

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA

FIKSUOTO VALIUTOS KURSO PRIVALUMAI IR
TRŪKUMAI: LIETUVOS ATVEJIS

Atliko:

.....Aistė Abraitytė

2013 04 05

Vadovė:

.....Doc. dr. L. Birškytė

2013 04 05

VILNIUS, 2013

**MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
FINANSŲ IR MOKESČIŲ KATEDRA**

**FIKSUOTO VALIUTOS KURSO PRIVALUMAI IR
TRŪKUMAI: LIETUVOS ATVEJIS**

**Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621N30005**

Atliko:

.....Aistė Abraitytė

2013 04 05

Vadovė:

.....Doc. dr. L. Birškytė

2013 04 05

Recenzentas

2013 04

VILNIUS, 2013

TURINYS

LENTELĖS	5
PAVEIKSLAI.....	6
ĮVADAS	8
1.VALIUTŲ KURSŲ TEORIJA	11
1.1.Valiutų kurso režimai.....	11
1.1.1.Fiksuotas valiutos režimas	12
1.1.2.Plaukiojantis valiutos kurso režimas.....	20
1.1.3.Valiutų sąjunga	22
1.2. Lietuvos pinigų politikos raida ir dabartis	23
1.3. Maža atvira ekonomika esant fiksuotam valiutos kursui.....	27
1.3.1.Fiskalinė politika esant fiksuotam valiutos kursui.....	28
1.3.2.Monetarinė politika esant fiksuotam valiutos kursui.....	29
1.3.3.Valiutos devalvacija ir revalvacija.....	29
1.4.Optimali valiutos zona	33
2. FIKSUOTO VALIUTOS KURSO PRIVALUMŲ IR TRŪKUMŲ LIETUVOS EKONOMIKAI ANALIZĖ	39
3.1.Tyrimo metodologija	39
3.2.Infliacija	40
3.3.Einamosios sąskaitos balansas	43
3.4.Užsienio prekyba	45
3.5.Nepriklausomos monetarinės politikos nebuvimas	48
3.6.Rezervai	50
3.7.Tiesioginės užsienio investicijos.....	53
3.LIETUVOS TINKAMUMAS EURUI, REMIANTIS OVZ TEORIJA.....	55
3.1.Tyrimo metodologija	55
3.2.Atvirumas.....	56
3.3.Verslo ciklų koreliacija.....	59
3.4.Darbo jėgos mobilumas	62
3.5.Gamybos ir eksporto diversifikacija	64
3.6.Darbo užmokesčio ir kainų lankstumas	66

3.7.Inflācijas lygio paašumas.....	67
IŠVADOS.....	70
LITERATŪRA.....	73
ANOTACIJA.....	78
ANNOTATION.....	79
SANTRAUKA.....	80
SUMMARY.....	81
PRIEDAI.....	82

LENTELĖS

1 Lentelė. Optimalios valiutos zonos kriterijai	35
2 Lentelė. Lietuvos eksporto ir importo kryptys 2011 metais	58
3 Lentelė. Lietuvos, EU(17) ir Vokietijos BVP augimo koreliacijos koeficientai	61
4 Lentelė. Penkių pagrindinių prekių dalis eksporte.....	65
5 Lentelė. Lietuvos, EU(17) ir Vokietijos infliacijos koreliacijos koeficientai	69

PAVEIKSLAI

1 pav. Fiksuotas lito kursas dolerio atžvilgiu.....	14
2 pav. Pervertintas valiutos kursas.....	16
3 pav. Spekuliacinė ataka prieš pervertintą valiutą.....	17
4 pav. Skatinančioji fiskalinė politika Mandelo-Flemingo modelio Y-e grafike, esant fiksuotam valiutos kursui.....	28
5 pav. Skatinančioji monetarinė politika Mandelo-Flemingo modelio Y-e grafike, esant fiksuotam valiutos kursui.....	29
6 pav. Devalvacija esant fiksuotam valiutos kursui	30
7 pav. Einamosios sąskaitos būsenos kitimas, pagal J kreivę.....	31
8 pav. Infliacija Lietuvoje 1990-1998 metais.	41
9 pav. Infliacija Lietuvoje 1998-2012 metais.	42
10 pav. Lietuvos einamosios sąskaitos balansas, % nuo BVP.....	44
11 pav. Lietuvos eksportas ir importas 1993-2011, mln. litų.	46
12 pav. ECB palūkanų norma, Lietuvos infliacija ir BVP augimas.	48
13 pav. P2 ir Lietuvos užsienio valiutos atsargos, mln. litų..	50
14 pav. Užsienio valiutos rezervai (%P2).....	52
15 pav. Lietuvos tiesioginės užsienio investicijos metų pradžioje, mln. litų.....	53
16 pav. Lietuvos atvirumo lygis (EAL).	57
17 pav. Realus BVP augimas Lietuvoje, EU(17) ir Vokietijoje..	60
18 pav. Lietuvos tarptautinė migracija 1997-2011.	62
19 pav. Emigrantai pagal būsimą gyvenamąją vietą 2011 metais.	63

20 pav. Lietuvos vidutinis bruto darbo užmokestis 1997-2011 metais.. ..	66
21 pav. Lietuvos, EU(17) ir Vokietijos Infliacija 1997-2011.....	68

IVADAS

Fiksuotas valiutos kursas – tai valiutos kurso valdymo metodas, kai valdžia arba centrinis bankas kišasi į valiutų rinkų funkcionavimą, pririšdamas nacionalinės valiutos kursą prie kitos šalies valiutos. Fiksuotas valiutos kursas sumažina neapibrėžtumo riziką importuotojams ir eksportuotojams. Tai pat didesnė pinigų politikos disciplina padeda valstybei išlaikyti žemą infliacijos lygį, kas ilguoju laikotarpiu padeda išlaikyti žemą palūkanų normą ir skatinti tarptautinę prekybą bei investicijas. Tačiau valstybės pasirinkusios fiksuotą valiutos kursą netenka monetarinės politikos kaip įrankio, kuris yra svarbus siekiant kontroliuoti pagrindinius šalies makroekonomikos rodiklius t.y. nedarbo lygį ir infliaciją. Pagrindinis, valstybės pasirinkusios fiksuotą valiutos kursą, monetarinės politikos tikslas yra išlaikyti pasirinktą fiksuotą kursą.

Remiantis teorija, valiutos mechanizmo pasirinkimas priklauso nuo keleto veiksnių t.y. šalies ekonomikos dydžio ir atvirumo, išsivystymo lygio, politinių tikslų, pagrindinių prekybos partnerių. Lietuva nuo 1994 metų savo nacionalinę valiutą litą pririšo prie dolerio, o nuo 2002 metų lito bazinė valiuta tapo euras.

Tyrimo aktualumas. Po to kai 1970-ųjų metų pradžioje žlugo Bretton Woods valiutų sistema, fiksuoto ir lankstaus valiutos kurso mechanizmai yra lyginami ir kelia susidomėjimą tarp daugelio ekonomistų. Ši problema yra aktuali ir plačiai diskutuojama, kadangi nėra vieno vienintelio valiutos kurso režimo, kuris tiktų visoms valstybėms esant skirtingai ekonominei situacijai pasaulyje. Po pasaulinės finansinės krizės optimalaus valiutos mechanizmo pasirinkimo klausimas sulaukia dar daugiau dėmesio. Keletas autorių Lee J.W. ir Shin K. (2009) įrodė, kad esant gamybos arba realios palūkanų normos šokams pasaulyje, šalys kurių valiutos kursas yra „plaukiojantis“ pasiekia makroekonominių rodiklių atsigavimą lengviau. Taigi galima daryti prielaidą, kad Lietuvai palaikant fiksuotą valiutos kursą, jos ekonomika prasidėjus finansinei krizei buvo didesnėje recesijoje ir atsigavo lėčiau negu šalys palaikančios „plaukiojantį“ valiutos kursą.

Šio darbo **objektas** yra fiksuotas valiutos kursas Lietuvoje.

Tyrimo problema. Kokią įtaką fiksuotas valiutos kursas darė Lietuvos ekonomikai?

Pagrindinis šio darbo **tikslas** yra išanalizuoti fiksuoto valiutos kurso privalumų ir trūkumų įtaką Lietuvos ekonomikai ir įvertinti ar bendra valiuta - euras būtų naudinga.

Nustatytam tikslui pasiekti numatoma įgyvendinti šiuos **uždavinius**:

1. Palyginti skirtingus valiutos kurso režimus, identifikuoti pagrindinius jų privalumus ir trūkumus.
2. Išanalizuoti Lietuvos pinigų politikos raidą ir dabartį.
3. Teorinių modelių susijusių su fiksuotu valiutos kursu analizė, jų įtakos ekonomikai identifikavimas.
4. Išanalizuoti fiksuoto valiutos kurso privalumų ir trūkumų įtaką ekonomikai.
5. Remiantis optimalios valiutos zonos kriterijais, įvertinti ar bendra valiuta – euras būtų naudinga.

Nagrinėjant šio darbo objektą svarbu pasirinkti tinkamą tyrimo **metodiką**, kuri padėtų pasiekti darbo tikslą ir pateikti aktualią ir naudingą informaciją šia tema. Šiame darbe bus atliekama mokslinės literatūros analizė, sintezė, norminių ir teisinių dokumentų analizė, bei kitų mokslininkų atliktų tyrimo rezultatų apibendrinimas. Tai pat bus analizuojami statistiniai duomenys, bus vertinama kaip keitėsi tam tikri makroekonominiai rodikliai, lyginama tarpusavį ir su kitomis šalimis. Darbe naudojami literatūros **šaltiniai** – įvairūs moksliniai straipsniai ir publikacijos.

Tyrimo reikšmingumas ir naujumas. Šis magistro darbas identifikuoja fiksuoto valiutos kurso esminius privalumus ir trūkumus ir kaip tai įtakojo Lietuvos ekonomiką įvairiais laikotarpiais. Panašaus pobūdžio tyrimų šia tema nėra daug, o ypač apimančių krizės laikotarpį ir po jos. Dėl šių priežasčių darbo reikšmingumas yra didelis. Atlikus tyrimą bus galima pateikti pasiūlymus apie Lietuvos valiutos režimo ateitį, kadangi Lietuva netolimoje ateityje planuoja įsivesti eurą.

Pirmoje darbo dalyje analizuojami skirtingi valiutos kurso mechanizmai, jų privalumai ir trūkumai t.y. fiksuoto valiutos kurso, plaukiančio kurso ir valiutų sąjungos teoriniai

aspektai. Toliau nagrinėjama monetarinė politikos raida ir dabartis Lietuvoje bei Mandelo-Flemingo modelis siekiant nustatyti fiskalinės ir monetarinės politikos įtaką ekonomikai esant fiksuotam valiutos kursui. Tai pat pateikiamas optimalios valiutos zonos modelis (OVZ) bei nurodomi kriterijai kuriuos turi atitikti valstybės siekiančios bendros valiutos. Antroje darbo dalyje analizuojamas Lietuvos atvejis t.y. kaip fiksuotas valiutos kurso režimas įtakojo ekonomiką, kokie buvo privalumai ir trūkumai. Trečioje darbo dalyje, remiantis pirmoje darbo dalyje pateiktais OVZ kriterijais įvertinama ar Lietuva yra OVZ su euro šalimis ir ar jei būtų naudinga įsivesti bendrą Europos Sąjungos valiutą.

1. VALIUTŲ KURSŲ TEORIJA

Fiksuotas valiutos kursas Lietuvoje – pagrindinis šio darbo objektas, todėl svarbu tinkamai išanalizuoti jo privalumus ir trūkumus ekonomikai. Šioje baigiamojo magistrinio darbo dalyje išskiriami pagrindiniai valiutos kurso režimai. Didžiausias dėmesys yra skiriamas fiksuoto valiutos kurso režimui – jo privalumams ir trūkumams. Tai pat yra pateikiama Lietuvos monetarinės politikos raida ir ypatumai. Vėliau yra apžvelgiama mažos atviros ekonomikos modelis esant fiksuotam valiutos kursui remiantis M. Flemingo modeliu ir pateikiamas optimalios valiutos zonos modelis ir jo kriterijai.

1.1. Valiutų kurso režimai

Išanalizavus daugelio autorių straipsnius ir publikacijas galima daryti išvadą, kad valiutos kurso režimo pasirinkimo įvairovė yra gana didelė. Valiutos režimo pasirinkimas priklauso nuo keleto pagrindinių veiksnių t.y. šalies išsivystymo lygio ir atvirumo, ekonomikos sektorių specifikos, dydžio ir stiprumo, šalies politinių tikslų ir kitų veiksnių.

Tarptautinis valiutos fondas išskiria penkis valiutos kurso rūšis:

1. Nepriklausomi plaukiojantys kursai. Plaukiojančių valiutų kursas nustatomas remiantis paklausos ir pasiūlos santykiu rinkoje. Ši sistema vadinama „valdomu“ plaukiojimu, kadangi valiutų kursai priklauso ne tik nuo rinkos jėgų, tačiau yra veikiami centrinių bankų įsikišimu.
2. Bendri plaukiojantys režimai. Vienas iš tokios valiutos kurso pavyzdžių – Europos valiutinė sistema. Šio režimo esmė – atsiskaitymams tarpusavyje šalys naudoja fiksuotą valiutos kursą su apibrėžta svyravimų riba. Tačiau kitų šalių atžvilgiu šių valstybių valiuta plaukioja.
3. Netiesiogiai susijusieji valiutos režimai. Šio valiutos režimo bruožas – nustatomas griežtai fiksuotas dydis, kurios nors dominuojančios valiutos atžvilgiu.
4. Krepšeliu susijusieji valiutos kursai. Yra numatoma santykiniai SDR krepšelio arba kito dirbtinai kontroliuojamo krepšelio fiksuotas valiutos kursas.

5. Valiutos kursas pagal „čiuožiančio“ pariteto sistemą. Šalys naudojančios šią sistemą nustato tvirtą valiutos sistemą su atskiromis valiutomis, o ryšys tarp valiutų dinamikos apskaičiuojamas pagal ypatingas kooreguojančias formules (Jakutis A. ir kt., 1999).

Dėl to, kad valiutos kurso pasirinkimą lemia daugybė egzogeninių veiksnių ir veiksmai ekonominės politikos srityje, tarp ekonomistų nėra plataus sutarimo koks kurso režimas yra geresnis. Tačiau yra sutariama kokių charakteristikų šalims ir kokiomis sąlygomis yra verta rinktis tam tikrą valiutos kurso politiką.

Kuodis R. ir V. Geralavičius (1997) nurodo, kad režimo pasirinkimas priklauso nuo keturių pagrindinių veiksnių:

1. Ekonominės politikos tikslų;
2. Stochastinės aplinkos pobūdžio;
3. Šalies struktūrinių charakteristikų;
4. Politikos vykdytojų patikimumo laipsnio.

Taigi, visos šalys norinčios pasirinkti valiutos kurso režimą susiduria su aukščiau paminėtais klausimais. Tai pat režimo pasirinkimą komplikuoja ir mokėjimų balanso problemos ir noras išsaugoti valstybės vidinį konkurencingumą.

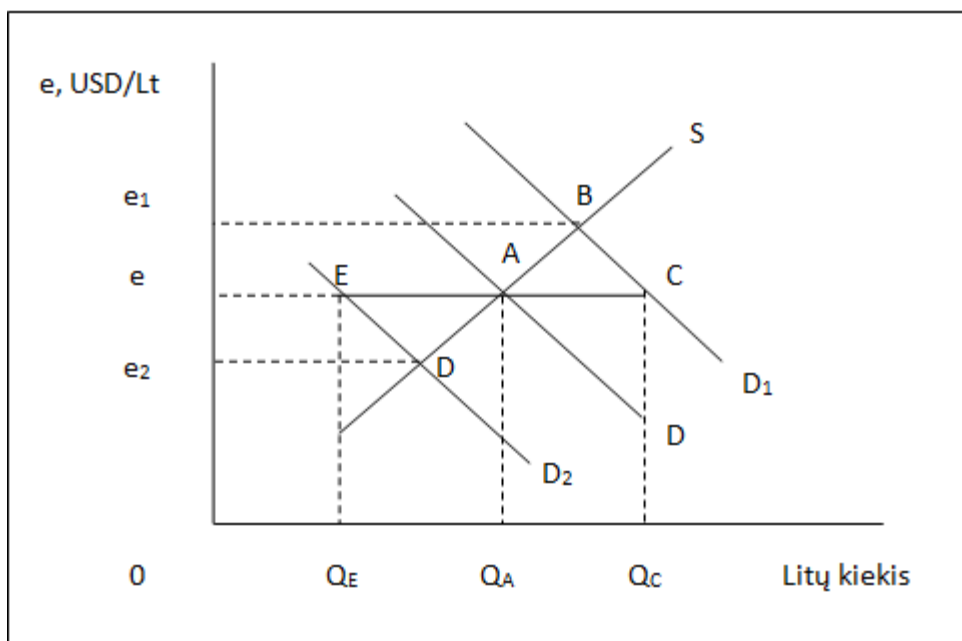
1.1.1 Fiksuotas valiutos kurso režimas

Fiksuotas valiutos režimas yra tuomet kai valstybė teisės aktais fiksuoja savo nacionalinę valiutą prie kitos šalies valiutos, nustatydamą nacionalinio kurso svyravimo ribas ir įvairiais būdais ir priemonėmis stengiasi išlaikyti nustatytą kursą. Valiutos kursas įvardinamas kaip fiksuotas, kai šalies centrinis bankas nustato mažas leistinų svyravimų ribas aplink fiksuotą kursą. Valiutos fiksavimui naudojama išsivysčiusių šalių valiuta arba valiutų krepšelis t.y. JAV doleris, Japonijos Jena, Euras. Taigi, valstybėms pasirinkusioms fiksuotą valiutos kursą tai pat reikia priimti sprendimą ar pririšti nacionalinę valiutą prie *vienos valiutos ar kelių valiutų krepšelio*. Šis sprendimas labiausiai priklauso nuo to, kokie yra pagrindiniai šalies prekybos partneriai ir kokia valiuta valstybė turi daugiausiai skolų. Tuo atveju, jei

kursas yra susietas su viena valiuta, bazinės valiutos svyravimai prieš kitas valiutas tai pat daro įtaką pririštos valiutos svyravimams prieš tas kitas valiutas. Tuo atveju jei kursas yra susietas su keliomis valiutomis, šalis gali sumažinti savo ekonomikos pažeidžiamumą atsirandantį dėl atskirų valiutų svyravimų. Apibendrinus galima teigti, kad susiejimas su viena valiuta yra stipresnis tada, kai valiuta yra pririšama prie dominuojančio prekybos partnerio. Tačiau dažnai pasitaiko, kad pasirinkimą apsunkina tai, jog valstybė turi daug skolų išreiktų skirtingomis valiutomis (Caramazza F. ir Aziz J, 1998).

Fiksuoto valiutos kurso režimas dar gali būti skirstomas ir į porūšius. Vienu iš atvejų valstybės centrinis bankas palaiko fiksuotą valiutos kursą tačiau tai nereiškia, kad jis turi pakankamai rezervų šimtu procentų padengti esamą nacionalinę valiutą apyvartoje. Antruoju atveju esant *valiutų valdybos modeliui*, centrinis bankas turi rezervų kiekį tolygų nacionalinės valiutos kiekiui apyvartoje. Taigi net su šimto procentų garantija centrinis bankas gali išlaikyti nustatytą fiksuotą valiutos kursą net ir visiems žmonėms iškeitus nacionalinę valiutą į kitas valiutas. Valiutos valdybos modelis atsirado XIX amžiuje ir paplito pasaulyje XX amžiaus pirmoje pusėje. Šio modelio privalumas buvo tas, kad jis padėjo išvengti valiutos nuvertėjimo ir išlaikyti pilną bazinės valiutos konvertuojamumą. Valiutos valdybos šalyse infliacija buvo gana maža, o ekonomikos augimas gana spartus. Tačiau nuo 1950-ųjų metų šis modelis prarado savo populiarumą, nes daugelis ekonomistų pradėjo manyti, kad centrinių bankų vykdoma diskretinė politika gali dar labiau paskatinti ekonomikos augimą. Svarbu paminėti, kad šalys atsisakiusios šio modelio dažnai susidūrė su aukšta infliacija ir ekonomikos nuosmukiu. Susidomėjimas valiutos valdybos modeliu sugrįžo 1992-1997 metais kai Estija, Lietuva, Bulgarija ir kitos šalys įsivedė į valiutos valdybą panašias sistemas. Pagrindinė priežastis grįžti prie šio mechanizmo buvo šio modelio paprastumas, efektyvumas ir gera reputacija praeityje (Lietuvos laisvosios rinkos institutas, 2009).

Bendruoju atveju esant fiksuotam valiutos kursui, vyriausybė leidžia centriniam bankui supirkti arba parduoti tiek valiutos, kiek pirkėjai ir pardavėjai pageidauja.



1 pav. Fiksuotas lito kursas dolerio atžvilgiu

Šaltinis: Parengta autorės, remiantis Snieška V. ir kt., Makroekonomika, 2001, p. 468

Pirmajame paveiksle yra pavaizduota litų paklausa (D) ir pasiūla (S), kurių susikirtimo taškas A parodo pusiausvyros kursą e . Tuo atveju, jei padidėja lietuviškų prekių paklausa dėl ko ir litų paklausa, D pasislenka į D_1 padėtį, kuri pavaizduota 1–ajame paveiksle. Taigi nauja pusiausvyra susidarytų taške B bei lito kursas pakiltų į e^1 . Kadangi analizuojama situacija yra esant fiksuotam valiutos kursui, centrinis bankas norėdamas išlaikyti pastovų kursą e , turėtų parduoti papildomą litų kiekį ($Q_c - Q_a$), kuris padėtų iš naujo subalansuoti paklausą ir pasiūlą. Atitinkamų veiksmų turėtų būti imtasi ir mažėjant litų paklausai, tačiau pirmuoju atveju – rezervai didės, o antruoju atveju banko turimi rezervai užsienio valiuta mažėja, nes bankas turi supirkti ($Q_a - Q_e$) litų kiekį. Taigi, jei pinigų paklausa svyruoja netoli vidutinės reikšmės D , tai centrinis bankas gali ilgą laiką išlaikyti fiksuotą valiutos kursą e . Tačiau tuo atveju jei paklausa ilgą laiką bus ties D_2 , centriniam bankui gali išsekti turimi užsienio valiutos rezervai. Išsekus užsienio valiutos rezervams gali tekti devalvuoti nacionalinę valiutą arba skolintis užsienio rezervų iš tarptautinių organizacijų tokių kaip tarptautinis valiutos fondas (Snieška V. ir kt., 2011).

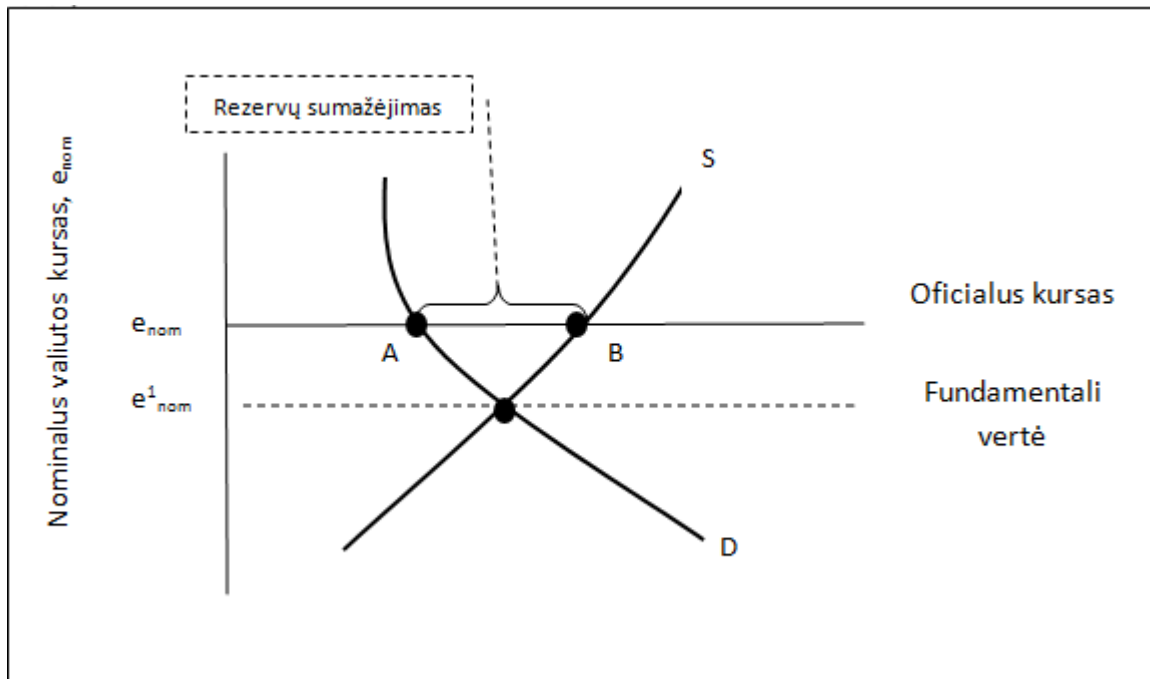
Kaip jau buvo nagrinėta anksčiau, ilgame laikotarpyje, nors ir esant fiksuotam valiutos kurso režimui paklausa ir pasiūla keičiasi, dėl to vyriausybė turi įsikišti norėdama išlaikyti stabilų valiutos kursą. Jakutis A. Ir kt. (1999) išskiria pagrindines priemones, kuriomis valiutų kursas yra stabilizuojamas:

1. Griežta prekybos politika. Valstybė riboja tarptautinius prekybos sandorius t.y. esant prekybos balanso deficitui ribojamas importas, o esant pertekliniam balansui skatinamas eksportas. Tačiau ši valiutų kurso stabilizavimo priemonė yra plačiai kritikuojama, kadangi ji mažina tarptautinių sandėrių skaičių ir komplikuoja tarptautinę prekybą.
2. Rezervų naudojimas. Vyriausybė ir centrinis bankas laiko užsienio valiutos rezervus, kurie naudojami dirbtinai įtakoti užsienio valiutos rinkas.
3. Valiutos keitimo kontrolė arba normavimas. Valstybė suvienodina šalies importą su eksportu t.y. įveda importo apribojimus, taip panaikindama mokėjimų balanso deficitą. Tačiau ši valiutų kurso stabilizavimo priemonė yra plačiai kritikuojama, kadangi ji sukelia diskriminaciją tarp importuotojų, skatina „juodosios rinkos“ atsiradimą, nekreipiama dėmesio į vartotojų teisę rinktis.
4. Griežtesnės visuminės paklausos valdymo politika. Tokia politika reiškia, kad yra griežtinama fiskalinė arba monetarinė politikos. Pagrindiniai tokios priemonės minusai, kad gali padidėti palūkanų norma, sumažėti valstybės pajamos.

Kuodis R. (2011) tai pat nurodo, kad šalis, kurios oficialus valiutos kursas skiriasi nuo fundamentalios vertės gali tiesiog pakeisti oficialų valiutos kursą t.y. vykdyti valiutos devalvaciją arba revalvaciją. Tačiau šio metodo taikyti dažnai nereikėtų. Jei šalis nuolat keičia savo oficialų valiutos kursą vertėtų pereiti prie plaukiojančio valiutos kurso.

Apibendrinus šias fiksuoto valiutos kurso stabilizavimo priemones galime daryti išvadą, kad yra daug priemonių išlaikyti stabilų valiutos kursą, tačiau dėl jų gali nukentėti kiti makroekonominiai rodikliai t.y. užsienio prekyba, nedarbo lygis, produkcijos kiekis.

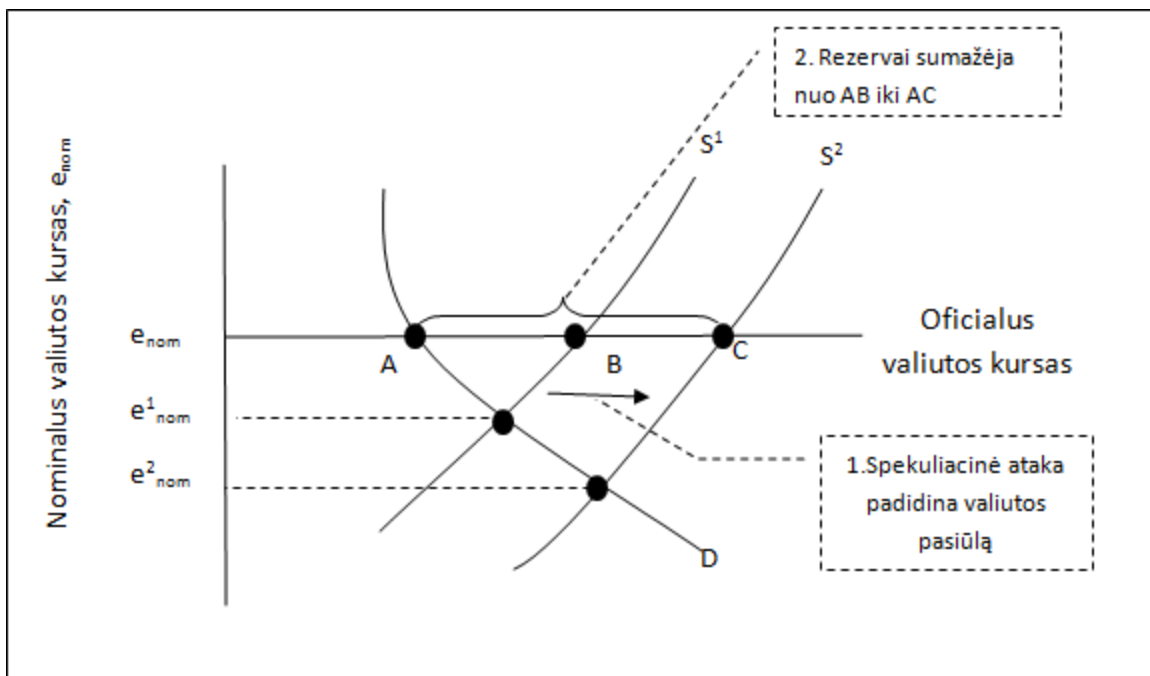
Viena iš pagrindinių fiksuoto valiutos kurso problemų yra ta, kad nustatyta valiutos vertė gali neatitikti valiutos pasiūlos ir paklausos. Tokia situacija yra pavaizduota žemiau, 2-ajame paveiksle.



2 pav. **Pervertintas valiutos kursas**

Šaltinis: Parengta autorės, remiantis Kuodis R. (2011), p. 78

Taigi, aukščiau yra pateiktas paveikslas, kai oficialus valiutos kursas yra didesnis negu fundamentali valiutos kurso vertė e^1_{nom} , kuri nusistovėtų jeigu valstybė nesikištų į pinigų rinką. Tuo atveju jei valiutos kursas yra didesnis negu jo fundamentali vertė, tai valiutos kursas yra pervertintas. Kaip jau buvo minėta anksčiau, šalies centrinis bankas gali išlaikyti pervertintą kursą naudodamas savo atsargas pirkti valiutą užsienio valiutų rinkoje. Tačiau toks mėginimas išlaikyti pervertintą valiutą ilgą laikotarpį gali išnaudoti centrinio banko atsargas. Taigi mėginimas palaikyti pervertintą valiutą gali baigtis dėl spekuliacinės atakos. Spekuliacinė ataka įvyksta tuomet kai investuotojai pradeda baimintis, kad pervertinta valiuta greitai metu gali būti devaluota. Norėdami išvengti nuostolių dėl devalvacijos investuotojai pradeda paniškai pardavinėti aktyvus denominuotus pervertinta valiuta (Kuodis R., 2011).



3 pav. **Spekuliacinė ataka prieš pervertintą valiutą**

Šaltinis: Parengta autorės, remiantis Kuodis R. (2011), Valiutų kursai, verslo ciklai ir makroekonominė politika atviroje ekonomikoje, p. 83

Kaip pavaizduota 3-iajame paveiksle, tokie staigūs aktyvų pardavimai pastumia pasiūlos kreivę S^1 į dešinę iki S^2 . Taigi dėl spekuliacinės atakos padidėja skirtumas tarp valiutos pasiūlos ir paklausos nuo AB iki AC ir bankas turi išleisti savo turimas atsargas jau AC kiekiu. Taip yra pagreitinama devalvacijos procesas ir patvirtinami investuotojų lūkesčiai (Kuodis R., 2011).

Vienas iš būdų įvertinti ar kurios nors šalies valiuta pervertinta yra apskaičiuoti perkamosios galios paritetą (angl. Purchasing Power Parity). Šis metodas parodo, kiek reikia konkrečios šalies valiutos vienetų, kad būtų galima įsigyti tą patį prekių ir paslaugų kiekį, kurį galima įsigyti už kitos šalies valiutos vienetą. Tuo atveju jei perkamosios galios paritetas skiriasi nuo valiutos rinkos kurso, manoma, kad valiuta yra arba pervertinta arba nuvertinta ir yra tikimybė, kad gali įvykti valiutos kurso arba kainų prisitaikymas (Investopedia žodynas, 2012).

Valiutos kursas gali būti ne tik pervertintas, tačiau ir nuvertintas. Esant valiutos kurso nuvertinimui oficiali fiksuota valiutos vertė yra mažesnė, negu vertė, kuri būtų nustatyta paklausos ir pasiūlos užsienio valiutų rinkoje. Taigi, šiuo atveju centrinis šalies bankas jau nebe perka savo valiutą, o parduoda jos atsargas lygiai kiekiui AB. Neįvertintas valiutos kursas galėtų būti išlaikytas gana ilgai, tačiau reikia atsižvelgti ir į tai, kad šalis su neįvertintu kursu gali kaupti atsargas tik prekybos partnerių sąskaita, kurie turi pervertintus valiutos kursus. Kadangi šalies prekybos partneriai negali praradinėti atsargų visą laiką, todėl jie gali imtis politinio spaudimo šaliai, kad ši vykdytų savo valiutos revalvaciją (Kuodis R., 2011).

Išnagrinėjus fiksuoto valiutos kurso ypatybes ir galimas problemas svarbu išskirti pagrindinius šio valiutos režimo privalumus ir trūkumus. Remiantis Yagci F. (2001) pagrindiniai fiksuoto valiutos kurso privalumai yra:

- Dėl sumažėjusio neapibrėžtumo didėja investicijos ir užsienio prekyba. Fiksuotas valiutos kursas leidžia įmonėms planuoti į priekį, kadangi jos žino ateities eksporto ir importo kainas, todėl gali planuoti savo produkcijos apimtį tiksliau.
- Gali padidinti pinigų politikos discipliną. Kadangi šalys palaikančios fiksuotą valiutos kursą gali daug rečiau vykdyti ekspansyvią monetarinę politiką, tai ilguoju laikotarpiu sumažina infliaciją.

Geralavičius V. ir Kuodis R. (1997) infliacijos sumažėjimą paaiškina keturiomis priežastimis. Visų pirma, esant fiksuotam valiutos kursui yra didesnis pasitikėjimas nacionaline valiuta ir mažesni devalvacijos lūkesčiai, kas mažina kaštus ir tuo pačiu infliaciją. Visų antra, fiksuoto valiutos kurso įvedimas didina nacionalinės valiutos paklausą bei polinkį taupyti. Dėl šių priežasčių sumažėja pinigų apyvartos greitis ir padidėja kreditų išteklių, dėl ko sumažėja infliacija ir palūkanų norma. Dar viena priežastis, kodėl fiksuotas valiutos kursas mažina infliaciją yra tai, kad dėl sumažėjusios devalvacijos rizikos, ūkio subjektai jos tiesiog nebeskaičiuoja į prekių ir paslaugų kainas. Tai pat fiksuotas valiutos kursas pakelia šalies vyriausybės finansinės drausmės laipsnį ir sulaiko ją nuo infliacinio biudžeto deficito finansavimo. Tačiau svarbu pabrėžti, kad fiksuoto valiutos kurso pasirinkimas gali sukelti ir tam tikrų papildomų problemų t.y. tai gali sukelti finansines

krizes, kurias gali nulemti valiutos devalvacija, kartu destabilizuojant realaus valiutos kurso dinamiką. Šie veiksniai padidintų neapibrėžtumą ir galimai sumažintų prekybos ir investicijų srautus.

Įvardinus fiksuoto valiutos kurso privalumus, toliau bus nurodomi šio valiutų kurso režimo trūkumai. Yagci F. (2001) įvardina šiuos pagrindinius fiksuoto valiutos kurso trūkumus:

- Nepriklausomos monetarinės politikos nebuvimas. Didžiąją dalį monetarinės politikos atlieka bazinės valiutos centrinis bankas. Dėl lanksčios monetarinės politikos nebuvimo šalims palaikančioms fiksuotą valiutos kursą yra sunkiau kovoti su ekonominiais nuosmukiais.
- Neprisitaiko prie nominaliųjų ir realiųjų deformacijų. Šalys, kuriose infliacija yra aukštesnė negu jų konkurentų, konkurencingumas tarptautinėse rinkose sumažės. Taigi šalys privalės vykdyti stabdančią fiskalinę ir monetarinę politiką, kad sumažintų infliacijos lygį lyginant su kitomis valstybėmis. Dar viena išeitis būtų vykdyti savo valiutos devalvaciją, kas padėtų nacionaliniam valiutos kursui grįžti prie jos perkamosios galios pariteto lygio.
- Prekybos balansas neatsistato automatiškai. Valstybė turi naudoti priemones prekybos balansui pasiekti ir dėl to dažnai aukojami kiti valstybės tikslai t.y. nedarbo mažinimas.
- Reikalingos didelės pradinės investicijos. Valstybė turi išleisti dideles pinigų sumas norėdama sukaupti užsienio valiutos rezervų, kurie reikalingi norint tinkamai įgyvendinti fiksuoti valiutos kurso sistemą.
- Pažeidžiamumas valiutos krizei. Abejonės dėl valiutos kurso patikimumo t.y. abejojimas, kad valstybė gali išlaikyti nustatytą kursą gali sukelti spekuliacines atakas ir kapitalo įplaukų sustabdymą. Dėl to valstybei pasidaro dar sunkiau ir brangiau išlaikyti valiutos kursą su turimais rezervais nustatytame lygyje.

Frankel J. (2002) nurodo, kad pagrindinė priežastis kodėl valstybės ryžtasi fiksuoti savo valiutos kursą yra teigiamai paveikti žmonių lūkesčius, stengiantis sumažinti infliacijos ir valiutos nuvertėjimo riziką.

Išanalizavus pagrindinius fiksuoto valiutos kurso privalumus ir trūkumus galime nurodyti bruožus valstybės kuriai šis valiutos kurso režimas yra tinkamas ir rekomenduojamas.

Jakutis A. ir kt. (1999) nurodo šiuos valstybės bruožus:

- Valstybėms turinčioms lanksčią darbo rinką;
- Valstybėms turinčioms didelį kiekį užsienio rezervų;
- Valstybėms turinčioms blogą reputaciją kontroliuojant infliacijos lygį;
- Mažoms valstybėms su atvira ekonomika;
- Valstybėms dar nepasiekusioms aukšto išsivystymo lygio.

1.1.2. Plaukiojantis valiutos kurso režimas

Esant lanksčiam valiutos kursui, valiutos kursas formuojamas rinkos t.y. pinigų pasiūlos ir paklausos. Lankstaus valiutos kurso vertė didėja kai kyla jos kaina kitų valstybių valiutos atžvilgiu, ir mažėja kai krinta jos kaina kitų valiutų atžvilgiu. Plaukiojantis valiutos kurso režimas – vienas iš labiausiai paplitusių tarp valstybių. Pagrindiniai faktoriai įtakojantys valiutos pasiūlą ir paklausą yra vartotojų skonių, santykinis pajamų, kainų, realių palūkanų normos kitimas. Šis valiutos kurso režimas dar yra skirstomas į tarpinį ir laisvai plaukiojantį (Jakutis A. ir kt., 1999).

Kaip nurodo Gerasavičius V. ir Kuodis R. (1997) esant laisvai plaukiojančiam valiutos kursui, daugiausiai valiutos kursą nulemia rinka ir centrinis bankas vykdo tik minimalias intervencijas. Šiai grupei, pasirinkusiai laisvą valiutos kursą, priskiriamos valstybės, kurių valiutų kursą lemia tarpbankinė valiutų rinka, o centrinis bankas tik kraštutiniais atvejais vykdo intervencijas, nustato tam tikrus valiutinių sandorių apribojimus dėl apimties ar kapitalo judėjimo už šalies ribų.

Esant tarpiniam valiutos kurso režimui centrinis bankas kelia pakankamai konkrečius valiutos kurso reguliavimo tikslus bei administracinėmis priemonėmis siekia jų įgyvendinimo ir laisvo kurso. Tokiam režimui priskiriamos valstybės, kurios naudoja šliaužiančiojo pririšimo (angl. crawling peg) principą. Šiuo atveju valstybės centrinis bankas fiksuoja nacionalinės valiutos kursą bazinės arba jų krepšelio atžvilgiu tam tikru

momentu bei numato revalvavimo arba devalvavimo lygį (dažniausiai kiekvieną mėnesį). Tokiu atveju dažnai yra nustatomos intervencinės svyravimo ribos. Tai pat į tarpinio valiutos kurso režimo grupę įtraukiamos šalys, kurios intervencijomis valiutų rinkoje ir tam tikrais administraciniais apribojimais palaiko fiksuotą kursą arba leidžia nedidelius kurso svyravimus (Geralavičius V. ir Kuodis R., 1997).

Remantis Jakutis A. ir kt. (1999) žemiau yra išskiriami pagrindiniai plaukiojančio valiutos kurso privalumai ir trūkumai.

Pagrindiniai privalumai:

- Nepriklausoma monetarinė politika. Šalis gali laisvai priimti monetarinės politikos sprendimus atsižvelgiant į esamą padėtį ekonomikoje, nepriklausomai nuo situacijos kitose valstybėse. Taigi palūkanos norma gali būti laisvai naudojama kaip monetarinės politikos įrankis.
- Nereikia ginti esamo valiutos kurso. Taikant vidaus paklausą stabdančią ar ribojančią ekonominę politiką pinigų pasiūla ir paklausa automatiškai nustato valiutos kursą. Dėl to šalies vyriausybė turi daugiau laisvės įgyvendinant visuminės paklausos politiką, kuri tuo metu yra priimtinesnė vidaus ekonomikai. Monetaristai pageidauja lankstaus valiutų kurso, kad centrinis bankas galėtų vadovautis monetarine taisykle, o keinsistai, kad vyriausybė galėtų laisvai valdyti visuminę paklausą, siekdama žemo nedarbo lygio ir stabilių kainų. Taigi plaukiojantis valiutos kursas padeda išvengti ekonominių šokų ir valiutos krizių.
- Mažesnis infliacijos užsienyje poveikis. Šalis besivadovaujanti stabilia vidaus politika yra izoliuota nuo infliacijos užsienyje poveikio.
- Automatiškas prekybos balanso atsistatymas.
- Nereikia laikyti didelio kiekio rezervų. Norint įsivesti plaukiojantį valiutos režimą nereikalingos didelės pradinės investicijos t.y. užsienio valiutų rezervai.

Pagrindiniai trūkumai:

- Padidina nestabilumą ir netikrumą. Valiutos kurso svyravimai neigiamai įtakoja tarptautinę prekybą ir tiesiogines užsienio investicijas. Dėl didelės rizikos plaukiojantis valiutos kursas ypač sumažina ilgalaikes užsienio investicijas. Kai kurie ekonomistai teigia, kad pernelyg dideli valiutos kurso svyravimai gali sugriauti tarptautinės prekybos ir investicijų sistemą.
- Gali pabloginti padėtį šalies vidaus ekonomikoje. Tuo atveju jei labai kristų šalies valiutos kursas, užsienyje parduodamos prekės taptų labai pigios. Importuojamų prekių kiekis sumažėtų ir išaugtų vietinių prekių paklausa. Dėl to išaugtų infliacijos lygis šalyje.

1.1.3. Valiutų sąjunga

Valiutų sąjunga yra įvardijama kaip valiutos režimas kai dvi ar daugiau grupės (dažniausiai valstybės) naudoja tą pačią valiutą arba nusprendžia pririšti savo valiutų kursą, siekiant šalių sinchronizacijos ir bendros monetarinės politikos valdymo. Toks valiutos kurso režimas yra kontroliuojamas vieno centrinio banko. Geriausias valiutų sąjungos pavyzdys yra 1979 metais įkurta Europos monetarinė sistema, kurią sudarė aštuonios Europos valstybės. Vėliau t.y. 2002 metais ši sistema išsiplėtojo, kai dvylika Europos valstybių susitarė dėl bendros monetarinės politikos, įkurdamos Europos Monetarinę Sąjungą (angl. EMU). Vienas iš pagrindinių tokios sąjungos tikslų yra sumažinti sandorių išlaidas vykstančių tarp valstybių narių (Investopedia žodynas, 2012).

Glick R. ir Rose A. K. (2001) atliko tyrimą remiantis 217 šalių pavyzdžiu, įtraukiant daugiau negu penkiasdešimties metų duomenis. Buvo siekiama išsiaiškinti kaip valiutos sąjunga įtakoja prekybą tarp valstybių. Šio tyrimo rezultatai parodė, kad šalys, kurios palieka bendrą valiutos sąjungą labai sumažina tarpusavio prekybą. Darant simetrijos prielaidą buvo nustatyta, kad šalys pradedančios naudoti bendrą valiutą gali padidinti tarpusavio prekybą beveik dvigubai.

1.2. Lietuvos pinigų politikos raida ir dabartis

Nors ir 1990-1992 metų laikotarpyje Lietuva vis dar priklausė rublio zonai pagrindinės Lietuvos banko pastangos buvo įsivesti savo valiutą. Jau nuo 1992-ųjų metų buvo įvesti laikinieji pinigai – talonai, kurie leido centriniam bankui imtis aktyvios pinigų politikos. Jau kitais metais buvo įvestas litas, tai pat pavyko sumažinti labai aukštą infliacijos lygį bei išlaikyti lito kursą stabilų (Lietuvos Centrinis Bankas, 2012).

Siekiant, kad lito kursas išliktų stabilus ilgesniam laikotarpiui buvo priimtas sprendimas priišti litą prie JAV dolerio. Nors jau ir buvo numatoma tolimesnė Lietuvos integracija į Europos Sąjungą rezervinė lito valiuta buvo pasirinkta JAV doleris. Viena iš tokio sprendimo priežasčių kaip nurodo LLRI (2004) buvo ta, kad tuo metu beveik visos tvirtos valiutos atsargos Lietuvos banke buvo JAV doleriais. Dar viena priežastis buvo ta, kad JAV doleris buvo pagrindinė valiuta, kuria buvo sudarinėjami prekybiniai sandoriai tarp Lietuvos ūkio subjektų ir užsienio partnerių. Tai pat dar buvo mažai tikėtina, kad Lietuva jau nuo 2004 metų galėtų būti Europos Sąjungos (ES) nare, o ir pats euras kaip vieninga daugelio ES šalių atsiskaitymo priemonė naudojama tik nuo 2002 metų (Lietuvos laisvosios rinkos institutas, 2004). Taigi 1994 metais buvo priimtas Lito patikimumo įstatymas, kuriame buvo įtvirtinamas fiksuotas lito kursas dolerio atžvilgiu, numatoma, kad Lietuvos banko išleisti litai privalo šimtu procentų būti padengti aukso ir konvertuojamosios valiutos atsargomis (Lietuvos Centrinis bankas, 2012). Kitaip tariant, Lietuvoje pradėjo veikti valiutų valdybos modelis (VVM). Lietuvos atveju valiutos valdybos modelis buvo priimtinas, kaip stabilizuojantis veiksnys, padėjęs užtikrinti lito patikimumą ir stabilumą. Vienas iš VVM argumentų buvo tas, kad įtvirtinus fiksuotą valiutos kursą JAV dolerio atžvilgiu, buvo norima apriboti Lietuvos centrinio banko vykdomą politiką nuo įvairių interesų grupių. Tai pat buvo siekiama sumažinti ir politinių institucijų galimą įtaką pinigų emisijai, kadangi esant VVM negalima išleisti į apyvartą daugiau pinigų negu turimos aukso ir užsienio valiutos atsargos. Tai pat veikiant valiutų valdybos modeliui, vyriausybė negalėjo skolintis iš centrinio banko, dėl to vyriausybė privalėjo ieškoti kitų būdų kaip subalansuoti biudžeto politiką (Vinkus M., 2002).

Nuo 2004 metų, kai Lietuva tapo Europos Sąjungos nare, ji įsipareigojo ateityje litą pakeisti euru, tačiau tai padaryti galės tik tada kai atitiks konvergencijos kriterijus. Antrasis valiutų kurso mechanizmas (VKM II) pradėjo veikti nuo 1999 metų sausio 1 dienos ir pakeitė iki to laiko veikusį Europos Pinigų Sistemos valiutų kurso mechanizmą. Pagrindinis VKM II bruožas - valstybėms, kurios dar neįsivedusios euro, nustatomas nacionalinės valiutos ir euro pagrindinis kursas, bei leistinos svyravimo ribos, kurios neturėtų būti didesnės arba mažesnės negu 15 procentų pagrindinio kurso (Lietuvos centrinis bankas, 2012). Svyravimo ribos veikiant VKM buvo kur kas mažesnės t.y. tik +/-2.25 procento, tačiau nuo 1993 metų gana daug padidintos, dėl ko sumažėjo svyravimo ribų kriterijaus reikšmė. Tai pat svarbu paminėti, kad valstybės norinčios įsivesti eurą privalo dalyvauti VKM II ne mažiau kaip du metus (Lietuva Europos Sąjungoje, 2007).

Nuo 2004 metų birželio 24 dienos Lietuva dalyvauja VKM II, išlaikydama griežtai fiksuotą lito kursą euro atžvilgiu anksčiau nustatytu kursu. Prieš įstodama į VKM II, Lietuva prisiėmė ir tam tikrus ekonominės politikos įsipareigojimus, kurių vykdymą reguliariai vertina Europos komisija ir Europos centrinis bankas. Pagrindinis Lietuvos valdžios įsipareigojimas yra vykdyti patikimą fiskalinę politiką, kuri padėtų palaikyti makroekonominį stabilumą ir konvergencijos proceso tvarumą. Kaip papildomus Lietuvos vyriausybės institucijų įsipareigojimus galima įvardyti subalansuoto biudžeto vidutinėje perspektyvoje laikymasis, subalansuoto vidaus kredito augimas, struktūrinių reformų įgyvendinimas, efektyvesnės finansinės priežiūros stiprinimas, kas padėtų užtikrinti einamosios sąskaitos balanso tvarumą, ekonomikos lankstumo ir prisitaikimumo užtikrinimas, kas padėtų išlaikyti ekonomikos konkurencingumą ir sustiprinti vidaus palaikymo mechanizmą (Lietuvos Bankas, 2012).

Be anksčiau minėto reikalavimo dalyvauti VKM II ne mažiau kaip du metus, Lietuvai norint įsivesti eurą reikia atitikti ir kitus Maastrichto kriterijus. Šie kriterijai dar kitaip įvardijami kaip konvergencijos kriterijai pagal kuriuos nustatoma ar šalys gali sėkmingai pereiti į trečią Europos ekonominės ir pinigų sąjungos (EMU) etapą t.y. įsivesti eurą. Europos sąjungos sutarties 121 (1) straipsnyje yra įvardijami keturi pagrindiniai kriterijai, kurių pagrindinis tikslas yra išlaikyti stabilias kainas Euro zonoje. Lietuva Europos Sąjungoje (2007) nurodoma, kad šalys norinčios įsivesti eurą turi atitikti šiuos kriterijus:

1. Infliacija negali būti daugiau negu 1.5 procentinio punkto lyginant su trijų mažiausią infliaciją turinčių ES šalių infliacijos rodiklių vidurkiu. Toks kainų stabilumas turi būti ilgalaikis.
2. Metinis šalies biudžeto deficitas negali būti didesnis negu 3 procentai bendrojo vidaus produkto praėjusių metų pabaigoje. Išimtys ir išskirtiniai atvejai yra leidžiami tik tam tikrais atvejais, kai deficitas nuosekliai mažėja ir artėja prie nustatyto tikslo.
3. Valstybės skola negali viršyti 60% bendrojo vidaus produkto (BVP) praėjusių metų pabaigoje. Jei dėl tam tikrų priežasčių šis rodiklis negali būti pasiektas, jis turi bent jau būti ryškiai mažėjantis ir atitinkamas lygis turi būti pasiekiamas greitu laiku. Tai pat atsižvelgiama į ankstesnę pažangą mažinant biudžeto nesubalansuotumą ir į laikinus veiksnius, dėl kurių atsiranda biudžeto nesubalansuotumas.
4. Valstybė turi dalyvauti Valiutų kursų mechanizme (VKM II) du metus ir per šį laikotarpį turi būti nedevalvavusi savo valiutos. Vertinant ar šis kriterijus yra vykdomas pirmiausia yra atsižvelgiama, ar valiutos kursas yra panašus į ankščiau nustatytą kursą euro atžvilgiu, tai pat įvertinama ar nebuvo veiksnių, kurie galėjo lemti valiutos kurso padidėjimą arba sumažėjimą.
5. Nominali ilgalaikių palūkanų norma negali būti didesnė negu 2 procentai lyginant su trimis geriausius infliacijos rodiklius turinčiomis valstybėmis narėmis. Tuo atveju jei investuotojai nepasitiki ekonomikos perspektyvomis arba yra aukšta infliacija šalyje, jie nori, kad valstybės vertybinių popierių (VVP) ilgalaikė palūkanų norma būtų kuo didesnė, kad atpirktų investavimo riziką.

Taigi, šiuo metu Lietuva formuoja savo pinigų politiką fiksuoto valiutos kurso sąlygomis, pasirinkdama bazinę valiutą - eurą. Kaip teigiama 2009 metų Lietuvos konvergencijos programoje, toks valiutos kurso režimas didina pasitikėjimą Lietuvos ekonomine politika ir leidžia siekti santykinio kainų stabilumo ilguoju laikotarpiu. Pagrindiniai Lietuvos ekonomikos bruožai leidžiantys sėkmingai taikyti fiksuotą valiutos kursą yra ekonomikos atvirumas, santykinis kainų ir darbo užmokesčio lankstumas bei valiutos kurso svarba kainų stabilumui (Lietuvos konvergencijos programa, 2009).

Lietuvos laisvosios rinkos instituto (LLRI) nuomone (2012), siekis ir sutartinis įsipareigojimas įsivesti eurą turi teigiamos naudos, nes įsipareigojimai dėl valdžios skolos ir biudžeto deficito veikia kaip deficitą ribojantys veiksniai. Be fiskalinės drausmės, euro įsivedimas turi ir daugiau privalumų:

- Nėra lito-euro konvertavimo sąnaudų;
- Maža politinė lito devalvavimo rizika;
- Mažesnė skolinimosi kaina;
- Didesnis investuotojų pasitikėjimas ir tuo pačiu šalies konkurencingumas.

Pinigų politiką Lietuvoje vykdo Lietuvos Centrinis Bankas. Pagrindinis Lietuvos Centrinio Banko tikslas yra palaikyti kainų stabilumą šalyje. Pinigų politika padeda siekti pagrindinio tikslo netiesioginiu būdu t.y. fiksuotas valiutos kursas palaiko eksporto ir importo kainas stabiliasnes, padeda formuoti ne per didelius infliacijos lūkesčius, bei palaiko bendrą pasitikėjimą Lietuvos ekonomika. Siekdamas savo pagrindinio tikslo Lietuvos bankas yra nepriklausomas nuo Lietuvos Respublikos Vyriausybės bei kitų įstaigų (Lietuvos Centrinis bankas, 2012).

Lietuvos Respublikos Lito patikimumo įstatyto 1-ajame straipsnyje „Lito patikimumo užtikrinimas“ nurodoma, kad Lietuvos banko išleisti į apyvartą litai yra visiškai padengti aukso atsargomis ir Lietuvos banko konvertuojamos užsienio valiutos rezervu. 2-ajame Lito patikimumo įstatymo straipsnyje nurodomas litų kiekis apyvartoje. Lietuvos bankas garantuoja, kad bendras išleidžiamų į apyvartą litų kiekis bet kuriuo metu neviršytų Lietuvos banko laikomų aukso atsargų (rinkos kainomis) ir konvertuojamos užsienio valiutos rezervo (pagal oficialų lito kursą). Įstatyme nurodoma, kad bendrą išleistų į apyvartą litų kiekį sudaro:

- Banknotai ir monetos, esantys apyvartoje;
- Lietuvos banke laikomų kitų bankų ir sąskaitų turėtojų litais nominuojamų sąskaitų kreditinių likučių suma;
- Lietuvos banko vertybinių popierių ir kitų skolinių įsipareigojimų litais suma.
- Lito patikimumo įstatyme tai pat nurodoma, kad užsienio valiutos rezervą sudaro:

- Lietuvos banko turimi konvertuojamos valiutos banknotai ir monetos;
- Lietuvos banko korespondentinėse sąskaitose užsienio bankuose ir Tarptautiniame valiutos fonde esanti konvertuojamos valiutos suma;
- Lietuvos banko turimi skoliniai įsipareigojimai, depozitų sertifikatai, obligacijos ir kiti skolos vertybiniai popieriai, mokėtini konvertuojama valiuta.

Trečioje Lito patikimumo įstatymo dalyje nurodoma, kad Lietuvos bankas, suderinęs su Lietuvos Respublikos Vyriausybe, gali keisti bazinę valiutą arba oficialų lito kursą, tik esant nepaprastoms aplinkybėms, kai nustatyto lito kurso tolesnis išlaikymas žlugdytų ekonomikos stabilumą (Lito patikimumo įstatymas, 1994).

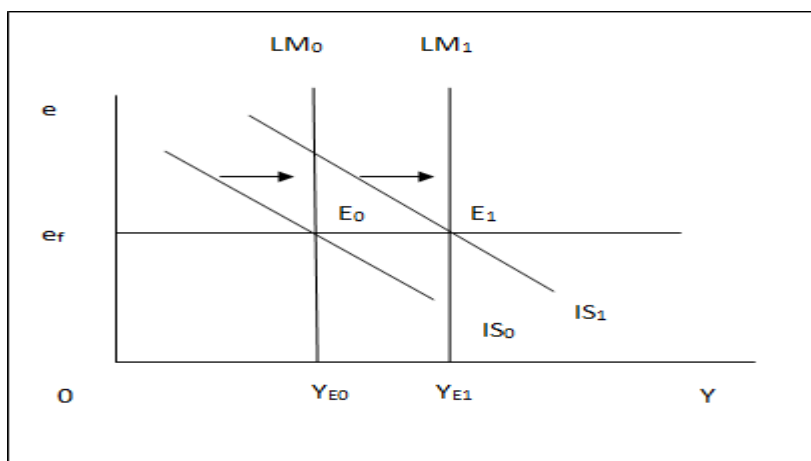
Išanalizavus Lito patikimumo įstatymą galime daryti išvadą, kad Lietuvos bankui yra apribota lito emisijos galimybė. Bankas gali keisti litų kiekį tik atitinkamai keisdamas aukso atsargas ir keičiamos užsienio valiutos rezervą.

1.3. Maža atvira ekonomika esant fiksuotam valiutos kursui.

Toliau darbe bus nagrinėjamas Mandelo-Flemingo modelis esant fiksuotam valiutos kursui dar kitaip vadinamas IS-LM-BP modeliu. Šis modelis remiasi nelanksčiomis kainomis ir prekių bei pinigų rinkų sąryšiu. Viena iš modelio prielaidų - nagrinėjama šalis yra tokia maža, kad gali gauti arba teikti bet kokio dydžio kreditus pasaulinėje finansų rinkoje nepaveikdama pasaulinės palūkanų normos.

Mandelo-Flemingo modelio pagalba galima spręsti, kas atsitinka su šalies gamyba ir valiutos kursu trumpuoju laikotarpiu, kai centrinis bankas padidina arba sumažina pinigų pasiūlą, kai vyriausybė nusprendžia didinti arba mažinti mokesčius, valstybės išlaidas (Jakutis A. ir kt., 1999).

1.3.1. Fiskalinė politika esant fiksuotam valiutos kursui.

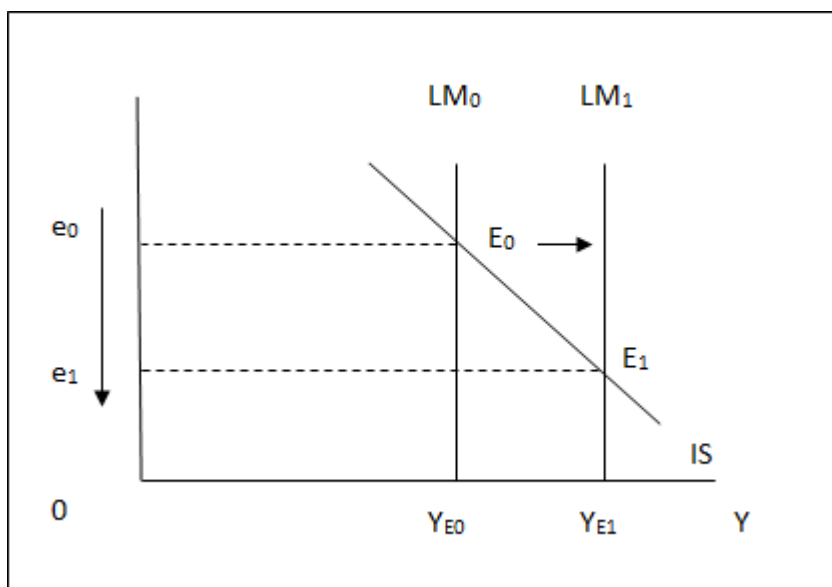


4 pav. Skatinančioji fiskalinė politika Mandelo-Flemingo modelio Y-e grafike, esant fiksuotam valiutos kursui.

Šaltinis: Parengta autorės, remiantis Snieška V. ir kt., 2001, p. 326

Kaip pavaizduota 4-ajame grafike valstybės palaikančios fiksuotą valiutos kursą ir vykdančios skatinančiąją fiskalinę politiką t.y. didinant valstybės išlaidas arba mažinant mokesčius, IS kreivė pasislinks į dešinę, kas padidins valiutos kursą. Kadangi pinigų pasiūla keičiasi taip, kad išlaikytų nepakitęs valiutos kursą, tai ji padidėja, kas pastumia LM₀ kreivę į dešinę. Galutinis rezultatas yra tas, kad Y (pajamos) padidėja. Taigi galime daryti išvadą, kad skatinančioji fiskalinė politika esant fiksuotam valiutos kursui automatiškai sukelia skatinamąją monetarinę politiką (Snieška V. ir kt., 2001).

1.3.2. Monetarinė politika esant fiksuotam valiutos kursui.



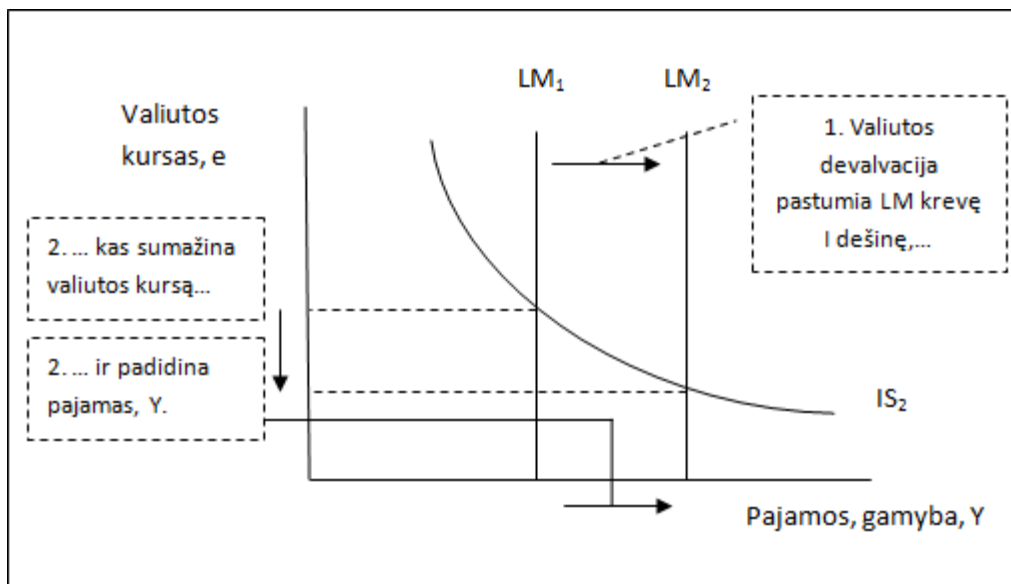
5 paveikslas. **Skatinančioji monetarinė politika Mandelo-Flemingo modelio Y-e grafike, esant fiksuotam valiutos kursui.**

Šaltinis: Parengta autorės, remiantis Snieška V. ir kt., 2001, p. 127

Kaip pavaizduota 5-rajame paveiksle valstybės, palaikančios fiksuotą valiutos kursą ir vykdančios skatinamąją monetarinę politiką t.y. didinant pinigų pasiūlą, LM_0 kreivė pasislinks į dešinę. Dėl to nacionalinės valiutos kursas sumažės. Kadangi nacionalinės valiutos kursas yra fiksuotas, spekuliantai pasinaudoja situacija ir parduoda valiutą. Dėl to padidėjusi pinigų pasiūla vėl sumažėja ir LM_1 grįžta į pradinę būseną. Taigi, esant fiksuotam valiutos kursui monetarinė politika neturi įtakos (Snieška V. ir kt., 2001).

1.3.3. Valiutos devalvacija ir revalvacija

Esant fiksuotam valiutos kursui galimas tik vienas monetarinės politikos tipas t.y. valiutos devalvacija arba revalvacija. **Devalvacija** apibrėžiama kaip mažesnės šalies valiutos kurso vertės užsienio valiutų atžvilgiu nustatymas valstybėse palaikančiose fiksuotą valiutos kursą (Snieška ir kt., 2001).



6 pav. Devalvacija esant fiksuotam valiutos kursui.

Šaltinis: Parengta autorės, remiantis Mankiw G. Economics, 2007, p. 320

Remiantis 6-ajame paveiksle pavaizduotu Mandelo-Flemingo modeliu, valiutos devalvacijos atveju LM kreivė pasistumia į dešinę (tolygu pinigų paklausos padidėjimui esant plaukiojančiam valiutos kursui) dėl ko grynasis eksportas ir bendrasis nacionalinis produktas padidėja. Priešingas devalvacijai procesas yra **revalvacija** kai nustatomas aukštesnis valiutos kursas. Valiutos revalvacijos atveju kai valiutos kursas sumažėja rezultatas priešingas: LM kreivė pasistumia į kairę ir grynasis eksportas ir bendras nacionalinis produktas sumažėja (Mankiw G., 2007).

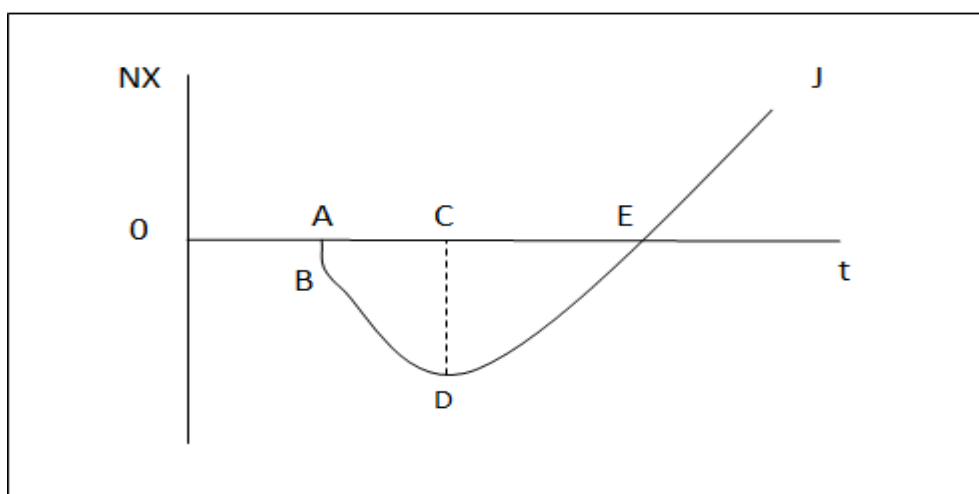
Sencicek M. ir Upadhyaya K. P. (2012) nurodo, kad devalvacija dažniausiai naudojama kaip priemonė sumažinti einamosios sąskaitos deficitą. Vykiant devalvaciją išauga importo kainos, kadangi vartotojai gali nusipirkti mažiau prekių už tą pačią pinigų sumą dėl ko išauga paklausa vietinėms prekėms. Taigi, kaip teigia Snieška V. ir kt. (2001) tuo atveju jei kainos ir atlyginimai prisitaiko lėtai, beveik iškart po devalvacijos pabrangsta importas ir atpinga eksportas dėl ko išauga šalies konkurencingumas. Tačiau nors ir devalvacija skatina (X-Z), šis didėjimas gali būti gana lėtas, nes gali būti daug neįvykdytų ilgalaikių sandorių bei reikėtų įvertinti ir tai, kad patiems pirkėjams reikia laiko prisitaikyti prie kainų

pasikeitimo. Tai pat reikalingas laikas ir patiems eksportuotojams padidinti savo pajėgumus, kad būtų pradėti gaminti importo pakaitalai (Snieška V. ir kt., 2001).

Devalvacija kaip priemonė sumažinti einamosios sąskaitos deficitą trumpuoju laikotarpiu gali turėti netgi ir priešingą efektą. Taip atsitinka tuomet kai vidinės kainos dėl devalvacijos trumpuoju laikotarpiu nespėja persitvarkyti ir eksportas padidėja labai nedaug, o importo vertė nesikeičiant jos apimčiai dėl valiutos devalvacijos išauga daug daugiau. Taigi bendras rezultatas trumpuoju laikotarpiu gali būti netgi padidėjęs einamosios sąskaitos deficitas (Snieška V. ir kt., 2001).

Tačiau ilguoju laikotarpiu, kai importuotojai jau prisitaiko prie aukštesnių kainų, o eksportuotojai prie padidėjusios paklausos skirtumas tarp eksporto ir importo padidės, dėl ko sumažės einamosios sąskaitos deficitas. Taigi apibendrinus galima teigti, kad devalvacija trumpuoju laikotarpiu didina einamosios sąskaitos deficitą, o ilguoju laikotarpiu mažina (Snieška V. ir kt., 2001).

Žemiau yra pateikiamas grafikas, kuriame pavaizduota J kreivės reakcija t.y. einamosios sąskaitos būseną, kai iš pradžių dėl devalvacijos būna kritimas, o vėliau pakilimas aukščiau pradinio taško.



7 pav. Einamosios sąskaitos būsenos kitimas, pagal J kreivę.

Šaltinis: Parengta autorės, remiantis Snieška V. ir kt., Makroekonomika, 2001, p. 483

Taigi kaip pavaizduota 7-ajame paveiksle, pradinis einamosios sąskaitos deficitas (AB) po valiutos devalvacijos gali pablogėti ir pasiekti maksimalų deficitą, grafike pavaizduotą kaip CD kreivė ir pasiekti tašką D. Ilgesniu laikotarpiu deficitas mažėja (taške E likviduojamas) ir taške J netgi tampa teigiamas.

Svarbu paminėti, kad devalvacija turi įtakos ne tik einamosios sąskaitos deficitui, tačiau ir bendrajai pasiūlai Y. Devalvacija gali turėti dvejopą poveikį bendrajai paklausai. Pirmuoju atveju jei pagrindiniame ekonomikos taške buvo nedarbas ir laisvi rezervai, padidėjus bendrajai paklausai (AD), pagaminama daugiau papildomų prekių bei mažėja nedarbo lygis. Antruoju atveju, jei pagrindiniame ekonomikos taške yra visiškas užimtumas, padidėjus bendrajai paklausai (AD), staigiai padidėja kainos ir atlyginimai. Dėl šių priežasčių sumažėja šalies konkurencingumas ir sumažėja grynasis eksportas. Realus valiutos kursas ir konkurencingumas sugrįžta į pradinį lygį, kai kainos ir atlyginimai padidėja tokiu procentu kiek buvo devaluota valiuta (Snieska V. ir kt., 2001).

Taigi išanalizavus šiuos du atvejus, galima daryti prielaidą, kad valstybė, kuri nori paveikti einamosios sąskaitos deficitą naudojant devalvaciją turėtų tai pat lygiagrečiai sumažinti vidinę absorbciją (C+I+G) t.y. didinti mokesčius. Tokiu būdu vidutiniuoju laikotarpiu nebūtų vidinių kainų kilimo spaudimo ir būtų išlaikytas eksporto konkurencingumas ir žemesnis realus kursas. Nors ir devalvacija vienas iš greičiausių būdų greitai pakeisti šalies konkurencingumą, svarbu pabrėžti, kad ilguoju laikotarpiu realieji dydžiai sugrįžta į savo pusiausvyros reikšmes, taigi tai yra tik laikina priemonė (Snieska V. ir kt., 2001).

Išanalizavus Mandelo-Flemingo modelį esant fiksuotam valiutos kurso režimui galime daryti išvadą, kad įtaką Y (bendroms nacionalinėms pajamoms) daro tik fiskalinė politika, o monetarinė politika neturi įtakos, kadangi centrinis bankas negali kontroliuoti pinigų pasiūlos. Bendroms nacionalinėms pajamoms įtaką daryti naudojant monetarinę politiką įmanoma tik vykdant valiutos devalvaciją arba revalvaciją. Tai pat valiutos devalvacija dažnai naudojama kaip priemonė greitai padidinti šalies konkurencingumą ir sumažinti einamosios sąskaitos deficitą ilguoju laikotarpiu.

1.4. Optimali valiutos zona

Optimali valiutos zona (OVZ) yra apibrėžiama kaip geografinė teritorija, kurioje bendra valiuta sukurtų didžiausią galimą ekonominę naudą šalims. Optimalios valiutos zonos teoriją 1960 metais išskėlė Robert Mundell, jis teigė, kad šalims turėti atskiras valutas nėra ekonomiškai naudinga. Šis teiginys ypač tinka valstybėms, kurios palaiko glaudžius ekonominius santykius viena su kita. Bendra valiuta tarp tokių valstybių leidžia geriau integruoti kapitalo rinkas bei skatina prekybą tarp šalių. Tačiau neigiama bendros valiutos pusė ta, kad tai neigiamai veikia šių šalių gebėjimą įtakoti monetarinę ir fiskalinę politiką, kai reikia imtis priemonių ekonomikos stabilizavimui (Investopedia žodynas, 2012).

Vienas iš pagrindinių Mundell klausimų dėl optimalios valiutos zonos buvo kokio dydžio turėtų būti teritorija, kurioje optimalu turėti vieną valiutą. Šis klausimas dažnai išskaidomas į dvi dalis. Visų pirma, ar valstybė X yra optimali valiutos zona t.y. ar valstybė X turi tokias charakteristikas, kurios leidžia jai savo valiutą naudoti optimaliai visoje teritorijoje ir ar atskiriems šios šalies regionams nebūtų naudingiau turėti atskiras valutas. Visų antra, svarstoma ar valstybei X nebūtų geriau prisijungti prie kitų valstybių ir tapti didesnės valiutos zonos nare (Horvath J., 2003).

Mundell (1961) tai pat nurodė, kad valiutų sąjungos egzistavimo sėkmė priklauso nuo to ar ši sąjunga yra optimali valiutos zona. Optimalios valiutos zonos teorijoje teigiama, kad jei tam tikra valiutų sąjunga nėra OVZ tuomet kai kurie valiutos sąjungos nariai patirs makroekonominis nuostolius t.y. nuolatinis aukštesnis nedarbo lygis, mažesnė gamyba. Šie nuostoliai netgi nusveria makroekonominę naudą gaunamą dėl bendros valiutos t.y. mažesnės sandorių ir apsidraudimo išlaidos (Yuceol H. M., 2003).

Kenen (1961) ir McKinnon (1963) apibrėžė optimalios valiutos zonos kriterijus, kuriais remiantis galima nustatyti ar tam tikram regionui ar šalims yra naudinga turėti bendrą valiutą (Yuceol H. M., 2003). Šie ir keletas kitų autorių kriterijų yra pateikiami žemiau esančioje lentelėje.

OVZ kriterijus	Paaškinimas
Ekonomikos atvirumo laipsnis	Šalis, kurios pagrindiniai prekybos partneriai yra optimalioje valiutos zonoje, gali turėti daugiausiai naudos būdama OVZ nare, nes sumažinamas neapibrėžtumas dėl valiutų kursų svyravimo ir sandorių kainos sumažėja. Todėl kuo valstybė yra atviresnė tuo naudingiau turėti bendrą valiutą.
Verslo ciklų koreliacija	Dėl asimetrinių ir verslo ciklų šokų gali reikėti keisti monetarinę politiką vienoje šalyje, norint lengviau įveikti šiuos šokus. Tačiau vienos valiutos zonoje atskira monetarinė politika yra neįmanoma, todėl svarbu, kad šalių esančių OVZ verslo ciklai būtų kuo labiau koreliuoti.
Darbo rinkos mobilumas	Aukštas darbo rinkos mobilumo laipsnis padeda lengviau prisitaikyti prie asimetrinių šokų ir sumažina riziką dėl valiutos kurso keitimo.
Gamybos diversifikacija	Šalis eksportuojanti labiau diversifikuotus produktus yra mažiau pažeidžiama specifinių sektorių šokams. Dėl to, yra mažesnė tikimybė, kad valiutos kursas bus naudojamas kaip koregavimo priemonė.
Bendra fiskalinių mokėjimų sistema	Norint panaikinti skirtumus tarp šalių arba regionų optimalios valiutos zonoje, kurie dažniausiai atsiranda dėl netolygaus ekonomikos augimo ir darbo jėgos judėjimo reikalinga vykdyti pinigų perskirstymą.

Infliacijos lygio panašumas	Skirtumai tarp infliacijos lygio optimalios valiutos zonos šalyse pasireiškia konkurencingumo praradimu valstybėse, kuriose infliacija aukšta, todėl svarbu, kad šis rodiklis būtų panašus OVZ narėse. Jei infliacijos lygis panašus valstybėse narėse tai teigiamai veikia einamosios sąskaitos balansą ir prekybą.
Darbo užmokesčio ir kainų lankstumas	Kai nominalios kainos ir darbo užmokestis yra lankstus tarp šalių esančių OVZ yra mažesnė tikimybė, kad esant ekonominiam šokui ilgalaikis nedarbas gali sukelti infliaciją kitoje optimalios valiutos zonos šalyje.
Politinė integracija	Politinė valia skatina bendrą įsipareigojimų laikymąsi, palaiko bendradarbiavimą dėl bendros ekonominės politikos ir skatina institucijų ryšius.

1 lentelė. **Optimalios valiutos zonos kriterijai**

Šaltinis: Parengta autorės, remiantis Yuceol H. M. (2003), p. 61 ir Europos centrinis bankas (2002), p. 8-11).

McKinnon (1963) nurodo, kad vienas iš pagrindinių optimalios valiutos zonos kriterijų yra šalies atvirumo laipsnis, kuris įvertinamas apskaičiavus prekiaujamų (angl. tradables) ir neprekaujamų (angl. non-tradables) prekių santykį. Pagrindinis jo argumentas - šalis, kurios ekonomika yra labiau atvira yra labiau motyvuota naudoti fiksuotą valiutos kursą, kad sumažinti neapibrėžtumą, o „plaukiojantis“ valiutos kursas yra labiau naudingas uždarams ekonomikoms (Horvath J., 2003).

Dar vienas optimalios valiutos zonos kriterijus šalims - jų verslo ciklų koreliacija. Tikslinga ir stabilizuojanti monetarinė politika optimalios valiutos zonoje esant ekonominiams šokams galima tik tuo atveju, jei verslo ciklai yra suderinti. Taigi šalys, kurių verslo ciklo svyravimai turi panašias tendencijas, gali priklausyti optimalios valiutos zonai. Tačiau Frankel ir Rose (1997) nuomone verslo ciklų koreliacija ir prekyba yra endogeninis reiškinys t.y. šalys kurios prekiauja daugiau tarpusavyje turi ir labiau koreliuotus verslo ciklus. Taigi šalims tapusioms monetarinės sąjungos narėmis yra lengviau patenkinti šį OVZ kriterijų (Frankel J. A. ir Rose A. K., 1997).

Vienas iš Mundell pasiūlytų OVZ kriterijų buvo darbo rinkos mobilumas. Pagrindinė šio kriterijaus idėja yra ta, kad dėl asimetrinių šokų esant aukštam nedarbo lygiui viename regione ar šalyje žmonės persikeltų į labiau užimtas teritorijas (Horvath J., 2003). Taigi mobili darbo jėga leidžia lengviau prisitaikyti prie ekonominių šokių optimalios valiutos zonos šalyse. Masson ir Taylor atliko tyrimą siekiant išsiaiškinti JAV, Kanados ir Europos šalių darbo rinkos mobilumo laipsnį. Rezultatai parodė, kad nedarbo dispersija yra mažiausia JAV, didesnė Kanadoje ir didžiausia Europoje. Toks rezultatas paaiškinamas maža darbo migracija Europoje, lyginant su kitomis dvejomis tirtomis valstybėmis (Masson ir Taylor, 1994).

Kenen (1969) nurodo, kad optimalios valiutos zonos kriterijus yra šalies gamybos diversifikacijos laipsnis. Jo nuomone šalis, kuri turi diversifikuotą ekonomiką gali lengviau įveikti šokus susijusius su eksporto paklausos pasikeitimais. Kenen nuomone eksporto sukrėtimai yra ne tokie reikšmingi labiau diversifikuotose valstybėse. Ši nuomonė remiasi idėja, kad keičiantis produktų paklausai vieno produktų eksporto dydžiai sumažės, tačiau šie pokyčiai bus kompensuojami kitų produktų paklausos padidėjimu. Taigi, šalis gaminanti didesnę įvairovę produktų patirs mažesnę gamybos sumažėjimą, jei pasikeis išorinių rinkų paklausa jos produktams. Dėl to šalims turinčioms mažiau diversifikuotą ekonomiką siūlomas lankstus valiutos kurso režimas, kuris padėtų sumažinti šokų pasekmes nuo išorinių sukrėtimų, o diversifikuotoms - valiutos sąjunga (Horvath J., 2003).

Tai pat optimaliai valiutos zonai svarbu turėti bendrą fiskalinių mokėjimų sistemą. Tokia sistema leistų šalims persikirstyti lėšas toms valstybėms, kurios nukenčia nuo nepalankių

asimetrinių šokų ir leistų joms lengviau prie jų prisitaikyti. Dėl to, būtų reikalingas kur kas mažesnis bendros nominalios valiutos kurso pakeitimas esant ekonominiams šokams. Tačiau tokios sistemos sukūrimas reikalauja gana didelės politinės integracijos tarp šalių ir noro dalintis rizika (Europos Centrinis bankas, 2002).

Infliacijos lygio panašumas optimalios valiutos zonos narėms tai pat svarbus kriterijus. Dėl didelių infliacijos skirtumų atskirose OVZ narėse gali atsirasti išorinis disbalansas. Skirtingą infliacijos lygį dažniausiai lemia skirtingi struktūriniai pokyčiai, darbo rinkos institucijų skirtumai, skirtinga ekonominė politika ir kt. Fleming (1971) pabrėžia, kad kai infliacijos lygis yra žemas ir panašus tarp valstybių tam tikrą laiką, tai teigiamai veikia prekybos sąlygas tarp šių šalių. Tai savo ruožtu daro teigiamą įtaką einamosios sąskaitos balansui ir prekybai ir sumažina nominalaus valiutos kurso keitimo reikalingumą (Europos Centrinis bankas, 2002).

Darbo užmokesčio ir kainų lankstumas – dar vienas optimalios valiutos zonos kriterijus. Kai nominalios kainos ir darbo užmokestis yra lankstus tarp šalių esančių optimalios valiutos zonoje yra mažesnė tikimybė, kad esant ekonominiam šokui ilgalaikis nedarbas gali sukelti infliaciją kitoje optimalios valiutos zonos šalyje. Dėl to, kaip teigia Friedman (1953), sumažėja valiutos kurso korekcijos reikalingumas. To atveju, jei nominalios kainos ir užmokestis nėra lankstūs, galimas valiutos kurso koregavimas, tačiau prarandama nominalios valiutos kurso priemonės tiesioginė kontrolė. Svarbu pabrėžti, kad kainų ir darbo užmokesčio lankstumas yra ypač svarbus trumpame laikotarpyje, nes padeda palengvinti koregavimosi procesą po ekonominio šoko (Europos Centrinis bankas, 2002).

Paskutinis, tačiau vienas iš svarbiausių OVZ kriterijų – politinė integracija. Politinė valia skatina bendrą įsipareigojimų laikymąsi, be to palaiko bendradarbiavimą dėl bendros ekonominės politikos ir skatina institucijų ryšius. Haberler (1970) pabrėžia, kad politikos požiūrių panašumas tarp šalių svarbus paverčiant grupę šalių į sėkmingą valiutos zoną. (Europos Centrinis bankas, 2002).

Taigi, apibendrinus galima daryti išvadą, kad šalys, turinčios atviras ekonomikas, mobilią darbo jėgą, lankstų darbo užmokestį ir kainas, panašų infliacijos lygį, diversifikuotą

gamybą, bendrą fiskalinių mokėjimų sistemą ir verslo ciklus, kurie teigiamai koreliuoti, turėtų didžiausią galimą naudą tapdamos optimalios valiutos zonos narėmis.

2. FIKSUOTO VALIUTOS KURSO PRIVALUMŲ IR TRŪKUMŲ LIETUVOS EKONOMIKAI ANALIZĖ

Nagrinėjant fiksuotą valiutos kursą pirmojoje darbo dalyje buvo išskirti tiek teigiami tiek neigiami šios valiutų sistemos bruožai. Kaip pagrindiniai teigiami šios valiutos kurso mechanizmo bruožai buvo išskirta infliacijos sumažėjimas ilguoju laikotarpiu bei didesnė užsienio prekyba ir investicijos. Kaip neigiami bruožai buvo išskirta nepriklausomos monetarinės politikos atsisakymas, einamosios sąskaitos balanso (ESB) lėtesnis atsistatymas bei privalėjimas laikyti užsienio valiutos rezervus. Taigi toliau darbe bus nagrinėjama kaip šie išskirti bruožai įtakojo Lietuvos ekonomiką per pastaruosius metus.

2.1. Tyrimo metodologija

Siekiant atlikti fiksuoto valiutos kurso privalumų ir trūkumų Lietuvos ekonomikai analizę bus naudojama horizontalia palyginamąja analize. Šio tyrimo metodo pasirinkimas padės pasiekti darbe išsikeltą *tikslą* - nustatyti tiek bendrą buvusią situaciją tiriamu laikotarpiu atskiriems ekonomikos rodikliams tiek išskirti galimą fiksuoto valiutos kurso įtaką šiems rodikliams.

Valiutos kurso požiūriu buvo išskirti 3 etapai t.y. iki 1994 metų kai valiutos kursas nebuvo fiksuotas, nuo 1994 iki 2002 metų kai litas buvo fiksuotas su doleriu bei nuo 2002 metų kai litas buvo fiksuotas su euru. Taigi, bus lyginama kaip per šiuos skirtingus etapus keitėsi tam tikri rodikliai ir bus bandoma nustatyti galimą fiksuoto valiutos kurso įtaką šiems rodikliams Lietuvoje.

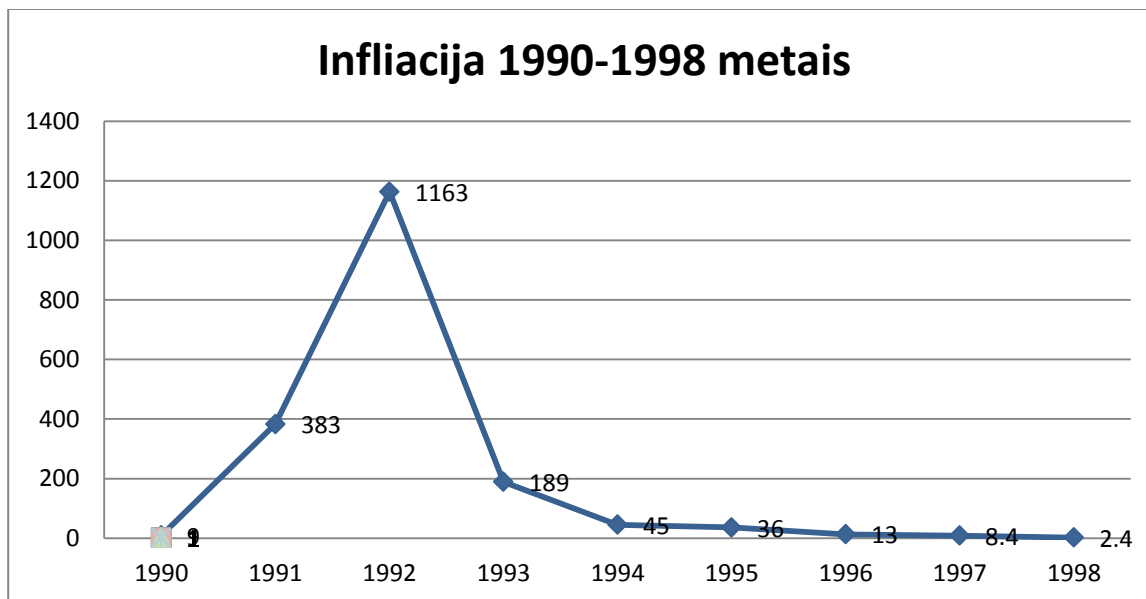
Rodikliai, kuriems fiksuotas valiutos kursas galimai galėjo daryti įtaką buvo pasirinkti remiantis pirmoje darbo dalyje išskirtais šio valiutos kurso režimo privalumais ir trūkumais. Taigi, atliekant analizę bus nagrinėjama kaip keitėsi infliacijos lygis, einamosios sąskaitos balansas, užsienio prekyba t.y. eksportas ir importas, Europos centrinio banko (ECB) palūkanų norma, tiesioginės užsienio investicijos (TUI), rezervai ir P2.

Infliacijos rodiklis bus nagrinėjamas net nuo 1990 metų, kadangi labai svarbu nustatyti ar valiutos kurso fiksavimas 1994 metais padėjo suvaldyti hiperinfliaciją. ECB palūkanų norma bus nagrinėjama nuo 2002 metų lyginant ją su Lietuvos infliacijos lygiu ir BVP augimu, siekiant nustatyti ar ECB vykdoma pinigų politika naudinga Lietuvos situacijai. Rezervų ir pinigų kiekis bus analizuojamas, siekiant nustatyti ar per nagrinėjamą laikotarpį nebuvo grėsmės valiutos devalvacijai. Taip pat papildomai bus apskaičiuotas rezervų (%P2) rodiklis, kuris padės tiksliau nustatyti šią galimą grėsmę. Analizuojant eksporto ir importo rodiklius bus svarbu nustatyti ne tik kaip jie keitėsi, tačiau taip pat kaip keitėsi ir šalys, į kurias vykdoma užsienio prekyba pasikeitus inkarinei valiutai.

Kadangi, horizontali palyginamoji analizė neparodo priežastinio ryšio, todėl bus sunku daryti tiksliai išvadas apie fiksuoto valiutos kurso įtaką pasirinktiems rodikliams. Taigi siekiant tiksliau įvertinti šią įtaką Lietuvos ekonomikai taip pat bus remiamasi ir kitų autorių atliktais empiriniais tyrimais šia tema.

2.2. Infliacija

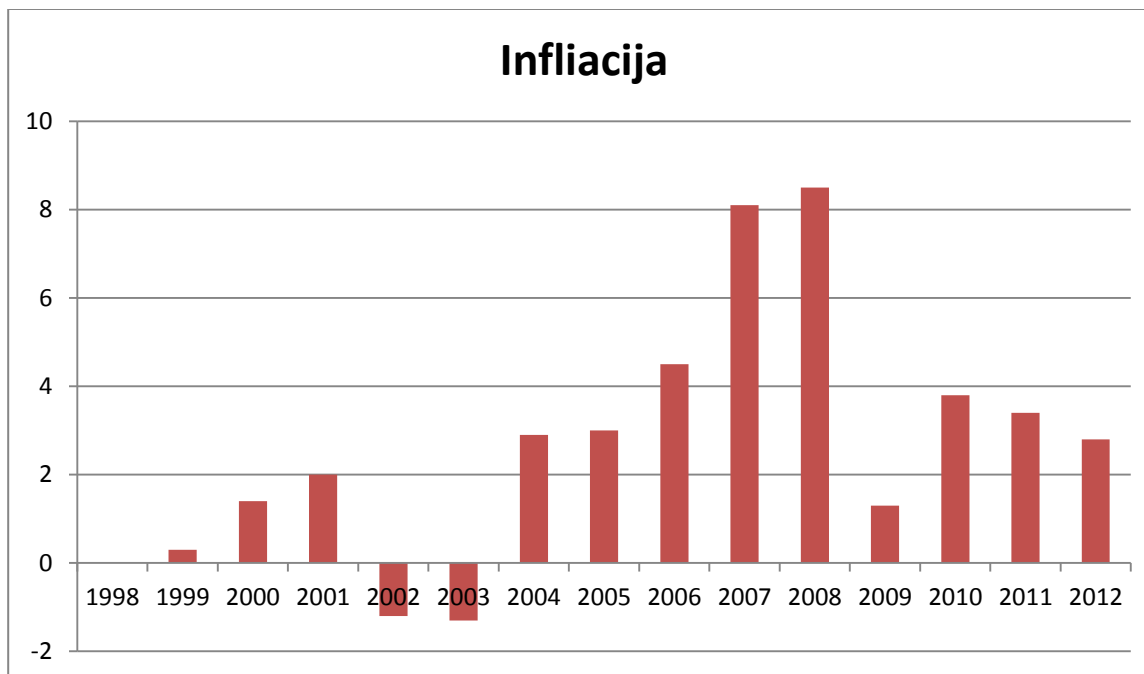
Fiksuotas valiutos kurso režimas dažnai siejamas su mažesne infliacija šalyse. Šiam teiginiui pagrįsti dažniausiai naudojami du argumentai. Visų pirma, fiksuotas valiutos režimas skatina tiek fiskalinės tiek monetarinės politikos drausmingumą t.y. negalima ekspansyvi monetarinė politika bei vyriausybės susilaiko nuo infliacinio biudžeto deficito finansavimo. Taip pat kadangi sumažėja valiutos kurso svyravimai ir padidėja pasitikėjimas valiuta, tai skatina taupymą.



8 pav. **Infliacija Lietuvoje 1990-1998 metais.**

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Lietuvos centrinio banko duomenimis.

Lietuvoje nuo pat Nepriklausomybės paskelbimo pastebimas labai aukštas infliacijos lygis. 1992 metais infliacijos lygis netgi išaugo 1163 procentais. Tuometinė hiperinfliacija paaiškinama savos valiutos nebuvimu. Tuo metu Lietuva vis dar priklausė rublio zonai, kurio kursas masiškai mažėjo, kas ir sukėlė aukštą infliaciją Lietuvoje. Tik 1992 metais buvo įvesti laikinieji pinigai talonai, o dar kitais metais Lietuvos bankas pakeitė šią valiutą į litą ir pradėjo vykdyti aktyvią pinigų politiką, kuri sumažino infliacijos augimą bei stabilizavo lito kursą. Nors ir nuo 1993 metų pastebimas infliacijos augimo sulėtėjimas, tačiau gana aukšta infliacija dar išliko iki 1997 metų. Šiame laikotarpyje svarbi data Lietuvai buvo 1994 metai, kai litas buvo pririštas prie dolerio, siekiant stabilizuoti lito kursą ir tuo pačiu dar labiau sumažti infliacijos augimą ilgesniame laikotarpyje. Lito pririšimas prie stabilios valiutos didino pasitikėjimą šia valiuta, dėl ko išaugo nacionalinės valiutos paklausa, polinkis taupyti kas ir mažino infliaciją. Tai pat pasirinkus fiksuotą valiutos kursą valstybė atsisakė aktyvios monetarinės politikos. Kadangi nebuvo galimybės finansuoti infliacinį biudžetą „prispausdintais pinigais“, tai padidino valstybės išlaidų drausmę ir mažino infliacijos lygį ilgame laikotarpyje.



9 pav. **Inflacija Lietuvoje 1998-2012 metais.**

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis SEB banko duomenimis.

Iš 9 pav. matome, kad infliacijos kitimas 1998-2012 metų laikotarpyje buvo gana dinamiškas. 2002 ir 2003 metais infliacijos augimas buvo neigiamas, taigi šalyje netgi buvo defliacija ir kainos sumažėjo atitinkamai 1.2 ir 1.3 procento. Lietuvos bankas (2004) kaip vieną iš pagrindinių defliacijos veiksnių šiais metais nurodo JAV dolerio nuvertėjimą euro atžvilgiu, dėl ko tai pat nuvertėjo ir litas. Dėl šios priežasties sumažėjo vartojimo prekių kainos, kurios buvo importuojamos už JAV dolerius. Tai pat tai įtakojo mažesnes gamintojų kainas kai kuriose pramonės veiklose, kadangi importuojamos žaliavos ir pusfabrikačiai buvo pigesni. Jau 2007-2008 metais pastebimas gana aukštas infliacijos augimas t.y. net 8.1 ir 8.5 procento. Aukštas infliacijos lygis šiais metais siejamas su maisto produktų kainų augimu bei didėjančiomis darbo užmokesčio sąnaudomis. Taip pat per šį laikotarpį didelę įtaką augančiai infliacijai turėjo ir vidaus paklausos didėjimas (Lietuvos Bankas, 2007). Nuo 2009 matomas staigus infliacijos sumažėjimas net iki 1.3%. Kaip nurodoma Swedbank ekonomikos apžvalgoje (2009) nors šiais metais ir buvo didinama PVM tarifas nuo 19% iki 21%, kas padidino kainas, tačiau dėl sumažėjusios vidaus paklausos bei perkamosios galios

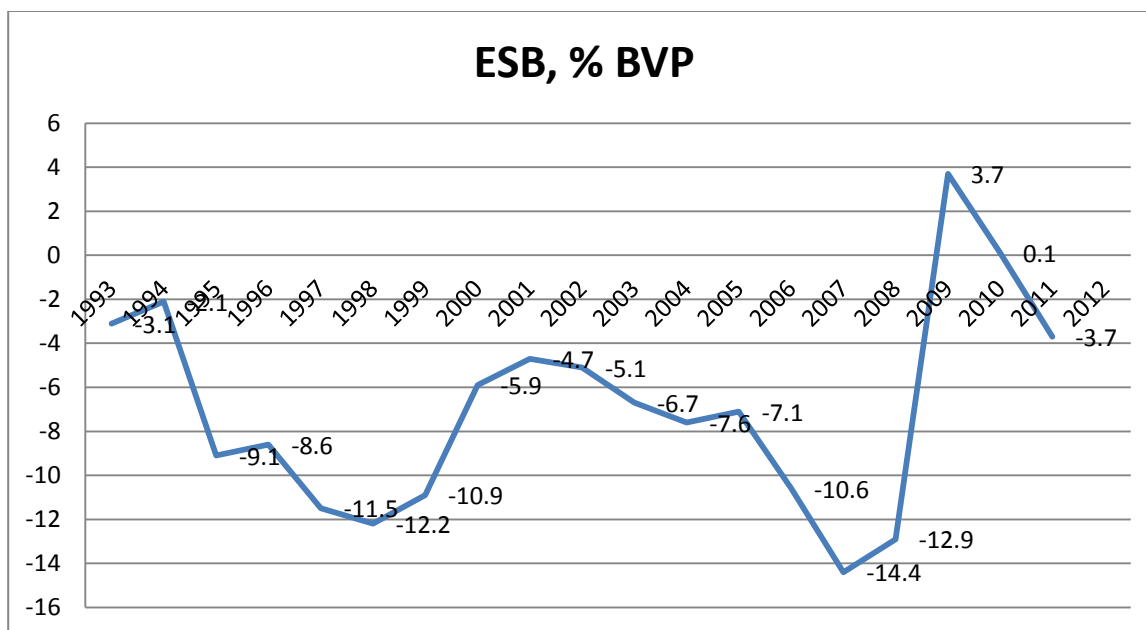
metinė infliacija išliko gana maža. Nuo 2010 metų infliacijos lygis išliko gana mažas dėl silpnos vidaus paklausos ir pagrinde puvo sąlygotas maisto produktų, žaliavų bei naftos kainų kilimo.

IMF (1997) metais atliko tyrimą siekiant nustatyti kaip valiutos kurso pasirinkimas įtakoja infliaciją. Tyrimas buvo atliktas remiantis duomenimis iš 145-ių šalių, 30-ies metų laikotarpyje. Atitinkamai sugrupavus šalis pagal jų valiutos kurso režimą buvo apskaičiuota, kad vidutinė infliacija šalyse, palaikančiose fiksuotą valiutos kursą buvo 8%, tarpinį valiutos kurso režimą 14% ir plaukiojantį valiutos kurso režimą net 16% per nagrinėjamą laikotarpį. Mažesnis infliacijos lygis šalyse palaikančiose fiksuotą valiutos kursą paaiškinamas didesnės disciplinos buvimu t.y. per nagrinėjamą laikotarpį pinigų pasiūla išaugo vidutiniškai 17% valstybėse su fiksuotu valiutos kursu ir 30% su plaukiojančiu valiutos kursu per metus.

Taigi apibendrinus Lietuvos infliacijos raidą per paskutinius 22-ejus metus galima daryti išvadą, kad suvaldyti labai aukštą infliaciją 10-to dešimtmečio pradžioje padėjo pasirinktas griežtas fiksuotas valiutos kursas ir centrinio banko vykdoma atsakinga pinigų politika. Vėliau aukštą infliacijos lygį sąlygojo spartus ekonomikos augimas, stipri vidinė paklausa bei perkamosios galios didėjimas, o suvaldyti labai aukštą infliaciją buvo gana sudėtinga be nepriklausomos monetarinės politikos.

2.3. Einamosios sąskaitos balansas.

Kaip jau buvo minėta pirmojoje darbo dalyje, fiksuotas valiutos kursas dažnai siejamas su padidėjusiu einamosios sąskaitos deficitu. ESB pasiekti pusiausvyrą padeda nacionalinės valiutos nuvertėjimas, o fiksuoto valiutos kurso išlaikymas neleidžia einamajai sąskaitai taip greitai atsistatyti.



10 pav. Lietuvos einamosios sąskaitos balansas (% nuo BVP).

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Statistikos departamento ir Lietuvos banko duomenimis.

Iš 10 grafiko, kuriame pavaizduotas einamosios sąskaitos balansas procentais nuo BVP Lietuvoje matome, kad nagrinėjamo laikotarpio pradžioje t.y. 1993 ir 1994 metais deficitas buvo gana mažas, 3.1 ir 2.1 procento atitinkamai. Svarbu pabrėžti, kad lito kursas buvo laisvas iki 1994 metų balandžio 1 d., o tai turėjo teigiamos įtakos mažam deficitui. Tai pat tuo metu užsienio prekyba dar buvo gana nedidelė, tiek eksportas tiek importas pradėjo sparčiau augti tik nuo 1995 metų (žiūrėti 11 pav.). Analizuojant einamosios sąskaitos balansą esant fiksuotam valiutos kursui svarbu pabrėžti, kad prekybos balansas jau nebeatsistato pats savaime, o esant dideliame einamosios sąskaitos deficitui netgi didėja spaudimas devaluoti nacionalinę valiutą. 1995 metais kai jau litas buvo pririštas prie dolerio matomas staigus einamosios sąskaitos deficito išaugimas. Deficito didėjimui įtakos turėjo spartus ekonomikos augimas, didėjantis tarptautinės prekybos mastas, bei investicijų srautas. Aukštas einamosios sąskaitos balanso deficitas išsilaikė iki pat 2000 metų. Sumažėjimui įtakos turėjo krizė Rusijoje, dėl ko sumažėjo prekybos srautai su šia šalimi. Kaip nurodoma LRI ataskaitoje (2000) vien nuo 1998 rugpjūčio mėnesio iki 1999 metų

eksportas į Rusiją sumažėjo beveik 70%. Dėl to vis didėjo Lietuvos eksportas į ES, nors tuo metu dolerio kursas ir augo euro atžvilgiu, dėl ko mažėjo Lietuvos konkurencingumas. Nuo 2003 metų einamosios sąskaitos deficitas vėl pradėjo didėti ir 2007 metais pasiekė net 14.4% nuo BVP lygį. Dėl tokio aukšto ESB deficito sparčiai sumažėjo Lietuvos užsienio valiutos rezervų t.y. lyginant 2007 ir 2008 metus rezervų sumažėjo net 11.29% (žiūrėti 13 pav.), kas sumažino lito padengimą užsienio valiuta. Kaip nurodoma SEB banko makroekonomikos apžvalgoje (2008) rekordiniam einamosios sąskaitos deficitui 2007 metais įtakos turėjo stipri vidaus paklausa, kuri skatino tiek importą tiek skolinimąsi iš užsienio. Bendrai vertinant užsienio prekybą per šiuos keturis metus importas augo sparčiau negu eksportas t.y. eksportas išaugo 21.93 mlrd. litų, o importas net 32.06 mlrd. litų. Nuo 2008 metų einamosios sąskaitos deficitas pradėjo mažėti ir 2009 metais netgi tapo teigiamu. Kaip nurodoma DnB Nord Banko apžvalgoje (2010) tam daugiausiai įtakos turėjo užsienio prekybos balansas bei teigiamu tapęs pajamų saldas.

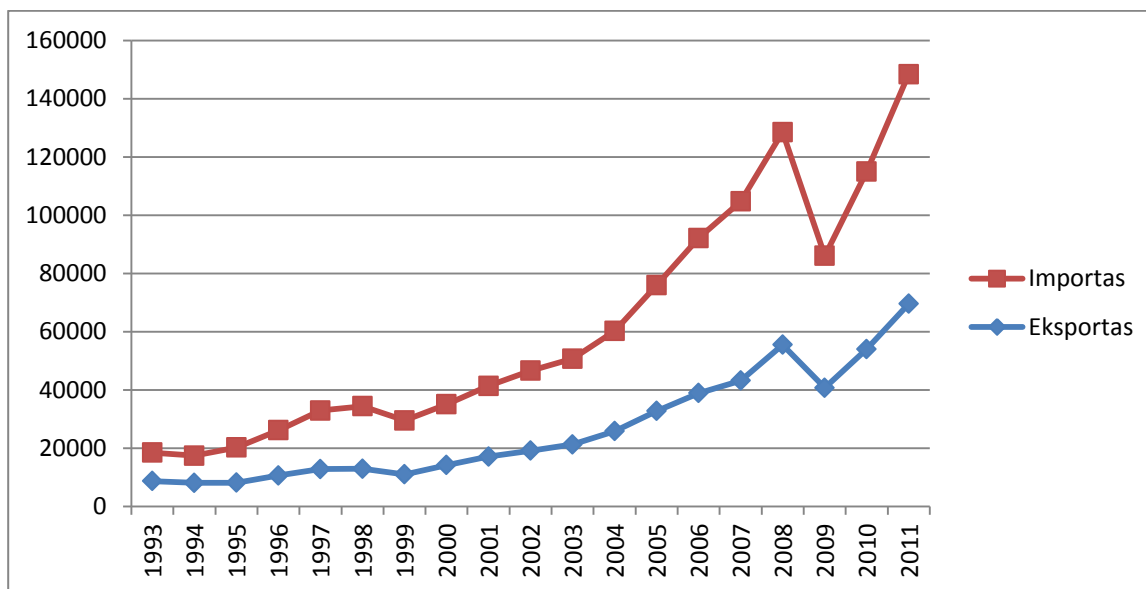
Valiutos kurso režimo ir einamosios sąskaitos balanso priklausomybės tema yra atlikta keletas empirinių tyrimų. Xiaoyi Mu & Haichun Ye (2012) atlikto tyrimo iš 95-ių besivystančių valstybių rezultatai parodė, kad šalyse, kuriose valiutos kursas yra fiksuotas griežtai, prekybos balansas atsistato kur kas lėčiau negu šalyse, kuriose kursas nėra griežtai fiksuotas. Dar vieną empirinį tyrimą šia tema atliko Slavov S. T. (2009), remiantis 128-ių šalių duomenimis, 1976-2005 metų laikotarpyje. Tyrimo rezultatai parodė, kad fiksuoto valiutos kurso pasirinkimas yra sietinas su 1.1% einamosios sąskaitos deficito padidėjimu lyginant su plaukiojančiu valiutos kursu.

Remiantis šių empirinių tyrimų rezultatais bei Lietuvos ESB analize, galima manyti, kad tiek neigiamam tiek dideliame einamosios sąskaitos balanso kintamumui Lietuvoje iki 2012-ųjų metų įtakos turėjo pasirinktas griežtai fiksuotas valiutos kursas.

2.4. Užsienio prekyba

Užsienio prekybos analizavimas valiutų kursų kontekste yra gana dažnas, kadangi valiutos kurso svyravimai didina riziką įmonėms, dėl ko joms sunkiau prognozuoti tiek ateities kainas, o tuo pačiu ir produkcijos apimtį. Dėl to kaip vienas iš pagrindinių fiksuoto

valiutos kurso privalumų išskiriama padidėjusi užsienio prekyba, nes sumažėja valiutos svyravimai, kas leidžia įmonėms lengviau planuoti į priekį.



11 pav. Lietuvos eksportas ir importas 1993-2011, mln. litų.

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Statistikos Departamento duomenimis.

Nagrinėjant Lietuvos užsienio prekybos tendencijas matome, kad nuo nagrinėjamo laikotarpio pradžios tiek importas, tiek eksportas 1994 metais sumažėjo lyginant su 1993 metais. Tam daugiausiai įtakos turėjo po nepriklausomybės atkūrimo prarastos rinkos rytuose bei dideli lito svyravimai. Iš 11 pav. matome, kad tiek eksportas tiek importas Lietuvoje pradėjo augti 1995 metais. Spartesnis augimas matomas importe, kadangi eksportas 1995 metais išaugo tik 0.97%, o importas net 22.37% lyginant su 1994 metais. Per visą nagrinėjamą laikotarpį tiek eksportas tiek importas išaugo beveik 8 kartais, o nuo 1995 metų užsienio prekybos kritimas matomas tik 1999 ir 2009 metais.

Nagrinėjant Lietuvos užsienio prekybą taip pat svarbu išskirti kaip keitėsi Lietuvos tiek eksporto tiek importo kryptys. Pradedant nuo eksporto krypčių pastebima, kad nuo to laiko kai Lietuva įstojo į ES ir pasirinko eurą kaip inkarinę valiutą labai išaugo eksportas į šias šalis. Kaip palyginimą galima analizuoti 1996 metus. Tuo metu didžioji Lietuvos eksporto dalis tekdavo NVS šalims (45.4% viso eksporto), o Europos Sąjungai tik (32.5%). Jau 2003

metais eksportas į ES sudarė net 42% viso eksporto, o į NVS šalis tik 17%. Tačiau toks eksporto persiorientavimas negali būti siejamas vien tik su lito fiksavimu prie euro ar įstojimu į ES. Taip pat vienas iš pagrindinių veiksnių buvo Rusijos krizė 1998 metais. Vien nuo 1997 iki 1999 metų eksporto dalis į Rusiją sumažėjo nuo 24.5% iki 7% viso eksporto. Nagrinėjant nesenus Lietuvos eksporto duomenis taip pat matoma ES šalių dominavimas. 2012 metais eksportas į Europos Sąjungos šalis sudarė net 60.8%, o į NVS šalis 29.39% viso eksporto. Jeigu analizuoti Lietuvos duomenis prieš finansų krizę t.y. 2007 metais, eksporto srautas į ES šalis buvo dar didesnis, o į NVS šiek tiek mažesnis, tačiau dėl prastos situacijos Europoje Lietuvos įmonės pradėjo daugiau eksportuoti į Rusiją, Kazachstaną, Ukrainą ir Baltarusiją.

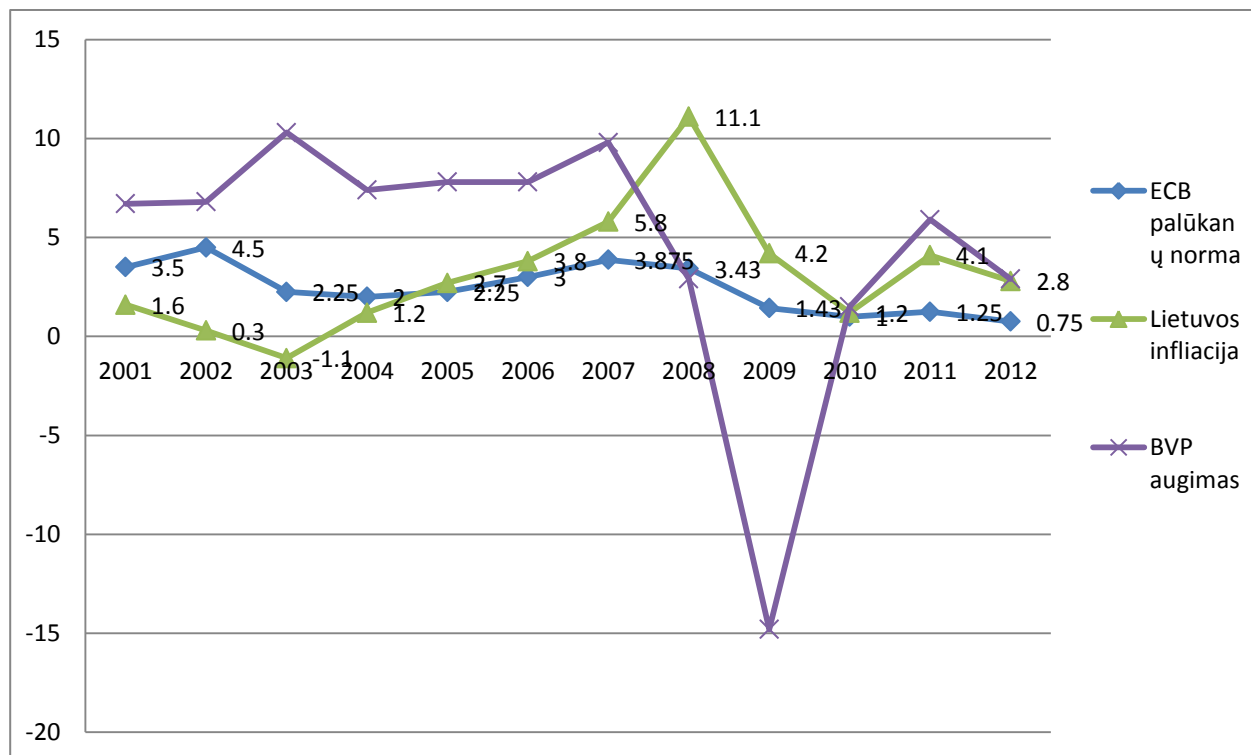
Analizuojant Lietuvos importo kryptis, taip pat pastebimas gana ženkliai išaugęs Europos sąjungos šalių indėlis. Kaip palyginimą galima analizuoti 1996 metus, kai importas iš ES sudarė 39.8%, o jau 2003 metais siekė net 44.5% viso importo. Atitinkamai 2012 metais importas iš ES sudarė 56.56%, o prieš finansų krizę t.y. 2007 metais siekė net 68.34% viso importo. Priešingai nei eksportas, importas iš NVS šalių išliko panašus lyginant 1996 ir 2012 metus, nors ir buvo sumažėjęs atskirais metais.

Empiriniai tyrimai, kurie nagrinėja valiutos kurso režimo įtaką užsienio prekybai gana dažnai pateikia skirtingus rezultatus. Klein M. W. ir Shambaugh J. C. (2004) atliktas tyrimas parodė, didelį teigiamą poveikį užsienio prekyboje tarp bazinės valiutos šalies ir fiksuotą kursą pasirinkusios šalies. Taip pat teigiamas prekybai poveikis matomas ir tarp šalių, kurios pasirenka bendrą inkarinę valiutą. Tų pačių autorių kitas atliktas tyrimas parodė, kad šalyse pasirinkusiose fiksuotą valiutos režimą tarptautinė prekybą išauga iki 35%.

Nors ir negalima tiksliai nustatyti kokią įtaką darė fiksuotas valiutos kursas užsienio prekybai Lietuvoje, tačiau galima manyti, kad turėjo teigiamos įtakos tiek išaugusiam eksportui tiek importui. Taip pat gana akivaizdžiai matoma užsienio prekybos srauto padidėjimas į Europos Sąjungos valstybes po Lietuvos įstojimo į ES ir lito pririšimo prie euro. Galima tikėtis, kad gerėjant ekonominei situacijai Europoje, ateityje vėl didės Lietuvos užsienio prekyba su šios sąjungos šalimis.

2.5. Nepriklausomos monetarinės politikos nebuvimas.

Vienas iš fiksuoto valiutos kurso trūkumų išskirtų pirmoje šio darbo dalyje buvo tas, kad Lietuva pasirinkusi šį valiutos mechanizmą nebegali vykdyti atskiros monetarinės politikos. Taigi nuo 2002 metų, kai Lietuva priėjo litą prie euro, jos monetarinė politika yra priklausoma nuo Europos Centrinio Banko vykdomos pinigų politikos.



12 pav. ECB palūkanų norma (metinis vidurkis), Lietuvos infliacija ir BVP augimas.

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Europos centrinio banko duomenimis.

Viena iš problemų, su kuria susidūrė Lietuvos ekonomika 2007-2008 metais buvo labai aukšta infliacija. 2007 metais infliacija augo 5.8%, 2008 metais net 11.1% (žiūrėti 12 grafiką). Tais pačiais metais Euro zonos valstybėse infliacijos lygis siekė tik 2.1%-3.3% (žiūrėti 22 grafiką). Kadangi Europos centrinio banko siektinas infliacijos lygis yra apie 2%, ECB tuo metu nustatyta palūkanų norma dviejų metų laikotarpyje svyravo nuo 2.5% iki 4.25%. Vertinant ECB istorines palūkanų normas, galima manyti, kad nustatyta

palūkanų norma buvo siekiama mažinti infliacijos lygį euro zonos (EU 17) šalyse. Tačiau, nors ir nustatyta ECB palūkanų norma buvo palanki aukštai infliacijai Lietuvoje, tačiau nepakankamai. Lietuvos centriniam bankui vykdant nepriklausomą pinigų politiką infliaciją suvaldyti būtų buvę kur kas lengviau ir galima manyti, kad esant tokiai aukštai infliacijai palūkanų norma būtų nustatyta kur kas aukštesnė.

Tai pat iš 12 ir 22 paveikslo matome, kad nevisai atitiko Lietuvos ir EU(17) infliacijos lygis 2001-2002 metų laikotarpyje. Tuo metu kai infliacija Lietuvoje buvo tik 0.3-1.6%, ECB palūkanų norma buvo rekordiška aukšta t.y. 2000-2002 metų laikotarpyje vidutiniškai svyravo nuo 3.5% iki 4.5%. Taigi vėlgi galima daryti prielaidą, kad jei Lietuvos centrinis šiame laikotarpyje būtų galėjęs vykdyti nepriklausomą pinigų politiką, monetarinė politika būtų labiau ekspansyvi, kadangi infliacija nebuvo problema.

Nagrinęjant laikotarpį po finansų krizės matome, kad ECB rekordiška sumažino palūkanų normą nuo 3.75% 2008 spalio 15 d. iki 0.75% 2012 metų liepos 11 d. siekdamas skatinti ekonomikos atsigavimą euro zonoje. Tokia monetarinės politikos kryptis buvo naudinga Lietuvos ekonomikai, kadangi po finansų krizės sparčiai krito BVP augimas, o infliacijos lygis taip pat sparčiai sumažėjo.

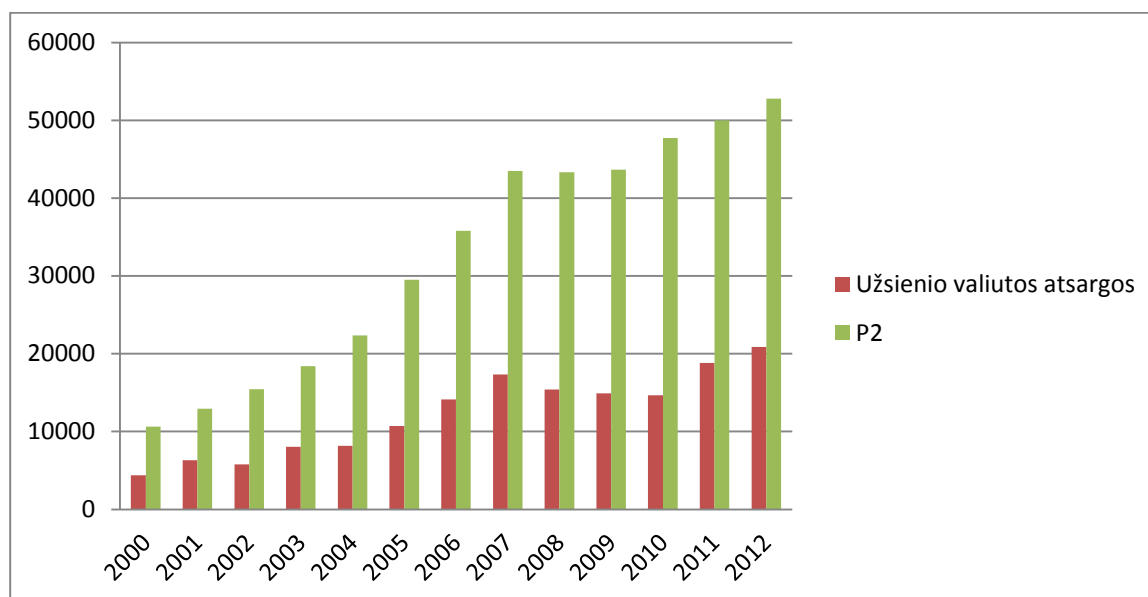
Nepriklausomos monetarinės politikos atsisakymas esant fiksuotam valiutos kursui taip pat dažnai siejamas ir su mažesniu ekonomikos augimu arba lėtesniu ekonomikos atsigavimu po verslo ciklo šoko. Kaip verslo ciklo šoko pavyzdį galima pateikti Lietuvos BVP augimą 2009 metais kai po finansų krizės BVP augimas buvo neigiamas ir siekė net 14.8%. Tam didelės įtakos turėjo vyriausybės vykdoma griežta fiskalinė politika t.y. ne tik mažinama pačios valstybės išlaidos, bet ir nežymiai didinama mokesčių našta bei mažinami transferiniai mokėjimai.

IMF (1997) atliko tyrimą, kuris įvertino valiutos kurso režimo pasirinkimo poveikį ekonomikos augimui. Kaip nurodoma tyrime pasirinktas valiutos režimas gali įtakoti ekonomikos augimą per padidėjusias investicijas fiksuoto valiutos kurso atveju bei per padidėjusį produktyvumą plaukiojančio valiutos kurso atveju. Įvertinus 145 šalių duomenis per 20 metų buvo apskaičiuota, kad didžiausias ekonomikos augimas buvo šalyse

pasirinkusiose tarpinį valiutos kurso režimą - 2% per metus, plaukiojančio valiutos kurso šalyse 1.7% ir fiksuoto valiutos kurso šalyse tik 1.4%. Šalys, kurios pakeitė savo valiutos kurso režimą į plaukiojantį BVP vidutiniškai padidėjo 0.3% po vienerių metų ir daugiau kaip 1% po 3-ejų metų po pakeitimo. Taip pat šalių palyginimas parodė, kad tiek BVP augimas tiek užimtumas buvo kur kas mažiau pastovus esant fiksuotam valiutos kurso režimui.

2.6. Rezervai

Valstybių, kurios pasirenka griežtai fiksuotą valiutos kursą, pagrindinis uždavinys yra išlaikyti pakankamas užsienio valiutos atsargas, kad būtų garantuotas nacionalinės valiutos konvertavimas nustatytu kursu. Tuo atveju jei turimos atsargos yra nepakankamos, tai gali sukelti tam tikras abejones dėl nustatyto kurso patikimumo ir sukelti spekuliacines atakas prieš valiutą.



13 pav. P2 ir Lietuvos užsienio valiutos atsargos, mln. Litų (duomenys gruodžio mėnesio).

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

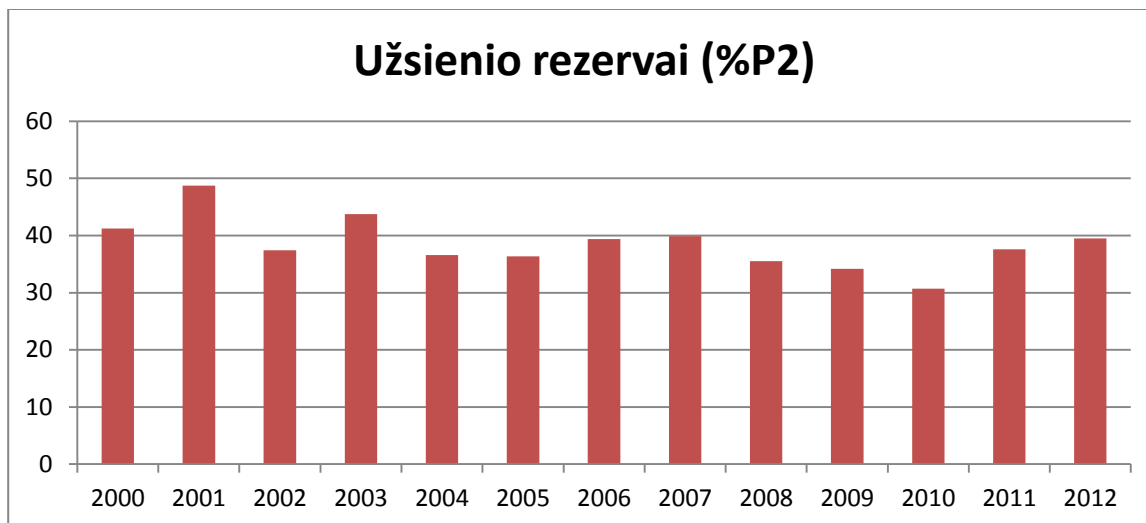
13 paveiksle pavaizduota P2 ir Lietuvos užsienio valiutos atsargos milijonais litų. **P2 rodiklis** yra apibrėžiamas kaip pinigai apyvartoje ir vienadieniai indėliai bei sutarto termino iki 2 metų ir įspėjamojo laikotarpio iki 3 mėnesių imtinai indėliai. Lietuvos užsienio valiutos atsargos turėjo tendenciją augti iki 2007 metų, išskyrus 2002 metus (žiūrėti 13 pav.). Nuo 2000 iki 2012 metų Lietuvos užsienio valiutos atsargos išaugo nuo 4388.4 mln. litų iki 20866.5 mln. litų, taigi padidėjo beveik penkis kartus. Iš nagrinėjamo laikotarpio didžiausias užsienio rezervų spaudimas matomas 2008-2010 metų laikotarpyje. Nuo 2007 iki 2010 metų gruodžio mėnesio užsienio valiutos atsargos susitraukė net 15.46%.

Vienas iš populiariausių pinigų masės padengimo rodiklių yra užsienio rezervų santykis su P2. Šis rodiklis apskaičiuojamas:

$$\text{Užsienio rezervai (\%P2)} = \frac{\text{Užsienio rezervai}}{P2} * 100, \text{ kur} \quad (1)$$

Užsienio rezervai – Lietuvos Banko turimų užsienio rezervų kiekis;

P2 – Grynieji pinigai apyvartoje ir vienadieniai indėliai bei sutarto termino iki 2 metų ir įspėjamojo laikotarpio iki 3 mėnesių imtinai indėliai



14 pav. Užsienio valiutos rezervai (%P2).

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis (duomenys apskaičiuoti pagal gruodžio mėnesį).

Aukščiausias užsienio rezervų ir grynujų pinigų kiekio santykis matomas 2001 metais. Tai galima paaiškinti sparčiai išaugusiomis užsienio valiutos atsargomis. Nors litų kiekis taip pat augo (17.57% lyginant su 2000 metais), tačiau užsienio valiutos atsargos padidėjo dar sparčiau (30.31% lyginant su 2000 metais). Žemiausia šio rodiklio reikšmė iš nagrinėjamo laikotarpio apskaičiuota 2010 metų gruodžio mėnesį. Sumažėjusiam lito padengimui įtakos turėjo sumažėję užsienio valiutos rezervai nuo 14923.06 mln. LTL iki 14666.59 mln. LTL. Tai pat per šiuos metus padidėjo ir litų kiekis apyvartoje, atitinkamai nuo 43633.9 mln. litų iki 47726.6 mln. litų. Apskaičiuotas rodiklis rodo, kad 2010 metų gruodžio mėnesio pabaigoje Lietuvos bankas galėjo padengti tik 30.73% visų apyvartoje buvusių litų. Per visą nagrinėjamą laikotarpį vidutinė šio rodiklio reikšmė buvo 38.53%, taigi didžiausias pavojus lito padengimui, o tuo pačiu ir lito devalvacijai buvo 2008-2010 metų laikotarpyje. Tačiau jau nuo 2011 metų matomas lito padengimo užsienio valiuta padidėjimas, atitinkamai 2011 metais užsienio rezervų ir P2 rodiklis siekė 37.61%, o 2012 metais 39.51%. Taigi Lietuva atlaikė spaudimą fiksuotam valiutos kursui ir 2008-2010 metų laikotarpyje ir lito devalvuoti nereikėjo.

2.7. Tiesioginės užsienio investicijos

Valiutos kurso režimo pasirinkimas daugelio autorių išskiriamas kaip vienas iš veiksmų įtakančių investicijas. Tai yra pagrindžiama tuo, kad pasirinkus fiksuotą valiutos kursą sumažėja reali palūkanų norma bei sumažėja neapibrėžtumai dėl pačios investicijų vertės, kadangi vietinis valiutų kursas mažiau svyruoja.



15 pav. Lietuvos tiesioginės užsienio investicijos metų pradžioje, mln. litų.

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Statistikos Departamento duomenimis.

15-tajame grafike pavaizduota tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje 1992-2011 metų laikotarpyje. Iš pateikto grafiko matome, kad investicijos buvo labai mažos nuo pat nagrinėjamo laikotarpio pradžios iki 1997 metų. To priežastį yra gana daug. Visų pirma iki 1997 metų Lietuvoje buvo labai aukšta infliacija, 1993 metais netgi užfiksuota hiperinfliacija (žiūrėti 8 grafiką). Galima manyti, kad toks aukštas infliacijos lygis neigiamai veikė investuotojų pasitikėjimą Lietuvos ekonomika. Be to Lietuvos ekonomikos augimas t.y. BVP iki pat 1995 metų buvo neigiamas.

Jau nuo 1997 metų pastebimas spartesnis TUI augimas. Tam įtakos turėjo jau teigiamas BVP augimas bei sumažėjusi infliacija. Tai pat svarbu paminėti, kad 1994 metais litas buvo pririštas prie dolerio fiksuotu kursu, kas taip pat sumažino neapibrėžtumą investuotojams.

Ypač sparčiai investicijos augo 2005 – 2008 metų laikotarpyje, kai Lietuvoje sparčiai augo ekonomika ir buvo nekilnojamo turto “burbulas”. Galima manyti, kad sparčiam investicijų didėjimui šiame laikotarpyje teigiamos įtakos turėjo ir Lietuvos įstojimas į Europos Sąjungą 2004 metais, kas padidino investuotojų pasitikėjimą Lietuvos ekonomika. Taip pat kadangi Lietuvos ekonomikos augimas buvo vienas iš sparčiausių šiais metais, taigi tai galėjo paskatinti investuotojus perkelti savo kapitalą siekiant gauti dar daugiau pelno. Taip pat po įstojimo į ES lito inkarinė valiuta buvo pakeista į eurą. Analizuojant TUI nuo 2005 metų pagal investuojančias valstybes matomos padidėjusios investicijos iš ES šalių. Kaip pavyzdį galima nagrinėti 2005 ir 2006 metus kai TUI iš ES šalių sudarė 15.796 mln. ir 24.294 mln. litų atitinkamai (Lietuvos Statistikos Departamentas (2013)). Taigi per metus tiesioginės užsienio investicijos iš ES per vienus metus padidėjo net 8.498 mln. litų, taigi išaugo netgi ~34.98%.

Jau nuo 2008 metų matomas spartus TUI sumažėjimas. Taigi finansų krizė turėjo neigiamos įtakos ne tik BVP ir užimtumui, bet ir Lietuvos tiesioginėms investicijoms. Kaip jau buvo minėta ankstesnėje darbo dalyje 2008-2010 metų laikotarpyje taip pat buvo sparčiai sumažėję Lietuvos užsienio valiutos rezervai, kas padidino lito devalvacijos tikimybę. Galima manyti, kad padidėjusi devalvacijos tikimybė taip pat galėjo turėti neigiamos įtakos investuotojų pasitikėjimui.

Busse M., Hefeker C. ir Nelgen S. (2010) atliktas tyrimas parodė, kad pasirinktas fiksuotas valiutos kurso režimas turėjo daug teigiamos įtakos TUI srautų padidėjimui išsivysčiusiose šalyse. Tačiau griežto valiutų kurso pasirinkimas nebuvo reikšmingas besivystančiose šalyse. To priežastimis, kaip aiškina patys autoriai, gali būti tai, kad skiriasi TUI tipo pobūdis besivystančiose šalyse, taip pat kad valiutų kursai yra labai koreliuoti su kitais kintamaisiais t.y. makroekonominiu stabilumu, prekyba, augimu, kurie visi įtakoja TUI.

3. LIETUVOS TINKAMUMAS EURUI, REMIANTIS OVZ TEORIJA.

Nuo 2004 metų kai Lietuva tapo Europos Sąjungos nare, vienas iš jos tikslų taip pat tapo įsivesti bendrą valiutą eurą. Taigi toliau darbe bus nagrinėjama ar Lietuva yra optimali valiutos zona su EU (17) remiantis pirmoje darbo dalyje išskirtais optimalios valiutos zonos kriterijais.

3.1. Tyrimo metodologija

Siekiant įvertinti ar Lietuva yra optimali valiutos zona su EU (17) bus lyginama Lietuvos ir euro valstybių atskiri ekonominiai rodikliai t.y. naudojama palyginamoji analizė. Palyginamajai analizei rodikliai bus pasirinkti remiantis optimalios valiutos zonos kriterijais, kurie plačiau aptarti pirmoje darbo dalyje.

Nors ir Lietuva EU nare tapo tik nuo 2004-ųjų metų, pasirinktas laikotarpis palyginimui bus nuo 1997 metų, nes dešimties metų laikotarpis gana mažas laiko tarpas įvertinti tokius kriterijus kaip verslo ciklų koreliacija (BVP augimas) ir infliacija.

Ekonomikos atvirumui įvertinti bus apskaičiuojamas ekonomikos atvirumo laipsnis (EAL). Šis rodiklis apskaičiuojamas kaip eksporto ir importo aritmetinio vidurkio santykis su nominaliuoju BVP. EAL rodikliui esant didesniai negu 30% galima daryti prielaidą, kad šalies ekonomika yra visiškai atvira. Kadangi šio rodiklio apskaičiavimas parodo ar ekonomika atvira ar ne, todėl jis nebus lyginamas su EU (17) šalimis. Verslo ciklų panašumui nustatyti bus lyginama Lietuvos ir EU (17) realus BVP augimas. Kadangi EU (17) duomenys tiek realaus BVP augimo tiek infliacijos gana mažai svyruojantys į palyginimą bus įtraukiama ir atskiros EU (17) šalies duomenys t.y. Vokietijos.

Kadangi naudojant vien tik palyginamąją analizę gali būti sunku įvertinti tam tikrų rodiklių panašumą arba nepanašumą, todėl papildomai bus apskaičiuotas koreliacijos koeficientas infliacijai ir BVP augimui.

Koreliacijos koeficiento r skaičiavimo metodika priklauso nuo kintamųjų skalės. Kaip nurodo Pukėnas K. (2005) pasiskirsčiusiems pagal normalųjį dėsnį intervaliniams kintamiesiems yra skaičiuojamas Pirsono (angl. Pearson) koreliacijos koeficientas. Intervaliniams kintamiesiems, kuriems kintamumo sąlyga nėra tenkinama skaičiuojamas Spirmeno (angl. Spearman) koreliacijos koeficientas. Pirsono koreliacijos koeficientas skaičiuojamas pagal formulę:

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n (X_i - x)(y_i - y)}{(n-1) \cdot s_x \cdot s_y}, \text{ kur} \quad (2)$$

X_i ir y_i - abiejų kintamųjų imties reikšmės;

x, y - šių kintamųjų imties vidurkiai;

s_x ir s_y - kintamųjų standartiniai nuokrypiai;

n - imties variantų skaičius.

Koreliacijos koeficientas teoriškai gali įgyti reikšmę nuo 1 iki -1. Kuo koeficiento reikšmė arčiau 1, tuo didesnis ryšys tarp kintamųjų (tiesinis ryšys). Reikšmė artima 0 rodo, kad ryšio tarp požymių nėra.

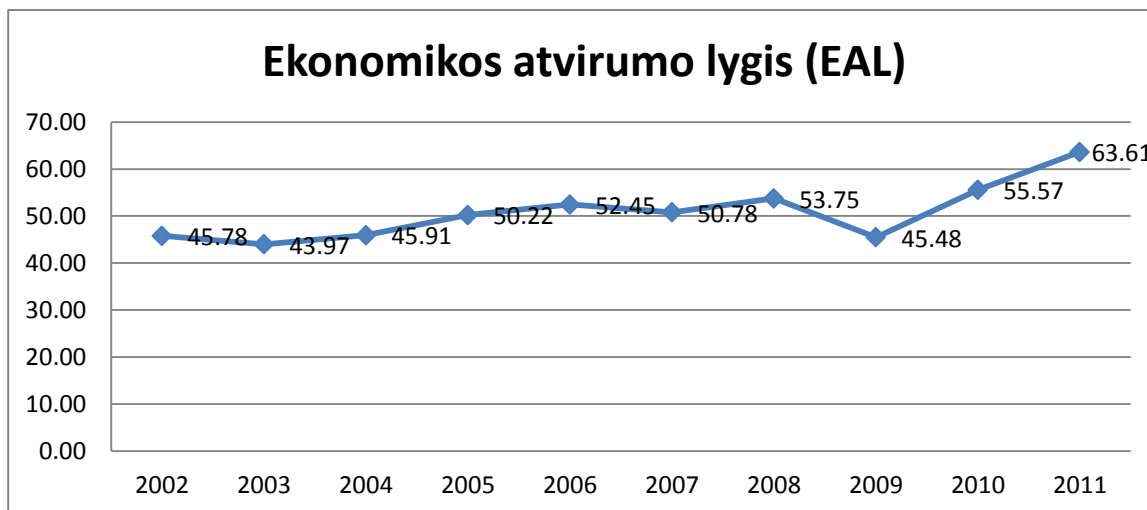
Šių tyrimo metodų pasirinkimas padės pasiekti vieną iš darbe išsikeltų **tikslų** - nustatyti ar bendra valiuta su EU (17) būtų naudinga.

3.2. Atvirumas

Ekonomikos atvirumas yra svarbus rodiklis sprendžiant ar šaliai yra reikalinga bendra valiuta. Kuo šalis atviresnė ir daugiau prekiauja su kitomis valstybėmis tuo naudingiau tokiai šaliai priklausyti valiutų sąjungai, nes taip sumažinamas neapibrėžtumas dėl valiutų kursų svyravimų ir gaunama didžiausia galima nauda iš tarptautinės prekybos.

Šalies ekonomikos atvirumas dažniausiai įvertinamas apskaičiavus ekonomikos atvirumo laipsnį (EAL), kuris apskaičiuojamas kaip eksporto ir importo aritmetinio vidurkio santykis su nominaliuoju BVP. Jei apskaičiuotas santykis yra mažesnis už 10% - ekonomika yra

visiškai uždara, jei tarp 10-20% ekonomika palyginti uždara, jei 20-30% ekonomika palyginti atvira ir jei šis santykis didesnis negu 30% šalies ūkis yra visiškai atviras (Nausėda G. (2003)).



16 pav. Lietuvos atvirumo lygis (EAL).

Šaltinis: Apskaičiuota ir sudaryta autorės, remiantis SEB banko ir Statistikos departamento duomenimis.

Iš apskaičiuoto ekonomikos atvirumo lygio matome, kad šis rodiklis yra gana aukštas Lietuvoje (žiūrėti 16 paveikslą). Žemiausias visame nagrinėjamame laikotarpyje EAL yra 2003 metais ir siekia 43.97%, o 2011 metais aukščiausias ir siekia net 63.61%. Pagal apskaičiuotą EAL galime daryti išvadą, kad Lietuvos ūkis yra visiškai atviras (visame laikotarpyje daugiau negu 30%). Kadangi ekonomika yra atvira galime daryti išvadą, kad Lietuvos ūkis turėtų naudoti iš bendros valiutos su kitomis šalimis užsienio prekybos atžvilgiu.

Vien tik nustatyti ekonomikos atvirumo lygį siekiant nustatyti ar šalis yra OVZ neužtenka, svarbu nustatyti ar valstybės pagrindinės eksporto ir importo partnerės taip pat priklauso optimaliai valiutos zonai. Taigi toliau bus nagrinėjama Lietuvos eksporto ir importo kryptys, siekiant nustatyti ar bendra valiuta būtų naudinga.

	Eksportas	Importas
ES	60.53%	56.79%
EU (17)	32.95%	31.58
NVS	29.63%	36.3%
Rusija	18.88%	32.24%
Latvija	10.88%	6%

2 lentelė. Lietuvos eksporto ir importo kryptys 2012 metais.

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Statistikos departamento duomenimis.

Kaip pavaizduota 2-ojoje lentelėje ES šalys buvo pagrindinė Lietuvos eksporto kryptis 2012 metais ir sudaro net 60.52% viso eksporto. Tai pat gana didelė dalis eksporto net 29.63% yra į NVS šalis. Didžiausią dalį eksporto į NVS šalis sudaro Rusija t.y. 18.88% viso 2012 metų Lietuvos eksporto. Dar dvi svarbios NVS eksporto kryptys Lietuvai 2012 metais buvo Ukraina ir Baltarusija, atitinkamai 3.6 ir 4.6 procentai viso eksporto. Panaši situacija yra ir su importu, kur net 57% viso importo yra iš Europos Sąjungos, o iš EU (17) net 31.58%. Tačiau šiek tiek didesnė dalis importo tenka iš NVS šalių, iš kurio net 32.24% iš Rusijos.

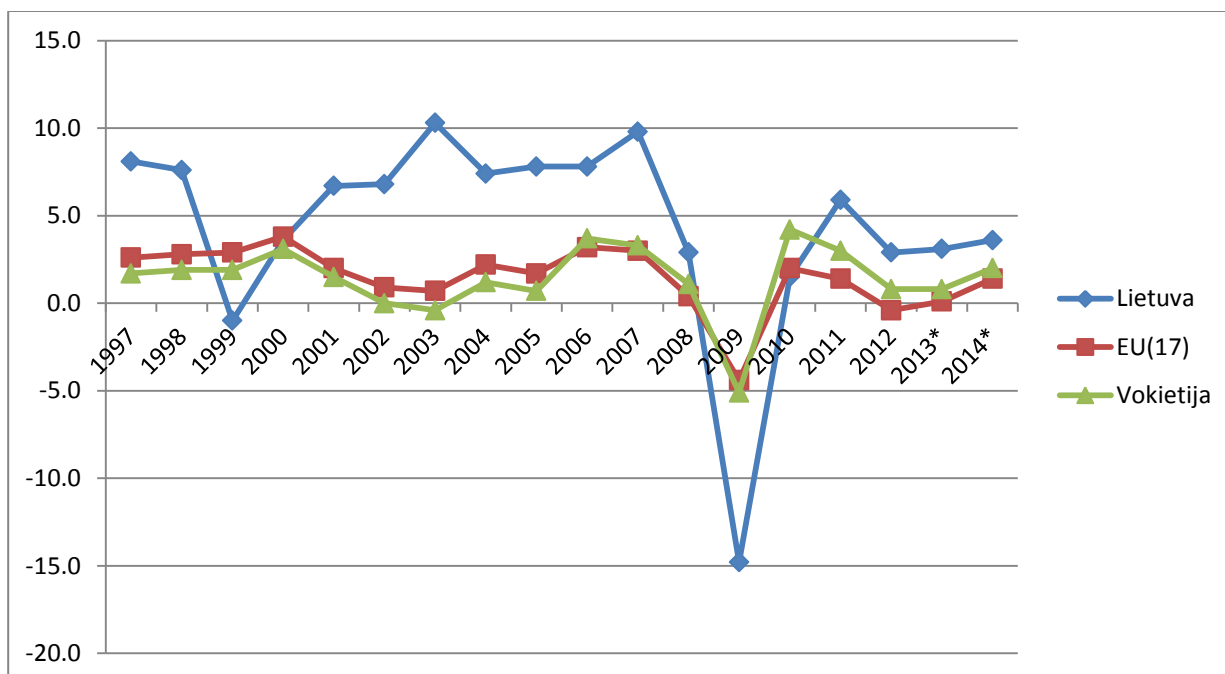
Optimalios valiutos zonos teorija teigia, kad bendra valiuta yra naudinga tuomet kai šalies prekybos partneriai yra OVZ nariai. Faruqee H. (2004) atliko tyrimą apie bendros valiutos įtaką prekybos augimui euro šalyse. Tyrimo rezultatai parodė, kad bendra valiuta padidino užsienio prekybą vidutiniškai 10%. Didesnė prekybos augimo dispersija buvo pastebima mažesnėse šalyse t.y. Ispanijoje, Austrijoje, Belgijoje ir Nyderlanduose kur prekyba dėl

bendros valiutos augo daugiau negu bendras vidurkis. Taip pat kaip rodo tyrimo rezultatai dėl tokio padidėjimo nesumažėja prekyba ir su kitomis šalimis.

Lietuvos atveju matome, kad nors ir eksportas ir importas į ir iš NVS šalis sudaro didelę dalį visos prekybos, tačiau dabartinės Euro šalys didesnę dalį eksporto. Tai pat reikėtų įvertinti ir tai, kad Latvija, kuri yra antroji pagal dydį eksporto kryptis (10.88% viso eksporto 2012 metais) taip pat ketina įsivesti eurą (pagal paskutinius statistinius duomenis galbūt netgi greičiau negu Lietuva), kas dar padidintų Lietuvos užsienio prekybą į EU (17) šalis. Taigi, apibendrinus galima daryti išvadą, kad Lietuva turėtų naudoti iš bendros valiutos prekybos požiūriu dėl sumažėjusio neapibrėžtumo bei sumažėjusių sandorių kainos, nes tai yra vieni iš svarbiausių jos prekybos partneriai, o prisijungus prie EU (17) galimai dar labiau padidėtų prekyba.

3.3. Verslo ciklų koreliacija

Dar vienas svarbus aspektas šalims norinčioms sudaryti bendrą pinigų sąjungą yra jų verslo ciklų koreliacija. Tuo atveju kai bendros valiutos šalių verslo ciklai yra nepanašūs t.y. vieno valstybių ekonomika sparčiai auga, o kitų mažai centrinio banko vykdoma bendra pinigų politika neatitiks nei vienos sąjungos narės arba atitiks tik kelių. Tokiu atveju pinigų politika bus neefektyvi ir stabilizavimo politiką bus galima vykdyti tik fiskalinės politikos priemonėmis t.y. didinant arba mažinant valstybės išlaidas, mokesčius arba transferinius mokėjimus.



17 pav. **Realaus BVP augimas Lietuvoje, EU(17) ir Vokietijoje.**

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Eurostat duomenimis.

Iš 17-o paveikslo matome stiprią EU (17) šalių ir Vokietijos verslo ciklą koreliaciją. Per visą nagrinėjamą laikotarpį vidutinis Vokietijos realaus BVP augimas yra 1.41% lyginant su 1.46% euro šalių. Kadangi Vokietijos ir EU (17) šalių verslo ciklai labai panašūs galima manyti, kad Europos Centrinio banko vykdoma pinigų politika yra efektyvi Vokietijos ekonomikai. Lyginant Lietuvos ir EU (17) BVP augimą, matosi, kad verslo ciklai mažiau sutampa, gana daug skiriasi augimo tempai bei skiriasi verslo ciklų dugnų taškai. Per nagrinėjamą laikotarpį Lietuvos vidutinis realaus BVP augimas buvo 4.44% lyginant su 1.46% EU (17), taigi gana ženkliai skiriasi vidutiniai augimo tempai.

Taip pat BVP augimas yra daug nepastovesnis Lietuvoje, pavyzdžiui 2002 metais ekonomika augo 6.8%, o jau 2003 metais net 10.3% (skirtumas 3.5%), atitinkamai Vokietijoje tais pačiais metais BVP augimas buvo 0.0% ir -0.4% (skirtumas tik 0.4%). Taigi Lietuvoje matomas gana didelis augimo svyravimas dviejų metų laikotarpyje lyginant su Vokietija.

Iš 1999 metų ir 2002-2004 metų laikotarpio tai pat matome, kad per nagrinėjamą laikotarpį BVP augimo kryptis ne visuomet sutapo. Dėl finansų krizės Rusijoje ir dėl to sumažėjusio eksporto į Rusiją 1999 metais Lietuvos BVP augimas buvo neigiamas (1%), kai tuo tarpu EU (17) teigiamas (2.9%). Ženkliai skiriasi realaus BVP augimas ir 2002-2004 metų laikotarpyje t.y. 2003 metais kai EU (17) ekonomikos augimas buvo nežymiai teigiamas (0.7%), Lietuvos BVP augimas buvo didžiausias per visą nagrinėjamą laikotarpį (10.3%).

Vertinant verslo ciklą „dugno taškus“ tai pat matome, kad Lietuvos ekonomika labiau reaguoja į asimetrinius šokus. 2009 metais esant finansų krizei Lietuvos BVP augimas buvo neigiamas ir siekė net -14.8%, tuo tarpu Vokietijos BVP sumažėjo 5.1% o bendras EU(17) šalių augimas buvo -4.4%.

Atlikus Lietuvos, Vokietijos ir EU (17) realaus BVP augimo koreliacijos analizę buvo gauti žemiau lentelėje pateikti koreliacijos koeficientai. Koreliacinei analizei atlikti buvo naudojamas Pirsono (angl. Pearson) koreliacijos koeficientas, kadangi duomenys yra pasiskirstę pagal normalųjį dėsnį (žiūrėti 1-ą priedą).

		Lietuva	EU (17)	Vokietija
Lietuva	Pearson Correlation	1	.719(**)	.612(*)
	Sig. (2-tailed)		.002	.012
	N	16	16	16
EU (17)	Pearson Correlation	.719(**)	1	.871(**)
	Sig. (2-tailed)	.002		.000
	N	16	16	16
Vokietija	Pearson Correlation	.612(*)	.871(**)	1
	Sig. (2-tailed)	.012	.000	
	N	16	16	16

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

3 lentelė. Lietuvos, EU(17) ir Vokietijos BVP augimo koreliacijos koeficientai.

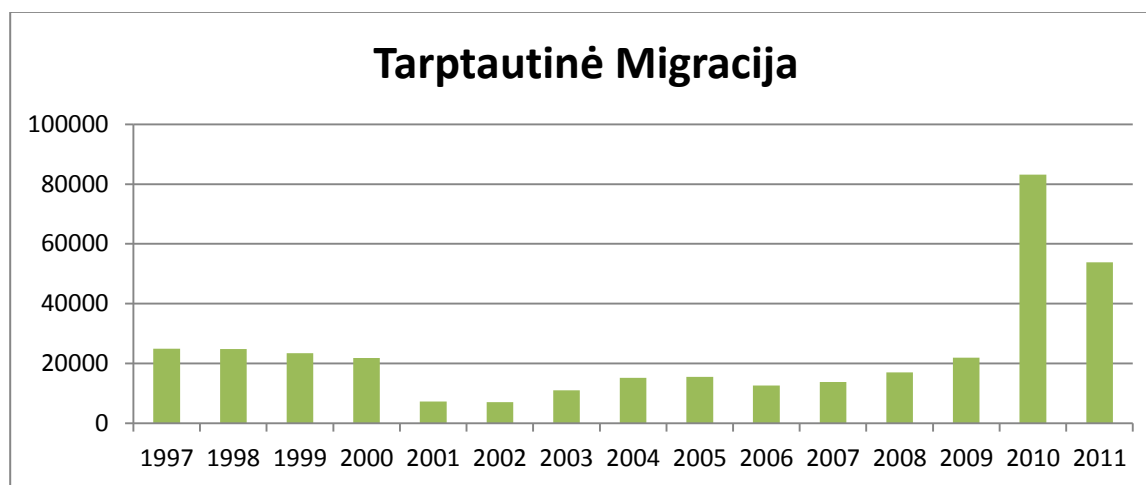
Šaltinis: Apskaičiuota autorės naudojantis SPSS programa, remiantis Eurostat duomenimis.

Iš rezultatų pateiktų 3-ioje lentelėje matome, kad Lietuvos ir EU (17) koreliacijos koeficientas lygus 0.719 ir yra statistiškai reikšmingas. Nors ir matoma teigiama Lietuvos ir EU (17) BVP augimo koreliacija, tačiau koreliacijos koeficientas kur kas didesnis tarp Vokietijos ir EU (17), kas leidžia manyti, kad Lietuvos verslo ciklas mažiau sutampa su euro valstybėmis.

Pagal prognozuojamus realaus BVP augimo duomenis 2013 ir 2014 metams matome didesnę Lietuvos verslo ciklą koreliavimą su EU (17), nors ekonomikos augimas ir bus didesnis keletu procentų Lietuvoje. Lietuvos verslo ciklą ir EU (17) supanašėjimui paskutiniiais metais svarbus veiksnys buvo išaugęs Lietuvos eksportas į EU (17) ir kitas Europos sąjungos valstybes. Taigi, galima daryti prielaidą, kad ateityje vis labiau panašėjant verslo ciklams, kad ir Europos Centrinio banko pinigų politika labiau atitiks Lietuvos ekonomikos rodiklius ir veiks teigiamai stabilizuojant ekonomiką.

3.4. Darbo jėgos mobilumas

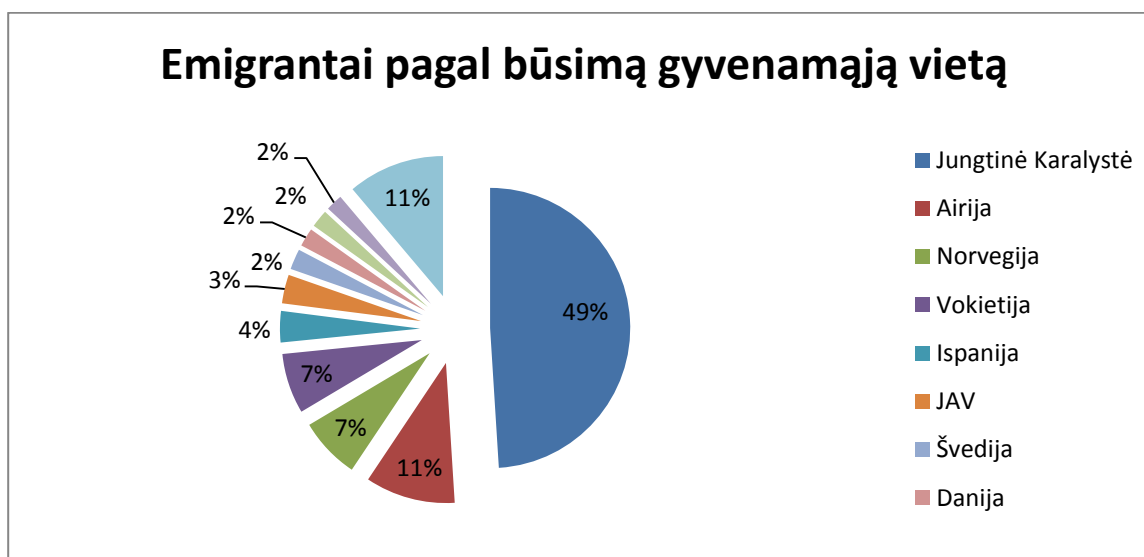
Dar vienas svarbus kriterijus OVZ yra darbo rinkos mobilumas. Pagrindinė šio kriterijaus idėja yra ta, kad esant ekonomikos nuosmukiui vienoje ar kelete OVZ teritorijų darbo jėga persikeltų į labiau užimtas teritorijas ir taip būtų lengviau prisitaikyti prie ekonominių šokų.



18 pav. Lietuvos tarptautinė migracija 1997-2011.

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Statistikos departamento duomenimis.

18-tame paveiksle yra pavaizduota Lietuvos tarptautinės migracijos duomenys 1997-2011 metų laikotarpyje. Iš viso nagrinėjamo laikotarpio didžiausia deklaruota migracija yra paskutiniaisiais metais t.y. 2010 ir 2011 metais. Staigus migracijos šuolis šiais metais, kaip nurodo Europos migracijos tinklas (2011), paaiškinamas Sveikatos draudimo įstatymo pakeitimais. Pagal naujus įstatymo pakeitimus visi registruoti Lietuvoje gyventojai privalo mokėti įmokas. Taigi šie pakeitimai paskatino gyventojus, kurie ankščiau išvykę ir nedeklaravę savo gyvenamosios vietos ją deklaruoti siekiant išvengti mokėjimų. Kaip pagrindinės emigracijos priežastys nurodoma aukštas nedarbas Lietuvoje bei didesni atlyginimai tikslo šalyse. Iš 2010 metais savo išvykimą deklaravusių gyventojų, 85% nurodė, kad iki išvykimo buvo bedarbiais vienerius ir daugiau metų. Tai pat darbo užmokestis tikslo šalyse yra dviem arba net trimis kartais didesnis netgi įvertinus perkamąją pinigų galią.



19 pav. Emigrantai pagal būsimą gyvenamąją vietą 2011 metais.

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Statistikos departamento duomenimis.

Iš pateiktų Statistikos departamento duomenų 2011 metais matome, kad dominuojanti emigracijos šalis yra Jungtinė Karalystė. Šią šalį kaip būsimą gyvenamąją vietą nurodė net 49% gyventojų deklaravusių savo išvykimą. Tai pat populiarios migracijos kryptys buvo Airija (10%), Norvegija (7%), Vokietija (7%) ir Ispanija (4%). Iki Lietuvos įstojimo į

Europos sąjungą t.y. 2004 metų pagrindinės Lietuvos gyventojų emigracijos kryptys buvo Rusijos Federacija, Nepriklausomų valstybių sandraugos šalys bei JAV. Ateityje gali išaugti emigrantų į Vokietiją bei Austriją skaičius, kadangi šios šalys nuo 2011 metų atvėrė savo darbo rinką Lietuvos piliečiams. (Europos Migracijos Tinklas, 2011)

Apibendrinus Lietuvos emigracijos duomenis galima daryti išvadą, kad Lietuvos darbo jėga yra gana mobili. Dėl ekonomikos nuosmukio ir išaugusio nedarbo lygio 2008 – 2009 metais matomas emigracijos srauto padidėjimas į ES šalis, kur darbo galimybės ir sąlygos geresnės. Svarbu pažymėti, kad deklaruota emigracija neparodo tikrosios padėties, nes nevisi emigrantai deklaruoja savo išvykimą, todėl galima manyti kad Lietuvos emigracijos srautai buvo dar didesni nagrinėjamame laikotarpyje.

Vertinant bendrą Europos Sąjungos darbo jėgos mobilumą jis yra gana mažas. Pagal 2007 metais atlikto tyrimo duomenis buvo nustatyta, kad tik šiek tiek daugiau negu 2% Europos Sąjungos gyventojų gyvena ir dirba kitoje ES valstybėje. Tai yra netgi mažiau negu 4% ne ES (27) gyventojų kurie gyvena ir dirba čia (Europos Komisija (2010)). Tačiau svarbu paminėti, kad dėl sparčiai išaugusio nedarbo paskutiniaisiais metais kai kuriose Europos šalyse darbo jėgos mobilumas išaugo. Deutsche banko atliktame tyrime (2011) nurodoma, kad jeigu nebūtų padidėjusi migracija 2010 metais, Ispanijoje nedarbo lygis būtų buvęs didesnis 1.7%, o Airijoje netgi 3.5%. Taigi, nors ir OVZ teorijos požiūriu negalima manyti, kad euro valstybėse yra pakankamas darbo jėgos mobilumas, kad padėtų ženkliai sumažinti ekonominius nuostolius dėl bendros valiutos esant ekonominiams šokams, tačiau po paskutinių metų sunkios ekonominės padėties keliose euro zonos šalyse matoma didesni migracijos srautai, kas leidžia manyti, kad ateityje darbo jėgos mobilumas tik didės.

3.5. Gamybos ir eksporto diversifikacija

Maža šalies gamybos diversifikacija daro šalies ekonomiką labiau pažeidžiamą ekonominiams šokams. Taigi esant ekonominiam šokui ir mažėjant vieno produktų paklausai šalis turinti labiau diversifikuotą gamybą ir eksportą gali sumažėjusią vieno produktų paklausą kompensuoti kitais produktais. Todėl valstybėms turinčioms mažiau diversifikuotą ekonomiką palankesnis yra lankstus valiutos kursas, o daugiau diversifikuotoms – valiutos sąjunga.

Lietuvos eksporto diversifikacija bus nagrinėjama remiantis penkių pagrindinių eksporto prekių dalimi visame eksporte. Daroma prielaida, kad kuo ši dalis didesnė bendrame eksporte tuo sunkiau eksportui prisitaikyti prie ekonominių šokų.

Šalis	Prekė #1	Prekė #2	Prekė #3	Prekė #4	Prekė #5	5-ių eksporto prekių suma
Lietuva	23.35%	6.33%	6.27%	5.74%	5.22%	46.91%
Vokietija	16.65%	15.7%	10.32%	4.33%*	5.03%	52.03%
Prancūzija	11.45%	9.21%	9.07%	8.43%	6.55%	44.71%
Danija	13.26%	4.63%*	8.25%	8.1%	4.73%	38.97%
Estija	15.74%	15.36%%	7.73%	5.73%	5.71%	50.27%

*Duomenys buvo pasirinkti 6-tosios pagrindinės prekės, kadangi atitinkama prekė buvo „kitos prekės“.

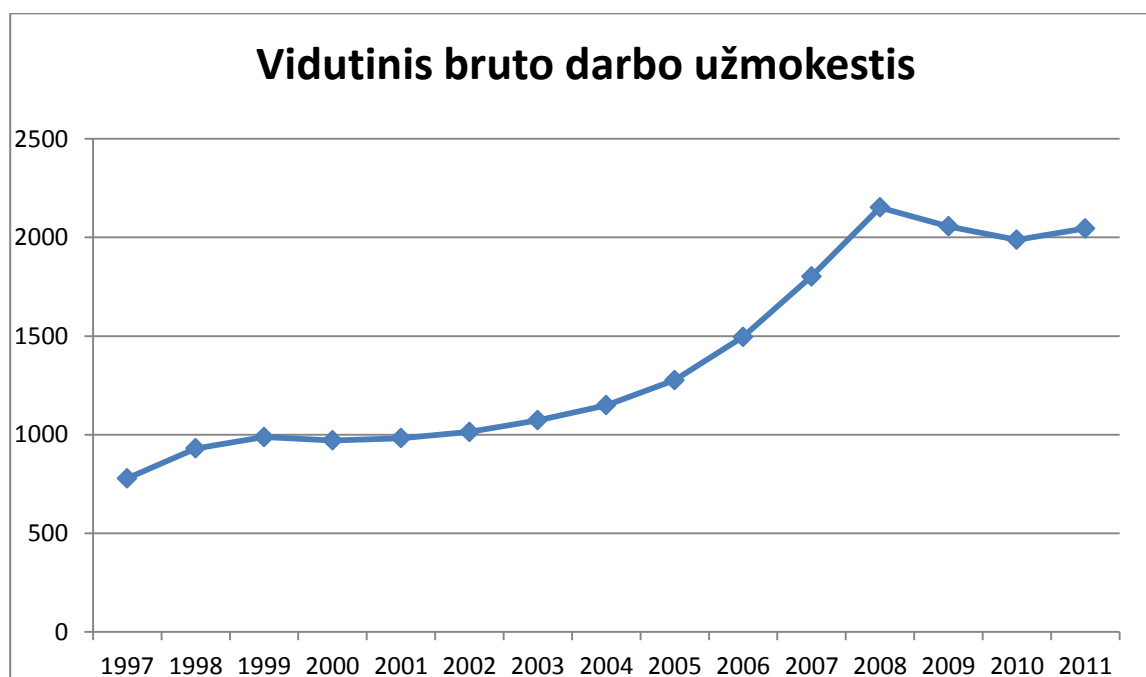
4 lentelė. Penkių pagrindinių prekių dalis eksporte.

Šaltinis: Apskaičiuota ir sudaryta autorės, remiantis Tarptautinės prekybos centro duomenimis.

Iš sudarytos lentelės matome, kad didžiausia eksporto diversifikacija yra Danijoje, jos pagrindinės penkios eksporto prekės sudaro tik 38.97% viso eksporto. Dėl to galima daryti prielaidą, kad šios šalies eksportas lengviausiai prisitaikytų prie ekonominių šokų iš nagrinėjamų šalių. Lietuvos penkių pagrindinių prekių eksportas sudaro 46.91% viso eksporto. Gana didelė eksporto dalis Lietuvoje tenka “1-ajai prekei” t.y. mineraliniam kurui ir naftai, kas parodo gana didelę eksporto rezultatų priklausomybę nuo šios prekių grupės. Vertinant Lietuvos eksporto diversifikaciją remiantis šiuo rodikliu, matome, kad Lietuvos eksporto diversifikacija yra gana panaši į Prancūzijos ir netgi didesnė už Vokietijos ir Estijos. Taigi nors ir matoma gana didelė Lietuvos eksporto rezultatų priklausomybė nuo mineralinio kuro ir naftos, galima daryti prielaidą, kad Lietuvos eksportas yra pakankamai diversifikuotas, kad prisitaikytų prie ekonominių šokų esant bendrai valiutai.

3.6. Darbo užmokesčio ir kainų lankstumas

Pagal Mundell (1961) OVZ teoriją nominalaus darbo užmokesčio lankstumas yra puikus pakaitalas nominaliam valiutos kurso lankstumui. Jei esant aukštam nedarbo lygiui (ekonominiam šokui) darbo užmokestis bei produktų kainos sumažėja dėl to padidėja ekonomikos konkurencingumas ir dėl to pati ekonomika atsigauna greičiau. Taigi, šalys turinčios lankstesnį darbo užmokestį yra labiau tinkamos pinigų sąjungai, nes taip sumažinami nuostoliai darbo rinkai dėl bendros valiutos.



20 pav. Lietuvos vidutinis bruto darbo užmokestis 1997-2011 metais.

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Statistikos departamento duomenimis.

Iš pateikto 20 paveikslo matome, kad vidutinis bruto darbo užmokestis Lietuvoje turėjo tendenciją augti iki 2008 metų. Iš viso nagrinėjamo laikotarpio vidutinis darbo užmokestis mažėjo tik 2000 metais ir 2009-2010 metais. 2000 metais darbo užmokesčio mažėjimas gali būti siejamas su Rusijos krize 1998 metais. Dėl sumažėjusio eksporto BVP augimas buvo neigiamas 1999 metais ir sumažėjo 1%. Atitinkamai pokyčiai darbo užmokestyje matomi po vienerių metų t.y. 2000 metais kai vidutinis bruto darbo užmokestis sumažėjo 1.7%.

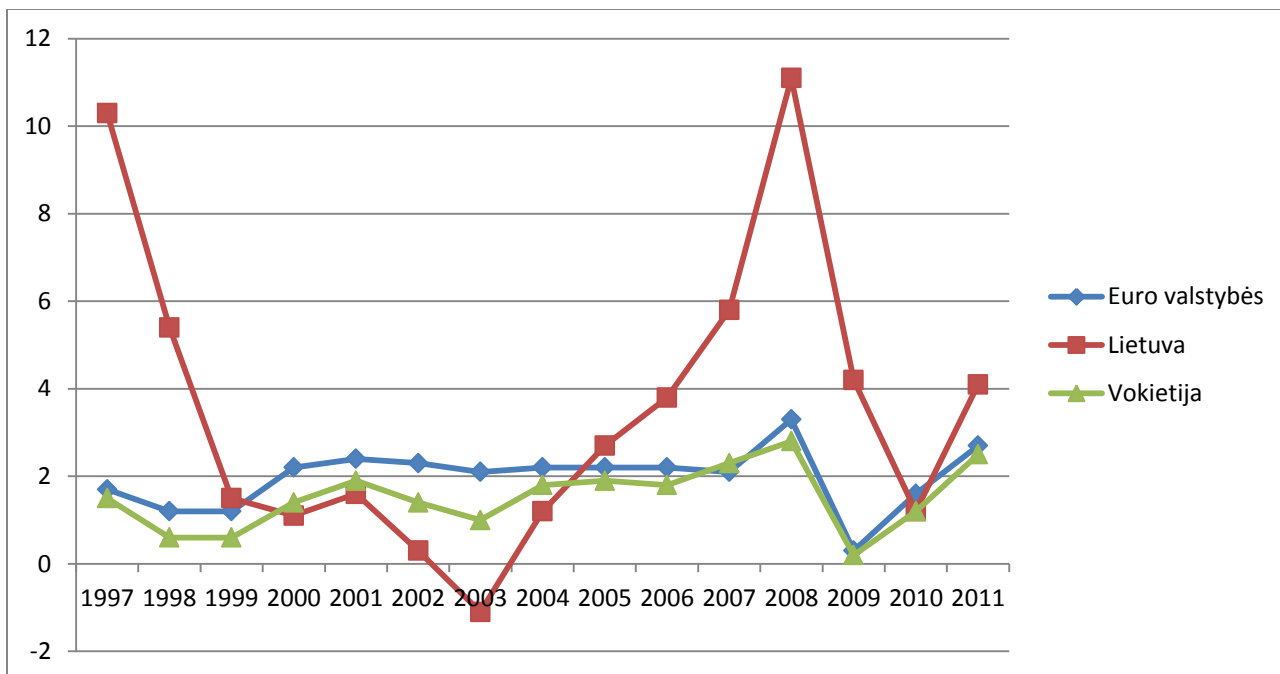
Sparčiausiai darbo užmokestis didėjo 2008 metais, net 349 litais ir išaugo nuo 1802.4 litų iki 2151 litų. BVP didėjimas 2008 metais buvo gana nedidelis t.y. 2.9%, todėl toks spartus darbo užmokesčio didėjimas labiau sietinas su 2007-tųjų metų augimu kai ekonomika augo net 9.8%.

2009-2010 metų laikotarpyje matomas vidutinio darbo užmokesčio mažėjimas. Darbo užmokesčio mažėjimui įtakos turėjo pablogėjusi šalies ekonominė situacija ir išaugęs nedarbo lygis, sumažintas darbo užmokesčio fondas valstybės sektoriuje. Iš 16 grafiko matome, kad prasidėjus ekonominiam šokui t.y. 2009 metais BVP sumažėjus 14.8%, o 2010 augant tik 1.5% (žiūrėti 16 pav.) darbo užmokestis Lietuvoje tai pat pradėjo mažėti atitinkamai 4.4 ir 3.3 procento. Jau 2011 metais ekonomikai augant sparčiau matomas darbo užmokesčio didėjimas nuo 1988 litų iki 2046 litų. Taigi, apibendrinus galima daryti išvadą, kad darbo užmokestis Lietuvoje yra gana lankstus, BVP didėjimas arba mažėjimas atitinkamai įtakoja vidutinį darbo užmokestį vienerių metų laikotarpyje.

Heinz F.F. ir Rusinova D. (2011) atliktas tyrimas remiantis 19-iolikos Europos valstybių duomenimis parodė, kad realus darbo užmokesčio lankstumas yra didesnis Centrinėse ir Rytų Europos valstybėse (tarp jų ir Lietuva) negu euro zonos valstybėse. Didesnis darbo užmokesčio lankstumas šioje šalių grupėje paaiškinamas įmonių dominavimu atlyginimo derybose bei profesinių sąjungų ribotu vaidmeniu. Tačiau padidėjusio nedarbo poveikis darbo užmokesčiui esant verslo ciklo šokui matomas tik trumpame laikotarpyje, o jau po kelių ketvirčių sugrįžta į pradinę būseną. Tyrimas taip pat parodė, kad darbo užmokesčio lankstumas skiriasi esant skirtingam verslo ciklui. Lankstumas yra didesnis tuomet, kai verslo ciklas yra pakilime, tačiau kur kas mažesnis esant nuosmukiui, kai realaus darbo užmokesčio lankstumo reikia labiausiai.

3.7. Infliacijos lygio panašumas

Infliacija tai dar vienas rodiklis, kurio lygio panašumas yra svarbus rodiklis šalims sprendžiant ar jos yra optimali valiutos zona.



21 pav. Lietuvos, EU(17) ir Vokietijos Infliacija 1997-2011.

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis Eurostat duomenimis.

Aukščiau pateiktame grafike yra pavaizduota Lietuvos, Vokietijos ir bendras dabartinių septyniolikos Euro valstybių infliacijos lygis 1997-2011 metų laikotarpyje. Iš sudaryto grafiko matosi, kad infliacijos lygis yra gana panašus Vokietijoje ir Euro valstybėse per visą 15 metų laikotarpį. Lyginant Lietuvos ir EU (17) infliaciją matosi, kad lygis gana daug skyrėsi per nagrinėjamą laikotarpį. Išimtimi būtų galima įvardinti 1999-2002 metų laikotarpį, 2004-2005 metų laikotarpį, bei paskutinių dviejų metų laikotarpį t.y. 2010-2011 metus. Ypač aukštas infliacijos lygis Lietuvoje buvo 1997 ir 2008 metais, atitinkamai 10.3 ir 11.1 procento, lyginant su 1.7 ir 3.3 procento EU(17). Viso 1997-2011 metų laikotarpio EU (17) infliacijos vidurkis yra 1.98%, o Lietuvos 3.54%.

Atlikus Lietuvos, EU (17) ir Vokietijos infliacijos koreliacijos analizę, rezultatai taip pat patvirtino, kad Lietuvos ir EU (17) infliacijos lygis per nagrinėjamą laikotarpį nebuvo panašus.

		EU	Lietuva	Vokietija
EU	Pearson Correlation	1	.148	.897(**)
	Sig. (2-tailed)		.600	.000
	N	15	15	15
Lietuva	Pearson Correlation	.148	1	.374
	Sig. (2-tailed)	.600		.169
	N	15	15	15
Vokietij a	Pearson Correlation	.897(**)	.374	1
	Sig. (2-tailed)	.000	.169	
	N	15	15	15

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

5 lentelė. Lietuvos, EU(17) ir Vokietijos infliacijos koreliacijos koeficientai.

Šaltinis: Apskaičiuota autorės naudojantis SPSS programa, remiantis Eurostat duomenimis.

Kaip nurodoma 5-toje lentelėje Lietuvos ir EU (17) infliacijos koreliacijos koeficientas lygus tik (0.148) ir netgi nėra statistiškai reikšmingas, kadangi $p > \alpha$, kur $p=0.6$ ir $\alpha=0.05$. Matomas didesnis ryšys tarp Lietuvos ir Vokietijos infliacijos lygio, tačiau vėlgi nėra statistiškai reikšmingas. Tuo tarpu matoma gana stipri koreliacija tarp Vokietijos ir EU (17), kur Pirsono (angl. Pearson) koreliacijos koeficientas lygus net 0.897 ir yra statistiškai reikšmingas.

Kaip nurodoma OVZ teorijoje valstybė, kuri turi aukštesnį infliacijos lygį negu kitos OVZ narės dėl to praranda konkurencingumą. Taigi, atsižvelgiant į tai, kad litas yra fiksuotas su euru galima manyti, kad tam tikrais metais dėl per aukštos infliacijos nukentėjo Lietuvos konkurencingumas. Artimiausios 2012 ir 2013 metų Lietuvos infliacijos prognozės, remiantis finansų ministerijos duomenimis yra 3.1 procento 2012 metais ir 3% 2013 metais. Tai rodo, kad per artimiausius metus Lietuvai pavyks išlaikyti infliacijos lygį gana panašų į EU (17), todėl ir infliacijos rodiklio požiūriu Lietuvai bendra valiuta būtų naudinga.

IŠVADOS

1. Išskiriami trys pagrindiniai valiutos kurso režimai: plaukiojantis, fiksuotas ir valiutų sąjunga. Išanalizavus skirtingų autorių straipsnius galima apibendrinti, kad pagrindinis fiksuoto valiutos kurso privalumas yra sumažėjęs neapibrėžtumas ir rizika kas skatina tarptautinę prekybą ir investicijas. Kaip pagrindinį trūkumą galima įvardinti lanksčios monetarinės politikos nebuvimą, dėl ko sunkiau įveikiami ekonominiai šokai ir kontroliuojami pagrindiniai makroekonominiai rodikliai.

2. Apibendrinus fiksuoto valiutos kurso privalumų įtaką Lietuvos ekonomikai, galima daryti išvadą, kad nors ir negalima visų Lietuvos ekonominių laimėjimų priskirti šio valiutos kurso pasirinkimui, tačiau galima tvirtai teigti, kad šis griežtas pinigų politikos modelis turėjo teigiamos įtakos ekonomikai. Po to kai buvo pasirinktas fiksuotas valiutos kursas pavyko sumažinti nekontroliuojamą iki to laiko infliacijos lygį bei sparčiau pradėjo augti investicijos bei užsienio prekyba. Taip pat po 2002 metų kai lito inkarinė valiuta buvo pakeista į eurą padidėjo TUI investicijos iš ES ir prekyba su šiomis šalimis.

3. Apibendrinus fiksuoto valiutos kurso trūkumų įtaką Lietuvos ekonomikai, kaip vieną iš didžiausių minusų galima išskirti nepriklausomos monetarinės politikos nebuvimą. Prasidėjus finansų krizei kaip tik šis trūkumas ir išryškėjo. Siekiant sumažinti aukštą biudžeto deficitą ir stabilizuoti valstybės finansus buvo naudojami fiskalinės politikos instrumentai t.y. mažinamos valstybės išlaidos, transferiniai mokėjimai ir didinami mokesčiai. Dėl to labai išaugo nedarbas šalyje, sumažėjo gyventojų perkamoji galia, o BVP augimas buvo neigiamas (2009 metais realus BVP augimas buvo netgi -14.8%). Taip pat nors ir fiksuotas valiutos kursas devinto dešimtmečio pradžioje buvo viena iš priežasčių dėl kurių pavyko suvaldyti labai aukštą infliaciją, spartaus ekonomikos augimo laikotarpiu t.y. 2006-2008 metais buvo viena iš kliūčių trukdžiusių išlaikyti infliacijos lygį žemą. Neturint galimybės vykdyti nepriklausomą monetarinę politiką, buvo gana sunku kontroliuoti infliaciją naudojant tik fiskalinės politikos instrumentus, todėl infliacija 2007 ir 2008 metais augo daugiau nei 8%. Nors ir ECB vykdoma pinigų politika po

lito pririšimo prie euro buvo gana palanki Lietuvos ekonomikos situacijai, tačiau galima manyti, kad nepriklausoma monetarinė politika būtų padėjusi kur kas efektyviau kontroliuoti ekonomikos rodiklius. Išanalizavus užsienio valiutos rezervų ir litų kiekio apyvartoje kaitą per visą nagrinėjamą laikotarpį galima daryti išvadą, kad Lietuvos bankas vykdė gana atsakingą pinigų politiką. Atitinkamai didėjant litų kiekiui apyvartoje, didėjo ir užsienio rezervai. Todėl didesnė grėsmė lito devalvacijai pastebima tik 2008-2010 metų laikotarpyje, kai buvo sumažėję rezervų užsienio valiuta. Taip pat remiantis Lietuvos ESB analize bei kitų autorių atliktais empiriniais tyrimais, galima daryti išvadą, kad tiek neigiamam tiek dideliame einamosios sąskaitos balanso kintamumui Lietuvoje įtakos turėjo pasirinktas griežtai fiksuotas valiutos kursas.

4. Optimalios valiutos zonos teorija išskiria pagrindinius kriterijus, kuriais remiantis galima įvertinti ar tam tikrai teritorijai bendra valiuta naudinga ar ne. Šalis, turėtų didžiausią galimą naudą tapdama optimalios valiutos zonos nare jei turi atvirą ekonomiką, mobilią darbo jėgą, lankstų darbo užmokestį ir kainas, diversifikuotą gamybą, bendrą fiskalinių mokesčių sistemą, panašų infliacijos lygį ir verslo ciklus, kurie teigiamai koreliuoti su kitomis OVZ narėmis.

5. Vertinant ar Lietuva yra optimali valiutos zona su EU (17) šalimis buvo remiamasi OVZ teorijoje išskirtais pagrindiniais kriterijais. Apskaičiavus Lietuvos atvirumo laipsnį bei išanalizavus užsienio prekybos kryptis ir tendencijas galima teigti, kad Lietuvai bendra valiuta su EU (17) būtų naudinga, kadangi Lietuvos ekonomika yra atvira ir pagrindinės jos užsienio prekybos kryptys yra su EU (17). Taip pat kadangi po lito pririšimo prie euro matoma didėjantys užsienio prekybos srautai su EU (17) galima manyti, kad bendra valiuta dar labiau padidintų tiek eksportą tiek importą su šiomis šalimis. Palyginus Lietuvos ir keleto kitų euro valstybių penkių pagrindinių prekių dalį visame eksporte, galima teigti, kad Lietuvos eksportas yra pakankamai diversifikuotas, kad mažėjant vienu produktų paklausai, jie būtų kompensuojami kitų prekių eksportu. Taip pat iš analizės duomenų galima spręsti, kad Lietuvos darbo jėga yra gana mobili ir esant prastesnei ekonominei situacijai migracija didėja, o darbo užmokestis mažėja. Todėl esant ekonominiam šokiui šie veiksniai veiktų kaip pakaitalas nominaliam

valiutos kurso lankstumui ir būtų sumažinami galimi nuostoliai dėl bendros monetarinės politikos. Palyginus Lietuvos infliacijos ir BVP kitimo tendencijas per paskutinius 16 metų su EU (17) šalimis, galima daryti išvadą, kad verslo ciklai šiek tiek skyrėsi, nors ir paskutiniaisiais metais labiau supanašėjo, o tuo tarpu infliacija ženkliai skyrėsi. Taigi nors ir negalima Lietuvos laikyti OVZ remiantis infliacijos kriterijumi, tačiau pagal prognozuojamus ateinančių metų duomenis infliacijos lygis bus kur kas panašesnis į EU(17) šalių, o taip pat galima tikėtis ir dar didesnio verslo ciklą supanašėjimo dėl augančios užsienio prekybos su euro šalimis.

Taigi, kadangi lito kursas ir taip yra pririštas prie euro, dėl ko monetarinė politika priklauso nuo ECB, tai bendra valiuta neturėtų papildomų neigiamų padarinių. Tai galimai tik dar labiau padidintų prekybą su euro šalimis, kas būtų naudinga ekonomikai.

LITERATŪRA

1. **Busse M., Hefeker C. ir Nelgen S. (2010).** Foreign Direct Investment and Exchange Rate Regimes. http://www.uni-marburg.de/fb02/makro/forschung/magkspapers/15-2010_busse.pdf [žiūrėta 2013 03 19]
2. **Caramazza F. ir Aziz J.** Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s. – International Monetary Fund, 1998.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues13/index.htm> [žiūrėta 2012 06 21]
3. **DnB Nord Bankas** (2010). http://www.dnb.lt/files/Apzvalgos/lep/lep_2010_lt.pdf [žiūrėta 2013 01 22]
4. **Deutsche Bank Research (2011).** Labour Mobility in the euro area.
http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000278645.PDF [žiūrėta 2013 03 02]
5. **Europos Centrinis Bankas** (2002). <http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp138.pdf> [žiūrėta 2012 06 21]
6. **Europos Komisija** (2010).
http://ec.europa.eu/public_opinion/archives/ebs/ebs_337_en.pdf [žiūrėta 2013 01 18]
7. **Europos Migracijos Tinklas** (2011).
http://www.emn.lt/uploads/documents/migration_profile_r1.pdf [žiūrėta 2013 01 12]
8. **Eurostat** (2013).
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115> [žiūrėta 2013 01 06]
9. **Faruqee H. (2004).** Measuring the trade effects of EMU.
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04154.pdf> [žiūrėta 2013 04 02]
10. **Frankel J. A. and Rose A. K.** The Endogeneity of the optimum currency area criteria. – NBER Working Paper 5700, 1997. <http://www.nber.org/papers/w5700.pdf> [žiūrėta 2012 06 04]
11. **Geralavičius V. ir Kuodis R.** Lito kurso režimo pasirinkimas. – Pinigų studijos, 1997.
http://cdn.uber.lt/ng/politics/1295466009_lito_kurso_rezimo_pasirinkimas_1997.pdf [žiūrėta 2012 06 03]

12. **Glick R. and Rose A. K.** Does a Currency Union affect Trade? The time series evidence. – Federal Reserve Bank of San Francisco, 2001.
<http://faculty.haas.berkeley.edu/arose/cuts.pdf> [žiūrėta 2012 05 27]
13. **Heinz F.F. ir Rusinova D. (2011).** How flexible are real wages in EU countries?
<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1360.pdf> [žiūrėta 2013 03 20]
14. **Horvath J.** Optimum Currency Area Theory: A selective review. (2003)
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1015480 [žiūrėta 2012 06 19]
15. **International Trade Centre** (2013).
http://legacy.intracen.org/appli1/TradeCom/TP_EP_CI.aspx?RP=276&YR=2009 [žiūrėta 2013 01 19]
16. **Investopedia žodynas** (2012). <http://www.investopedia.com/terms/o/optimal-currency-area.asp#axzz1vEYIJExj> [žiūrėta 2012 06 01]
17. **Investopedia žodynas** (2012). <http://www.investopedia.com/terms/c/currency-union.asp#axzz1w9lXWIqA> [žiūrėta 2012 06 02]
18. **Investopedia žodynas** (2012).
<http://www.investopedia.com/terms/p/ppp.asp#axzz1vE4hjrCA> [žiūrėta 2012 06 03]
19. **Yagci F.** Choice of Exchange Rate Regime for Developing Countries. - Africa Region Working Paper Series No. 16, 2001. <http://www.worldbank.org/afr/wps/wp16.pdf> [žiūrėta 2012 01 05]
20. **Yuceol H. M.** Why European Union is not an Optimal Currency Area: The Limits of Integration. http://eab.ege.edu.tr/pdf/6_2/C6-S2-M6.pdf [žiūrėta 2012 06 20]
21. **Jakutis A. Ir kt.** Ekonomikos teorijos pagrindai. - Kaunas: Smaltija, 1999. – p. 296-303. – ISBN 9986-708-39-7.
22. **Klein M. W. ir Shambaugh J. C. (2004).** Fixed Exchange rate and trade.
http://www.nber.org/papers/w10696.pdf?new_window=1 ir
<http://www.dartmouth.edu/~jshambau/Papers/FixERandTrade-final.pdf> [žiūrėta 2013 03 02]
23. **Kuodis R.** (2011). Valiutų kursai, verslo ciklai ir makroekonominė politika atviroje ekonomikoje. <http://neris.mii.lt/~ekonomika/Makro/index.html> [žiūrėta 2012 06 05]
24. **Lee J.W., Shin K.** Exchange Rate Regimes and Economic Linkages. - International Economic Journal Vol. 24, No. 1, 1–23, 2009.

- <http://web.ebscohost.com/ehost/pdfviewer/pdfviewer?vid=13&hid=9&sid=016fba8c-26d0-4155-98d1-2b835df1bf2b%40sessionmgr12>
25. **Lietuva Europos Sąjungoje.** Reikalavimai ir jų vykdymas. <http://www.euro.lt/lt/apie-euro-ivedima-lietuvoje/euras-ir-lietuva/reikalavimai-ir-ju-vykdymas/> [žiūrėta 2012 06 05]
 26. **Lietuvos Centrinis Bankas** (2013).
http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=8008 [žiūrėta 2013 01 08]
 27. **Lietuvos Centrinis Bankas** (2013).
http://www.lb.lt/stat_pub/statbrowser.aspx?group=7273&lang=lt [žiūrėta 2013 01 22]
 28. **Europos Centrinis bankas** (2013).
<http://www.ecb.eu/stats/monetary/rates/html/index.en.html> [žiūrėta 2013 01 22]
 29. **Lietuvos Centrinis bankas** (2012). http://www.lb.lt/vkm_ii [žiūrėta 2012 06 03]
 30. **Lietuvos Centrinis bankas** (2012). http://www.lb.lt/lt_about_history [žiūrėta 2012 06 03]
 31. **Lietuvos Centrinis Bankas** (2012). http://www.lb.lt/pinigu_politika [žiūrėta 2012 01 07]
 32. **Lietuvos Centrinis Bankas** (2007). http://www.lb.lt/news1728_lt [žiūrėta 2013 01 11]
 33. **Lietuvos Centrinis Bankas** (2004).
http://www.lb.lt/sarkino_kalba_lietuvos_kelias_i_euro_zona [žiūrėta 2013 01 15]
 34. **Lietuvos Centrinis Bankas** (1999). http://www.lb.lt/valdyb_nutar_101 [žiūrėta 2012 01 06]
 35. **Lietuvos Laisvosios Rinkos Institutas** (2012).
http://www.lrinka.lt/index.php/analitiniai_darbai/llri_pozicija_del_lietuvos_istojimo_i_euro_zona/6546 [žiūrėta 2012 01 06]
 36. **Lietuvos Laisvosios Rinkos Institutas** (2004). Reforma, kurios ne gėda: dešimt metų su valiutų valdyba savo pinigineje. http://www.lrinka.lt/uploads/files/dir8/17_0.php [žiūrėta 2012 06 19]
 37. **Lietuvos laisvosios rinkos institutas** (2009).
http://www.lrinka.lt/Pranesim/Laisvoji_rinka_2009_Nr_1.pdf [žiūrėta 2012 06 21]
 38. **Laisvosios rinkos institutas** (2000).
http://www.lrinka.lt/index.php/meniu/spaudai/straipsniai_ir_komentarai/lietuvos_uzsieni_o_prekybos_politika_ir_jos_raida_veiksniu_analize/1299 [žiūrėta 2013 01 11]

39. **Lietuvos Konvergencijos programa (2009).**
<http://tar.tic.lt/Default.aspx?id=2&item=results&aktoid=CD63BDC5-B51B-42E6-9EF6-0D263315A60F> [žiūrėta 2012 01 05]
40. **Lito patikimumo įstatymas (1994).**
http://www3.lrs.lt/pls/inter3/dokpaieska.showdoc_l?p_id=130305&p_query=&p_tr2=2[žiūrėta 2012 01 06]
41. **Lietuvos Statistikos Departamentas (2013).**
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=395> [žiūrėta 2013 01 08]
42. **Lietuvos Statistikos Departamentas (2013).**
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=3729> [žiūrėta 2013 01 14]
43. **Lietuvos Statistikos Departamentas (2013).**
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=2075> [žiūrėta 2013 01 14]
44. **Lietuvos Statistikos Departamentas (2013).**
<http://www.stat.gov.lt/lt/pages/view/?id=1778> [žiūrėta 2013 01 08]
45. **Lietuvos Statistikos Departamentas (2013).**
<http://db1.stat.gov.lt/statbank/default.asp?w=1366> [žiūrėta 2013 01 08]
46. **Lietuvos Statistikos Departamentas (2013).**
<http://db1.stat.gov.lt/statbank/default.asp?w=1366> [žiūrėta 2013 03 17]
47. **Mankiw G.** Economics. – New York: Worth Publishers, 2007. – p. 321-327 . – ISBN 4060-001-54-4
48. **Masson ir Taylor (1994).** Labor mobility in the United States is roughly two to three times higher than in Europe., p. 25.
49. **Nausėda G.** (2003). Ekonominės politikos vingiai mažoje ir atviroje ekonomikoje.
<http://www.verslobanga.lt/lt/leidinys.full/3e4910f41c2a0> [žiūrėta 2013 01 19]
50. **Pūkėnas K. (2005).** Sportinių tyrimų duomenų analizė SPSS programa.
51. **Reinhart C. M. ir Rogoff K. S.** The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation. – Nber Working Paper Series 8963, 2002.
http://www.nber.org/papers/w8963.pdf?new_window=1 [žiūrėta 2012 06 21]
52. **SEB Bankas (2013).** http://fin.seb.lt/vbfin/experts/charts.fw?lang=lt&s_menu=4 [žiūrėta 2013 01 08]

53. **SEB Bankas (2008)**. http://www.seb.lt/pow/content/seb_lt/Archyvas/LMA31.pdf
[žiūrėta 2013 01 23]
54. **Sencicek M. and Upadhyaya K. P.** Are devaluations contractionary? The case of Turkey. – Applied Economics, 42, 1077-1083, 2010.
<http://www.mendeley.com/research/devaluations-contractionary> [žiūrėta 2012 06 01]
55. **Slavov S.T. (2009)**. Structural Current Account Imbalances: Fixed Versus Flexible Exchange Rates?
http://www.bnb.bg/bnbweb/groups/public/documents/bnb_publication/discussion_2009_76_en.pdf [žiūrėta 2013 03 21]
56. **Sniecka V. ir kt.** Makroekonomika: Vadovėlis. - Kaunas: Technologija, 2005. - p. 234-239. - ISBN 9955-09-826-0.
57. **Swedbank (2009)**.
[http://www.swedbank.lt/lt/previews/get/1027/1254745403_Swedbank_ekonomikos_apzvalga_Lietuva_\(2009_m._rugsejis\).pdf](http://www.swedbank.lt/lt/previews/get/1027/1254745403_Swedbank_ekonomikos_apzvalga_Lietuva_(2009_m._rugsejis).pdf) [žiūrėta 2013 01 15]
58. **Vinkus M.** Valiutų valdyba ir neoliberalizmas Lietuvoje: idėjų suderinamumo problema. – Lietuvos Centrinis bankas, 2002. http://www.lb.lt/vinkus_1 [žiūrėta 2012 06 21]
59. **Xiaoyi Mu & Haichun Ye (2012)**. Current account adjustment in developing countries: the role of Exchange rate regimes. <http://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1465-7295.2012.00502.x/abstract> [žiūrėta 2013 03 16]

Abraitytė A. Fiksuoto valiutos kurso privalumai ir trūkumai: Lietuvos atvejis. / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovė – doc. dr. L. Birškytė. – Vilnius: Ekonomikos ir Finansų Valdymo fakultetas, Mykolo Romerio Universitetas, 2013. 81 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išskirti pagrindiniai fiksuoto valiutos kurso privalumai ir trūkumai, nustatyta jų įtaka Lietuvos ekonomikai bei įvertinta ar Lietuvai yra naudinga bendra valiuta su euro zonos šalimis. Pirmoje darbo dalyje išskiriami pagrindinių valiutos kurso režimų privalumai ir trūkumai, apžvelgiama Lietuvos pinigų politikos raida ir optimalios valiutos zonos teorija. Antroje dalyje remiantis pirmoje dalyje išskirtais fiksuoto valiutos kurso privalumais ir trūkumais analizuojama kaip jie veikė infliaciją, investicijas, užsienio prekybą, einamosios sąskaitos balansą, ar nebuvo grėsmės devalvacijai, ar ECB vykdoma pinigų politika buvo palanki. Trečioje darbo dalyje remiantis optimalios valiutos zonos kriterijais analizuojama ar Lietuva yra OVZ su EU (17) ir ar bendra valiuta – euras būtų naudingas.

Pagrindiniai žodžiai: Valiutos kurso režimai, fiksuotas valiutos kursas, optimali valiutos zona.

Abraitytė A. Advantages and Disadvantages of Fixed Exchange Rate: Lithuania's Case / Master's Thesis in Financial Management. Supervisor - Doc. dr. L. Birškytė. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2013. 81 p.

ANNOTATION

In the Master's thesis main advantages and disadvantages of Fixed Exchange Rate were distinguished, analyzed their impact on Lithuania's economy and evaluated whether a common currency with the euro-zone countries would be useful.

In the first part of the paper the main Exchange Rate Regime advantages and disadvantages were identified, main developments of Lithuania's monetary policy and optimum currency area were overviewed. The impact of fixed exchange rate advantages and disadvantages on indicators such as inflation, foreign direct investment, foreign trade, current account balance were analyzed in the second part of the paper including the analyses of litas devaluation possibility and ECB monetary policy. The third part of the paper aims at assessing whether Lithuania and EU (17) is an OCA and whether a common currency – euro is beneficial.

Main Keywords: Exchange Rate Regimes, Fixed Exchange Rate, Optimal Currency Area.

Abraitytė A. Fiksuoto valiutos kurso privalumai ir trūkumai: Lietuvos atvejis / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovė doc. Dr. L. Birškytė. – Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2013. – 81 p.

SANTRAUKA

Valiutos kurso mechanizmai yra dažnai lyginami ir kelių susidomėjimą tarp daugelio ekonomistų. Po finansų krizės optimalaus valiutos režimo pasirinkimo klausimas sulaukia dar daugiau dėmesio, kadangi manoma, kad fiksuoti režimai lėtina ekonomikos atsigavimą.

Magistrinio baigiamajame darbe išsikelta **problema** – kokią įtaką darė fiksuotas valiutos kursas Lietuvos ekonomikai. Baigiamojo darbo **objektas** – fiksuotas valiutos kursas Lietuvoje. Pagrindinis **tikslas** išsikeltas šiame darbe – išanalizuoti fiksuoto valiutos kurso privalumų ir trūkumų įtaką Lietuvos ekonomiką ir įvertinti ar bendra valiuta – euras būtų naudinga. Norint pasiekti išsikeltą tikslą buvo sprendžiami šie pagrindiniai **uždaviniai**: išskirti pagrindinius valiutos kurso režimus, identifikuoti jų privalumus ir trūkumus, pateikti Lietuvos pinigų politikos raidą ir dabartį, išanalizuoti fiksuoto valiutos kurso privalumų ir trūkumų įtaką Lietuvos ekonomikai, įvertinti ar Lietuva yra optimali valiutos zona su EU (17) šalimis. Darbe naudoti tyrimo metodai: teisinių dokumentų analizė, mokslinės literatūros analizė, statistinių duomenų analizė ir koreliacinė analizė.

Darbo rezultatai: išskirti pagrindiniai valiutos kurso režimai ir nurodyti pagrindiniai jų privalumai ir trūkumai, išnagrinėta Lietuvos pinigų politikos raida ir dabartis, apžvelgta teoriniai medeliai susiję su fiksuotu valiutos kursu, išanalizuota fiksuoto valiutos kurso privalumų ir trūkumų įtaka infliacijai, užsienio prekybai, investicijoms, ESB ir kitiems rodikliams bei išskirti OVZ kriterijai ir remiantis šiais kriterijais įvertinta ar Lietuvai būtų naudinga bendra valiuta su EU (17).

Išvados: Pagrindiniai fiksuoto valiutos kurso privalumai Lietuvos ekonomikai - devintajame dešimtmetyje sumažėjusi iki to laiko nekontroliuojama infliacija, bei padidėjusios TUI ir užsienio prekyba. Fiksuoto valiutos kurso trūkumai – padidėjęs ESB kintamumas bei išaugęs deficitas bei dėl nepriklausomos monetarinės politikos nebuvimo sunkesnės finansų krizės pasekmės. Išanalizavus Lietuvos ir EU (17) OVZ rodiklius galima teigti, kad bendra valiuta būtų naudinga jeigu pavyktų išlaikyti žemą infliacijos lygį, kadangi ekonomika yra atvira ir pagrindinės užsienio prekybos kryptys yra su EU (17) šalimis.

Abraitytė A. Advantages and Disadvantages of Fixed Exchange Rate: Lithuania's Case / Master's Theses in Financial Management. Supervisor doc. Dr. L. Birškytė. – Mykolas Romeris University, Faculty of Economics and Financial Management, 2013. – 81 p.

SUMMURY

Exchange Rate Mechanisms are often compared and are of interest to many economists. After financial crises the choices of exchange rate regime get even more attention, because it's argued that fixed exchange rate slows down the economic recovery.

The **problem** set in this Master thesis is what was the impact of fixed exchange rate on Lithuania's economy? Therefore the main **object** of this work is fixed exchange rate in Lithuania. The main **purpose** of this work is analyze fixed exchange rate advantages and disadvantages impact on Lithuania's economy and evaluate whether a common currency – euro would be beneficial. In order to achieve the purpose of this work the following **objectives** were set: to highlight the main exchange rate regimes, identify they main strengths and weaknesses, to point out the main developments in Lithuania's monetary policy, to analyze the impact of fixed exchange rate advantages and disadvantages on Lithuania's economy and to assess whether Lithuania is OCA with EU (17).

The methodology methods used in this work: analyses of legal documents, scientific documents and statistical data and correlation analyses.

The results: Main advantages and disadvantages of fixed exchange rate were highlighted; main developments in Lithuania's monetary policy were examined, theoretical models related to fixed exchange rate were overviewed, the impact of fixed exchange on inflation, foreign trade, investments, current account balance and other indicators were analyzed. Also on the bases of OCA criteria it was analyzed whether a common currency with EU (17) would be useful.

Conclusions: The main advantages of Fixed Exchange Rate on Lithuania's economy – in the eighties inflation levels reduced from previous hyperinflation, increased FDI and foreign trade. Fixed Exchange Rate disadvantages – increased volatility and deficit of Current Account and due to lack of independent monetary policy deeper Financial Crises and slower recovery after. The analyses of Lithuania's and EU (17) optimal currency area indicators suggest that a common currency would be useful if low inflation levels would be kept, because economy is open and its main foreign trade is with EU (17) countries.

PRIEDAI

1 PRIEDAS

Vieno skirstinio Kolmogorovo-Smirnovo testas BVP augimui.

		Lietuva	EPS	Vokietija
N		16	16	16
Normal Parameters(a,b)	Mean	4.5813	1.5500	1.4125
	Std. Deviation	6.02298	1.94799	2.17895
Most Extreme Differences	Absolute	.212	.157	.184
	Positive	.171	.136	.100
	Negative	-.212	-.157	-.184
Kolmogorov-Smirnov Z		.847	.627	.737
Asymp. Sig. (2-tailed)		.470	.826	.648

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.

2 PRIEDAS

Vieno skirstinio Kolmogorovo-Smirnovo testas infliacijai.

		EU	Lietuva	Vok
N		15	15	15
Normal Parameters(a,b)	Mean	1.9800	3.5467	1.5267
	Std. Deviation	.70832	3.48258	.73140
Most Extreme Differences	Absolute	.234	.179	.112
	Positive	.143	.179	.105
	Negative	-.234	-.109	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z		.906	.692	.435
Asymp. Sig. (2-tailed)		.384	.725	.991

a Test distribution is Normal.

b Calculated from data.