

ARTIMIAUSIOS LIETUVOS PINIGŲ RINKOS PROGNOZĖS

VENANTAS MAČIEKUS

Lietuvos ekonomikos plėtra atitinka Lenkijos ekonomikos raidą, bet Lietuva, palyginti su Lenkija, atsilieka trejais metais ir, be to, Lietuvoje ekonomikos nuosmukis yra gilesnis • Galimybė Lietuvos pinigų rinkos rodiklius prognozuoti pagal analogiją su Lenkija • Lietuvos pinigų rinkos tendencijos 1994 m. pirmąjį pusmetį atitinka Lenkijos pinigų rinkos 1991 m. pirmojo pusmečio tendencijas • Komerčių bankų gaunamų palūkanų normų už suteiktas paskolas ir maržos rodiklių 1995 ir 1996 metų prognozės.

Pinigų rinka yra sudedamoji finansų rinkos dalis. Pinigų rinką galima apibūdinti kaip mechanizmą, kurio pagalba laikinai turintys pinigų per teklį sutinka tuos, kuriems pinigų laikinai trūksta [1]. Tą mechanizmą sudaro bankai, įvairios kredito organizacijos. Šalies pinigų rinkos padėtis yra glaudžiai susijusi su bendra ekonomine situacija toje šalyje. Bendrojo vidaus produkto (BVP) kitimo pobūdis (didėjimas, mažėjimas) ir sparta, infliacijos lygis turi lemiamos įtakos visai finansų rinkai ir jos sudedamajai daliai – pinigų rinkai. Savo ruožtu finansų rinkos rodikliai veikia bendrą ekonominę situaciją.

Pokomunistinių šalių (tarp jų ir Lietuvos) ekonomikos raidai yra būdingi kokybiniai struktūriniai pokyčiai, sunkiai numatomi tradiciniais prognozavimo metodais. Kadangi šis pasaulio ekonomikai nežinomas fenomenas, susijęs su ištisų šalių perėjimu iš „planinės“ į rinkos ekonomiką, vyksta per laiką netolygiai (pvz., arčiausiai rinkos ekonomikos yra pažengusios Vyšehrado šalys (Čekija, Slovakija, Vengrija, Lenkija) bei Estija, o NVS priklausiančios respublikos šioje srityje yra aiškūs autsaideriai), atskirų pokomunistinių šalių raidą galima prognozuoti analogų metodu.

Iš Vyšehrado šalių savo ekonomikos išsivystymu (panašus industrializavimo lygis, žemės ūkio lyginamasis svoris ir pan.) bene artimiausia Lietuvai yra Lenkija. Todėl būtų logiška, pasirinkus analogu Lenkiją, bandyti numatyti ekonomikos procesų raidos Lietuvoje tendencijas artimiausiems 2–3 metams.

Didžiausia infliacija Lenkijoje buvo 1989–1990 metais (1990 m. metinė infliacija siekė 585,8%; žr. 1 lentelę). 1992 m. metinė infliacija Lenkijoje sumažėjo iki 43%, po trejų metų smukimo BVP padidėjo 1,5%. Ekspertų nuomone, Lenkijos ekonomikos augimui teigiamos įtakos turėjo Euro-

pos Sąjungos šalių rinka, kurioje Lenkijos prekės sugebėjo surasti savąją nišą, bei dvi zloto kurso devalvacijos: 1992 m. vasaryje ir po pusantrų metų 1993 m. rugpjūtyje.

Didžiausias Lietuvos ekonomikos smukimas, palyginti su Lenkija, įvyko maždaug trimis metais vėliau, t. y. 1992 m. Tais metais Lietuvą išliko didžiausia infliacija, faktiškai hiperinfliacija, siekusi 1162,3%, BVP sumažėjo 34%. 1993 m. sulėtėjo Lietuvos BVP mažėjimo tempas (-25%), metinė infliacija nukrito iki 188,7%. 1994 m. devynių mėnesių ekonominiai rodikliai (31,3% infliacijos lygis, pradėjusi stabilizuotis BVP gamyba) leistų daryti išvadą apie tolesnį metinės infliacijos mažėjimą ir galimą BNP išaugimą 1995 m. Tačiau pasaulio ir Lietuvos specialistų prognozuojamas 1995 m. BVP augimas 6–6,5% [2], mūsų nuomone, yra per daug optimistiškas, nes pasaulio patirtis rodo, kad po gilaus ekonomikos nuosmukio toks BVP šuolis įmanomas tik susiklosčius visam palankių aplinkybių kompleksui.

Tiek optimistiškai, tiek ir pesimistiškai vertinant 1995-ųjų metų Lietuvos ekonomiką, prognozuojamas jos kilimas. Taigi Lietuvos ekonomikos raidos trajektorija atkartoja Lenkijos vėluodama maždaug trejus metus: didžiausias Lenkijos BVP smukimas buvo 1990 m., Lietuvos – 1992 m.; BVP gamyba Lenkijoje pradėjo didėti 1992 m., Lietuvoje BVP augimas numatomas 1995 metais. Lietuvos ekonomika, palyginti su Lenkijos, yra patekusi į gilesnę smukimo „duobę“ (žr. 1 lentelę) ir todėl atsigausti turėtų per ilgesnį laiką. Be hiperinfliacijos, kurios viena priežasčių buvo perėjimas prie pasaulinių kuro ir žaliavų kainų, Lietuvos ekonomikai nepalankūs buvo ir iš dalies tebėra tokie specifiniai veiksniai: blogai organizuotas nuosavybės formų keitimasis žemės ūkyje, įstatymų bazės silpnumas, ne visuomet ekonomiškai tikslinga ūkio pertvarkymo strategija (pvz., merdėjančių pramonės įmonių finansinis palaikymas užuot leidus joms bankrutuoti ir pan.).

1 l e n t e l ė. Bendrojo vidaus produkto ir infliacijos rodikliai Lenkijoje ir Lietuvoje* (%)

Rodikliai	1990 m.		1991 m.		1992 m.		1993 m.		1994 m. prognozė	
	Lenkija	Lietuva	Lenkija	Lietuva	Lenkija	Lietuva	Lenkija	Lietuva	Lenkija	Lietuva
Bendrojo vidaus produkto pasikeitimas, palyginti su ankstesniais metais	-11,6		-7,6	-13,0	1,5	-34,0	4,0	-25,0	5,0	-7,0
Metinė infliacija	585,8		70,3	382,7	43	1162,3	38	188,7	27,7	45,0

* Remtasi Pasaulio banko ekspertų atliktos Lenkijos ekonominės analizės duomenimis, Lietuvos statistikos departamento ataskaitomis, ekspertų vertinimais

Turėdami galvoje maždaug trejų metų Lietuvos ekonomikos plėtotės atsilikimą nuo Lenkijos, galime pagal analogiją su Lenkija bandyti prognozuoti ir kai kuriuos Lietuvos pinigų rinkos rodiklius. Vienas tokių rodiklių yra palūkanų normos už paskolas ir indėlius, kurių skirtumas sudaro vadinamąją maržą, t. y. procentais išreikštą bankų pelną už tarpininkavimą skolinant pinigus.

Ekonomikos teorija [3] teigia, kad rinkos palūkanų norma (R_n) susideda iš dviejų komponentų: realios palūkanų normos (R_e) ir bendro infliacijos lygio (I). Ši priklausomybė išreiškiama Fisherio formule:

$$(1 + R_n) = (1 + R_e) (1 + I).$$

Tarpusavyje palyginsime 1991 m. Lenkijos ir 1994 m. Lietuvos rinkos palūkanų normas (žr. 2 ir 3 lenteles), kurių dydis, kaip sakėme, nusistato realias palūkanų normas koreguojant spėjamu infliacijos koeficientu.

2 lentelė Vidutinės metinės indėlių ir kreditų palūkanų normos Lenkijoje*

Metai	Mėnesiai	Paskolų palūkanų normos, %	Terminuoti 3 mėn. indėliai		Terminuoti 6 mėn. indėliai	
			palūkanų normos, %	indėlių duodama marža, % punktais	palūkanų normos, %	indėlių duodama marža, % punktais
1991	Vasaris	70	60	10	68	2
	Kovas – balandis	72	60	12	70	2
	Gegužė	63	47	15	57	5
	Birželis	58	45	13	53	5
	Liepa	58	37	21	45	13
	Rugpjūtis	50	30	20	38	12
	Rugsėjis	41	30	11	38	3
	Spalis	40	27	13	34	6
	Lapkritis – gruodis	40	30	10	36	4
	1992	Sausis – birželis	40	30	10	36
Liepa – spalio		38	30	8	32	6
Lapkritis – gruodis		39	30	9	32	7
1993	Sausis – vasaris	39	30	9	32	7
	Kovas – rugpjūtis	35	20	15	25	10
	Rugsėjis	35	20	15	24	11
	Spalis – gruodis	35	20	15	25	10
1994	Sausis – vasaris	35	20	15	25	10

* Šaltinis: Pasaulio banko ekspertų ataskaita.

3 l e n t e l ė Vidutinės metinės indėlių ir kreditų palūkanų normos Lietuvos komerciniuose bankuose 1994 m.*

Mėnuo	Visų paskolų palūkanų normos, %	Visų indėlių		Terminuotų indėlių		Iš jų					
		palūkanų normos, %	indėlių duodama marža, % punktais	palūkanų normos, %	indėlių duodama marža, % punktais	1-3 mėn.			3-6 mėn.		
						paskolų palūkanų normos, %	indėlių palūkanų normos, %	marža, % punktais	paskolų palūkanų normos, %	indėlių palūkanų normos, %	marža, % punktais
Sausis	77,9	33,7	44,2	57,7	20,2	87,1	56,3	30,8	77,9	55,0	22,9
Vasaris	77,7	33,0	44,7	51,4	26,3	82,4	51,1	31,3	75,4	57,8	17,6
Kovas	72,0	34,2	37,8	52,8	19,2	76,1	48,0	28,1	73,1	58,8	14,3
Balandis	66,7	30,8	35,9	47,2	19,5	74,8	43,5	31,3	71,3	50,3	21,0
Gegužė	66,9	33,8	33,1	49,6	17,3	69,1	46,4	22,7	70,3	49,3	21,0
Birželis	63,8	26,0	37,8	44,8	19,0	67,4	44,7	22,7	61,1	46,3	14,8

* Bendros palūkanų normos apskaičiuotos kaip svertiniai vietinės ir užsienio valiutos palūkanų normų vidurkiai, remiantis "Lietuvos banko biuleteniu" (1994, Nr. 2).

1991 m. vasario – balandžio mėnesiais vidutinės metinių palūkanų už visas paskolas Lenkijoje buvo lygios 70–72%, gegužės mėnesį sumažėjo iki 62%, rugsėjo mėnesį buvo 50%, po to staiga nukrito iki 40% ir išliko tokio lygio 9 mėnesius (iki 1992 m. liepos mėn.). 1992 m. antrą pusmetį ir 1993 m. pradžioje dar sumažėjo 1–2%. 1993 m. kovo mėn. vidutinės metinės rinkos palūkanų normos už visas paskolas Lenkijoje pasiekė santykiškai stabilų 35% lygį.

Panagrinėkime, kaipgi keitėsi palūkanų normos už komercinių bankų paskolas Lietuvoje 1994 m. Duomenys, turint galvoje mūsų postuluotą trejų metų Lietuvos ekonomikos atsilikimą nuo Lenkijos, atitiktų 1991 m. Lenkiją.

1994 m. vasario mėn. palūkanų normos už visas paskolas Lietuvoje buvo lygios 77,7%, t. y. 7,7 procentinio punkto didesnės negu Lenkijoje. kovo mėn. visiškai susilygino su Lenkija, o balandžio mėn. buvo net 5,3 procentinio punkto mažesnės negu Lenkijoje. Kadangi 1991 m. gegužės birželio mėnesiais palūkanų normos už visas paskolas Lenkijoje sumažėjo 10–12 procentinių punktų, tai palūkanų normos už paskolas Lietuvoje vėl viršijo lenkų atitinkamai 4,9 ir 5,8 procentinio punkto. Per 1994 m. pirmojo pusmečio penkis mėnesius palūkanų normos už visas paskolas Lietuvos komerciniuose bankuose sumažėjo nuo 77,7% (vasario mėn.) iki 63,8% (birželio mėn.), t. y. 13,9 procentinio punkto. Lenkijoje per 1991 m. atitinkamą laikotarpį palūkanų normos už visas paskolas sumažėjo 12 procentinių punktų. Panaši ir palūkanų normų už įvairiems laikotarpiams išduotas Lietuvos komercinių bankų paskolas kitimo tendencija, pvz., palūkanų norma už 1–3 mėn. paskolas per pirmąjį 1994 m. pusmetį sumažėjo 19,7 procentinio punkto, už 3–6 mėn. paskolas – 16,8 procentinio punkto ir pan.

Palūkanų normų už visas paskolas per lyginamąjį, tegul ir trumpą, laikotarpį kitimo tendencijų panašumas sąlygotas tų pačių ekonomikos raidos dėsningumų, leidžia prognozuoti palūkanų normas už visas paskolas 1994–1996 m. Lietuvos komerciniuose bankuose remiantis atitinkamais Lenkijos 1991–1993 m. rodikliais.

Turėdami galvoje 4,9–7,7 procentinio punkto aukštesnį palūkanų normų už visas paskolas lygį 1994 m. pirmajame pusmetyje Lietuvoje, palyginti su 1991 m. Lenkija, galime teigti, kad 1994 m. pabaigoje vidutinės palūkanų normos už visas paskolas Lietuvoje sumažės iki 45–50%, 1995 m. jos išsilaikys 40–45% lygyje, o 1996 m. nukris iki 35%.

Atitinkamai mažės palūkanų normos už atskiriems laikotarpiams išduotas paskolas.

Toliau panagrinėsime į komercinius bankus įdėtų indėlių duodamų palūkanų kitimo tendencijas Lenkijoje ir Lietuvoje. Lyginsime terminuotų indėlių iki 3 mėn. ir terminuotų indėlių iki 6 mėn. palūkanų normas, nes tik tokią informaciją apie Lenkiją turime. 3 mėn. indėlių palūkanos 1991 m. vasario – balandžio mėn. Lenkijoje sudarė 60%, gegužės – birželio mėnesiais sumažėjo 13–15 procentinių punktų ir buvo lygios atitinkamai 47% ir 45%. 1991 m. rugpjūtyje šios palūkanos nukrito iki 30% ir tolio lygio liko ilgiau negu pusantrų metų, iki 1993 m. kovo mėn., kada sumažėjo dar 10 procentinių punktų.

Lietuvoje 1–3 mėn. indėlių palūkanų norma 1994 m. vasario mėn. buvo 51,1%, t. y. 8,9 procentinio punkto mažesnė negu Lenkijoje 1991 m. Balandžio mėn. šis skirtumas padidėjo iki 16,5 procentinio punkto. Gegužės ir birželio mėn. Lietuvoje palūkanų norma už 1–3 mėn. indėlius dar šiek tiek išaugo, bet nukritus palūkanų normai Lenkijoje, beveik susilygino su Lenkijoje buvusiomis atitinkama 1991 m. mėnesį palūkanų normomis (buvo mažesnės tik 0,3–0,6 procentinio punkto).

Lygindami Lietuvos 3–6 mėn. indėlių palūkanų normas 1994 m. pirmame pusmetyje su buvusiomis 6 mėn. indėlių palūkanų normomis Lenkijoje prieš trejus metus, matome, kad palūkanų normų už šiuos indėlius skirtumas yra didesnis negu už trumpesnę 3 mėn. laikotarpį, nes skyrėsi pati palūkanų normų tendencija: Lenkijoje palūkanų normos už 6 mėn. indėlius buvo kiek didesnės negu už 3 mėn. indėlius, tuo tarpu Lietuvoje buvo atvirkščiai. Antai vasario mėn. palūkanų normos už 6 mėn. indėlius Lenkijoje 1991 m. buvo 13 procentinių punktų didesnės negu 1994 m. Lietuvoje, balandžio mėn. šis skirtumas padidėjo iki 19,7 procentinio punkto, bet vėlesniais gegužės – birželio mėn. nesiekė 10 procentinių punktų (atitinkamai 7,7 ir 6,7 procentinio punkto). Lenkijos komerciniuose bankuose palūkanų normos už 6 mėn. indėlius 1991 m. spalio mėn., palyginti su tų pačių metų birželio mėn., sumažėjo net 19 procentinių punktų ir tesudarė 34%. 1992 m. viduryje jos sumažėjo dar 4 procentiniais punktais, o 1993 m. kovo mėn. pasiekė gana stabilų 25% lygį. Lenkijoje išliko ta pati didesnių palūkanų normų už ilgesnio laikotarpio indėlius tendencija.

Terminuoti 3 mėn. ir 6 mėn. indėliai Lietuvos komerciniuose bankuose 1994 m. pirmą pusmetį davė gerokai didesnę maržą negu Lenkijos bankams 1991 m. Trijų mėn. indėlių marža Lenkijoje sudarė 10–15 procentinių punktų, o 6 mėn. indėlių – 2–5 procentinius punktus. 1991 m.

antroje pusėje ir 1992 m. gerokai pasvyravusios 1993 m. Lenkijos komerciniuose bankuose nusistovėjo tokios maržos: 3 mėn. indėliams – 15 procentinių punktų, 6 mėn. indėliams – 10 procentinių punktų. Tuo tarpu Lietuvos komerciniuose bankuose 1–3 mėn. indėlių marža 1994 m. vasario – birželio mėn., nors ir sumažėjo nuo 31,3 iki 22,7 procentinių punktų, bet buvo maždaug du kartus didesnė už lyginamojo 1991 m. laikotarpio maržą Lenkijos bankuose. 3–6 mėn. indėlių duodama marža Lietuvos komerciniuose bankuose 1994 m. pirmą pusmetį svyravo 14,3–22,9 procentinio punkto intervalu ir maždaug 5 kartus viršijo lyginamojo laikotarpio maržą Lenkijoje. Tokią didelę maržą Lietuvos komerciniai bankai, palyginti su Lenkija, gavo, kaip matėme anksčiau, labiau dėl mokamų mažesnių palūkanų už indėlius negu dėl didesnių palūkanų už paskolas.

Pagal analogiją su Lenkija galime prognozuoti tolesnį palūkanų normų už indėlius mažėjimą Lietuvos komerciniuose bankuose 1994 m. 1995 m. palūkanų normos už indėlius turėtų stabilizuotis ir galimas dykas net kiek padidėti, nes atsigaunanti Lietuvos ekonomika sąlygos didesnę paskolų paklausą. Komercinių bankų gaunama marža turėtų maždaug 5 procentiniais punktais sumažėti ir sudaryti 10–15 procentinių punktų.

Išvados:

a) panašus Lietuvos ir Lenkijos ekonominio ir kultūrinio išsivystymo lygis leidžia Lietuvos ekonomikos raidą prognozuoti pagal Lenkijos analogą, bet su trejų metų atsilikimu;

b) palūkanų normų už indėlius komerciniuose bankuose ir už bankų paskolas 1994 m. pirmame pusmetyje Lietuvoje kitimo tendencija atitiko 1991 m. pirmame pusmetyje buvusią tendenciją Lenkijoje;

c) pagal analogiją su Lenkija galime prognozuoti, kad vidutinės palūkanų normos už visas paskolas 1995 m. Lietuvoje sudarys 40–45%, o 1996 m. nukris iki 35%. Bankų gaunama marža sumažės iki 10–15 procentinių punktų.

LITERATŪRA

1. Rose P. S. Money and Capital Markets. – Boston: BPI Irwin, 1989. – P. 340.
2. ELTA: Statistikos departamentas taisy Lietuvos ekonomikos vystymosi prognozes // Lietuvos rytas. – 1994. – Rugsėjo 17.
3. Lumby S. Investment Appraisal and Financial Decisions. – London a.o.: Chapman and Hall, 1994. – P. 134–135.

FORECASTS OF LITHUANIAN MONEY MARKET

Venantas Mačiekus

S u m m a r y

Both postcommunist neighbouring countries – Poland and Lithuania have very similar trajectories of their economical development. However, Lithuanian economics lags for about three years behind Poland economics. Besides that, Lithuanian drop in production is deeper than in Poland. The outlined similarity gives an opportunity to use indicators of Poland economics for Lithuanian economical forecast, including Lithuanian money market. The comparative analysis of interest rates in both countries enables to draw a conclusion about their close correspondence with three years lag. Thus we can expect that the interest rates in Lithuanian money market in 1995 and 1996 will be the same as these indicators were in Poland in 1992 and 1993 accordingly.