

Tarptautinių valiutos kurso sistemų ir ekonominio šalių stabilumo ryšys

Žilvinas Žilinskis

Doktorantas
Kauno technologijos universiteto
Ekonomikos ir vadybos fakultetas
Laisvės al. 55, LT-3000 Kaunas
Tel.: (3 707) 32 27 95; faksas (3 704) 84 24 91
El. paštas:zilvinas.zilinskis@vf.ktu.lt

Gražina Startienė

Docentė socialinių mokslų daktarė
Kauno technologijos universiteto
Ekonomikos ir vadybos fakultetas
Laisvės al. 55, LT-3000 Kaunas
Tel.: (3 707) 32 27 95; faksas (3 707) 32 27 95
El. paštas:grazina.startiene@vf.ktu.lt

Dažnai kylantys debatai dėl esamo ir būsimo Lietuvos valiutos – lito – kurso sistemos pasirinkimo skatina įvertinti tarptautinę valiutos kurso sistemų patirtį ir tendencijas dabar Lietuvai labai aktualiu ekonominiu stabilumo ir augimo požiūriu. Europoje vykstanti intensyvi integracija, Lietuvos siekis suderinti savo pinigų politiką pagal narystės Ekonominėje ir pinigų sąjungoje reikalavimus bei konvergencijos kriterijus – pagrindinius orientyrus įgyvendinant makroekonominę stabilizavimo politiką, turėtų būti įvertintas tarptautinių valiutos kurso sistemų ir ekonominio stabilumo bei augimo sąsajų požiūriu.

Tyrimo objektas – tarptautinių valiutos kurso sistemų, pradedant klasikinio aukso standarto fiksuoto valiutos kurso sistema ir baigiant šių dienų pasaulyje vyraujančia lankstaus valiutos kurso sistema, raida ir tam tikrų laikotarpių makroekonominių rodiklių kitimas.

Tyrimo tikslas – iširti galimas tarptautinių valiutos kurso sistemų ir šalių ekonomikos stabilumą bei augimą apibūdinančių rodiklių sąsajas.

Tyrimo metodai – tyrimams taikyti keli mokslinio tyrimo metodai: mokslinės literatūros analizė ir sintezė, duomenų grupavimas, statistinė analizė ir lyginamoji analizė.

Europos pinigų sistemos integracija po Bretton Wood'o sistemos žlugimo

Žlugus Bretton Wood'o sistemai, ne visos šalys siekė „paleisti“ savo valiutų kursus laisvai kisti. Dar prieš *de facto* aukso keitimo standarto žlugimą, Europos Bendrijos (EB) šalys pradėjo ieškoti galimų tolesnės integracijos būdų siekdamos išlaikyti stabilius valiutų kursus ir užtikrinti tarptautinės prekybos plėtrą. 1970 m. pristatyta Werner'io ataskaita numatė galimybę trimis pakopomis, per dešimt metų, sukurti Ekonominę ir pinigų sąjungą (Fontai-

ne, 1998), bet netrukus prasidėję pasaulio ekonominiai sukrėtimai (naftos krizės) ir pačių EB šalių politiniai nesutarimai lėmė, kad šis planas nebuvo įgyvendintas. 1972 m., susitarus EB šalių centriniais bankams, buvo įkurtas Europos valiutų susivienijimas, veikęs „gyvatės“ principu, turėjęs garantuoti šalių narių valiutų stabilumą. Tačiau ir šios formos kooperacija buvo pasmerkta nesėkmei.

1978 m. Bremene susirinkusiems Europos šalių vadovams pagaliau pavyko susitarti dėl Europos pinigų sistemos sukūrimo. *Europos pinigų sistemą* (EPS), kuri pradėjo veikti 1979 m.

kovo 13 d., sudarė trys pagrindiniai veiksniai (Weidenfeld, Wessels, 1997):

- 1) Europos piniginis vienetas – ECU (European Currency Unit);
- 2) valiutų kursų mechanizmas (VKM);
- 3) Europos valiutinio bendradarbiavimo fondas.

Devintojo dešimtmečio pradžioje Europos pinigų sistema tapo fiksuotų valiutų kursų sistema, kurioje buvo liberalizuotas kapitalo judėjimas. Kai kurių EB šalių ekonominis silpnumas, spekuliacinių atskirų valiutų atakų žala susilpnino VKM. Tačiau *Europos pinigų sistema turėjo tam tikrų pranašumų* (Kropas, 1999):

- Sustiprėjo pinigų politikos koordinavimas tarp šalių narių;
- Sumažėjo infliacijos augimo tempai; Sumažėjo EPS dalyvaujančių šalių valiutų kursų svyravimai;
- Padidėjo valiutų stabilumas, palyginti su kitų šalių valiutomis.

Remdamasi 1989 m. Delor'o (Komisijos prezidentas) ataskaita, Europos Taryba numatė bendras tolesnės Europos ekonominės ir pinigų sąjungos (EPS) plėtros kryptis: bendros valiutos įvedimas, palaišnis EPS įgyvendinimas ir lygiagretus ekonominės ir pinigų politikos formavimas (Europäische Kommission, 1998). 1992 m. vasario 7 d. pasirašytoje Europos Sąjungos (Mastrichto) sutartyje buvo numatyta įvesti bendrą Europos valiutą ir trys šio tikslo siekimo etapai (Masiokas, 1998).

Pirmas bendros valiutos įvedimo etapas prasidėjo 1990 m. liepos 1 d. Jo metu turėjo būti: baigta kurti bendroji rinka, liberalizuotas kapitalo judėjimas, padidintas pinigų politikos koordinavimas bei parengti reikalingi sutarčių pakitimai.

Antras etapas prasidėjo 1994 m. sausio 1 dieną. Pagrindinis jo tikslas buvo sukurti pirmiau-

sia ribotos atsakomybės Europos centrinių bankų sistemą ir Europos pinigų institutą – Europos centrinio banko pirmtaką. Remiantis ES sutarties 109j straipsnyje pateiktais kriterijais (European Communities, 1997), antru etapu taip pat turėjo būti atrinktos šalys, kurios dalyvaus trečiame EPS etape. 109j ES sutarties straipsnyje skiriami tokie kriterijai:

- Didelis kainų stabilumas;
- Valstybės finansinės padėties pastovumas;
- Valiutos kurso stabilumas;
- Maža palūkanų norma.

Įvertinant pirmiau paminėtus kriterijus, 1998 m. kovo 2–3 d. Briuselyje susirinkusi Europos Taryba nusprendė (Täglichung des Rates, 1998), kad vienuolika valstybių (Belgija, Vokietija, Ispanija, Prancūzija, Airija, Italija, Liuksemburgas, Olandija, Austrija, Portugalija ir Suomija) sugebėjo įvykdyti griežtus ES sutartyje numatytus reikalavimus ir toliau galėjo dalyvauti trečiame etape. 1999 m. sausio 1 d. atranką perėjusių šalių valiutų kursai neatšaukiamai fiksuoti tarp savęs ir įkurtas Europos centrinis bankas (ECB). Taip prasidėjo trečias etapas, trukšiantis iki 2002 m. liepos 1 d., kai nacionalinės šalių valiutos bus visiškai pakeistos į eurus.

Nuo 1999 m. sausio 1 d. Europos Sąjungoje funkcionuoja Ekonominė ir pinigų sąjunga. Kai kurie Lietuvos politikai siūlo kuo greičiau prisijungti prie euro zonos, tačiau vėliau Lietuvai tai gali sudaryti nemažai konkurencinės kovos keblumų bendrojoje rinkoje, be to, tai gali sukelti papildomų problemų ir pačiai ES, nes prisijungus prie jos silpnoms šalims padidėtų euro zonos rizika (Kropas, 1999). Tačiau Lietuva, kaip ir visos kitos prie ES siekiančios prisijungti šalys, turės trumpesnę ar ilgesnę pereinamąjį laikotarpį, kurio metu vis dar galės vykdyti savo nacionalinę pinigų politiką. Lietuvai renkantis savo pinigų politiką pereinamuoju laikotarpiu,

kuri kiek galima geriau padėtų stabilizuoti ir sustiprinti ekonomiką, reikėtų įvertinti tarptautinę patirtį naudojant vieną ar kitą valiutos kurso sistemą.

Klasikinis aukso standartas (1880–1914)

Pirmoji auksu grindžiama valiuta atsirado 1821 metais įpareigojus Anglijos banką jo išleidžiamus popierinius pinigus keisti į aukso monetas, o 1844 metais Peelschen'o banko aktu įpareigojus Anglijos banką visus į apyvartą išleidžiamus popierinius pinigus padengti aukso atsargomis (Siebert, 1994). Šalis, išleidusi į apyvartą tokius pinigus, kartu įsipareigojo nevaržomai, be jokių aukso nuosavybės ir naudojimo ribojimų, pirkti ir parduoti auksą pagal nustatytą nominalią aukso kainą (Melvin, 1992). Kiekviena šalis, apibrėždama savo piniginį vienetą kaip fiksuotą aukso svorį arba fiksuodama aukso kainą, susiejo savo valiutos keitimo kursą su kitomis aukso standarto šalimis ir taip *neformaliai* įsiliojo į tarptautinę aukso standarto sistemą.

Nors teoriškai keitimo kursai turėjo būti idealiai stabilūs, praktiškai keitimo kursas svyravo tarp vadinamųjų viršutinio (eksporto) ir apatinio (importo) taškų, nes tik tarp jų apsimoka išvežti iš šalies arba įvežti auksą (Kreinin, 1991). Bordo, Schwartz (1998) atlikti tyrimai rodo, kad nors klasikinio aukso standarto metu *valiutų kursai* dažnai nukrypavo nuo nustatyto pariteto, tačiau pažeidimų ir devalvavimų „aukso branduolio“ šalyse buvo reta.

Esant aukso standartui, *mokėjimų balanso sutrikimai* pagal kainų mechanizmą išsilygindavo savaimc. Pagal šį mechanizmą, aukso arbitražas išlaiko atskirų valstybių kainų lygį panašų. Pavyzdžiui, jei šalies importas viršija šalies eksportą, nacionalinės valiutos vertė turi sumažėti, dėl ko bus eksportuojamas auksas ir sumažės pinigų

masė. Sumažėjus pinigų masei sumažėja ir kainos šalies viduje, dėl to šalis vėl tampa konkurencinga tarptautinėje rinkoje ir daugiau eksportuodama atkuria nacionalinės valiutos vertę. Auksas turėtų migruoti iš šalių, kurių balanse susidaro mokėjimų deficitas, į šalis, kur mokėjimų balansas perteklinis. Šis mechanizmas sklandžiai veikė „aukso branduolio“ šalyse, bet ne visada periferinėse šalyse (Fishlow, 1985).

Aukso standarto galiojimo metu *kapitalo srautų judėjimas buvo tik minimaliai apribotas*, todėl buvo juntamas jų žymus judėjimas iš vienos šalies į kitą. Kartais per minėtą laikotarpį kapitalo srautai iš Didžiosios Britanijos, Vokietijos, Prancūzijos ir Olandijos į „naująjį pasaulį“ siekdavo net iki 9 proc. minėtų šalių BNP (Bordo, Eichengreen, Kim, 1998). Tačiau šie kapitalo srautai daugiausiai buvo skirti „naujojo pasaulio“ finansų rinkoms – portfelinėms investicijoms bei investicijoms į šalių infrastruktūros plėtimą, o ne tiesioginėms investicijoms į gamybą arba prekybą (Bordo, Eichengreen, Irwin, 1999). Iš to išplaukia, nors klasikinio aukso standarto fiksuoto valiutos kurso sistemoje kapitalo srautai tarp šalių buvo dideli, tačiau jie menkai skatino tarptautinės gamybos ir prekybos plėtotę.

Klasikinio aukso standarto¹ metu *pinigų kiekis* (1 lentelė), to meto branduolio (Jungtinė Karalystė (JK), Prancūzija, Vokietija ir JAV) ir periferinėse šalyse (išskyrus Japoniją), *didėjo nedidele sparta*, o pinigų kiekio augimo svyravimai – σ (standartinis nuokrypis) didesni buvo periferinėse nei branduolio šalyse. Tai gali būti siejama su aukso standarto reikalavimu, kad į apyvartą išleidžiami pinigai turėjo būti visiškai padengti aukso atsargomis, o tai apribojo šalių

¹ Klasikinis aukso standartas buvo neoficialiai įsigaliojusi fiksuoto valiutos kurso sistema, kurioje visų šalių nacionalinės valiutos nustatyta pariteto buvo fiksuotos su auksu.

1 lentelė. Nagrinėjimų šalių makroekonominiai rodikliai klasikinio aukso standarto metu (1880–1914)

	Pinių kiekio didėjimas		Inflacijos lygis		Realių pajamų vienam gyventojui didėjimas		Biudžeto deficito ir BNP santykis proc.	
	Vidurkis	σ^*	Vidurkis	σ	Vidurkis	σ	Vidurkis	σ
JAV	6,5	5,0	0,1	2,1	1,5	5,0	-0,2	0,5
JK	2,2	2,0	-0,1	2,5	0,9	3,0	-0,3	1,3
Vokietija	5,7	4,9	0,9	2,4	1,8	2,9	0,5	0,4
Prancūzija	2,7	3,9	0,1	1,3	1,6	3,2	0,9	1,8
Japonija	6,3	15,9	2,4	5,4	1,7	3,9	3,3	6,8
Kanada	7,5	5,7	0,7	3,9	2,8	4,7	1,1	1,5
Italija	3,3	3,2	0,1	2,2	0,9	3,9	1,4	1,4
Portugalija	0,7	2,8	0,6	3,5	n.d.	n.d.	1,2	0,7
Belgija	3,1	5,2	0,2	5,0	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Olandija	1,8	3,5	-0,2	3,6	0,8	4,9	2,1	0,3
Šveicarija	4,2	4,2	0,8	1,6	1,4	4,0	n.d.	n.d.
Švedija	5,7	3,8	0,4	3,2	2,2	2,2	0,5	0,7
Danija	4,9	4,7	0,2	3,7	1,8	1,7	0,4	1,0
Suomija	7,2	6,6	0,6	4,8	1,9	3,0	0,4	1,1
Norvegija	5,1	3,1	0,6	3,3	1,5	1,7	0,7	1,5
Argentina	6,7	12,1	2,6	14,2	n.d.	n.d.	2,5	2,4
Brazilija	6,9	25,8	4,3	17,5	n.d.	n.d.	2,0	2,4
Čilė	-1,7	9,7	5,2	9,1	n.d.	n.d.	2,4	4,4
Vidurkis	4,4	6,8	1,1	5,0	1,6	3,4	1,2	1,8

Šaltinis: Bordo, Jonung, 1997; Bordo, Schwartz, 1994; sudaryta autorių; * standartinis nuokrypis

vyriausybių galimybes į apyvartą išleisti nepagrįstai didelį kiekį pinigų.

Konvertavimo reikalavimas užtikrino ir labai mažą infliaciją (1 lentelė). Kai kuriose Lotynų Amerikos šalyse ir Japonijoje infliacija buvo gerokai didesnė nei branduolio šalyse. Sprendžiant iš standartinio nuokrypio (σ), galima teigti, kad infliacija visose šalyse buvo labai stabili (mažai kito).

Realiosios pajamos vienam gyventojui didėjo maždaug vienodu tempu visose šalyse (1 lentelė).

Klasikinio aukso standarto metu periferinių šalių biudžeto deficito ir šalies BNP procentinis santykis buvo gerokai didesnis nei branduolio šalyse (1 lentelė). Biudžeto deficito svyravimai taip pat buvo didesni periferinėse nei branduolio šalyse.

Didžiausia klasikinio aukso standarto problema buvo konvertavimo atakų rizika: vidinių, kai

nepatikli visuomenė stengiasi konvertuoti pinigus ir banko įsipareigojimus į aukšą, ir išorinių, kai staiga padidėja šalies aukso rezervų užsienio paklausa. Tačiau šios rizikos paskatino centrinius bankus teikti likvidumo paskolas ir naudoti naujas pinigų politikos priemones (Redish, 1993).

Apskritai, klasikinis aukso standartas buvo taikomas ganėtinai sklandžiai, tačiau jo metu kilo keletas krizių: 1890 m. Baring's banko krizė JK, 1885 m. Gresham'o² efektas JAV ir auk-

² Gresham'o taisyklė tinka kiekvienai valiutos kurso sistemai, kurioje šalies pinigus emituojanti institucija nustato oficialų nekintamą dvejų valiutų keitimo kursą ir įsipareigoja šiuo kursu pirkti bei parduoti šias valiutas. Vienos susijusių valiutų kiekiui padidėjus, jos kaina laisvoje rinkoje mažės. Ekonominiai subjektai valiutą pigiai pirks laisvoje rinkoje ir nustatytu kursu (brangiai) parduos oficialioje rinkoje, o paskui iš oficialių institucijų vėl gaus pigios valiutos. Tokiu būdu atpigusi valiuta išstumtama iš normalios cirkuliacijos ir bus naudojama ne monetariniams, o grynai spekuliaciniams tikslais.

so perkėlimas iš JK į JAV atitinkamai kėlė pajų tų šalių aukso rezervams (Bordo, Schwartz, 1998). Tačiau šalių bendradarbiavimas sprendžiant kilusių krizių prevencijos ir likvidavimo klausimus leido išvengti valiūtų devalvavimo bei taip užtikrinti valiūtų kursų stabilumą.

Be to, pažymėtina, kad nors klasikinis aukso standartas ir buvo fiksuoto valiutos kurso sistema, grindžiama visišku į apyvartą išleidžiamų pinigų padengimu aukso, tačiau tai nesutrukė šalims sukurti gana efektyvios „paskutinio skolintojo“ sistemos – Bagehot'o³ taisyklės (De Grauwe, 1989) Neigiama klasikinio aukso standarto (kaip ir kitų fiksuoto valiutos kurso sistemų) savybė buvo ta, kad šalys negalėdavo apsaugoti nuo kitur kilusių krizių, kurios greitai ir plačiai išplisdavo už krizės ištiktos šalies ribų.

Svaras sterlingų iki pat Pirmojo pasaulinio karo buvo naudojamas kaip tarptautinė rezervinė valiuta (aukso substitutas) (Eichengreen, 1987, 1997). Pirmojo pasaulinio karo išvakarėse aukso standartas išsivystė *de facto* į aukso keitimo standartą, nes konfliktuojančios šalys, besirengiančios karui, siekė savo turimus užsienio rezervus (daugiausia denominuotus svarais sterlingų) konvertuoti į auksą.

Klasikinio aukso standarto pagrindinis reikalavimas be ribojimų ir nustatytu kursu keisti valiutas į auksą bei kainos (savireguliacijos) mechanizmas užtikrino daugumos šalių nominalių ekonominių dydžių stabilumą ir patenkinamą ekonominį augimą.

Tarpukario metai (1919–1939)

Prasidėjus karui, šalių vyriausybės pradėjo finansuoti jo išlaidas (Chacholiades, 1990): di-

³ XIX a. Walter'is Bagehot'as pateikė teorinius valdinamojo paskutinio skolintojo pagrindus, t. y. likvidumo paskolos buvo teikiamos nevaržomai, bet už didesnes nei rinkos palūkanas.

dindamos mokesčius, skolinosi iš šalies gyventojų, kitų šalių centrinių bankų bei spausdindamos pinigus. Todėl labai staigiai pradėjo didėti pinigų kiekis, biudžeto deficitas bei infliacija. Pirmas pasaulinis karas visiškai sugriovė klasikinio aukso standarto metu egzistavusį stabilumą ir pastūmėjo pasaulį į kelerius metus siautusį chaosą.

Pasibaigus Pirmajam pasauliniam karui JAV, Anglija ir kitos šalys pareiškė norą grįžti prie prieškarinio aukso standarto. 1922 m. Genujos konferencijoje pasiūlytas naudoti aukso keitimo standartas⁴ (*gold exchange standard*), šis sprendimas leido sumažinti ir taip palyginti menkų aukso atsargų naudojimą tarptautiniams atsiskaitymams (Bordo, Eichengreen, 1998) bei išvengti pasauliui grėsusių defliacinių procesų.

1924–1927 m. šalys viena po kitos grįžo prie prieškarinio aukso standarto, nors JAV tai padarė jau 1919 metais. 1925 m. Didžiosios Britanijos svaras sterlingų taip pat buvo susietas su aukso prieškariniu paritetu bei panaikinti per Pirmąjį pasaulinį karą įvesti aukso keitimo ir išvežimo ribojimai. Kaip ir daugumoje šalių, karo metu Didžiojoje Britanijoje labai padidėjo infliacija, todėl prieškarinis ir pokarinis kainų lygiai gerokai skyrėsi. Keynes'as teigė (Melvin, 1992), kad susiejimo metu svaras sterlingų buvo pervertintas apie 5–15 procentų⁵, o tai lėmė Didžiosios Britanijos mokėjimų balanso deficitą ir aukso išvežimą iš šalies. Vokietija, Prancūzija, Italija ir kitos po hiperinfliacijos sa-

⁴ Aukso standartas numato, kad visos nacionalinės valiutos nustatytu paritetu turi būti susietos tiesiai su aukso, tuo tarpu aukso keitimo standartas numato galimybę nacionalines valiutas susieti su aukso per rezervines valiutas.

⁵ Pagal Siebert (1994), Tamim ir Bordo (1996) svaro sterlingų pervertinimas lėmė Anglijos konkurencingumo tarptautinėse rinkose pablogėjimą, stagnaciją, o paskui ir depresiją.

vo valiutas 1923–1924 m. stabilizavusios šalys taip pat grįžo prie aukso standarto, tačiau nustatė gerokai mažesnę nei prieškarinį paritetą, o tai sąlygojo mokėjimų balanso perteklių ir įvežamo aukso srautus į šalį.

Aukso keitimo standartas sukėlė dar vieną problemą – *pasitikėjimo trūkumą* (Bordo, Schwartz, 1997). Kuo intensyviau svarai sterlingų ir doleriai buvo naudojami kaip rezervinės valiutos, tuo labiau investuotojai būgštavo, kad vieną dieną šios valiutos neatlaikys spekuliacinių atakų. 1931 m. banko Credit Anstalt Bailuot Austrijoje bankrotas, bankų panika Vokietijoje ir spekuliacinės atakos JK kėlė grėsmę tų šalių aukso rezervams ir valiutų stabilumui, o 1933 m. JAV aukso atsargų mažėjimas, 1935 m. Belgijoje ir 1936 m. Prancūzijoje spekuliacinės atakos prieš aukso paritetą privertė minėtas šalis devaluoti savo valiutas (Bordo, Schwartz, 1998).

Staugus 1928 m. Niujorko akcijų rinkos suaktyvėjimas iš kapitalo rinkų atitraukė labai daug išteklų. Taip buvo suduotas pirmas didelis smūgis tuo metu pasaulyje egzistavusiai valiutos kurso sistemai. 1929 m. ir 1930 m. iš aukso keitimo standarto sistemos pasitraukė nemažai mažesnių šalių, o paveiktos Didžiosios depresijos 1931 m. Anglija ir 1933 m. JAV atsisakė svoro sterlingų ir dolerio fiksavimo su aukso ir taip šių valiutų kursai pradėjo laisvai kisti.

Tarpukario metais (išskyrus karų laikotarpį) pinigų kiekio didėjimas branduolio šalyse, palyginti su klasikinio aukso standartu, buvo mažas (2 lentelė), ir su tuo siejami daugumoje šalių kilę *deflaciniai* procesai. Nors pinigų kiekio augimo sparta buvo nedidelė, buvo junta mas akivaizdus augimo svyravimas. Tuo tarpu Brazilijoje, Čilėje ir Portugalijoje pinigų kiekio augimo sparta buvo gana žymi.

2 lentelė. Nagrinėjamų šalių makroekonominiai rodikliai tarpukario metais (1919–1938)

	Pinigų kiekio didėjimas		Infliacijos lygis		Realių pajamų vienam gyventojui didėjimas		Biudžeto deficito ir BNP santykis proc.	
	Vidurkis	σ^*	Vidurkis	σ	Vidurkis	σ	Vidurkis	σ
JAV	2,3	8,3	-0,9	6,0	0,5	8,1	1,0	2,8
JK	1,1	4,4	-1,5	6,7	0,8	4,3	0,6	2,7
Vokietija	4,5	10,3	-0,2	4,9	5,9	12,5	2,7	3,3
Prancūzija	6,4	9,1	6,0	13,9	2,8	6,9	5,4	6,9
Japonija	2,9	10,5	-3,4	9,5	2,5	6,5	5,0	3,9
Kanada	1,5	4,7	-1,1	6,1	1,0	8,2	0,9	2,7
Italija	4,6	6,6	3,0	10,2	1,5	4,1	3,5	6,5
Portugalija	14,2	13,1	7,9	15,4	n.d.	n.d.	2,5	3,6
Belgija	6,5	11,3	3,4	10,7	1,7	3,6	5,4	9,5
Olandija	0,0	8,1	-2,0	5,1	1,4	3,8	1,2	3,6
Šveicarija	3,2	4,7	-2,4	5,3	n.d.	n.d.	0,4	1,5
Švedija	-0,3	4,9	-2,4	5,7	3,5	3,7	0,6	1,2
Danija	-0,7	4,5	-1,0	8,1	2,2	3,9	0,3	1,3
Suomija	5,7	6,4	0,9	6,7	4,2	3,9	0,6	3,3
Norvegija	-1,9	5,4	-1,8	8,1	2,8	5,0	0,3	1,6
Argentina	1,8	8,9	-1,7	6,3	n.d.	n.d.	1,7	1,8
Brazilija	9,2	12,4	3,0	6,3	n.d.	n.d.	1,9	1,6
Čilė	5,1	15,1	5,5	7,3	n.d.	n.d.	1,8	1,7
Vidurkis	3,7	8,3	0,6	7,9	2,4	5,7	2,0	3,3

Šaltinis: Bordo, Jonung, 1997; Bordo, Schwartz, 1994; sudaryta autorių; * standartinis nuokrypis

Realių pajamų, tenkančių vienam gyventojui, augimas periferinėse šalyse buvo didesnis nei branduolio šalyse.

Šalių vyriausybės vykdančios griežtą biudžeto politiką, *biudžeto deficitas* išliko nedaug tepakitęs nuo klasikinio aukso standarto, o Lotynų Amerikos šalyse jis net truputį sumažėjo, palyginti su klasikiniu aukso standartu (2 lentelė).

Po aukso keitimo standarto žlugimo pasaulis buvo padalintas į tris priešiškas, konkuruojančias „stovyklas“: svarų sterlingų, dolerio ir aukso (Kreinin, 1991). Vienintelė tarpukariu *neformali tarptautinė kooperacija*, kuri tęsėsi iki Antrojo pasaulinio karo pradžios, atsirado, kai Prancūzija, pavykus sudaryti trišalį susitarimą su Anglija ir JAV, kad pastarosios konkurencijos sumetimais kaip atsaką nedevalvuos savo valiutą, 1936 m. devalvavo franką. Prancūzijos pavyzdžiu pasekė ir kitos aukso stovyklos šalys (Bordo, Schwartz, 1996).

Tarpukario laikotarpis pasižymėjo nestabilumu. Gyvavo net kelios valiutos kurso sistemos – grįžimas prie klasikinio aukso standarto iki trečiojo dešimtmečio vidurio, kita, trumpai trukusi, tarptautinio aukso keitimo sistema ir galiausiai Didžiosios depresijos sukeltas šios sistemos žlugimas, paskatinęs naudoti lankstaus valiutos kurso sistemą. *Tai sukėlė didelių pasitikėjimo valiutomis problemų, žemiausią visų nagrinėjamų valiutos kurso sistemų atžvilgiu pinigų masės augimą, su tuo siejamus plačiai paplitusius defliacinius procesus, menką realių pajamų, tenkančių vienam gyventojui, augimą, tačiau išlikusį ganėtinai mažą biudžeto deficitą.*

Bretton Wood'o sistema (1947–1971)

1944 m. JAV New Hampshir'o valstijos mieste Bretton Wood'e susirinkę į konferenciją 44

šalių atstovai, sujungę Keynes'o ir White'o siūlomus planus⁶ pamėgino sukurti naują pasaulio ekonominę santvarką, kurioje vyrautų palankios darbo pasidalijimo sąlygos (Ethier, 1988). Ši konferencija bei Bretton Wood'o fiksuoto⁷ valiutos kurso sistemos atsiradimas sąlygojo Tarptautinio valiutos fondo (IMF), kuris 1945 m. sujungė 30 narių – pasaulio šalių, o vėliau Pasaulio banko (World Bank) įkūrimą bei 1947 m. Bendrojo susitarimo dėl tarifų ir prekybos (GATT) atsiradimą (Mishkin, 1995).

Esant Bretton Wood'o sistemai, JAV monetarinė institucija nustatė fiksuotą JAV dolerio ir aukso paritetą, lygų 35 USD = 1oz (uncijai), o kitų šalių valiutos fiksuotu kursu⁸ buvo susietos su JAV doleriu. Įsipareigojimas keisti JAV dolerius į auksą apsiribojo tik šalių centriniais bankais. Privatūs asmenys, norėję keisti JAV dolerius į auksą, turėdavo tai daryti laisvoje aukso rinkoje, kurioje aukso kaina galėjo būti ir ne 35 USD už unciją (De Grauwe, 1989).

⁶ Anglų ekonomistas Keynes'as (John Maynard Keynes) ir amerikiečių ekonomistas White'as (Harry Dexter White) pamėgino sukurti reguliuojamą fiksuotą valiutos kurso sistemą, kuri turėjo sujungti teigiamas fiksuoto aukso standarto ir laisvai kintamo valiutos kurso sistemų savybes, o jos veiklą turėjo koordinuoti tarptautinė monetarinė institucija. Keynes'o pasiūlyta Tarptautinė kliringo sąjunga (*International Clearing Union*) turėjo turėti gerojai daugiau išteklių ir įtakos, nei White'o pasiūlytas Jungtinių Tautų stabilizacijos fondas (*United Nations Stabilization Fund*), tačiau abi institucijos turėjo labiau lemti šalių narių pinigų politiką. Britų siūlomame plane buvo akcentuojama nacionalinės politikos laisvė, o JAV pasiūlytame plane valiutos kurso stabilumas (Bordo, Schwartz, 1997).

⁷ Yra autorių (Mishkin 1995), Bretton Wood'o sistemą vadinančių tiesiog fiksuoto valiutos kurso sistema (*fixed exchange rate regime*), tačiau Bretton Wood'o sistema numatė, kad esant esminiam neatitikimui valiutos kursas gali būti pakeistas, t. y. sumažintas arba padidintas.

⁸ Valiutos kursas galėjo kisti ± 1 proc. nuo pariteto. Šis nuokrypis nuo pariteto turėjo būti palaikomas centriniais bankams perkant arba parduodant valiutą (nacionalinę arba dolerius) valiutų rinkoje.

JAV doleris, kaip bazinė valiuta, pasirinkta neatsitiktinai – po Antrojo pasaulinio karo JAV doleris pagaliau nukonkuravo svarą sterlingų ir šeštojo dešimtmečio pradžioje dolerio rezervai dvigubai viršijo svarų sterlingų rezervus bei sudarė apie 60 proc. visų pasaulio rezervų (Eichengreen, 1997).

Nors Bretton Wood'o valiutos kurso sistema ir rėmėsi auksu, tačiau galima išskirti keletą esminių *klasikinio aukso standarto ir Bretton Wood'o sistemų skirtumų*.

- Pirmas ir svarbiausias skirtumas tas, kad Bretton Wood'o sistema buvo tarptautinio šalių susitarimo rezultatas, įtvirtintas sutartimi, o klasikinis aukso standartas pasaulyje įsigaliojo neformaliai (Bordo, Eichengreen, 1998).
- Antra, klasikiniame aukso standartui taikyti reikėjo besąlygiškai konvertuoti nacionalines

valiutas į auksą, o Bretton Wood'o sistema numatė nacionalinės monetarinės politikos prioritetus netgi konvertavimo sąskaita (Bordo, Jonung, 1997).

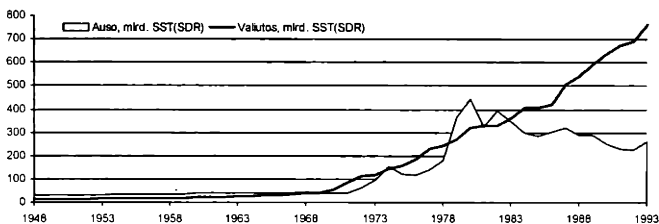
- Trečia, Bretton Wood'o sistema, kitaip nei klasikinis aukso standartas, jau turėjo ganėtinai griežtus kapitalo srautų ribojimus.
- Ketvirta, Bretton Wood'o sistema buvo dviejų pakopų – nustatytas JAV dolerio ir aukso paritetas, o kitų šalių valiutų paritetai nustatyti su JAV doleriu. Tuo tarpu klasikinio aukso standarto metu visų šalių valiutų paritetai buvo nustatyti tiesiogiai su auksu (De Grauwe, 1989).

Bretton Wood'o valiutos kurso sistema sąlygiškai dar skirstoma į: prieškonvertuojamą (1947–1958 m.) ir konvertuojamą (1959–1971 m.) laikotarpius. Iki 1958 m. truko pereinamasis laikotarpis, per kurį buvo stengiamasi

3 lentelė. Nagrinėjamų šalių makroekonominiai rodikliai Bretton Wood'o sistemos metu (1947–1971)

	P pinigų kiekio didėjimas		Infliacijos lygis		Realių pajamų vienam gyventojui didėjimas		Biudžeto deficito ir BNP santykis proc.	
	Vidurkis	σ^*	Vidurkis	σ	Vidurkis	σ	Vidurkis	σ
JAV	5,2	2,8	3,0	3,3	1,9	2,8	0,6	1,6
JK	4,0	4,9	4,1	2,4	2,1	1,7	1,8	4,0
Vokietija	14,8	6,7	2,3	2,8	5,0	3,4	1,0	1,8
Prancūzija	14,8	5,5	9,3	14,3	4,9	2,1	2,8	7,5
Japonija	23,2	23,3	13,1	27,0	7,8	3,0	1,9	4,2
Kanada	7,1	4,1	3,3	3,4	2,6	2,6	1,6	2,3
Italija	16,6	9,7	5,8	12,1	5,2	2,6	4,6	5,6
Portugalija	5,8	5,9	2,2	3,2	n.d.	n.d.	1,8	1,2
Belgija	4,7	3,5	2,8	3,5	3,4	2,1	2,5	1,4
Olandija	6,2	5,2	4,3	2,9	4,4	3,4	0,4	8,8
Šveicarija	7,6	3,4	2,4	2,0	3,0	3,0	-0,4	1,0
Švedija	7,6	3,7	4,2	3,2	3,2	1,6	1,3	1,2
Danija	7,0	4,7	4,5	2,7	3,3	2,5	0,8	1,3
Suomija	12,0	4,8	7,5	8,8	4,1	2,7	0,9	1,5
Norvegija	6,7	3,6	4,1	4,0	3,6	2,6	0,8	2,7
Argentina	22,2	10,1	22,9	14,7	n.d.	n.d.	6,0	3,7
Brazilija	32,6	21,5	24,3	14,8	n.d.	n.d.	1,5	1,3
Čilė	29,7	12,8	27,7	13,0	n.d.	n.d.	1,9	1,6
Vidurkis	12,7	7,6	8,2	7,7	3,9	2,6	1,8	2,9

Šaltinis: Bordo, Jonung, 1997; Bordo, Schwartz, 1994; sudaryta autorių; * standartinis nuokrypis



1 pav. Pasaulio agreguotų aukso ir valiutų rezervų rinkos kainomis kitimas

Šaltinis: Global Financial Data, 2000

atkurti po Antrojo pasaulinio karo nuniokotą Europos ekonomiką, kad ši taptų pajėgi vykdyti sistemos keliamus reikalavimus. Pagalba Europai ir Vietnamo karas paskatino atsirasti JAV mokėjimų balanso deficitą, kuris kitų šalių monetarinėms institucijoms kėlė didelį nerimą dėl tolesnio valiutų konvertavimo išlaikymo, nes, palyginti su praėjusiu laikotarpiu, sparčiai didėjo JAV pinigų kiekis (3 lentelė). O esant fiksuotam keitimo kursui, pinigų kiekio didėjimas turėjo įtakos pinigų kiekio augimui JAV ir kitose pasaulio šalyse. Bretton Wood'o sistemos galiojimo metu ganėtinai stabilus pinigų kiekio augimas buvo juntamas visose pasaulio šalyse, tačiau Japonijoje, Lotynų Amerikos ir Pietų Europos šalyse jis buvo kur kas didesnis nei branduolio šalyse.

Pinigų kiekio didėjimo JAV laikotarpiu Europos šalys pradėjo vykdyti Keynes'o visiško užimtumo politiką, dėl ko, palyginti su praėjusiu laikotarpiu, padidėjo infliacija (3 lentelė). Labai didelė infliacija buvo periferinėse šalyse, kuriose net aukso keitimo standartas nepadarė pakankamo poveikio likviduojant šią seną problemą.

Realios pajamos vienam gyventojui gerokai padidėjo Vakarų Europoje ir Japonijoje (3 lentelė).

Budžeto deficitas daugumoje šalių neviršijo 2 proc., nors Argentinoje jis sudarė net 6 proc. (3 lentelė).

Pradėjus pastebimai mažėti valiutų padengimo aukso santykiui (1 pav.) ir padidėjus kapitalo srautų mobilumui, gerokai suaktyvėjo kai kurių šalių valiutų spekuliacinės atakos. 1967 m. stipri spekuliacinė Didžiosios Britanijos svoro sterlingų ataka privertė jį devalvuoti 14 proc., o 1969 m. spekuliacinė Prancūzijos franko ataka jį devalavo 11 proc. (Bordo, Schwartz, 1998).

1968 m. *de facto* nustojo egzistuoti aukso keitimo standartas ir pasaulis perėjo prie „dolerio standarto“⁹, taip prasidėjo Bretton Wood'o sistemos žlugimas. 1971 m. rugpjūčio 15 d. suaktyvėjus spekuliacinėms atakoms, JAV prezidentas Nixon'as panaikino JAV dolerio konvertavimą į auksą (Ethier, 1988).

Konvertavimą panaikinus kai kurių šalių valiutų kursai pradėjo laisvai kisti. Bretton Wood'o žlugimas simbolizavo JAV tarptautinio monetarinio dominavimo pabaigą bei aukso reikšmės tarptautinėje monetarinėje sistemoje mažėjimą (1 pav.).

Nors Bretton Wood'o fiksuoto valiutos kurso sistemoje auksas neatliko tokio veiksmingo vaidmens kaip klasikinio aukso standarto metu, tačiau tai padėjo išlaikyti ganėtinai žemą infliaci-

⁹ Tais metais išleistų į apyvartą dolerių kiekis viršijo JAV turimas aukso atsargas, todėl doleris jau nebebuvo visiškai padengtas auksu.

jos lygį, spartų realiųjų pajamų augimo tempą bei daugumoje šalių nedidelį biudžeto deficitą. Tačiau pasitikėjimo problema, sąlygojusi dažnas spekuliacines atskirų šalių valiutų atakas, Bretton Wood'o sistemoje buvo kur kas aštresnė nei klasikinio aukso standarto metu.

Lankstaus valiutos kurso įsigalėjimas (1973 – iki dabar)

Žlugus Bretton Wood'o fiksuoto valiutos kurso sistemai didžiųjų pasaulio šalių nacionalinių valiutų kursas pradėjo laisvai kisti. Nuo 1973 m. iki 1976 m. sausio 9 d., kai įvyko Kingston'o (Jamaika) konferencija, laisvas nacionalinių valiutų kurso kitimas buvo stichinis, neapibrėžtas jokiais tarptautiniais susitarimais ar memorandumais. Į Kingston'o konferenciją susirinkę TVF nariai suformulavo antrąją TVF sutarties pataisą, kad šalis gali pasirinkti jai labiausiai tinkamą valiutos kurso sistemą. Ši pataisa suteikė pagrindus pastarojo meto lankstaus valiutos kurso sistemai (Chacholiades, 1990). Fiksuoto ir laisvai kintamo valiutos kurso sistemos tapo lygiavertės ir šalys *nebeprivalėjo* palaikyti jokių nustatytų paritetų.

1973 metais, tuoj po Bretton Wood'o sistemos žlugimo, nemažai besivystančių pasaulio šalių vis dar mėgino fiksuoti savo nacionalines valiutas su bazinėmis valiutomis¹⁰ ar vėliau su bazinių valiutų krepšeliais, pavyzdžiui, tokiais

¹⁰ Dėl istorinių ir ekonominių priežasčių bazinėmis valiutomis dažniausiai buvo pasirinkamas JAV doleris, Prancūzijos frankas ar Didžiosios Britanijos svaras sterlingų. Visos Bretton Wood'o fiksuoto kurso sistemoje dalyvavusios šalys savo užsienio rezervus privalėjo laikyti bazine valiuta – JAV doleriu, todėl, žlugus sistemai, nemažai šalių vis dar tebeturėjo nemažai JAV dolerių. Kitas istorinis aspektas – Anglija, Prancūzija ir dar kelios šalys nuo seno turėjo nemažai kolonijų ir protektoratų, kurie savo monetarinę politiką siejo su metropolijos monetarine politika.

kaip Tarptautinio valiutos fondo Specialiomis skolinimosi teisėmis (SST) (Geralavičius, Kuodis, 1997). Devintojo dešimtmečio pradžioje dauguma pasaulio besivystančių šalių *persiorientavo*: nuo fiksuoto valiutos kurso sistemos perėjo prie lankstesnės valiutos kurso sistemos (Caramazza, Aziz, 1998).

1975 m. 87 proc. visų besivystančių šalių naudojo vienos ar kitos formos fiksuoto valiutos kurso sistemą, o 1996 m. jų sumažėjo iki 50 proc. O jei dar įvertinsime šalių ekonominį svarumą pasaulinėje ekonomikoje, tai pamatysime, kad šis pokytis nuo fiksuoto link laisvai kintamo valiutos kurso sistemos yra dar ženklėsnis, nes 1975 m. 70 proc. besivystančių šalių prekybos pajamų tenka šalims, naudojančioms fiksuoto valiutos kurso sistemą, tuo tarpu 1996 m. – jau tik 20 proc. (IMF Survey, 1997). Geografiniu požiūriu 1976 m. fiksuoto valiutos kurso sistemos dominavo Afrikoje, Azijoje, Vidurio Rytų ir nepramoninėse Europos šalyse, o jau 1996 m. visuose šiuose regionuose dominavo laisvai kintamo valiutos kurso sistema.

Tačiau yra tam tikrų *išimčių*. Pirmiausiai paminėtina Centrinės Afrikos franko zona, kur nuo 1948 m. iki 1994 m. 14 šalių savo nacionalines valiutas fiksuotu kursu buvo susiejusios su Prancūzijos franku, taigi čia fiksuoto valiutos kurso sistema išlaikė 46 metus. Kitas panašus atvejis – Rytų Karibų valiutų valdyba (RKKV) egzistuojanti nuo 1965 m., kuri 1983 m. buvo transformuota į centrinį banką (RCCB), veikiančią iki šių dienų. Būta atvejų, kai šalys, jau naudojusios laisvai kintamo valiutos kurso sistemą, sugrįžta prie fiksuoto valiutos kurso sistemos. Čia galima paminėti stambų pasaulio finansų centrą – Honkongo SAR (specialiąjį administracinį regioną), kuris 1983 m. nacionalinę valiutą – Honkongo dolerį – fiksuotu kursu susiejo su JAV doleriu, arba Argentiną, kuri ilgus metus kankinama hi-

4 lentelė. Nagrinėjamų šalių makroekonominiai rodikliai lankstaus valiutos kurso sistemų įsigalėjimo metais (1973–1995)

	Pinių kiekio didėjimas		Inflacijos lygis		Realių pajamų vienam gyventojui didėjimas		Biudžeto deficito ir BNP santykis proc.	
	Vidurkis	σ^*	Vidurkis	σ	Vidurkis	σ	Vidurkis	σ
JAV	7,4	3,8	5,8	3,2	1,4	2,2	4,4	1,6
JK	13,3	6,3	8,9	5,9	1,8	2,5	4,0	2,8
Vokietija	7,4	3,4	3,7	2,0	2,0	2,1	2,4	1,6
Prancūzija	8,7	6,5	7,0	4,3	1,8	1,6	2,8	1,8
Japonija	7,3	4,8	4,7	5,4	2,8	1,9	5,4	3,6
Kanada	11,3	6,0	6,3	3,4	1,8	3,0	5,6	1,7
Italija	12,8	6,8	10,9	5,7	2,5	2,3	11,5	1,9
Portugalija	14,6**	6,7**	17,4**	3,6**	n.d.**	n.d.**	12,7**	3,8**
Belgija	5,3	3,8	5,3	3,4	2,0	2,0	8,9	4,3
Olandija	7,3	5,0	4,2	3,1	1,7	1,6	3,8	2,2
Šveicarija	5,9	5,7	3,8	2,5	0,8	2,3	1,3	1,4
Švedija	8,0	4,9	7,7	3,2	1,3	1,9	6,6	5,0
Danija	10,1	8,4	6,8	4,0	1,8	2,0	5,5	5,9
Suomija	11,8	6,6	7,7	4,8	2,0	3,3	3,8	5,4
Norvegija	10,6	4,7	6,9	3,4	3,1	1,9	3,4	4,1
Argentina	124,5**	82,5**	122,9**	77,0**	n.d.**	n.d.**	9,3**	6,8**
Brazilija	91,5**	79,8**	94,5**	87,0**	n.d.**	n.d.**	5,5**	5,8**
Čilė	32,2**	39,3**	30,9**	41,2**	n.d.**	n.d.**	1,1**	2,9**
Vidurkis	21,7	15,8	19,7	14,6	1,9	2,2	5,4	3,5

Šaltinis: Bordo, Jonung, 1997; Bordo, Schwartz, 1994; sudaryta autorių; * standartinis nuokrypis; ** 1973–1990 m. duomenys

perinflacijos, 1991 m. nacionalinę valiutą – Argentinos pesetą – fiksuotu kursu susiejo su JAV doleriu (Caramazza, Aziz, 1998).

Žlugus Bretton Wood'o fiksuoto valiutos kurso sistamai, labai pradėjo didėti beveik visų šalių pinigų kiekis (4 lentelė).

Staigus pinigų kiekio didėjimas ir naftos kainų šuoliai aštuntajame dešimtmetyje sukėlė didelę inflacijos augimą branduolio ir periferinėse šalyse. Tačiau Lotynų Amerikos ir Pietų Europos šalys vėlgi išsiskyrė kur kas didesne infliacija nei branduolio šalys (4 lentelė).

Šalių vyriausybės, besistengdamos išlaikyti pradėtą vykdyti visiško užimtumo politiką, po kainų ir infliacijos šuolių buvo priverstos padidinti išlaidas, dėl ko, palyginti su Bretton Wood'o sistema, visų šalių biudžeto deficitai išaugo, nors realių pajamų vienam gyventojui augimas sumažėjo daugiau nei dvigubai (4 lentelė).

Taikant fiksuoto valiutos kurso sistemą dauguma valiutos krizių buvo susijusios su galimu valiutos pariteto kitimu, o lankstaus valiutos kurso metu valiutos krizės dauguma atvejų kilo dėl staigiai padidėjusių kapitalo srautų iš šalies (Bordo, Schwartz, 1998). Didžiausios krizės lankstaus valiutos kurso sistemos įsigalėjimo metu kilo greitai besivystančiose šalyse: 1994 m. Meksikos, 1997 m. Tailando, Indonezijos, Korėjos ir 1998 m. Rusijos valiutų krizės.

Lankstaus valiutos kurso sistemos įsigalėjimo laikotarpis pasižymėjo šalių siekiu įgyvendinti savo vidaus tikslus ir menkesniu bendrų – tarptautinių tikslų siekimu, kuris tapo aktualus tik paskutinį XX a. dešimtmetį. Ši intravertinė orientacija lėmė didelius valiutos kursų svyravimus, tarptautinės ekonomikos nestabilumą ir padidėjusius tarptautinių sandorių kaštus. Laikotarpis pasižymėjo labai dideliu pinigų masės

augimu, infliacijos lygiu ir biudžeto deficitu bei menku realių pajamų augimu. Teigiamas lankstaus valiutos kurso sistemos bruožas – labai neramioje aplinkoje ir esant labai mobiliems kapitalo srautams, buvo ganėtinai mažai valiutų krizių, o įvykusios neišplisdavo, kaip dažniausiai yra fiksuoto valiutos kurso sistemose.

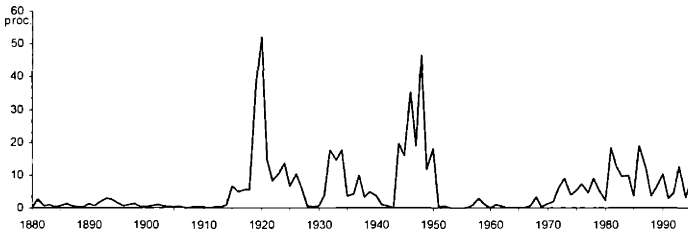
Apibendrinimas

Auksas, kaip svarbus monetarinės politikos elementas, išsilaikė iki pat Bretton Wood'o fiksuotos valiutos kurso sistemos žlugimo 1971 metais, paskui jis prarado savo svarbą. Normaliomis

sąlygomis auksas, kaip šalių valiutų „inkaras“, leido iki minimumo sumažinti su juo susietų valiutų kursų svyravimą (2 pav.).

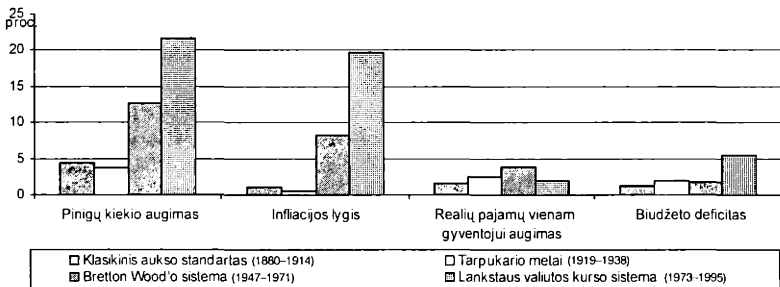
Pinigų kiekis, per visą aptariamą laikotarpį (1880–1995 m.) visose nagrinėjamosiose šalyse labai pradėjo didėti po Antrojo pasaulinio karo (3 pav.).

Infliacija stabiliausia ir, galima sakyti, mažiausia buvo klasikinio aukso standarto metu, nes nebuvo juntama jokių žymesnių defliacinių procesų, tuo tarpu tarpukariu daugumoje šalių pastebima defliacija, kai kuriose šalyse sukėlus net ekonomikos recesiją. Taikant Bretton Wood'o ir lankstaus valiutos kurso sistemas, infliacija be-



2 pav. Valiutų kursų svyravimas (1880–1995)

Šaltinis: Bordo, Jonung, 1997



3 pav. Pinigų kiekio augimas, infliacijos lygis, realių pajamų vienam gyventojui augimas bei šalių biudžeto deficitas ir BNP procentinis santykis nagrinėjamu laikotarpiu (1880–1995)

3 lentelė; 4 lentelė; sudaryta autorių

veik proporcingai atkartojo pinigų kiekio augimo tempus (3 pav.), tačiau taikant lankstaus valiutos kurso sistemą ji apie 11 proc. buvo didesnė nei taikant Bretton Wood'o fiksuoto valiutos kurso sistemą. Nedidelė infliacija taikant klasikinio aukso standarto ir Bretton Wood'o fiksuoto valiutos kurso sistemą, iš dalies gali būti siejama su abiejų sistemų „inkaru“ – auksu.

Didžiausias realių pajamų, tenkančių vienam žmogui, augimas buvo taikant Bretton Wood'o fiksuoto valiutos kurso sistemą, tačiau sieti fiksuotą valiutos kursą ir realių pajamų augimą nėra tikslu, nes tai buvo pokario metai.

Didžiausias biudžeto deficitas nagrinėjamu laikotarpiu pastebimas lankstaus valiutos kurso sistemai įsigalint. Labai padidėjęs biudžeto deficitas gali būti siejamas su didesne pavienių šalių įtaka vykdant stabilizacijos politiką ir nesant tarptautinių suvaržymų, kurie buvo fiksuoto valiutos kurso sistemose.

Išvados

- Klasikinio aukso standarto fiksuoto valiutos kurso sistemos pagrindinis reikalavimas – be ribojimų ir nustatyto kurso keisti valiutas į auksą bei savireguliacijos mechanizmas užtikrina daugumos šalių nominalių ekonominių dydžių stabilumą ir patenkinamą ekonominį augimą.
- Tarpukario nestabilumas sąlygojo didelių pasitikėjimo valiutomis problemų atsiradimą, žemiausią per visas nagrinėjamas valiutos kurso sistemas pinigų kiekio augimą, su tuo siejamus plačiai paplitusius defliacinius procesus, menką realių pajamų vienam gyventojui augimą, tačiau išlikusį ganėtinai mažą biudžeto deficitą
- Nors Bretton Wood'o fiksuoto valiutos kurso sistemoje auksas neatliko tokio veiksmingo

vaidmens kaip klasikinio aukso standarto metu, tačiau tai padėjo išlaikyti ganėtinai žemą infliacijos lygį, spartų realių pajamų augimo tempą bei daugumoje šalių nedidelį biudžeto deficitą. Tačiau pasitikėjimo problema, lėmusi dažnas spekuliacines atskirų šalių valiutų atakas, Bretton Wood'o sistemoje buvo kur kas aštresnė nei klasikinio aukso standarto metu.

- Lankstaus valiutos kurso sistemos įsigalėjimo laikotarpis pasižymėjo labai dideliu pinigų kiekio augimu, infliacijos lygiu ir biudžeto deficitu bei menku realių pajamų augimu. Teigiamas lankstaus valiutos kurso sistemos bruožas – labai neramioje aplinkoje ir esant mobiliems kapitalo srautams, buvo gana mažai valiutų krizių, o įvykusios neišplisdavo, kaip tai dažniausiai įvykdavo fiksuoto valiutos kurso sistemose.
- Taikant fiksuoto valiutos kurso sistemą dauguma valiutos krizių buvo susijusios su galimu valiutos pariteto kitimu, o lankstaus valiutos kurso metu valiutos krizės dauguma atvejų kilo dėl staigiai padidėjusių kapitalo srautų iš šalies.
- Fiksuoti valiutos kursai užtikrina daugumos šalių nominalių ekonominių dydžių stabilumą ir patenkinamą ekonominį augimą.
- Lankstaus valiutos kurso sistemos įsigalėjimo laikotarpiu šalių intravertinė orientacija sąlygojo didelius valiutos kursų svyravimus, tarptautinės ekonomikos nestabilumą ir padidėjusius tarptautinių sandorių kaštus.
- Siekdama narystės Lietuva įsipareigojo vadovautis ES sutarties tikslais, o tai reiškia, kad Lietuva turi priimti visus Ekonominės ir pinigų sąjungos keliamus reikalavimus bei prisijungdama įvesti eurą. Lietuva siekdama šio tikslo taikydama fiksuotą valiutos kursą užtikrintų ekonomikos stabilumą neribodama jos spartaus augimo.

LITERATŪRA

1. Balino T., Enoch C., Ize A., Santiprabhob V., Stela P. Currency Board Arrangements: Issues and Experiences. IMF Occasional Paper, 1997.
2. Bordo M. D. and Eichengreen B. The Rise and Fall of a Barbarous Relic: The Role of Gold in International Monetary System. Cambridge: NBER Working Paper, 1998.
3. Bordo M. D. and Jonung L. A Return to the Convertibility Principle? Monetary and Fiscal Regimes in Historical Perspective. Forthcoming in Axel Leijonhufvud, ed., *Monetary Theory as a Basis for Monetary Policy*. MacMillan, 1997.
4. Bordo M. D. and Schwartz A. J. The Specie Standard as a Contingent Rule: Some Evidence For Core and Peripheral Countries, 1880–1990. Cambridge: NBER Working Paper 4860, 1994.
5. Bordo M. D. and Schwartz A. J. Why Clashes Between Internal and External Stability Goals End in Currency Crises, 1797–1994. Cambridge: NBER Working Paper 5710, 1996.
6. Bordo M. D. and Schwartz A. J. Monetary Policy Regimes and Economic Performance: The Historical Record. Cambridge: NBER Working Paper 6201, 1997.
7. Bordo M. D. and Schwartz A. J. Under What Circumstances Past and Present, Have International Rescues of Countries in Financial Distress Been Successful? Cambridge: NBER Working Paper 6824, 1998.
8. Bordo M. D., Eichengreen B. and Irwin D. A. Is Globalization Today Really Different Than Globalization a Hundred Years Ago? Cambridge: NBER Working Paper 7195, 1999.
9. Bordo M. D., Eichengreen B. and Kim J. Was There Really an Earlier Period of International Financial Integration Comparable to Today. Cambridge: NBER Working Paper 6738, 1998.
10. Caramazza F., Aziz J. Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s. IMF Economic Issues, 1998.
11. Chacholiades M. *International Economics*. New York: McGraw-Hill, 1990.
12. Cuddington J. T. and Liang H. *Commodity Price Volatility Across Exchange Rate Regimes*. Washington, DC: Georgetown University, 1998.
13. De Grauwe P. *International Money: Post-War Trends and Theories*. Oxford: Clarendon Press, 1989.
14. Eichengreen B. *Conducting the International Orchestra: Bank of England Leadership Under the Classical Gold Standard* // *Journal of International Money and Finance*, 1987.
15. Eichengreen B. *The Euro as a Reserve Currency*, 1997. <http://elsa.berkeley.edu/user/eichengr/website.htm>.
16. Enoch C., Gulde A. M. *Arc Currency Boards a Cure for All Monetary Problems?* *Finance & Development*, December 1998, p. 40–43.
17. Ethier W. *Modern International Economics* (2nd ed.). New York: W.W.Norton and Company, 1988.
18. Europäische Kommission. *Euro 1999: 25. März 1998 Bericht über den Konvergenzstand mit Empfehlung für den Übergang zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion. Teil 1: Empfehlung. Luxemburg: Amt für amtliche Veröffentlichungen der Europäischen Gemeinschaften*, 1998.
19. *European Communities. European Union Consolidated Treaties*. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 1997.
20. Fishlow A. *Lessons from the Past: Capital Markets During the 19th Century and the Interwar Period*. International Organization, 1985.
21. Fontaine P. *Europa in 10 Lektionen*. Luxemburg: Europäische Gemeinschaften, 1998.
22. Gerasimavičius V., Kidioris R. *Lito kurso režimo pasirinkimas: teoriniai ir praktiniai sprendimo būdai* // *Pinigų studijos*. Nr. 1, p. 17–32.
23. Ghosh A. R., Gulde A. M., Wolf H. C. *Currency Boards: The Ultimate Fix?* IMF Working Paper, 1998.
24. *Global Financial Data (2000a)*. A History of Universal Currencies. www.globalfindata.com
25. *Global Financial Data (2000b)*. Gold-Silver Ratio, 1257–1998. www.globalfindata.com
26. IMF Survey. *Recent Developments Highlight Exchange Rate Regime Issues in Developing Countries*, 1997. No 2 (28), p. 353–358.
27. Krucinin M. E. *International Economics: a Policy Approach* (6th ed.). Chicago: HBJ, 1991.
28. Kropas S. *Kelias į pinigų sąjungą*. Vilnius: LBDFI, 1999.
29. Masiokas J. (Red.). *Europos Sąjungos steigimo dokumentų rinktinė*. Vilnius: Eugrimas, 1998.
30. Melvin M. *International Money and Finance* (3rd ed.). New York: HarperCollins, 1992.
31. Mishkin F. S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (4th ed.). New York: HarperCollins College Publishers, 1995.
32. Pasas K., Louzas B., Devis L. *Ekonomikos terminų žodynas*. Vilnius: Baltijos bisnis, 1994.
33. Redish A. *The Evolution of the Gold Standard in England* // *Journal of Economic History*, 1990.
34. Redish A. *Anchor Aweigh: The Transition From Commodity Money to Fiat Money in Western Economics* // *Canadian Journal of Economics*, 1993.

35. Siebert H. Außenwirtschaft (6th Aufl.). Stuttgart: G. Fischer, 1994.

36. Tagung des Rates. Rat der Europäischen Union in der Zusammensetzung der Staats- und Regierungschefs. Brussel, 1998.

37. Tamim B. and Bordo M. D. Getting Pegged: Comparing the 1879 and 1925 Gold Resumptions. Cambridge: NBER Working Paper 5497, 1996.

38. Weidenfeld W. und Wessels W. Europa von A – Z: Taschenbuch der europäischen Integration (6th Aufl.). Bonn: Europa Union Verlag, 1997.

INTERRELATION BETWEEN INTERNATIONAL CURRENCY EXCHANGE RATE SYSTEMS AND ECONOMICAL STABILITY OF STATES

Summary

The main requirement of the classical Gold standard to exchange currencies into gold at the set rate and with no limitations, as well as the self-adjustment mechanism, assured nominal stability of economic variables and satisfactory economic growth in most of the countries.

Interwar period instability caused big problems violating trust in currencies, the lowest, during all the analysed exchange rate systems, money stock growth, the further deriving widely spread deflation processes, poor growth of real income per capita, while at the same time budgets' deficits remained quite low.

Though at the Bretton Woods fixed exchange rate system gold did not play such as effective role as during the classical Gold standard, it still stipulated comparatively low inflation rate, fast growth of real income and, in most of the countries, low budgets' deficits. However, the problem of trust, that caused frequent speculative attacks towards currencies of some countries', was much more furious during the Bretton Woods, than the Gold standard period.

The period of strengthening flexible exchange rate system was in particular known for its enor-

mous money stock growth, inflation rate and budget deficit, as well as poor growth of real incomes. A positive trait of the flexible exchange rate system – in the very instable environment and at the presence of very mobile capital flows, there were quite few currency crises occurring, and the occurred ones did not spread widely as before at the fixed currency rates.

Seeking for the EU membership, Lithuania, as well as the rest of the Central and Eastern European countries, committed itself to follow the EU Agreement goals, in particular, to accept all the requirements of Economic and Monetary Union, and to introduce Euros as soon as Lithuania is prepared for the step.

The fixed exchange rates assured nominal stability of economic variables and satisfactory economic growth in most of the countries.

During the period of strengthening flexible exchange rate system, introverted orientation of many countries caused large fluctuations of currency rates, instability of international economy and increased costs of international transactions.

Įteikta 2000 m. gegužės mėn.