

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

AGOTA MANČIUNSKAITĖ

JAV PINIGŲ POLITIKOS YPATUMAI 2008 – 2009
METŲ KRIZĖS KONTEKSTE

Magistro baigiamasis darbas

Vadovas
prof. dr. E. Freitakas

VILNIUS, 2014

MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS
EKONOMIKOS IR FINANSŲ VALDYMO FAKULTETAS
BANKININKYSTĖS IR INVESTICIJŲ KATEDRA

JAV PINIGŲ POLITIKOS YPATUMAI 2008 – 2009
METŲ KRIZĖS KONTEKSTE
Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas
Studijų programa 621N30005

Vadovas
_____prof. dr. E. Freitakas
2014 04

Recenzentas

2014 04

Atliko
Fvmis2-01 gr. stud.
_____A.Mančiunskaitė
2014 04 16

VILNIUS, 2014

TURINYS

ĮVADAS.....	6
1. PINIGŲ POLITIKOS TIKSLAI IR UŽDAVINIAI	9
1.1 Monetarinės (pinigų) politikos samprata ir ypatumai	9
1.2 Pinigų politikos tikslai	12
1.3 Pinigų politikos priemonės.....	16
1.3.1. Atviros rinkos operacijos	20
1.3.2. Rezervo reikalavimai	21
1.3.3. Diskonto norma.....	23
2. FEDERALINIO REZERVŲ BANKO VYKDOMA MONETARINĖ POLITIKA.....	26
2.1 Federalinės rezervų sistemos struktūra ir uždaviniai	26
2.2 Federalinės rezervų sistemos vykdomos monetarinės politikos ypatumai	28
2.3 Tyrimo metodika.....	39
2.3.1. Bendrasis vidaus produktas.....	40
2.3.2. Infliacija ir defliacija.....	41
2.3.3. Nedarbo lygis	44
3. FEDERALINIO REZERVŲ BANKO IR JO VEIKIMO PRIEMONIŲ VERTINIMAS	49
3.1 Dinaminė ir struktūrinė makroekonominių rodiklių analizė.....	49
3.2 Federalinės rezervų sistemos naudojamos pinigų politikos metodikos efektyvumo įvertinimas .	59
IŠVADOS.....	63
LITERATŪRA.....	65
ANOTACIJA LIETUVIŲ KALBA	69
ANOTACIJA ANGLŲ KALBA.....	70
SANTRAUKA LIETUVIŲ KALBA.....	71
SANTRAUKA ANGLŲ KALBA	73

LENTELĖS

1 lentelė. Rezervų reikalavimai.....	34
2 lentelė. Rezervų reikalavimų pokyčiai 2004 – 2014 metais.....	35

PAVEIKSLAI

1 pav. Centrinio banko poveikio ekonomikai politikos įgyvendinimo būdas.....	11
2 pav. Ryšys tarp pinigų politikos tikslų ir rezultatų.....	15
3 pav. Verslo ciklo stadijos	17
4 pav. Federalinės rezervų sistemos organizacinė struktūra	26
5 pav. Pinigų pasiūlos kitimas ir infliacijos ryšys.....	29
6 pav. Ekonominio augimo sudedamieji elementai	45
7 pav. Tyrimo etapai.....	47
8 pav. Realus BVP ir nedarbo lygio pokyčiai 2004 - 2014 metais, proc.	49
9 pav. Infliacijos ir BVP rodiklių pokyčiai 2004 - 2014 metais, proc.	51
10 pav. Bazinės palūkanų normos 2007 - 2009 metais, proc.	52
11 pav. Bazinės palūkanų normos 2010 - 2012 metais, proc.	52
12 pav. Palūkanų normų ir namų kainų indekso istorinis palyginimas.....	54
13 pav. Komercinių bankų išduodamų paskolų būstui ir indėlių istorinis augimas.....	55
14 pav. Vyriausybės vertybinių popierių palūkanų normų kitimas 2008 - 2014 metais.....	56
15 pav. Palūkanų normų bei bankų rezervų su valiuta rinkoje kitimas.....	57
16 pav. M1 pinigų pasiūla 2006 - 2014 metais	58
17 pav. Makroekonominių rodiklių pokytis 2004 - 2014 metais	60

ĮVADAS

Monetarine (pinigų) politika ekonomistai vadina vyriausybės galią reguliuoti pinigų ir kreditų pasiūlą, siekiant ekonomikos stabilumo ir augimo. Pinigų politika yra svarbus ekonomikos valdymo instrumentas, todėl susidomėjimas šia sritimi yra labai didelis. Ši tema yra **aktuali** ne tik šiuo laikotarpiu, bet ir žvelgiant į ateitį. Monetarinės politikos įtaka yra labai sudėtinga ir nuo pat pinigų teorijų atsiradimo pradžios stengiamasi suprasti jos poveikį ekonomikai. Jau kelis šimtmečius visame pasaulyje kartojami ekonomikos nuosmukiai ir pakilimai, tačiau pinigų politikos instrumentai nesikeičia, o tai suteikia ypatingą reikšmę monetarinės politikos analizei.

Viena iš svarbiausių valstybės ekonomikos funkcijų yra ekonomikos stabilizavimas. Ekonomikoje nuolat pasikartoja pakilimai ir nuosmukiai. Remdamasi pasikartojančiais ekonominiais ciklais, valstybė įvairiais būdais ir instrumentais stengiasi stabilizuoti vykstančius ekonominius procesus, stengiasi palaikyti kuo tolygesnį ekonomikos augimą.

Siekiant stabilios, sveikos ir augančios ekonomikos reikalinga efektyvi monetarinė politika. Bet koks sutrikimas ekonomikos valdyme išbalansuoja visą egzistuojančią sistemą. Vadinasi, netinkamai panaudotos pinigų politikos priemonės lemia visos sistemos pasikeitimą. Visa tai gali iššaukti ekonomikos smukimą. Todėl būtina pažinti ekonomiką ir jos procesus, tiek ją veikiančius ir įtakojančius faktorius.

Šiame baigiamajame magistriniame darbe analizuojama 2008 - 2009 metų finansinė krizė, prasidėjusi Jungtinėse Amerikos Valstijose, kuri išplito ir pasiekė daugelį pasaulio valstybių. Labai svarbu išsiaiškinti, kokie yra finansinės krizės atsiradimo ir vystimosi modeliai, bei kokios pinigų politikos priemonės efektyviausiai stabilizuoja ekonomiką. Tai padėtų ateityje mokytis iš klaidų ir išvengti milžiniškų nuostolių finansų sektoriuje.

Tyrimo problema – Kiek pinigų politikos priemonės padeda pasiekti JAV ekonomikos stabilumą?

Makroekonomikos teoretikai ėmė sutarti, kad už visuminės paklausos, o kartu ir infliacijos stabilizavimą turi būti atsakingi centriniai bankai, vykdančys pinigų politiką, o ne išdo politikos vykdytojai, kadangi pastarieji dėl politinių priežasčių negali operatyviai priimti sprendimų dėl išlaidų didinimo ar mažinimo (Kuodis, Vetlov, 2002).

JAV monetarinę politiką įgyvendina centrinis Jungtinių Amerikos Valstijų bankas - Kongreso sukurta Federalinė rezervų sistema (toliau FED), atsakinga už pinigų emisiją, bankininkystės reguliavimą, dolerio vertės palaikymą bei padedanti spręsti gyventojų užimtumo klausimus.

Darbo **objektas** - JAV pinigų politika.

Šiuolaikinės ekonomikos sąlygomis, tokių didžiųjų šalių kaip JAV, pinigų politika daro poveikį tiek šalies ekonominiams ir finansiniams sprendimams, tiek ir ekonominį ir finansinį poveikį kitoms šalims.

Pasaulinės finansų krizės sunkumas ir didelės išlaidos pabrėžia tradicinių pinigų politikos priemonių netinkamumą ir net geri makroekonominiai pagrindai, tokie kaip, ilgalaikis ekonomikos augimas, maža infliacija ir nedarbo lygis, negarantuoja finansinio stabilumo ateityje.

Yra daug įrodymų, leidžiančių manyti, kad JAV ekonomika iš esmės pasikeitė per pastaruosius porą dešimtmečių. Visų pirma, keli autoriai, atkreipė dėmesį į realios veiklos kintamumą ir infliacijos svyravimą nuo 1980 metų. Pagal autorius, tokio nuosmukio priežastis yra naujas pokyčių mechanizmas, kuriuo naudodamiesi išoriniai sukrėtimai išplito visuose sektoriuose tik per tam tikrą laiką. Perdavimo mechanizmas priklauso nuo ekonomikos struktūros, o tai reiškia, jog vartotojų ir įmonių politika pasikeis irgi tik per tam tikrą laiką (Blanchard ir Simon, 2000; McConnell ir Perez Quiroz, 2001; Stock ir Watson, 2003). Mokslininkai teigia, kad pinigų politika buvo „laisva“ kovai su infliacija iki 1980 metų, tačiau vėliau tapo agresyvesnė. Kokie agresyvūs pinigų politikos sprendimai labiausiai paveikė ekonomiką, mokslininkų požiūris yra nevienodas. Vieni ekonomistai teigia, kad pinigų kiekio didinimas, tai vienas efektyviausių būdų ekonomikos stabilizavimui, kiti pripažįsta tik tradicines pinigų politikos priemones, tokias kaip atviros rinkos operacijos, rezervo reikalavimų bei diskonto normos reguliavimas. (Clarida, Gali ir Gertler, 2000; Cogley ir Sargent, 2005; Lubik ir Schorfheide, 2004; Bernanke ir Mihov, 1998; Leeper ir Zha, 2003; Orphanides, 2004;).

Šio darbo **tikslas** – išanalizuoti Federalinio rezervų banko vykdomą monetarinę politiką.

Tikslui pasiekti buvo išskirti tokie **uždaviniai**:

1. Ištirti JAV centrinio banko vykdomos monetarinės politikos ypatumus;
2. Sudaryti monetarinės politikos priemonių vertinimo metodiką;
3. Išanalizuoti makroekonominių rodiklių dinamiką ir įvertinti FED priemonių poveikį ekonomikai.

Hipotezės:

1. Pinigų kiekio didinimas palaiko JAV ekonomikos stabilumą.
2. Federalinės rezervų sistemos naudojami pinigų politikos instrumentai efektyviai stabilizuoja ekonomiką;

Darbo metodologija. Siekiant darbo nuoseklumo bei gautų rezultatų kokybės, naudojami keli skirtingi informacijos rinkimo bei tyrimui atlikti naudojami metodai.

Darbe taikomas stebėjimo metodas, nagrinėjant ekonomines, socialines bei politines aplinkybes ir faktus, susijusius su JAV monetarinės politikos priemonių įgyvendinimu bei su jų poveikiu šalies ekonomikai.

Pirminis informacijos rinkimo šaltinis – dokumentų analizė. Mokslinės literatūros bei teisinių aktų analizė skirta pagrįsti monetarinės politikos priemonių taikymą. Statistinių duomenų analizės tyrimo metodas, taikytinas parodant tikrąjį pinigų politikos priemonių taikymo poveikį ekonomikai.

Rengiant teorinę dalį taikomi apibendrinimo, analizės ir abstrakcijos tyrimo metodai, o rengiant analitinę dalį taikoma dinaminė ir struktūrinė makroekonominių rodiklių analizė, paremta mokslinės literatūros šaltiniais bei teisės aktais. Pritaikant loginį bei teleologinį metodus atskleisime normų tikrąją reikšmę. Taikant horizontaliąją analizę bus įmanoma nustatyti ar taikomos pinigų politikos priemonės efektyviai stabilizuoja JAV ekonomiką po 2008 – 2009 metų krizės. Taip pat tyrimo metu numatomas sisteminis metodas, kuriuo įmanoma nustatyti monetarinių priemonių tikrąjį poveikį siekiant pinigų politikos tikslų.

Darbo struktūra. Darbą sudaro įvadas, trys skyriai ir išvados. Pirmajame skyriuje analizuojama mokslinė literatūra, aptariamos ekspertų nuomonės, tiriant centrinio banko monetarinės politikos instrumentus. Tiriamojoje dalyje aptariamas Federalinės rezervų sistemos vaidmuo finansų rinkoje. Taip pat šioje dalyje numatomi tyrimo metodai bei pristatoma probleminė situacija tyrimo kontekste ir iškeliamos hipotezės. Šiame skyriuje numatytų tyrimo metodų pagalba siekiama išsiaiškinti, kokie monetarinės politikos instrumentai efektyviausiai paveikė JAV ekonomiką siekiant finansinio stabilumo. Trečiajame skyriuje analizuojami makroekonominiai rodikliai, kurių dėka paneigiamos arba patvirtinamos hipotezės, bei įvertinamas FED naudojamų pinigų politikos instrumentų efektyvumas. Pabaigoje pateikiamos išvados, pateikiama naudota literatūra, anotacija ir santrauka lietuvių ir anglų kalbomis.

1. PINIGŲ POLITIKOS TIKSLAI IR UŽDAVINIAI

1.1 Monetarinės (pinigų) politikos samprata ir ypatumai

Vyriausybės veikla reiškiasi jos vykdoma politika, kuri gali suteikti ekonominiam ciklui kilimo arba smukimo postūmį. Vyriausybė tai daro naudodama monetarinę (pinigų) politiką, tai yra reguliuodama pinigų ir kreditų pasiūlą. Tiksliau monetarinę politiką šalyje vykdo jos centrinis bankas, kurį galima apibrėžti kaip „speciali vyriausybinė ar kvazivyriausybinė institucija finansų sistemoje, reguliuojanti mainų priemones“ (Makroekonomika, 2006).

Centrinis bankas viešai ir aiškiai apibrėždamas atitinkamuose įstatymuose bei teisės aktuose pinigų politikos tikslus, institucinę struktūrą, paaiškinadamas pasirinktas pinigų politikos priemones tikslams įgyvendinti, leidžia visuomenei aiškiau suprasti banko siekius, geriausiai atitinkančius jos interesus. Aiškiai ir tiksliai įvardindamas savo tikslus ir kaip jų ketina siekti, centrinis bankas įsipareigoja laikytis tam tikro veiklos kurso, nuo kurio jam tampa sunku nukrypti. Kuo aiškiau įvardinti tikslai ir strategija, tuo lengviau visuomenei stebėti centrinio banko veiklą ir tuo didesnė tikimybė, kad centrinis bankas laikysis tikslų ir veiksmų plano (Vinkus, 2000).

Pinigų politika laikoma viena svarbiausia makroekonominės politikos sudedamąja dalimi, kuri veikia šalies ekonomiką. Kadangi pinigų politika yra labai sudėtingas procesas, todėl ją tyrė daugybė mokslininkų, ekonomistų ir teoretikų.

Pinigų politika yra kaip tam tikra reakcijos funkcija, kurios struktūra ir pokyčiai priklauso nuo ekonomikos būsenos, taip teigia mokslininkas Svensson (2004). Pasak Bendorienės (2005) ir Snieškos (2008) monetarinė politika, tai šalies CB rengiamų bei realizuojamų priemonių ir veiksmų visuma, kuria siekiama įgyvendinti šalies ekonominius tikslus pinigų kiekio ir palūkanų normos reguliavimo būdu.

Monetarinė politika – valstybės rengiamų bei realizuojamų priemonių ir veiksmų visuma, siekiant reguliuoti ekonominius procesus pinigų masės ir palūkanų normos kontrolės būdu (Auštrevičius, 1991).

Monetarinė politika – centrinio banko politika, reguliuojanti pinigų masės didėjimo tempus ir palūkanų normos pokyčius (Jakutis, 1999).

Monetarinė politika – tai vyriausybės įrankis, padedantis įgyvendinti jos ekonominius tikslus, darant įtaką pinigų kiekiui ar palūkanų normai, kartu ir kreditui. Kitaip tariant, vyriausybei yra suteikiamos galios kontroliuoti pinigų pasiūlą ir reguliuoti kreditavimą. Naudodama monetarinės politikos priemones, vyriausybė siekia pažaboti infliaciją ir skatinti ūkinės veiklos plėtrą. Vyriausybės monetarinę politiką

vykdo Centrinis šalies bankas.

Pinigų politika – tai visuma veikslių, pinigų reguliavimo priemonėmis užtikrinančių stabilų nacionalinės valiutos (pinigų) kursą (santyki) kitų valiutų atžvilgiu. (Navickas, 1999).

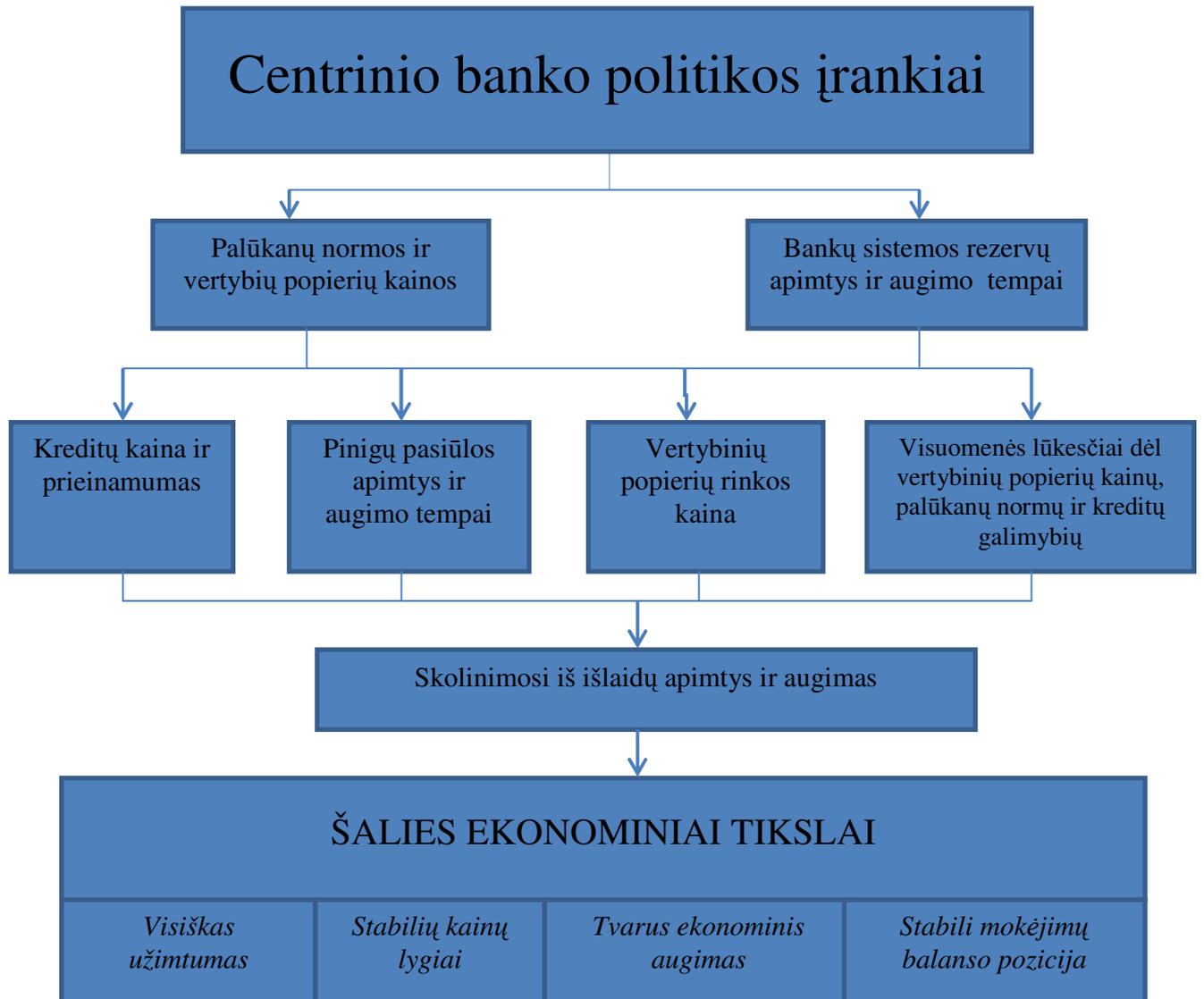
Laikui bėgant, monetarinės (pinigų) politikos sąvoka įgijo vis platesnę ir sudėtingesnę reikšmę. Apibendrinus galima teigti, kad pinigų politika – tai valstybės rengiamos ir įgyvendinamos priemonės ir veiksmai, kuriais siekiama reguliuoti ekonominius procesus, kontroliuojant pinigų masę ir palūkanų normą.

B. Povilaitis teigia, kad formuojant šalies pinigų politiką reikia ne tik „suformuoti“ banką ir jo vykdomą pinigų politiką, bet nemažiau svarbus ir kitas uždavinys – „įaugti“ į sudėtingą pasaulinį centrinės bankininkystės mechanizmą (Baranovaitė, 2005). Taip pat svarbus žingsnis centrinio banko kūrimo procese yra tinkamai apibrėžtas pagrindinis pinigų politikos tikslas ir pasirinkta strategija (Povilaitis, 2011).

Pinigų politika yra vienas iš svarbiausių vyriausybės instrumentų, kuriuo galima paveikti šalies ekonomiką. Norėdama pasiekti ekonominius ar politinius tikslus, pinigų politikos priemonėmis vyriausybė ima kontroliuoti pinigų pasiūlą ir paklausą. Teorijoje išskiriami šie pagrindiniai pinigų politikos tikslai: aukštas užimtumas darbu, ekonomikos augimas, kainų lygio, palūkanų normų, finansinių rinkų bei nacionalinės valiutos kurso stabilumas.

Monetarinės politikos vykdymas gali būti apibrėžiamas kaip įvairių priemonių ir būdų, kurių naudoja centrinis bankas, rinkinys, kad būtų kontroliuojamas fondų, iš kurių teikiamos paskolos, prieinamumas. Taip siekiama įgyvendinti šalies ekonominius tikslus, tokius kaip visiškas gyventojų užimtumas ir stabilios kainos. Priemonės, kuriomis naudojasi centrinis bankas, yra reikalavimai indėlių rezervams, palūkanų normų dydžiai, atvirosios rinkos operacijos ir maržos reikalavimai perkant vertybinius popierius (Dzikevičius, 2000).

Toliau panagrinėkime, kaip centrinis bankas veikia vidaus ir tarptautinę ekonomiką būkle. Šiuo atveju yra naudinga apžvelgti, kokiais instrumentais naudodamiesi šiuolaikiniai centriniai bankai daro įtaką ekonominės ir finansų sistemos būklei. Centrinis bankas veikia visą ekonomiką atlikdamas (žr. 1. paveikslą):



1 pav. Centrinio banko poveikio ekonomikai politikos įgyvendinimo būdas

Šaltinis: Džikevičius, 2000

Labai svarbu, kad pinigų politiką vykdanči institucija, o ypač jos naudojami instrumentai, būtų nepriklausomi nuo tos valstybės fiskalinės politikos. Nepriklausomumas yra svarbus, kadangi nuo to priklauso naudojamų instrumentų efektyvumas, tikslų pasiekiamumas ir tęstinumas. Monetarinė teorija teigia, kad visiškai nepriklausomas centrinis bankas ir jo naudojami instrumentai leidžia pasiekti monetarinės politikos tikslų ir užtikrinti bendrą ekonomikos stabilumą bei augimą. Nepolizuota monetarinė politika užtikrina tikslų tęstinumą ir siektinumą. Dažniausiai CB ir jo naudojamų instrumentų nepriklausomumas yra reglamentuotas tos valstybės įstatymais (Žaliamas, 2010).

Pinigų politikos rezultatai visiškai pasireiškia tik praėjus keliolikai mėnesių, o kartais po metų kitų,

kai specifiniai tos politikos sprendimai pradunami įgyvendinti. Ilgas pinigų politikos procesas reikalauja kantrybės. Tos politikos formuotojai ir vykdytojai turi kantriai laukti ir stebėti, kada ir kaip stipriai tie efektai pasireiškia ekonominiame gyvenime (Vaškelaitis, 2009).

Politikai dažnai yra linkę griebtis ekspansyvios politikos, dėl to kad neturi laiko monetariniams reiškiniams analizuoti. Per trumpą laiką ekspansyvi pinigų politika gali sukelti ekonominį aktyvumą, ir ji būna reikalinga patekus į recesiją, tačiau politikai dažnai ekspansyvią politiką padaro ilgalaikiu pinigų politikos instrumentu. Tomis sąlygomis ši politika tampa ilgalaikės infliacijos priežastimi. Tai yra pagrindinė priežastis, dėl kurios monetarinę politiką formuoti ir vykdyti turėtų centrinis bankas.

Monetarizmas yra ekonomikos teorijos srovė, kurios atstovai teigia, jog pinigų kiekis yra pagrindinis veiksnys, lemiantis ūkinio aktyvumo lygį, todėl pinigų kiekio reguliavimas yra veiksmingiausia priemonė veikti makroekonominius procesus. Pinigų politika yra sudėtingas procesas, todėl ir įvairūs autoriai ją suvokia bei apibūdina skirtingai.

1.2 Pinigų politikos tikslai

Pinigų politikos vykdymas yra labai sudėtingas, kadangi jos poveikis yra jaučiamas visoje šalies ekonomikoje, todėl prieš kiekvieną svarbų sprendimą, centrinis bankas renka, tvarko ir analizuoja duomenis apie ekonomikos būklę viso pasaulio mastu, įskaitant privataus sektoriaus lūkesčius bei planus. Pinigų politikos veiksmai ekonomikoje yra jaučiami po tam tikro laiko tarpo, kadangi visas perdavimo procesas vyksta lėtai. Vien dėl šios priežasties pinigų politika turi būti orientuota į ateitį ir siekiant tinkamai paveikti šalies ekonomiką turi būti paremta prognozėmis (Bliutaitė, Šemetulskytė, 2011).

Neatsiejami nuo šalies ekonomikos ypatybių pinigų politikos tikslai – finansų sistemos stabilumas ir kainų stabilumas.

Centrinis bankas nusistato tikslus ir su jų pasiekimu susijusias pinigų politikos priemones. Ši numatyta strategija turi užtikrinti, kad ateityje sprendimai bus priimami laiku. Pasak Leikos (2008) dažniausiai taikomos valiutos kurso, pinigų kiekio arba infliacijos tikslo strategija.

Valiutos kurso tikslo strategija, ypač siekis išlaikyti nuvertintą valiutos kursą, vis dar yra neoficialus kai kurių besivystančių ar išsivysčiusių šalių centrinių bankų tikslas. Valiutos kurso svyravimų apribojimas ar visiškas panaikinimas gali sumažinti infliaciją ir jos lūkesčius, tačiau gali baigtis ir valiutos krize – jeigu valiutos kurso tikslo strategija laiku nepakeičiama infliacijos tikslo strategija. Be to valiutos kurso reguliavimas mažina kitų pinigų politikos priemonių veiksmingumą susidarius :defliacijos sąlygomis“.

Pinigų kiekio tikslo strategija, siūlyta monetaristų, nėra populiari. Jos laikytis tapo sudėtinga dėl globalizacijos ir kapitalo judėjimo liberalizacijos.

Pagrindinė centrinių bankų strategija siekiant kainų stabilumo, net jeigu oficialiai ir neskelbiama, yra infliacijos tikslo strategija. Kainų stabilumo tikslas yra siejamas su nustatyta dydį viršijančios infliacijos neigiamomis pasekmėmis šalies ekonomikai ir paprastai būna nusakomas tam tikra taisykle (Leika, 2008).

Siekiant veikslių visada lemiamą vaidmenį vaidina ir strategijos pasirinkimas. Tačiau, kad ir kokią strategiją centrinis bankas pasirinktų, tam, kad pinigų politika būtų veiksminga, privalo laikytis tam tirų kriterijų. Svarbiausi kriterijai yra šie:

1. pinigų politikos strategija turi būti suderinta su galutiniu kainų stabilumo tikslu. Ji turi būti nustatyta taip, kad kainų stabilumas būtų apsaugotas kreipiant dėmesį į specifines šalies finansų sistemos aplinkybes ir į politikos perdavimo realiajai ekonomikai mechanizmą;

2. pinigų politikos strategija turi būti skaidri ir suprantama visuomenei, t.y. nepriklausomas centrinis bankas privalo nuolat įtikinamai paaiškinti savo veiksmus;

3. Pinigų politikos strategija turi būti ilgalaikė, t.y. centrinis bankas turi laikytis išmėgintų metodų, o tai raminančiai veiks finansų ir ekonomikos realųjį sektorius.

Strategija, kuri atitinka šiuos reikalavimus, užtikrins, kad visuomenei būtų priimtina centrinio banko pinigų politika, ji skatintų ir palaikytų pasitikėjimą finansų sistema ir taip padėtų siekiant galutinio tikslo – kainų stabilumo (Kuodis, 1998).(Baranovaitė, 2005).

Pasak Dzikevičiaus ir Zamžicko (2009) dvi svarbiausios centrinio banko funkcijos yra pinigų kiekio ir palūkanų normų kontrolė. Mayer ir Duesenberry (1995) teigia, jog pagrindinis centrinio banko tikslas yra užkirsti kelią masiniams komercinių bankų bankrotams. Pasak šių mokslininkų centrinis bankas privalo veikti kaip paskutinis kreditorius kritiniu atveju, kai komercinis bankas ekonominio sunkmečio metu nesugeba pasiskolinti iš kitų komercinių bankų.

Pinigų politika turi pagrindinius tikslus: skatinti maksimalią ilgalaikę produkciją bei užimtumą ir skatinti stabilias kainas. Ilgu laikotarpiu, prekių ir paslaugų kiekis, kurį pagamina ekonomika ir darbo vietų skaičius, kurį ji sukuria, abu priklauso nuo kitų nei pinigų politika faktorių, tokių kaip technologija, žmonių polinkis taupyti, rizikuoti, pastangos dirbti. Tačiau, ekonomikai augant ir vystantis, ji pereina į biznio ciklus, kuriuose gamybos apimtis ir užimtumas būna žemiau arba aukščiau jų ilgalaikio lygio trajektorijos. Nors pinigų politika negali paveikti visuminio produkto ir užimtumo ilguoju laikotarpiu, tačiau ji gali šiuos ekonomikos rodiklius paveikti trumpuoju laikotarpiu (Alvarez, Braunstein, Fox, 2005). Pavyzdžiui, kai paklausa sumažėja, ekonomika atsiduria recesijoje, centrinis bankas gali laikinai

stimuliuoti ekonomiką ir pastumti ją atgal į jos ilgalaikį visuminės produkcijos lygį, sumažindama palūkanų normas. Būtent todėl ekonomikos stabilizavimas, t.y. produkcijos ir užimtumo ilgalaikio augimo trajektorijos išlyginimas, kai jie atsiduria viršūnėje ar yra nuosmukio stadijoje, yra pagrindinis centrinių bankų trumpalaikis tikslas.

Stabilios kainos ilgu laikotarpiu sudaro sąlygas pasiekti maksimalų ilgalaikį produkcijos ir užimtumo augimą bei nuosaikias ilgalaikes palūkanų normas. Kainų stabilumas – tai žemos infliacijos aplinka, kurioje žmonės ir įmonės gali daryti finansinius sprendimus, nesijaudindami dėl galimų kainų pokyčių. Be to, tai vienintelis tikslas, kurį centrinis bankas gali pasiekti ilguoju laikotarpiu.

Kainų stabilumas padeda pasiekti aukštą ekonominės veiklos užimtumą. Kainų kitimo stebėjimas fiziniams ir juridiniams asmenims padeda priimti vartojimo ir investavimo sprendimus.

Kainų skatina ekonominę gerovę per investicijas. Jei investuotojai bus tikri, kad ateityje kainos bus stabilios, jie nereikalaus „infliacijos priemokos“, kad kompensuotų jiems dėl rizikos atsiradusius su nominaliojo turto laikymu susijusius nuostolius. Sumažindama tokios rizikos priemokos dalį, pinigų politika gali padėti kapitalo rinkai efektyviau skirstyti išteklius ir šitaip paskatinti investuoti (Bliutaitė, Šemetulskytė, 2011).

Siekdamas kainų stabilumo centrinis bankas daro didelį teigiamą poveikį ir kitiems pinigų politikos tikslams, tokiems kaip pragyvenimo lygis ir aukštas užimtumas.

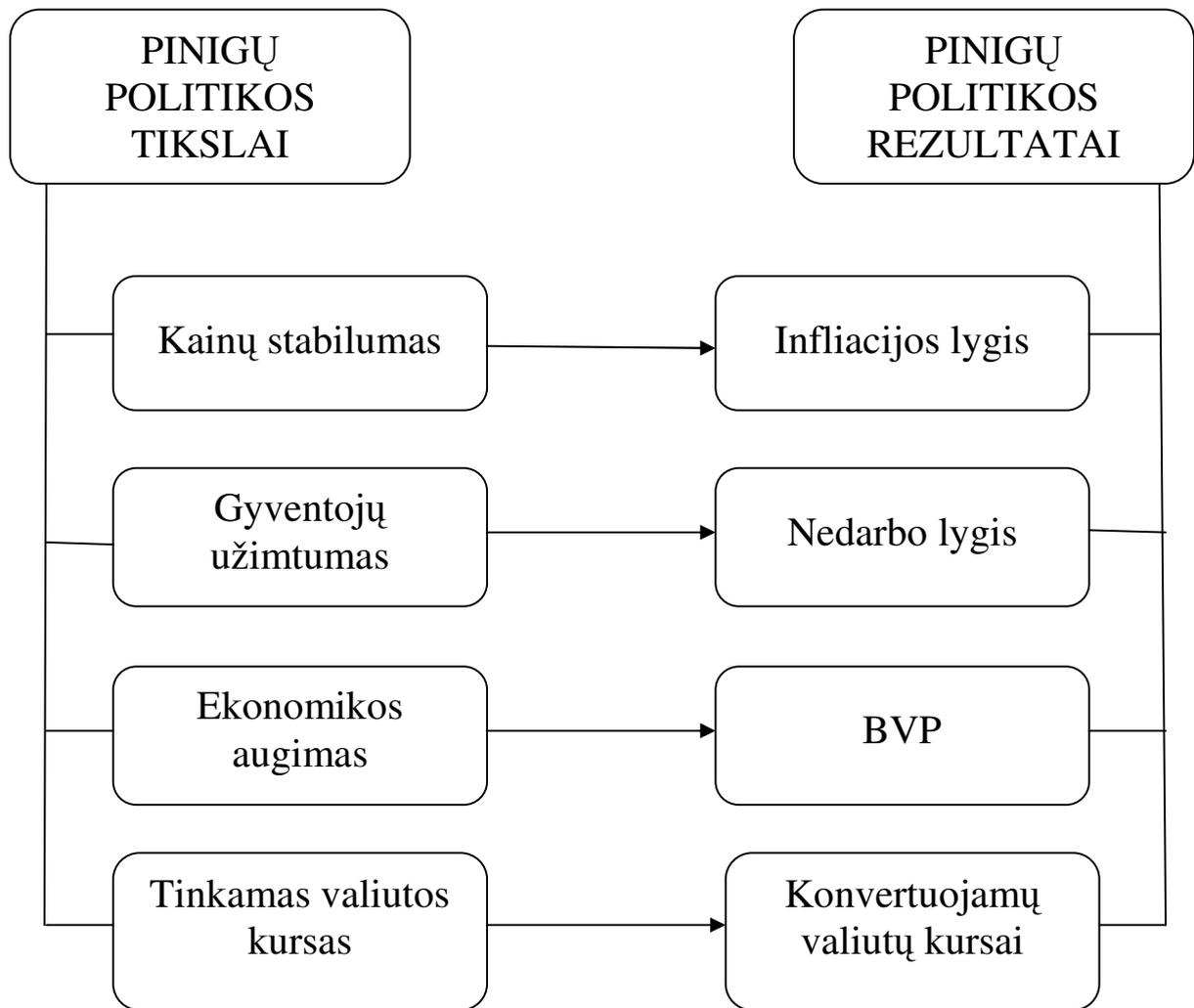
Daugumos Vakarų valstybių, tarp jų ir JAV centrinio banko sistema pritaikyta veikti pačioje rinkoje. Šiuolaikiniai centriniai bankai veikia kaip balansinis velenas, skatinantis ar stabilizuojantis piniginių masių judėjimus ten, kur jų trūksta, ir iš ten, kur jų per daug. Jie stengiasi užtikrinti tolygų ir tvarkingą judėjimą pinigų ir kapitalo rinkose, kad reikiamai būtų finansuoti vertingi investiciniai projektai. Tai, be to, reiškia, kad išvengiama panikos, jei staiga sumažėja kreditų teikimo galimybės ar krinta vertybinių popierių kainos. Tačiau dauguma operacijų, kurias vykdo centrinis bankas tvarkingam kapitalo judėjimui užtikrinti, yra diktuojamos pačios rinkos, o ne vyriausybės. Pavyzdžiui, kovojant su infliacija yra keliami kreditų palūkanų normų dydžiai siekiant sumažinti kreditų ėmimą ir pinigų kiekio didėjimą tačiau nedaroma jokių nuolaidų jokiems klientams. Veikdamas pagal paklausą ir pasiūlą rinkoje privatus sektorius pats sprendžia, kiek ir kas skolinasi bei investuoja esant tam tikriems palūkanų normų dydžiams.

Taigi, be įtakos kainų lygiui ir visuminės produkcijos lygiui trumpu laikotarpiu, centrinis bankas padeda užtikrinti finansinį stabilumą bei geresnį ekonomikos funkcionavimą, užkirsdami kelią finansiniams šokams ir apsaugodami nuo jų paplitimo už finansinio sektoriaus ribų.

JAV kaip ir daugelyje šalių centrinis bankas orientuotas į tokius pagrindinius tikslus:

1. Įgyvendinti monetarinę politiką;

2. Nustatyti oficialias palūkanų normas, įtakojant infliaciją ir šalies valiutos kursą. Užtikrinti šių normų įgyvendinimą;
3. Kontroliuoti pinigų tiekimą valstybei;
4. Būti vyriausybės bankininku, būti „bankų banku“;
5. Kontroliuoti šalies valiutų keitimą, aukso atsargas ir vyriausybės vertybinių popierių registrą;
6. Reglamentuoti ir prižiūrėti bankų sektorių.



2 pav. Ryšys tarp pinigų politikos tikslų ir rezultatų

Šaltinis: Baranovaitė, 2005

Priklausomai nuo siekiamų monetarinės politikos tikslų priklauso monetarinės politikos priemonės. Galimi du variantai: skatinančioji arba stabdančioji monetarinė politika. Skatinančioji monetarinė politika

pasirenkama jei pinigų politikos tikslas yra mažinti šalyje esantį nedarbą, žemas gamybos apimtis, t.y. skatinti ekonomikos augimą. Tačiau šiuo atveju infliacija ekonomikoje tampa nebevaldoma, gali svyruoti ir kilti. Jei monetarinės politikos tikslas yra suvaldyti ar sumažinti infliaciją, naudojama stabdančioji monetarinė politika. Silpnas ekonomikos stabdymas, t.y. maža infliacija, numato, kad ekonomika bus sveika ir auganti - stabili.

Finansų krizės nėra naujas reiškinys, tačiau finansų sistemos stabilumo klausimams centriniai bankai daugiau dėmesio ėmė skirti tik pastaraisiais dešimtmečiais, išplėtojus informacijos asimetrijos, elgsenos ir panašias ekonomines teorijas. Nors finansų sistemos stabilumo samprata gerokai įvairuoja ir praktiškai jį sunku pasiekti, šis siekis tampa vis svarbesniu centrinių bankų veiklos tikslu. Pagrindiniu centrinių bankų tikslu paprastai laikomas kainų stabilumas, tačiau jis yra glaudžiai susijęs su finansų sistemos stabilumu (Leika, 2008).

Viena iš svarbiausių valstybės ekonomikos funkcijų yra ekonomikos stabilizavimas. Ekonomikoje nuolat pasikartoja pakilimai ir nuosmukiai. Remdamasi pasikartojančiais ekonominiais ciklais, valstybė įvairiais būdais ir instrumentais stengiasi stabilizuoti vykstančius ekonominius procesus, stengiasi palaikyti kuo tolygesnį ekonomikos augimą.

Jakutis (2005) išskiria pinigų politikos tikslus: nacionalinio produkto gamybos bei užimtumo skatinimą ir infliacijos lygio stabilizavimą. Visokavičienė (1998) teigia, kad pagrindiniai monetarinės politikos tikslai yra pajamų ir užimtumo augimas, kainų stabilumas ir ekonominis augimas.

Išanalizavus literatūrą, galime teigti, kad išskiriami labai panašūs pinigų politikos tikslai. Taigi galime apibendrinti ir išskirti pagrindinius tikslus, t.y. makroekonominis stabilumas, kuris susideda iš stabilaus infliacijos lygio, spartaus ekonominio augimo ir žemo nedarbo lygio.

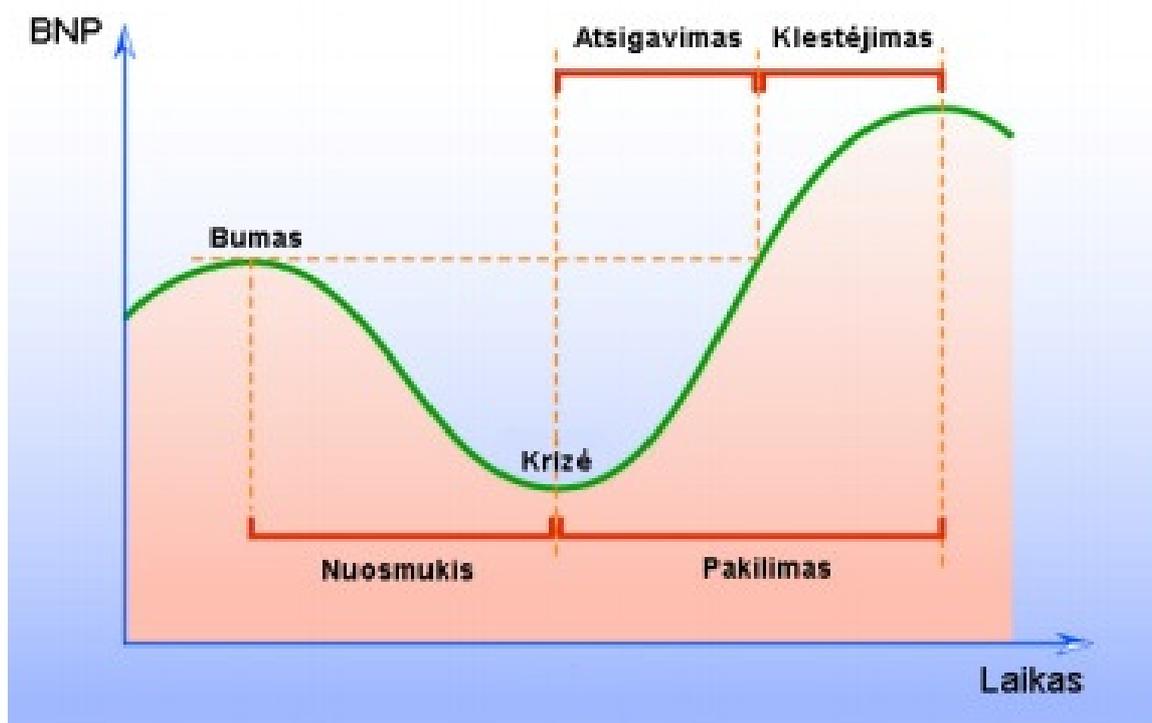
1.3 Pinigų politikos priemonės

Ekonomika yra nuolat veikiama didenių ar mažesnių šokų, trukdančių įsivyrauti nuolatinei jos pusiausvyrai. Visi šie šokai gali būti įveikti pinigų politikos dėka. Tokie šokai gali būti tiek vidaus, tiek išorės. Kai kurie šokai nesukelia ilgalaikių pasėkmių ir yra nesunkiai įveikiami, tačiau visuomet esama tikimybės, kad dalis jų nebus įveikti be tam tikrų pinigų ar mokesčių politikos pokyčių.

Centrinio banko pasirinktos pinigų politikos priemonės priklauso nuo to, kokią ekonomikos stadiją norima stabilizuoti. Viskas priklauso nuo esamo verslo ciklo (žr. 3 paveikslą).

Galima sakyti, kad verslo ciklas – tai nereguliarūs, pasikartojantys ekonominės veiklos svyravimai, kurių metu, išlaikant ilgalaikę tendenciją, pakilimus keičia nuosmukiai (Žigienė, Žiūkaitė, 2010).

JAV ekonomistas Joseph Alois Schumpeter pateikė keturių ekonomikos svyravimo fazių apibūdinimą. Kaip ir matome 2 paveiksle yra išskiriami ciklai: kilimas, bumas, smukimas ir krizė.



3 pav. Verslo ciklo stadijos

Šaltinis: Zamžickas, 2009

Ekonominis ciklas – tai pasikartojantys ir vienalaikiai daugelio makroekonominių kintamųjų augimo – kritimo tipo svyravimai aplink savo ilgalaikio augimo tendą, stebimi 6 – 40 ketvirčių dažnumu (Proškutė, 2013).

Ekonomikos nuosmukis, trunkantis ilgiau nei du ketvirčius vadinamas recesija. Kai recesija užtrunka metus ar ilgiau, tai jau yra vadinama giliu ekonomikos nuosmukiu arba depresija. Kai ekonomikos nuosmukį patiria daugelis pasaulio valstybių, įvyksta plataus masto finansinės krizės.

Verslo ciklai būdingi bet kokiai ekonominei sistemai. Ekonomistas Clement Jurgal manė, kad krizės iš esmės yra „teigiamas efektas dėl to, kad atitinka natūralią atranką“ (Legrand, Hagemann, 2007). O recesija skatina tobulinti organizavimą ir įdiegti naujas technologijas ir tai yra pagrindinės priemonės

norint ją įveikti. Nepaisant žemų ar neigiamų augimo tempų, tokiu būdu nuosmukio laikotarpiai prisideda prie ilgalaikio ekonomikos augimo. Taigi pramonės vystimasis negalimas be krizių (Žigienė, Žiūkaitė, 2010).

Kiekvienas bumas baigiasi nuosmukiu, arba, kitaip tariant, prieš kiekvieną nuosmūkį būna bumas. Todėl kenksmingas ne tik nuosmukis, bet ir pats bumas.

Austrų ekonominės mokyklos šalininkas Rahimas Taghizadeganas rašė, jog „„Austrai“ mano, kad ryškius pasaulio verslo ir finansų ciklus visuomet sukelia valdžia ir jos centriniai bankai. Monetarinė ir fiskalinė politika sukelia bumą, o po jos kylanti krizė bei žemyn įsisukanti spiralė iš esmės yra rinkos jėgų bandymas ištaisyti tų klaidingų politinių arba fiskalinių priemonių padarytą poveikį ar sukeltą iškraipymą. Kai centriniu planavimu užsiimantis bankas bando kovoti su kokia nors krize, recesija ar depresija tokiomis pat priemonėmis, kokios ją ir sukėlė – mažindamas palūkanų normas ir dar labiau didindamas pinigų ir kredito pasiūlą, krizė tik pagilinama ir prailginama. Taip neleidžiama ištaisyti gamybos struktūroje esančių neatitikimų ir sukuriamas netgi didesnis disbalansas. Tokiomis priemonėmis galima išvengti artimiausiu metu gresiančios depresijos, tačiau dėl to vėliau kyla gerokai gilesnė ir ilgesnė depresija“ (Baader, 2010).

Poreikis imtis priemonių ekonominei pusiausvyrai, konkrečiai – finansiniam stabilumui palaikyti yra pagrįstas prielaida, kad finansų rinkos nevisada jį užtikrina, t.y. jos gali veikti neefektyviai. Kita vertus, žinoma ir tai, kad nemažai finansų krizių kilo būtent dėl finansų rinkų reguliavimo priemonių (palūkanų normų nustatymas, investavimo ar kreditavimo apribojimai ir pan.) neefektyvaus panaudojimo. Vadinasi, mažinant finansų rinkų ydų poveikį, svarbu nesukurti papildomų finansų rinkų iškraipymų. Poreikis imtis priemonių finansiniam stabilumui užtikrinti turėtų būti grindžiamas sąnaudų ir naudos palyginimu, t.y. jis gali būti pateisinamas tik tuo atveju, jeigu taikomų priemonių neigiamas poveikis ilgalaikiam ekonomikos augimui (alternatyviosios reguliavimo sąnaudos) yra mažesnis negu nuostolis, galimas patirti įvykus finansų krizei (Leika, 2008).

Taigi įvertinus ekonominį ciklą, numačius tikslus reikia numatyti strategiją ir nuspręsti kokiomis priemonėmis pasiekti ekonominio stabilumo. Centrinis bankas siekdamas ekonomikos stabilizavimo naudoja monetarinės politikos priemones.

Skirtinguose centriniuose bankuose svarbios skirtingos pinigų politikos priemonės. Tai priklauso nuo to, koks yra bendras ekonomikos pobūdis, ar ekonomika yra pereinamajame laikotarpyje, ar stabilios ekonomikos lygyje. Taip pat priklauso nuo vietos finansų rinkos išsivystymo ir integracijos tarptautiniu mastu, pasirinkto valiutos kurso režimo ir pinigų politikos poveikio perdavimo mechanizmo.

Pasirinkus teisingas pinigų politikos priemones, bus galima sukurti stabilią finansinę aplinką, atsiranda galimybė taupyti ir investuoti, o tai garantuoja ne tik siektinų tikslų įgyvendinimą, bet ir bendrą šalies ekonomikos augimą.

Pasak V. Vaškelaičio (2009) vykdant pinigų politiką daugiausia dėmesio skiriama pinigų kiekio ir palūkanų normų reguliavimui, siekiant užtikrinti kainų stabilumą.

Pasak Borio (1997) ir Gray (1996) šiuolaikinės centrinių bankų pinigų politikos priemonės skirstomos į tris grupes: atviros rinkos operacijos, nuolatinės galimybės ir privalomųjų atsargų reikalavimai.

Veikdamas palūkanų normų ir pinigų pasiūlos augimo procesus, centrinis bankas lemia ir ekonomikos vystymąsi siekiant prieš tai išvardintų tikslų. Tačiau kaip rodo ekonominė patirtis, šių tikslų pasiekti vienu ir tuo pačiu metu yra labai sunku. Viena iš priežasčių yra tai, kad šie tikslai dažnai vienas kitam prieštarauja. Pavyzdžiui, siekimas užtikrinti stabilias kainas ir stabilų mokėjimų su užsienio valstybėmis balansą suvaržo kreditų prieinamumą. O tai gali lėtinti investicijų procesą ir didinti nedarbą. Pavyzdžiui, centrinis bankas gali siekti sumažinti infliacijos lygį ir stiprinti dolerį tarptautinėse rinkose, bet greičiausiai bus neišvengta nedarbo didėjimo ir ekonominio augimo lėtėjimo. Todėl centrinio banko užduotis yra rasti kompromisus, kad šie tikslai tarp savęs nesikirstų.

Kaip buvo minėta, viena iš Centrinio banko funkcijų yra komercinių bankų reguliavimas. Šiuo tikslu jis naudoja tris pagrindines priemones, kurias toliau ir aptarsime:

1. atviros rinkos operacijas;
2. rezervų reglamentavimą;
3. diskonto normą.

Dažniausiai naudojama forma yra atvirosios rinkos operacijos – vyriausybės obligacijų išleidimas ir supirkimas. Jeigu centrinis bankas iš bankų, namų ūkių ir kompanijų superka vyriausybės obligacijas. Obligacijas pardavę kompanijos investuotojai gauna pinigus. Tokiu būdu ekonomikoje atsiranda daugiau pinigų. Turėdami daugiau pinigų, bankai mažina palūkanas ir skatina skolinimąsi. Diskonto norma nustato kokia palūkanų normą, kurią komerciniai bankai moka skolindamiesi iš centrinio banko. Reguluodamas privalomas komercinių bankų atsargas, centrinis bankas gali didinti arba mažinti pinigų kiekį rinkoje. Kuo bankai turi mažiau laisvų pinigų ir kuo brangiau jie gali skolintis iš centrinio banko, tuo didesnes palūkanų normas jie nustato (www.investologija.lt).

Iš esmės visos centrinio banko pinigų politikos priemonės skirtos atlikti šioms funkcijoms:

1. riboti nefundamentalių veiksmų sukeltus nuokrypius nuo fundamentaliais veiksniais apsprendžiamo lygio;

2. palaikyti bankų sistemos likvidumą ir atsiskaitymų stabilumą;
3. padėti išvengti staigaus oficialiųjų atsargų mažėjimo, galinčio destabilizuoti pinigų sistemą;
4. skatinti pinigų rinkos plėtrą, suteikiančią bankams ir visai pinigų sistemai papildomą atsparumą;
5. spartinti nacionalinės ekonomikos integraciją į tarptautines sistemas ir laipsniškai priartinti šalies centrinę banką prie narystės tarptautinėse sistemose reikalavimų; (Nausėda)

1.3.1. Atviros rinkos operacijos

Atviros rinkos operacijos – tai vyriausybės vertybinių popierių pirkimas ir pardavimas. Atvirosios rinkos operacijos yra viena iš priemonių monetarinės politikos įgyvendinime.

Yra nemažai būdų ir priemonių leidžiančių centriniam bankui paveikti kreditų kainą (palūkanų normų dydžius), vertybinių popierių vertę, pinigų pasiūlą ir augimą, visuomenės lūkesčius dėl būsimų vertybinių popierių kainų, palūkanų normų ir kreditų gavimo sąlygų. Centrinio banko politika iš principo yra paremta atvirosios rinkos operacijomis, keičiant depozitorinių institucijų privalomų rezervų dydį ir diskonto normos pakeitimais. Tai, kaip minėta, lemia kreditų paklausą. Jei besiskolinantys kreditus mato, kad kreditą imti per brangu, jie susilaiko nuo skolinimosi ir taip mažėja investicinės išlaidos bei išlaidos vartojimo prekėms. Tai pasireiškia ekonomikos augimo sulėtėjimu, ir tikriausiai infliacijos mažėjimu. Antra, jei centrinis bankas mažina grynųjų pinigų pasiūlos rinkoje augimo tempus, tai galimas rezultatas yra pajamų ir gamybos augimo lėtėjimas, todėl kad mažėja prekių ir paslaugų paklausa. Galiausiai jei centrinis bankas didina palūkanų normas, tai mažina vertybinių popierių kainas, t.y. veda prie akcijų, obligacijų ir kitų vertybinių popierių, kuriuos turi visuomenė, vertės mažėjimo. Rezultatas yra investuotojų turto vertės mažėjimas, planų dėl skolinimosi ir išlaidų keitimasis, kuris labai veikia užimtumą, kainų ir ekonomikos augimo lygį. Įvairių šalių centriniai bankai įgyvendindami savo politiką teikia pirmumą skirtingiems įrankiams. Taip Anglijos bankas efektyviai naudoja paskolų diskonto normų pakeitimus, Kanados bankas - rezervus, Jungtinių Amerikos Valstijų - atvirosios rinkos operacijas (Dzikevičius, 2000).

Atvirosios rinkos operacijomis centrinis bankas savo iniciatyva išleidžia pinigus į vidaus rinką arba išima juos iš apyvartos, atsižvelgdamas į rinkos, o ne pavienių komercinių bankų padėtį, ir sudaro komerciniams bankams vienodas sąlygas konkuruoti tarpusavyje dėl atitinkamų sandorių su centriniu banku (Šiaudinis, 2000).

Atviros rinkos operacijos – tai vyriausybės vertybinių popierių (obligacijų ir išdo vekselių) pirkimas ir pardavimas rinkoje. Jo esmė ta, kad tokiais veiksmais tiesiogiai keičiamas rezervų kiekis komerciniuose bankuose, taigi – keičiama pinigų pasiūla.

Atviros rinkos operacijos – tai centrinio banko iniciatyva vykdomas pinigų išleidimas į vidaus rinką arba išėmimas iš jos, atsižvelgiant į pinigų rinkos, o ne atskiros kredito institucijos padėtį, kredito įstaigoms tiesiogiai ar netiesiogiai konkuruojant tarpusavyje dėl atitinkamų sandorių sudarymo su centriniu banku.

Centriniai bankai paprastai rengia trumpo termino (dažniausiai kas savaitę kartojamus) kreditų komerciniams bankams aukcionus tam, kad, pakeitę savo palūkanų normas, galėtų jas kuo greičiau taikyti bei sulaukti operatyvios rinkų reakcijos. Kadangi ką tik pakeistos centrinio banko palūkanų normos taikomos jau kitą savaitę organizuojamame kreditų komerciniams bankams aukcione, naujai suteikiamas pabrangęs ar atpigęs kreditas tiesiogiai daro įtaką rinkoms. Tai leidžia operatyviai įgyvendinti centrinio banko tikslus, kurių jis siekia naudodamas bene didžiausią poveikį teikiantį instrumentą - koreguodamas savo nustatomas pagrindines palūkanų normas.

Nuolatinės skolinimosi ir indėlių galimybės – tai centrinio banko suteiktos galimybės šalyje veikiantiems bankams ir kitoms kredito įstaigoms jų iniciatyva pasiskolinti iš centrinio banko bei padėti indėlių centriniame banke nacionaline valiuta iš anksto nustatytomis sąlygomis. Centrinio banko nustatytos nuolatinė galimybių palūkanų normos „įrėmina“ pinigų rinkos palūkanų normas, suteikdamos joms viršutines ir apatines ribas (Lietuvos bankas).

Atvirų rinkos operacijų svarbą lėmė finansų rinkų plėtra ir globalizacija, atvėrusi komerciniams bankams didesnes likvidumo valdymo galimybes, kurios mažina privalomųjų atsargų svarbą ir poreikį naudotis nuolatinėmis galimybėmis. Plėtojantis finansų rinkoms, centriniai bankai turi taikyti vis lankstesnes priemones (Šiaudinis, 2000).

1.3.2. Rezervo reikalavimai

Privalomosioms atsargoms priskiriamos šios pagrindinės funkcijos:

1. Pinigų kiekio reguliavimo;
2. Centrinio banko teikiamų išteklių paklausos;
3. Likvidumo atsargos ir trumpalaikių palūkanų stabilizavimo;
4. Centrinio banko pajamų šaltinio

Tačiau tik pirmosios trys funkcijos yra tiesiogiai susijusios su monetarine politika. Pinigų kiekio reguliavimo ir centrinio banko išteklių paklausos funkcijos kuria ilgalaikes pinigų politikos sąlygas: pinigų pasiūlą ir paklausą bei pinigų kiekio ir pinigų bazės santykį. Likvidumo ir pinigų rinkos palūkanų stabilizavimo funkcija priskirtina trumpalaikiai likvidumo valdymo priemonei (Šiaudinis, 2000).

Centrinio banko teikiamų išteklių paklausos funkcija dar yra vadinama likvidumo struktūrinio trūkumo sukūrimo arba likvidumo valdymo funkcija.

Privalomųjų atsargų reikalavimai, tai centrinio banko reikalavimai komerciniams bankams, kad ne mažiau kaip tam tikrą dalį jų apibrėžtų įsipareigojimų dengtų likvidus turtas. Minėta dalis vadinama privalomųjų atsargų norma. Įsipareigojimai, kuriems taikomi privalomųjų atsargų reikalavimai, vadinami privalomųjų atsargų (apskaičiavimo) baze. Privalomosios atsargos skaičiuojamos tam tikram laikotarpiui, per kurį jos turi būti laikomos (toliau laikymo laikotarpiui) (Šiaudinis, 2000).

Federalinės rezervų sistemos pranešime rašoma, kad frakcinė rezervų bankininkystė yra naudinga tiek komerciniams bankams, tiek ir visai ekonomikai. Jie rašė, kad bankai privalo laikyti rezerve tik dalį padėto indėlio, nes tai yra toks verslo tipas, t.y. bankas skolinasi pinigus iš indėlininkų, o po tuos pačius pinigus perskolina besiskolinantiems iš banko. Veikdamas tokiu verslo principu komercinis bankas uždirba pinigus iš skolininkų mokamų palūkanų, kurios būna nustatytos didenės nei tos, kurias moka indėlininkams už jų santaupų naudojimą. Jei bankai turėtų visus gautus pinigus laikyti rezerve ir negalėtų skolinti likusių pinigų nuo rezervo, bankai vykdytų tik saugyklos funkcijas ir imtų mokesčių už pinigų saugojimą, todėl centrinis bankas yra ypač reikšmingas ekonominio vystymosi elementas, nepaisant to, kad ši sistema, kuria pinigus iš oro.

Taigi bankai rezervuose privalo laikyti tik mažą dalį padėto indėlio, o didžiąją dalį gali vėl perskolinti, visa tai kitaip vadinama Frakcine bankininkyste. Tačiau ši skolinimo praktika yra viena iš pagrindinių priežasčių, dėl ko vyksta komercinių bankų bankrotai. Nes indėlininkai iš banko gali bet kada atsiimti savo pinigus, ir jei dauguma indėlininkų vienu metu norės juos atsiimti, bankas bankrutuotų.

Rezervų norma yra privaloma čekinių depozitų sumos dalis, kurią bankai turi laikyti atsargoje. (Privalomas rezervas yra ir terminuotiems indėliams, jis nustatomas atskirai ir yra daug mažesnis). Rezervų normą komerciniams bankams nustato centrinis bankas kaip procentinį dydį. Privalomą rezervą sudaro komercinio banko depozitas centriniame banke bei gryniesi pinigai jo seifuose. Privalomas rezervas - tai rezervų minimumas, viršyti jį bankai gali visada.

Privalomosios atsargos laikomos likvidžiausios formos turtu – pinigais komercinio banko sąskaitoje centriniame banke. Kartais centriniai bankai į privalomąsias atsargas tam tikra dalimi įskaito ir grynuosius pinigus bankų sąskaitose. Centrinio banko sprendimu, komerciniai bankai privalomąsias atsargas turi

laikyti fiksuota suma arba kaip visurkį per laikymo laikotarpį. Pastarasis būdas šiais laikais dominuoja, nes suteikia komerciniams bankams lankstesnio likvidumo valdymo galimybę ir realiai sumažina privalomųjų atsargų našta (Šiaudinis, 2000)

Privalomųjų atsargų reikalavimai, kaip ir mokesčiai, neturi būti dažnai arba staigiai keičiami, nes kuria ilgalaikę verslo aplinką ir nors pakeitimai nedelsiant paveikia bankų sistemos likvidumą, tačiau visas poveikis pasireiškia per gana ilgą laiką. Todėl paprastai centriniai bankai šios pinigų politikos priemonės charakteristiką dažnai nekaitalioja, net ir reguliuodami pinigų kiekį (Borio, 1997).

Taigi privalomųjų atsargų reikalavimai – tai minimalus procentinis dydis nuo įsipareigojimų sumos, kurį kreditinės institucijos turi laikyti atsargose grynaisiais pinigais arba kaip depozitą centrinio banko sąskaitoje. Šie reikalavimai taikomi komerciniams bankams, taupomiesiems bankams, taupymo ir skolinimo asociacijoms, kreditų unijoms. Privalomosios atsargos laikomos grynaisiais pinigais banko saugykloje (tai išskirtinis bruožas Jungtinėse Amerikos Valstijose), bei kaip depozitas centrinio banko sąskaitoje. O rezervuoti įsipareigojimai nustatomi pagal indėlių tipus ir dydžius kreditinėse institucijose.

Privalomųjų atsargų reikalavimai, tai pagrindinis rodiklis, kurį turi reguliuoti centrinis bankas – tai perteklinės privalomųjų rezervų atsargos bankų sistemoje. Jei bankų sistemoje atsiranda didesnis privalomųjų rezervų perteklius, viršijantis centrinio banko numatytas pinigų pasiūlos apimtį, tai šis perteklius turėtų būti pašalintas iš sistemos. Tuomet, kai bankų sistema turi mažiau likvidžių lėšų, nei numatyta centrinio banko pinigų plėtros apimtyse, tai centrinis bankas turėtų padidinti likvidumą bankų sistemoje (Lietuvos bankas).

1.3.3. Diskonto norma

Kitas pinigų politikos įrankis, Centrinio banko nustatoma palūkanų norma, teikiant paskolas komerciniams bankams ar kitoms finansinėms institucijoms, vadinamas diskonto norma. Apibrėžiant ją kiekybiškai bei keičiant jo dydį siekiama reguliuoti pinigų pasiūlą.

Analizuojant literatūrą, pasitaiko įvairiausių diskonto normos apibūdinimų.

Amerikos vertintojai apibūdina diskonto normą, kaip pelno normą naudojamą mokamoms ir gausimoms ateityje pinigų sumoms transformuoti į dabartinę vertę.

Lietuvos bankas pateikia tokią formuluotę: diskonto operacijas sudaro centrinio banko paskolos komerciniams bankams, perkant iš jų centriniam bankui priimtinius skolos dokumentus (vekselius) prieš skolos mokėjimo terminą, atskaitant palūkanas už laiką nuo dokumento pirkimo iki skolos grąžinimo dienos.

Ekonomine prasme diskonto norma – tai investitoriaus reikalaujama pelno norma investuotam kapitalui, įvertinus esamus alternatyvius investavimo variantus su panašiu rizikos laipsniu kaip vertinimo dieną (Jesipov, Machovikova, Terechova, 2001) (Chmieliauskas, Kazlauskienė, 2003).

Vykdydamas pinigų kontrolės funkciją, centrinis bankas veikia vadinamojoje diskonto rinkoje, kuri dėl vykdomų operacijų ir sandorių dydžio daro poveikį ne tik finansų sistemai, bet ir visai ekonomikai. Diskonto rinkoje vertybiniai popieriai išleidžiami diskontuota verte.

Nepaisant diskonto normos apibrėžimų įvairovės, sutariama, kad vertinant verslą, ji naudojama vertei nustatyti. Taigi, vertinant verslą, diskontuotų pinigų srautų metodu, būsimosios pajamos diskontuojamos siekiant rasti jų dabartinę vertę kaip vieną vertinamo verslo vertės sudedamąją dalį (Chmieliauskas, Kazlauskienė, 2003).

Keliant diskonto normą, centrinio banko paskolos gavimo sąlygos, taigi ir komercinio banko kreditinių galimybių išplėtimas – suvaržomi, ją sumažinant – skatinami. Tiesa, kiekybiniu požiūriu centrinio banko paskolos daro įtaką komercinių bankų rezervams labai nedaug, nes jos tesudaro apie vieną procentą viso skolinamojo kapitalo. Tačiau centrinio banko kreditinė politika svarbi kitu atžvilgiu – į jo numatomą ir kas savaitę koreguojamą diskonto normą orientuojasi pramoninio ir finansinio pasaulio „bosai“, kaip į vieną iš vyriausybės ūkinių ketinimų rodiklių. Taigi diskonto normos koregavimas turi nemažą poveikį rinkoje susiklostančioms pinigų pasiūlos – paklausos sąlygoms.

Bazinė palūkanų norma iš esmės pibūdina pinigų kiekį rinkoje. Centrinis bankas keldamas bazinę palūkanų normą mažina pinigų kiekį ekonomikoje, o mažindama palūkanų normas – didina. Tai nesunku paaiškinti paklausos ir pasiūlos principu: kuo daugiau pinigų, tuo jie pigesni, tad mažesnės ir palūkanos. Ir atvirkščiai, kuo ekonomikoje mažiau pinigų, tuo jie brangesni ir palūkanų norma yra aukštesnė (www.investologija.lt).

Centrinis bankas gali dviem būdais reguliuoti kiekį, kurį skolina komerciniams bankams - jis gali pakeisti diskonto normą. Vienas iš būdų, nustatyti kuo didesnę diskonto normą, tada tuo mažiau komerciniai bankai skolinasi iš Centrinio banko. Antrasis būdas - paprasčiausiai atsisakyti skolinti bankams. Paskola yra laikina priemonė bankams, kurie siekia padidinti savo rezervus iki reikalingos normos, jei jų rezervai išsenka dėl netikėto indėlių atsiėmimo ar kitų nenumatytų aplinkybių. Paprastai reikalaujama, kad bankai apribotų skolinimąsi ir nenaudotų jo savo veiklai plėsti.

Veikdamas palūkanų normų ir pinigų pasiūlos augimo procesus, centrinis bankas lemia ir ekonomikos vystymąsi, siekiant šių tikslų. Pavyzdžiui, centrinis bankas gali siekti sumažinti infliacijos lygį ir stiprinti dolerį tarptautinėse rinkose, bet greičiausiai bus neišvengta nedarbo lygio didėjimo ir ekonominio augimo lėtėjimo. Taip pat, siekimas užtikrinti stabilias kainas ir stabilų mokėjimų su užsienio

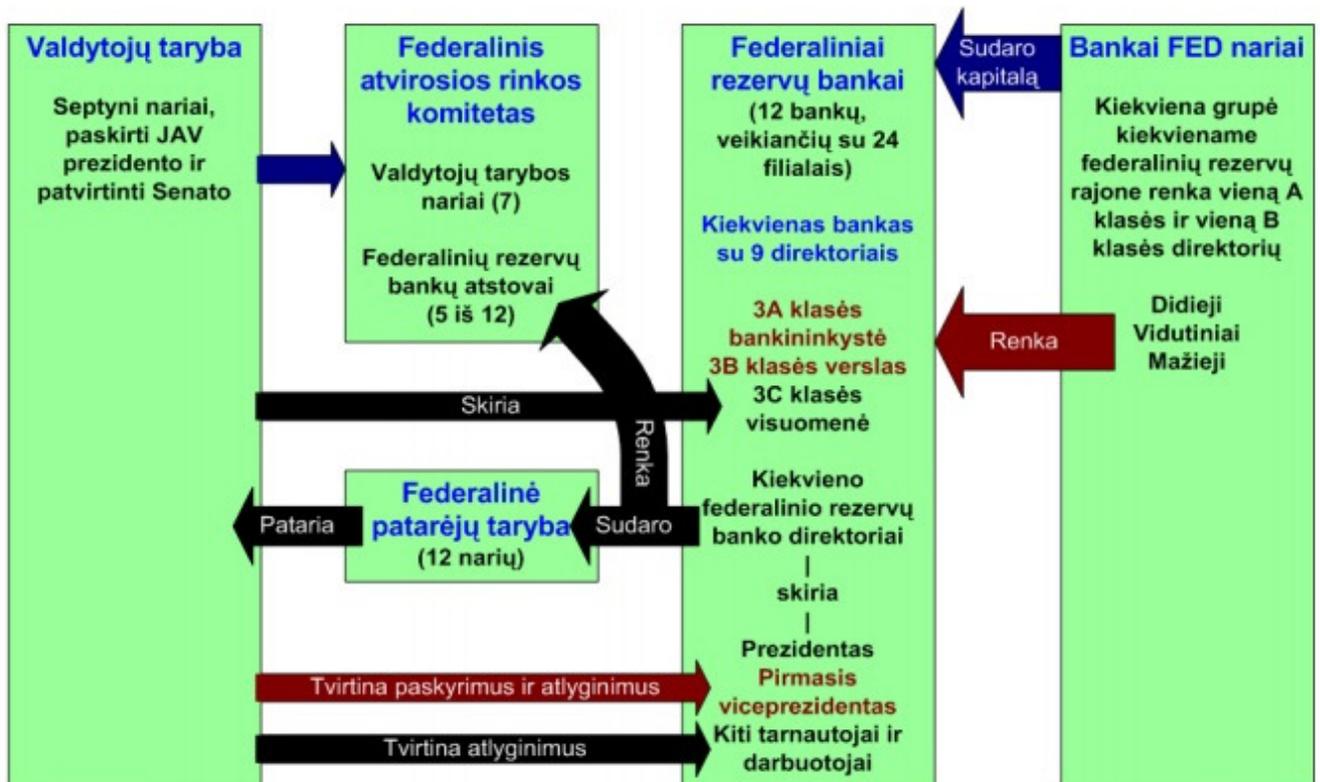
valstybėmis balansą suvaržo kreditų prieinamumą, o tai gali lėtinti investicijų procesą ir didinti nedarbą. Tačiau, kaip rodo ekonominė patirtis, šių tikslų pasiekti vienu ir tuo pačiu metu yra labai sunku, kadangi šie tikslai dažnai vienas kitam prieštarauja. Todėl centrinio banko užduotis ir yra rasti kompromisus, kad šie tikslai tarp savęs nesikirstų.

Taigi pinigų politika yra vienas iš svarbiausių instrumentų, kuriuo galima paveikti šalies ekonomiką. Norėdama pasiekti ekonominius ar politinius tikslus, tokius kaip aukštas užimtumo lygis, ekonomikos augimas, kainų lygio, palūkanų normų, finansinių rinkų bei nacionalinės valiutos kurso stabilumas, šalies centrinis bankas kontroliuoja pinigų pasiūlą ir paklausą, bei naudoja pinigų politikos priemones, tokias, kaip atviros rinkos operacijos, rezervų reglamentavimas ir diskonto norma.

2. FEDERALINIO REZERVŲ BANKO VYKDOMA MONETARINĖ POLITIKA

2.1 Federalinės rezervų sistemos struktūra ir uždaviniai

Šių dienų Federalinės rezervų sistemos organizacinė struktūra primena piramidę (žr. 4 paveikslą). Šios piramidės viršūnėje yra valdytojų taryba - aukščiausiaji pinigų politikos formavimo ir administracinė grupė. Piramidės viduryje yra Federalinio rezervų bankai, kurie vykdo federalinės rezervų sistemos numatytą politiką ir teikia paslaugas to regiono bankams ir kitoms finansų institucijoms. Tarp valdytojų tarybos ir Federalinio rezervų banko yra Federalinis atviros rinkos komitetas. Piramidės apačioje yra bankai, taip pat kitos kredito ir finansų įstaigos, kurie yra sistemos nariai ir kuriuos prižiūri ir reguliuoja FED.



4 pav. Federalinės rezervų sistemos organizacinė struktūra

Šaltinis: Zamčickas, 2009

JAV centrinio banko funkcijas atlieka Federalinė rezervų sistema (angl. *Federal Reserve System*, toliau FED). Monetarinę politiką FED įgyvendina naudodama tris įrankius – atvirosios rinkos operacijas, diskonto normą ir privalomųjų atsargų reikalavimus. Už diskonto normą ir privalomųjų atsargų reikalavimus bankams atsakinga FED valdyba (angl. *The Board of Governors*), tuo tarpu Federalinis atvirosios rinkos komitetas (angl. *The Federal Open Market Committee*, toliau FOMC) yra atsakingas už atvirosios rinkos operacijas. Naudodamasi visais šiais įrankiais, FED daro įtaką bankų sistemos likvidumui ir lėšų, kurias bankai laiko federaliniuose rezervų bankuose kiekiui. Federalinė fondų norma (angl. *federal funds rate*) yra palūkanų norma, už kurią bankai skolina šias federaliniuose rezervų bankuose laikomas lėšas kitiems bankams vienai nakčiai. Ši palūkanų norma yra laikoma bazine JAV dolerių palūkanų norma, nes jos pokyčiai veikia trumpalaikes palūkanų normas, užsienio valiutų santykius, ilgalaikes palūkanų normas, pinigų kiekį ir paskolų rinką. Šie pokyčiai taip pat turi įtakos ir ekonomikos procesams – nedarbo lygiui, gamybos apimtims, prekių ir paslaugų kainoms – tai ir yra vienas pagrindinių monetarinės politikos tikslų.

FED bankai vaidina didelį vaidmenį vykdant šalies monetarinę ir kreditų politiką. Kiekvienas Rezervo bankas turi tyrimų tarnybą, kuri tiria regiono ekonominę ir finansinę plėtrą ir pateikia surinktą informaciją valdytojų tarybai bei FOMC. Dar viena tiesioginė pinigų ir kreditų augimo reguliavimo priemonė yra ta, kad Rezervo bankai administruoja vadinamuosius diskonto langus (trumpalaikes paskolas), teikiamus to regiono finansų institucijoms, taip darydami įtaką pinigų pasiūlai ir kreditų apimtims.

Pagal FED bankų pateiktas ataskaitas apie jų regiono ekonomines sąlygas ir įvykius, dalyvaujantys komiteto susirinkimuose išsako savo nuomonę dėl pinigų politikos kurso.

Daugelyje išsivysčiusių šalių, Centriniai bankai buvo įkurti daug anksčiau, o JAV savo Federalinę rezervų sistemą įsteigė tik 1913 metais. Iki tol išdas vykdė tik kai kurias centrinio banko funkcijas. Užuo įsteigus vieną centrinį banką, pagal aktą, kurį pasirašė prezidentas Vilsonas 1913 m. gruodžio mėnesį, buvo įkurta dvylika federalinių rezervų bankų įvairiose šalies valstijose. Įkurtos Federalinės rezervų sistemos pirminis tikslas buvo surinkti bankų FED narių rezervus. Iš surinktų rezervų buvo tikimasi teikti paskolas bankams, kuriems tų rezervų trūksta, kadangi tai buvo bendri bankų FED narių rezervai, juos buvo galima mobilizuoti tada, kai labiausiai reikia. Bet didelės Federalinės rezervų sistemos kūrėjų viltys nepasiteisino ir ketvirtajame dešimtmetyje FED aiškiai nepakankamai pasirūpino, kad patenkintų rezervų paklausą ir JAV patyrė skaudžiausias finansines krizes ir daugiausia bankų bankrotų per visą savo istoriją. Daugiausia ta patirtis nulėmė, kad dabartinė FED gerokai skiriasi nuo tos, kuri buvo įkurta 1913m. Ji buvo pakeista pagal du svarbius 1935 metų ir 1980 metų įstatymus, pakeitė ją ir evoliucija – pamažu buvo

pertvarkoma jos vidinis funkcionavimas, bet be didelių pakeitimų išsaugotas statusas. Ir taip 1935 m. Bankininkystės aktu centralizuota Valdytojų tarybos valdžia, sumažinta Federalinių rezervų bankų galia, pasidarė mažiau priklausoma ir nuo prezidento, nes buvo panaikintas punktas, kad Iždo sektorių ir valiutos kontrolierių skiria Federalinių rezervų tarybą, dabar pavadinta Valdytojų taryba, kuri susideda iš septynių prezidento skirtų narių.

Didelė valdytojų tarybos valdžia nustato bankų reikalavimus:

1. FED narių bei kitų finansų institucijų rezervams;
2. Nustato diskonto normą paskoloms, kurios išduodamos depozitinėms institucijoms;
3. Nustato maržos reikalavimus, perkant vertybinius popierius;
4. Vadovauja vykdant atvirosios rinkos operacijas.

Be monetarinės politikos vykdymo funkcijų, valdyba prižiūri ir kontroliuoja 12-kos FED bankų ir kitų sistemos bankų veiklą. Ji taip pat reguliuoja bankų holdingo, užsienio bankų, pradedančių dirbti JAV bei JAV bankų veiklą užsienyje.

Pinigų politikos tikslai yra išdėstyti Federalinių Rezervų Akte (angl. *The federal Reserve Act*), 1997 m. padarius jame pataisą. Aktas tiksliai apibrėžia, kad Valdytojų Taryba ir Federalinis atviros rinkos komitetas turi siekti efektyviai remti maksimalaus užimtumo, stabilių kainų ir nuosaikių ilgalaikių palūkanų normų tikslus.

Pavadinimas “Federalinis atvirosios rinkos komitetas” sako, kad jo funkcijos yra kontroliuoti Federalinio rezervo atvirosios rinkos operacijas - svarbiausią FED politikos vykdymo priemonę. Savo susitikimuose FOMC apžvelgia esamas ekonomines bei finansines sąlygas ir visais aspektais apsvarsto monetarinės politikos vykdymo eigą.

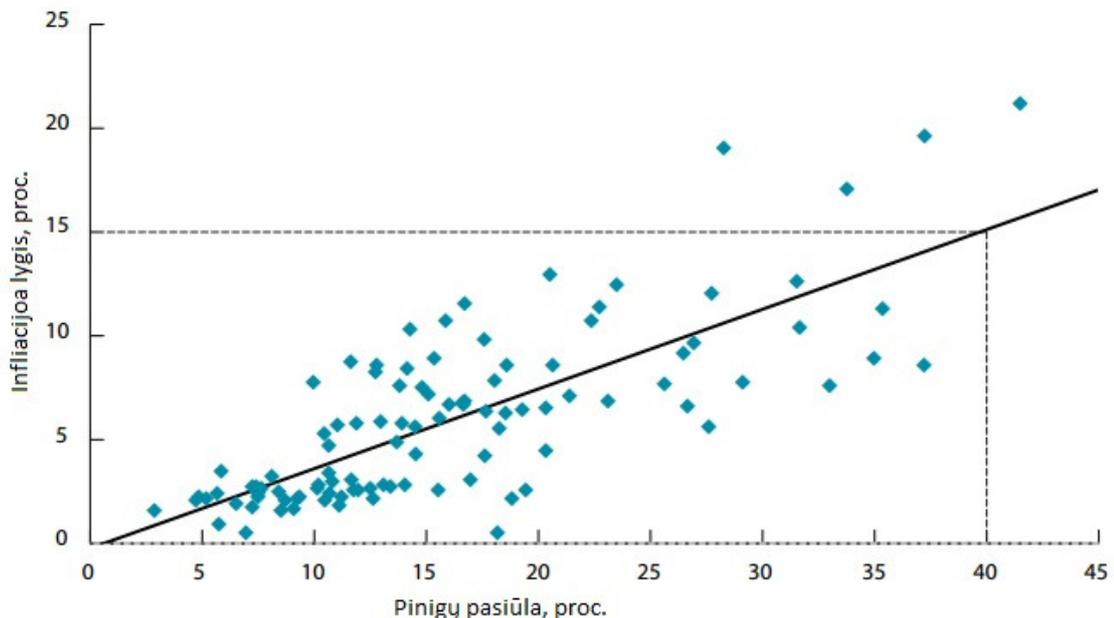
2.2 Federalinės rezervų sistemos vykdomos monetarinės politikos ypatumai

Monetarinė politika - tai politika, kurios pagalba valstybė kontroliuoja pinigų pasiūlą, palūkanų normą ir kitas sritis, siekdama ekonomikos stabilumo ir augimo. Siekiant stabilios, sveikos ir augančios ekonomikos reikalinga efektyvi monetarinė politika. Bet koks sutrikimas ekonomikos valdyme išbalansuoja visą egzistuojančią sistemą. Vadinasi, netinkamai panaudotos pinigų politikos priemonės lemia visos sistemos pasikeitimą. Visa tai gali iššaukti ekonomikos smukimą. Todėl būtina pažinti ekonomiką ir jos procesus, tiek ją veikiančius ir įtakančius faktorius. Viena iš pagrindinių ekonomikos reguliatorių yra monetarinė politika.

Didžioji dalis pasikeitimų bendrame cirkuliuojančių pinigų kiekyje yra ne kažkieno padėto į banką milijardo dolerių pasekmė. Pasikeitimai nebe įtraukia kažkieno parduodamo aukso ar aukso padėjimo į banką. Vietoj to, jie yra Federalinės Rezervų tarybos veiksmų rezultatas. FED kuria rezervus. Jis tai daro specialiai tam, kad padidinti bendrą pinigų ir kredito kiekį. Tokiu veiksniu FED įtakoja ekonominio aktyvumo lygį.

Pinigai ir kreditas atspindi dvi banko balanso puses: kada indėliai (pinigai) didėja, turi padidėti banko paskolos (kreditas) arba banko trumpalaikių išdo vekselių turėjimas. Dažnai būna ir viena ir kita. FED turi tris įrankius, kuriais gali pakeisti pinigų kiekį cirkuliacijoje. Šiame darbe ir aptarsime pastarųjų metų FED vykdomus sprendimus bei poveikį šalies ekonomikai, naudojant makroekonominių rodiklių analizę.

Monetarinė politika vykdoma reguliuojant pinigų pasiūlą. Remiantis esamais statistiniais duomenimis, galima teigti, kad koreliacija tarp pinigų pasiūlos ir infliacijos tikrai yra ganėtinai stipri (žr. 5 paveikslą). Paveiksle matoma 100 valstybių stebėjimai, akivaizdu, kad didėjant pinigų augimo tempui, didėja ir infliacija.



5 pav. Pinigų pasiūlos kitimas ir infliacijos ryšys

Šaltinis: Chase, Upton, 2000

Viena iš Federalinių rezervų sistemos metodų reguliuojant JAV ekonomiką yra pinigų kiekio reguliavimas. Centrinis bankas siekdamas nustatyto tikslo, nusprendžia ar didinti ar mažinti ekonomikoje

circuliuojančių pinigų kiekį. Šiam reguliavimui naudojami FED išleisti pinigai, kurie yra niekuo nepadengti, kitaip ekonomistų vadinami dekretiniais pinigais.

Valiuta, tai nėra pinigai. „Ne taip kaip valiuta, pinigai jau patys turi vertę. Jie visada gali atlikti ir valiutos vaidmenį ta prasme, kad juos galima panaudoti turinčių vertės daiktų pirkimui, tačiau, kaip ką tik minėjome, valiuta pinigų vaidmenį atlieka ne visada, nes pati savaime ji vertės neturi.“

„Dekretiniai pinigai yra pasitikėjimo sertifikatai, juos pinigais paskelbia valdžia, tačiau jie nepadengti niekuo.“ (Baader, 2010).

„Trumpai tariant, mūsų vyriausybė turi ir visada turėjo teisę kurti pinigus savo nuožiūra, niekuo nepadengdama jų. Jūs tą galite vadinti pinigų padirbinėjimu, klastojimu, vyriausybė tai vadina fiskaline politika. Mes tą dalyką vadiname dekretine valiuta.“ (Maloney, 2008).

Amerikiečių rašytojas Gary Northas teigė, kad „Pasauliui reikia kapitalo, o ne daugiau skaičiukų/.../ Planuotojai gali privilioti investuotojus ir vartotojus į vieną ar kitą rinką, pasiūsdami ką tik sukurtų skaičiukų srautą. Tačiau iškreipdami kainomis siunčiamą informaciją, skaičiukų valdovai įvilioja investuotojus ir pirkėjus į skolų spąstus /.../ Valstybės ir jos sąjungininko, centrinio banko vykdomos mokesčių politikos, pinigų politikos ir subsidijavimo politikos pasekmė yra kapitalo naikinimas blogomis investicijomis. Visame pasaulyje ši prakeikta sąjunga naikina kapitalą. Nei teorija, nei praktika nepasiūlo rimtų argumentų, kodėl šį kartą šiems skaičiukų valdovams galėtų sektis geriau /.../ Skaičiukų apgavystė tęsis toliau.“ (Baader, 2010).

Pasak Roland Baader „nuo pat įkūrimo 1913 m. FED monstras suvaidino neigiamą vaidmenį kiekvienoje krizėje“, T. Woodsas rašo apie dabartinę krizę „FED yra pagrindinė mus apėmusios krizės priežastis. Tarp 2000 m. ir 2007 m. buvo pagaminta daugiau dolerių nei per visą Amerikos istoriją iki tol.“ Pasak T.Woodso, pinigų pasiūla vėl didinama, kad užbaigtų krizę, kurią sukėlė ankstesnis pasiūlos didinimas. Jis klausia: „Turint galvoje visas jo nuodėmes ir nusikaltimus respublikai, ar neturėtų šis padaras iš Džekilo salos galiausiai būti sunaikintas?“ (Baader, 2010).

1977 m. paskelbtame straipsnyje pavadinimu Putting It Simple (Paprastas paaiškinimas) pati FED rašo: „Kai Jūs ar aš išrašome čekį, tai mūsų sąskaitoje turi būti pakankamai lėšų jam apmokėti. Tačiau kai čekį išrašo FED, banke nėra jokio indėlio, iš kurio lėšų tą čekį būtų galima apmokėti. Todėl kai FED išrašo čekį, ji kuria pinigus.“. Turėtume patikslinti, kad kuriami ne pinigai, o valiuta.

Centriniam bankams patinka „lengvi pinigai“, nes jais gali kontroliuoti visą ekonomiką ir išplėsti savo valdomą bankininkystės sistemą iki milžiniško dydžio. O ekonomistams patinka „lengvi pinigai“, nes nuo Johno Maynardo Keyneso laikų jie tiki, kad bet kokį augimo ar verslo ciklo smuktelėjimą galima ir reikia išlyginti ir kad dekretiniams pinigams nėra jokios protingos alternatyvos.“ (R.Baader, 2010).

„Rinkoje atsiradę pinigai, kuriais ilgainiui tapo auksas ir sidabras, buvo „sveiki“ pinigai. O valdžios turimos jėgos monopolio mums primesti niekuo nepadengti dekretiniai popieriniai pinigai serga. Tai – suklastoti pinigai.

Įtakingas finansų žurnalas Barron's 1933 m. kovo 27 d. rašė: „Buvo pastebėta, kad defliacija nuo 1929 m. vyko tokiomis stadijomis: iš pradžių nuo nekilnojamojo turto (daugiausia vertybinių popierių pavidalu) buvo bėgama prie indėlių bankuose, po to nuo tų indėlių prie valiutos ir galiausiai nuo valiutos prie aukso.“

1933 m. jau prezidentas Rooseveltas pasirašė vyriausybės nutarimą, įsipareigojusį JAV piliečius savo asmeninę nuosavybę (auksą) perduoti FED mainais už jos banknotus. To pasekoje valstybei buvo gražinta mažiau nei 22 procentai esančio apyvartoje aukso.

1934 m. sausio 31 d. Rooseveltas pasirašė vyriausybės deklaraciją, kuri faktiškai devalvavo dolerį. Iki jos paskelbimo uncija aukso kainavo 20,67 dolerio. Dabar dėl to, kad dolerio perkamoji galia akimirksniu sumažėjo 40,09 procento, tokiam aukso kiekiui įsigyti reikėjo jau 35 dolerių. Ir visa tai buvo padaryta vienu plunksnos brūkštelėjimu. Štai ką gali dekretinė valiuta.

Tačiau, auksas nugalėjo JAV dolerius. Dolerį nuvertinus nuo vienos dvidešimtosios aukso uncijos iki vienos trisdešimtpenktosios uncijos, JAV išde esančio aukso vertė tiksliai atitiko grynujų pinigų masės vertę. Tai reiškė, kad doleris vėl buvo visiškai padengtas auksu.

Taigi auksas privertė vyriausybę devalvuoti valiutą, apvagiant savo piliečius, ir dar kartą sunaikino visą bankininkystės sistemos sukurtą perteklinę valiutą. Auksas ir toliau liko neįveiktu pasaulio čempionu tarp sunkiojo svorio boksininkų. (M.Maloney, 2008)

Didžiąją depresiją sukėlė daug veiksnių, bet viena priežastis buvo pati svarbiausia: visų pasaulio šalių vyriausybės, FED, kitų šalių centriniai bankai bandė apgauti auksą.

O iš Didžiosios depresijos mus ištraukė didžiulis aukso pritekėjimas iš Europos. Kai Rooseveltas devalvavo dolerį daugiau kaip 40 procentų, atitinkamai sumažėjo ir jo perkamoji galia, o tai drastiškai sumažino importą. Tačiau iš JAV perkančios šalys pamatė, kad už jų valiutas dabar gali įsigyti apie 70 procentų daugiau amerikietišku prekių nei anksčiau. Todėl iš tikrųjų Jungtines Valstijas iš depresijos ištraukė aukso pritekėjimas, užsienio investicijos ir spekuliacijos.

Tuo metu JAV turėjo apie du trečdalius pasaulio aukso rezervų ir klestinčią ekonomiką. Tačiau pasaulio šalių vadovai labai greitai suprato, kokioje blogoje ekonominėje situacijoje jie atsidūrė. Didžiulis prekybos disbalansas reiškė, kad pasibaigus Antrajam pasauliniam karui, pasaulio pinigų sistema bus visai pakrikusi.

Todėl buvo nutarta, kad viso šalys pririš savo valiutas prie JAV dolerio, kurį vėl bus galima iškeisti į

auksą. Tai reiškė, kad nuo karo pabaigos visų šalių centriniai bankai privalėjo vietoj to, kas liko iš jų aukso rezervų, dar šalia jų turėti ir dolerių rezervą.

Kalbant apie tarptautines finansų krizes, pirmiausia yra išskiriama valiutos krizė – tai valiutos kurso sumažėjimas kitų valiutų bei aukso atžvilgiu arba devalvacija. Po valiutos devalvacijos dažniausiai būna ar net kartu vyksta infliacija. Valiutos nuvertėjimo priežastys gali būti infliacija ar mokėjimo balanso deficitas. Terminas „devalvacija“ yra labai artimas terminui „infliacija“, tačiau devalvacija daugiau vartojamas lyginant valiutų kursus, o infliacija – pinigų nuvertėjimą dėl jų pasiūlos didėjimo rinkoje (Krugman, 2000).

Centrinių bankų vykdomos pinigų politikos tikslai (infliacijos ar valiutos kurso valdymo, pinigų kiekio reguliavimo ir pan.) yra apibrėžiami rengiant pinigų politikos strategiją ir numatant konkrečias tų tikslų įgyvendinimo priemones. Pavyzdžiui, infliaciją valdantis centrinis bankas turi galimybę daryti tiesioginę įtaką trumpalaikėms palūkanų normoms (vienos nakties paskolų palūkanoms) ir siekti turto kainų stabilumo. Tokios galimybės neturi valiutos kurso ar pinigų kiekio reguliavimo kriterijaus besilaikantis centrinis bankas. Taikant valiutos kurso kriterijų, trumpalaikės palūkanų normos yra perimamos iš bazinės valiutos šalies, o reguliuojant pinigų kiekį trumpalaikių palūkanų normų pokyčiai priklauso nuo pinigų pasiūlos ir paklausos santykio. Todėl tokiais atvejais pagrindinė turto kainų stabilizavimo priemonė yra viešasis informavimas, galintis daryti įtaką visuomenės lūkesčiams. Tačiau viešojo informavimo veiksmingumą mažina finansų rinkos dalyvių pasitikėjimas centrinio banko turima galimybe ir ryžtu imtis administracinio poveikio priemonių (Leika, 2008).

Devalvavus valiutą, atpinga šalies viduje pagaminamos prekės ir paslaugos, o užsienio prekės pabrangsta. Užsienio investuotojams šalis su devaluota valiuta atrodo žymiai patrauklesnė, kadangi atpinga darbo jėga, prekės ir paslaugos. Tačiau esant ūkio nuosmūkiui ir sumažėjus įmonių plėtrai bei vartojimui, devalvacija nėra veiksminga priemonė.

Yra daug įrodymų, leidžiančių manyti, kad JAV ekonomika iš esmės pasikeitė per pastaruosius porą dešimtmečių. Visų pirma, keli autoriai, atkreipė dėmesį į realios veiklos kintamumą ir infliacijos svyravimą nuo 1980 metų. Pagal autorius, tokio nuosmukio priežastis yra naujas pokyčių mechanizmas, kuriuo naudodamiesi išoriniai sukrėtimai išplito visuose sektoriuose tik per tam tikrą laiką. Perdavimo mechanizmas priklauso nuo ekonomikos struktūros, o tai reiškia, jog vartotojų ir įmonių politika pasikeis irgi tik per tam tikrą laiką (Blanchard ir Simon, 2000; McConnell ir Perez Quiroz, 2001; Stock ir Watson, 2003). Mokslininkai teigia, kad pinigų politika buvo „laisva“ kovai su infliacija iki 1980 metų, tačiau vėliau tapo agresyvesnė. Kokie agresyvūs pinigų politikos sprendimai labiausiai paveikė ekonomiką, mokslininkų požiūris yra nevienodas (Clarida, Gali ir Gertler, 2000; Cogley ir Sargent, 2005; Lubik ir

Schorfheide, 2004; Bernanke ir Mihov, 1998; Leeper ir Zha, 2003; Orphanides, 2004;). Vieni ekonomistai teigia, kad pinigų kiekio didinimas, tai vienas efektyviausių būdų ekonomikos stabilizavimui, kiti pripažįsta tik tradicines pinigų politikos priemonės, tokias kaip atviros rinkos operacijos, rezervo reikalavimų bei diskonto normos reguliavimas.

Monetarinę politiką FED įgyvendina naudodama tris įrankius – atvirosios rinkos operacijas, diskonto normą ir privalomųjų atsargų reikalavimus.

Atviros rinkos operacijos – tai vyriausybės vertybinių popierių (obligacijų ir išdo vekselių) pirkimas ir pardavimas rinkoje. Jo esmė ta, kad tokiais veiksmais tiesiogiai keičiamas rezervų kiekis komerciniuose bankuose, taigi – keičiama pinigų pasiūla. Trumpojo laikotarpio tikslą nustato Federalinis atvirosios rinkos komitetas (FOMC).

Šis tikslas gali būti pageidaujamas, kiekis atsargų ar pageidaujama kaina (federalinių lėšų norma arba bazinė palūkanų norma). Federalinių lėšų norma yra palūkanų norma, pagal kurią depozitinės institucijos skolina likučius per Federalinį rezervą kitoms depozitinėms įstaigoms vienai nakčiai.

Federalinio Rezervų banko atvirųjų rinkos operacijų tikslas bėgant metams keitėsi. 1980-aisiais didžiausias dėmesys buvo skirtas siekiant tam tikro federalinių lėšų normos lygio. Šis procesas buvo beveik baigtas iki šio dešimtmečio pabaigos. 1994-uosius FOMC pradėjo paskelbdama keisianti savo politikos poziciją, ir 1995 m. aiškiai nurodė federalinių lėšų normą. Nuo 2000 m. vasario FOMC skelbia federalinių lėšų normos lygį po kiekvieno susitikimo, atlikus rizikos įvertinimą, bei atsižvelgiant į ilgalaikius kainų stabilumo tikslus ir tvaraus ekonominio augimo įgyvendinimą.

Bostono FED vadovas Eric Rosengren atmetė kai kurių ekonomistų bei politikų nuogąstavimus, kad ilgesnį laiką išliksianti itin žemame lygyje bazinė palūkanų norma gali sukelti naujus burbulus turto rinkoje. Tuo tarpu FED vadovai teigia, kad šiuo metu, kaip ir artimiausioje ateityje, infliacija nekelia jokios rimtos grėsmės.

Vyriausybės vertybiniai popieriai – tai vienas iš pinigų kūrimo būdų. Šiuo būdu pinigus kuria centriniai bankai. Kaip tik aktyviai naudojamas šios JAV finansų krizės metu. Dalį Amerikos išleistų obligacijų perka kitos šalys: Rusija, Brazilija, Kinija – taip pinigai pritraukiami iš išorės. Likusią dalį VVP iš vyriausybės gali išpirkti Federalinis rezervų bankas. Tuomet pinigai tiesiog spausdinami.

Kadangi dabar pinigai nėra padengti realiomis vertybėmis, tokiomis kaip auksas – jų vertė nustatoma rinkoje. Dabar pinigų kiekį bei jų vertę reguliuoja centrinis bankas, atlikdamas savo užduotį – reguliuoti pinigų kiekius taip, kad ir ekonomika augtų, ir nebūtų didelės infliacijos. Dabartinė situacija iš dalies tuo ir yra gera, kad pinigai nėra susieti nei su auksu, nei su kita realia vertybe, todėl vyriausybės turi

pinigų emisijos galimybę parduodamos centriniam bankui išdo obligacijas. Taip ekonomikoje atsiranda naujų pinigų ir prasideda normalus jų ciklas.

Šis procesas sukūrė dar vieną milžinišką – išdo obligacijų – burbulą. Pirmiausia jis atsirado Amerikoje, kur šiuo metu daug skolinamasi. Vargu, ar Kinija, Rusija, Brazilija galės nupirkti tokį kiekį obligacijų. Likusią dalį greičiausiai pirs Amerikos centrinis bankas. Tokią situaciją vargu ar galima pavadinti pinigų pritraukimu, tai greičiau pinigų spausdinimas.

Paprasčiausias FED turimas įrankis yra pakeisti rezervo reikalavimus. FED nustato minimalų pinigų kiekį, kurį kiekvienas bankas privalo laikyti rezervuose. Nors iš principo vyriausybė galėtų reikalauti, kad bankai laikytų rezervas įvairiomis formomis (gryniesi pinigai, vyriausybės obligacijos, auksas), FED reikalauja, kad rezervai būtų laikomi kaip indėliai (depozitai, įmokos) Federaliniame Rezerve, iš dalies dėl to, kad šis sąlygojimas palengvina rezervo reikalavimo kontroliavimą. Rezervo reikalavimų buvimas suteikia Federaliniam Rezervui galingą įrankį su kuriuo būtų galima įtakoti pinigų ir kredito kiekį ūkyje, nors šį įrankį FED naudoja retai.

Tarkime, kad bankai pradžioje privalo palaikyti rezervas, lygius 10 procentų indėlių ir apsvastykime kas atsitinka, jei rezervų reikalavimai yra sumažinami iki 5 procentų. Kiekvienas bankas turintis perteklinius rezervas arba laisvus rezervas, viršijančius reikalaujamą sumą. Tai yra, kiekvienas bankas galės skolinti daugiau. Ten kur lėšų trūkumas galėjo versti banką atmesti paskolas projektams, kuriuos jis laikė vertais, dabar jis suteiks šias paskolas. Naujos paskolos išleidžiamos, sukuriant naujus depozitus (indėlius) ir leidžiant dar naujas paskolas ir dauginimo procesas dar kartą paleidžiamas.

1 lentelė. Rezervų reikalavimai

Įsipareigojimų tipas	Reikalavimas	
	% nuo įsipareigojimų	Įsigalioja nuo
Grynujų operacijų sąskaitos (angl. <i>Net transaction accounts</i>)		
\$ 0 -\$ 13.3 mln.	0	2014.01.23
\$ 13.3 - \$ 89.0 mln.	3	2014.01.23
Nuo \$ 89.0 mln.	10	2014.01.23
Neasmeniniai terminuoti indėliai	0	2090.12.27
Įsipareigojimai Eurais	0	2090.12.27

Šaltinis: <http://www.federalreserve.gov>

Šiuo metu galiojantys rezervų reikalavimai pateikti 1 lentelėje. Kaip matome, iki 13,3 mln. dolerių įsipareigojimų galioja „nuolaida“ arba lengvata, kuomet į rezervą atidėti nereikia. Nuo 13,3 mln. dolerių iki 89,0 mln. dolerių įsipareigojimų reikia atidėti 3 proc., o viršijus 89,0 mln. dolerių – 10 proc. Paskutiniai rezervų reikalavimų pakeitimai įsigaliojo 2014 metų sausio 23 d.

2 lentelėje pateikti JAV Federalinio rezervų banko rezervo reikalavimų pokyčiai 2004 – 2014 metais. Kaip matome, per dešimtmetį rezervų reikalavimai stipriai kito. Lyginant 2004 metų minimalią įsipareigojimų sumą, nuo kurios atidedama 10 proc. į rezervą su 2014 metų sausio 23 d. įsigaliojusiais reikalavimais, matome, jog reikalavimas turėjo tendenciją didėti ir padidėjo beveik dvigubai. Tuo tarpu lengvata, t.y. suma iki kurios atidėjimų į rezervą nereikia, per tą patį laikotarpį taip pat padvigubėjo. Vadinasi FED visu laikotarpiu vykdė skatinančiąją politiką, mažindama privalomąjį rezervą, t.y. didindama sumą, iki kurios rezervo formuoti nereikia, bei nuo 2007 metų pradžios iki 2013 metų pabaigos didindama minimalią įsipareigojimų sumą, nuo kurios formuojamas privalomasis rezervas.

2014 metų Federalinio rezervų banko sprendimu nuo 2014 metų sausio 23 d. įsigaliojo nauji rezervų reikalavimai. Šį kart, dar kartą buvo padidinta lengvata, bei rekordinę sumą pasiekė minimalus įsipareigojimas, nuo kurio turi būti formuojami privalomieji rezervai. Nuo 2012 metų pabaigos iki 2014 metų pradžios ši suma buvo padidinta beveik 10 mln. dolerių, t.y. sumažintas privalomojo rezervo reikalavimas.

2 lentelė. Rezervų reikalavimų pokyčiai 2004 – 2014 metais

Įsigaliojimo data	Minimali įsipareigojimų suma (mln. \$)	Lengvata (Exemption amount) (mln. \$)
2004 m. gruodžio 23 d.	47.60	7.00
2005 m. gruodžio 22 d.	48.30	7.80
2006 m. gruodžio 21 d.	45.80	8.50
2007 m. gruodžio 20 d.	43.90	9.30
2009 m. susio 1 d.	44.40	10.30
2009 m. gruodžio 31 d.	55.20	10.70
2010 m. gruodžio 30 d.	58.80	10.70
2011 m. gruodžio 29 d.	71.00	11.50
2012 m. gruodžio 27 d.	79.50	12.40
2014 m. sausio 23 d.	89.00	13.30

2008 metais JAV Federalinis rezervų bankas priėmė dar vieną ekonomikos skatinimo bei bankų gelbėjimo planą – nuo 2008 metų spalio mėnesio Federalinis rezervų bankas pradėjo mokėti palūkanas komerciniams bankams už Federaliniame rezerve laikomus privalomuosius rezervus bei perteklinius rezervus. Visais laikais tokie rezervai buvo laikomi „nedirbančiais“ pinigais, tuo tarpu, kai buvo pradėtos mokėti palūkanos, bankai nepasitikėdami kitais bankais ir investuoti rizikuodami, ėmėsi didinti savo rezervus, taip užsitikrindami nors minimalias, bet užtikrintas palūkanas iš Federalinio rezervų banko.

Pasak Rono Paulo „Dalininė rezervų bankininkystė visiškai priklauso nuo tikėjimo bankų gebėjimu išmokėti indėlius, o kai šiuo gebėjimu suabejojama, visas kortų namelis griūva /.../ Kai iš bankų reikalaujama rezerve laikyti iki 10 procentų indėlių, sistema yra iš esmės nemoki. Tokios sistemos neįmanoma sustiprinti ar išgelbėti kitaip, nei sukūrus milžinišką pinigų ir kredito kiekį, tačiau tai sukeltų hiperinfliaciją ir visiškai sunaikintų mūsų ekonomiką /.../ Manau, kad esame dar vienoje labai svarbioje ekonominėje kryžkelėje ir reikia iš esmės permąstyti pasaulinę bankininkystės sistemą /.../ Jei bankai ims skolinti savo padidėjusius rezervus, pamatysime pirmus žingsnius hiperinfliacijos link. Padidinsi monetarinę bazę FED patiria spaudimą tam tikru metu šias lėšas pašalinti. Tačiau lieka klausimas – kada? Jei atitrauks per anksti, nukentės bankų balansai, jei per vėlai – prasidės didelė infliacija /.../ Jei FED nebūtų įsikišusi prieš aštuoniolika mėnesių, galbūt ekonomika jau atsigautų /.../ Kol neišmoksime pamokos, kad valstybės intervencija negali pagydyti ekonomikos, o gali padaryti tik žalos, tol ekonomikos nestabilizuosime ir nepajudėsime link atsigavimo.“ (Baader, 2010).

Federaliniai rezervų bankai yra vadinami bankų banku, nes jie skolina pinigus bankams ir laiko jų depozitus (indėlius). Palūkanų dydis, kurį bankai turi mokėti, kada jie skolinasi iš Federalinių Rezervų bankų yra vadinamas diskonto dydžiu (minimaliu skolinimo procentu). Kada diskonto dydis yra aukštas, palūkanų normos, taikomos bankų, yra linkusios būti aukštomis ir bankai paverčia paskolas mažiau prieinamomis.

Pagalvokime apie agresyvų banką, kuris visuomet palaiko tik minimalų rezervų dydį. Jis skolina visas lėšas, kurios nėra laikomos rezervuose. Jei didelis depozitorius staiga panori atsiimti lėšas, bankas yra priverstas skolintis lėšas, iš kitų bankų arba iš Federalinių Rezervų bankų. Kada Diskonto norma padidėja, atitinkamai padidėja ir palūkanų norma, kurią bankas turi sumokėti už skolinimąsi iš kitų bankų. Diskonto norma veikia šį banką kaip tiesioginė verslo vykdymo kaina. Jei jis turi mokėti FED daugiau, kad pačiam pasiskolinti, jis turi imti iš savo paties klientų daugiau.

Jei bankas vykdo mažiau agresyvią politiką ir laiko daugiau lėšų Trumpalaikių išdo vekselių formoje ar kituose likvidžiuose aktyvuose, didelio depozito atsiėmimas sukelia tik nedidelį koregavimą:

bankas paprasčiausiai parduoda šiek tiek savo likvidžių aktyvų. Diskonto normos pakėlimas paverčia kreipimąsi į FED lėšų trūkumo atveju brangesniu ir tai paskatina bankus laikyti daugiau likvidžių aktyvų, kas savo ruožtu reiškia jog bankas skolins mažiau.

Pasak A. Adam (2012), prieš krizę buvusi maža reali palūkanų norma yra susijusi su pasaulinio masto disbalansu. Esant ilgajam stabiliam kainų augimo laikotarpiui ir stabiliam žemam infliacijos lygiui, nebuvo įvertinta rizika (remiamasi idėja, kad pinigų politika yra nuspėjama ir nuvertina pavojų (Gambacota, 2009)).

FED ne tik naudoja aukštesnę diskonto normą, kad atbaidytų bankus nuo skolinimosi jis taip pat normuoja priėjimą prie diskonto „lango“. Tai yra, jis gali nesutikti paskolinti bankui, netgi skelbiama diskonto norma, šis veiksmas priverčia banką imtis daugiau kainuojančių taisyklių veiksmų, kad patenkinti FED nustatytus rezervo reikalavimus. Kai FED įtakoja bankų pasiryžimą skolinti, jis gali tuo pat metu įtakoti jų taikomas palūkanų normas, kurias jie moka depozitoriams. Palūkanų normos, kurias vyriausybė moka tiek trumpalaikiam skolinimuisi (trumpalaikiai išdo vekseliai), tiek ilgalaikiam skolinimuisi, taip pat yra nustatomos rinkoje. FED veiksmai įtakoja šias palūkanų normas tik netiesiogiai.

FED dažnai naudoja diskonto normą ne tiek dėl jos tiesioginių padarinių, bet kaip savo ketinimų signalą. Kada FED sumažina diskonto normą, rinka žino jog FED rimtai nusiteikęs paversti kreditus labiau prieinamais ekonomikoje ir priešingai kada jis padidina diskonto normą. Iš kitos pusės, dažnai diskonto norma yra keičiama, kad atspindėti pasikeitimus palūkanų normose, kurie jau įvyko. Jei rinkos palūkanų normos pakilo, bet FED sykiu nepadidina diskonto normos, skirtumas tarp diskonto normos, kurią bankai turi mokėti lėšoms iš FED gauti ir normos, kurią jie gali gauti iš paskolų gali būti didelis, tai sudarys bankams pagundą mėginti skolintis iš FED be saiko. Tokiu būdu, nors pasikeitimai diskonto normoje kartais signalizuoja pasikeitimą politikoje, kitais atvejais šie pasikeitimai tik atspindi FED rinkos vėjimąsi.

Pinigų politika gali padaryti įtakos finansiniam stabilumui, tai yra, makro lygio rizikos ribojimo politika skatina finansinį stabilumą. Jei makro lygio rizikos ribojimo politika įgyvendinama apribojant kreditus, tai mažina kredito augimą ir lėtina visuminės paklausos augimą. Jei ekonomika skatinama mažinant palūkanų normą, tai kelia riziką, kad gali atsirasti kredito burbulas. O tai reikalauja griežtesnės makro lygio rizikos ribojimo politikos, kuria siekiama užtikrinti, kad kredito burbulas nesprogs (Svensson, 2010).

2010 metų vasario mėnesį JAV Federalinis Rezervų bankas, pirmą kartą per daugiau nei trejus metus, nuo 0,5 proc. iki 0,75 proc. padidino diskonto normą. Šiuo žingsniu FED siekia paskatinti finansų institucijas, kad šios labiau remtųsi pinigų rinkomis, o ne Centrinio banku, savo trumpalaikio likvidumo

poreikiams patenkinti. Toks sprendimas sukėlė nerimą, kad, pasibaigus skatinimo programoms, pasaulio ekonomikos atsigavimas sulėtės.

Amerikos Federalinio Rezervų banko pranešime teigiama, kad atlikti pakeitimai skirti dar labiau normalizuoti FED turimas skolinimo priemones. Šie pakeitimai neturėtų sugriežtinti finansinių sąlygų namų ūkiams ir įmonėms, ir taip pat tai nėra joks signalas, dėl ekonomikos ir pinigų politikos pokyčių perspektyvų.

Šie netikėti JAV Federalinio Rezervų banko atlikti veiksmai sukėlė dolerio sustiprėjimą euro ir kitų valiutų atžvilgiu.

Iš visų aptartų instrumentų, Federalinis Rezervų bankas dažniausiai naudoja atviros rinkos operacijas. Pasikeitimai diskonto normose ir rezervų reikalavimuose yra laikomi būtinais krizės atveju, o „normaliuoju“ laikotarpiu vykdomas smulkus koregavimas per atviros rinkos operacijas. Tokiu būdu, pasikeitimai rezervų reikalavimuose ir diskonto normose yra naudojami paskelbti dideliems pokyčiams monetarinėje politikoje, bet ne reguliariu pagrindu.

Pasaulinės finansų krizės sunkumas ir didelės išlaidos pabrėžia tradicinių pinigų politikos priemonių netinkamumą ir net geri makroekonominiai pagrindai, tokie kaip, ilgalaikis ekonomikos augimas, maža infliacija ir nedarbo lygis, negarantuoja finansinio stabilumo ateityje. Reaguodama į finansų krizę, kuri turėjo neigiamą poveikį makroekonominiai aplinkai ir realiam sektoriui, visų pirma, centriniai bankai ėmėsi agresyvios pinigų politikos. Siekiant sušvelninti pinigų politiką ir padidinti bankų sistemos likvidumą sumažino palūkanų normą. Kadangi, kai kuriose šalyse, pagrindinė palūkanų norma lygi nuliui, pagrindiniai centriniai bankai, pavyzdžiui, Anglijos bankas, Japonijos bankas, JAV Federalinė rezervų sistema ir Europos centrinis bankas nusprendė nukreipti pinigus į ekonomikos augimo tempą, tiesiogiai įpurškiant pinigų į ekonomiką, per nestandartinių pinigų operacijas (Barbu, Boitan; 2012). Tokias kaip pinigų pasiūlos didinimas.

Taigi dar vienas instrumentas, kuriuo naudojasi JAV centrinis bankas norėdamas pasiekti stabilios ekonomikos, tai pinigų pasiūla.

Pinigų pasiūla – tai pinigų kiekis, esantis apyvartoje (banknotai ir monetos, esantys už centrinio banko ribų) ir indėliai, esantys taupomosiose bei einamosiose sąskaitose.

Pinigų pasiūlą kuria visa bankų sistema, o reguliuoja šalies centrinis bankas. Grynujų pinigų kiekis priklauso nuo centrinio banko sprendimų ir nepriklauso nuo palūkanų normos. Pinigų elementai – tai sudėtiniai pinigų rodikliai, kurie vartojami kaip pinigų kiekio matas.

JAV egzistuoja 4 pinigų pasiūlos elementai:

1. Tai sandėrio pinigai arba pinigai siaurąja prasme (M1). Juos sudaro gryni pinigai ir čekiniai

indėliai;

2. Pinigai plačiąja prasme (M2). Tai pinigai siaurąja prasme, taupymo indėliai, smulkūs terminuoti indėliai (iki 10000 doerių), pinigų rinkos indėliai, pinigų rinkos savitarpio fondai;

3. Pusiau pinigai (M3) arba netikri pinigai, arba kvazi pinigai. Juos sudaro: M2, stambūs terminuoti indėliai;

4. Likvidūs aktyvai (M4). Juos sudaro: pusiau pinigai, BVP, Vyriausybės vertybiniai popieriai, kitų rūšių obligacijos;

Pinigų elementų likvidumas mažėja nuo M1 iki M4 (<http://nemokamai.moksliniaidarbai.lt>).

Monetaristinės ekonomikos mokyklos pasekėjų siūlytas kainų lygio valdymo metodas per pinigų pasiūlos kiekio reguliavimą, atsižvelgiant į nacionalinio produkto augimo tempus, laikytinas nepakankamai tikslu, sąlygojančiu galimus infliacinius šuolius tuo metu, kai būtina pristabdyti ekonomikos plėtrą: pvz.: BVP apskaita įvertina ir atsargų kaupimą, o prieškriziniu laikotarpiu atsargų lygis gali išaugti. Tokiu būdu ekonomikos augimo sulėtėjimo išvakarėse padidinamas pinigų kiekis, kuris gali tik dar labiau sutrikdyti gamintojus ir padidinti būsimus ekonomikos nuostolius dėl vėliau seksiančios gilesnės krizės (Dapkus, Pridotkienė, 2011).

Naujausia JAV ekonomikos stabilizavimo priemonė – vertybinių popierių supirkimo programa, kuri efektyviai veikia nuo 2010 metų. Po apėmusios 2008 – 2009 metų krizės, centrinis bankas suprato, kad turi imtis naujų priemonių ekonomikai stimuliuoti, nes esanti ekonominė situacija gali dar labiau suprastėti.

2.3 Tyrimo metodika

Norint pasiekti pagrindinį šio darbo tikslą, išanalizuoti Federalinio rezervų banko vykdomą monetarinę politiką 2008 – 2009 metų krizės kontekste ir po jos, tikslingiausia naudoti palyginamąją analizę. Šio tyrimo metu būtina palyginti JAV monetarinės politikos instrumentus krizės metu su monetarinės politikos instrumentais po kriziniu laikotarpiu. Taip nustatant tinkamiausias ir efektyviausias pinigų politikos priemones JAV ekonomikai.

Vykdamt palyginamąją analizę, gali būti taikoma horizontalioji analizė, lyginant periodus iki krizės ir po, įmanoma nustatyti monetarinės politikos priemones, kurios efektyviausiai ir geriausiai paveikė Jungtinių Valstijų ekonomiką vienoje ar kitoje situacijoje, bei kaip tos pačios priemonės veikia skirtingais ekonomikos laikotarpiais. Taip pat išaiškinami modelių privalumai ir trūkumai.

Atliekant horizontaliąją analizę duomenys vaizduojami grafiku, kaip konkretus rodiklis keičiasi laike. Taip pat duomenys gali būti pateikiami lentelėse. Lentelėje pateikiami rodiklių pokyčiai per analizuojamą laikotarpį. Analizės metu apibendrinama bendra rodiklio dinamika bei jo bruožai.

Atliekant palyginamąją analizę reikia atkreipti dėmesį į galimus trūkumus:

1. Gali būti sunku nustatyti esminius skirtumus ar panašumus, nes skirtingu ekonomikos laikotarpiu yra skirtingi bruožai. Todėl neįmanoma teigti, kad skirtumas ar panašumas tikrai egzistuoja.

2. Taip pat analizės metu neįmanoma iširti visų galimų atvejų, kadangi egzistuoja n monetarinės politikos modelių ir m skirtingų ekonomikos situacijų.

Šalies ekonominę situaciją geriausiai atspindi makroekonominiai rodikliai. Visi rodikliai yra labai glaudžiai susiję tarpusavyje. Apie infliacijos ir nedarbo lygį šalyje galima spręsti iš bendrojo vidaus produkto pokyčių, todėl analizuojant skirtingus makroekonominis rodiklius, nustatysime valstybės ekonominę situaciją, bei stebėdami jų kitimą laike, galėsime nustatyti, kaip panaudotos monetarinės politikos priemonės paveikė JAV ekonomiką.

Naudojant makroekonominę analizę, galima išanalizuoti bei įvertinti ekonominę šalies vystymąsi, jo ypatumus, nustatyti pagrindines tendencijas ekonominio augimo srityje. Makroekonominių parametrų pagalba galima išsamiau palyginti valstybės ekonominių procesų dinamiką kitų šalių kontekste bei nusakyti įvairių vertinimo kriterijų reikšmingumą šalių plėtrai (Butkutė A., Martinkutė J, 2007).

Norint užtikrinti šalies makroekonominių rodiklių gerėjimo, šalyje būtina formuoti ekonominę politiką, padedančią efektyviai panaudoti veiksnius, lemiančius makroekonominių procesų subalansavimą, t.y. makroekonominis stabilumas.

Ekonomikos stabilizacija – tai užimtumo, infliacijos ir ekonomikos augimo stimuliavimas (Lydeka, 2001).

2.3.1. Bendrasis vidaus produktas

Bendras vidaus produktas (toliau – BVP) yra populiariausias makroekonominis rodiklis tarp ekonomistų, nes BVP atspindi valstybės ūkio augimą, tai yra parodo kiek šalies ekonomika per tam tikrą laiką pagamino produkcijos ir suteikė paslaugų. Taigi visi makroekonominiai rodikliai susiveda į BVP, apima valstybės išlaidas, statinius, užsienio prekybos balansą, namų ūkių vartojimą bei neparduotas prekes.

BVP gali būti nominalusis ir realus. Nominalusis BVP nevertina ar BVP išaugo dėl pakilusio ekonomikos produktyvumo ar dėl pakilusių kainų, todėl daug išvadų iš nominalaus BVP daryti negalima.

Realus BVP skaičiuojamas tam, kad matyti skirtumą ar BVP pakilo tik dėl to, kad pakilo kainų lygis (infliacija) ir ekonomika ūgtelėjo iš esmės. BVP sumažinę infliacijos dydžiu gausite realųjį BVP, kuris parodys realų BVP kilimą. Pvz. Jeigu BVP per metus išaugo 5 proc., o infliacija siekia tuos pačius 5 proc., tai reiškia, kad ekonomikos produktyvumas nedidėja, nes BVP kyla tik dėl infliacijos, o produkcijos ir paslaugų apimtys neauga (www.investologija.lt).

Norint, kad ekonomika augtų nuosekliai, BVP turi kilti kas metus 2-3 proc. Ekonomikai atsigauant šis rodiklis gali siekti ir 4-5 proc.

Specialistų vertinimu, BVP rodiklis atspindi tik kelių praėjusių mėnesių ekonominę situaciją, todėl vertinamas skeptiškai. Tačiau apie BVP augimą galima spręsti iš kitų rodiklių, tokių kaip nedarbo lygio mažėjimas, uždarbio augimas.

Dauguma makroekonominių rodiklių yra labai glaudžiai susiję su bendrojo vidaus produkto rodikliu, todėl analizuojant skirtingų rodiklių pokytį vienodu metu, galima įvertinti centrinio banko panaudotų priemonių poveikį šalies ekonomikai.

2.3.2. Infliacija ir defliacija

Infliacija yra pinigų pasiūlos ir kredito augimas lyginant su esamu prekių ir paslaugų kiekiu, po to sukiantis bendrą gėrybių kainų augimą. Vienintelė kainų infliacijos priežastis yra centrinių bankų ir skolinančių komercinių bankų vykdomas pinigų kiekio didinimas. O taip didinti pinigų kiekį skatina politiniai veiksniai.

Infliacija, kaip ekonominis reiškinys, įvairiais laikotarpiais nevienodas. Keynesas vertino infliaciją labai pozityviai, jis teigė, kad neesant inflacijai, pinigai yra išaldomi ir susidarius tam tikroms aplinkybėms, iššaukiama finansų krizė. O kai yra infliacija, pinigai nuvertėja, todėl jų kaupti niekas nenori, ir vadovaujantis tuo principu skatinamas vartojimas ir ekonomikos augimas.

Daugelio ekonomistų nuomone, 2 - 3 proc. infliacijos tempai yra naudingi ekonomikai. Šiuo atveju pagyvėja ekonomika, didėja BVP ir mažėja nedarbo lygis.

Vieni ekonomistai mano, jog vienas procentinis punktas infliacijos sumažinimo kainuoja apie penkis procentus BVP (Snieška, ir kt. 2005). Kiti ekonomistai su tuo nesutinka ir teigia, kad infliacijos žala yra minimali BVP atžvilgiu.

Kainų infliacija gali vykti net ir tada, kai prekių kainos nesikeičia ar netgi kai krenta. Pavyzdžiui, kainos būtų žemesnės ar nuolat kristų, jei nebūtų centralizuotai didinamo pinigų kiekio. Kainų lygio statistikoje neatsižvelgiama į potencialų kainų kritimą. Tačiau jei norime įvertinti tikrąjį ekspansinės

pinigų politikos poveikį visoms kainoms, turime įtraukti ir potencialų kainų sumažėjimą, kuris būtų vykęs, jei nebūtų centrinės pinigų politikos. Pinigų politika kainų lygį paveikia dvejopai: dėl pinigų dauginimo kainos kyla, be to, dėl ekspansinės monetarinės politikos neįvyksta potencialus kainų mažėjimas. Ekonomikos profesorius Markas Brandly paskaičiavo, kad JAV vartojimo kainų indeksas, 2005 m. siekęs 195,3 būtų siekęs tik 5,8, jei nuo 1959 m. pinigų kiekis nebūtų didintas (Maloney, 2008).

Žemesnės kainos reiškia, kad žmonės tampa turtingesni, nes savo turimais pinigais jie gali daugiau nusipirkti. Taigi kainų defliacija yra visiems naudinga, tačiau defliacija, kaip pinigų kiekio susitraukimas, visuomenei nėra naudingas, nes dėl mažėjančio pinigų kiekio kyla krizės.

Defliacijos metu auga pinigų perkamoji galia, tokiu atveju valdžia turėtų mažinti išmokų gavėjams mokamas sumas, tačiau taip pasielgę politikai greitai netektų savo postų. Todėl politikai mėgsta nedidelę infliaciją, jiems atrodo, kad tai palengvina gyvenimą, galimybes užsibrbti bei galimybes užsiimti verslu (Baader, 2010).

Defliacija siejama su neigiamomis pasekmėmis ekonomikai. Tai skelbia tiek vadovėlių autoriai, tiek žymūs ekonomikos ekspertai, tokių nuostatų pagrindu priimami politiniai ekonomikos valdymo sprendimai. „Visa tai atskleidžia egzistuojant infliacinį ekonominį mąstymo būdą, specifinę ekonominę kultūrą, veikiančią įsitikinimo, jog infliacija yra geresnis reiškinys ekonomikoje nei defliacija. Savo įsitikinimus infliacinės ekonomikos šalininkai (dominuojanti dauguma) grindžia išryškindami defliacijos galimas grėsmes“ (Dapkus, Pridotkienė, 2011).

1. *Dėl defliacijos susiformuoja nuolatinio kainų mažėjimo lūkesčiai, kas verčia namų ūkius atidėti vartojimą, kuris savo ruožtu skatina gamybos susitraukimą;*
2. *Defliacija gali sukelti investavimo į vertybinius popierius (vadinasi ir į akcijas, o tuo pačiu į įmonių plėtrą) mažinimą dėl augančios realios grynųjų pinigų vertės;*
3. *Defliacija gamintojams tiesiogiai mažina nominalius pelnus, kas gali tapti pretekstu mažinti investicija ir gamybą;*
4. *Defliacija kelia grėsmę paskolų emėjams, nes krentant kainoms auga realioji palūkanų vertė, gali mažėti užstatyto turto kaina, todėl didėja nemokumo rizika, savo ruožtu vedanti į paklausos, o galiausiai pasiūlos kitimą;*
5. *Bankai kainų kritimą supranta kaip pelnų ir skolininkų likvidumo mažėjimo grėsmę, kas skatina mažinti kreditų pasiūlą griežtinant išdavimo sąlygas (ar palaikant aukštesnę realiąją palūkanų normą) – tai stabdo investicijas ir vartojimą;*
6. *Pasireiškiant kainų mažėjimui, nominaliųjų palūkanų kritimas iki minimumo gali atbaidyti indėlininkus, tuo pačiu sumažinant pinigų pasiūlą rinkoje; didelės defliacijos atveju indėlininkai turėtų net*

primokėti bankui už pinigų laikymą, kas prieštarauja ekonominei logikai; visumoje duotos sąlygos dėl pinigų trūkumo verstu mažinti investicijas;

7. *Galimas nominalių palūkanų kritimas iki nulio atima iš centrinio banko galimybes valdyti ekonomiką monetarinėmis priemonėmis, o tai padidina depresijos įsivyravimo grėsmę (likvidumo spąstai).*

Visų paminėtų defliacijos ir recesijos potencialaus ryšio bendras bruožas – aplinkybių visuma, vedanti į paklausos susitraukimą; kita vertus kainos kritimas galimas ir tiesiogiai per paklausos mažėjimą, kur defliacija tėra tik pasekmė paklausos smukimo, o ne priežastis. Išsakytos grėsmės yra argumentuotos, tačiau lygiai tokia pat logika mes galėtumėm pagrįsti ir infliacijos keliamas grėsmes ekonomikai. Iš čia seka, kad ne grėsmės, įvykio rizikos egzistavimas yra pavojingas sistemai, o tai, kad neturima priemonių toms grėsmėms išvengti. Todėl būtina analizuoti tų defliacijos rizikos pasireiškimų pagrįstumą galimybių jas minimizuoti kontekste (Dapkus, Pridotkienė, 2011).

Turtas ir gerovė – ne pinigų kalnai, o tai, ką galima nupirkti už šiuos pinigus. O tai lemia esamo pinigų kiekio ir gėrybių kiekio, gaminamo santaupomis sukurtu kapitalu, santykis, t.y. perkamoji galia. Būtent todėl infliacija teisingai apibrėžiama kaip pinigų ir kredito kiekio augimas, lyginant su esamu prekių ir paslaugų kiekiu. Tad prekių kainų augimas tėra šio proceso pasėkmė (Maloney, 2008).

Puikus Amerikos ekonomistas Gary Northas (2009) tam surado gerą pavyzdį: „Kainos ekonomikoje auga dėl tų pačių priežasčių, dėl kurių jos auga ir aukcione, kuriame dalyvauja pinigų klastotojai.“ Faktas, kad centriniai bankai kelia infliaciją kurdami pinigus, kuriuos komerciniai bankai daugina dalindami dekretinių pinigų paskolas.

J. Keynesas rašė: „Sakoma, jog Leninas yra pareiškęs, kad geriausias būdas sunaikinti kapitalistinę sistemą yra nuvertinti jos valiutą. Nuolatinės infliacijos procesu valstybė gali tyliai ir nepastebimai konfiskuoti didelę piliečių turto dalį /.../ Leninas tikrai buvo teisus. Nėra subtilesnės ir geresnės priemonės apversti visuomenės pamatus nei valiutos nuvertinimas. Šiame procese naikinimui pasitelkiamos visos nematomos ekonomikos dėsnių jėgos, ir tai daroma taip, kad to nesuprastų nė vienas iš milijono“ (North, 2009).

Praeities patyrimas yra parodęs, kad kovodami su infliacija politikai veikia neefektyviai. Taip atsitinka todėl, kad politikai ir jų politinės partijos nėra linkusios imtis griežtų priemonių infliacijai stabdyti, nes tos priemonės skatina laikiną nedarbą, atlyginimų mažinimą, dideles palūkanas ir daugelį kitų nepopuliarių efektų. Tos priemonės yra būtinai reikalingos norint pašalinti infliaciją, bet jų kartais tenka imtis tuo metu, kai kraštas ruošiasi naujiems parlamento ar prezidento rinkimams. Politikams tai gali būti nepriimtina, nes jie yra griežti bet kokiems nepopuliariems žygiams prieš rinkimus ir stengiasi juos atidėti. Vėliau kova su infliacija sulėtinama ar net sustabdoma, ir infliacija tampa nuolatiniu krašto

ūkio veiksmu, o tai gali turėti neigiamų padarinių krašto ekonomikos plėtotei ilgus metus (Vaškelaitis, 2009).

Taigi galima padaryti išvadą, kad infliacija yra apgavystė. Apgaulė prasideda vos pradėjus veikti dekretinių pinigų sistemai, nes joje naudojami suklastoti pinigai. Kai pinigais buvo auksas ir sidabras, pasipelninti kitų sąskaitą norintys klastotojai į monetas įmaišydavo pigesnių metalų. Tai – klastojimas ir apgaulė. Valdžiai įvedus dekretinius pinigus, kuriuos galima neribotai didinti ir jais vilioti rinkėjus bei plėsti valdžios aparatą, vėl atsirado galimybė, kaip ir ankstesnių klastojimų atveju, praturtėti sumenkinant visų kitiems žmonėms priklausančių pinigų vertę. Plėšrūnai nugalėtojai vienoje pusėje, ir nekaltos aukos kitoje. Abiem atvejais vyksta tas pats – pinigų klastojimas ir apgavystė. Be to, nuo niekuo nepadengtų pinigų sistemos neatsiejama infliacija ir kainų augimas didina prarają tarp turtingųjų ir vargšų. Žemų palūkanų normų politika, vykdoma siekiant didinti pinigų kiekį, mažina kapitalo naudojimo kainą lyginant su darbo kaina ir kelia turto kainas, o uždirbantieji mažas algas ir pensininkai negali apsiginti nuo perkamosios galios nykimo (Maloney, 2008).

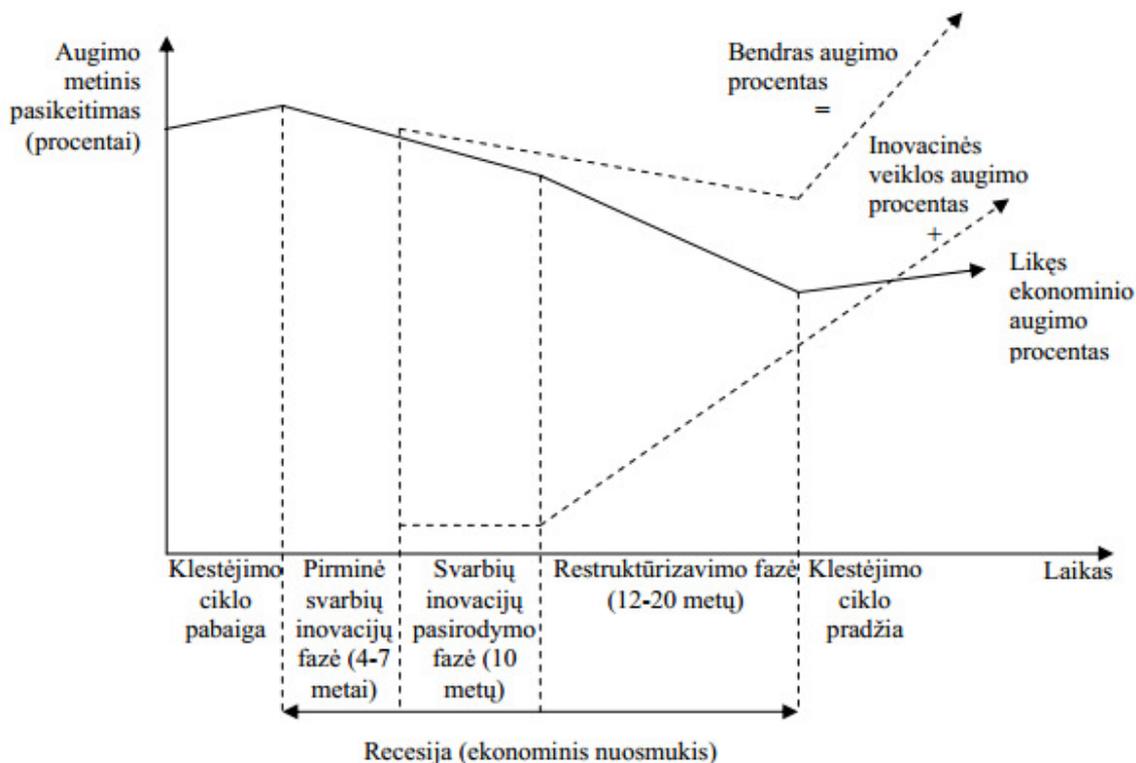
Įvertinus ekonomistų nuomones dėl siekiamų tikslų, galime teigti, kad jeigu pagrindiniu pinigų politikos tikslu tampa žemas ir stabilus infliacijos lygis, tada tampa nebeįmanoma suderinti sus siekiu, kad šalies centrinis bankas turi būti nepriklausomas, kadangi kuo labiau nepriklausomu tampa centrinis bankas, tuo labiau svyruoja infliacijos lygis. Tokiu atveju sunku naudojant tradicines pinigų politikos priemones siekti pagrindinių politikos tikslų.

2.3.3. Nedarbo lygis

Užimtumo problema - viena iš svarbiausių daugelio pasaulio šalių ekonominių ir socialinių problemų. Didėjantis užimtumas sudaro spartaus ekonomikos augimo prielaidas, o didėjančios gyventojų darbo pajamos garantuoja šalies stabilumą ir gyventojų gerovę. Todėl didelis ir efektyvus užimtumas yra vienas iš svarbiausių valstybės socialinės politikos tikslų, kuris gali būti sėkmingai sprendžiamas mažinant nedarbą, kuriant naujas darbo vietas (Valentinavičius, 2001).

Įvairių laikotarpių šalies ekonominiam augimui turi įtakos nevienodi veiksniai. Ekonomikos augimą lemia ne tik kapitalas ir darbas, bet ir žinios bei technologija (Solow, Romer, 1994).

6 paveiksle pateiktas inovacijų ir ekonominio augimo ryšys. Inovacijos sudaro žymią ekonominio augimo prieaugio dalį. Restruktūrizavimo fazėje inovacijos turi itin didelę įtaką, šiuo ekonominio ciklo metu veikia ir kiti socialiniai veiksniai, kurie taip pat padeda stabilizuoti ekonomiką.



6 pav. **Ekonominio augimo sudedamieji elementai**

Šaltinis: S.Valentinavičius, 1997

Makroekonominio požiūriu, nedarbas yra neefektyvaus darbo išteklių panaudojimo pasekmė. Jeigu nedarbo lygis šalyje yra didesnis už natūralų nedarbo lygį, tai nesukuriamas potencialus bendrasis vidaus produktas. Kai šalyje užimtumo lygis mažėja, reiškia įmonės susiduria su finansiniais sunkumais. Taip susidaro makroekonominis nuostolis (Wonnacott, Wonnacott, 1994).

Nedarbo lygis ir BVP yra glaudžiai susiję rodikliai: kuo nedarbo lygis mažesnis, tuo BVP didesnis. Specialistų vertinimu, BVP rodiklis atspindi tik kelių praėjusių mėnesių ekonominę situaciją, todėl vertinamas skeptiškai, o nedarbo lygis parodo esamą ekonomikos būklę.

Viena iš pagrindinių JAV centrinio banko užduočių yra mažinti nedarbo lygį, kadangi nedarbo lygis taip pat glaudžiai susijęs ir su bazinėmis palūkanų normomis, todėl didėjant nedarbui, galima tikėtis, kad FED mažins palūkanų normas. Taip centrinis bankas pagerina skolinimosi sąlygas, tuo pačiu pagyvina ekonomiką ir mažina nedarbo lygį.

Jeigu ekonomika negali aprūpinti darbo vietomis, visų norinčių dirbti šalies gyventojų, tada prarandamos potencialios prekės ir paslaugos, o tai yra ekonominio nuostolio dėl nedarbo pagrindas (Martinkus, 1998).

Daugybė pasaulio mokslininkų yra tyrę finansines krizes, ieškojo jų atsiradimo priežasčių ir siūlė įvairius metodus, kaip ateityje galima būtų jų išvengti, tačiau, kaip rodo istorija ir dabartis, krizės niekur nedingo ir jos cikliškai kartojosi. Šio magistrinio darbo dėka bus atskleistas FED panaudotų pinigų politikos priemonių efektyvumas, išanalizavus makroekonominių rodiklių kitimą 2004 – 2013 metais.

Atsižvelgiant į prieš tai aptartą probleminę situaciją, t.y. nustatyti kiek pinigų politikos priemonės, padeda pasiekti JAV ekonomikos stabilumą, buvo iškeltos dvi hipotezės:

1. Pinigų kiekio didinimas palaiko JAV ekonomikos stabilumą.
2. Federalinės rezervų sistemos naudojami pinigų politikos instrumentai efektyviai stabilizuoja ekonomiką;

Pirmoji hipotezė iškelta dėl ekonomistų nuomonių išsiskyrimo pinigų kiekio didinimo klausimu. Viena iš centrinio banko funkcijų yra pinigų kiekio kontrolė, bet tai nereiškia, kad CB, vykdydamas monetarinę politiką nustato tinkamą pinigų kiekio didėjimo normą. Anot Džikevičiaus ir Zamžicko (2009) Bloga pinigų kiekio kontrolė buvo daugelio finansinių krizių priežastis.

Centriniam bankams patinka „lengvi pinigai“, nes reguliuodami pinigų kiekį šalyje, jie gali kontroliuoti visą ekonomiką ir išplėsti savo valdomą bankininkystės sistemą iki milžiniško dydžio. Vieni ekonomistai iki šių laikų tiki Johno Maynardo Keyneso pamąstymais, kad dekretinių pinigų išleidimas, t.y. pinigų pasiūlos didinimas, yra vienintelis efektyvus būdas galintis atstatyti ekonomiką į vėžias po bet kokio ekonomikos augimo ar smukimo. Kiti ekonomistai labai neigiamai nusiteikę prieš dekretinę valiutą, nes tokie pinigai niekuo nepadengti, ir jie tai vadina pinigų padirbinėjimu, klastojimu. Jų manymu stabilizavus ekonomiką dekretiniais pinigais, rezultatas išsilaiko labai trumpai ir iškart sugrįžta gerokai blogesnė ekonominė situacija nei buvo prieš tai.

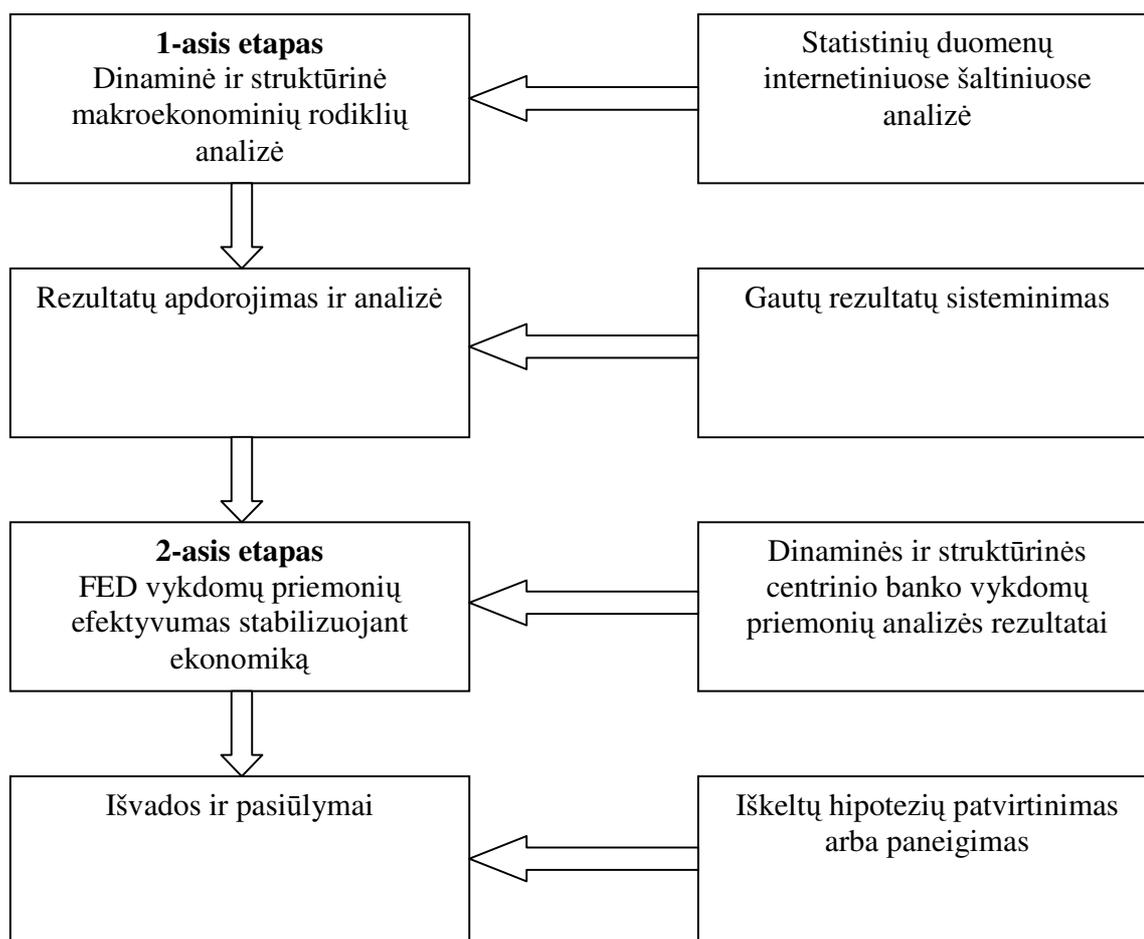
Pasak autorių didinant ar mažinant pinigų kiekį, siekiama reguliuoti ekonominius procesus, t.y. daroma įtaka ir makroekonominiams rodikliams. Norint patvirtinti arba paneigti pirmąją hipotezę, reikia palyginti ir įvertinti pinigų pasiūlą su makroekonominiais rodikliais analizuojamu laikotarpiu.

Antroji hipotezė – Federalinės rezervų sistemos naudojami pinigų politikos instrumentai efektyviai stabilizuoja ekonomiką. Geri makroekonominiai rodikliai, tokie kaip, ilgalaikis ekonomikos augimas, maža infliacija ir mažas nedarbo lygis, negarantuoja finansinio stabilumo ateityje. Reaguodamas į ekonominę situaciją šalyje, bei atsižvelgdama į poveikį makroekonominiai aplinkai ir realiam sektoriui, centrinis bankas turi priimti sprendimą, kokias pinigų politikos priemones reikia taikyti norint stabilizuoti ekonomiką. Įvertinus makroekonominių rodiklių kitimą naudojant atitinkamas monetarines politikos priemones, galėsime paneigti arba patvirtinti iškeltą hipotezę.

Šio darbo tikslas yra išanalizuoti Federalinio rezervų banko vykdomą monetarinę politiką. Tyrimas

pagal pirmąją hipotezę padės įvertinti ar pinigų kiekio didinimas palaiko JAV ekonomikos stabilumą, o antroji hipotezė padės išsiaiškinti, ar Federalinės rezervų sistemos naudojami pinigų politikos instrumentai efektyviai stabilizuoja ekonomiką. Norint paneigti arba patvirtinti iškeltas hipotezes bus atlikta dinaminė ir struktūrinė analizė, remiantis nominaliais ir santykiniais rodikliais.

Taigi, tyrimas bus atliekamas dviem pagrindiniais etapais (žr. 7 paveikslą).



7 pav. Tyrimo etapai

Šaltinis: adaptuota pagal Ruzgienė L., 2009

Pirmasis etapas.

Dinaminė ir struktūrinė makroekonominių rodiklių analizė remiantis statistiniais duomenimis nuo 2004 metų, leis išsiaiškinti, kaip reaguoja šalies ekonomika į FED panaudotas pinigų politikos priemones.

Antrasis etapas.

Federalinės rezervų sistemos naudojamų pinigų politikos instrumentų efektyvumo įvertinimas bus

atliekamas remiantis gautomis dinaminės ir struktūrinės makroekonominių rodiklių analizės išvadomis, atsižvelgiant į pinigų politikos priemones bei tikslus.

Įvertinus pirmojo ir antrojo etapo rezultatus, patvirtinsime arba paneigsime darbo hipotezes bei pateiksime išvadas ir pasiūlymus.

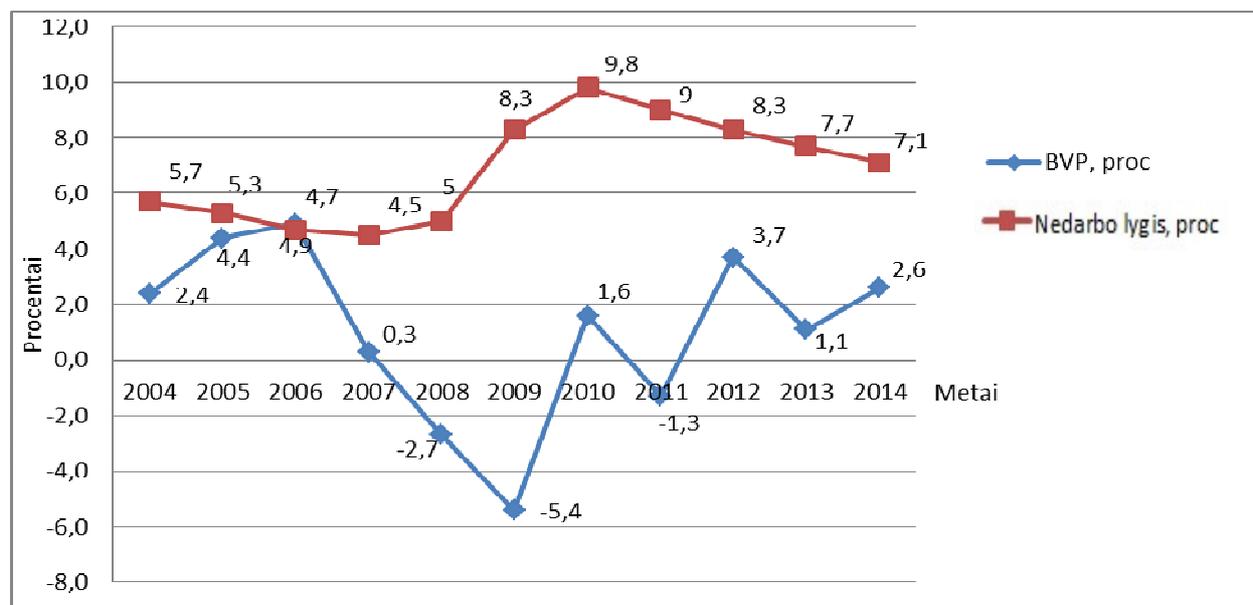
3. FEDERALINIO REZERVŲ BANKO IR JO VEIKIMO PRIEMONIŲ VERTINIMAS

3.1 Dinaminė ir struktūrinė makroekonominių rodiklių analizė

Naudojant makroekonominę analizę, galima išanalizuoti bei įvertinti ekonominę šalies vystymąsi, jo ypatumus, nustatyti pagrindines tendencijas ekonominio augimo srityje. Makroekonominių parametrų pagalba galima išsamiau palyginti valstybės ekonominių procesų dinamiką kitų šalių kontekste bei nusakyti įvairių vertinimo kriterijų reikšmingumą šalių plėtrai (Butkutė, Martinkutė, 2007).

Augant BVP, dažniausiai centrinis bankas didina bazines palūkanų normas, taip norėdamas apsaugoti ekonomiką nuo perkaitimo bei reguliuoja infliacijos lygį. Taip pat BVP yra glaudžiai susijęs ir su infliacija. Ekonomikos augimas, didėjanti paklausa ir vartojimas skatina infliaciją. Bei kaip taisyklė: kuo nedarbo lygis mažesnis, tuo BVP didesnis. Šią taisyklę patikrinsime išanalizavus duomenis pateiktus 8 paveiksle.

Norint, kad ekonomika augtų nuosekliai, BVP turi kilti kas metus 2-3 proc. Ekonomikai atsigaunant šis rodiklis gali siekti ir 4-5 proc.



8 pav. Realus BVP ir nedarbo lygio pokyčiai 2004-2014 metais, proc.

Šaltinis: sudaryta pagal FED duomenis

Vertinant BVP ir nedarbo lygio tarpusavio sąveiką (žr. 8 paveikslą), matome, kad BVP rodiklis iki 2006 metų buvo tarpe tarp 4 ir 5 proc., bei nedarbo lygis mažėjo, šalyje buvo beveik visiškai užimtumas, t.y. natūralus nedarbo lygis, taigi galima teigti, kad ekonomika buvo stabili. Stebint BVP ir nedarbo lygio rodiklių kitimą nuo 2006 metų laikotarpyje iki 2009 metų, matome rodiklių blogėjimo tendenciją. BVP staigiai sumažėjo nuo 4,9 proc. iki -5,4 proc., t.y. sumažėjo net 10,3 procentinio punkto, tuo metu nedarbo lygis sistemingai didėjo, pakilo 3,6 procentinio punkto, iki 8,3 proc. tai ir buvo ekonomikos nuosmukis. 2010 m. JAV centrinis bankas ėmėsi skatinamosios ekonomikos priemones, kurios teigiamai paveikė nedarbo lygį ir veikia iki dabar, nuo 9,8 proc. sumažėjo 2,7 procentinio punkto. Tačiau BVP kito nesistemingai, o tai reiškia, kad ekonomikos augimas nenuoseklus, nors 2012 metais BVP buvo 3,7 proc., beveik pasiekė atsigaunančios ekonomikos rodiklio lygį, tačiau sekančiais metais vėl sumažėjo. Taigi taisyklę, kuo nedarbo lygis mažesnis, tuo BVP didesnis, galima patvirtinti tik stabilioje ekonomikos laikotarpiu.

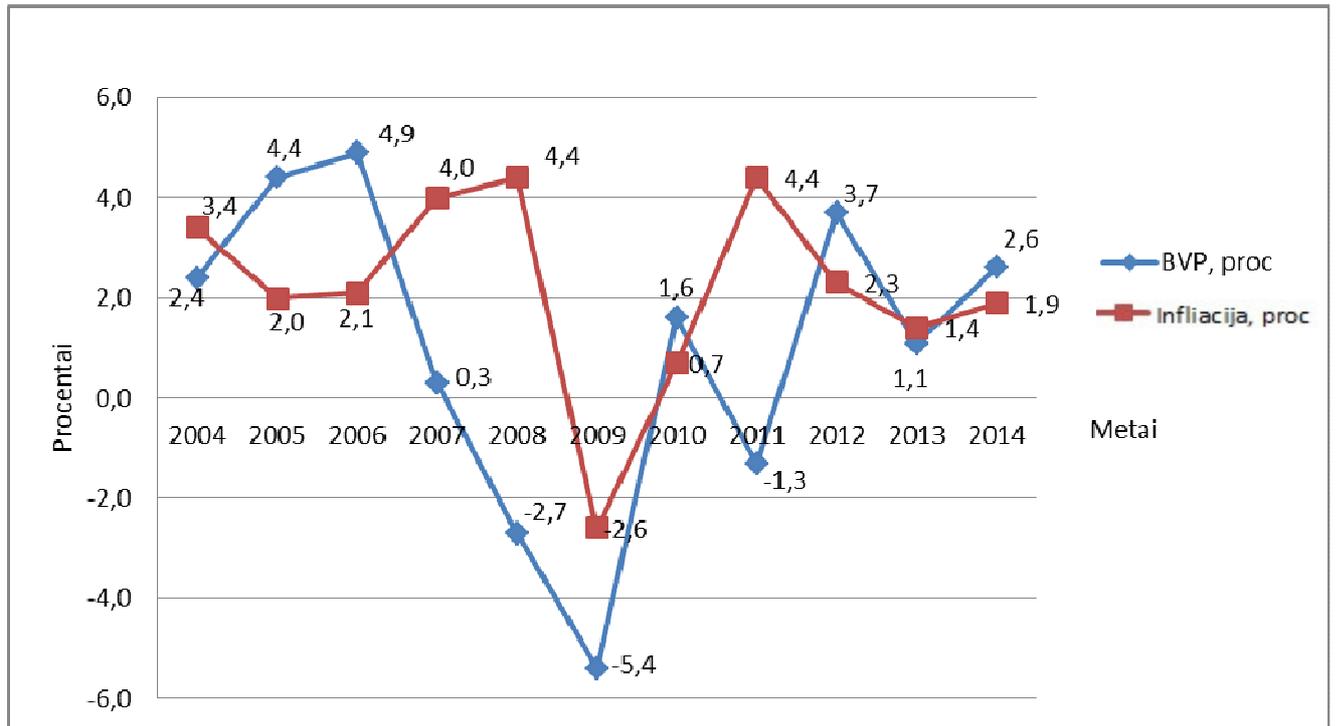
Specialistų nuomone, BVP vertinamas skeptiškai, kadangi rodiklis atspindi tik kelių praėjusių mėnesių ekonominę situaciją. Jų manymu, apie BVP augimą galima spręsti iš kitų rodiklių, tokių kaip nedarbo lygio mažėjimas. Taigi vertinant sistemingą nedarbo lygio mažėjimą, galima teigti, kad FED priemonės efektyviai stabilizuoja JAV ekonomiką, bet vertinant BVP rodiklį atskirai tokių prielaidų daryti negalime.

Trumpuoju laikotarpiu FED turi nuspręsti, kurio tikslo siekti pirmiausia, ar mažinti nedarbo lygį, ar palaikyti stabilią infliaciją. Kadangi esant recesijai, siekiama sumažinti nedarbo lygį, FED vykdo ekspansinę politiką, tačiau užsitęsusi skatinamoji politika iššaukia didėjančią infliacijos lygį.

Vieni ekonomistai mano, jog vienas procentinis punktas infliacijos sumažinimo kainuoja apie penkis procentus BVP (Snieška, ir kt. 2005). Kiti ekonomistai su tuo nesutinka ir teigia, kad infliacijos žala yra minimali BVP atžvilgiu.

Daugelio ekonomistų nuomone, 2-3 proc. infliacijos tempai yra naudingi ekonomikai. Šiuo atveju pagyvėja ekonomika, didėja BVP ir mažėja nedarbo lygis.

Norint įvertinti infliacijos lygio poveikį JAV ekonomikos augimui, reikia apžvelgti BVP ir infliacijos ryšį. Išanalizavus numatytus rodiklius, galėsime patvirtinti arba paneigti ekonomistų nuomonę, dėl sistemingo ryšio tarp BVP ir infliacijos.

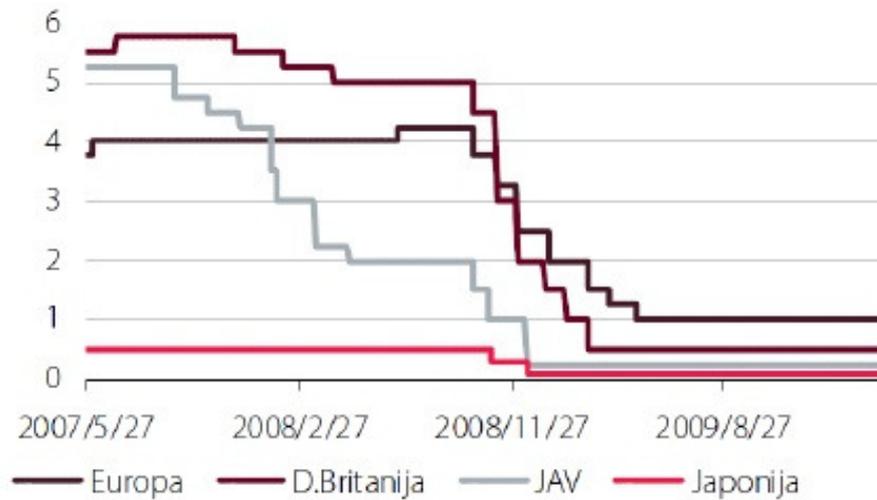


9 pav. **Infliacijos ir BVP rodiklių pokyčiai 2004-2014 metais, proc.**

Šaltinis: sudaryta pagal FED duomenis

Pagal 9 paveiksle pateiktus duomenis, matome, kad iki 2006 m. ekonomikos lygis šalyje buvo stabilus, tai įrodo tiek infliacijos tempas tiek ir BVP rodiklis, bei kaip aptarta prieš tai, nedarbo lygis taip pat mažėjo. Po to sekė staigus rodiklių mažėjimas, iki pat 2009 metų, infliacijos lygis nuo 4 proc. sumažėjo net 6,6 procentinio punkto. BVP rodiklis nuo 4,9 proc. sumažėjo net 10,3 procentinio punkto. Po 2009 metų ekonomika pagyvėjo. Nuo 2012 metų rodikliai kito nežymiai, tai reiškia, kad ekonomika nusistovėjo ir po truputį ekonomika pasiekė stabilumo lygį. Infliacijos lygis vidutiniškai buvo apie 2 proc. ir BVP rodiklis kito nežymiai, o tai reiškia, kad buvo pasitelktos tinkamos pinigų politikos priemonės ekonominiams tikslams siekti.

Taip pat 9 paveiksle, matome, kad tarp BVP ir infliacijos labai stiprus ryšys. Tiek vieno, tiek kito rodiklio judėjimas tuo pačiu laikotarpiu yra panašus. Tačiau teiginį, kad vienas procentinis punktas infliacijos sumažinimo kainuoja apie penkis procentus BVP, galime paneigti. Taigi sutiksime su teiginiu, kad infliacijos žala yra minimali BVP atžvilgiu.

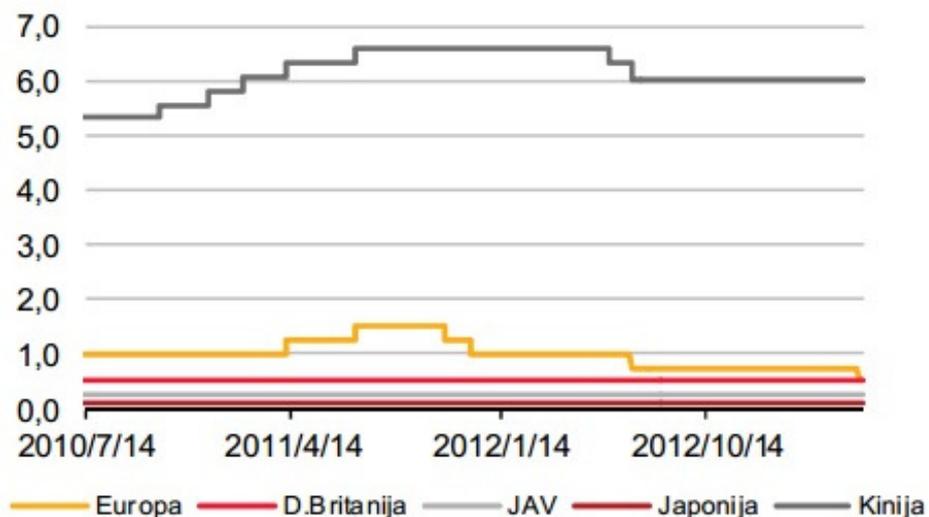


10 pav. Bazinės palūkanų normos 2007 – 2009 metais, proc.

Šaltinis: Finastos apžvalga

Po pasaulį sukretusios JAV finansų krizės, centriniai bankai ėmė mažinti bazines palūkanų normas. Taip buvo mėginama išvengti recesijos.

2008 metų ir 2009 metų finansų krizė, prasidėjo Jungtinėse Amerikos Valstijose, tačiau dėl globalizacijos procesų išplito ir pasiekė daugelį pasaulio valstybių. Pastarųjų metų JAV, Europos, D.Britanijos bei Japonijos palūkanų normos pateiktos 10 ir 11 paveiksluose.



11 pav. Bazinės palūkanų normos 2010 – 2012 metais, proc.

Šaltinis: Finastos apžvalga.

Kaip matome 10 ir 11 paveiksluose, JAV pirmoji suskubo gelbėti ekonomikos, pradėjusi staigų palūkanų normos mažinimą 2007 metų viduryje, kuomet palūkanų norma siekė 5,25 proc. ir 2008 metų pradžioje pasiekė 2 proc., o 2009 metus pasitiko su 0 - 0,25 proc. bazine palūkanų norma ir tokią palūkanų normą išlaikė iki pat 2013 metų. Sprendimas sumažinti paskolų palūkanas beveik iki 0 proc. patvirtina, kad infliacija nebuvo pagrindinis JAV ekonomikos rūpestis. Kai kurie analitikai netgi baiminosi, kad ekonomikai gali kilti defliacijos rizika, nes vartotojai stengėsi atidėti visus įmanomus pirkimus tikėdamiesi, kad ateityje prekės atpigs.

Europa kaip visada liko konservatyvesnė, nors sumažino bazinės palūkanų normas 4 kartus – nuo 4,25 proc. 2008 metų pabaigoje iki 1 proc. 2009 metų pradžioje. Panašiai pasielgė ir Didžioji Britanija, kuri savo bazinę palūkanų normą sumažino nuo 6,75 proc. 2008 metų pradžioje iki 0,5 proc. 2009 metų pradžioje. Staigiausias palūkanų normų kritimas buvo fiksuojamas 2008 metų pabaigoje – 2009 metų pradžioje.

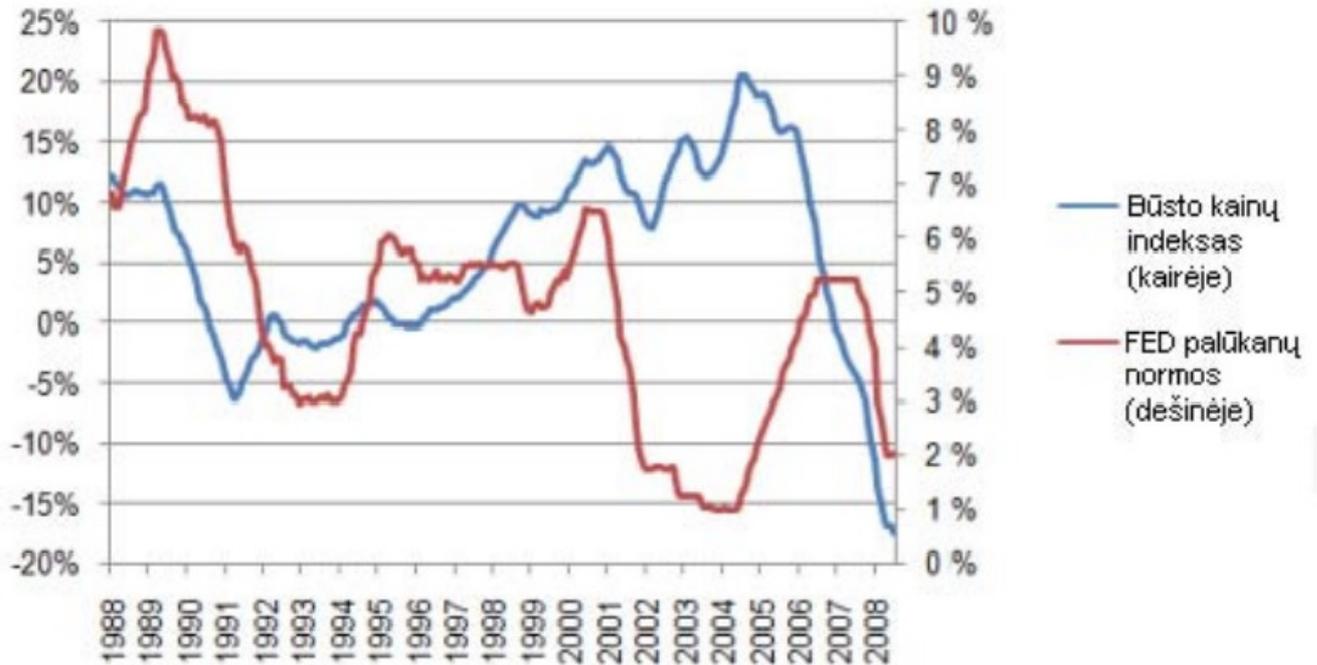
Bazinės palūkanų normos paveikia visus skolininkus, t.y. sumažinus bazinės palūkanų normas sumažėja skolininkų už paskolą mokamos palūkanos. Šiuo atveju atsiranda daugiau laisvų pinigų rinkoje, tuo žmonės daugiau vartoja. Taigi adidėjus vartojimui, didėja produkcijos kiekis ir įmonių pelnas, greičiau auga šalies ekonomika. Tokiu būdu centrinis bankas skatina ekonomikos augimą.

Svarbu paminėti ir tai, kad keliant bazinės palūkanų normas, mažėja pinigų kiekis rinkoje, o mažėjant pasiūlai kyla pinigų kaina t.y. keliant bazinės palūkanų normas nacionalinė valiuta pabrangsta užsienio valiutų atžvilgiu. Tokia situacija skatina importą ir einamosios sąskaitos deficitą. Ir atvirkščiai, bazinių palūkanų normų mažinimas reiškia eksportą ir mažina einamosios sąskaitos deficitą (www.investologija.lt).

Taigi, JAV Federalinis rezervų bankas norėdamas pagelbėti ekonomikai sumažino bazinę palūkanų normą iki rekordinių žemumų, 2008 metų gruodį dar ėmėsi kitų ekonomikos skatinimo ir likvidumo didinimo veiksnių, siekdamas išvengti finansų sistemos griūties, po to kai ekonomika pateko į rimčiausią krizę nuo pat Didžiosios depresijos laikų.

Nuosaukus ir lėtas Amerikos ekonomikos atsigavimas, pasižymintis aukštu nedarbu ir nedidele infliacija, ir toliau leidžia Federaliniam Rezervų bankui išlaikyti šiuo metu itin žemame lygyje esančią bazinę palūkanų normą.

Taip pat bazinės palūkanų normos buvo sumažintos ir išlaikomos tokiomis iki šių dienų dėl naujos pinigų politikos priemonės, vertybinių popierių supirkimo programos. Ši politinė stimuliavimo priemonė taip pat efektyviai stimuliuo ekonominę situaciją šalyje.



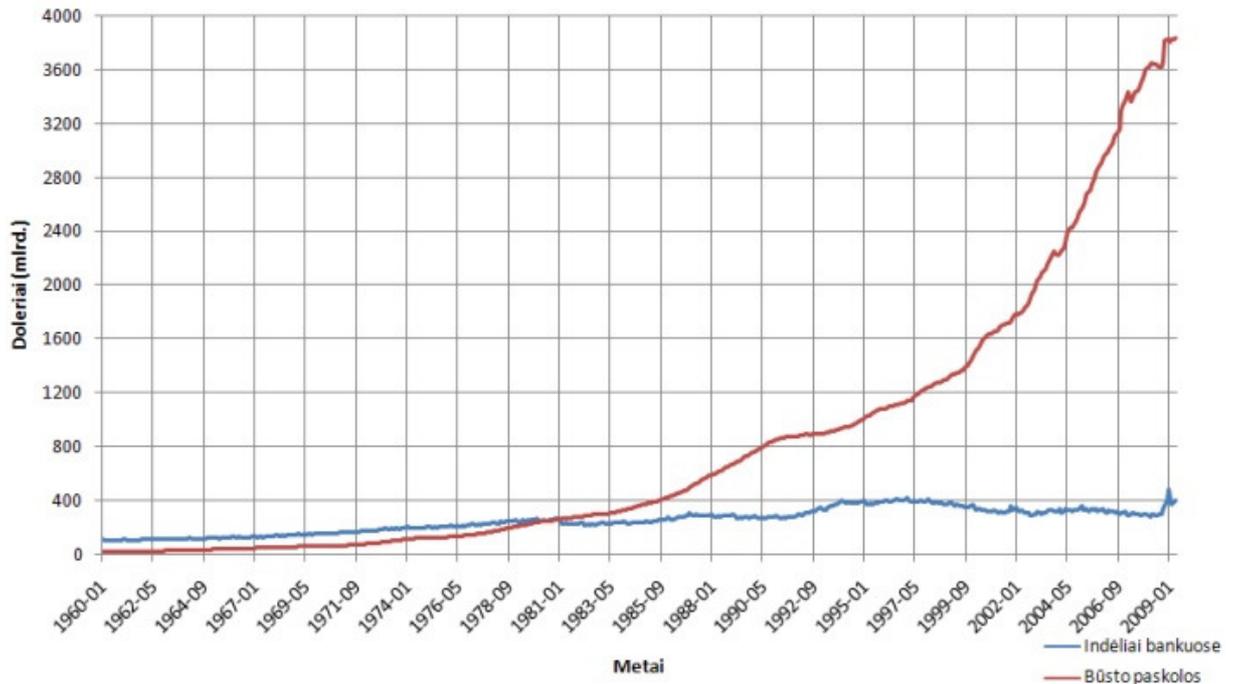
12 pav. Palūkanų normų ir namų kainų indekso istorinis palyginimas

Šaltinis: Zamžickas, 2009

Toliau analizuojant FED vykdytą infliacinę politiką, buvo pastebėta tendencija tarp FED nustatomų palūkanų normų namų kainų indekso, tai matome 12 paveiksle. Indeksas įvertina nominalias būstų kainas Jungtinėse Amerikos Valstijose, skaičiuojant indeksą buvo panaudotos pavienių šeimų būstų pardavimo kainos. Paveiksle matome, kad aiškią priklausomybę, kai FED palūkanų normos yra sumažinamos, būsto kainos pakyla.

2005 metais JAV sumažino palūkanų normas iki 1 proc., taip sumažintos palūkanos buvo pirmą kartą istorijoje, tuo pačiu metu būsto kainos pakilo iki aukštumų, visa tai įvyko finansinio bumo metu. Kovodama su susidariusiu burbulu FED staiga pradėjo kelti palūkanų normą iki 5,25 procentų ir atitinkamai pradėjo kristi turto kainos, tuo metu JAV pateko į recesiją. Norėdama sumažinti ekonominį smukimą, buvo pradėtos mažinti palūkanų normos, tačiau esant recesijai, šios pinigų politikos priemonės nepadėjo, nes finansų rinkose nebėra pasitikėjimo, komerciniai bankai nebeskolina vieni kitiems, nes bankai nenori rizikuoti savo lėšomis ir likvidumu.

Vertinant visus šiuos veiksmus ir pasėkmes, galime patvirtinti prieš tai aptartą teiginį, kad centrinio banko įsikišimas į finansų rinkas griauja normalios ekonomikos veikimo pagrindą. Analizuoti duomenys akivaizdžiai demonstruoja, kad centrinių bankų infliacinė politika, dirbtinai mažinant palūkanų normas ir milžiniškos, sukurtos iš oro, finansinės injekcijos į bankinę sistemą priveda prie klaidingų investicijų.



13 pav. **Komercinių bankų išduodamų paskolų būstui ir indėlių istorinis augimas**

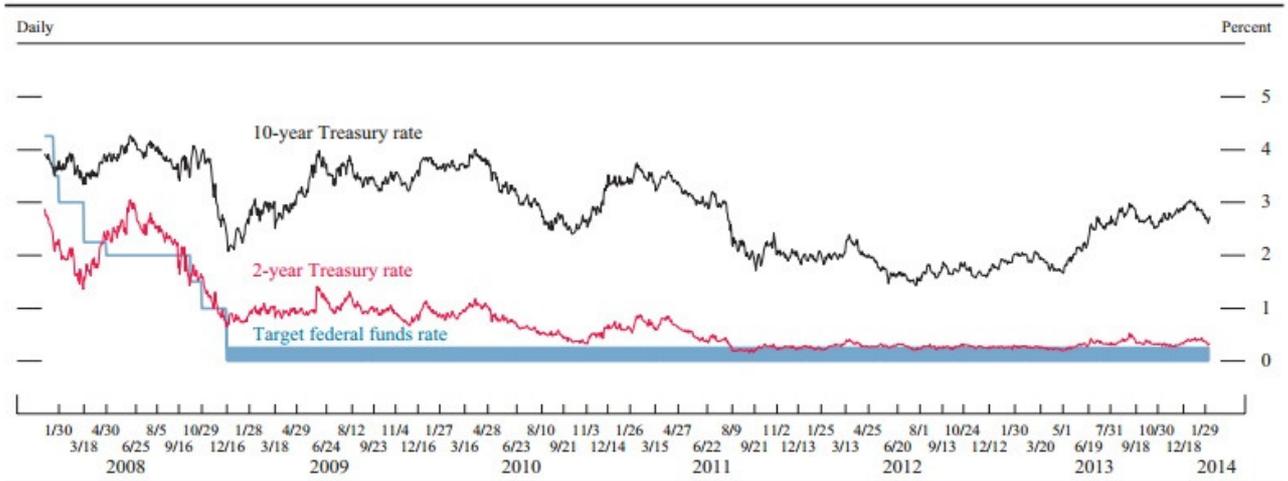
Šaltinis: Zamžickas, 2009

Pagal prieš tai analizuotus duomenis, galime teigti, kad komerciniai bankai skolinosi iš FED su ypač mažomis palūkanų normomis, todėl galėjo pasiūlyti pigias paskolas būstui. Tačiau didžiausia problema tame, kad banke laikoma tik nustatyta privalomųjų rezervų suma, tai yra 10 procentų. Ši sistema bankams suteikia galimybę didinti pinigų pasiūlą finansų rinkoje.

Minėtas komercinių bankų įsiskolinimas centriniam bankui, teigia, kad komerciniai bankai yra priklausomi nuo centrinio banko. Dėl šios priklausomybės pinigų politikos priemonę, reguliuojančią palūkanų lygį šalyje, daro tik veiksmingesne. Šis instrumentas veiksmingas, kadangi patrauklios likvidumą didinančios atvirosios rinkos operacijos palūkanos, kurias nustato centrinis bankas, padeda sukurti veiksmingo poveikio rinkai kanalą.

13 paveiksle matoma išduodamų būsto paskolų tendencija didėti. Iki atsisakant aukso standarto iki 1971 metų paskolų būdavo išduodama mažiau nei turima indėlių. Nuo 1981 metų paskolų ir indėlių sąryšis pasikeitė atvirkštine tvarka. Tai sako, kad komerciniai bankai pradėjo kurti kapitalą iš oro ir teikti paskolas. Ši sistema sukuria pinigų perteklių finansų rinkose bei didelius nestabilumus ekonomikoje. Bankai suteikinėja paskolas visiems, net ir rizikingiems vartotojams, o tai priveda bankus prie likvidumo

problemų. Dėl dirbtinai ir sparčiai kylančios kainos, bei siūlomų labai mažų palūkanų fiziniai ir juridiniai asmenys susiviliodavo paskolomis, nors ir abejodavo dėl sugražinimo galimybių.



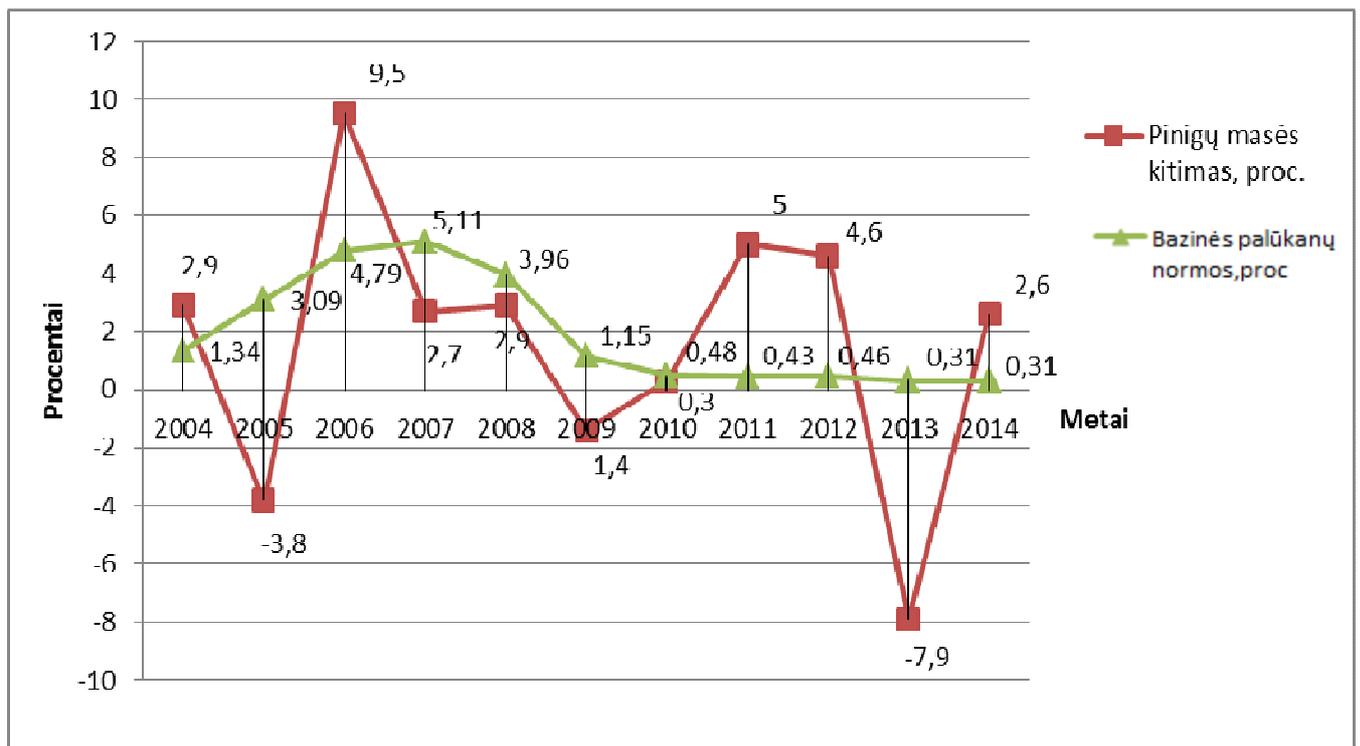
14 pav. Vyriausybės vertybinių popierių palūkanų normų kitimas 2008 – 2014 metais.

Šaltinis: Kongreso pinigų politikos ataskaita (2014 vasario mėn. 11 d.)

Siekiant švelninti krizės pasėkmes, lygiagrečiai su bazinių palūkanų mažinimu, į rinką buvo leidžiami Vyriausybės vertybiniai popieriai. Federalinis rezervų bankas pritaikė tinkamas pinigų politikos priemones, jis išlaikė VVP normą nuo 0 – 0,25 proc., tai yra geras sprendimas, kol nedarbo lygis šalyje viršija 6,5 proc. FED numatydamą ateičiai infliacijos lygį, suklydo vos 0,5 procentinio punkto. Matydama, kad nedarbo lygis šalyje mažėja, Federalinis rezervų bankas numato ir toliau laikytis jau naudotų monetarinės politikos priemonių, tikėdamasi, kad nedarbo lygis ir toliau mažės. Kaip matome iš 14 paveikslo, JAV Vyriausybės vertybinių popierių palūkanos krito kartu su bazinėmis palūkanomis. Po 2008 metų antroje pusėje bazinių palūkanų mažinimo, sekė staigus vidutinio laikotarpio VVP kritimas. Ilgalaikių VVP palūkanos sureagavo į bazinių palūkanų normų sumažinimą iki rekordinių žemumų. Vidutinės trukmės VVP palūkanos net nesiekė 1 proc., o ilgalaikės nesiekė 2 proc. Kadangi bankai nebepasitiki vieni kitais ir bijo skolinti, jie labiau linkę pirkti Vyriausybės vertybinius popierius, negu suteikti naujus kreditus. Vyriausybės vertybiniai popieriai suteikia labai nedidelį, bet garantuotą palūkanų normą, ir tokiu būdu užtikrinama, kad gautieji pinigai niekur nedings. Išeina uždaras ratas: vyriausybė duoda bankams pinigų, bankai už tuos pinigus perka vyriausybės obligacijas ir pinigai niekur neiškeliauja. Tačiau, iš kitos pusės, yra labai gerai, kad šitie pinigai nepavirsta grynaisiais, nes infliacija būtų milžiniška.

FED pradėjus pirkti vyriausybinius vertybinius popierius, jų paklausa padidėja, todėl kyla jų kaina. Vyriausybės vertybinių popierių kainų ir palūkanų normų dydžiai juda priešingomis kryptimis – vertybinių popierių kainos kritimas reiškia, kad padidėja palūkanų normos dydžiai. Sumažėjus ilgalaikių VVP paklausai, jų palūkanų normos kilo, tuo tarpu trumpalaikės – krito.

Tokia centrinio banko strategija, kai finansų sistemos stabilumo užtikrinimo funkcija atliekama maksimaliai, pelno nemažai kritikos, pirmiausia dėl to, kad centrinio banko vykdoma turto kainų stabilizavimo politika arba su ja susiję lūkesčiai kelia moralinės rizikos problemą, o ji lemia neefektyvų finansinių išteklių paskirstymą. Be to, sunku įvertinti ryšį tarp turto kainų kaitos ir pinigų politikos sprendimų, nes nekilnojamojo turto ir vertybinių popierių kainų svyravimui turi įtakos ir trumpalaikiai pasiūlos bei paklausos veiksniai, dažniausiai nepriklausantys nuo centrinio banko vykdomos politikos (Leika, 2008).

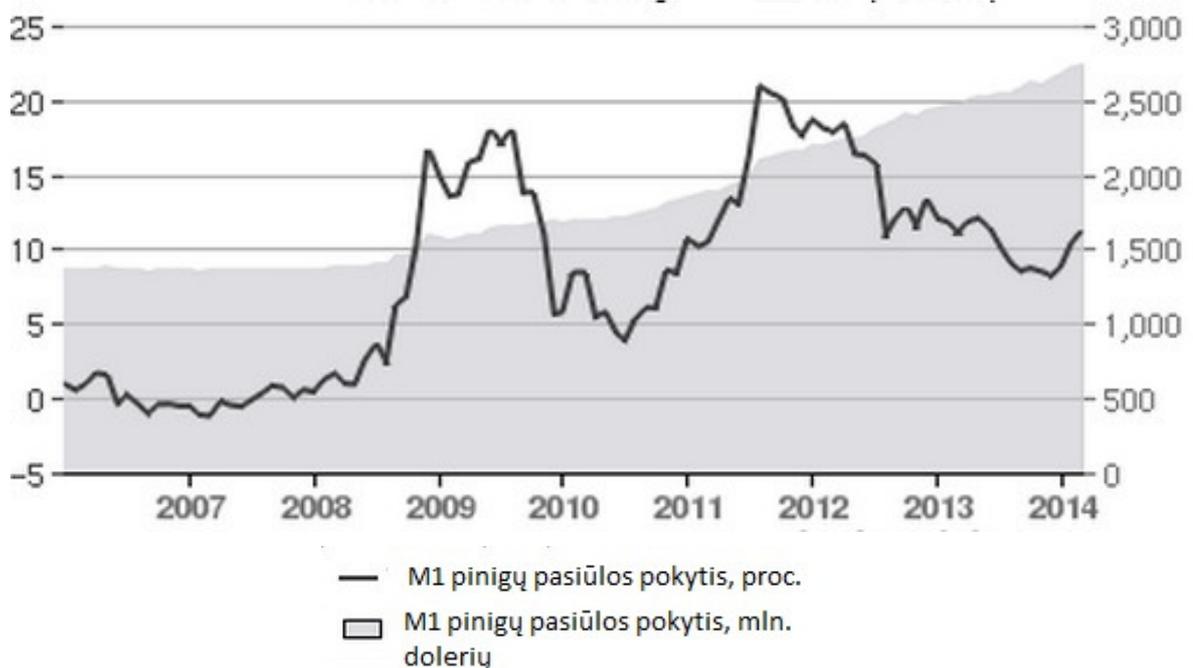


15 pav. Palūkanų normų bei bankų rezervų su valiuta rinkoje kitimas

Šaltinis: sudaryta pagal FED duomenis

Tam, kad padidinti komercinių bankų rezervus ir valiutos kiekius rinkoje, FED paprastai supirkinėja iš bankų JAV išdo obligacijas arba pačių bankų vertybinius popierius, mažina privalomų saugoti rezervų dydį. Didžiausia yra ta problema, kad FED, bandydamas skatinti ekonomiką, į finansų rinkas pompuoja

tiesiog iš oro sukurtus pinigus, taip dirbtinai didindamas daugelio finansinių sektorių likvidumą. 15 paveiksle aiškiai matomas sąryšis, kai FED 2007 metais, tik pajutusi krizę staiga padidino palūkanų normas ir to eigoje atitraukė didelę pinigų masę iš rinkos ir tuomet JAV pateko į recesiją. Ir vėl buvo bandoma aktyvinti finansų rinkas milžiniškomis likvidumo injekcijomis į finansų rinkas nuo 2009 – 2011 metų laikotarpiu.



16 pav. M1 pinigų pasiūla 2006 – 2014 metais

Šaltinis: <http://www.shadowstats.com>

Nuo 1971 metų, kai buvo atsisakyta aukso standarto pinigų pasiūla finansų rinkoje pradėjo sparčiai augti. 16 paveiksle pavaizduoti grynujų pinigų ir čekinių indėlių (M1) pasiūlos pokytis 2006 – 2014 metais. Kaip matome, pinigų kiekis esantis apyvartoje kiekvienais metais vis didėja. Nuo 2006 metų pinigų pasiūla padvigubėjo. Pinigų kiekis JAV finansų rinkoje pradėjo staigiai augti, kai buvo panaikintas aukso standartas. Taip įvyko dėl to, kad pinigai nebuvo padengti auksu ir FED bei komerciniai bankai, naudodami frakcinę rezervų bankininkystę pradėjo masiškai kurti pinigus iš oro, taip tarsi skatindami ekonomikos augimą, bet pagal išanalizuotas mokslininkų teorijas dėl pinigų kiekio didinimo, tai buvo pagrindinė finansinės krizės priežastis. Kadangi pinigų kiekis priklauso nuo centrinio banko sprendimų, galima teigti, kad FED nereguliuoja pinigų pasiūlos, o tik didina dekretinių pinigų kiekį.

Laikotarpyje tarp 2000 metų ir 2007 metų buvo pagaminta daugiau dolerių nei per visą Amerikos

istoriją. Tai yra viena iš pagrindinių apėmusios krizės priežastis, tačiau kadangi didindamas pinigų pasiūlą Federalinis rezervų bankas gali kontroliuoti visą ekonomiką, šiuo atveju, išlyginti verslo ciklo smuktelėjimą, buvo nuspręsta vėl didinti pinigų pasiūlą, kad užbaigtų krizę, kurią sukėlė ankstesnis pasiūlos didinimas.

Naudodami frakcinę rezervų bankininkystę, bankai pinigų masę dar padidino ir tuo met galėjo pasiūlyti paskolas su labai mažomis palūkanų normomis. Dirbtinai kuriant pinigus iš nieko, verslo sektorius gauna klaidingus signalus iš finansų rinkos, kadangi mano, kad palūkanų normos tapo labai mažos dėl padidėjusių žmonių santaupų, nors iš tikro rinkoje resursų nepadaugėjo, o liko lygiai tiek pat, kiek buvo prieš FED vykdomą infliacinę politiką. Tada verslas pradeda investuoti į ilgus ir sudėtingus gamybos procesus. Esant mažoms palūkanų normoms žmonės pradeda ir spekuliacinius veiksmus finansų rinkose (vertybiniai popieriai, nekilnojamasis turtas), dėl to taip pat masiškai kyla kainos ir didėja klaidingų investicijų kiekis. Žmonės nusprendžia, kad pinigų taupyti nebeapsimoka, todėl vyksta masinis vartojimas. Pinigų injekcijos dirbtinai padidina darbo užmokestį ir kainas, nes negali būti suvartota tai, kas nebuvo sutaupyta. To pasekoje kyla kainų infliacija.

Pakilus infliacijos lygiui šalyje FED pradeda kovą su infliacija. Tuomet ateina nuosmūgio metas, kai ekonomika nori apsivalyti nuo klaidingų investicijų ir grįžti prie normalios savo būsenos. Kuo greičiau žlunga neapgalvoti verslai ir klaidingos investicijos, tuo greičiau ekonomika atsigauna ir grįžta prie klestėjimo meto. Nuosmūgio metu kainos ir darbo užmokestis natūraliai mažėja, kadangi prieš tai buvo didinami dirbtinai, finansinio burbulo metu. Ši FED politika tik trikdo normalios ekonomikos veikimo principus.

3.2 Federalinės rezervų sistemos naudojamos pinigų politikos metodikos efektyvumo įvertinimas

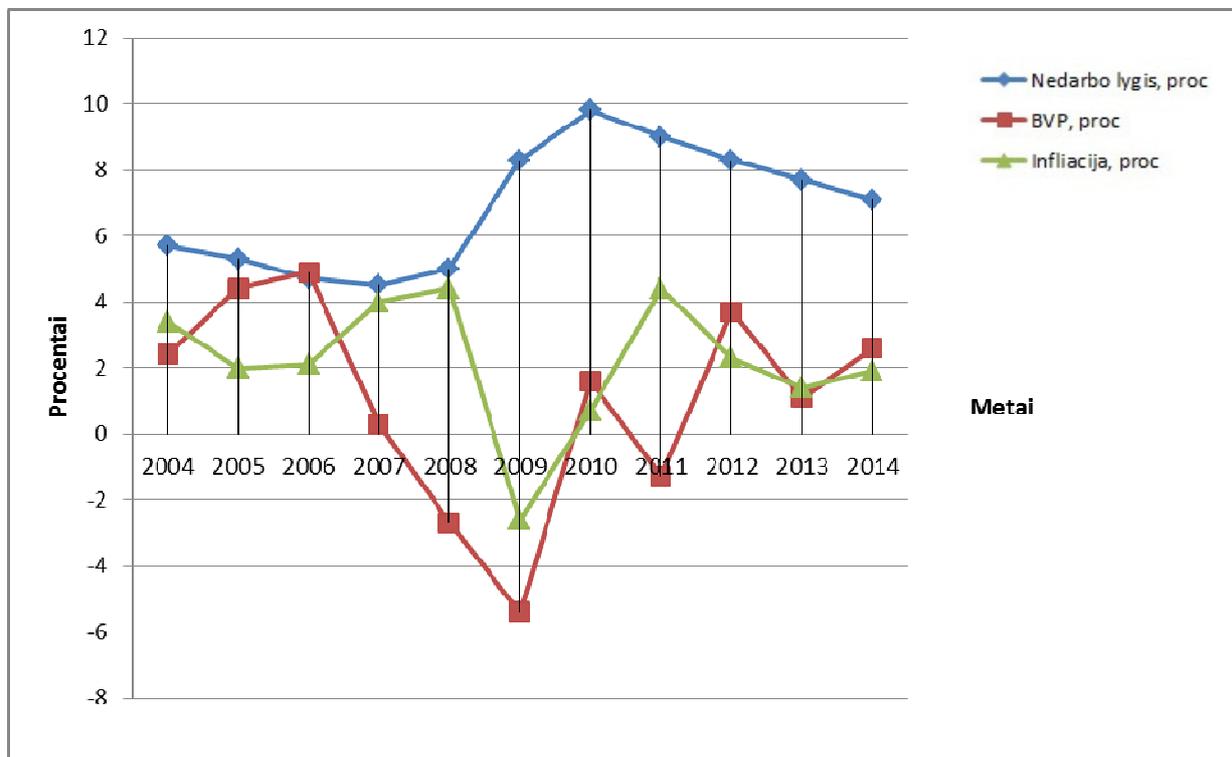
Atlikta makroekonominių rodiklių analizė leido daryti išvadą, kad FED naudota monetarinė stabilizuoja ekonomiką.

Veikdamas atvirosios rinkos operacijas FED leido ir supirkinėjo VVP, kas stipriai numušė VVP palūkanų normas. Taip pat 2007 metų viduryje buvo sumažinta palūkanų norma, kuri tuo metu siekė 5,25 proc. ir 2008 metų pradžioje nukrito iki 2 proc., o 2009 metais ir iki 2013 metų pabaigos FED bazinę palūkanų normą išlaikė tarpe nuo 0 proc. iki 0,25 proc.

Prasidėjus krizei 2008 metais FED visu laikotarpiu vykdė skatinančiąją politiką, mažindama privalomąjį rezervą, t.y. didindama sumą, iki kurios rezervo formuoti nereikia. Taip pat 2008 metais JAV Federalinis rezervų bankas priėmė dar vieną ekonomikos skatinimo bei bankų gelbėjimo planą – FED pradėjo mokėti palūkanas komerciniams bankams už Federaliniame rezerve laikomus privalomuosius rezervus bei perteklinius rezervus.

2010 metų vasario mėnesį JAV Federalinis Rezervų bankas, pirmą kartą per daugiau nei trejus metus, nuo 0,5 proc. iki 0,75 proc. padidino diskonto normą. Šiuo žingsniu FED siekia paskatinti finansų institucijas, kad šios labiau remtųsi pinigų rinkomis, o ne Centrinio banku, savo trumpalaikio likvidumo poreikiams patenkinti. Šie netikėti JAV Federalinio Rezervų banko atlikti veiksmai sukėlė dolerio sustiprėjimą euro ir kitų valiutų atžvilgiu.

Taip pat buvo išbandyta nauja priemonė, tai vertybinių popierių supirkimo programa - ši stimuliavimo priemonė taip pat padėjo stabilizuoti šalies ekonomiką. Dėl pasirinktos programos bazinė palūkanų norma išliko žema iki šių dienų, tačiau toks šalies centrinio banko sprendimas įrodė, kad ši monetarinės politikos priemonė efektyviai stabilizuoja ekonomiką.



17 pav. Makroekonominių rodiklių pokytis 2004 – 2014 metais

Šaltinis: sudaryta pagal FED duomenis

Pagal išanalizuotus makroekonominių rodiklių pokyčius, matome, nuo 2010 metų nedarbo lygis šalyje efektyviai mažėjo, infliacijos lygis nuo 2012 metų stabilus, nors BVP dešimtmečio eigoje kito netolygiai, tačiau nuo 2009 metų turėjo tendenciją didėti, nuo 2009 metų iki 2014 metų padidėjo net 8 procentiniais punktais. 17 paveiksle matoma makroekonominių rodiklių gerėjimo tendencija teigia, kad Federalinės rezervų sistemos pritaikytos monetarinės politikos priemonės efektyviai stabilizuoja ekonomiką.

Tačiau nepaisant statistinių duomenų, kurie rodo, kad JAV ekonomika pamažu atsigauna, tačiau FED mano, kad padaugėjo veiksnių, kurie kelia grėsmę JAV ekonomikos augimui, todėl planuoja sukurti dar naujus būdus paremti ekonomiką.

Norint patvirtinti arba paneigti pirmąją hipotezę, pirmiausiai, verta išanalizuoti kapitalą ir jo atsiradimą. Išanalizavus JAV krizės priežastis, išsiaiškinome, kad pagrindinis nuosmūkių sukėlėjas yra JAV centrinis bankas, kuris norėdamas stimuliuoti ekonomiką, kuria kapitalą iš oro, o tai krizės eigoje sukelia nestabilumus ekonomikoje. Ekonimika apskritai negali normaliai funkcionuoti, jeigu nėra pakankamai kapitalo, tačiau kapitalas negali būti kuriamas iš oro. Kai FED įsikiša į finansų rinką iš nieko kurtu kapitalu, sukelia infliacinius procesus.

Išanalizavus kapitalą ir jo atsiradimą išsiaiškinome, kad JAV centrinis bankas didindamas pinigų pasiūlą išlygina verslo ciklo smuktelėjimą, todėl galime patvirtinti iškeltą hipotezę ir teigti, kad pinigų kiekio didinimas palaiko JAV ekonomikos stabilumą.

Taip pat yra daug įrodymų, kad galėtumėme patvirtinti iškeltą hipotezę, jog Federalinės rezervų sistemos naudojami pinigų politikos instrumentai efektyviai stabilizuoja ekonomiką. Kadangi JAV centrinis bankas įvertinęs visų praėjusių ekonomikos nuosmūkių pavojų, laiku įvertino riziką ir imėsi atitinkamų priemonių ekonominėms problemoms spręsti. Prieš tai aptartos tradicinės pinigų politikos priemonės stabilizavo ekonomiką, t.y. ekonomikos augimas, maža infliacija ir mažas nedarbo lygis.

Ilgalaikis ekonomikos augimas, maža infliacija ir mažas nedarbo lygis, visi šie makroekonominiai pagrindai, rodo, kad ekonomika atsigauna, tačiau negarantuoja finansinio stabilumo ateityje, o tai įrodo pasaulinės finansų krizės sunkumas ir didelės išlaidos. Federalinis rezervų bankas kuria kapitalą iš oro ir tokiu būdu sutrikdo normalios ekonomikos veikimo principus, tačiau tradicinėmis pinigų politikos priemonėmis skatina ekonomikos augimą, taip pat FED panaudota naujoji priemonė – vertybinių popierių supirkimo programa – patvirtina, kad netradicinės priemonės taip pat efektyviai padeda šaliai atsigauti po krizės.

Nepaisant to, kad šalies ekonomika atsigauna, o tai įrodo statistiniai duomenys, JAV vyriausybė mano, kad pasaulio ekonomikos valdymo supratimas turėtų keistis, tam, kad ateityje būtų išvengta

milžiniškų nuostolių pasaulio finansų rinkose. Todėl Federalinis rezervų bankas įvertinęs, kad padaugėjo veiksmų, kurie kelia grėsmę JAV ekonomikos augimui, planuoja sukurti dar naujus būdus paremti ekonomiką. Svarbiausia naujus pokyčių mechanizmus panaudoti kuo anksčiau, kad vartotojų ir įmonių politika pasikeistų ir prisitaiktų prie vyriausybės vykdomos monetarinės politikos, kuo greičiau.

IŠVADOS

1. Priklausomai nuo siekiamų monetarinės politikos tikslų priklauso ir JAV centrinio banko monetarinės politikos priemonės. Viena iš svarbiausių centrinio banko funkcijų yra ekonomikos stabilizavimas, kadangi ekonomikoje nuolat pasikartoja pakilimai ir nuosmukiai. Galimi du variantai: skatinančioji arba stabdančioji monetarinė politika. Skatinančioji monetarinė politika pasirenkama jei pinigų politikos tikslas yra skatinti ekonomikos augimą. Jeigu monetarinės politikos tikslas yra suvaldyti ar sumažinti infliaciją, naudojama stabdančioji monetarinė politika. Silpnas ekonomikos stabdymas, t.y. maža infliacija, numato, kad ekonomika bus sveika ir auganti - stabili.

Ekonominė patirtis rodo, kad visų centrinio banko numatytų tikslų vienu ir tuo pačiu metu yra labai sunku. Šie tikslai dažnai vienas kitam prieštarauja, tad centrinio banko užduotis ir yra rasti kompromisus, kad šie tikslai tarp savęs nesikirstų. Taip pat reaguodamas į ekonominę situaciją šalyje, bei atsižvelgdamas į poveikį makroekonominėi aplinkai ir realiam sektoriui, centrinis bankas turi priimti sprendimą, kokias pinigų politikos priemones reikia taikyti norint stabilizuoti ekonomiką. Šiuo tikslu centrinis bankas naudoja tris pagrindinius instrumentus: atviras rinkos operacijas, rezervų reglamentavimą bei diskonto normos reguliavimą.

2. Atsižvelgiant į iškeltą darbo problemą ir norint pasiekti pagrindinį šio darbo tikslą, buvo sudaryta Federalinio rezervų banko vykdomos monetarinės politikos priemonių, 2008 – 2009 metų krizės kontekste, vertinimo metodika. Pasirinkti makroekonominiai rodikliai, nedarbo lygis, infliacijos lygis ir BVP, buvo analizuota šių rodiklių dinamika 2004 – 2014 metų laikotarpiu, naudojant horizontaliąją dinaminę ir struktūrinių rodiklių analizę.

3. Federalinės rezervų sistemos naudojamų pinigų politikos instrumentų efektyvumo įvertinimas buvo atliekamas remiantis gautomis dinaminės ir struktūrinės makroekonominių rodiklių analizės išvadomis, atsižvelgiant į pinigų politikos priemones bei tikslus.

Buvo patvirtinta iškelta hipotezė, kad pinigų kiekio didinimas palaiko JAV ekonomikos stabilumą. Taip pat patvirtinta antroji hipotezė, kuri buvo iškelta norint išsiaiškinti Federalinės rezervų sistemos naudojamų pinigų politikos instrumentų efektyvumą, šis teiginys buvo patvirtintas, išsiaiškinus, kad JAV centrinis bankas įvertino visų praėjusių ekonomikos nuosmukių pavojų, laiku įvertino riziką ir ėmėsi atitinkamų priemonių ekonominėms problemoms spręsti.

Prasidėjus krizei 2008 metais FED visu laikotarpiu vykdė skatinančiąją politiką. Centrinis bankas mažino privalomąjį rezervą, taip pat FED pradėjo mokėti palūkanas komerciniams bankams už

Federaliniame rezerve laikomus privalomuosius rezervus bei perteklinius rezervus. Padidinta diskonto norma paskatino finansų institucijas labiau remtis pinigų rinkomis, o ne centriniu banku, šie veiksmai sustiprino dolerį kitų valiutų atžvilgiu. Visi šie tradiciniai monetarinės politikos instrumentai efektyviai stabilizuoja ekonomiką iki šiol.

Pagal išanalizuotus makroekonominių rodiklių pokyčius 2004 – 2009 metų laikotarpiu, matome, kad nuo 2010 metų nedarbo lygis šalyje efektyviai mažėjo, nuo 9,8 proc. iki 7,1 proc., t.y. sumažėjo 2,7 procentinio punkto. Infliacijos lygis nuo 2012 metų stipriai nekito, buvo ribose nuo 1,4 proc. iki 2,3 proc., t.y. stabilios infliacijos ribose. Nors BVP dešimtmečio eigoje kito netolygiai, tačiau nuo 2009 metų turėjo tendenciją didėti, nuo 2009 metų iki 2014 metų padidėjo net 8 procentiniais punktais, nuo -5,4 proc. iki 2,6 proc. Tai reiškia, kad FED vykdyta pinigų politika ir naudoti instrumentai, tokie kaip atviros rinkos operacijos, rezervų reglamentavimas ir diskonto norma, teigiamai veikia šalies ekonominę būklę.

Taip pat buvo pritaikyta nauja priemonė, tai vertybinių popierių supirkimo programa – kuri taip pat padėjo stabilizuoti šalies ekonomiką. Dėl pasirinktos programos bazinė palūkanų norma išliko žema iki šių dienų, tačiau toks šalies centrinio banko sprendimas įrodė, kad ši monetarinės politikos priemonė efektyviai stabilizuoja ekonomiką.

LITERATŪRA

1. Alvarez S.G. et al. The Federal Reserve System. Purposes and Functions. - Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington, D.C. Ninth Edition, 2005. - 136 p.
2. Auštrevičius P. ir kt. Šiuolaikinių ekonomikos terminų enciklopedinis žodynas.- Lietuvos laisvosios rinkos institutas, 1991.
3. Baader R., Pinigų socializmas, Naujosios pasaulinės depresijos tikrosios priežastys. - Lietuvos laisvosios rinkos institutas, 2012. – 127 p. – ISBN 978-9955-9584-7-5
4. Barbu T. C., Boitan I. Central Banks' Response to the Current Financial Crisis – Between Costs and Benefits. International Journal of Economics and Financial Issues, 2012. – 20 p.
5. Bain K., Howells P., Monetary Economics: Policy and its Theoretical Basis. Palgrave Macmillan, 2003.
6. Bendorienė A., Tarptautinis žodžių žodynas. Vilnius: Alma littera, 2005
7. Borio C., The Implementation of Monetary Policy in Industrial Countries: A Survey. Economic Papers. The Bank for International Settlements, 1997. <http://www.bis.org/> [žiūrėta 2013 04 11]
8. Brandly M., 12 Hamburgers and 700 Cars. <http://blog.mises.org/5802/12-hamburgers-and-600-cars/> [žiūrėta 2013 04 14]
9. Butkutė A., Martinkutė J., Lietuvos ekonominę išsivystymą apibūdinančių makroekonominių rodiklių tyrimas 2002-2005 metais, 2007
10. Chmieliauskas P., Kazlauskienė V., Diskonto normos nustatymo ypatumai vertinant verslą Lietuvos rinkoje, 2003 <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2003~1367185939126/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> [žiūrėta 2013 10 11]
11. Dapkus M., Pridotkienė J., Defliacinė ekonomika: Rizika ar galimybė šalių ūkiams, 2011 <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2011~1367176800326/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> [žiūrėta 2014 01 06]
12. Džikevičius A., Centrinio banko veiklos principai ir vaidmuo ekonomikoje, 2000 <http://www.manoinvesticijos.lt/pics/file/centrinio%20banko%20veiklos%20principai.pdf> [žiūrėta 2014 03 03]
13. Džikevičius A., Zamžickas M. An overview of financial crises in U.S. Ekonomika ir vadyba. 2009 – 172 p.
14. Gambacorta L., Monetary Policy and the Risk-Taking Channel. BIS Quarterly Review, 2009.

– 53 p.

15. Gray S., Hoggarth G. Introduction to Monetary Operations//Handbooks in Central Banking, London, The Bank of England, 1996
16. Grigaitė, S., Lietuvos ekonomikos augimo ir jį atspindinčių makroekonominių rodiklių tarpusavio ryšių analizė ir įvertinimas: Ekonomika. – Šiauliai: Šiaulių universitetas, 2011. – 74 p. – URL: http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2008~D_20080925_115521-03102/DS.005.0.01.ETD
17. Jakutis A. ir kt. Ekonomikos teorijos pagrindai.-K.Smaltija,1999
18. Jakutis, A. ir kt., Ekonomikos teorija: vadovėlis. Vilnius, 2005
19. Keynes J.M., The General Theory of Employment, Interest, and Money. New York: Harcourt, Brace and World, Inc. 1964 – 434 p.
20. Krugman R.P., Currency Crises. University of Chicago Press. 2000. – 365 p.
21. Kuodis R., Vetlov I. Pinigų politikos poveikio mechanizmas Lietuvoje, 2002. http://www.ebiblioteka.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/Pinigu_studijos_2002_03_02.pdf [žiūrėta 2014 03 03]
22. Leika M., Finansų sistemos stabilumas – centrinio banko tikslas., 2008 http://www.lb.lt/leika_1 [žiūrėta 2014 04 02]
23. Lydeka Z., Rinkos ekonomikos tapsmas: teoriniai svarstymai. Kaunas, 2001
24. Mishkin F. S. The Economics of Money, Banking, and Financial Markets. 7th ed. Addison Westley. 679 p., 2004 <http://papers.nber.org/papers/W8617> [žiūrėta 2013 12 20]
25. Martinkus, B. Darbo išteklių ir jų naudojimas: Monografija. – Kaunas: Technologija: 202 p., 1998
26. Maloney Michael, Investavimo į auksą ir sidabro vadovas, 2008
27. Navickas V. Lietuvos ekonomika: dabartis ir perspektyvos.- V.: IĮ Valga, 1999
28. North, Gary „What is money“ Part2: Precious Metal Coinage“ lewrockwell.com [žiūrėta 2013 12 20]
29. North, Gary. „Keynes, Crackpots, and Deflation“. [Lewrockwell.com](http://lewrockwell.com), 2009 [žiūrėta 2013 12 20]
30. Povilaitis B. Atkurto Lietuvos banko veiklos 1990 – 2002 m. trumpa apžvalga // Lietuvos bankas: Pinigų studijos. – 2002
31. Proškutė A., Verslo ciklų dinamika Lietuvoje ir ją lemiantys struktūriniai veiksniai: daktaro disertacija: socialiniai mokslai, ekonomika (04 S). – Vilnius: Vilniaus universitetas 2013, - 50 p. URL:

http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2012~D_20130114_081934-74183/DS.005.0.01.ETD

32. Pušinskaitė R., Vasiliauskaitė A. Europos centrinio banko vykdomos pinigų politikos įtaka lietuviškos realiajam sektoriui, 2008

33. Ruzgienė L., Valstybės skolos lygio priimtimumo įvertinimas, *Ekonomika*. – Kaunas: Vytauto didžiojo universitetas, 2009. – 70 p. – URL: http://vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2009~D_20090807_130146-55770/DS.005.0.02.ETD

34. Snieška V., *Makroekonomika*, Kaunas: Technologija, 2005

35. Nausėda G. Lietuvos pinigų politikos plėtra besikeičiančioje ekonominėje aplinkoje <http://finansai.tripod.com/lppp.htm> [žiūrėta 2014 02 18]

36. Svensson L.E.O. Inflation Targeting. NBER working paper no. 16654, 2010

37. Svensson, L., Monetary policy with Judgment: forecast targeting. Princeton University, 2004 <http://www.ecb.int/events/pdf/conferences/mopoknowledge/ForcTarg.pdf> [žiūrėta 2013 10 11]

38. Šiaudinis S., Privalomųjų atsargų reikalavimai komerciniams bankams, 2000 http://www.lb.lt/siaudinis_4 [žiūrėta 2013 10 11]

39. Vaškelaitis V., Pinigai: pinigų politika ir jos priemonės. Lietuvos mokslas. 486p., 2006

40. Vaškelaitis V., Nepriklausomas centrinis bankas, 2009 <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2009~1367169027079/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> [žiūrėta 2014 01 11]

41. Valentinavičius S., Užimtumą ir nedarbą lemiantys veiksniai, 2001 <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2001~1367180551291/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> [žiūrėta 2014 01 11]

42. Valentinavičius S., Inovacinio proceso teoriniai principai, Vilnius, Vilniaus universiteto leidykla, 1997

43. Vinkus M., Centrinų bankų veiklos skaidrumas. // Lietuvos bankas: Pinigų studijos, - 2000.

44. Žaliamas Ž., Lietuvos monetarinės politikos vertinimas: *Ekonomika*. – Kaunas: ISM vadybos ir ekonomikos universitetas, 2010. - 60 p. – URL: http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:E.02~2010~D_20100622_114246-81288/DS.005.0.01.ETD

45. Žigienė G., Žiūkaitė M., Lietuvos verslo sektorių jautrumo cikliniams svyravimams tyrimas, 2010. <http://etalpykla.lituanistikadb.lt/fedora/objects/LT-LDB-0001:J.04~2010~1367177434430/datastreams/DS.002.0.01.ARTIC/content> [žiūrėta 2014 03 20]

46. Wonacott, P., Wonacott, R., *Makroekonomika*. Litterae universitatis, 1994

47. Makroekonomika, Kauno technologijos universitetas, Kaunas: Spaustuvė, 2006
48. Finasta, Rytinės finansų rinkų naujienos, 2009
file:///C:/Users/Agota/Downloads/file_358833.pdf [žiūrėta 2013 12 09]
49. Finasta, Rytinės finansų rinkų naujienos, 2014
<http://vz.lt/images/publicationimages/53a95d10-c2f1-428f-834f-f09f307e4065.pdf> [žiūrėta 2014 04 03]
50. Pinigų paklausa, pasiūla, centrinis bankas
<http://nemokamai.moksliniai-darbai.lt/konspektas/811/pinigu-paklausa-pasiula-centrinis-bankas.html>
[žiūrėta 2014 02 11]
51. Pinigų paklausa <http://www.shadowstats.com/charts/monetary-base-money-supply> [žiūrėta 2013 12 21]
52. Statistiniai JAV duomenys < <http://www.federalreserve.gov> > [žiūrėta 2013 03 03];

Mančiunskaitė A. JAV pinigų politikos ypatumai 2008 – 2009 metų krizės kontekste / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. E. Freitakas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2014. – 74 p.

ANOTACIJA

Magistro baigiamajame darbe išanalizuotos ir įvertintos JAV pinigų politikos priemonės, kuriomis Federalinė rezervų sistema siekia stabilizuoti ekonomiką po 2008 – 2009 metų krizės. Nustatyti monetarinės politikos instrumentai efektyviausiai stabilizuojantys ekonomiką. Pirmoje darbo dalyje teoriniu aspektu tiriami pinigų politikos tikslai ir uždaviniai, pateikiama monetarinės politikos samprata ir jos ypatumai. Antroje dalyje nagrinėjama Federalinės rezervų sistemos vaidmuo finansų rinkoje. Taip pat šioje dalyje numatyti taikyti tyrimo metodai bei pristatoma probleminė situacija tyrimo kontekste. Trečiojoje dalyje analizuojami makroekonominiai rodikliai, kurių dėka buvo patvirtinta pirmoji ir antroji hipotezės, bei įvertintas FED naudojamų pinigų politikos instrumentų efektyvumas.

Pagrindiniai žodžiai: monetarinė (pinigų) politika, Federalinė rezervų sistema, finansų krizė, pinigų politikos priemonės, infliacija.

Mančiunskaitė A. Characteristics of the USA monetary policy in the context of the 2008–2009 crisis /Finance Management Master's Thesis. Supervisor assoc. prof. dr. E. Freitakas. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2014. – 74 p.

ANNOTATION

The Master's Thesis analyses and assesses the instruments of the USA monetary policy, by which the Federal Reserve System seeks to stabilize economics after the 2008–2009 crisis. The instruments of monetary policy that stabilize the economy in the most effective way have been identified. The first part of the Thesis investigates aims and goals of monetary policy in the theoretical dimension, provides conception and characteristics of monetary policy. The second part covers the role of the Federal Reserve System in the financial market. Furthermore, this part provides the applied research methods, as well as presents the problematic situation in the context of the research. The third part analyses macroeconomic indicators that were the first and the second hypothesis, as well as evaluating the efficiency of the instruments of monetary policy applied by the FED.

Key words: monetary policy, Federal Reserve System, financial crisis, instruments of monetary policy, inflation

Mančiunskaitė A. JAV pinigų politikos ypatumai 2008 – 2009 metų krizės kontekste / Finansų valdymo magistro baigiamasis darbas. Vadovas prof. dr. E. Freitakas. – Vilnius: Mykolo Romerio universitetas, Ekonomikos ir finansų valdymo fakultetas, 2014. – 74 p.

SANTRAUKA

Finansų valdymo magistro baigiamojo darbo tema yra aktuali, nes ekonomikoje nuolat pasikartoja pakilimai ir nuosmukiai, o pinigų politika yra svarbus ekonomikos stabilizavimo instrumentas. Centrinis bankas įvairiais monetarinės politikos instrumentais stengiasi stabilizuoti vykstančius ekonominius procesus. Siekiant stabilios ekonomikos, reikalinga efektyvi monetarinė politika.

Šiame baigiamajame magistriniame darbe analizuojama 2008 - 2009 metų finansinė krizė, prasidėjusi Jungtinėse Amerikos Valstijose, kuri išplito ir pasiekė daugelį pasaulio valstybių.

Tyrimo problema – Kiek pinigų politikos priemonės padeda pasiekti JAV ekonomikos stabilumą?

Darbo **objektas** - JAV pinigų politika.

Šio darbo **tikslas** – išanalizuoti Federalinio rezervų banko vykdomą monetarinę politiką.

Tikslui pasiekti buvo iškelti tokie **uždaviniai**:

1. Ištirti JAV centrinio banko vykdomos monetarinės politikos ypatumus;
2. Sudaryti monetarinės politikos priemonių vertinimo metodiką;
3. Išanalizuoti makroekonominių rodiklių dinamiką įvertinant FED poveikio ekonomikai priemones.

Darbo metodologija. Rengiant teorinę dalį taikyti apibendrinimo, analizės ir abstrakcijos tyrimo metodai, o rengiant analitinę dalį taikyta dinaminė ir struktūrinė makroekonominių rodiklių analizė, paremta mokslinės literatūros šaltiniais bei teisės aktais. Tyrimo metu buvo pritaikytas sisteminis metodas, kuriuo nustatyti monetarinių priemonių tikrasis poveikis siekiant pinigų politikos tikslų.

Buvo patvirtinta iškelta hipotezė, kad pinigų kiekio didinimas palaiko JAV ekonomikos stabilumą. Taip pat patvirtinome antrąją hipotezę, kuri buvo iškelta norint išsiaiškinti Federalinės rezervų sistemos naudojamų pinigų politikos instrumentų efektyvumą, šis teiginys buvo patvirtintas, išsiaiškinus, kad JAV centrinis bankas įvertino visų praėjusių ekonomikos nuosmukių pavojų, laiku įvertino riziką ir imėsi atitinkamų priemonių ekonominėms problemoms spręsti.

Pirmajame skyriuje išanalizuota mokslinė literatūra, aptartos ekspertų nuomonės, tiriant centrinio banko monetarinės politikos instrumentus. Tiriamojoje dalyje aptarti Federalinės rezervų sistemos

vaidmuo finansų rinkoje. Taip pat šioje dalyje numatyti taikyti tyrimo metodai bei pristatoma probleminė situacija tyrimo kontekste ir iškeliamos hipotezės. Trečiajame skyriuje analizuojami makroekonominiai rodikliai, kurių dėka buvo patvirtintos pirmoji antroji hipotezės, bei įvertintas FED naudojamų pinigų politikos instrumentų efektyvumas.

Mančiunskaitė A. Characteristics of the USA monetary policy in the context of the 2008–2009 crisis /Finance Management Master’s Thesis. Supervisor assoc. prof. dr. E. Freitakas. – Vilnius: Faculty of Economics and Finance Management, Mykolas Romeris University, 2014. – 74 p.

SUMMARY

The theme of the Finance Management Master’s Thesis is relevant, whereas upturns and declines recur in the economics, and the monetary policy is an important instrument for economics stabilization. Central Bank tries to stabilize ongoing economic processes by using various instruments of the monetary policy. In order to have a stable economics, is required effective monetary policy.

The Final Master Thesis analyses the 2008–2009 financial crisis, which started in the United States of America, widespread and reached many countries all over the world.

The research problem – How much the instruments of the monetary policy contribute in achievement of the stability of the USA economics?

The object of the Thesis – the USA monetary policy.

The goal of the Thesis – to analyse the monetary policy, carried out by the Federal Reserve Bank.

In order to achieve the goal, following tasks were set:

1. To investigate the characteristics of monetary policy, conducted by the U.S. Central Bank;
2. To compose the monetary policy assessment methodology;
3. To analyze the dynamics of macroeconomic indicators, in assessing an impact of the FED’s instruments on economics.

The methodology of the Thesis. Preparing the theoretical part, the methods of generalization, abstraction and analysis research were employed, and preparing the analytical part, dynamic and structural analysis of macroeconomic indicators, based on scientific literature sources and legal acts, was employed. During the study was applied a systematic approach, by which was determined the true impact of the instruments of monetary policy, in order to achieve the purposes of monetary policy.

The hypothesis that the increase of money quantity support the stability of the USA economics has been confirmed. We also have confirmed the second hypothesis, which was raised in order to determine the efficiency of the instruments of monetary policy used by the Federal Reserve System; this statement has been approved, finding out that the U.S. Central Bank assessed the danger of all previous economic recessions, evaluated the risk in a timely manner and took all the appropriate measures to solve the

economic problems.

The first section analyzes the scientific literature, opinions discussed by experts, exploring the Central Bank's instruments of monetary policy. The investigative part covers the role of the Federal Reserve System in the financial market. Similarly, this part provides the application of research methods and presents a problematic situation in the context of the study, and hypotheses have been raised. The third section analyses the macroeconomic indicators, by which was confirmed the first and the second hypotheses, and was assessed the efficiency of the instruments of monetary policy used by FED.