

Steve H. Hanke  
Kurt Schuler

# **VALIUTŲ TARYBA PASIŪLYMAI LIETUVAI**



LIETUVOS LAISVOSIOS RINKOS INSTITUTAS

Vilnius

1994

**UDK 336.7 Ha 249**

Versta iš leidinio:

A CURRENCY BOARD PROPOSAL FOR LITHUANIA

Iš anglų kalbos vertė Rūta Vainienė ir Giedrius Janulionis.

Leidinį redagavo Elena Leontjeva.

© Vertimas į lietuvių kalbą -  
Lietuvos laisvosios rinkos institutas, 1994

**ISBN 9986-405-29-7**

## TURINYS

APIE AUTORIUS	7
ĮVADAS	8
1. VALIUTŲ TARYBA IR CENTRINIS BANKAS	10
2. VALIUTŲ TARYBOS, CENTRINIAI BANKAI IR PINIGŲ MASĖ	18
Pinigų masė valiutų tarybos sistemoje	18
Pinigų masė centrinio banko sistemoje	22
Trumpa valiutų tarybos sistemų apžvalga ir įvertinimas	24
3. KAIP ĮSTEIGTI VALIUTŲ TARYBĄ	30
Kaip Lietuvos banką reorganizuoti į valiutų tarybą	30
Kaip paskaičiuoti pradinį užsienio rezervus	32
Rezervinė valiuta	34
4. KAIP VALDYTI IR APSAUGOTI VALIUTŲ TARYBĄ	35
Kaip valdyti valiutų tarybą	35
Kaip apsaugoti valiutų tarybą	38
5. VALIUTŲ TARYBA IR FINANSŲ SISTEMA	40
Valstybės finansai	40
Bankininkystė	40
Atsiskaitymų sistema	42
Valstybinės įmonės	42

Palūkanų normos	43
6. PAGRINDINIAI PRIEKAIŠTAI VALIUTŲ TARYBAI	44
Monetarinė politika ir ekonominė nepriklausomybė	44
Nėra paskutiniojo skolintojo	45
Kolonializmas	45
IŠVADOS	47
PRIEDAS	48
VALIUTŲ TARYBOS ĮSTATYMO MODELIS	48

## **SCHEMOS**

2.1 schema. Supaprastintas pinigų masės didėjimo modelis valiutų tarybos sistemoje.

2.2 schema. Supaprastintas pinigų masės mažėjimo modelis valiutų tarybos sistemoje.

2.3 schema. Supaprastintas pinigų masės didėjimo modelis centrinio banko sistemoje, kai valiutos kursas plaukiojantis.

2.4 schema. Supaprastintas pinigų masės mažėjimo modelis centrinio banko sistemoje, kai valiutos kursas plaukiojantis.

## **LENTELĖS**

1.1 lentelė. Tipinės valiutų tarybos ir tipinio centrinio banko palyginimas.

## APIE AUTORIUŠ

Steve H. Hanke (Styvas H. Hankė) yra taikomosios ekonomikos profesorius. John Hopkins universitete Baltimorėje jis skaito paskaitas apie valiutas, prekes, finansų rinkas ir privatizavimo ekonomiką. Jis užima viceprezidento postą FCMI finansinėje korporacijoje Toronte, teikiančioje finansų ir investicines paslaugas visame pasaulyje. Profesorius Hankė yra G-7 tarybos reglamento komisijos Vašingtone narys, konsultuojantis Europos ir Lotynų Amerikos šalis valiutų ir privatizavimo klausimais. 1981-1982 metais jis buvo vyriausiuoju ekonomistu prezidento Ronaldo Reigano Ekonomikos patarėjų taryboje. Nuo 1990 metų jis dirbo asmeniniu Jugoslavijos Socialistinės Federacinės Respublikos premjero pavaduotojo Zivko Pregl ekonomikos patarėju, kol Pregl 1991 metų birželio 30 d. atsistatydino.

Kurt Schuler (Kurtas Šuleris) yra postdoktorantas John Hopkins universitete Baltimorėje. 1990 metų spalį ir 1991 metų liepos-rugpjūčio mėnesiais Lietuvos Respublikos Vyriausybės narių kvietimu jis buvo atvykęs į Lietuvą konsultuoti pinigų reformos klausimais.

## IVADAS

Kai dr. Kurtas Šuleris ir aš užbaigėme šį rankraštį, 1994 metų sausio mėnesį dar kartą gavau progą aplankyti Lietuvą. Vizito metu buvo nemaža įdomių pokalbių apie valiutų tarybos sistemą su įvairiais Vyriausybės pareigūnais, politikais, pinigų ir finansų ekspertais. Kai kurie iš jų - ypač tie, kurie aiškiai buvo nusiteikę prieš valiutų tarybos sistemą - teigė, kad nors ši sistema ir garsėja kaip stabilių ir netgi pilietinio karo metais konvertuojamų valiutų garantas, tačiau nėra jokio skubaus poreikio ją įdiegti Lietuvoje, kadangi įvestas litas laikosi normaliai. Šis argumentas paskatino mane parašyti jums trumpą įžangą.

Prieš pradėdamas nagrinėjimą aš paminėsiu, kad stabili konvertuojamoji valiuta yra būtina, bet nepakankama sveikos rinkos ekonomikos, kuri sąlygoja ekonominį augimą ir pakelia gyvenimo lygį, sąlyga. Stabili ir konvertuojama valiuta yra būtina norint išlaikyti šalies nepriklausomybę. Kaip aiškiai pasakė Vokietijos Reichsbanko prezidentas dr. Hjalmar Schlacht: „Valstybės ir vyriausybės žūsta dėl dviejų priežasčių: karo ir blogų finansų“. Po 1923 metų infliacijos Vokietija įsitikino, kad valstybė gali stabilizuotis tik tada, kai jos valiuta yra stabili, nes kai negalima pasitikėti pinigais, viskas suyra. Kari Schiller (Karlas Šileris), 1966-1972 metais ėjęs Vokietijos socialdemokratų ekonomikos ministro pareigas, tai išreiškė tokiu glaustu teiginiu: „Stabilumas nėra viskas, bet be stabilumo nėra nieko“.

Prisidėdama prie ekonomikos augimo ir vidaus stabilumo, *sveika* valiuta suteikia šaliai galimybę lengviau rasti vietą tarptautinėje bendrijoje. Stipri patikima valiuta atveria tarptautines duris, kurios uždarytos silpnų valiutų šalims.

Stengiantis įsigyti stiprios valiutos šalies statusą, reikia institucijų, kurių veikla būtų aiški plačiajai visuomenei ir jos remiama. Valiutos tarybos sistema atitinka šiuos reikalavimus. Taigi valiutų tarybos sistema gali greitai grąžinti pašlijusį pasitikėjimą, reikalingą tvirtai valiutai išlaikyti. Būtent todėl visos valiutų tarybos sistemos sukūrė stabilias, konvertuojamąsias valiutas.

Besivystančių šalių, naudojusią centrinę banką kaip monetarinę instituciją, patirtis yra labai kontrastinga. Duomenys rodo, kad tose šalyse centriniai bankai nesugebėjo sukurti stabilių, konvertuojamųjų valiutų. Pavyzdžiui, pagal Pasaulio banko klasifikaciją „aukštesnių vidutinių pajamų“ šalyse (Lietuva yra tarp tokių šalių) metinė infliacijos norma 1970-1980 metais buvo 31,7 proc., o 1980-1991 metais – 95,4 proc. Taigi netvirtų valiutų padariniai tiesiog nusiaubė tas šalis.

Tai man leidžia daryti tokią išvadą: besivystančiose šalyse, tokiose kaip Lietuva, valiutų tarybos visada pasiteisindavo; tuo tarpu centriniai bankai - ne. Taigi nors įvestas litas ir liko stabilus - tai greičiausiai laikinas reiškinys. Todėl jei Lietuva

nori išvengti ekonominių ir politinių problemų, susijusių su centrine bankininkyste besivystančiose šalyse, ji turi įsteigti valiutų tarybą. Valiutų tarybos sistema yra vienintelė monetarinė priemonė, kuri galėtų pagelbėti kurti rinkos ekonomiką, reikalingą Lietuvos nepriklausomybei išsaugoti.

Prof. dr. Styvas H. Hankė  
Baltimorė



## 1. VALIUTŲ TARYBA IR CENTRINIS BANKAS

Dauguma Lietuvos gyventojų bent jau praktiniame lygmenyje yra susidūrę su centriniu banku ir suvokia jį kaip monetarinės politikos vykdytoją. Turėdamas monopolinę diskretinę teisę kontroliuoti komercinių bankų rezervų masę, centrinis bankas atlieka monetarinės valdžios funkcijas. Paprastai jis turi monopolinę teisę emituoti banknotus ir monetas. Diskretinė kontrolė leidžia savo nuožiūra pasirinkti monetarinę politiką arba bent jau veikti nevaržomam taisyklių. Rezervai taip pat yra mokėjimo priemonė. Juk dažniausiai monetarinėje sistemoje atsiskaitymams naudojamos dvi pinigų rūšys: 1) monetarinės valdžios išleistos monetas ir banknotai, naudojami šalies viduje ir 2) užsienio rezervai, tokie kaip auksas, užsienio obligacijos ar banknotai, išleisti užsienio centrinio banko. Pastaruoju būdu atsiskaitoma tarptautinėje prekyboje. Kad supaprastintume aiškinimą, komerciniu banku vadinsime bet kurią kitą, ne centrinį, banką, taip pat ir kooperacinius, investicinius ir taupomuosius bankus. Nors iš esmės ir skirtingi, mūsų modelio ribose šie bankai gali būti traktuojami vienodai.

Centrinio banko sistema daugeliui žmonių žinoma, o valiutų tarybos - ne. Nors egzistavusi daugiau nei 70 šalių, iki dabar ji išliko vos keliose (žr. 2 skyrių). Valiutų taryba yra monetarinė institucija, emituojanti rezervine valiuta visiškai padengtus banknotus ir monetas, kurie, prireikus, fiksuotu kursu gali būti visiškai konvertuojami į rezervinę valiutą. Rezervinė valiuta - tai konvertuojamoji užsienio valiuta arba prekė, pasirinkta tikintis jos vertės stabilumo. Šalis, kurios valiuta pasirenkama kaip rezervinė, vadinama rezervine šalimi. (Tuo atveju, jei rezervinė valiuta yra prekė, tai šalis, kurioje veikia valiutų taryba, bus laikoma rezervine šalimi.)

Valiutų tarybos rezervai sudaromi iš mažai rizikingų, palūkanas duodančių vertybinių popierių bei kitų aktyvų, apmokamų rezervine valiuta. Nelygu kaip numatyta įstatymų, valiutų tarybos laikomi rezervai sudaro 100 proc. ar truputėlį daugiau šalyje cirkuliuojančio banknotų ir monetų kiekio. Pajamų už turimus vertybinius popierius užsienio valiuta ir išlaidų, kurios būtinos šalies viduje išleistų banknotų ir monetų cirkuliacijai palaikyti, skirtumas sudaro valiutų tarybos pelną. Padengusi savo veiklos išlaidas ir užtikrinsi, kad rezervai būtų palaikomi įstatymo numatyta lygyje (o, jeigu reikia, juos atstačiusi), likusį pelną valiutų taryba perleidžia vyriausybei. Valiutų taryba pati negali kontroliuoti jos leidžiamų banknotų, monetų ir depozitų kiekio. Valiutų tarybos sistemoje banknotų, monetų ir depozitų kiekį, taigi ir visą pinigų masę, sąlygoja rinka.

Bet kurioje šalyje, kur veikia komerciniai bankai ir kitos finansinės institucijos, valiutų taryba yra tik monetarinės sistemos dalis. Pagal valiutų tarybos modelį numatytos tam tikros vyriausybės, komercinių bankų ir kitų finansinių institucijų veiklą reglamentuojančios taisyklės. Visos šios taisyklės, kuriomis reguliuojamas

valiutos kursas, jos konvertavimas, valstybės finansai ir t. t., yra aptariamoms šiame darbe.

1.1 lentelėje vaizduojami tipinės valiutų tarybos ir tipinio centrinio banko skirtumai. Nurodyti bruožai yra būdingi tiek praeities, tiek dabarties tipinėms valiutų taryboms ir centriniams bankams. Aprašoma valiutų taryba niekuo neišsiskiria iš faktiškai veikiančių ar, juo labiau, nėra ideali-teorinė. Tačiau nors lentelėje pavaizduota tipinė faktiškai veikianti valiutų taryba, nereikia pamiršti, kad praktikoje valiutų tarybų veikla yra labai artima idealiai, nes tokios siekti jos ir buvo įkurtos. Analogiškai, aprašomas centrinis bankas nėra teorinis ir idealus. Tai taip pat nėra išimtinai geras iš realiai veikiančių centrinių bankų, toks kaip Vokietijos Bundesbankas ar JAV Federalinė rezervų sistema. Tiesiog tai tipinis, faktiškai egzistuojantis centrinis bankas. Šis apibūdinimas tinka daugelio, o ypač besivystančių šalių centriniams bankams, tarp jų ir Lietuvos bankui.

### 1.1 lentelė. Tipinės valiutų tarybos ir tipinio centrinio banko palyginimas.

<u>TIPINĖ VALIUTŲ TARYBA</u>	<u>TIPINIS CENTRINIS BANKAS</u>
Paprastai leidžia tik banknotus ir monetas	Leidžia banknotus, monetas ir depozitus
Fiksuotas keitimo kursas į rezervinę valiutą	Nustatomas arba plaukiojantis valiutos kursas
100 proc. užsienio rezervai	Kintantys užsienio rezervai
Visiškas valiutos konvertuojamumas	Valiutos konvertuojamumas ribotas
Griežtai reglamentuota monetarinė politika	Diskretinė monetarinė politika
Nėra paskutiniojo skolintojo	Yra paskutinysis skolintojas
Nekontroliuoja komercinių bankų	Dažnai kontroliuoja komercinius bankus
„Skaidri“ (aiški, suprantama) veikla	„Neskaidri“ veikla
Apsaugota nuo politinio spaudimo	Politizuota veikla
Didelis patikimumas	Mažas patikimumas
Gauna senjoražą tik iš palūkanų	Gauna senjoražą dėl infliacijos
Negali sukurti infliacijos	Gali sukurti infliaciją
Negali finansuoti vietinės vyriausybės išlaidų	Gali finansuoti vietinės vyriausybės išlaidas
Pinigų reformai nereikia išankstinių sąlygų	Reikalingos išankstinės sąlygos pinigų reformai
Mažas aparatas	Didelis aparatas

1.1 lentelės pradžioje pastebime, kad tipinė valiutų taryba paprastai leidžia tik banknotus ir monetas, o centrinis bankas emituoja dar ir depozitus. Istorijoje yra buvę valiutų tarybų, kurios leido ir depozitus. Tipinėje valiutų tarybos sistemoje depozitams, kaip ir banknotams bei monetoms, taikomas rezervų reikalavimas. Kad būtų lengviau suprasti valiutų tarybos veiklos principus šiame darbe, aptarsime valiutų tarybą, kuri leidžia tik banknotus ir monetas. Pataisos, atsirandančios dėl depozitų emisijos, būtų nežymios ir nekeistų analizės esmės.

Valiutų tarybos ar centrinio banko išleisti banknotai ir monetos bei komercinių bankų depozitai, laikomi valiutų taryboje ar centriniame banke, sudaro pinigų masės pagrindą (toliau - pinigų pagrindą). Į pinigų pagrindą įeina tik tie rezervai, kurie yra laikomi komercinių bankų, o ne gyventojų. Gyventojų turimi banknotai ir

monetos bei jų indėliai komerciniuose bankuose sudaro pinigų masę.<sup>1</sup> Cirkuliuojantys banknotai ir monetos - ar tai būtų gyventojų, ar komercinių bankų nuosavybė - yra grynieji pinigai.

Tipinėje centrinio banko sistemoje depozitai centriname banke sudaro pagrindinę ir svarbiausią komercinių bankų rezervų dalį. Valiutų tarybos sistemoje komerciniai bankai nelaiko jokių rezervų valiutų taryboje. Savo rezervus jie sudaro patys - iš rezervinės valiutos aktyvų. Ir centrinio banko, ir valiutų tarybos sistemoje komerciniai bankai dalį pinigų laiko „rūsyje“. Pinigai „rūsyje“ - tai valiutų tarybos ar centrinio banko išleisti pinigai, laikomi todėl, kad bet kada būtų galima išgryninti depozitus, išmokant juos banknotais ar monetomis.

Tipinė valiutų taryba palaiko griežtai fiksuotą kursą su rezervine valiuta. Keitimo kursas yra ilgalaikis ir gali būti pakeistas tik išimtiniais atvejais. Norint parodyti teisinius valiutų tarybos įsipareigojimus, galima keitimo kursą įrašyti į Konstituciją. Palaikydamos fiksuotą valiutos kursą, valiutų tarybos pasiekė puikių rezultatų: nė viena valiutų taryba niekada nenuvertino savo valiutos rezervinės valiutos atžvilgiu. Tipinis centrinis bankas palaiko nustatomą ar plaukiojantį, bet ne fiksuotą valiutos kursą. Nustatomas kursas tam tikrą laiką rezervinės valiutos atžvilgiu nekinta, bet nėra garantijų, kad toks jis išliks ir ateityje. Dar nepastovesnis rezervinės valiutos atžvilgiu yra plaukiojantis valiutos kursas. Valiutos kursas, nustatomas centrinio banko ir nefiksuojamas įstatyme, gali būti pakeistas centriniam bankui ar vyriausybei panorėjus. Centrinis bankas gali pakeisti valiutos kursą pasidavęs politiniam ar spekuliaciniam spaudimui. Tariamai centrinio banko palaikomas valiutos kursas iš esmės yra nustatomas. Kitame skyriuje bus plačiau nagrinėjami fiksuoto ir nustatomo valiutos kurso skirtumai.

Kaip rezervinius aktyvus savo įsipareigojimams (banknotams ir monetoms) tipinė valiutų taryba laiko vertybinius popierius užsienio valiuta; taip pat ji gali laikyti depozitus banke ir nedidelį kiekį rezervinės valiutos banknotų. Priklausomai nuo to, kaip numatyta įstatymuose, valiutų taryba laiko 100 proc. ar net truputėlį didesnius rezervus savo įsipareigojimams - banknotams, monetoms ir depozitams padengti. Daugelis valiutų tarybų, norėdamos užtikrinti „apsauginę erdvę“ (jei jos turimi užsienio vertybiniai popieriai netektų dalies savo vertės), laikydavo 105-110 proc. užsienio rezervų. Kadangi iš tipinio centrinio banko nėra reikalaujama palaikyti fiksuotą savo įsipareigojimų ir užsienio rezervų santykį, jis turi kintamą užsienio rezervą. Nors kai kur ir yra nustatomas minimalus santykis, tačiau tipinis centrinis bankas gali jį viršyti. Pavyzdžiui, centrinis bankas, privalėdamas laikyti mažiausiai 20 proc. užsienio rezervų, gali jų laikyti 30, 130 ar

---

<sup>1</sup> Mes pateikiame ši pinigų masės apibrėžimą, norėdami supaprastinti aiškinimą. Pinigams artimos kategorijos, tokios kaip pinigų rinkos savitarpio fondų sąskaitos, gali būti tokios likvidžios ir plačiai naudojamos atsiskaitymuose, kaip ir depozitai komerciniuose bankuose. Kad išvengtume tokių apibrėžimo problemų, komerciniais bankais galime laikyti visas institucijas, kurios išplečia kredito, kaip atsiskaitymo priemonės, naudojimą.

net 330 proc. Tipinis centrinis bankas laiko aktyvus ir vietine valiuta, ko nedaro tipinė valiutų taryba.

Tipinės valiutų tarybos leidžiama valiuta yra visiškai konvertuojama: valiutų taryba savo nustatytu kursu ir be jokių apribojimų keičia jos pačios emituotus banknotus ir monetas į rezervinę valiutą. Kiekvienas, turintis rezervinės valiutos, gali fiksuotu kursu ją išsikeisti į valiutų tarybos banknotus ar monetas ir kiekvienas, turintis valiutų tarybos banknotų ar monetų, gali fiksuotu kursu išsikeisti juos į rezervinę valiutą. Tačiau valiutų taryba negarantuoja, kad depozitai komerciniuose bankuose bus konvertuojami į valiutų tarybos banknotus ar monetas. Komerciniai bankai patys turi rūpintis tuo, kad pinigų „rūsyje“ niekada nepritrūktų, t. y., kad bet kada prireikus būtų galima įvykdyti savo įsipareigojimus depozitoriams ir pakeisti jų depozitus į banknotus ar monetas. Jei vyriausybė nenustato minimalaus komercinių bankų rezervų reikalavimo, šie gali laikyti bet kokią jų nuomone, racionalų, kiekį. Nereikalaujama, kad komerciniai bankai laikytų 100 proc. užsienio rezervų ir netgi 100 proc. rezervų bent jau valiutų tarybos valiuta. Mokiuose komerciniuose bankuose valiutų tarybos valiuta laikomi depozitai fiksuotu kursu yra visiškai konvertuojami į valiutų tarybos banknotus ir monetas, o šie savo ruožtu fiksuotu kursu visiškai konvertuojami į rezervinę valiutą. Visų kitų valiutų kursams, išskyrus rezervinės, valiutų taryba neturi jokios įtakos. Komerciniai bankai prekiauja jomis rinkos kursais, kurie gali būti ir fiksuoti, ir plaukuojantys, ir nustatomi rezervinės valiutos, o drauge ir valiutų tarybos valiutos atžvilgiu.

Tipinio centrinio banko išleista valiuta konvertuojama ribotai. Galbūt galima surasti 20 išsivysčiusių šalių ir kelias kitas, kuriose centrinio banko išleista valiuta būtų visiškai konvertuojama. Visose kitose šalyse ji yra iš dalies konvertuojama arba nekonvertuojama. Tai riboja ar išvis neleidžia atlikti tam tikrų operacijų, o ypač užsienio vertybinių popierių ir nekilnojamojo turto pirkimo. (IMF 1992)

Monetarinė politika, vykdoma tipinės valiutų tarybos, yra reglamentuota taisyklėmis. Valiutų tarybai, išskyrus tik išimtinus atvejus, neleidžiama keisti valiutos kurso (4 skyriuje yra siūlomos taisyklės tokioms nelaimėms nustatyti). Jai taip pat neleidžiama keisti rezervų santykio ar taisyklių, reglamentuojančių komercinių bankų veiklą. Valiutų taryba tik keičia savo banknotus ir monetas fiksuotu kursu į rezervinę valiutą pagal gyventojų ar komercinių bankų pareikalavimą. Keičiantis pinigų paklausai, valiutų tarybos vaidmuo išlieka pasyvus. Tik rinkos savireguliacija, kurios veikimas pavaizduotas 2 skyriuje, sąlygoja pinigų masės padidėjimą ar sumažėjimą.

Priešingai nei valiutų tarybos, centrinio banko vykdoma monetarinė politika yra iš dalies arba net visiškai nereglamentuota. Centrinis bankas gali keisti valiutos kursą, užsienio rezervų kiekį ar komercinių bankų veiklą reguliuojančias taisykles savo nuožiūra arba gavęs vyriausybės leidimą. Jam nėra taikomos tokios griežtos taisyklės kaip valiutų tarybai.

Tipinė valiutų taryba nėra paskutinis skolintojas, t. y. ji neskolina

bankrutuojantiems komerciniams bankams ar firmoms. Valiutų tarybos sistemoje komerciniai bankai turi pasikliauti kuo kitu, bet ne paskutiniuolu skolintoju. Tipinis centrinis bankas yra paskutinis skolintojas, o valiutų taryba - ne.

Tipinė valiutų taryba nereguliuoja komercinių bankų. Paprastai valiutų tarybos sistemoje būna keletas bankų veiklos taisyklių, kurias nustato Finansų ministerija arba bankų priežiūros įstaiga. Centrinis bankas dažnai reguliuoja komercinius bankus. Dažniausiai komerciniai bankai yra reguliuojami nustatant privalomų rezervų dydį. Šie rezervai centriniame banke yra laikomi kaip depozitai ir pinigai „rūsyje“ paprastai viršija tą racionalią normą, kurią komerciniai bankai laikytų, jei nebūtų privalomų rezervų reikalavimo.

Valiutų taryba yra labai paprasta institucija, todėl jos veikla aiški ir „skaidri“. Tai tarsi saugykla laikyti užsienio vertybiniais popieriais, kuriais padengti cirkuliuojantys banknotai ir monetos. Tipinio centrinio banko veikla yra nepermatoma. Centrinis bankas - ne saugykla; tai spekuliatyvi institucija, kurios veiklos efektyvumas kartais priklauso nuo galimybės veikti slapta.

Kadangi tipinės valiutų tarybos veikla yra aiški ir apibrėžta taisyklėmis, ji yra apsaugota nuo politinio spaudimo. Geriausia, kai šios taisyklės užfiksuojamos atskiru įstatymu, pavyzdžiui, tokiu, koks pateikiamas priede. Tipinis centrinis bankas yra politizuotas. Kai kurie centriniai bankai, tokie kaip Vokietijos Bundesbankas ir JAV Federalinė rezervų sistema, politiškai nepriklausomi ta prasme, kad kartą paskirti jų valdytojai vieninteliai gali kontroliuoti pinigų pagrindą ir negali būti administracijos ar įstatymų leidžiamosios valdžios atleisti anksčiau nustatyto termino; be to, nei administracija, nei įstatymų leidžiamoji valdžia negali paveikti centrinio banko paskolų politikos. Tačiau net ir labai politiškai nepriklausomas centrinis bankas pasiduoda stipriam politiniam spaudimui.

Tipinė valiutų taryba yra labai patikima. Šimtaprocentiniai rezervai, reglamentuota monetarinė politika, aiški ir paprasta veikla, atsiribojimas nuo politinio spaudimo - visa tai leidžia jai išlaikyti fiksuotą kursą su rezervine valiuta ir užtikrinti savosvaliutos konvertuojamumą. Valiutų tarybos leidžiamos valiutos stabilumą garantuoja tinkamai pasirinkta, stabili rezervinė valiuta. Tipinis centrinis bankas yra mažai patikimas, o valiutų taryba - priešingai. Egzistuoja keli išimtinai geri ir patikimi centriniai bankai, kurie dažniausiai veikia išsivysčiusiose šalyse, tačiau dauguma centrinių bankų nėra tokie. Diskretiškai vykdydamas monetarinę politiką, „neskaidrus“ ir politizuotas centrinis bankas turi ir interesų ir priemonių, kad galėtų laužyti pažadus, duotus dėl valiutos kurso ar infliacijos lygio.

Skaitytojams gali kilti klausimas, kaip galima pasitikėti valiutų taryba, jei daugumoje valiutų tarybų rezervinė valiuta būna išleista centrinio banko. Ar, pavyzdžiui, rezervinės šalies centrinis bankas negali sukurti pinigų nestabilumo valiutų tarybos šalyje? Kadangi nė vienas centrinis bankas negali visiškai pažaboti infliacijos, rezervinės šalies centrinis bankas per valiutų tarybą gali eksportuoti nestabilumą ir infliaciją.

Mes atsakome, kad ši patikimumą reikia suvokti kaip santykinį. Jei pasirenkama rezervinė valiuta, o ne prekė, tai ji turi būti išleista išimtinai gero centrinio banko, tokio kaip Vokietijos Bundesbankas. Nors Bundesbankas nėra tobulas, bet jis yra patikimesnis už kitus centrinis bankus, tarp jų ir už Lietuvos banką, koks jis bus artimiausioje ateityje. Vokietijos markė, kuri skiriasi nuo daugelio kitų centrinių bankų išleistų valiutų, turi ypatingą reputaciją ir geras stabilumo perspektyvas. Tik dviejuose besivystančiuose šalyse 1965-1980 ir 1980-1990 metais infliacija buvo žemesnė nei Vokietijoje (World bank 1992: 218-19). Valiutų tarybos šalis perima santykinį patikimumą iš rezervinės šalies, tuo tarpu šalis, kurioje veikia centrinis bankas, negali to padaryti.

Tipinė valiutų taryba gauna senjoražą tik iš palūkanų. Gaudama palūkanas už turimus užsienio vertybinius popierius (aktyvus), valiutų taryba nemoka palūkanų už savo banknotus ir monetas (pasyvus). Pajamos iš banknotų ir monetų emisijos sudaro bendrąjį senjoražą. Jos gali būti gaunamos tiek tiesiogiai (palūkanomis), tiek ir vertybėmis, įsigyjamomis leidžiant pinigus. Iš bendrojo senjoražo atėmus banknotų ir monetų leidimo ir jų cirkuliacijos palaikymo kaštus, gaunamas grynas senjoražas (pelnas).

Tipinis centrinis bankas, kaip ir tipinė valiutų taryba, gauna palūkanas už jo turimus vertybinius popierius. Centrinis bankas skiriasi nuo tipinės valiutų tarybos tuo, kad laiko tiek užsienio, tiek ir vietinius vertybinius popierius. Tipinis centrinis bankas, kaip ir tipinė valiutų taryba, gauna senjoražą iš savos valiutos cirkuliacijos, be to, jis gauna palūkanas ir už komercinių bankų jame laikomus depozitus, o valiutų taryba - ne. Juk šie depozitai komerciniams bankams, kaip ir banknotai bei monetas, neduoda palūkanų. Tačiau kur kas svarbesnis centrinio banko senjoražo šaltinis yra infliacija. Infliaciją galima apibūdinti bendru nominalių kainų kilimu, kurį sąlygoja nominalios pinigų masės didėjimas, nesantis savanoriško padidėjusio taupymo rezultatas. Tipinė valiutų taryba negali sukurti infliacijos, kadangi ji nekontroliuoja pagrindinių monetarinės sistemos rezervų. Pavyzdžiui, Honkongo valiutų tarybos sistema kaip rezervinę valiutą naudoja dolerį. Pagrindiniai Honkongo valiutų tarybos rezervai sudaryti iš JAV dolerių, leidžiamų ne Honkongo keitimo fondo (valiutų tarybos), o JAV Federalinės rezervų sistemos. Kaip ir bet kuri kita fiksuotų valiutos kursų sistema, valiutų taryba gali perkelti infliaciją iš rezervų šalies, tačiau negali jos sukurti, nes negali nepriklausomai nuo rezervų šalies monetarinės valdžios padidinti pinigų pagrindo. Tipinis centrinis bankas, priešingai, didindamas vietinį pinigų pagrindą gali sukurti infliaciją.

Negalėdama skolinti, tipinė valiutų taryba negali finansuoti vietinės vyriausybės arba vietinių valstybinių įmonių. Tipinis centrinis bankas arba mažomis (kaip daugelyje išsivysčiusių šalių), arba didelėmis (kaip daugelyje besivystančių šalių) apimtimis finansuoja vietines vyriausybes ir vietines valstybines įmones.

Tipinei valiutų tarybai nereikalingos išankstinės pinigų reformos sąlygos. Nebūtina pirma reformuoti valstybinių finansų, valstybinių įmonių ar prekybos

sistemos, kad valiutų taryba galėtų pradėti leisti tvirtą valiutą. Tipinis centrinis bankas negali emituoti tvirtos valiutos, kol nėra „išankstinių finansinių sąlygų“, t. y. kol infliacijos sąskaita nebereikia finansuoti vyriausybės biudžeto deficito. Paprastai, kartą gavusi centrinio banko pagalbą, vyriausybė labai sunkiai nuo jos „atpranta“.

Tipinė valiutų taryba padeda vykdyti sparčią pinigų reformą. Ji gali būti greitai įsteigta ir netrukus pasiekti savo tikslą. Tipinio centrinio banko sistema neleidžia greitai vykdyti pinigų reformos, nes jis negali efektyviai apriboti vyriausybės ir valstybinių įmonių išlaidų (apie tai plačiau bus kalbama tolesniame skyriuje).

Galiausiai, tipinei valiutų tarybai reikalingas nedidelis, tik kelių žmonių kolektyvas, atliekantis paprastas ir lengvai išmokstamas operacijas. Tipiniam centriniam bankui reikalingas daug didesnis, painią monetarinę teoriją ir praktiką įvaldęs kolektyvas.



## 2. VALIUTŲ TARYBOS, CENTRINIAI BANKAI IR PINIGŲ MASĖ

Kadangi valiutų taryba daugeliu požymių skiriasi nuo centrinio banko, jų monetarinės sistemos taip pat veikia skirtingai. Šiame skyriuje palyginsime pinigų masės nustatymo būdus kiekvienoje iš minėtųjų sistemų.

### **Pinigų masė valiutų tarybos sistemoje**

Nustatydamą savo leidžiamų banknotų ir monetų kiekį tipinė valiutų taryba pasikliauja tik rinkos jėgomis. Vykstant vėliau šiame skyriuje pavaizduotiems procesams rinka apsprendžia ir tokius pinigų masės komponentus, kaip gyventojų indėliai komerciniuose bankuose. Valiutų tarybos, kaip ir centrinio banko, sistemoje komerciniai bankai yra tarpininkai tarp skolininko ir skolintojo. Komercinis bankas negali ilgam laikui paskolinti daugiau, nei indėlininkai paskolina bankui indėlių forma. Jei komercinis bankas skolina daugiau - skolininkai tą skirtumą išleidžia, sakykime, išrašydami čekius. Mokėjimo sistemos požiūriu daugiau lėšų iš banko išplaukia, negu įplaukia. Kad užkirstų kelią banko bankroto galimybei, komerciniai bankai laiko rezervus. Norėdami palaikyti nuolatinis rezervus, kurių, reikalaujant depozitoriams, pakaktų depozitams išgryninti, ir stengdamiesi, kad šie rezervai nebūtų išleisti per mokėjimų sistemą, komerciniai bankai riboja savo paskolas.

Tipinė valiutų taryba pati negali paveikti pinigų pagrindo. Taip yra dėl fiksuoto keitimo į rezervinę valiutą kurso ir reikalavimo laikyti 100 proc. užsienio rezervus. Valiutų taryba taip pat negali turėti įtakos pinigų pagrindo ir pinigų masės santykiui, nustatydamą privalomus rezervus ar kitaip reguliuodama komercinius bankus. Taigi valiutų tarybos sistemoje pinigų masę sąlygoja tik rinka. Tipinis centrinis bankas savo nuožiūra gali padidinti arba sumažinti pinigų pagrindą, o valiutų taryba - ne. Pavyzdžiui, skolindamas komerciniams bankams centrinis bankas gali sukurti jiems papildomą rezervą, net jei jo užsienio rezervai nuo to mažėtų. Įgiję naujų rezervų komerciniai bankai nori daugiau skolinti. Tai jie ir daro, sukurdami naujus depozitus besiskolinantiems. Tuomet pinigų masė didėja. Pinigų pagrindo mažinimas duoda atvirkštinį efektą. Centrinis bankas gali daryti įtaką komercinių bankų paskolų dydžiui ne tik keisdamas pinigų pagrindą, bet ir keisdamas privalomų rezervų dydį.

Nors tipinė valiutų taryba negali savo nuožiūra sukurti rezervų komerciniams bankams, pinigų masė valiutų tarybos sistemoje yra gana jautri paklausos pokyčiams (nes sistema gali įsigyti užsienio rezervų). Pinigų masės elastingumas valiutų tarybos sistemoje yra pagrindinė priežastis, paaiškinanti kodėl Honkongas

yra galingiausių ir palankiausių verslui pasaulio finansinių centrų tarpe. Taisyklės, kurių laikosi valiutų taryba, neleidžia infliacijos būdu sukurti depozitų komerciniams bankams (o tai gali daryti centrinis bankas). Kitos pinigų masės elastingumo valiutų tarybos sistemoje prielaidos yra kintamas komercinių bankų depozitų ir rezervų santykis, bendras komercinių bankų filialų valiutų tarybos šalyje ir rezervų šalyje rezervų fondas, tarpbankinės paskolos ir, galiausiai, gyventojų indėlių ir grynų pinigų santykis. Norėdami supaprastinti aiškinimą, toliau neatsižvelgsime į kitus elastingumo šaltinius, išskyrus užsienio rezervų įsigijimą. Tipinėje valiutų tarybos sistemoje užsienio rezervai yra rezervų šalies pinigų pagrindas. Užsienio rezervus galima pritraukti tik iš rezervų šalies ar kitų juos naudojančių šalių. Tam reikia pasiekti, kad bendrasis mokėjimų balansas būtų teigiamas. Padarius tam tikrus supaprastinančius apibendrinimus (palyginti Hanke, Jonung and Schuler 1993: priedas B), galima teigti, kad teigiamas bendrasis mokėjimų balansas galiausiai didina pinigų masę, tuo tarpu kai deficitinis (neigiamas) mokėjimų balansas ją mažina. Bendras mokėjimų balansas rodo šalies aktyvų padidėjimą arba sumažėjimą per tam tikrą periodą. Jis susideda iš einamojo balanso (prekybos prekėmis ir paslaugomis), prie jo pridėjus kapitalo judėjimo balansą - investicijas ir dovanas.

2.1 schemoje vaizduojama įvykių seka, kurioje pradiniu tašku imame nulinį mokėjimų balansą. Tarkime, mokėjimų balanse atsiranda perteklius. Toliau įvykiai klostysis taip, kaip pavaizduota 2.1 schemoje. Valiutų taryba, atlikdama tiksliai apibrėžtas funkcijas, dalyvaus tik viename šios sekos etape, pavadintame „bendra prekių, taip pat ir valiutų tarybos banknotų ir monetų paklausa didėja“. Visa sistema yra savireguliuojanti ir pati pasiekia pusiausvyrą, t. y. bendras mokėjimų balansas grįžta į nulį, o atitinkamos rinkos stabilizuojasi.

Valiutų tarybos sistemoje atsiradus mokėjimų balanso deficitui, pinigų masė kinta taip, kaip pavaizduota 2.2 schemoje.

#### 2.1 schema. Supaprastintas pinigų masės didėjimo modelis valiutų tarybos sistemoje:

- Nulinis mokėjimų balansas – pusiausvyra;
- Padidėja investicijų į valiutų tarybos šalį arba valiutų tarybos prekių užsienio paklausa;
- Teigiamas mokėjimų balansas;
- Didėja komercinių bankų paskolos;
- Mažėja palūkanų normos;
- Didėja pajamos;
- Bendra prekių, taip pat valiutų tarybos banknotų bei monetų paklausa didėja;
- Auga vietinių prekių kainos;
- Valiutų tarybos šalies prekių ir investicijų į valiutų tarybos šalį paklausa

užsienyje sumažėja;

- Mokėjimų balansas išsilygina - nauja pusiausvyra.

### 2.2 schema. Supaprastintas pinigų masės mažėjimo modelis valiutų tarybos sistemoje:

- Nulinis mokėjimų balansas - pusiausvyra
- Sumažėja ir investicijų į valiutų tarybos šalį, ir valiutų tarybos šalies prekių paklausa užsienyje;
- Neigiamas mokėjimų balansas;
- Mažėja komercinių bankų rezervai;
- Mažėja komercinių bankų teikiamos paskolos;
- Auga palūkanų normos;
- Mažėja pajamos;
- Bendra prekių, taip pat ir valiutų tarybos banknotų bei monetų paklausa mažėja;
- Krinta vietinių prekių kainos;
- Mokėjimų balansas išsilygina - nauja pusiausvyra.

Pastebime, kad pinigų masę valiutų tarybos sistemoje sąlygoja ir riboja rinka. Tol, kol investuoti lėšas valiutų tarybos šalyje bus pelningiau nei kur kitur (žinoma, atsižvelgiant į infliacijos tempus, keitimo riziką, riziką dėl politinio nestabilumo ir mokesčius už sandorius), komerciniai bankai valiutų tarybos šalyje stengsis padidinti paskolų masę. Tai padaryti jie galės dėl atsirandančių užsienio investicijų, kurios duoda papildomų rezervų valiutų tarybos sistemai. Galiausiai, komerciniai bankai taip išplečia savo paskolas, kad toliau jas didinti yra ne taip pelninga, kaip investuoti lėšas užsienyje. Pasiekus šią ribą, bendras komercinių bankų paskolų kiekis daugiau nebekinta ir pinigų pasiūla nustoja augti.

Pinigų masės prisitaikymą prie mokėjimų balanso sąlygoja rinka, o ne diskretiški valiutų tarybos veiksmai. Monetarinė sistema susireguliuoja be išorinio poveikio. Keičiantis banknotų ir monetų paklausai, valiutų taryba išlieka pasyvi, ji tik pateikia bet kokią reikiamą savos valiutos kiekį fiksuotu su rezervine valiuta kursu. Esant fiksuotam keitimo kursui, arbitražas atsiranda dėl pinigų masės, palūkanų normų ir mokėjimų balanso pakitimų, o ne dėl kintančio valiutos kurso. Šiuo požiūriu valiutų tarybos sistema panaši į klasikinę, egzistavusią prieš I-ąją pasaulinį karą, aukso arba aukso standarto sistemą.

Arbitražas yra pagrindinė pinigų masės kitimo valiutų tarybos sistemoje priežastis. Jo veikimas pagrįstas tuo, kad rezervinės šalies nominalios kainos tampa „inkaru“ nominalioms valiutų tarybos šalies kainoms. Valiutų taryba palaiko fiksuotą keitimo į rezervinę valiutą kursą, bet nekontroliuoja nei nominalių, nei realių kainų. Arbitražas padeda šioms kainoms nusistovėti. Nors arbitražas gali veikti ir tada, kai valiutos kursas yra plaukiojantis, - dėl keitimo rizikos sukuriama

papildomų kaštų jis būna ne toks efektyvus, koks yra esant fiksuotam valiutos kursui.

Jei rezervinė valiuta yra Vokietijos markė, tai kainos Vokietijoje taps inkaru Lietuvos valiutų tarybos sistemos kainoms. Atsiradus kainų skirtumui, pavyzdžiui, medienai Vokietijoje tapus brangesnei nei Lietuvoje (atsižvelgiant į mokesčius bei transportavimo išlaidas), prekiautojai norės pirkti medieną Lietuvoje ir parduoti Vokietijoje. Bendrieji Lietuvos ir Vokietijos kainų pokyčiai pagal didmeninių kainų indeksus links prie pusiausvyros. Jei Lietuvoje bus apsaugotos nuosavybės teisės, panaikinti barjerai užsienio investicijoms, o mokesčiai neviršys mokesčių Vokietijoje - tai Lietuvos palūkanų normos taip pat artės prie Vokietijos. Aukštos palūkanų normos Estijoje gali būti paaiškintos nuosavybės apsaugos ir kreditorių teisių stoka. Atlyginimai Lietuvoje taip pat turės pasiekti lygį, panašų į egzistuojantį Vokietijoje. Jie galės būti net aukštesni, jei darbo našumas Lietuvoje bus didesnis, ir atvirksčiai. Taigi realus darbo užmokestis valiutų tarybos šalyje gali greitai didėti, jei auga darbo našumas.

Prieš toliau nagrinėjant šį klausimą, reikia atkreipti dėmesį į tai, kad vartojimo prekių kainų indeksai valiutų tarybos šalyje ir rezervų šalyje gali skirtis. Taip atsitinka dėl to, kad vartojimo prekių kainų indeksuose atsispindi ir daugelio nematerialių prekių, tokių kaip nuoma ir vietinės paslaugos, kainos. Tuo tarpu didmeninių prekių indeksai daugiausiai taikomi materialioms prekėms, tokioms kaip maisto produktai, rūdos, įvairūs dirbiniai. Be to, vietinių prekių kainose atsispindi tiek nematerialių (atlyginimų, nuomos ir t. t.), tiek materialių prekių, sunaudotų pagaminti toms vietinėms prekėms, kaštai. Nors valiutų tarybos sistemoje nematerialių prekių kainos gali augti greičiau nei materialių, tačiau jei šis nematerialių prekių kainų augimas nėra sąlygotas našumo didėjimo, tai netiesioginis arbitražas per materialių prekių kainas turės tendenciją apriboti šį augimą.

Tai, kad egzistuoja efektyvus materialių prekių arbitražas su rezervų šalimi, o atlyginimų, nuomos ir kitų nematerialių prekių infliacinis kainų skirtumas yra menkas, patvirtina ir valiutų tarybos šalių patirtis. Po 1983 metų, kai Honkongas grįžo prie valiutų tarybos sistemos, o JAV doleris vėl tapo Honkongo rezervine valiuta, eksportuojamų prekių kainos ir palūkanų normos Honkonge buvo labai glaudžiai susijusios su savo antrininkėmis Jungtinėse Amerikos Valstijose. Tačiau vidutiniai atlyginimai ir vartojimo prekių indeksai Honkonge augo greičiau nei JAV, kadangi Honkonge greičiau augo darbo našumas, taigi ir realus BNP vienam žmogui. (Culp and Hanke 1992; Hon Kong 1992:10,13; World Bank 1992: 219.)

Yra paplitusi neteisinga nuomonė, kad pinigų masė gali didėti tik tada, kai einamosios sąskaitos (t. y. prekybos prekėmis ir paslaugomis) balansas yra teigiamas. Iš tiesų pinigų masė valiutų tarybos sistemoje gali kisti net į priešingą pusę, nei einamosios sąskaitos balansas. Pinigų masės priklausomybę nuo einamosios sąskaitos balanso gali sumažinti ar visai panaikinti užsienio investicijų

poveikis. Būdamos kapitalo judėjimo sąskaitos dalimi, užsienio investicijos gali atsverti ar net viršyti einamosios sąskaitos deficitą, taip lemdamos rezervų padidėjimą. Atskiromis dekadomis Honkongas turėjo einamosios sąskaitos deficitą, o jo pinigų masė didėjo, nes Honkongas pritraukė dideles užsienio investicijas. Šis pavyzdys gali būti pritaikytas visoms fiksuotus valiutos kursus palaikančioms besivystančioms šalims. (Jonung 1984: 366-7,383; Schuler 1992b: 159, 178-9, 204-8.)

### **Pinigų masė centrinio banko sistemoje**

Dėl fiksuoto keitimo kurso ir reikalavimo laikyti 100 proc. užsienio rezervas, valiutų taryba negali vykdyti diskretinės monetarinės politikos. Išskyrus nelaimių, aprašomų 4 skyriuje, atvejus, valiutų taryba nekeičia valiutos kurso. Ji taip pat nereguliuoja komercinių bankų ir nekontroliuoja pinigų masės. Valiutų tarybos įtaka realiai ekonominei veiklai yra pasyvi: ji tiekia tvirtą valiutą ekonominiams subjektams, kurie ją naudoja savo nuožiūra. Tipinis centrinis bankas - priešingai: kontroliuodamas tokius monetarinės politikos instrumentus kaip pinigų pagrindas, rezervų reikalavimai bei komercinių bankų palūkanų normos, stengiasi stabilizuoti kainų lygį ir paveikti realią ekonominę veiklą. Nuo tipinės valiutų tarybos tipinis centrinis bankas skiriasi tuo, kad negali vykdyti diskretinės monetarinės politikos, o nuo komercinių bankų tuo, kad jo sprendimai nebūtinai priimami atsižvelgiant į ekonominę naudą ir nuostolius. Tipinio centrinio banko veikla nėra ribojama nei griežtomis taisyklėmis, nei pelno ir nuostolių principu.

Taigi centrinis bankas yra monetarinė valdžia, turinti diskretinę monopolinę teisę kontroliuoti komercinių bankų rezervas, taip pat dažniausiai ir monopolinę teisę leisti banknotus ir monetas. Tipinis centrinis bankas ne tik aprūpina komercinius bankus rezervais ir palaiko banknotų bei monetų cirkuliaciją (o tai ir yra pinigų pagrindo komponentai tipinio centrinio banko sistemoje), bet taip pat atlieka ir kitas funkcijas. Tipinis centrinis bankas kontroliuoja komercinius bankus, yra jiems paskutinysis skolintojas, duoda ekonominius patarimus vyriausybei ir padeda valdyti mokėjimų sistemą. Šios centrinio banko funkcijos, lyginant su piniginio pagrindo palaikymu, yra antrinės. Paprastai tik centrinis bankas kontroliuoja pinigų pagrindą, nors antrines funkcijas kartais atlieka ir vyriausybiniai organai. Toliau nenagrinėsime antrinių centrinio banko funkcijų, o stengsimės geriau suprasti, kaip tipinis centrinis bankas palaiko pinigų pagrindą ir kokią įtaką šie jo veiksmai daro ekonomikai.

Nagrinėtoje 2.1 schemoje vaizduojamas valiutų tarybos šalies pinigų masės didėjimas, kurį sąlygojo padidėjusi valiutų tarybos šalies prekių ir investicijų į valiutų tarybos šalį užsienio paklausa. Besikeičiantys žmonių norai rinkoje sąlygoja prekių ir užsienio investicijų paklausos pokyčius. Tipinio centrinio banko sistemoje

išeities tašku gali būti centrinio banko priimtas sprendimas padidinti pinigų pagrindą, kad, pavyzdžiui, finansuotų biudžeto deficitą. Tai nėra rinkoje susiformavęs sprendimas.

2.3 schemoje yra supaprastintai pavaizduoti įvykiai po to, kai centrinis bankas netikėtai nusprendžia padidinti pinigų pagrindą. Kad išvengtume dėstymo komplikacijų, laikysime, kad pinigų masė priklauso tik nuo pinigų pagrindo, o kitus faktorius, kurie taip pat galėtų paveikti pinigų masę, laikysime nekintamais. Darysime prielaidą, kad centrinis bankas palaiko plaukiojantį valiutos kursą, kuris labiau negu bet kuris kitas kursas leidžia diskretiškai kontroliuoti pinigų pagrindą ir tuo labai skiriasi nuo valiutų tarybos palaikomo fiksuoto kurso. Kadangi tipinio centrinio banko nustatomas valiutos kursas gali keistis, nuolatiniai nustatomo kurso nuvertinimai sudaro beveik tokias pat palankias sąlygas ilgalaikiai diskretinei politikai nominalaus pinigų pagrindo didinimo srityje, kaip ir plaukiojantis valiutos kursas. Kadangi lito konvertuojamumas yra gana ribotas, tai Lietuvos valiutos kursų sistema nėra „gryna“ ir ją sunku tiksliai priskirti kuriam nors tipui. Tačiau ji tikrai nėra fiksuoto kurso ir visiško konvertuojamumo sistema, kokia egzistuoja valiutų taryboje. Lietuvos valiutos kursų sistema panašiausia į plaukiojančio valiutos kurso sistemą.

2.3 schema. Supaprastintas pinigų masės didėjimo modelis centrinio banko sistemoje, kai valiutos kursas yra plaukiojantis:

- Pusiausvyra (tarkime, 2 Lt = 1 DM (Vokietijos markė));
- Centrinis bankas netikėtai nusprendžia padidinti pinigų pagrindą (tarkime, skolindamas vyriausybei);
- Didėja komercinių bankų rezervai;
- Didėja komercinių bankų paskolos;
- Litas nuvertėja (tarkime, iki 2,1Lt = 1 DM), nauja pusiausvyra.

Kad geriau pastebėtume valiutų tarybos ir centrinio banko sistemų skirtumus, sakykime, kad kainos labai greitai prisitaiko prie naujos padėties. Tokiu atveju vienintelis tokių centrinio banko veiksmų rezultatas yra valiutos nuvertėjimas užsienio valiutos atžvilgiu. Tačiau daug realiau yra tai, kad kai kurios nominalios kainos bus neįjautrios (t. y. neskubės prisitaikyti prie pakitusio kurso) ir centrinio banko veiksmai padarys didelę įtaką ekonomikai. Dėl tokių centrinio banko veiksmų, kurie vaizduojami 2.3 schemoje, gali nuvertėti realus valiutos kursas, t. y. nematerialių prekių kainos, lyginant su materialių prekių kainomis, gali sumažėti. Tai sąlygos laikiną eksporto padidėjimą, nes reikės tam tikro laiko, kol atsakydami į valiutos nuvertėjimą padidės nominalūs atlyginimai ir kainos. Tačiau tam tikrą laikotarpį realūs atlyginimai ir kainos bus mažesnės nei anksčiau. (Jei nominalus valiutos kursas būtų ne plaukiojantis, kaip ką tik nagrinėjome, o nustatomas, tai centriniam bankui padidinus pinigų masę, vietinės valiutos kursas taptų dirbtinai aukštas ir tai sąlygotų eksporto sumažėjimą. Galiausiai tipinis centrinis bankas

turbūt nuvertins savo valiutą ir monetarinė sistema vėl pasieks pusiausvyrą.)

2.4 schemoje yra pavaizduoti įvykiai, sekantys po to, kai tipinis centrinis bankas, esant plaukiojančiam valiutos kursui, netikėtai sumažina pinigų pagrindą.

2.4 schema. Supaprastintas pinigų masės mažėjimo modelis centrinio banko sistemoje, kai valiutos kursas yra plaukiojantis:

- Pusiausvyra (tarkime, 2 Lt = 1 DM);
- Centrinis bankas netikėtai nusprendžia sumažinti piniginių pagrindą (tarkime, parduodamas aktyvus);
- Mažėja komercinių bankų rezervai;
- Mažėja komercinių bankų paskolos;
- Lito kursas pakyla (tarkime, iki 1,9Lt = 1 DM), nauja pusiausvyra.

Vėlgi matome, kad kainos prisitaiko labai greitai, o visa kita lieka nepakitę. Vienintelis centrinio banko veiksmų padarinys yra tas, kad vietinės valiutos kursas pakyla užsienio valiutos atžvilgiu. Jei kai kurios kainos prie naujos padėties prisitaikys lėčiau, tai po tokių centrinio banko veiksmų realus valiutos kursas pakils, t. y. nematerialių prekių kainos, lyginant su materialių prekių kainomis, padidės. Tai sąlygos laikiną eksporto sumažėjimą, nes reikės tam tikro laiko, kol atsiliepdamos į valiutos kurso pakitimus sumažės nominalios kainos ir atlyginimai. O kurį laiką realūs atlyginimai ir kainos bus aukštesni nei pirma. Jei valiutos kursas būtų ne plaukiojantis, kaip ką tik nagrinėtame pavyzdyje, o nustatomas, tai centriniam bankui sumažinus pinigų masę, vietinės valiutos kursas taptų dirbtinai žemas ir tai sąlygotų eksporto padidėjimą. Galiausiai realus kursas pakiltų ir monetarinė sistema įgautų naują, nors tikriausiai irgi laikiną, pusiausvyrą.

### **Trumpa valiutų tarybos sistemų apžvalga ir įvertinimas**

Atėjo laikas trumpai apibendrinti valiutų tarybų istorinę raidą ir pateikti faktus, kurie patvirtina valiutų tarybos pranašumus. Apibendrinta, remiantis daugeliu darbų (žr. Hanke, Jonung and Schuler 1993; Schuler 1992).

Valiutų tarybas turėjo apie 70 šalių (žr. Hanke, Jonung and Schuler 1993: Appendix C). Pirmoji valiutų taryba buvo įkurta 1849 metais Mauritijaus britų kolonijoje, Indijos vandenyne. Iki 1900 metų valiutų tarybos plito lėtai, kol kelios kitos britų kolonijos ir nepriklausoma Argentina įkūrė valiutų tarybas. Po 1900 metų valiutų tarybos principais organizuota monetarinė sistema buvo jau įdiegta britų kolonijose ir kituose nepriklausomuose kraštuose. Valiutų tarybos labiausiai paplito 1950 metais, kai jas įkūrė daugelis Afrikos, Karibų ir Pietų Azijos šalių. Dvi valiutų tarybos egzistavo ir Rytų Europoje. 1918-1919 metais šiauriniame regione, aplink Archangelską ir Murmanską, veikė Rusijos valiutų taryba, kurios

būstinė iki 1920 m. buvo Londone. Ji leido visiškai konvertuojamą, su svaru sterlingų susietą valiutą. Šiaurės Rusijoje tai truko tol, kol bolševikai neužkariavo šio regiono ir Šiaurės Rusijos rublio nepakeitė nekonvertuojamu tarybiniu rubliu. Laisvas Dancigo miestas (dabar - Gdanskas Lenkijoje) 1922-1923 metais turėjo valiutų tarybą. Dancigo valiutų taryba irgi palaikė su svaru sterlingų susietą valiutos kursą. 1923 metais Nacijų Lygos patarimu Dancigas įkūrė centrinį banką. Iki kada veikė šis bankas - nežinoma. Abi Rytų Europos valiutų tarybos per visą savo gyvavimą sėkmingai palaikė visišką valiutos konvertuojamumą. Šiaurės Rusijos valiutų taryba sėkmingai palaikė visišką konvertuojamumą vykstant pilietiniam karui. O Dancigo valiutų taryba sugebėjo palaikyti visišką konvertuojamumą, nepaisant gilios depresijos ir hiperinfliacijos Vokietijoje, kuri buvo pagrindinė Dancigo prekybos partnerė.

Valiutų tarybos skatino užsienio investicijas. Įsteigdamos valiutų tarybas daugelis šalių žengė ryžtingą žingsnį nuo primityvių monetarinių sąlygų link modernių monetarinių sistemų, kuriose teikiamos sudėtingos bankininkystės paslaugos. Infliacija valiutų tarybos šalyse paprastai buvo maža, o tai skatino atsiskaitymams naudoti vietinius pinigus. Ekonominis augimas dažniausiai būdavo pakankamas, o atskirais atvejais netgi išpūdingas. Kai kurių, jau tradicinėmis tapusių, prekių eksportas išplėtotas egzistuojant valiutų taryboms. Veikiant valiutų taryboms, Vakarų Afrika pradėjo eksportuoti kokosus ir žemės riešutus, Malaizija - kaučiuką ir alavą, Honkongas - tekstilę ir finansų paslaugas. Valiutų tarybos sistemos paprastai būdavo stabilios. Jos sėkmingai palaikė fiksuotus valiutos kursus ir visišką konvertuojamumą į rezervinę valiutą, nors 1970 metais kelios valiutų tarybos pakeitė svarą sterlingų į stabilesnes valiutas.<sup>2</sup> Net Didžiosios depresijos metu visos tada egzistavusios valiutų tarybos sugebėjo išlaikyti fiksuotus valiutos kursus ir visišką konvertuojamumą, o to nepadarė dauguma tuomet egzistavusių centrinių bankų. Seniausia iš dabar veikiančių, Folklendo salų valiutų taryba, nuo savo veiklos pradžios, t. y. nuo 1899 metų, palaiko fiksuotą valiutos kursą lygų 1 Folklendo svarui už 1 svarą sterlingų. Valiutų tarybos padėjo kai kurioms šalims greitai atsigauti po karinės okupacijos. Honkongas, Malaizija ir Filipinai, kurie turėjo valiutų tarybas, II-ojo Pasaulinio karo metais buvo okupuoti Japonų armijos. Japonų armija vietoj valiutų tarybos banknotų išleido okupacines valiutas ir įvedė komandinę ekonomiką, savo požymiais panašią į tarybinę. Kaip ir šiandien, kai daugelis žmonių besivystančiose šalyse laiko užsienio valiutą, taip ir okupuotų teritorijų gyventojai karo metu tebelaikė valiutų tarybų banknotus. Valiutų tarybų užsienio rezervai buvo saugojami rezervų šalyse - Britanijoje ir JAV. Okupacinės valiutos patyrė milžinišką infliaciją ir tapo beveik bevertės. Kai Britanija atgavo

---

<sup>2</sup> Rytų Karibų valiutų valdžia (East Caribbean Currency Authority) nuvertino Rytų Karibų dolerį apie 30 proc., kai 1976 metais pakeitė rezervinę valiutą iš svaro sterlingų į JAV dolerį. Šia devalvacija akivaizdžiai buvo stengiamasi padidinti eksporto konkurentabilumą. Rytų Karibų valiutų tarybos aktyvai buvo daugiau negu pakankami, kad būtų galima pakeisti rezervinę valiutą ir be devalvacijos.



Honkongą ir Malaiziją, o JAV - Filipinus, britų ir amerikiečių valdžia, norėdama pakeisti karinę-komandinę ekonomiką į egzistavusią dar prieš karą, greitai vėl atidarė vietines valiutų tarybos įstaigas, nes tai buvo visuminės ekonominės strategijos dalis (King 1957: 23, 109).

Bankų bankrotai valiutų tarybos šalyse buvo nedažni. Valiutos kurso susiejimas su rezervine valiuta paskatindavo užsienio komercinius bankus (o ypač - rezervinės šalies) steigti toje šalyje savo filialus. Dėl daugianacionalinės šių bankų sistemos buvo galima paskirstyti riziką. Vietiniai bankai turėjo būti stiprūs, kad galėtų konkuruoti su užsienio bankais. Valiutų tarybos sistemose žlugo tik keli nedideli komerciniai bankai ir nuostoliai, kuriuos patyrė indėlininkai, nebuvo didžiuliai.<sup>3</sup>

Esant visiškam konvertuojamumui, ekonominio ir politinio nestabilumo periodais iš kai kurių valiutų tarybos šalių gali nutekėti kapitalas. Tačiau kapitalo nutekėjimas valiutų tarybos sistemose yra mažas, palyginti su nutekėjimu centrinio banko sistemoje, kur egzistuoja užsienio valiutos kurso kontrolės grėsmė. Valiutų tarybos yra patyrusios sunkių realaus valiutos kurso šokų, tačiau tai atsitinka ir centrinio banko sistemose. Apibendrinus galima teigti, kad centrinis bankas nepasiekė geresnių rezultatų švelnindamas realaus valiutos kurso ar kitų realių kainų šoką, nors ir nėra sisteminės šio klausimo analizės. Svarbus ekonominį augimą skatinantis veiksnys valiutų tarybos sistemose buvo tai, kad visiškas valiutos konvertuojamumas skatino užsienio investitorius dirbti ir gauti pelną net šalies ekonominio nuosmukio laikotarpiu. Užsienio investicijos valiutų tarybos sistemose padėjo sušvelninti realių valiutos kursų ir kitų realių kainų svyravimus.

Nors valiutų tarybos sistemos patyrė ekonominę sėkmę, nacionalinės vyriausybės 6-ojo dešimtmečio pabaigoje-7-ojo dešimtmečio pradžioje reorganizavo valiutų tarybas į centrinius bankus. Kai kurias vyriausybes paveikė teoriniai argumentai, kad centrinis bankas gali geriau už valiutų tarybą skatinti ekonominį augimą. Tuo metu svariais atrodė argumentai (svarbiausi iš jų aptariami 6 skyriuje) dabar pasirodė esą klaidingi. Daug svarbesni už teorinius buvo politiniai veiksniai. Naujos nepriklausomos valstybės steigė centrinius bankus, nes valiutų tarybos sistema joms asocijavosi su kolonijiniu valdymu ir dar todėl, kad anksčiau susiformavusios šalys turėjo centrinius bankus. Centrinis bankas, kaip ir valstybės vėliava, joms tapo nepriklausomybės simboliu. Daugelio naujų nepriklausomų valstybių politikai suprato politizuoto centrinio banko privalumus.

Centrinės bankininkystės rezultatai buvusiose valiutų tarybos sistemose buvo blankūs. Apskritai, infliacija centrinio banko sistemose buvo aukštesnė negu valiutų tarybos sistemose, kurias pakeitė centrinio banko sistemos. Vidutinis ekonominis

---

<sup>3</sup> Komercijos ir tarptautinio kredito bankas (BCCI), veikęs Abu Dabyje, žlugo 1992 metų liepos pradžioje. Jis turėjo filialus Honkonge, o taip pat daugelyje šalių, kuriose veikia centriniai bankai. Depozitoriai Honkonge, kur bankas turėjo 1 mlrd. JAV USD aktyvų ekvivalentą, galiausiai atgavo 70 proc. savo depozitų. BCCI yra didžiausias bankas, žlugęs valiutų tarybos sistemose.

augimas reorganizuotose valiutų tarybos šalyse buvo žemesnis, lyginant su buvusiomis jų rezervų šalimis, ir žemesnis, lyginant su išlikusiomis valiutų tarybos sistemomis (Schuler 1992b: 202-3). Dauguma centrinių bankų, kurie pakeitė valiutų tarybas, apribojo savo valiutos konvertuojamumą.<sup>4</sup>

Ortodoksinės valiutų tarybos sistemos šiandien egzistuoja Honkonge, Gibraltare, Kaimanų, Folklendų ir Farerų salose. Modifikuota valiutų tarybos sistema su kapitalo kontrole veikia Bermuduose. Honkongas yra tankiausiai apgyvendintas (5,8 mln. gyventojų) ir ekonomiškai labiausiai diversifikuotas kraštas tarp valiutų tarybų sistemų. Nors turėdamas mažiau gyventojų, negu daugelis kitų šalių, Honkongas yra ekonominis gigantas: 1992 metais jo BNP buvo 93 mlrd. USD, o tai turbūt daugiau negu bet kurios Afrikos, Rytų Europos ar Lotynų Amerikos šalies, išskyrus tik Argentiją, Braziliją, Meksiką ir PAR (Honkongas 1992b:30; palyginti World Bank 1992:219- 19).<sup>5</sup> Honkongo ekonominė sėkmė yra gerai žinoma. Jo ekonomika buvo viena iš greičiausiai augančių pasaulyje, nepaisant gamtinių išteklių trūkumo; be to, šalyje buvo palyginti žema infliacija. Statistinius duomenis apie kitas likusias valiutų tarybos sistemas rasti sunkiau, nes jos yra nedidelėse, mažai žinomose šalyse. Tačiau kai kurios didelės teritorijos, tokios kaip Rytų Afrika ir britų Vakarų Afrika, praeityje yra turėjusios valiutų tarybas. Britai buvo įkūrę ir keletą bendrų valiutų tarybų. Bendros valiutų tarybos teikdavo tvirtą valiutą ne vienai, o trims ar daugiau kolonijų.

Šiuo metu valiutų tarybų išliko nedaug. Argentina ir Estija pastaraisiais metais įkūrė valiutų tarybos tipo sistemas, kurios pamažu vis panašesnės į subrendusias valiutų tarybas. 1991 metų balandžio mėnesį įsigaliojo įstatymas, pagal kurį reikalaujama, kad Banco Central de la Republika Argentina palaikytų valiutos kursą, lygų 10 000 Argentinos australų (dabar pervardintų pesais) už JAV dolerį, ir laikytų „laisvai naudojamus aukso ir užsienio valiutos rezervus“, lygius mažiausiai 100 proc. piniginių pagrindo. Argentinos sistemoje išlieka valiutos konvertuojamumo apribojimai, nors dabar jie nėra griežtai vykdomi. Tuo ji skiriasi nuo tipinės valiutų tarybos sistemos. Be to, institucinė valiutos kurso ir rezervų santykio apsauga yra silpna. Banco Central negali savo nuožiūra nuvertinti peso, bet jis tai gali padaryti su įstatymų leidžiamosios valdžios palaiminimu, kuris turbūt gali būti lengvai gaunamas. Tačiau Argentinos valiutų tarybos tipo sistema yra gana sėkminga. Ji davė Argentinai puikų piniginių stabilumo periodą ir paskatino didelę kapitalo, visų pirma argentiniečių investuoto užsienyje, repatriaciją.

Per 1992 metų birželio 20-22 dienos Estijos pinigų reformą rublis buvo pakeistas Estijos krona. Krona susieta su Vokietijos marke baziniu kursu, lygiu

---

<sup>4</sup> 1991 metais tik 11 iš 55 buvusių valiutos tarybos sistemų, atsiuntusių duomenis TVF, turėjo visiškai konvertuojamą valiutą: Antigva, Burbuda, Bahamai, Bahrainas, Gambija, Kuveitas, Malaizija, Maldyvai, Omanas, Seišeliai, Singapūras, Jungtiniai Arabų Emyratai. (IMF 1992e: 570-5).

<sup>5</sup> Tai yra BNP, gautas perskaičiavus vietine valiuta išreikštą BNP JAV doleriais, bet neatsižvelgiant į perkamosios galios skirtumus.

8 kronoms už 1 markę. Kronos kursas gali svyruoti 3 proc. pagal bazinį kursą. Estijos bankas neima komisinio mokesčio už markių keitimą į kronas ir atvirkščiai. Estijos rezidentai, užsiregistravę valdžios organuose (tai sudaro 90 proc. gyventojų), galėjo pakeisti iki 1500 rublių į kronas, santykiu 10 rublių už 1 kroną.

Įmonės ir bankai tuo pačiu kursu į kronas galėjo pakeisti ribotą rublių kiekį. Dauguma rublinių atlyginimų, kainų ir išsiskolinimų, taip pat ir taupomieji depozitai buvo pakeisti į kronas santykiu 10:1. Rubliniai banknotai ir monetos, viršijantys 1500 rublių sumą, galėjo būti pakeisti į kronas santykiu 1:50 iki liepos 1 dienos, po kurios keitimas baigėsi. Indėliai, padėti po gegužės 1 d. ir viršijantys 50 000 rublių sumą, buvo laikinai išaldyti, kad nerezidentai negalėtų dideliais kiekiais pakeisti rublių į kronas. Reformos metu Estijos rezidentai pakeitė 2,2 mlrd. rublių, tai reiškia, beveik visą Estijoje cirkuliusių rublių kiekį. Taupomieji gyventojų indėliai buvo pakeisti kronomis santykiu 1:10, bet ne visi įmonių depozitai buvo pakeisti tokiu kursu. Buvo panaikintas skirtumas tarp finansinių sistemų, kuriose cirkuliavo gryniesi ir negryniesi pinigai. Dabar Estijoje krona yra vienintelė oficiali mokėjimo priemonė. Kaip ir Vokietijos markė, ji turi plaukiojantį kursą su rubliu.

Kaip ir Argentinoje, centrinis Estijos bankas (Eesti Pank) privalo laikyti auksą ir užsienio valiutos aktyvus, lygius 100 proc. šalies pinigų pagrindo. Greitai po pinigų reformos, jo užsienio rezervai viršijo 100 proc. ribą. Dauguma užsienio rezervų buvo gauti iš Vakarų centrinių bankų, kaip kompensacija už laikytą Estijos auksą, kuris 5-ajame dešimtmetyje buvo perduotas okupacinei tarybinei vyriausybei. Kiti užsienio rezervai buvo gauti iš Estijos gyventojų, savo noru pakeitusių valiutines santaupas į kronas.

Krona yra visiškai konvertuojama atsiskaitymams iš einamosios sąskaitos. Iš pradžių krona nebuvo visiškai konvertuojama einamosios sąskaitos atsiskaitymams, kaip kad tipinės valiutų tarybos valiuta, bet 1993 metais kapitalo judėjimo apribojimai, trukdę tapti kronai konvertuojama, buvo sušvelninti ir dabar šių apribojimų yra tik keletas. Dėl akivaizdžios komercinių bankų žlugimo rizikos, palūkanų normos išliko aukštesnės negu Vokietijoje (Estijos rezervų šalyje). Taip yra dėl to, kad teisinė sistema neturėjo patirties, kaip elgtis bankroto atvejais, taip pat tam įtakos turėjo aukšta infliacija, kurią sąlygojo žemas pradinis keitimo kursas. 1992 m. pradžioje, dar prieš Estijos pinigų reformą, mes parašėme knygą „Laisvos Estijos pinigų reforma“, išspausdintą ir estų kalba. Joje siūlėme Estijoje įdiegti valiutų tarybos sistemą. Valiutų tarybos idėja turėjo reikšmingą poveikį Estijos vyriausybei. Ji taip pat turėjo įtakos TVF, kuris anksčiau siūlė Estijos vyriausybei dar metus, dvejus neįvedinėti savos valiutos, kol pinigų reformai nebus sudaryta tam tikrų išankstinių sąlygų. Estijos vyriausybė įsteigė valiutų tarybos tipo sistemą, kuri palaikydama konvertuojamą ir stabilią valiutą kol kas yra sėkmingiausia tarp visų Centrinės ir Rytų Europos sistemų. Tačiau kaip ir Argentinoje, Estijos įstatymų leidžiamoji valdžia gali įpareigoti Estijos banką nuvertinti kroną. Tai ir yra šios sistemos silpnoji vieta ir todėl mes negalime jos vadinti subrendusia valiutų tarybos

sistema. Keli svarbūs ekonomistų naudojami kriterijai rodo, kad istorinė valiutų tarybų patirtis buvo gera. Praktinė valiutų tarybos veikla yra labai artima teoriniam modeliui (to jomis ir siekta). Jo paskirtis - palaikyti visišką konvertavimą į rezervinę valiutą, remiantis tiksliais procedūros taisyklėmis. Istorinė patirtis patvirtina teiginį, kad valiutų tarybos, įsteigtos pagal griežtas taisykles, vaizduojamas kituose dviejuose skyriuose, sėkmės galimybė yra gana didelė.

### 3. KAIP ĮSTEIGTI VALIUTŲ TARYBĄ

#### Kaip Lietuvos banką reorganizuoti į valiutų tarybą

Kaip turėtų elgtis Lietuvos Respublikos Vyriausybė, jei ji nutartų reorganizuoti Lietuvos banką į valiutų tarybą?

Administraciniu požiūriu Lietuvos banko reorganizavimas į valiutų tarybą yra paprastas. Reikia atskirti Lietuvos banko banknotų ir monetų išleidimo funkciją nuo kitų jo funkcijų, įsigyti adekvačius užsienio rezervus, 100 proc. padengiančius cirkuliuojančius banknotus ir monetas, ir susieti litą su užsienio valiuta. Banknotus ir monetas leidžiantis Lietuvos banko padalinys (valiutų taryba) gali ir toliau vadintis Lietuvos banku.

Detalizuota veiksmų seka, reorganizuojant Lietuvos banką į valiutų tarybą, yra tokia:

1. Priskirti kitoms organizacijoms visas Lietuvos banko funkcijas, išskyrus pinigų pagrindo emisiją. Nauja, nepriklausoma, iš dabartinio Lietuvos banko dalies suformuota banko valdžia galėtų reguliuoti komercinius bankus ir patarinėti prezidentui, premjerui pinigų klausimais. Arba finansų ministerija galėtų perimti dabartinio Lietuvos banko reguliacines funkcijas. Komerciniai bankai vykdytų atsiskaitymus ir užtikrintų bendrą depozitų apsaugą, juos apdrausdami.

2. Leisti trumpą laikotarpį lito kursui laisvai ir neribojamai svyruoti. Lito ir rezervinės valiutos kursas turi būti tinkamai parinktas. Pervertintas valiutos kursas užkirstų kelią eksportui į pasaulines rinkas. Nuvertintas kursas sąlygotų brangų importą, o tai neleistų žmonėms įsigyti užsienio įrenginių ir kitų prekių, reikalingų Lietuvos ekonomikai modernizuoti. Geriausias valiutos kursas yra nereguliuojamas rinkos kursas, kuris atspindi pasiūlą ir paklausą. Todėl, nustatant fiksuotą lito kursą, pirmiausia jam reikia leisti trumpą laikotarpį be apribojimų svyruoti.

Kai Lietuvos vyriausybė leis lito kursui neribojamai svyruoti, ji turėtų paskelbti, kokią rezervinę valiutą ji pasirinko ir pranešti datą, kada ji fiksuos valiutos kursą. Tokią informaciją būtina paskelbti, kad sumažinti netikrumo jausmą, nes priešingu atveju litas gali netekti vertės. Periodas, neviršijantis 90 dienų, turėtų būti pakankamas valiutos kursui nusistovėti. Kurso svyravimas atspindėtų tik rinkos jėgas, o ne Lietuvos banko manipuliacijas. „Švariam“ valiutos kurso svyravimui užtikrinti turėtų būti panaikinti visi egzistuojantys valiutos keitimo apribojimai.

3. Padaryti Lietuvos banko veiksmus „skaidrius“ ir numatomus. Neribojamo svyravimo laikotarpiu visi Lietuvos banko veiksmai turėtų būti „skaidrūs“ ir numatomi tam, kad nesukeltų jokio netikėto atsitiktinio destabilizuojančio poveikio

valiutos kursams. Reikėtų užtikrinti, kad Lietuvos bankas pateiktų savaitines savo veiklos ataskaitas ir balansą. Skaidrią Lietuvos banko veiklą galima užtikrinti ir reikalaujant, kad būtų sukaupti pakankami rezervai, jei toliau bus didinamas pinigų pagrindas. Pavyzdžiui, iš jo gali būti pareikalauta, kad kiekvienas pinigų pagrindo padidėjimas, atsirandantis po to, kai vyriausybė paskelbė pinigų reformą, būtų paremtas šimtaprocentiniais užsienio rezervais.

4. Pakeisti reikalingą komercinių bankų rezervų (depozitų Lietuvos banke) kiekį į valiutų tarybos banknotus ir monetas arba į tokią užsienio valiutą, kokią pasirenka komercinis bankas. Likusius rezervus anuliuoti. Šiame etape nustoja egzistavę Lietuvos banko pasyvų depozitai. Jei centrinis bankas buvo nustatęs komerciniams bankams privalomus rezervus, ne visi komercinių bankų depozitai centriname banke būtinai turi būti pakeisti į valiutų tarybos banknotus ir monetas arba užsienio vertybinius popierius. Rezervų „perteklius“ gali būti anuliuotas (konfiskuotas), kad būtų išvengta infliacijos. Tolesniame šio skyriaus poskyryje aptariama, kokio komercinių bankų rezervų kiekio reikia ir kuri rezervų dalis sudaro perteklių.

5. Nustatyti fiksuotą savos valiutos kursą su rezervine valiuta. Anuliuavus Lietuvos banko pasyvų depozitus, jo balanso pasyvų pusėje lieka tik cirkuliuojančių banknotų ir monetų grynoji vertė, o balanso aktyvų pusėje bus jo turimi užsienio rezervai ir įvairi kitokia nuosavybė, pavyzdžiui, pastatai. Kiti aktyvai ir pasyvai turės būti padalyti komerciniams bankams ar Vyriausybei, arba anuliuoti. Reorganizuodama į valiutų tarybą tai, kas liko iš centrinio banko, Lietuvos Respublikos Vyriausybė dabar turės nustatyti fiksuotą vietinės ir rezervinės valiutos kursą, kuris nusistovėjo 2-oje pakopoje. Analogiškai Vyriausybė turėtų užtikrinti, kad cirkuliuojančių valiutų tarybos banknotų ir monetų rezervų aktyvai būtų šimtaprocentiniai.

Atėjus fiksuoto valiutos kurso nustatymo dienai, Vyriausybė turėtų nustatyti tą kursą pagal tuometinius rinkos kursus. Nustatyti valiutos kursą yra daugiau menas, o ne mokslas: jei kyla abejonų dėl tinkamo valiutos kurso, geriau nuklysti į nedidelį savos valiutos nuvertinimą, negu nedaug pervertinti valiutą, palyginti su dabartine rinkos kursų grandine; to reikia norint užtikrinti, kad valiutos kursas neužkirstų kelio eksportui į pasaulines rinkas.

Geriau pradėti nuo valiutos kurso, kuris sąlygotų konkurencingai įkainotą eksportą, negu nuo valiutos kurso, kuris sąlygotų perkainotą eksportą. 1983 metais prie valiutų tarybos sistemos grįžusio Honkongo patirtis: nustatant valiutos kursą, egzistuoja tam tikra pasirinkimo laisvė (žiūrėti Greenwood 1983 b). Kol naujas valiutos kursas yra patikimas, t. y. nėra nei specialiai per daug nuvertintas, nei pervertintas, ekonomika greitai padarys minimalius pataisymus, reikalingus prisiderinti prie naujo valiutos kurso.

Alternatyvus valiutos kurso nustatymo būdas yra greitai, be svyravimų periodo, nustatyti rinkoje vyraujančią kursą arba sąmoningai nuvertintą kursą.

Tačiau pirmasis metodas yra pranašesnis.

6. Užtikrinti, kad banknotai ir monetos cirkuliacijoje būtų 100 proc. paremti užsienio rezervais. Valiutų taryba turėtų nuo pat pradžių turėti šimtaprocentinius užsienio rezervus jos cirkuliuojantiems banknotams ir monetoms. (Jei valiutų taryba priima depozitus, jos užsienio rezervai turėtų būti lygūs 100 proc. cirkuliuojančių banknotų ir monetų, plus depozitų suma.) Leidimas turėti mažesnę rezervų santykį gali sukurti galimybę valiutų tarybai vykdyti diskretinę monetarinę politiką.

Vėliau mes pavaizduosime, kaip paskaičiuoti pradinį reikalingą užsienio rezervų kiekį. Lietuva galbūt jau turi pakankamą užsienio rezervų kiekį, kad daugiau nesiskolindama rezervų užsienyje galėtų įsteigti valiutų tarybą.

7. Likusius Lietuvos banko aktyvus ir pasyvus perduoti valiutų tarybai ir pradėti jos veiklą. Tuo metu kai Vyriausybė nustato fiksuotą vietinės ir rezervinės valiutos kursą, valiutų taryba pakeičia Lietuvos banką, kaip šalies banknotų ir monetų emitentą, ir perima visus likusius aktyvus ir pasyvus. Centrinis bankas nustoja egzistavęs.

Lietuvoje šios pakopos lengvai gali būti įveiktos per 60 dienų nuo sprendimo įsteigti valiutų tarybą priėmimo dienos. Mažiausiai tai galėtų trukti 30 dienų.

### **Kaip paskaičiuoti pradinį užsienio rezervus**

Kokio pradinio užsienio rezervų kiekio reikės Lietuvos valiutų tarybai? Visas vietinių pinigų pagrindas, atėmus komercinių bankų rezervų „perteklių“, turės būti 100 proc. padengtas užsienio rezervais. Valiutų tarybos sistemai reikalingas užsienio rezervų kiekis priklausys nuo pinigų pagrindo dydžio ir savo valiutos kurso su rezervine valiuta.

Pinigų pagrindas paprastai apima cirkuliuojančios valiutos banknotus ir monetas (tiek priklausančius komerciniams bankams, tiek gyventojams) bei komercinių bankų depozitus centriniame banke. Valiutų tarybos sistemoje cirkuliuojantys valiutos banknotai ir monetos 100 proc. turi būti padengti užsienio rezervais. Kaip anksčiau šiame skyriuje buvo paaiškinta, ne visi komercinių bankų valiutos rezervai turi būti pakeisti valiutų tarybos banknotais ir monetomis ar užsienio vertybiniais popieriais; o tie, kurie bus pakeisti, - turi būti 100 proc. padengti užsienio rezervais. Komercinių bankų naudojami rezervai yra rezervai, kurie viršija reikalaujamą rezervų minimumą. Taigi, pavyzdžiui, jei privalomi rezervai yra 11 proc., komercinis bankas, turintis 15 proc. rezervų, turės tik 4 proc. naudojamų rezervų nuo turimų depozitų sumos.

Valiutų tarybos sistemoje Lietuvos Respublikos Vyriausybė neturėtų nustatyti privalomų rezervų reikalavimų. Komerciniai bankai, remdamiesi savo skaičiavimais,

turėtų nusistatyti, jų nuomone, reikalingą rezervų normą, kaip tai ir būdavo daugelio praeityje egzistavusių valiutų tarybų atvejais. Moderniose bankų sistemose, kur nėra privalomų rezervų, komerciniai bankai paprastai laiko rezervus, lygius tik keliems procentams depozitų sumos. Dėl dabartinių procedūrinių sąlygų Lietuvos komerciniams bankams gali tekti laikyti didesnius rezervus, negu laikomus labiau išvystytose bankų sistemose, kur nėra įstatyminio privalomų rezervų reikalavimo. Tarkime, kad Lietuvos komerciniai bankai laikys šiek tiek didesnius nei pakankamus rezervus, lygius 10 proc. depozitų sumos. Tai yra rezervai, kuriuos jie turės po reorganizavimo, jei tai bus reikalinga. Kadangi, remiantis šiuo pasiūlymu, valiutų tarybos sistemoje nebus privalomų rezervų reikalavimo komerciniams bankams, visi komercinių bankų rezervai, likę po pinigų reformos, bus naudojami. Jeigu valiutų tarybos sistemoje leistume naudoti visus dabartinius komercinių bankų rezervus, atsirastų rizika atsinaujinti infliacijai, todėl, kad kai kurie dabartiniai rezervai gali būti pertekliniai, nebūtini bankams, kad užtikrintų depozitų konvertavimą į valiutų tarybos banknotus ir monetas. Dėl perteklinių rezervų padidėtų bankų paskolos, tad augtų vietinių prekių kainos, kaip pavaizduota 2.2 schemoje. Ekonomika galiausiai pakiltų į naują, aukštesnių rinkos kainų lygį, bet pereinamuoju laikotarpiu infliacija turėtų nepageidaujamų padarinių.

Pradinis užsienio rezervų kiekis, reikalingas valiutų tarybos sistemai, gaunamas prie cirkuliuojančių banknotų ir monetų sumos pridėjus 10 proc. nuo litų depozitų (mes tarėme, kad komerciniai bankai laikys būtent tiek rezervų) ir padalijus iš lito kurso už vieną rezervinės valiutos vienetą. 1993 metų rugsėjį apyvartoje buvo 626,629 mln. litų, o bendrieji depozitai litais buvo 1,300 mlrd. Oficialus lito ir Vokietijos markės kursas buvo 2,6047 : 1.

Naudojant šiuos duomenis mūsų skaičiavimams, litai apyvartoje turi būti 100 proc. padengti užsienio rezervais, t. y. 626,629 mln. litų padalyti iš 2,6047, arba apytiksliai 240,576 mln. DM. Komercinių bankų rezervai, lygūs 10 proc. nuo depozitų litais sumos, sudarys 130 mln. litų. Šie rezervai taip pat 100 proc. turi būti padengti užsienio rezervais, t. y. 130 mln. litų padalyti iš 2,6047, arba apytiksliai 50 mln. DM. Taigi bendrieji užsienio rezervai, reikalingi Lietuvos valiutų tarybos sistemai 1993 m. rugsėjo mėnesį, apytiksliai būtų 240,576 mln. DM plus 50 mln. DM, iš viso - 290,576 mln. DM. Lietuvos banko užsienio valiutos rezervai (be aukso atsargų ir SST) 1993 m. rugsėjo mėnesį buvo 191 mln. USD (apytiksliai - 315 mln. Vokietijos markių). Vadinasi, Lietuvos bankas turi sukaukęs pakankamus rezervus ir pereiti prie valiutų tarybos ne tik nereikėtų papildomų lėšų, bet ir dalį turimų rezervų būtų galima naudoti kitiems tikslams.

Reikėtų paaiškinti, kas atsitiktų, jei artėjanti Lietuvos banko reorganizacija į valiutų tarybą taip padidintų litų paklausą, kad plaukiojančio kurso laikotarpiu (pasiūlymo 2 punktą) lito kursas labai pakiltų rezervinės valiutos atžvilgiu ir todėl labai padidėtų valiutų tarybai reikalingi užsienio rezervai.

Šiuo atveju sėkminga pinigų reformos eiga leistų Lietuvos Respublikos



Vyriausybei gauti papildomų rezervų. Pakilęs lito kursas atspindėtų augantį pasitikėjimą Lietuvos ekonomika. Dėl išaugusio pasitikėjimo padidėtų šalyje esančio turto kapitalizuota vertė (dabartinė vertė). Išaugęs pasitikėjimas ekonomika leistų Vyriausybei gauti didelį papildomų pradinių užsienio rezervų kiekį mokesčiais arba paskolomis.

### **Rezervinė valiuta**

Kokią rezervinę valiutą turėtų pasirinkti valiutų taryba? Turbūt geriausia būtų pasirinkti Vokietijos markę. Markė jau plačiai cirkuliuoja Lietuvoje kaip neoficiali lygiagreti mokėjimo priemonė. Ji yra vyraujanti Vakarų Europos valiuta, o Vokietija yra didžiausia Lietuvos prekybos partnerė ir potencialus užsienio investicijų šaltinis. Nuo 1948 metų, kai buvo įkurtas Bundesbanko tiesioginis pirmtakas, markė mažai tepasidavė infliacijai ir buvo labai patikima valiuta. Didelė tikimybė, kad situacija nesikeis, nes Vokietijos Bundesbankas yra gana politiškai nepriklausomas nuo Vokietijos vyriausybės.

Kitame skyriuje siūloma, ką turėtų daryti valiutų taryba, jei rezervinė valiuta taptų nestabili.

## 4. KAIP VALDYTI IR APSAUGOTI VALIUTŲ TARYBĄ

### Kaip valdyti valiutų tarybą

Valiutų tarybą valdyti nesunku. Paprastai buvusios valiutų tarybos turėdavo dešimties ar net dar mažesnio skaičiaus žmonių kolektyvą. Praeityje valiutų tarybos pasiekdavo ekonomiją, įpareigodamos išorines struktūras atlikti kanceliarines ir investicines funkcijas; nauja valiutų taryba galėtų daryti taip pat.

Pagrindinės administracinės valiutų tarybos valdymo detalės yra tokios:

1. Įstatymas. Kaip priedą pateikiame valiutų tarybos įstatymo modelis, kuris remiasi buvusių valiutų tarybų įstatymų patirtimi ir kuris leis Lietuvos valiutų tarybai veikti efektyviai.

2. Valiutų kursų politika. Lietuvos valiutų taryba savo įstaigose ar agentūrose pagal poreikį keis savus banknotus ir monetas fiksuotu kursu į rezervinę valiutą, ir atvirkščiai. Kiekvienas, turintis rezervinės valiutos, galės ją fiksuotu kursu išsikeisti į valiutų tarybos banknotus ir monetas ir kiekvienas, turintis valiutų tarybos banknotų ir monetų, galės juos fiksuotu kursu išsikeisti į rezervinę valiutą. Didelių rezervinės valiutos išteklių laikymas mažina valiutų tarybos pelną, kadangi valiutų taryba negali šių lėšų investuoti į palūkanas duodančius vertybinius popierius. Todėl valiutų taryba turėtų stengtis skatinti „didmeninę prekybą“ valiuta su komerciniais bankais ir plačiai naudoti elektroninę atsiskaitymų sistemą, apmokant ir priimant vertybinius popierius rezervine valiuta.

3. Klientūra. Nors Lietuvos valiutų taryba skatins didmeninę prekybą valiuta su komerciniais bankais, gyventojams taip pat turėtų būti leista tiesiogiai kontaktuoti su valiutų taryba. Dauguma žmonių bet kuriuo atveju iškeis valiutą komerciniuose bankuose, bet galimybė ją iškeisti tiesiai valiutų taryboje ribos komisinius mokesčius, kuriuos ima komerciniai bankai už valiutų tarybos valiutos pakeitimą į rezervinę valiutą. Tai sustiprintų lito ir rezervinės valiutos ryšį, dėl to arbitražas tarp Lietuvos ir rezervų šalies būtų efektyvesnis.

4. Minimali ir maksimali keitimo suma. Kad sumažintų valdymo išlaidas, daugelis valiutų tarybų nustatė minimalią keitimo sumą. Tačiau, kad būtų sustiprintas pasitikėjimas Lietuvos valiutų taryba, mes siūlome nenustatinėti jokio minimumo. Tada gyventojai žinotų, kad valiutų taryba visuomet pakeis bet kokią valiutų tarybos valiutos kiekį rezervine valiuta. Žinoma, šiuo atveju taip pat neturi būti maksimalios ribos, kokį rezervinės valiutos arba cirkuliuojančių valiutų tarybos banknotų ar monetų kiekį valiutų taryba priima keisti, kadangi viršutinė riba siaurina visišką konvertavimą į rezervinę valiutą, o visiškasis konvertavimas yra svarbiausias valiutų tarybos sistemos tikslas.

5. Komisiniai mokesčiai. Kai kurios valiutų tarybos ima nuo 1/8 iki 1 proc. nuo sandėrio vertės komisinius mokesčius; pavyzdžiui, Šiaurės Rusijos valiutų taryba ėmė 1 proc. mokesčių. Kitos valiutų tarybos už didelius sandėrius ėmė mažesnius mokesčius, negu ėmė už mažus sandėrius. Mes rekomenduojame Lietuvos valiutų tarybai už valiutos pakeitimą neimti jokių mokesčių. Socialinis efektas, neimant mokesčių, yra daug didesnis už pinigines pajamas, gaunamas tais mokesčiais. Komisiniai mokesčiai susilpnins vietinės valiutos ryšį su rezervine valiuta, ypač trumpalaikiuose kapitalo judėjimuose, nes didelės išlaidos, palyginti su nauda, gaunama iš arbitražo operacijų, silpnins tarptautinę prekybą. Komisiniai mokesčiai valiutų tarybai neduos didelių pajamų; bet kuriuo atveju ji daugiausia pajamų gauna iš jos užsienio aktyvų duodamų palūkanų.

Valiutų tarybos keitimų paslaugos turėtų būti atleistos nuo mokesčių, kad mokesčiai nesužlugdytų valiutų tarybos. Valiutų tarybai neturėtų būti nustatyta jokių įstatyminių kliūčių, kurios trukdytų jai keisti valiutą.

6. Būstinė. Lietuvos valiutų taryba turėtų įkurti pagrindinę būstinę Vilniuje arba Kaune. Filialai, atsižvelgiant į Lietuvos dydį, nebūtini. Valiutų taryba taip pat turėtų įkurti atstovybę rezervų šalyje.

7. Valdymas. Lietuvos valiutų taryba turėtų būti valdoma nedidelės direktorių tarybos. Praeityje valiutų tarybos turėdavo nuo 3 iki 8 direktorių. Direktorių tarybos ir darbuotojų įgaliojimai turėtų būti riboti; jie negalėtų savo nuožiūra kontroliuoti pinigų pagrindo, kaip kad jų kolegos centriniame banke. Kad pavyktų apsaugoti direktorių tarybą nuo politinio spaudimo siekiant reorganizuoti valiutų tarybą į centrinį banką, direktoriai turėtų būti skiriami tam tikram terminui. Keli direktoriai galėtų būti užsieniečiai: juos paskirtų komerciniai bankai arba galbūt TVF. Kitoje dalyje mes grįšime prie šio pasiūlymo.

8. Darbuotojai. Lietuvos valiutų tarybos darbuotojai vykdys arba kontroliuos dvi funkcijas: valiutų tarybos banknotų ir monetų keitimą į rezervinę valiutą, arba atvirkščiai, ir valiutų tarybos aktyvų investavimą į mažos rizikos vertybinius popierius, nominuotus ir apmokamus rezervine valiuta. Valiutų tarybai nereikėtų pačiai daryti šio darbo. Ji galėtų sudarinėti kontraktus su komerciniais bankais dėl šių darbų atlikimo, kaip tai darė valiutų tarybos praeityje, žinoma, jei dėl to būtų sutaupyta lėšų.

9. Rezervų santykis. Lietuvos valiutų tarybos veikla turėtų prasidėti nuo jos banknotų ir monetų šimtaprocentinių rezervų. Be to, kaip ir daugelis valiutų tarybų praeityje, valiutų taryba turėtų sukaupti 5-10 proc. rezervų fondą, kad užtikrintų, jog jos užsienio rezervai niekada nebus mažesni nei 100 proc., net tuo atveju, jei jos aktyvų rinkos vertė krinta (pavyzdžiui, jei palūkanų normos auga, mažindamos vertybinių popierių su fiksuotomis palūkanomis vertę.)

10. Rezervų sudėtis. Lietuvos valiutų tarybos veikla turėtų prasidėti nuo savo užsienio rezervų investavimo tik į mažos rizikos ir rezervine valiuta apmokamus aktyvus. Didžioji dalis jos užsienio rezervų bus mažai rizikingi, palūkanas duodantys

vertybiniai popieriai. Savo rezervus valiutų taryba turi laikyti geros reputacijos rezervų šalies komerciniuose bankuose kaip depozitus, duodančius palūkanų. Galima turėti ir beprocentinius depozitus rezervų šalies centriniame banke arba tiesiog laikyti rezervinės valiutos banknotus. Tačiau, kiek įmanoma, valiutų taryba turėtų vengti laikyti turta, kuris neduoda pajamų.

Valiutų taryba neturėtų laikyti jokių aktyvų, nominuotų litais, nes tai atvertų kelią centriniam bankui būdingoms operacijoms atlikti. Būtent valiutų taryba galėtų padidinti arba sumažinti vietinį pinigų pagrindą, keisdama jos turimų vietinių vertybinių popierių kiekį, kaip daro centrinis bankas 2-ame skyriuje aprašytais būdais. Pageidautina Lietuvos valiutų tarybos įstatyme ar poįstatyminiuose aktuose apibrėžti, kokio tipo aktyvus ji gali laikyti.

Draudžiant valiutų tarybai įsigyti rezervine valiuta nominuotus vertybinius popierius, nereikia riboti vertybinių popierių, išleistų rezervų šalyje įsigijimo. Dauguma vyriausybių ir kompanijų leidžia užsienio valiutos nominalo vertybinius popierius, cirkuliuojančius Eurovaliutos (ofšorinėje) rinkoje. Taigi norint apsaugoti valiutų tarybą nuo galimybės ištraukti į Lietuvos Respublikos Vyriausybės finansinę politiką, jai turėtų būti draudžiama turėti Vyriausybės arba Lietuvos valstybinių įmonių vertybinius popierius, nesvarbu kokia valiuta jie apmokami.

11. Rezervų laikymo terminas. Teigiamą efektą galima gauti Lietuvos valiutų tarybos įstatyme ar poįstatyminiuose aktuose apribojant jos laikomų aktyvų terminus, tarkime, iki 10 metų. Ilgalaikių fiksuotų palūkanų obligacijų vertė plačiai svyruoja kai keičiasi palūkanų normos, nors jos gali duoti didesnių vidutinių pajamų negu trumpalaikiai aktyvai. Buvusių valiutų tarybų patirtis rodo, kad mažiausiai 30 proc. valiutų tarybos rezervų turėtų būti laikomi trumpalaikiuose aktyvuose.

12. Išlaidos. Sprendžiant iš buvusių valiutų tarybų patirties, vidutinės Lietuvos valiutų tarybos išlaidos nebūtų didesnės, negu 1 proc. viso jos turto vertės, o gal tik 0,5 proc. Didžiausią išlaidų dalį sudarys banknotų spausdinimas ir monetų kalimas. Kadangi valiutų taryba gali naudoti jau cirkuliuojančius Lietuvos banko banknotus ir monetas, šios išlaidos bus nedidelės. Didžiausią išlaidų dalį turbūt sudarys atlyginimai. Nuomos, komunalinių patarnavimų ir kitos likusios išlaidos neturėtų būti didelės.

13. Senjoražas. Banknotai ir monetas neduoda palūkanų kaip kad vertybiniai popieriai ar daugelis bankinių depozitų. Todėl banknotai ir monetas yra tarsi juos turinčių žmonių beprocentinė paskola emitentui. Lietuvos valiutų taryba gaus bendrąjį senjoražą, lygų palūkanoms iš jos turimų vertybinių popierių užsienio valiuta. Jos grynasis senjoražas (pelnas) bus gaunamas iš bendrojo senjoražo atėmus banknotų ir monetų leidimo ir palaikymo cirkuliacijoje išlaidas. Be to, jei banknotai ir monetas bus sugadinami, valiutų tarybos nuosavas kapitalas padidės, kadangi jos pasyvai sumažės, o aktyvai - ne.

Tarkime, valiutų tarybos rezervinė valiuta yra Vokietijos markė. Tai, kad valiutų tarybos sistemoje bus naudojami valiutų tarybos banknotai ir monetas vietoj

markių banknotų ir monetų, leis valiutų tarybai, o ne Bundesbankui gauti grynąjį senjoražą. Valiutų taryba gali užsidirbti nemažą grynąjį senjoražą. Su ilgalaikių ir trumpalaikių paskolų portfeliu būtų galima uždirbti vidutiniškai 4 proc. pajamų per metus. Valiutų tarybos išlaidos nesieks 1 proc. per metus, ir galės sudaryti tik 0,5 proc. Tuomet grynasis senjoražas bus mažiausiai 3 proc. vidutinio cirkuliuojančių banknotų ir monetų kiekio per metus.

### **Kaip apsaugoti valiutų tarybą**

Nors valiutų tarybos sistema šio amžiaus pradžioje patyrė ekonominę sėkmę, šiandien valiutų tarybos egzistuoja tik keliose šalyse. Kitur valiutų tarybos buvo reorganizuotos į centrinį banką, nes vyriausybės buvo paveiktos klaidingos valiutų tarybų kritikos, noro įsteigti centrinį banką kaip nacionalinės nepriklausomybės simbolį ir išvelgė politinius centrinio banko privalumus. Nerimas, kad monetarinė sistema, įkūnyta Lietuvos valiutų tarybos, gali būti sugriauta, sumažins užsieniečių norą investuoti ir panaikins vieną iš svarbiausių valiutų tarybos sistemos privalumų. Taigi šiame poskyryje siūlomi būdai sustiprinti Lietuvos valiutų tarybą, kaip „monetarinę konstituciją“.

Lietuvos valiutų taryba gali sustiprinti savo patikimumą atsiribodama nuo potencialaus Vyriausybės spaudimo. Kadangi bet kuri žmonių organizacija, nesvarbu, kaip valdoma, yra administruojama žmonių ir žmonių gali būti pakeista, valiutų tarybos įstatymo modelio priede numatoma sąlyga, kad į direktorių tarybą įeina asmenys, paskirti išorinių organizacijų, tokių kaip TVF. Egzistuoja tokio paskyrimo precedentai. Pavyzdžiui, 1980 metais Libijos valiutų taryboje tik 3 iš 8 direktorių buvo Libijos piliečiai; likusieji buvo britai, prancūzai, italai ir egiptiečiai, kuriuos parinko jų vyriausybės.

Kitas būdas sustiprinti Lietuvos valiutų tarybos patikimumą yra laikyti savo aktyvus rezervų šalyje arba trečiojoje šalyje, tokioje kaip Šveicarija. Valiutų taryba tuomet tikrai bus nepriklausoma nuo Lietuvos Respublikos Vyriausybės, nors, žinoma, yra būtinas Vyriausybės leidimas, kad valiutų taryba pradėtų veikti.

Valiutų taryba gali būti konkurencijos objektas, skatinant ją teikti aukštos kokybės paslaugas. Žmonėms turėtų būti leista sudarinėti kontraktus, atlikti mokėjimus ir turėti depozitus bet kuria jų pageidaujama valiuta.

Faktiškai rezervinės valiutos banknotai turėtų cirkuliuoti kartu su valiutų tarybos banknotais, kaip ir buvo daugelyje valiutų tarybos sistemų, paremtų svaru sterlingų. Tačiau rezervinės valiutos naudojimas Lietuvoje turbūt būtų siauras dėl priešasčių, paaiškinamų tolesnėje dalyje. (Pabrėžiame, kad mokesčių Lietuvos Respublikos Vyriausybė neturėtų priiminėti rezervine valiuta, ji turėtų reikalauti

mokėti litais.) Valiutų taryba, būdama neapsaugota nuo pavojaus būti reorganizuotai į centrinį banką, turi dar vieną trūkumą: nėra griežtai apibrėžtų taisyklių, kaip apsaugoti savo valiutą nuo rezervinės valiutos nestabilumo įtakos. Dauguma valiutų tarybų buvo susietos su svaru sterlingų, kuris buvo stabilus ilgiau negu šimtmetį iki II-ojo Pasaulinio karo. Kai buvo steigiamos valiutų tarybos, svaro sterlingų patikimumas buvo toks didelis, kad niekas net nesvarstė galimybės, jog šis gali tapti nestabiliu. Deja, po II-ojo Pasaulinio karo taip ir atsitiko.

Rezervinės valiutos pakeitimas yra reikalingas, jei esama rezervinė valiuta tampa nestabilia, nes priešingu atveju valiutų tarybos sistema kentės tas pačias pinigines problemas, kurios žeidžia rezervų šalį (nors galimybė sudaryti kontraktus ir atlikti mokėjimus kitomis valiutomis leidžia iš dalies išvengti problemų). Jei valiutų taryba turi įgaliojimus pakeisti rezervinę valiutą, tai procedūra turėtų būti tiksliai reglamentuota įstatymo ir vykdoma pačios valiutų tarybos.

Mes siūlome, kad Lietuvos valiutų tarybai nebūtų leista pačiai pakeisti rezervinę valiutą tol, kol vidutinė metinė vartojimo prekių kainų infliacija rezervų šalyje neviršytų 5-20 proc. daugiau negu 2 metus, arba 10-40 proc. daugiau negu 6 mėnesius. Tai yra infliacija, kuri, jei viršydavo šias ribas, sąlygodavo žymų ekonomikos nuosmukį.<sup>6</sup> Jei infliacija rezervų šalyje didesnė, valiutų tarybai turėtų būti leista devaluoti arba revaluoti savo valiutą rezervinės valiutos atžvilgiu, bet ne daugiau, negu infliacija rezervų šalyje aukščiau apibrėžtu laikotarpiu (2 metai arba 6 mėnesiai).

Alternatyva: valiutų tarybai turėtų būti leista pasirinkti naują, stabilesnę rezervinę valiutą ir nustatyti naują fiksuotą valiutos kursą atsižvelgiant į vyraujančią naujos rezervinės valiutos ir pradinės rezervinės valiutos kursą.

---

<sup>6</sup> Infliacijos normos šiose ribose turėtų būti toleruojamos, nes rezervinės valiutos pakeitimas yra brangus. „Meniu išlaidos“ turbūt yra mažos, bet išlaidos, surandant tinkamą kainų struktūrą, atspindinčią naują rezervinę valiutą, yra didelės. Skaitytojai, kurie mano, kad mūsų siūlomos infliacijos ribos yra per didelės, turėtų palyginti jas su faktine infliacija daugelyje besivystančių šalių.

## 5. VALIUTŲ TARYBA IR FINANSŲ SISTEMA

Įvedus valiutų tarybos sistemą reikėtų šiokių tokių Lietuvos finansų sistemos pakeitimų. Bendrasis pakeitimų efektas Lietuvos ekonomikai bus naudingas, bet prireiks reformuoti tam tikras ekonomikos sritis. Todėl šiame skyriuje vaizduojama, kokie bus pagrindiniai pakeitimai ir pateikiami pasiūlymai, kaip geriausiai juos vykdyti.

### **Valstybės finansai**

Valiutų tarybos sistema, lyginant su centriniu banku, sustiprins valstybės finansų discipliną. Fiksuotas valiutos kursas su rezervine valiuta neleis netikėtai nuvertėti tokioms valstybės išmokoms, kaip atlyginimai, pensijos ir valstybinės paskolos obligacijos nacionaline valiuta. Valiutų taryba neskolins Lietuvos Respublikos Vyriausybei. Jei valstybės biudžetas bus deficitinis, Vyriausybė turės finansuoti deficitą skolindamasi iš kitur, o ne iš valiutų tarybos. Valiutų tarybos sistemose biudžetai paprastai būna subalansuoti arba net truputį pertekliniai, nors gali atsirasti ir deficitas (kaip šiemet Honkonge). Estijoje, po 1992 metų birželio reformos, kai buvo įsteigta valiutų tarybos tipo sistema, valstybinis biudžetas buvo truputį perteklinis. Remiantis oficialia statistika, Lietuvos valstybės biudžeto deficitas buvo nedidelis. Jei statistika teisinga, tai įkūrus valiutų tarybą reikės palyginti nedidelių pakeitimų Lietuvos valstybės finansuose.

### **Bankininkystė**

Valiutų taryba nėra paskutinis skolintojas komerciniams bankams, kaip kad centrinis bankas. Valiutų taryba nėra atsakinga ir už bankuose esančių depozitų iki pareikalavimo pakeitimą į banknotus ir monetas. Todėl komerciniai bankai valiutų tarybos sistemoje turės laikyti didesnius „mokius“ rezervus (rezervus, viršijančius privalomuosius rezervus), negu turi dabar. Lengviausias būdas suteikti komerciniams bankams didesnius „mokius“ rezervus, yra panaikinti privalomų rezervų reikalavimus, kaip siūlyta ankstesniame skyriuje. Privalomų rezervų panaikinimas reikš, kad rezervai, kurių komerciniai bankai dabar negali liesti, taps jiems prieinami. Ankstesniame skyriuje taip pat buvo siūlyta anuliuoti (konfiskuoti) tam tikrą privalomų rezervų dalį, nes, suteikiant bankams per dideles mokumo galimybes, galima sukelti infliacijos šuolį.

Yra keturi būdai sustiprinti Lietuvos komercinių bankų sistemą nesinaudojant centrinio banko, kaip paskutiniojo skolintojo, paslaugomis. Pirmas būdas yra

paskatinti tarptautinę bankininkystę. Kadangi litas bus visiškai konvertuojamas į rezervinę valiutą, valiutų tarybos sistema skatins tarptautinius bankus, turinčius rezervus rezervų valiuta, Lietuvoje steigti filialus. Norint paskatinti juos taip daryti, reikia panaikinti visas kliūtis, ribojančias užsienio ir Lietuvos bankų konkurenciją. Užsienio bankams turėtų būti leista 100 proc. valdyti Lietuvos bankus arba būti valdomiems Lietuvos bankų. Lietuvos verslininkai pripažino, kad jie sveikintų užsienio komercinius bankus Lietuvoje, nes Lietuvos komerciniai bankai, naudodamiesi konkurencijos trūkumu, nustatė verslui dideles palūkanų normas ir paslaugų mokesčius. Dėl konkurencijos su užsienio komerciniais bankais padidės kreditinių lėšų pasiūla, prieinama mokiems Lietuvos verslininkams, sumažės palūkanų normos ir bankinių paslaugų mokesčiai. Tai padės Lietuvos verslui efektyviau konkuruoti su užsienio verslu.

Antras būdas, kaip sustiprinti Lietuvos komercinių bankų sistemą, yra pasiūlyti gyventojams saugų jų santaupų deponavimą. Padarius minimalius pakeitimus, Lietuvos taupomasis bankas galėtų būti reorganizuotas į žiro banką (dar vadinamą „siauros paskirties“ banku) - tokį, kokie egzistuoja daugelyje Vakarų Europos šalių. Žiro bankas priimtų indėlius iki nustatytos sumos. Užuo skolines kitiems bankams, taupomasis bankas daugumą savo lėšų investuotų į mažai rizikingą turtą, pavyzdžiui, Lietuvos valstybines obligacijas. Jis mokėtų nedideles palūkanas, kadangi iš savo aktyvų jis uždirbtų palyginti nedaug. Tačiau depozitai žiro banke būtų apdrausti Lietuvos valstybės ir todėl jie būtų saugūs. Žiro banką galėtų valdyti Lietuvos Respublikos Vyriausybė arba Vyriausybė prižiūrėtų privačiai valdomą banką, kaip daroma keliose Vakarų Europos šalyse.

Žiro banko tikslas būtų pasiūlyti visišką saugumą indėlininkams. Žiro bankas tiesiogiai nekonkuruotų su kitais komerciniais bankais, žmonės galėtų įdėti savo pinigus bet kur kitur ir uždirbti didesnes palūkanas, bet be valstybinio indėlių apdraudimo.

Trečias būdas sustiprinti Lietuvos komercinių bankų sistemą yra išsaugoti paskutiniojo skolintojo funkcijas Lietuvos banko dalyje, likusioje po valiutų tarybos atsiskyrimo. Kadangi šiai institucijai nebus leista emituoti valiutų tarybos banknotų, ji turės padidinti savo nuosavus užsienio rezervus arba gauti kreditą užsienyje. Estijos banko Bankininkystės departamentas yra pavyzdys, kaip Lietuvoje galėtų veikti tokia banko institucija. Beje, Estijos banko Bankininkystės departamentas buvo išrankus savo paskolų politikoje ir blogai valdomiems komerciniams bankams leido bankrutuoti. Bankininkystės departamentas egzistuoja, kad skolintų tik gerai valdomiems komerciniams bankams, kurie patiria laikinus sunkumus.

Ketvirtas būdas sustiprinti Lietuvos komercinių bankų sistemą yra toks: reikia,



kad Lietuvos komerciniai bankai įsteigtų privačių indėlių draudimo sistemą, kaip kad tai daro Vokietijos ir Šveicarijos komerciniai bankai. Indėlių draudimo sistema turėtų būti savanoriška. Draudimo įmokos turėtų skirtis priklausomai nuo kiekvieno komercinio banko aktyvų rizikingumo. Kad ir kuris kelias būtų pasirinktas, būtina priimti įstatymus, dėl apgavystės atvejų ir pareikalauti, kad komerciniai bankai ir kitos finansų organizacijos skelbtų tikslias finansines ataskaitas. Viešumo reikalavimai turėtų būti platesni negu JAV ar Britanijoje. Ataskaitos turėtų būti pateikiamos kas ketvirtį ar net kas mėnesį, kad finansinė sistema būtų „skaidri“. Apskaitos standartai turėtų atitikti pasaulinius reikalavimus. Tačiau, mūsų nuomone, plati specialių bankinių reguliavimų sistema valiutų tarybos šalyje yra nebūtina, ji tik kliudys Lietuvos finansinės sistemos plėtrai. Kitose valiutų tarybos sistemose viešumo reikalavimai ir neribojama konkurencija, taip pat ir konkurencija su dideliais, stabiliais užsienio komerciniais bankais, yra pakankami veiksniai, užtikrinantys stabilią komercinę bankininkystę.

### **Atsiskaitymų sistema**

Atsiskaitymų sistema, dabar valdoma Lietuvos banko ir Lietuvos komercinių bankų, yra neefektyvi. Ji veikia pagal pasenusias taisykles ir yra lėta bei netiksli. Lito keitimas į užsienio valiutą (ir atvirkščiai) reikalauja didelių mokesčių už sandėrius. Atsiskaitymų sistemos neefektyvumas yra Lietuvos verslo „stabdis“.

Jei valiutų taryba būtų valdoma remiantis mūsų pasiūlymais, visa tai pasikeistų. Atsiradusi konkurencija su užsienio komerciniais bankais paskatintų Lietuvos komercinius bankus atsiskaityti su klientais greičiau, tiksliau ir pigiau. Lietuvos banko atsiskaitymų mechanizmo dalis, apimanti komercinius bankus, turėtų būti privatizuota, o dalis, apimanti vyriausybės atsiskaitymus, turėtų būti perduota Finansų ministerijai ar jos įgaliotiems komerciniams bankams. Lietuvos banko atliekamas kliringo funkcijas turėtų perimti komercinių bankų įsteigti kliringo namai.

### **Valstybinės įmonės**

Valiutų taryba nei tiesiogiai, nei netiesiogiai neskolins valstybinėms įmonėms. Galiausiai tam, kad Lietuvos ekonomika nuolat augtų, valstybinės įmonės, kurios ir toliau didina skolas ir neteikia vilčių tapti pelningomis, turės būti restruktūrizuotos arba uždarytos. Vyriausybei nereikia uždaryti visų nepelningų valstybinių įmonių;

tarp jų gali būti tokių, kurios greitai taps pelningomis. Ji turėtų uždaryti didžiausias pinigų švaistytojas, bent jau tokias „vertės naikintojas“, kurių produkcija kainuoja mažiau, negu jų sunaudojamos medžiagos.

Nepelningų valstybinių įmonių restruktūrizacija ir uždarymas pagelbės naudingiau perskirstyti resursus. Be abejonės, kils karšti politiniai debatai, kokios restruktūrizacijos ir uždarymo galimybės turėtų būti pasirinktos. Mes į šiuos debatus nesivelsime. Svarbiausia tose kalbose būtų ne tiek konkretūs padariniai, kiek pačios diskusijos ir tariamai stiprių valstybės finansų kvestionavimas.

### **Palūkanų normos**

Net esant tvirtai valiutai ir stipriai konkurencinei komercinių bankų sistemai, realios palūkanų normos (palūkanų normos, atėmus infliacijos dydį) Lietuvoje bus aukštos, jei nebus nuosavybės teisių apsaugos. Apsaugotos nuosavybės teisės sumažins realių palūkanų normų politinės rizikos komponentą. Apsaugotos nuosavybės teisės paskatins užsieniečius ir užsienio aktyvus turinčius Lietuvos piliečius investuoti būtent Lietuvoje, dėl to padidės paskolų pasiūla ir sumažės realios palūkanų normos.

Lietuvos Respublikos Vyriausybė ėmėsi veiksmų, kad būtų atkurtas nuosavybės teisių saugumas. Ji gali padaryti dar daugiau, toliau privatizuodama turtą ir panaikindama apribojimus pardavinėti žemę. Laisva prekyba žeme paskatins investicijas. Taip pat padėtų gerai veikiantis bankroto įstatymas. Patyrusių žmonių ir gerai veikiančių normų (tokių, kurios priverstų vykdyti bankroto procedūras) nebuvimas yra būdingas visoms buvusioms tarybinėms respublikoms.

Mes darėme prielaidą, kad valiutų tarybos sistemoje lietuviai galės laisvai sudarinėti kontraktus, atlikti atsiskaitymus ir turėti depozitus bet kuria valiuta. Dėl tokios laisvės jie galėtų skolintis žemiausiomis palūkanų normomis, nusistovėjusiomis neribojamoje kredito rinkoje. Jei Lietuvoje bus apsaugotos nuosavybės teisės, arbitražas su užsienio, o ypač su rezervų šalies, finansų rinkomis, sumažins realias palūkanas iki lygio artimo tam, koks yra rezervų šalyje.

## 6. PAGRINDINIAI PRIEKAIŠTAI VALIUTŲ TARYBAI

Šis darbas parodė, kad valiutų tarybos sistema gali užtikrinti tvirtą valiutą ir sąlygas, kuriomis Lietuvos monetarinės sistemos problemos gali būti palankiai išspręstos. Kad ištirtume, ar valiutų tarybos įsteigimas turi trūkumų, kaip alternatyvą paimsime Lietuvos banko vykdomą monetarinę politiką ir aptarsime pagrindinius valiutų tarybos trūkumus.

### **Monetarinė politika ir ekonominė nepriklausomybė**

Turbūt pats bendriausias priekaištas valiutų tarybai yra tas, kad šalis netenka nepriklausomos, diskretinės politikos ir todėl sumažėja jos ekonominė nepriklausomybė.

Tam tikra prasme šis priekaištas yra teisingas, bet čia nepaisoma, kad vienintelė priežastis, dėl kurios norima vykdyti nepriklausomą ir diskretinę politiką yra tikėjimas, jog tai padės ekonomikai veikti geriau, nei tuo atveju, kai būtų laikomasi griežtos pinigų politikos taisyklių. Tačiau valiutų tarybos sistemų patirtis rodo, kad valiutų taryba, tinkamai pasirinkus rezervinę valiutą, labiau padeda ekonomikai, negu gali padėti nepriklausoma, diskretinė monetarinė politika. Kaip jau minėjome, vidutinė infliacija valiutų tarybos sistemose buvo žemesnė, negu jas pakeitusiose centrinio banko sistemose. Be to, vidutinis ekonominis augimas valiutų tarybose, vėliau reorganizuotose į centrinį banką, buvo lėtesnis, negu buvusiose jų rezervų šalyse ir dar lėtesnis negu išlikusiose valiutų tarybos sistemose. Pavyzdys: Estija ir jos valiutų tarybos tipo monetarinė sistema pastebimai greičiau pereina prie rinkos ekonomikos ir ekonominio augimo negu Lietuva.

Bet kuriuo atveju valiutų tarybos sistema neužkerta kelio aktyviai valdyti ekonomikos. Valstybės biudžetas išlieka ekonominės politikos įrankiu. Galima sakyti, kad valiutų tarybos sistema įkūnija ankstyvųjų Keinso darbų idealą apie subalansuotą biudžetą visame verslo cikle, skirtingai nuo nuolatinio deficito daugelyje centrinio banko sistemų. Tačiau aktyvaus makroekonominio valdymo idealas, vienu metu labai paplitęs tarp ekonomistų, turėjo užleisti kelią nuostatai, kad patikima ilgalaikių taisyklių sistema geriau užtikrina ekonominį augimą negu aktyvus makroekonominis valdymas.

Nors valiutų tarybos sistema skatina ekonominį augimą ir stabilumą, ji nekompensuoja žlugdančių didelių mokesčių poveikio, silpnai saugomų nuosavybės teisių ar korupcijos daromos žalos. Monetarinė politika yra tik viena iš ekonominės politikos dalių. Tačiau, labiau sukaustydamą ekonominių vienetų biudžetus, valiutų tarybos sistema ekonominį augimą ir stabilumą užtikrinti skatins ir kitas ekonominės politikos dalis.

## Nėra paskutiniojo skolintojo

Kartais sakoma, kad valiutų tarybos sistema gali būti pažeidžiama finansinės panikos, kadangi nėra paskutiniojo skolintojo.

Mūsų nuomone, valstybės finansuojamas paskutinis skolintojas sukuria daugiau problemų, negu jų išsprendžia. Pavyzdinė ekonominė teorija siūlo centriniam bankui skolinti tik komerciniams bankams (nors kartais ir kitoms finansinėms įstaigoms) ir tik iškilus sunkumams (Goodhart 1988). Tačiau tipinis centrinis bankas įsivelia į vyriausybės, valstybinių įmonių ir komercinių bankų finansavimo situacijas, kurių nepavadinsi sunkumais. Užuo būvęs paskutinis skolintojas, tipinis centrinis bankas yra pirmasis skolintojas, sukuriantis pavojingą priklausomybę nuo savęs. Mūsų nuomone, Lietuvos bankas tam tikra prasme šitaip elgėsi.

Tai, kad valiutų tarybos sistemose nebuvo centrinio banko, kaip paskutiniojo skolintojo, berods netrukde valiutų tarybos sistemoms normaliai funkcionuoti. Valiutų tarybos sistemose komercinių bankų žlugimai turėjo nedidelį mastą. Valiutų tarybos sistemose nebankrutavo nė vienas didelis komercinis bankas, indėlininkų nuostoliai, žlugus keliems mažiems komerciniams bankams, buvo menki (Schuler 1992b : 191-3), o 1992 metų lapkritį žlugę Estijos bankai bankrutavo dėl beviltiškų paskolų, paveldėtų dar iš tarybinės monetarinės sistemos. Valiutų tarybos sistemos gerai veikė ir be paskutiniojo skolintojo. Taigi atrodo, kad po pradinės restruktūrizacijos komerciniai bankai Lietuvos valiutų tarybos sistemoje gali tapti stipriais, stabiliais ir sugebančiais palaikyti savo likvidumą be valstybės finansuojamo paskutiniojo skolintojo.

Egzistuoja įvairūs būdai Lietuvos komercinių bankų sistemai sustiprinti taip, kad jai nebereikėtų paskutiniojo skolintojo. Ankstesniame skyriuje jau pasiūlėme kelis būdus, bet jų gali būti ir daugiau.

## Kolonializmas

Valiutų tarybai priekaištaujama ir dėl to, kad ji neva sukuria kolonijinius valiutų tarybos šalies ir rezervų šalies santykius.

Mes atsakome, kad valiutų tarybos sistema nesukuria kolonijinių santykių. Istoriskai dauguma valiutų tarybų egzistavo britų kolonijose, bet valiutų tarybos taip pat egzistavo ir tokiose nepriklausomose šalyse, kaip Argentina, Airija ir Jordanija. Valiutų tarybos tikslas yra ne sukurti kolonijinius santykius, o pasiekti didesnę patikimumą, negu galėtų sukurti vietinis centrinis bankas. Būtent todėl

Honkongo doleris susietas su JAV doleriu, nors ir Honkongas yra britų kolonija. Anglijos bankas turbūt yra patikimesnis, negu būtų Honkongo centrinis bankas, o JAV Federalinė rezervų sistema yra dar patikimesnė.

Taigi fiksuotas valiutos kursas sukuria glaudžius ekonominius ryšius tarp šalių, kurių valiutas sieja fiksuotas kursas, bet tai visai nereiškia kolonijinių santykių. Pavyzdžiui, aukso standartas Britanijos ir Prancūzijos nepavertė Pietų Afrikos arba Rusijos, dviejų svarbiausių auksą išgaunančių šalių, kolonijomis; net priešingai, pietų afrikiečiai ir rusai jautėsi pavaldūs britams ir prancūzams. Taip pat nepasakytume, kad šiandien Estiją su Vokietija sieja kolonijiniai santykiai.

O dėl to, kad Lietuvos valiutų taryba koku nors būdu netaptų kolonializmo įrankiu, 4-ame skyriuje mes siūlome, kaip apsaugoti valiutų tarybą nuo užsienio, o taip pat ir nuo vietinės vyriausybės kišimosi. Jame siūloma užsieniečiams tapti valiutų tarybos direktoriais, kad vietinė vyriausybė negalėtų paskirti daugumos direktorių, norinčių valiutų tarybą reorganizuoti į centrinį banką. Pasiūlymas, kad dauguma valiutų tarybos direktorių turėtų būti užsieniečiai, gali atrodyti kaip nacionalinio pasididžiavimo įžeidimas, nes vietinė monetarinė valdžia būtų išoriškai suvaržyta. Bet tokie suvaržymai būtini, norint, kad monetarinė sistema veiktų sėkmingai; išoriniai varžtai yra ypač pageidautini šalyje, kuri patyrė sunkumų veikiant centriniam bankui, kaip ir buvo Lietuvoje.

Valiutų tarybos sistemai gali būti pateikta ir daugiau priekaištų bei klausimų, tačiau į svarbiausius Lietuvai atsakyta šiame darbe. Kai kuriuos čia neaptartus klausimus mes nagrinėjame kituose darbuose (žiūrėti Hanke, Jonung, and Schuler 1993: chapter 8).

## IŠVADOS

Lietuvos bankas kažin ar greitai padarys litą patikima ir visiškai konvertuojama valiuta. Be to, Lietuvos bankas buvo blogai ir skandalingai valdomas. Taigi, mes kviečiame apsvarstyti valiutų tarybos įgyvendinimą Lietuvoje. Valiutų tarybos sistema, naudojama Honkonge ir (modifikuota versija) Estijoje, pasiteisino kaip priemonė, užtikrinanti stabilumą, patikimą ir visiškai konvertuojamą valiutą bei skatinanti spartų ekonominį augimą.

Valiutų tarybos sistema užtikrintų Lietuvai daug privalumų. Lietuvos bankas ją reorganizuotas gali būti išties greitai. Valiutų tarybą paprasta valdyti; dėl to jos veikla yra „skaidri“, valiutų tarybos įgaliojimai yra mažesni, todėl jais piktnaudžiauti yra sunkiau negu tais, kurie suteikti Lietuvos bankui. Valiutų taryba būtų patikima monetarinė valdžia, emituojanti stabilų, visiškai konvertuojamą litą ir tokiu būdu skatintų tarptautinę prekybą bei investicijas.

Pinigų reforma yra svarbus žingsnis, generuojantis ekonominį augimą. Remiantis valiutų tarybos principais, Lietuvoje jau šiandien būtų galima įvykdyti tinkamą pinigų reformą.

## PRIEDAS

### VALIUTŲ TARYBOS ĮSTATYMO MODELIS

Norint vaizduoti, koks įstatyminis pagrindas reikalingas, kad valiutų taryba veiktų efektyviai, šiame priede pateikiamas Lietuvos valiutų tarybos įstatymo modelis. Įstatymo modelis apima daugelio formalių ir neformalių valiutų tarybų įstatymų, galiojančių Honkonge ir kitur, bruožus.

#### Valiutų tarybos įstatymas

1. Šiuo įstatymu Lietuvos Respublikos Vyriausybė reorganizuoja Lietuvos banką į Valiutų tarybą. Valiutų tarybos paskirtis yra emituoti banknotus, monetas ir depozitus valiutų tarybos litais ir užtikrinti jų visišką konvertuojamumą fiksuotu kursu į rezervinę valiutą, kaip apibrėžta 6 paragrafe.

2. Valiutų taryba turi teisėtą būstinę Vokietijoje.

3. a) Valiutų tarybą valdo 5 direktorių taryba. 3 direktoriai yra kitų valstybių piliečiai, skiriami TVF. Jie negali būti TVF darbuotojai arba TVF narių vyriausybių atstovai. 2 direktorius skiria Lietuvos Respublikos Vyriausybė. Jie negali būti Vyriausybės atstovai.

b) Kvorumą sudaro 3 direktorių tarybos nariai, iš kurių bent vienas turi būti paskirtas Lietuvos Respublikos Vyriausybės. Direktorių taryba gali susitikti oficialioje Tarybos būstinėje arba kitose jos numatytose vietose. Sprendimai priimami balsų dauguma, išskyrus atvejus, numatytus 15 paragrafe.

c) Pirmieji 2 direktoriai, paskirti Lietuvos Respublikos Vyriausybės, atitinkamai eina pareigas vienus ir ketverius metus. Pirmieji 3 TVF paskirti direktoriai eina pareigas atitinkamai dvejus, trejus ir penkerius metus. Vėliau direktoriai skiriami 5 metams. Direktoriai gali būti pakartotinai paskirti vieną kartą. Jei direktorius atsistatydina ar miršta, atitinkama organizacija, kaip numatyta 3. a) paragrafe, pareigoms vykdyti likusį terminą parenka kitą žmogų.

4. Direktorių taryba priima ir atleidžia Valiutų tarybos darbuotojus ir nustato jiems atlyginimus.

5. Valiutų taryba emituoja Valiutų tarybos banknotus ir monetas. Banknotai ir monetos turi būti visiškai konvertuojami į rezervinę valiutą. Banknotai ir monetos turi būti spausdinami ne Lietuvoje. Valiutų taryba gali priimti depozitus rezervine valiuta.

6. a) Rezervinė valiuta yra užsienio valiuta arba prekė, su kuria Valiutų tarybos valiutos kursas yra fiksuotas. Įstatymui įsigaliojus, rezervinė valiuta yra Vokietijos

markė ir fiksuotas kursas yra X litų už 1 Vokietijos markę.

b) Tuo atveju, kai Valiutų taryba negali palaikyti fiksuoto kurso su rezervine valiuta, ji laikoma sulaužiusia kontraktą ir prieš ją imamasi teisinių veiksmų pagal Vokietijos įstatymus. Valiutų taryba gali nesilaikyti šių įsipareigojimų tik su vogtais, sugadintais ir padirbtais banknotais, monetomis ir depozitais arba keičiant rezervinę valiutą, kaip numatyta 13 paragrafe.

7. Valiutų taryba neima komisinio mokesčio už valiutų tarybos litų pakeitimą į rezervinę valiutą, ir atvirkščiai.

8. Valiutų taryba pradeda savo veiklą turėdama užsienio rezervus, lygius ne mažiau kaip 100 proc. jos cirkuliuojančių banknotų ir monetų bei joje laikomų depozitų. Ji laiko savo užsienio rezervus vertybiniais popieriais ar kitais aktyvais, apmokamais rezervine valiuta. Valiutų taryba nelaiko Lietuvos Respublikos Vyriausybės ar savivaldybių, taip pat ir valstybinių įmonių išleistų vertybinių popierių.

9. Valiutų taryba kaupia visą grynąjį senjoražą (pelną) rezerviniame fonde, kol jos pačios rezervai sudarys 110 proc. cirkuliuojančių Valiutų tarybos banknotų, monetų ir joje laikomų depozitų sumos. Valiutų taryba perduoda Vyriausybei visą grynąjį senjoražą, viršijantį sumą, reikalingą palaikyti 110 proc. rezervų. Grynasis senjoražas paskirstomas kasmet.

10. Valiutų tarybos pagrindinė būstinė yra Vilniuje (Kaune). Valiutų taryba gali, jei reikia, steigti filialus arba skirti atstovus kituose Lietuvos miestuose. Valiutų taryba turi savo atstovybę Vokietijoje.

11. Valiutų taryba ne rečiau kaip kas ketvirtį publikuoja direktorių patvirtintą finansinę ataskaitą. Ataskaitose pateikiama informacija apie Valiutų tarybos turimus vertybinius popierius ir jų rinkos vertę.

12. Valiutų taryba leidžia tokių nominalų banknotus ir monetas, kokie, jos sprendimu, yra reikalingi.

13. Jei metinis vartojimo prekių kainų indeksas bazinės valiutos šalyje daugiau negu 2 metus viršija 5-20 proc., arba 6 mėnesius viršija 10-40 proc. ribas, Valiutų taryba per 6 dienas privalo:

a) devaluoti (jei indekso pokytis yra neigiamas) arba revaluoti (jei indekso pokytis yra teigiamas) litą bazinės valiutos atžvilgiu, bet ne didesniu dydžiu, negu indekso pasikeitimas per nustatytą periodą;

arba

b) pasirinkti naują bazinę valiutą ir nustatyti jos atžvilgiu fiksuotą lito kursą. Šis kursas nustatomas remiantis naujos ir buvusios bazinės valiutos tarpusavio kursu.

14. Jei Valiutų taryba pasirenka naują rezervinę valiutą, remdamasi



13 paragrafu, ji privalo per metus visus savo užsienio rezervus konvertuoti į aktyvus, apmokamus nauja rezervine valiuta.

15. Valiutų taryba negali būti paleista ir jos aktyvai negali būti perduoti ją perimančiai organizacijai, išskyrus atvejus, kai direktorių taryba vieningai priima tokį sprendimą.

16. Išskyrus paskolas pradiniam rezervams suformuoti, Valiutų taryba negali imti jokių kitų paskolų ar dovanų iš tarptautinių agentūrų arba užsienio vyriausybių.

17. Valiutų tarybos atliekamos keitimo operacijos neapmokestinamos jokiais mokesčiais.

18. Valiutų tarybos valiuta yra oficiali mokėjimo priemonė, kuria Lietuvoje mokami mokesčiai ir skolos, tačiau privačių subjektų atsiskaitymuose tai nėra privaloma mokėjimo priemonė.