pav.) duomenimis, valstybės išlaidų kaita turi gana artimą ryšį su BVP kaita. Todėl toliau bus aptarta, kaip galima devalvacija Lietuvoje paveiktų valstybės išlaidas, o šios savo ruožtu – BVP.

Valdžios sektoriaus skola 2009 metų pabaigoje sudarė 27,1 mlrd. litų – 29,3 procento nuo BVP (8 pav.). Palyginti su 2008 metų pabaiga, valstybės skolos ir BVP santykis padidėjo 13,7 procento. Pagrindinės tokio staigaus skolos išaugimo priežastys buvo didelis valdžios sektoriaus deficitas, kuriam finansuoti Lietuvos Respublikos Vyriausybė intensyviai skolinosi, nepalankus skirtumas tarp palūkanų augimo ir ekonomikos plėtros tempo, ir sumažėjęs BVP. Labiausiai per metus padidėjo įsipareigojimų užsieniui (70,6 proc.), jie sudarė valdžios sektoriaus skolos didžiąją dalį. Šis aspektas yra vienas iš svarbiausių vertinant devalvacijos poveikį vyriausybės išlaidoms. Valstybės skolos didžiąjai daliai susidarant iš užsienyje skolintų lėšų, šalis tampa labai jautri devalvacijos klausimui, kadangi bet kokio lygio devalvacija pabrangintų valstybės turimą užsienio skolą. Turint omeny, kad ši skolos dalis sudaro didžiąją dalį visos valstybės skolos, pabrangtų beveik visa šalies skola. (Kuodis, 2009) To pasekoje sumažėtų valstybės išlaidos kitoms kryptims ir tai savo ruožtu mažintų Lietuvos BVP. Turint mintyje, jog devalvacija pasireikštų kriziniu laikotarpiu, užsienio skolos pabrangimas būtų dar skaudesnis, dėl jau paminėtų valstybės pajamų sumažėjimo, bei išaugusių socialinių išmokų mokėjimo. Vertinant pagal valstybės turimų įsipareigojimų trukmę, daugiausia 2009 metais buvo skolinamasi ilgesniam laikotarpiui, tokio pobūdžio skolinimais padidėjo daugiau kaip 60 procentų. Praeitų metų birželio ir spalio mėn. buvo išplatintos euroobligacijų emisijos – buvo pasiskolinta apie 5,5 mlrd. litų. Maždaug tiek pat Lietuvos Respublikos Vyriausybė pasiskolino vidaus

rinkoje išplatinusi vertybinių popierių emisijas (viešai – už 2,2 mlrd. Lt ir neviešuoju būdu – už 2,8 mlrd. Lt). Trumpojo laikotarpio išsipareigojimai 2009 metais sumažėjo daugiau kaip dešimtadaliu. Tam įtakos turėjo antrąjį praeitų metų pusmetį, palyginti su pirmuoju, pagerėjusios šalies galimybės pasiskolinti tarptautinėse finansų rinkose. Žemiau pateiktame paveiksle (8 pav.) pateikiama Lietuvos valstybės skolos raida per pastaruosius penkerius metus.



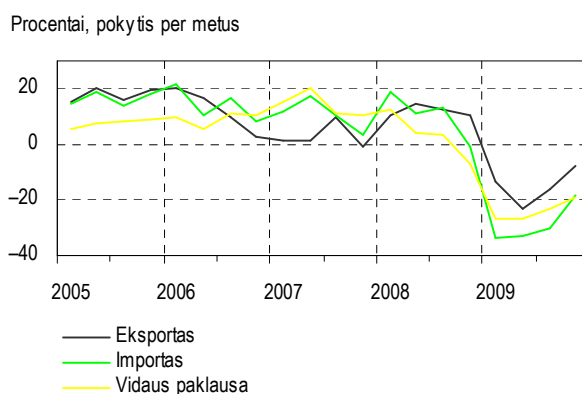
Šaltinis: parengta autoriaus pagal Finansų ministeriją

8 pav. Valdžios sektoriaus skola

Grynasis eksportas ir investicijos

2009 metais Lietuvos užsienio prekybos deficitas sparčiai mažėjo. Šis deficitas sumažėjo net 80 procentų. Lietuvos prekybos balansas pradėjo gerėti, kadangi pasaulinės ekonominės krizės paskatintas ekonominis nuosmukis Lietuvoje lėmė vidaus paklausos kritimą. Šis paklausos kritimas buvo didesnis nei daugumoje valstybių, kurios yra Lietuvos prekybos partnerės, todėl nominalusis importas krito staigiau nei eksportas - atitinkamai 38,2 ir 26,6 procento per metus. Praeitų metų pabaigoje pastebėti pirmi eksporto atsigavimo požymiai, o importas tokių ženklų dar nerodė, kadangi vidaus vartojimas vis dar neatsigauna nuo sumažėjusių pajamų, didelio nedarbo ir daugybės įmonių ir bendrovių bankrotų. Staigiai sumažėjęs pačioje 2009 metų pradžioje vėliau nominalusis eksportas stabilizavosi, o paskutiniaisiais mėnesiais pamažu ėmė rodyti atsigavimo ženklus. Lietuvos eksportui 2009 m. labiausiai įtakos turėjo dėl kritusios naftos kainos ir sumažėjusios paklausos gerokai sumenkęs mineralinių produktų eksportas. Eksporto, neįskaitant mineralinių produktų, nuosmukį lėmė kritęs mašinų, įrenginių ir transporto priemonių eksportas. Pagrindinės šių kritimų priežastys buvo investicinių projektų stabdymas užsienio rinkose ir bendras užsienio paklausos sumažėjimas dėl pasaulinio ekonominio sunkmečio. Pagal Lietuvos statistikos departamento duomenis, pakankamai didelį nuosmukį patyrė ir cheminių medžiagų eksportas. Praeitų metų antrojoje pusėje prasidėjusį eksporto

atsigavimą daugiausiai sąlygojo padidėjęs transporto priemonių reeksportas, jam įtakos turėjo paskutiniaisiais mėnesiais prieš padidinant importo muitų tarifus kilęs automobilių pirkimo bumai Baltarusijoje ir Kazachstane. Baigiantis metams pastebimai atsigavo mašinų ir įrenginių, metalų, plastikų ir gumos eksportas. Praeitų metų pradžioje Lietuvos eksporto rinkos dalys pagrindiniuose užsienio prekybos regionuose sumenko, tačiau vėliau vėl pradėjo didėti ir pasiekė ir net truputį viršijo pastarųjų kelių metų lygį. Tokia šalies eksporto konkurencingumo kaita iš dalies paaiškinama su kai kurių prekybos partnerių nominaliaisiais valiutos kursų pokyčiais, pvz., Lenkijos zloto ir Rusijos rublio nuvertėjimu. Kaip jau buvo minėta šios dalies pradžioje, šio darbo analitinė dalis pagrįs eksporto ir importo kaita Lietuvoje atsižvelgiant į Lenkijos zloto ir Rusijos rublio kurso svyravimus. Šios šalys buvo pasirinktos ne todėl, kad jos yra vienintelės pagrindinės Lietuvos prekybos partnerės, tačiau todėl, kad jų valiutos kursai svyruoja lito atžvilgiu t.y. nėra pririšti ir todėl, kad importo ir eksporto srautai į šias šalis yra pakankamai dideli. Žemiau pateiktame paveiksle (9 pav.) matoma eksporto, importo ir vidaus paklausos kaita Lietuvoje.

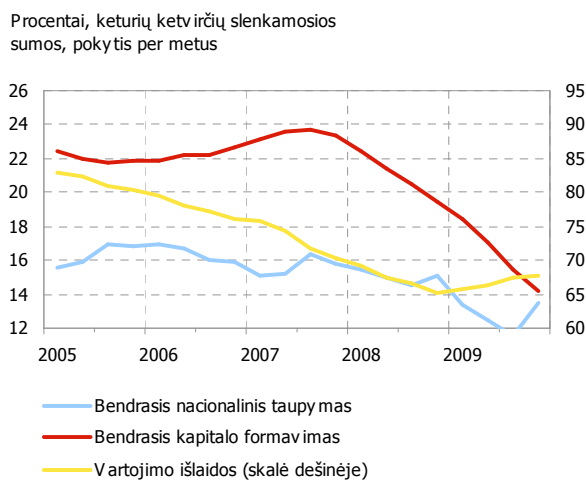


Šaltinis: parengta autoriaus pagal Statistikos departamentą ir Lietuvos banką

9 pav. Eksporto, importo ir vidaus paklausos kaita

Po truputį didėjančios eksporto rinkos dalys yra tam tikras konkurencingumo rodiklis, kuris leidžia tikėtis tolesnio šalies eksporto atsigavimo. Dėl sumažėjusios vidaus paklausos importas visus 2009 metus mažėjo. Turint omenyje galimas lito devalvacijos pasekmes šiuo atžvilgiu, Lietuvos importas sumažėtų dar labiau, atsižvelgiant į devalvacijos lygį. Devalvavus Lietuvos nacionalinę valiutą, importo prekės vietiniams vartotojams taptų brangesnės, todėl sumažėtų vartojimas ir tuo pačiu importas. Kita vertus, devalvavus vietinę valiutą, šalies viduje pagamintos prekės taptų pigesnės užsienio prekybos partnerėms, todėl vidaus prekių eksporto apimtys padidėtų. (Frangos, Barta, Nguyen, 2010) Tačiau šis padidėjimas gali būti ir nelabai žymus, jeigu devalvacija pasireikštų esant dabartinei ekonominei situacijai visame pasaulyje, kadangi dauguma užsienio rinkų taip pat išgyvena sunkų

ekonominį periodą, todėl netgi atpigus užsienio produkcijai, jos vartojimas gali padidėti labai neženkliai. (Yazici, Ahmad, 2010)

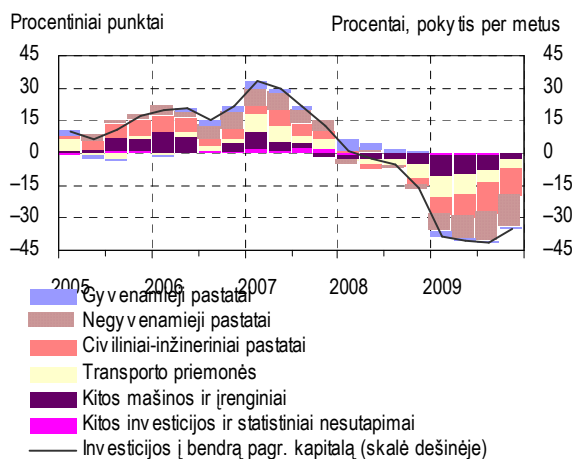


Šaltinis sudaryta autoriaus pagal Statistikos departamentą ir Eurostat

10 pav. Investicijų, vartojimo ir taupymo santykis su BVP

2009 metais kartu su išnykusiu einamosios sąskaitos deficitu sparčiai mažėjo ir Lietuvoje veikiančių bankų iš užsienio gautų paskolų apimtis. Pinigų srautus iš Lietuvos padidino ne tik gražintos paskolos, bet ir augęs šalies gyventojų užsienio turtas bankams ieškant galimybių perteklinį likvidumą panaudoti užsienyje. Kaip bebūtų, investicijų srautas į Lietuvą didėjo. Didžiąją dalį jų sudarė Lietuvos Respublikos Vyriausybės skolinimasis platinant obligacijas užsienio rinkose. Šios investicijos 2009 m. buvo didesnės nei ankstesniais metais, nes dėl ekonominio nuosmukio padidėjus biudžeto deficitui Lietuvos Respublikos Vyriausybė skolinosi daugiau. Kapitalo sąskaitos perteklius 2009 metais buvo didesnis nei anksčiau dėl didelių Europos Sąjungos struktūrinių fondų paramos pervedimų, skirtų investiciniams projektams įgyvendinti. Grynasis tiesioginių investicijų srautas į Lietuvą beveik išnyko. Bendroji skola užsieniui 2009 metais ženkliai nepakito, bet, sparčiai sumažėjus šalies BVP, užsienio skola padidėjo nuo 71 procento nuo BVP 2008 metais iki 86 procentų nuo BVP 2009 metais. Remiantis aukščiau pateikto paveikslo (10 pav.) duomenimis, investicijos, taupymas ir vartojimas Lietuvoje pastaruosius kelerius metus nuolat mažėjo. Taupymo sumažėjimas paaiškinamas mažėjančiomis gyventojų pajamomis. Tuo pačiu principu gali būti paaiškinamas ir bendro nacionalinio taupymo sumažėjimas. Tiek gyventojai, tiek valstybė, kriziniu laikotarpiu susiduria su pajamų sumažėjimu, todėl adekvačiai sumažėja ir taupymas, o pastarojo sumažėjimas skatina ir investicijų sumažėjimą. (Bird, Rajan, 2000) Lito devalvacijos atveju, taupymas dar labiau sumažėtų, nes gyventojai susidurtų su pabrangusia užsienio produkcija, todėl didesnė pajamų dalis būtų panaudota vartojimui. (Paliulytė,

2009) Valstybės atveju, vyriausybė susidurtų su pabrangusia skola ir jos aptarnavimu, ko pasakoje ji privalėtų daugiau pajamų skirti skolos mokėjimui. Be to, kaip jau buvo minėta, devalvacija pasireiškia kriziniu laikotarpiu, tad valstybei tektų daugiau lėšų skirti įvairioms socialinėms pašalpoms ir panašioms išlaidoms dėl didėjančio nedarbo ir didelio bendrovių bankrotų skaičiaus. Žemiau pateiktame paveiksle (11 pav.) matoma, jog investicijos į įvairius statinius ir kitą nekilnojamąjį turtą mažėjo pastaruosius kelerius metus. Tikėtina, kad devalvacijos atveju šios investicijos dar labiau sumažėtų, kadangi devalvavus litą, bankai susidurtų su vis didėjančių nemokių klientų ratu, kurie turėjo pasiėmę paskolas užsienio valiuta. Todėl būtų griežtinamos paskolų išdavimo sąlygos, o tai lemtų ir investicijų didėjimą Lietuvoje. Investicijų padidėjimas tikėtinas tik tuo atveju, jeigu gyventojai, turėdami pakankamai dideles santaupas ir informaciją apie grėšiančią devalvaciją, suskubtų investuoti savo santaupas į nekilnojamąjį turtą.



Šaltinis: parengta autoriaus pagal Statistikos departamentą

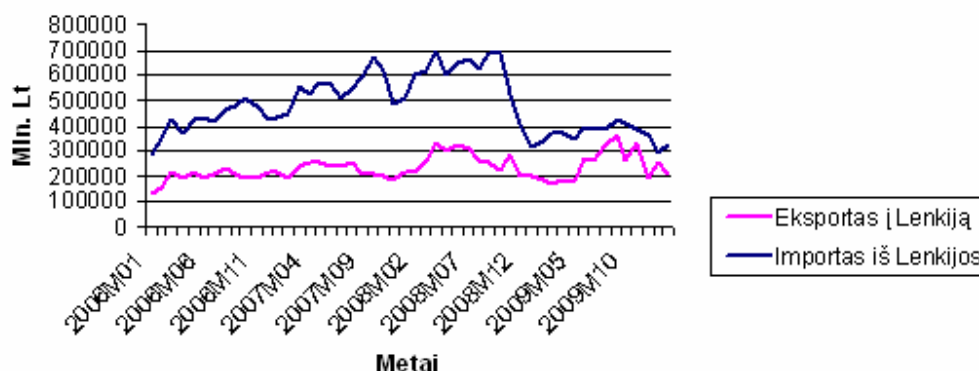
11 pav. Investicijų kaitos veiksniai

III. Galimos devalvacijos Lietuvoje pasekmių skaitinė išraiška

Ši dalis bus skirta galimos devalvacijos Lietuvoje pasekmių skaitiniam įvertinimui. Šioje dalyje naudojama metodologija buvo aprašyta antroje šio darbo dalyje. Visų pirma, bus atlikta regresinė analizė, kurios metu bus tiriamas ryšys tarp prekybos apimčių pasikeitimo tarp Lietuvos ir Lenkijos, bei Lietuvos ir Rusijos, ir atitinkamai tarp lito-zloto, lito-rublio valiutos kursų pasikeitimų. Tokiu būdu bus vertinamos galimos devalvacijos poveikis Lietuvos grynajam eksportui. Vartojimo pokyčiai dėl galimos devalvacijos taip pat bus vertinami regresinės analizės metodu. Toliau bus atliekama statinė analizė, kuri, padarius tam tikrų prielaidų, padės įvertinti galimos devalvacijos poveikį vyriausybės išlaidoms ir investicijoms. Taip bus įgyvendintas šiame darbe užsibrėžtas tikslas – įvertinti galimos devalvacijos poveikį Lietuvos BVP. Visi analizei naudoti duomenys yra pateikti antrame ir trečiame prieduose (2-3 priedas).

3.1 Galimos devalvacijos poveikis grynajam eksportui bei vartojimui

Pirmiausia, tyrimui atlikti, buvo paimti Lietuvos importo bei eksporto iš ir į Lenkiją apimtys nuo 2006 iki 2010 metų, kurias galima pamatyti žemiau pateiktame paveiksle (12 pav.)



12 pav. Lietuvos ir Lenkijos prekybos apimčių kaita 2006-2010 m.

Šaltinis: parengta autoriaus remiantis Statistikos departamentu

Kaip matoma pateiktame paveiksle importo apimtys iš Lenkijos ženkliai nukrito 2008 metų pabaigoje dėl tuo metu padidėjusio lito-zloto valiutos kurso, kuris įtakojo santykinę Lenkijos produkcijos pabrangimą Lietuvos vartotojams. Glaudų Lietuvos importo kiekio iš Lenkijos ir lito-zloto kurso pokyčio sąryšį rodo atlikta regresinė analizė. Pearson koreliacijos koeficientas yra 0,813 ir tai reiškia, kad tarp šių dviejų kintamųjų yra labai stiprus ryšys. Tuo tarpu eksporto iš Lietuvos į Lenkiją

mastai ir lito-zloto valiutos kurso pokyčiai turi silpną ryšį, t.y. Pearson koreliacijos koeficientas yra tik 0,310. Šitai galima paaiškinti tuo, jog tokia maža ekonomika, kaip Lietuva yra linkusi būti labiau importuotoja nei eksportuotoja, kadangi didžiąją dalį savo suvartojamos produkcijos tenka importuoti. Dalinės koreliacijos koeficientai yra pateikti žemiau esančioje lentelėje (5 lentelė)

Lietuvos importo iš Lenkiją regresijos lygties Pearson koreliacijos koeficientai 5 lentelė

	ImpPL	LTLzl	Vartojimas	Palnrm
Pearson Correlation	ImpPL	,813	,660	-,006
	LTLzl	1,000	,474	-,284
	Vartojimas	,660	1,000	,576
	Palnrm	-,006	-,284	1,000

Toliau, žvelgiant į šią lentelę, galima pastebėti, jog vartojimo pokyčiai ir importo mastu iš Lenkijos pokyčiai taip pat yra glaudžiai susiję, Pearson koreliacijos koeficientas tarp šių dviejų rodiklių yra 0,660 ir tai rodo labai stiprų ryšį.

Pirmoji regresinė lygtis buvo gauta tiriant ryšį tarp Lietuvos importo iš Lenkijos bei lito-zloto valiutos kurso pokyčių (16 pav.), palūkanų normos Lietuvoje pokyčių ir Lietuvos namų ūkių vartojimo pokyčių. Palūkanų norma buvo įtraukta, kadangi ji nulemia namų ūkių gaunamų vartojimo paskolų kiekį ir tuo pačiu patį vartojimą, o šis savo ruožtu įtakoja importo kiekius. Taigi, padarius minėtą regresinę analizę buvo gauta tokie regresijos lygties koeficientai:

Lietuvos importo iš Lenkiją regresijos lygties koeficientai 6 lentelė

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	-672116	113080,1
Palnrm	-5097,412	7229,601
Vartojimas	27,206	9,275
LTLzl	84852,721	19034,024

Sustačius šiuos koeficientus į lygybę, buvo gauta tokia regresijos lygtis:

1 lygtis

$$\text{Lietuvos importas iš Lenkijos} = -84852,72 * \text{lito-zloto kursas} + 27,21 * \text{NŪ vartojimas} - 5097,41 * \text{LT palūkanų norma} - 672115,59$$

Kaip matoma iš šios lygties, jog litui sustiprėjus, tarkim 10 procentų zloto atžvilgiu, Lietuvos importas iš Lenkijos padidėtų 8485,27 milijonų litų. Taip pat vidutinis namų ūkių vartojimo padidėjimas 1 milijonu litų reikštų Lietuvos importo apimčių iš Lenkijos padidėjimą 27,21 milijono

litų. Tuo tarpu palūkanų normos padidėjimas vienu procentiniu punktu reikštų Lietuvos importo iš Lenkijos apimčių sumažėjimą 5097,41 milijonų litų.

Iš žemiau pateiktos lentelės (7 lentelė) gautos iš skaičiavimų SPSS programa, matoma, jog Lietuvos importo iš Lenkijos lygties koeficientai paaiškina apie 76 procentus importo kitimo. Taip parodo koeficientas R kvadratu (R square). Bendras visų lygties koeficientų koreliacijos koeficientas yra 0,873, kuris parodo labai stiprų ryšį tarp šių koeficientų ir importo kitimo. Visi šios regresijos metu gauti rezultatai su reikšmingumo lygmeniu 0,95 yra statistiškai reikšmingi.

Lietuvos importo iš Lenkiją regresijos lygties koeficientai 7 lentelė

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,873 ^a	,761	,746	58676,85989

Kaip jau buvo minėta, Lietuvos eksporto į Lenkiją srantai ir lito-zloto valiutos kurso pokyčiai turi silpna ryšį todėl į šio ryšio nustatymo regresinę lygtį nebus gilinamasi. Žemiau yra pateikti šios regresijos koreliacijos koeficientų lentelė (8 lentelė), iš kurios matoma, jog bendras Lietuvos eksporto į Lenkiją priklausomybės nuo lito-zloto valiutos kurso ir ši kitimą aiškinančių rodiklių ryšys yra nestiprus. Be to gauti rezultatai rodo, jog pasirinktieji rodikliai Lietuvos eksporto į Lenkiją kaitos paaiškinimui, paaiškina tik 28,8 procento importo kaitos rezultato. Vertinant šį rezultatą ekonometriniu požiūriu galima teigti, jog šis ryšys yra nestiprus ir gauti rezultatai yra statistiškai nereikšmingi.

Lietuvos eksporto į Lenkiją regresijos lygties koeficientai 8 lentelė

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,537 ^a	,288	,242	43536,02747

Šių regresijų esmė yra ta, jog yra bandoma išvelgti ryšį tarp Lietuvos importo ir eksporto su kitomis šalimis bei lito ir tų šalių valiutos kurso pokyčius. Tokiu būdu galima įvertinti, kaip pasikeistų Lietuvos importas ir eksportas devalvavus litą. Pagal atliktas regresines analizes bus galima įvertinti grynojo eksporto pokyčius Lietuvoje, jeigu būtų devaluotas litas. Lenkija ir Rusija buvo pasirinktos neatsitiktinai. Visa esmė ta, jog jos yra vienos iš pagrindinių Lietuvos prekybos partnerių. Be to jų valiutos kursai lito atžvilgiu yra nefiksuoti ir pastaraisiais metais gana akivaizdžiai kito. Todėl šis kurso kitimas tarp zloto, rublio ir lito kai kuriais atvejais gali būti išvelgiamas kaip vienos ar kitos valiutos devalvacija. Svarbiausia yra iširti Lietuvos importo bei eksporto jautrumą galimai lito devalvacijai. Į regresijos analizę yra įtraukti ir kai kurie kiti labai svarbūs aspektai, įtakojantys Lietuvos eksportą bei importą t.y. namų ūkių vartojimas, palūkanų norma. Šie rodikliai yra naudojami regresinėje analizėje,

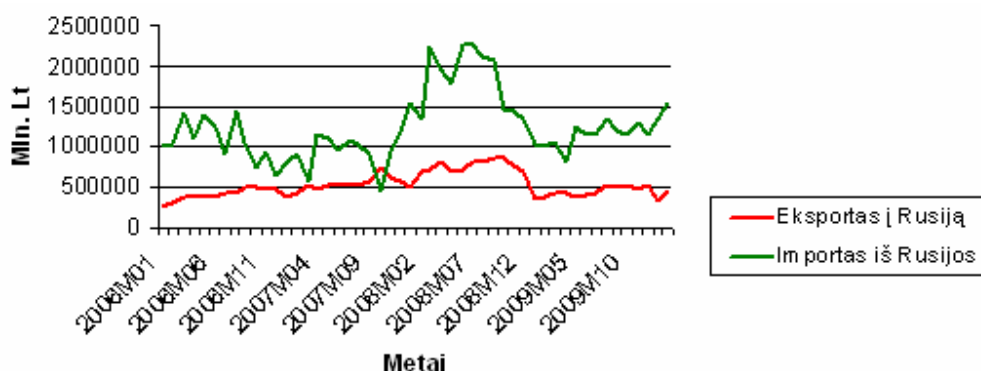
kadangi tokiu būdu galima daug tiksliau įvertinti valiutos kurso svyravimų įtaką importo srautų kitimui. Pirmojoje lygtyje koeficientas prie valiutos kurso daug tiksliau atspindi valiutos kurso poveikį importo apimtims, negu rodiklis, kuris būtų gautas analizuojant tik importo ir valiutos kurso kitimo priklausomybę. Visi šios regresijos metu gauti rezultatai su reikšmingumo lygmeniu 0,95 yra statistiškai reikšmingi.

Toliau buvo padaryta regresinė analizė, kurios pagalba buvo tiriamas ryšys tarp Lietuvos importo ir eksporto mastų iš ir į Rusiją ir lito-rublio kurso, Lietuvos palūkanų normos bei vartojimo tiesinė priklausomybė. Lietuvos ir Rusijos prekybos srautus galima pamatyti žemiau pateiktame paveiksle (13 pav.). Kaip matoma iš šio paveikslo, Lietuvos importo mastų iš Rusijos svyravimai buvo kur kas didesni, negu Lietuvos eksporto mastų į Rusiją svyravimai. Šioje vietoje vėl gi pasitvirtina faktas, jog Lietuva, kaip maža atvira ekonomika yra labiau importuotoja nei eksportuotoja, kadangi didžiąją dalį savo suvartojamos produkcijos jai tenka įsivežti iš užsienio rinkų. Tačiau Lietuvos ir Rusijos prekybos atveju galima išvelgti ir kitas priežastis, lemiančias Lietuvos didesnę importą iš Rusijos, nei eksportą. Šios priežastys bus paminėtos toliau, nagrinėjant Lietuvos- Rusijos tarptautinės prekybos regresinės analizės rezultatus.

Atlikus Lietuvos importo iš Rusijos kitimo priklausomybės nuo valiutos kurso kitimo analizę, buvo išsiaiškinta, jog Lietuvos prekybos su Rusija atveju valiutos kurso kitimas neturi jokios įtakos importo mastams į Lietuvą. Kaip matoma iš žemiau pateiktos lentelės (9 lentelė), Lietuvos importo iš Rusijos priklausomybė nuo lito-rublio kurso svyravimo yra lygi vos -0,059. Taigi galima teigti, kad visiškai jokios priklausomybės tarp šių dviejų rodiklių nėra. Tokiu atveju, iškyla klausimas, kodėl Lietuvos prekybos su Lenkija atveju priklausomybė tarp šių dviejų rodiklių buvo labai stipri, o šiuo atveju jos visiškai nėra. Galima būtų paminėti tokį žodį kaip atsitiktinumas, tačiau tik ne šiuo atveju. Šie rezultatai gali būti lengvai paaiškinami paanalizavus Lietuvos importo iš Rusijos struktūrą. Visa esmė glūdi tame, jog Lietuvos eksportą iš Rusijos 85% sudaro mineralinės medžiagos, t.y. nafta, dujos ir įvairios alyvos. Taigi, nenuostabu, jog valiutos kurso svyravimai neįtakoja importo apimčių, kadangi visi šie minėti mineraliniai produktai ir perkami ir parduodami už JAV dolerius, todėl lito- rublio kurso svyravimai šioje vietoje negali turėti jokios įtakos. Be to, šios grupės produktai yra mažai elastingi kainos pokyčiams.

Lietuvos importo iš Rusijos regresijos lygties koeficientai 9 lentelė

		ImpRUS	Palnrm	Vartojimas	LTLrbl
Pearson Correlation	ImpRUS	1,000	,162	,531	-,059
	Palnrm	,162	1,000	,576	-,780
	Vartojimas	,531	,576	1,000	-,202
	LTLrbl	-,059	-,780	-,202	1,000



13 pav. Lietuvos ir Rusijos prekybos apimčių kaita 2006-2010 m.

Šaltinis: parengta autoriaus remiantis Statistikos departamentu

Žemiau pateikta lentelė (6 lentelė) yra gauta atlikus regresinę analizę, kaip kito Lietuvos importas iš Rusijos priklausomai nuo lito-rublio kurso kitimo (14 pav.), Lietuvos palūkanų normos bei Lietuvos namų ūkių vartojimo. Iš gautų rezultatų matoma, jog priklausomybė tarp importo mastu ir kitų, išvardintų rodiklių yra silpna, t.y. tik 0,584 ir kad tik šie kintamieji paaiškina tik 34,1 procento importo kitimo priežasčių. Taigi, vadinasi, kad valiutos kurso pasikėtimas turi labai mažą poveikį Lietuvos importo mastams iš Rusijos. Vertinant šį rezultatą ekonometriniu požiūriu galima teigti, jog šis ryšys yra nestiprus ir gauti rezultatai yra statistiškai nereikšmingi.

Lietuvos importo iš Rusijos regresijos lygties koeficientai (10 lentelė)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,584 ^a	,341	,299	355537,570

Tuo tarpu nagrinėjant Lietuvos eksporto mastus į Rusiją ir jų priklausomybę nuo valiutos kurso, gauti rezultatai (11 lentelė) parodo, jog eksporto mastai ir minimi rodikliai turi stiprų ryšį, t.y. koreliacijos koeficientas lygus 0,836 ir beveik 70 procentų eksporto kitimo yra paaiškinama paminėtais rodikliais. Taigi, akivaizdu, jog prieš tai aptartas Lietuvos importo iš Rusijos atvejis buvo tik tam tikras atsitiktinumas, nulemtas didelio mineralinių medžiagų importo mastų iš Rusijos.

Lietuvos eksporto į Rusiją regresijos lygties koeficientai (11 lentelė)

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
,836 ^a	,699	,680	86801,09952

Atlikus jau minėtą regresinę analizę, kuri su reikšmingumo lygmeniu 0,95 yra statistiškai reikšminga, buvo gauti tokie regresijos lygties koeficientai, kurie yra pateikti žemiau esančioje lentelėje (12 lentelė)

Lietuvos eksporto į Rusiją regresijos lygties koeficientai 12 lentelė

Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	-1229637	241793,1
	Palnrm	18851,633	12104,775
	Vartojimas	57,689	9,118
	LTLrbl	79904,290	24114,301

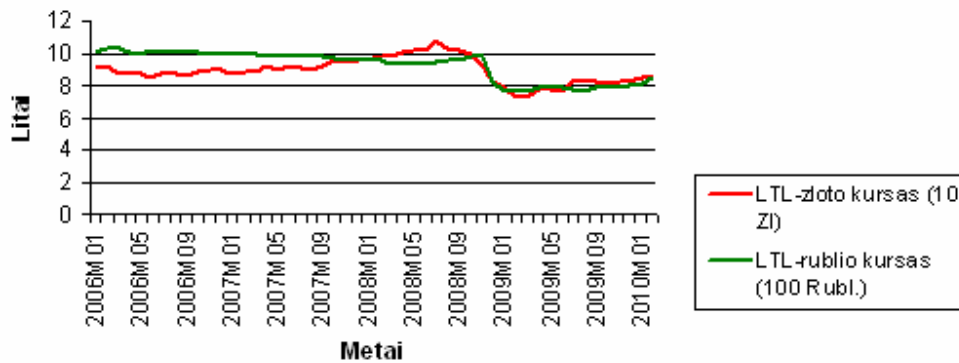
Pagal šios lentelės duomenis gaunama tokia regresijos lygtis:

2 lygtis

$$\text{Lietuvos eksportas į Rusiją} = 79904,29 * \text{lito-rublio kursas} + 57,69 * N\bar{U} \text{ vartojimas} + 18851,63 * \text{LT palūkanų norma} - 1229637$$

Kaip matoma iš šios lygties, jog litui sustiprėjus, tarkim 10 procentų rublio atžvilgiu, Lietuvos eksportas į Rusiją padidėtų 79904,290 milijonų litų. Pagal ekonomikos teorijas, šis ryšys turėtų būti priešingas, tačiau tai gali būti paaiškinama tuo, jog valiutos kurso svyravimai nebuvo labai dideli. Taip pat vidutinis namų ūkių vartojimo padidėjimas 1 milijonu litų reikštų Lietuvos eksporto apimčių į Rusiją padidėjimą 57,69 milijono litų. Tuo tarpu palūkanų normos padidėjimas vienu procentiniu punktu reikštų Lietuvos eksporto į Rusiją apimčių padidėjimą 18851,63 milijonų litų.

Žemiau pateiktas paveikslas (14 pav.) vaizduoja lito- zlotų bei lito-rublio kurso svyravimus 2006 – 2010 metais. Analizuojant paveikslą svarbu atkreipti dėmesį, jog rublis ir zlotas nėra vienos vertės išreiškus litais. Paveiksle parodytos išraiškos litais yra lygios 10 zlotų ir 100 rublių.



14 pav. Lenkijos zloto ir Rusijos rublio kurso kaita 2006-2010 m.

Šaltinis: parengta autoriaus remiantis Statistikos departamentu

3.2 Galimos devalvacijos poveikis namų ūkių vartojimui

Toliau bus nagrinėjamas galimos devalvacijos poveikis Lietuvos namų ūkių vartojimui. Vėlgi bus atliekama regresinė analizė, kurios metu bus bandoma išsiaiškinti kokį ryšį turi vartojimas su importo apimtimis, kadangi remiantis ekonomikos teorija, mažėjant importui trumpuoju laikotarpiu turėtų mažėti. Regresija vėlgi bus daroma pasitelkiant statistiką apie Lietuvos importą iš Rusijos ir Lenkijos, kadangi, kaip jau buvo rašyta anksčiau, importo apimtys iš šių šalių pastaruoju metu buvo iš dalies nulemtos valiutos kurso svyravimų. Todėl būtent šis aspektas ir yra svarbiausias, kadangi bus tiriamas ryšys tarp galimos devalvacijos ir vartojimo apimčių pokyčio.

Vartojimo ir importo iš Lenkijos ir Rusijos regresijos lygties koeficientai (13 lentelė)

R	R Square	Adjusted R Square
,722 ^a	,521	,501

Atlikus koreliacinę analizę, buvo apskaičiuota, jog vartojimą ir importą iš Rusijos bei Lenkijos sieja stiprus ryšys, kuris yra 0,722 (13 lentelė). Determinacijos koeficientas yra lygus 0,521, tai reiškia, kad 52,1 procento vartojimo svyravimų yra paaiškinama šiais dviem kintamaisiais. Žinoma, tikėtina, kad šis skaičius būtų didesnis, jeigu Lietuvos importas iš Rusijos didžiosios dalies nesudarytų mineralinių medžiagų įsivežimas.

Vartojimo ir importo iš Lenkijos ir Rusijos regresijos lygties koeficientai 14 lentelė

Model	Unstandardized Coefficients	
	B	Std. Error
1 (Constant)	9698,482	857,139
ImpPL	,009	,002
ImpRUS	,001	,000

Sudėjus gautus koeficientus į tiesinę priklausomybę, gaunama tokia regresijos lygtis:

3 lygtis

$$\text{Vartojimas} = 0,09 * \text{LT importas iš PL} + 0,01 * \text{LT importas iš RUS} + 9698,48$$

Taigi, buvo gauta vartojimo priklausomybė nuo importo ir eksporto. Siejant šią lygybę su valiutos devalvacija, reikia prisiminti, jog importo pokyčiai dėl galimos devalvacijos jau buvo išanalizuoti ankstesniame šios dalies poskyryje. Toliau šiame darbe bus analizuojamas namų ūkių paskolų eurais portfelis ir galimos devalvacijos atveju jo santykinis pabrangimas bei šio pabrangimo įtaka namų ūkių vartojimui. Namų ūkių paskolų kiekis eurais jau buvo pateiktas antrojoje šio darbo dalyje. Apie 70 procentų visų namų ūkių paskolų sudaro paskolos eurais. Vadinasi, pasireiškus galimai lito devalvacijai, visos šios paskolos Lietuvos gyventojams taptų didesnės, t.y. jos santykinai pabrangtų ir tuo pačiu pabrangtų šių skolų aptarnavimas. Galiausiai, tai sąlygotų gyventojų disponuojamųjų pajamų sumažėjimas, o to pasakoje mažėtų gyventojų vartojimas. Šioje vietoje bus taikoma statinė analizė, kuri paprasčiausiai padės įvertinti paskolų eurais pabrangimą.

Taigi, šiuo metu, remiantis Lietuvos banko statistika, namų ūkių paskolų portfelis eurais sudaro apie 19000 milijonų litų. EURIBOR metinė palūkanų norma šiuo metu yra 1,243. Taigi įvertinus komercinių bankų maržą, kuri vidutiniškai svyruoja apie 3 procentus. Taigi sumoje gaunasi, kad namų ūkiai už savo paskolas eurais moka apie 4,243 % palūkanų. Vadinasi šiuo metu namų ūkiai vidutiniškai sumoka apie 806,7 milijonų litų (19000 mln. x 4,243%) palūkanų. Taigi, tarkim, Lietuvoje pasireiškus 10% devalvacijai, namų ūkių disponuojamos pajamos sumažėtų 80,62 milijonų litų kiekvienais metais, t.y. gyventojams tektų sumokėti 80,62 milijonų litų palūkanų daugiau, negu prieš galimą devalvaciją. Jeigu pasireiškėtų 30% devalvacija, namų ūkių disponuojamos pajamos sumažėtų 241,85 milijonų litų.

Apskaičiavus galimos devalvacijos poveikį namų ūkių vartojimui keliais aspektais, pastebimiausiais trumpuoju laikotarpiu, galima tęsti analizę ir įvertinti valstybės išlaidų kitimą pasireiškus galimai devalvacijai Lietuvoje.

3.3 Galimos devalvacijos poveikis valstybės išlaidoms

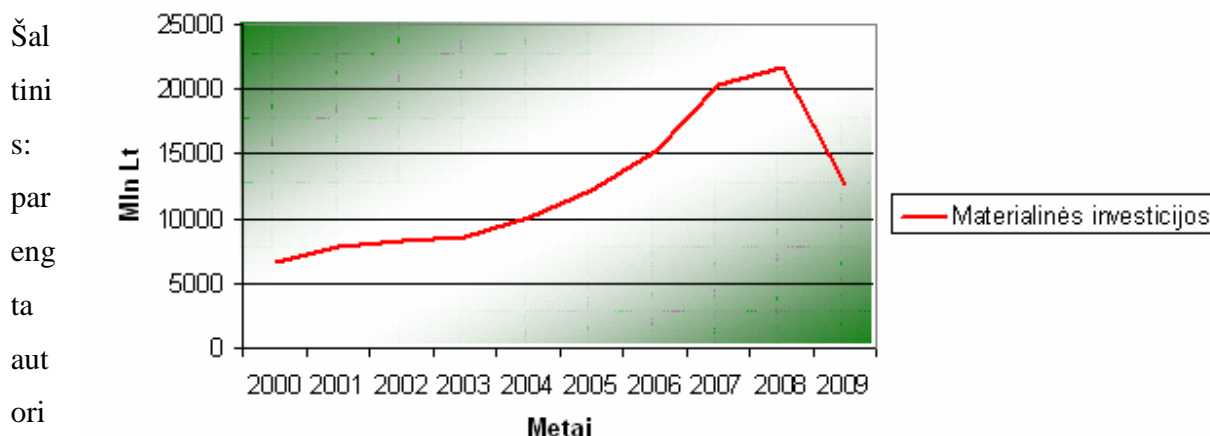
Galimos devalvacijos poveikis Lietuvos valstybės išlaidoms bus nagrinėjamas pasinaudojant statinę duomenų analize. Devalvacija ir jos poveikis valstybės išlaidoms pirmiausia gali pasireikšti per užsienio skolos aptarnavimo išlaidų padidėjimu. Visi kiti veiksniai gali pasireikšti nebent ilgesniame laikotarpyje, kadangi valstybės išlaidoms vidaus rinkoje, devalvacija tiesiogiai neturi įtakos. Be to, valstybės pajamos gaunamos taip pat vidaus rinkoje, vietinė valiuta, todėl trumpuoju laikotarpiu tiesioginės įtakos valstybės pajamoms galima devalvacija neturi.

Šiuo metu bendra valstybės skola yra 31291,79 milijonų litų iš kurių tik 6,6 procentų yra denominuotos litais. Visos kitos paskolos yra užsienio valiuta. 64,1 % yra eurais, 29,3 % yra kitomis valiutomis. Taigi bendra valstybės skola denominuota užsienio valiuta yra 29226,32 milijonų litų. Palūkanos kiekvienai valstybės paskolos sutarčiai yra skirtingos, tačiau galima daryti prielaidą, jog ji svyruoja vidutiniškai apie 5,5 procentų per metus. Vadinasi, per metus valstybė sumoka apie 1607,46 milijonų litų palūkanų už paskolas užsienio valiuta. Taigi, tarkim Lietuvoje pasireiškus 30 procentų devalvacijai, ši suma išaugtų iki 2089,69 milijonų litų, t.y 482,23 milijonų litų daugiau negu prieš galimos devalvacijos pasireiškimą. Valstybės biudžetas būtų sumažintas papildomais 482,23 milijonais litų todėl tikėtina, kad ir valstybės išlaidos taptų mažesnės būtent tuo momentu, kuomet yra ekonominis nuosmukis ir kuomet valstybei tenka mokėti daugiau įvairių socialinių išmokų. Paminėtas valstybės skolos aptarnavimo padidėjimas dėl galimos devalvacijos prilygsta pusės metų valstybės išlaidoms gynybai arba lėšoms, skiriamoms švietimui kiekvieną ketvirtį.

3.4 Galimos devalvacijos poveikis investicijoms

Paskutinis Lietuvos BVP sudedamasis elementas, nagrinėjamas dėl galimos devalvacijos pasireiškimą įtakos šio elemento kitimui yra investicijos. Šiuo aspektu yra labai sunku vertinti tikslų investicijų pokytį galimos devalvacijos atveju. Kalbant apie tiesiogines užsienio investicijas į Lietuvą, tai jos turėtų būti lygios nuliui galimos devalvacijos pasireiškimą atveju. Taip galima teigti remiantis daugeliu ekonominių krizių ir devalvacijos atvejų tokiose šalyse kaip Meksika, Argentina, Rusija. Investuotojai yra vieni geriausių rinkos tendencijų prognozuotojai ir vertintojai. Jie labai atsargiai žvelgia į rizikingas rinkas ir nuolatos stebi kiekvieną ekonominių rodiklių nuokrypį. Todėl atsiradus nors menkiausioms užuominoms apie galimą devalvaciją, visi užsienio investuotojai skubės atsiimti savo investicijas iš rizikingos šalies. „Karštieji pinigai pradės plaukte plaukti iš tokios šalies ir keletą

metų, kol situacija ne stabilizuotųsi, vargu ar galima būtų tikėtis bent menkiausių užsienio investicijų atsiradimo.



15 pav. Materialinės investicijos Lietuvoje 2000-2009 metais

Šaltinis: Statistikos departamentas

Kita vertus, kalant apie šalies vidaus materialines investicijas, sunku įvertinti investicijų sumažėjimo mastą. Turbūt klaidinga būtų teigti, jog šios investicijos sumažėtų iki nulio, kadangi vidaus ir kriziniu laikotarpiu atsiranda nišų, kur galima pelningai investuoti. Žinoma, vietos investuotojai, paveikti pesimistinių lūkesčių būtų ypatingai atsargūs ir konservatyvūs. Kaip matoma iš aukščiau pateikto paveikslo (15 pav.), materialinės investicijos Lietuvoje pradėjo mažėti 2008 metų pabaigoje dėl prasidėjusios pasaulinės ekonominės krizės ir jau 2009 metais šis sumažėjimas buvo apie 50 %. Todėl tikėtina, kad galimos devalvacijos pasireiškimo atveju šios investicijos sumažėtų net iki 70 procentų dabartinio lygio. Tai reikštų, kad 2009 metų pabaigoje buvusios 12600 milijonų investicijos sumažėtų iki maždaug 3780 milijonų. Taigi investicijų praradimas dėl galimos devalvacijos būtų apie 8820 milijonų litų.

Taigi susumavus visus rezultatus galima apskaičiuoti galimą bendrą devalvacijos žalą BVP, remiantis dabartiniais statistiniais rodikliais.

4 lygtis

$$\text{Galimos devalvacijos žala BVP} = (0,077 * \text{LT eksportas} - 0,538 * \text{LT importas}) + 0,24 * \text{NŪ vartojimas} + \text{devalvacijos laipsnis} * \text{NŪ paskolų euraiš palūkanos} + \text{devalvacijos laipsnis} * \text{vyriausybės paskolų užsienio valiuta palūkanos mln.} + 0,7 * \text{materialinės investicijos}$$

Ištačius į šią lygybę šių metų ketvirčio jau minėtus paskutiniojo š statistinius duomenis buvo gautas toks rezultatas, kad: ***Galimos devalvacijos poveikis = (0,077* 3830,71 mln. - 0,538 * 4498,48 mln.) + 0,24* 13700 mln. + 241,85 mln. + 482,23 mln. + 8820 mln. = 14957,3 milijonų litų.***

Gautas rezultatas parodė, jog Lietuva galimai devalvavusi litą patirtų apie 15 milijardų litų nuostolių BVP sumažėjimo sąskaita.

Apibendrinant šią darbo dalį, galima pasakyti, jog analizei naudotas modelis buvo sukurtas darbo autoriaus, kadangi ekonominėje literatūroje naudojami modeliai skirti įvertinti devalvacijos pasekmės *post factum*. Todėl šiuo atveju, šie modeliai buvo nenaudingi. Taip pat visi nagrinėti moksliniai straipsniai vertino jau pasireiškusias devalvacijas įvairiose šalyse, tačiau nebuvo mokslinių tyrimų, nagrinėjančių galimas devalvacijos pasekmes vienoje ar kitoje ekonomikoje.

Atliktos regresinės analizės būtų buvusios tikslesnės, jeigu būtų galimybė į jas įtraukti daugiau šalių, Lietuvos prekybos partnerių, kurių valiutos kursas pastaruoju metu pastebimai svyravo. Be to, regresijų rezultatus iškreipė didelis mineralinių medžiagų Lietuvos importuojamas iš Rusijos. Modeliui patikslinti būtų galima papildyti investicijų pokyčio analizę detalesniais skaičiavimais. Šis analizė galėtų įvertinti galimus investuotojų lūkesčius atsiradus pirmiesiems galimos devalvacijos požymiams. Taip pat, būtų galima giliau pažvelgti į galimos devalvacijos poveikį valstybės pajamoms bei vartojimui. Kadangi devalvacijos pasireiškimas įvyksta ekonominės krizės metu, todėl tokiu laikotarpiu daug bendrovių bankrutuoja, namų ūkiai praranda darbus ir atsiranda nemokumo problema tiek bankų, tiek valstybės atžvilgiu kuomet yra nesumokami mokesčiai.

Kaip bebūtų gauti rezultatai parodo, jog galima devalvacija Lietuvoje turėtų ženklių neigiamų finansinių pasekmių šalies BVP.

IŠVADOS

Apibendrinant šį darbą, visų pirma reiktų paminėti, kad darbo pradžioje suformuluoti uždaviniai buvo įgyvendinti. Toliau bus apžvelgtos visos darbo dalys ir jose pasiekti rezultatai. Taip pat bus aptartos probleminės darbo dalys ir vietos ir kaip būtų galima tas problemines sritis patobulinti.

Kalbant apie pirmą darbo dalį, buvo iškelti trys pagrindiniai uždaviniai:

- Pateikti mažos ekonomikos sampratą
- Devalvacijos alternatyvos formavimosi scenarijai ir jų ekonominės pasekmės
- Aprašyti devalvacijos ekonomines pasekmes

Įgyvendinus šiuos uždavinius buvo suformuluotos tokios išvados:

- 1) Ekonomikos paradigmoje ekonomikų skirstymo pagal dydį pagrindinis kriterijus nėra teritorijos dydis. Mankiw (2001) teigimu, mažos ir didelės ekonomikų esminis skirtumas yra tų ekonomikų galimybė įtakoti palūkanų normą pasaulio finansų rinkose. Teigiama, kad maža (kartu ir atvira) ekonomika priima pasaulinę palūkanų normą kaip duotą, tuo tarpu ekonominės politikos ar verslo investicijų pokyčiai didelėje (atviroje) ekonomikoje sąlygoja ir pasaulinės palūkanų normos pasikeitimus.
- 2) Devalvacija – kaip procesas galimas tikrai šalyje, kurioje veikia fiksuoto valiutos kurso režimas. Tai patvirtina ir ekonomistai Mankiw (2001) ir Blanchard (2007).
- 3) Fiksuoto valiutos kurso režimus dažniausiai pasirenka besivystančios šalys norėdamos stabilizuoti ekonominę situaciją savo viduje. Taigi devalvacija – tai reiškinys dažniausiai susijęs su besivystančiomis šalimis. Be to, tokios šalys yra įvardijamos kaip mažos ekonomikos, kurios siekia fiksuota savo valiutą su didelės ekonomikos vietine valiuta.
- 4) Devalvacijos pasireiškimo priežastys yra labai įvairios: nuo per ilgai taikomo fiksuoto valiutos kurso režimo iki blogai vykdomos fiskalinės politikos bei spekuliacinių atakų. Devalvacijos pasekmės yra taip pat įvairios, nuo padidėjusio nedarbo lygio iki bankinių sistemų žlugimo.
- 5) Devalvacijos pasekmėms analizuoti yra naudojamos trys modelių kartos, kurios skiriasi viena nuo kitos, tačiau viena kitą papildo. Tačiau nei vienas iš modelių nėra skirtas analizuoti galimoms devalvacijos pasekmėms, jai dar nepasireiškus.

Kalbant apie antrąją darbo dalį, jai buvo iškelti šie uždaviniai:

- a. Pateikti esamą Lietuvos ekonomikos situaciją
- b. Pateikti šio darbo analitinės dalies metodologiją
- Išanalizuoti devalvacijos ekonomines pasekmes BVP sudedamosioms dalims:
 - Privačiam vartojimui

- Valstybės išlaidoms
- Investicijoms
- Grynajam Eksportui

Igyvendinus šiuos uždavinius buvo suformuluotos tokios antros darbo dalies išvados:

- 1) Nagrinėjant dabartinius Lietuvos ekonominius rodiklius, išsiaiškinta, jog kriziniu laikotarpiu visi ekonominiai rodikliai turėjo tendenciją mažėti ir Lietuvos ekonominė situacija sunkėjo.
- 2) Vertinant tyrimo metodologija buvo nuspręsta, jog darbe naudojama metodologija yra tinkama vertinti galimos devalvacijos pasekmes Lietuvoje, kadangi ekonominėje literatūroje tokie modeliai nėra aprašyti ir darbo autorius pasirinko savo metodologija, kuri paremta bendromis makroekonominėmis teorijomis.
- 3) Įvertintas BVP sudedamųjų dalių (namų ūkių vartojimo, valstybės išlaidų kitimas, investicijos bei grynasis eksportas) kitimas kriziniu laikotarpiu. Visos BVP sudedamosios dalys ekonomikos nuosmukio metu ženkliai sumažėjo taip mažindamos visą šalies BVP. Remiantis ekonomikos teorijomis, BVP dar labiau sumažėtų dėl galimos devalvacijos pasireiškimo Lietuvoje, kadangi visos išvardintos BVP dalys tiesioginiu ar netiesioginiu ryšių būtų paveiktos nuvertintos valiutos.

Kalbant apie trečią darbo dalį, jai buvo išskelti šie uždaviniai:

- atlikti devalvacijos pasekmių Lietuvoje vertinimą regresijos analize pasitelkiant SPSS programų paketą
- įvertinti makroekonomikų rodiklių pokyčių devalvacijos scenarijaus atveju, naudojant statinę analizę
- pateikti devalvacijos pasekmių masto Lietuvoje vertinimo matematinį modelį.

Šioje darbo dalyje buvo suformuluotos tokios išvados:

- 1) Pritaikytas regresinės analizės modelis, kuris padėjo įvertinti eksporto bei importo pokyčius dėl pakitusio valiutos kurso tarp lito ir zloto bei rublio. Buvo nustatyta, jog valiutos kurso pokyčiai neturi įtakos mineralinių medžiagų importui iš Rusijos, kadangi šių produktų paklausa yra neelastinga kainų pokyčiams. Tuo tarpu Lietuvos eksporto iš Rusijos bei Lietuvos eksporto ir importo į Lenkiją ir iš jos regresinės analizės buvo statistiškai reikšmingos ir padėjo paaiškinti grynojo eksporto pokyčius galimos devalvacijos atveju.
- 2) Regresinė analizė buvo pritaikyta ir namų ūkių vartojimo pokyčiams vertinti dėl galimos devalvacijos. Buvo išsiaiškinta, jog vartojimas sumažėtų dėl galimos devalvacijos. Be to, buvo pritaikyta ir statinė analizė vertinant vartojimo pokyčius. Buvo tiriamas namų ūkių paskolų

eurais portfelis. Didžioji dalis visų namų ūkių paskolų paimtų eurais lemia, kad pasireiškus galimai devalvacijai, šios paskolos pabrangtų ir tai sąlygotų vartojimo sumažėjimą.

- 3) Tiriant valstybės išlaidų ir investicijų pokyčius dėl galimai pasireiškusios devalvacijos, buvo taikoma statinė analizė ir daroma tam tikrų prielaidų. Galiausiai paaiškėjo, jog didžioji dalis investicijų pasitrauktų. Valstybės išlaidos sumažėtų dydžio, kuriuo pabrangtų užsienio skolos aptarnavimo išlaidos dėl galimos devalvacijos pasireiškimu.
- 4) Galiausiai buvo sukurtas galimos devalvacijos pasekmių įvertinimo modelis, kuris parodė, jog bendra galimos devalvacijos žala šalies BVP būtų apie 15 mlrd. litų.

Pabaigoje, susumuojant gautus šio darbo rezultatus, galima pasakyti, jog ši tema yra gana nauja ekonominėje literatūroje ir jaučiamas informacijos ir reikalingų analizės modelių trūkumas. Ypatingai ekonomistai turėtų atkreipti dėmesį į galimos devalvacijos pasekmių numatymo modelius. Analitinė dalis galėtų būti praplėsta naudojant regresinę analizę visiems BVP elementams. Be to, būtų galima papildyti modelį ir galimos devalvacijos sukeltų socialinių problemų pasekmių vertinimu. Taip pat šis darbas gali būti naudingas ateityje analizuojant mažų ekonomikų galimos devalvacijos pasekmes.

LITERATŪRA

1. Ahumada, A.H., Garegnani, M.L. Default and Devaluation Risk in Argentina: Long-run and exogeneity in Different Systems. UNLP. Interneto prieiga: http://www.aaep.org.ar/anales/works/works2000/ahumada_garegnani.pdf (prisijungta 2010 03 15)
2. Afxintiou, P. (2000). Convergence, the Maastrich criteria, and their benefits.Calgary. Interneto prieiga: <http://www.econ.iastate.edu/classes/econ353/tesfatsion/MaastrichtConvergenceCriteria.Afxintiou.pdf> (prisijungta 2010 03 18)
3. Asia Monitor: South East Asia Monitor Volume 1 (2009). Dong Devaluation View Playing Out. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgibin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=14707810&year=2010&volume=21&issue=1&collection=ebsco&pages=56&resid=9030ee4e6f6bcc27da86d20e444a54f3&lang=en> (Prisijungta 2010 02 20)
4. Asia Monitor: South East Asia Monitor Volume 1 (2010). Devaluation Not Biting On Trade Deficit. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgibin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=14707810&year=2010&volume=21&issue=3&collection=ebsco&pages=56&resid=80dd16f23cd628e6e7952d67ae1e8972&lang=en> (Prisijungta 2010 03 20)
5. Begg,D.K.H (1998). Pegging out: lessons from the Czech exchange rate crisis. Journal of Comparative Economics, 1998
6. Bertola, G., Svensson, L.E.O, (1991). Stochastic Devaluation risk and the Empirical Fit of Target Zone Models. Cambridge. Interneto prieiga: <http://stefanmikarlsson.blogspot.com/search?q=baltic+countries> (prisijungta 2010 03 10)
7. Bird G., Rajan R. S. (2000). Recovery or Recession? Post-Devaluation Output Performance:The Thai Experience. Interneto prieiga: www.adelaide.edu.au/cies/papers/0043.pdf (Prisijungta 2010 03 01)
8. Blanchard, O. (2007). Makroekonomika. Vilnius: Tyto Alba

9. Blecker, R.A. (1996). NAFTA, the Peso Crisis, and the Contradictions of the Mexican Economic Growth Strategy. CEPA.
10. Chiodo A. J., Owyang M. T. (2002). A Case Study of a Currency Crisis: The Russian Default of 1998. Interneto prieiga: [http:// www.icpsr.umich.edu/icpsrweb/.../studies/.../ascii;...](http://www.icpsr.umich.edu/icpsrweb/.../studies/.../ascii;...) (Prisijungta 2010 02 26)
11. Colamiris, C. (2006). Devaluation with contract denomination in Argentina. Cambridge. Internetinė prieiga: <http://www.nber.org/papers/w12644> (prisijungta 2010 03 10)
12. Davis B., Alves F. (2010). Dollar Slips on Risk Plays. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgibin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=00999660&year=2010&volume=255&issue=3&collection=ebsco&pages=C100&resid=a8e86658bdfa81167ba305f2cd011968&lang=en> (Prisijungta 2010 03 12)
13. Dean W.J. (2003), Exchange Rate Regimes for the 21 st Century: Asia, Europe and the Americas. Interneto prieiga: <http://www.carleton.ca/economics/cep/cep03-10.pdf> (prisijungta 2008 03 10)
14. DeLong B., DeLong C., Robinson S. (1996). The Mexican peso crisis. Interneto prieiga: http://www.j-bradford-delong.net/Econ_Articles/themexicanpesocrisis.html (prisijungta 2010 03 10)
15. Einorienė Ž., Kropas S. (2009). Ūkio kreditavimas užsienio paskolomis ekonominės sistemos transformacijos laikotarpiu. // Pinigų studijos, Nr. 1, 2009.
16. [Emerging Markets Monitor](#), (2010). UAE: Is Devaluation The Solution To Dubai's Problems? Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgibin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=13590006&year=2010&volume=15&issue=39&collection=ebsco&pages=1718&resid=3aa187bc32d5f26c18c75fe4fa2efd48&lang=en> (prisijungta 2010 03 15)
17. Estijos bankas: <http://www.eestipank.info/pub/en/dokumendid/statistika> (prisijungta 2010 03 26)

18. Foley A. M. (2010). Irish poultry exports decline. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=00325813&year=2010&volume=164&issue=2&collection=ebsco&pages=122&resid=9b910e14f5fcd942cc46336219ba15ef&lang=en> (Prisijungta 2010 03 20)
19. Frangos A., Barta, P., Nguyen P. M. (2010). Vietnam Devaluation Helps Dong, but Problems Linger. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=00999660&year=2010&volume=255&issue=35&collection=ebsco&pages=A19-0&resid=6d0e70b6ef8e07ed89f4d5f7c500be66&lang=en> (Prisijungta 2010 03 20)
20. Frankel, J.A. (2005). Contractionary Currency Crashes in Developing Countries. Cambridge. Interneto prieiga: http://www.nber.org/papers/w11508.pdf?new_window=1 (prisijungta 2010 03 11)
21. Garcia-Solanes, J., Torrejon-Flores, F. (2010). Devaluation and pass-through in indebted and risky economies. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=10590560&year=2010&volume=19&issue=1&collection=ejor&pages=365&resid=12e904897967e1db78ef53fa893395e2&lang=en> (Prisijungta 2010 03 01)
22. Garegnani M.L., Ahumad H. A. (2008) Default and devaluation risks in Argentina: long-run and exogeneity in different systems. Interneto prieiga: <http://www.scribd.com/doc/./IMF-Calvo-Devaluation> (Prisijungta 2010 02 20)
23. Hartog M.C., Stam E., Thurik R., Stel A. (2010) Ambitious entrepreneurship, high-growth firms and macroeconomic growth. Internetinė prieiga: <http://www.entrepreneurship-sme.eu/pdf-ez/H200911.pdf> (Prisijungta 2010 03 20)
24. Yazici M., Ahmad K. M. (2010). Import-content of exports and J-curve effect. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=00036846&year=2010&volume=42&issue=6&collection=ejor&pages=769776&resid=cd22af1b656548760d5456d56df18cdb&lang=en> (Prisijungta 2010 02 20)

25. Jonkman S., Kosaki Y., Everitt B. J. (2010). The role of contextual conditioning in the effect of reinforcer devaluation on instrumental performance by rats. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgibin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=03766357&year=2010&volume=83&issue=3&collection=ebsco&pages=276282&resid=72caecce54cc5e77db293bca919be3d6&lang=en> (Prisijungta 2010 03 22)
26. Karlsson, S. (2007). Baltic Countries Should Drop the Euro Peg. Interneto prieiga: <http://stefanmikarlsson.blogspot.com/search?q=baltic+countries> (prisijungta 2010 02 25)
27. Kasiulevičienė R. (2000), Į Europos Sąjungą stojančių valstybių valiutų kursai pereinamuoju laikotarpiu. Interneto prieiga: http://www.lb.lt/lt/leidiniai/integracija2000_3/projektai4.pdf (prisijungta 2010 03 18)
28. Kuodis R. (2003), Dėl narystės ekonominėje ir pinigų sąjungoje siekiančių šalių valiutos kurso pasirinkimo strategijos // Pinigų studijos, Nr. 1, 2003.
29. Kuodis R. (2007). Didysis pasaulio galvosūkis ir JAV dolerio ateitis // Valstybė, Nr. 5, 2007.
30. Kuodis R., Ramanauskas T. (2009). From boom to bust: lessons from Lithuania.// Pinigų studijos, Nr. 1, 2009.
31. KZT Project (2009). The Effects of Devaluation of the Tenge Upon the Kazakhstan Economy. Interneto prieiga: http://works.bepress.com/john_burke/4/ (Prisijungta 2010 02 15)
32. Latvijos bankas: <http://www.bank.lv/eng/main/all/statistics> (prisijungta 2010 03 26)
33. Lietuvos bankas: <http://www.lb.lt/lt/index.htm> (prisijungta 2010 03 27)
34. Lietuvos statistikos departamentas: <http://www.stat.gov.lt/lt/news/view/?id=2565&PHPSESSID=d7a055bfaed522fdf07d969e8fbac8ea8> (prisijungta 2010 03 12)
35. Mankiw, N.G. (2000). Macroeconomics. New York: Worth Publishers.
36. Mankiw, N.G. (2001). U.S. Monetary Policy During the 1990s. Interneto prieiga: <http://www.georgetown.edu/faculty/mh5/class/.../MonetaryPolicy90.pdf> (Prisijungta 2010 03 19)
37. Mishkin, F.S. (1999). Lessons from the Asian Crisis. Cambridge. Interneto prieiga: http://www.nber.org/papers/w7102.pdf?new_window=1 (prisijungta 2010 03 15)
38. Moisseev A. (2009). Russia: the loss of reserves and inflationary consequences of devaluation – the myth and the reality. Interneto prieiga: <http://www.tse.fi/EN/units/specialunits/pei/.../default.aspx> (Prisijungta 2010 03 11)

39. Montiel P., Edwards S. (1989). Devaluation crisis and the macroeconomic consequences of postponed adjustment in developing countries. Interneto prieiga: <http://www.jstor.org/stable/3867243> (Prisijungta 2010 02 20)
40. Neftci, S.N. (1998). FX Short Positions, Balance Sheets and Financial Trubulence: An Interpretation of the Asian Finansial Crisis. CEPA. Internetinė prieiga: <http://www.newschool.edu/cepa/papers/archive/cepa0311.pdf>. (prisijungta 2010 02 15)
41. Paliulytė R. (2009). Ekonominis aktyvumas ir makroekonominė politika: Istorinis aspektas // Pinigų studijos, Nr. 1, 2009.
42. Pautola N., Backe P. (1998), Valiutų valdybos Vidurio ir Rytų Europoje: patirtis ir ateities perspektyvos // Pinigų studijos, Nr. 3, 1998.
43. Powell, A. (2000). Dollarization: The Link between Devaluation and Default Risk. Central bank of Argentina. Interneto prieiga: <http://200.32.4.58/~fsturzen/papiro2.PDF> (prisijungta 2010 04 14)
44. Pineres S., Amin G., Cantavella-Jorda M. (2010). Short-run effects of devaluation: a disaggregated analysis of Latin American exports. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgi-bin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=00036846&year=2010&volume=42&issue=2&collection=ejor&pages=133142&resid=0c9e7bf63b3f321bdfa80b97ba5913fb&lang=en> (Prisijungta 2010 02 20)
45. Romero S., Diaz M. E. (2010). Chavez Devalues Venezuela's Currency Amid Fall in Oil Prices. Interneto prieiga: <http://www.lub.lu.se/cgibin/ipchk/http://elin.lub.lu.se/link2elin?genre=article&issn=03624331&year=2010&volume=&issue=&collection=ebsco&pages=5-5&resid=5d3812c188001404a0b39d1a3a671d1f&lang=en> (Prisijungta 2010 02 20)
46. SEB bankas: http://www.seb.lt/Archyvas/LMA_Nr30.pdf
47. Shpringel K. V. (2005). The Russian Financial Crisis: Why was Ruble Devaluation Accompanied by Sovereign Debt Crisis? Interneto prieiga: http://new.hse.ru/sites/infospace/podrazd/uvp/id/preprints/.../VS_crises.pdf (Prisijungta 2010 03 15)
48. Singh, A. (1998). „Asian Capitalism“ and the Financial Crisis. CEPA. Interneto prieiga: <http://www.newschool.edu/cepa/papers/archive/cepa0310.pdf> (prisijungta 2010 03 10)

49. „Verslo žinios“ (2008). Interneto prieiga: <http://vz.lt/Default2.aspx?ArticleID=b20fc1ee-8b72-41a2-ba38-b047c04146e2&open=sec> (prisijungta 2010 04 25)
50. Vinkus M. (2002). Valiutų valdyba ir neoliberalizmas Lietuvoje: idėjų suderinamumo problema// Pinigų studijos, Nr. 1, 2002.
51. Wonnacott, P. and Wonnacott, R. (1994). Makroekonomika. Kaunas: Litterae Universitatis

PRIEDAI

Sąvokos

Arbitražas – tai sandėriai, kurių metu siekiama gauti pelno, dėl nepastovių kainų.

Bendrasis vidaus produktas (BVP) – tai visų prekių ir paslaugų, pagamintų toje šalyje per metus vertė.

Biudžeto deficitas – tai valstybės išlaidų perteklius, palyginti su jos pajamomis.

Devalvacija – valiutos kurso padidėjimas esant fiksuoto valiutos kurso režimui (Blanchard, 2007).

Dolerizacija – tai dolerio vartojimas šalies (ne JAV) vidaus sandoriams atlikti.

Einamoji sąskaita – tai valstybės mokėjimų pasaulio šalims ir gaunamų iš pasaulio šalių suvestinė mokėjimų balanse (Blanchard, 2007).

Einamosios sąskaitos deficitas – tai kiekis, kuriuo šalies prekių ir paslaugų importas yra didesnis negu jos prekių ir paslaugų eksportas.

Ekonomikos atvirumas – tai rodiklis, kuris parodo šalies užsienio prekybos integracijos lygį. Šio rodiklio lygį geriausiai atspindi importo ir eksporto aritmetinio vidurkio santykis su bendruoju vidaus produktu.

Ekonominė krizė - tai ekonomikos nuosmukio stadija, kurioje didelius nuostolius patiria šalies, regiono ar viso pasaulio ekonominės veiklos subjektai.

Eksportas – prekės ar paslaugos pardavimas užsieniui.

EURIBOR - vidutinės Europos tarpbankinės rinkos palūkanų normos, kuriomis bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų eurais kitiems bankams (<http://.seb.lt>).

Europos centrinis bankas – tai Frankfurte įkurtas centrinis bankas, atsakingas už euro zonoje vykdomą pinigų politiką (<http://europa.eu>).

Fiksuotas valiutos kursas – tai valiutos kursas, kuriam leidžiamas svyravimas siaurose ribose.

Fiskalinė politika -

Importas – prekių ar paslaugų įsivežimas iš užsienio.

Infliacija – bendrojo šalies kainų lygio kilimas

Infliacijos lygis – tai laipsnis, kuriuo per tam tikrą laiką pakyla bendras kainų lygis.

Investicijos- piniginės lėšos ir įstatymais bei kitais teisės aktais nustatyta tvarka įvertintas materialusis, nematerialusis ir finansinis turtas. Šis turtas yra investuojamas siekiant iš investavimo objekto gauti pelno (pajamų), socialinį rezultatą (švietimo, kultūros, mokslo, sveikatos ir socialinės apsaugos bei kitose panašiose srityse) arba užtikrinti valstybės funkcijų įgyvendinimą.

Kapitalo sąskaita – tai valstybės turto sandorių su pasaulio šalimis suvestinė mokėjimų balanse.

Koreliacija – tiesinio ryšio tarp kintamųjų laipsnis. Teigiama koreliacija reiškia, kad du kintamieji yra linkę judėti ta pačia kryptimi. Neigiama koreliacija reiškia, kad du kintamieji yra linkę judėti priešingomis kryptimis. Nulinė koreliacija reiškia, kad kintamieji nėra susiję (www.socialresearchmethods.net).

Laisvosios rinkos ekonomika – tai tokia rinkos situacija, kai individualūs asmenys ar firmos, o ne vyriausybė atsako į agrindinius ūkio organizavimo ir vedimo klausimus: ką, kaip ir kam gaminti?

Lankstus valiutos kursas – tai užsienio valiutų rinkoje nustatomas valiutos kursas, kai centrinis šalies bankas į šį procesą nesikiša.

Lūkesčiai – tai tikimas būsimas rezultatas.

Makroekonomika – visuminių ekonominių kintamųjų, tokių kaip viso ūkio gamyba ar vidutinė prekių kaina, analizė (Mankiw, 2000).

Marža – nurodo skirtumą tarp prekių, vertybinių popierių, pinigų, palūkanų ir kitų rodiklių kainų. Tai skirtumas tarp kainos ir savikainos.

Maža ekonomika – ekonomika šalies, kuri negali daryti įtakos pasaulinei rinkai ir kuri didžiąją dalį produkcijos importuoja, kadangi yra nepajėgi visko pasigaminti pati, o pagrindinis tokios ekonomikos pinigų šaltinis yra eksportas.

Mokėjimų balansas – tai sąskaitų sąvadas, apibendrinantis visus šalies sandorius su pasaulio šalimis.

Monetarinė politika – tai centrinio banko vykdoma politika, reguliuojanti pinigų masę ir palūkanų normas.

Obligacija – tai finansinio turto rūšis, kai žadama iš anksto nustatyta išmoka po tam tikro laiko (Blanchard, 2007).

Paklausa – rodo kokius prekes ar paslaugos kiekius norės ir galės įsigyti prikėjas, esant skirtingom kainom.

Palūkanų norma – procentinė skolos dalis, rodanti, kiek pinigų turi būti sumokėta virš pradinės skolos sumos; tai pinigų skolinimo kaina.

Pasiūla – rodo prekes ar paslaugos kiekius, kuriuos pardavėjai norėtų ir galėtų parduoti esant skirtingoms kainoms (Wonnacott, 1994).

Regresija – tai paprastųjų mažiausių kvadratų metodu gautas rezultatas – lygtis, kuri atitinka įvertintą kintamųjų priklausomybę (Blanchard, 2007).

Skola – tai pasiskolintų pinigų ar kito turto suma.

Valiutų valdyba – tai toks valiutos kurso režimas, kai valiutos kursas yra fiksuotas be jokių svyravimo ribų (Kuodis, 2003).

Vartojimas – ekonomikoje santykis tarp prekių bei paslaugų kainų, jų kiekio, kurį vartotojas nori ir gali įsigyti per laikotarpį, su sąlyga, kad nesikeičia kiti rinkos elementai.

VILIBOR - vidutinės Lietuvos tarpbankinės rinkos palūkanų normos, kuriomis bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų eurai kitiems bankams.

Lietuvos importo, eksporto iš/į Rusijos bei Lenkijos kitimas ir namų ūkių vartojimo kitimas

2006-2010 metais

Metai	Importas iš Lenkijos	Eksportas į Lenkiją	Importas iš Rusijos	Eksportas į Rusiją	NŪ vartojimas
2006M01	289688,80	131854,60	1020087,40	254345,40	12399,60
2006M02	347005,80	157023,40	1030946,60	298780,80	12399,60
2006M03	428553,50	219627,80	1425568,60	369430,90	12399,60
2006M04	375068,90	190890,00	1110547,10	372510,40	13045,10
2006M05	423154,20	221255,50	1394082,80	406671,90	13045,10
2006M06	434982,70	187369,60	1238200,10	398130,70	13045,10
2006M07	418888,50	202500,20	914999,90	424574,30	13678,00
2006M08	459061,70	235488,40	1455865,00	438731,20	13678,00
2006M09	478964,20	206068,10	1058213,30	506356,20	13678,00
2006M10	506230,90	194006,50	738491,80	513135,10	14077,90
2006M11	479343,40	191850,40	940792,50	490650,50	14077,90
2006M12	429128,40	223447,60	647575,30	482788,80	14077,90
2007M01	434726,00	218508,40	834534,00	385440,80	14870,50
2007M02	450100,30	189577,00	906493,80	445431,90	14870,50
2007M03	558302,10	239937,40	572749,90	519406,10	14870,50
2007M04	524678,70	257343,40	1137233,50	490470,40	15494,00
2007M05	570020,90	258537,50	1091271,80	528284,40	15494,00
2007M06	568153,50	240023,30	964335,10	552698,00	15494,00
2007M07	506524,20	244853,60	1080409,40	527721,10	16185,90
2007M08	553861,10	260238,20	1021751,00	530889,40	16185,90
2007M09	592262,70	207274,10	912658,50	562507,20	16185,90
2007M10	677998,20	211179,80	451599,80	739446,90	16990,80
2007M11	614665,90	200875,20	946948,20	609161,70	16990,80
2007M12	481576,50	185317,20	1163210,20	581538,10	16990,80
2008M01	515857,90	219957,50	1532865,50	505013,40	17720,30

2 priedo tęsinys

Metai	Importas iš Lenkijos	Eksportas į Lenkiją	Importas iš Rusijos	Eksportas į Rusiją	NŪ vartojimas
2008M02	599683,00	223785,20	1346547,90	687487,10	17720,30
2008M03	615281,50	266838,70	2258569,00	705299,10	17720,30
2008M04	700320,30	332633,00	1959075,10	813716,00	18541,50
2008M05	604035,80	304266,70	1779660,50	695388,20	18541,50
2008M06	642421,90	325655,30	2272475,10	721256,30	18541,50
2008M07	664662,80	309260,40	2263360,00	819123,30	19149,40
2008M08	627054,40	262554,20	2106256,80	802860,30	19149,40
2008M09	692593,80	258423,40	2069619,00	871754,80	19149,40
2008M10	693101,90	224881,80	1466595,90	865387,20	16976,50
2008M11	527848,90	283401,20	1456323,80	748389,70	16976,50
2008M12	408424,00	196164,10	1343422,20	680862,50	16976,50
2009M01	311991,20	197654,30	1026605,40	332995,30	16850,30
2009M02	336788,90	185717,20	1002531,10	380326,00	16850,30
2009M03	365355,80	166604,50	1062572,10	427629,50	16850,30
2009M04	375554,10	185513,70	827056,50	442116,50	16106,40
2009M05	355209,60	176837,70	1266177,80	385136,90	16106,40
2009M06	397717,00	273659,00	1157042,20	412093,50	16106,40
2009M07	387436,10	261909,60	1154937,40	433941,30	15308,90
2009M08	385854,00	321213,40	1356184,70	521345,40	15308,90
2009M09	424147,80	356609,00	1185202,00	507935,80	15308,90
2009M10	412072,60	267381,70	1154764,70	526749,70	14441,10
2009M11	387040,60	331666,80	1273933,20	487422,80	14441,10
2009M12	358096,50	193161,30	1135621,40	534587,50	14441,10
2010M01	294942,90	254732,10	1353730,50	325736,10	13700,30
2010M02	324608,50	210772,50	1548035,30	452129,90	13700,30

Lito-zloto, lito-rublio kurso bei palūkanų normos Lietuvoje kitimas 2006-2010 metais

Metai	Lito-Zloto kursas (10 Zl)	Lito-Rublio kursas (100 Rubl.)	Palūkanų norma Lietuvoje
2006M01	9,05	10,14	2,93
2006M02	9,17	10,36	2,99
2006M03	8,78	10,32	3,18
2006M04	8,89	10,14	3,29
2006M05	8,77	9,96	3,38
2006M06	8,49	10,17	3,51
2006M07	8,81	10,12	3,60
2006M08	8,74	10,06	3,70
2006M09	8,68	10,15	3,78
2006M10	8,89	10,15	3,89
2006M11	9,03	9,95	3,93
2006M12	8,99	9,97	4,06
2007M01	8,78	10,04	4,15
2007M02	8,83	10,01	4,17
2007M03	8,90	9,96	4,40
2007M04	9,15	9,85	4,92
2007M05	9,00	9,92	5,27
2007M06	9,14	9,94	5,32
2007M07	9,10	9,89	5,45
2007M08	9,02	9,86	5,77
2007M09	9,15	9,77	5,82
2007M10	9,51	9,70	6,41
2007M11	9,48	9,58	6,91
2007M12	9,57	9,61	7,31
2008M01	9,51	9,55	6,40

3 priedo tęsinys

Metai	Lito-Zloto kursas (10 Zl)	Lito-Rublio kursas (100 Rubl.)	Palūkanų norma Lietuvoje
2008M02	9,81	9,48	5,98
2008M03	9,78	9,31	6,09
2008M04	10,04	9,36	6,29
2008M05	10,21	9,36	6,49
2008M06	10,25	9,35	6,71
2008M07	10,77	9,45	6,79
2008M08	10,31	9,51	6,71
2008M09	10,26	9,50	7,08
2008M10	9,98	9,85	8,83
2008M11	9,15	9,77	9,20
2008M12	8,33	8,33	10,68
2009M01	7,89	7,59	9,20
2009M02	7,30	7,61	8,90
2009M03	7,34	7,67	8,93
2009M04	7,72	7,88	8,98
2009M05	7,72	7,97	9,13
2009M06	7,65	7,88	10,32
2009M07	8,27	7,75	9,59
2009M08	8,42	7,62	9,24
2009M09	8,25	7,84	8,88
2009M10	8,08	8,00	8,81
2009M11	8,24	7,81	8,00
2009M12	8,35	7,95	6,79
2010M01	8,48	8,09	5,30
2010M02	8,66	8,52	3,80