# Reżim kursu walutowego jako jeden z czynników wspomagających wejście Litwy do Unii Gospodarczej i Walutowej

*Izabela D. Tymoczko*

## Wstęp

Litwa jest jednym z nowych krajów Unii Europejskiej, który 27 czerwca 2004 r. podpisał porozumienie w sprawie przystąpienia do Europejskiego Mechanizmu Kursowego II (ERM II). Porozumienie zostało podpisane przez prezesa Europejskiego Banku Centralnego, ministrów finansów krajów strefy euro oraz ministrów finansów i prezesów banków centralnych Litwy i Danii.

Tym samym Litwa stała się jednym z trzech nowych krajów członkowskich, najbliższych spełnieniu wszystkich kryteriów z Maastricht i wejścia do strefy euro. Ostatnie wyniki gospodarcze Litwy wskazują, że obrana kilkanaście lat temu ścieżka transformacji ustrojowej i gospodarczej była właściwa.

## Etapy reformy walutowej na Litwie

### Początki niezależności litewskiej polityki pieniężnej

Litwa jest krajem dawnego Związku Radzieckiego. Reformy ekonomiczne rozpoczęto na początku lat 90. W 1992 r. inflacja na Litwie wyniosła 1020,5%. Nierozwinięty rynek finansowy, liberalizacja przepływów kapitałowych i silna dewaluacja waluty przyczyniły się do dolaryzacji gospodarki litewskiej. Konieczne stało się wprowadzenie takiego rozwiązania, które przywróciłoby zaufanie do krajowej waluty.

Aż do października 1992 r. na Litwie funkcjonował rubel rosyjski jako jedyny prawny środek płatniczy. Parlament litewski stosunkowo długo nie mógł zdecydować się, jak ma się nazywać nowa waluta. W maju 1992 r. wprowadzona została waluta przejściowa tzw. talonas. Używano go równolegle z rublem do października 1992 r. Waluty te wymieniano w stosunku 1:1. Ostatecznie, po prawie dwóch latach od uzyskania niepodległości i niezależności banku centralnego, Litwa opuściła strefę rubla[1]. Od czerwca 1993 r. oficjalną walutą na Litwie jest lit. W latach 1992–1994 litewska waluta uległa deprecjacji względem dolara amerykańskiego o ponad 400%.

Przez pierwsze dwa lata po wprowadzeniu przejściowej waluty Bank Litwy prowadził skuteczną, niezależną politykę pieniężną, stabilizując kurs walutowy. W tym czasie inflacja obniżyła się do 45% rocznie. Jednak w celu przyspieszenia procesu stabilizacji i osiągnięcia jeszcze większego zaufania rynków finansowych w marcu 1994 r. władze wprowadziły izbę walutową. Lita związano z dolarem na poziomie 4 lity = 1 dolar. Dolar amerykański pełnił funkcję waluty rezerwowej od stycznia 1994 r. do lutego 2002 r. Izbę walutową wprowadzono wbrew woli Banku Litwy[2], którego zda-

[1] I. Korhonen: *Currency Board In The Baltic Countries: What have we learned?* BOFIT Discussion Papers 6/1999.

[2] S. Lainela, P. Sutela: *The Baltic Economies in Transition.* Bank of Finland. A:91, Helsinki 1994, za: I. Karhonen: *Currency Board in the Baltic...*, op. cit., s. 12-15

niem restrykcyjna polityka pieniężna, jaką prowadził, i płynny, kierowany kurs walutowy są skutecznym środkiem stabilizacji gospodarczej. Usztywnienie kursu walutowego przyczyniło się do szybkiego tempa wzrostu rezerw walutowych Banku Litwy. W 1994 r. ich przyrost osiągnął wartość 7% PKB[3]. W grudniu 1992 r. rezerwy walutowe wynosiły 107 mln USD, w 1994 r. były o 480 mln USD wyższe, a na koniec 2001 r. osiągnęły poziom 1.669 mln USD[4].

### Próby zmiany sztywnego kursu na kurs stały

W 1997 r. chciano zawiesić stosowanie izby walutowej i przyjąć bardziej elastyczny reżim kursu walutowego. Zastanawiano się nad związaniem lita z euro lub koszykiem euro i dolara, w reżimie kursu stałego. Pomysł był głównie wynikiem kryzysu systemu bankowego w latach 1995–1996. Pod koniec 1995 r. liczba banków zmniejszyła się w stosunku do końca 1994 r. o 40%, (z 27 spadła do 16)[5]. W tym sensie zmiana izby walutowej na typowy bank centralny pozwoliłaby lepiej reagować na problemy sektora finansowego.

Argumentem za opuszczeniem izby walutowej była również chęć stosowania reżimu kursowego, w którym możliwe byłoby dostosowanie instrumentów polityki pieniężnej do standardów Europejskiego Banku Centralnego, przed wstąpieniem do ERM II. Depozyty nominowane w litach na rachunkach banków komercyjnych Banku Litwy miały być w dalszym ciągu w pełni pokryte złotem i walutami wymienialnymi, ale bank centralny nie byłby zobowiązany do utrzymania sztywnego kursu lita[6].

Cała operacja została zaplanowana w ten sposób, aby zmiana reżimu nastąpiła w 2000 r. W 1997 r. w związku z przedstawieniem przez Bank Litwy nowego programu polityki pieniężnej na lata 1997–1999 powstał dokument *The Guidelines for the Application of the Bank of Lithuania Monetary Policy Instruments*. Sytuacja wydawała się już przesądzona. Bank Litwy po raz pierwszy przeprowadził operacje otwartego rynku, zapowiedział możliwość zasilania i absorpcji płynności z systemu bankowego poprzez operacje *standing facilities*.

W czerwcu 1997 r. w instrumentarium banku znalazły się zatem zasilające, a w sierpniu absorbujące operacje otwartego rynku[7]. W 1998 r. Bank Litwy rozpoczął udzielanie kredytu *overnight* pod zastaw obligacji rządowych; tym samym stał się kredytodawcą ostatniej instancji[8].

Zmieniono również kompetencje Banku Litwy w zakresie nadzoru nad bankami. W grudniu 1998 r. Zarząd Banku Litwy przyjął założenia efektywnego nadzoru bankowego zaakceptowanego przez Komitet Bazylejski[9]. Należy jednakże zauważyć, że parlament litewski już w 1994 r. przyznał Bankowi Litwy stosunkowo szerokie uprawnienia nadzorcze. Wśród najważniejszych należy wymienić: uprawnienia do nadawania bankom licencji na prowadzenie działalności bankowej, ustalanie norm ostrożnościowych (m.in. współczynnik adekwatności kapitałowej, współczynnik płynności, klasyfikacja kredytów i odpisów na rezerwy celowe)[10].

### Zaniechanie próby zmiany reżimu kursowego

Pomysł prowadzenia niezależnej polityki monetarnej przez Bank Litwy spotkał się z uznaniem polityków i ekonomistów. Większość opowiadała się jednakże za pozostaniem w reżimie izby walutowej[11]. Przede wszystkim obawiano się kryzysu podobnego do kryzysu meksykańskiego. Całkowite pokrycie bazy monetarnej walutą rezerwową i złotem wyznaczało oczywisty kierunek polityce gospodarczej[12] i gwarantowało stabilność cen.

Począwszy od 1999 r. nie przeprowadzano zasilających operacji otwartego rynku. Bank Litwy prowadził restrykcyjną politykę monetarną, organizował częste aukcje absorbujące płynność. Po lutym 2000 r. bank centralny całkowicie zaprzestał prowadzenia operacji otwartego rynku. Podjęto decyzję, że rynek międzybankowy sam ustali swój punkt równowagi. W 2000 r. Bank Litwy nie przeprowadził zatem ani jednej transakcji zasilającej i nie udzielił kredytu *overnight*[13]. W marcu 2001 r. Parlament zrewidował i uzupełnił ustawę o Banku Litwy[14] w aspekcie trwających przygotowań do wejścia do Unii Gospodarczej i Walutowej. Strategicznym celem banku pozostało dbanie o stabilność cen[15]. W raporcie rocznym za 2000 r. nie ma już żadnej informacji o planie porzucenia izby walutowej.

Rynek międzybankowy rozwijał się w szybkim tempie. W 1999 r. niezabezpieczone lokaty międzybankowe stanowiły 45%, a swapy walutowe 55% transakcji. Już w 2000 r. ponad 51% transakcji stanowiły niezabezpieczone lokaty międzybankowe (ponad 65% w litach) i 49% swapy walutowe (w 99% przedmiotem wymiany była waluta rezerwowa)[16].

---

[3] I Karhonen: *Currency Board in the Baltic…*, op.cit., s. 18
[4] Bank of Lithuania, Department of Statistics, www.lbank.lt
[5] A. Fleming, L. Chu, M.R. Bakker: *The Baltics – Banking Crises Observed*. Policy Research Working Paper 1647, 1996 r., s. 7.
[6] *The Guidelines for the Application of the Bank of Lithuania Monetary Policy Instruments*. Velstybes zinios, 1997, No 10-197/1997.
[7] System of Monetary Policy Instruments. www.lbank.lt
[8] *The Guidelines for the Application of the Bank of Lithuania Monetary Policy Instruments*.
[9] Key dates in The Development of the Bank of Lithuania, www.lbank.lt
[10] A. Fleming, L. Chu, M.R. Bakker: *The Baltics – Banking Crises Observed*. Policy Research Working Paper 1647, 1996 r., s. 28.
[11] Lithuanian Opinion Leaders About The Politics of Money. „The Free Market", No 5/1997.
[12] E. Leontieva: *An Epitaph To The Currency Board*. „The Free Market", No 5/1997
[13] The Bank of Lithuania, Annual Report 2000, s. 30.
[14] New Law on the Bank of Lithuania adopted by the Seimas of the Republic of Lithuania, 13 marca 2001 r.
[15] The Bank of Lithuania, Annual Report 2001, s. 41.
[16] The Bank of Lithuania, Annual Report 2000, s. 31.

W październiku 1999 r. Zarząd Banku Litwy w porozumieniu z Rządem Republiki Litewskiej podjął decyzję, że od lutego 2002 r. zmieniła się waluta rezerwowa. Bank Litwy starannie przeprowadził kampanię informacyjną. Ogłoszono, że lit nie ulegnie ani dewaluacji ani rewaluacji w stosunku do nowej waluty kotwicy. Zapewniono, że nie będzie okresu przejściowego, a zmiana kotwicy nastąpi z dnia na dzień. Dolara zastąpiło euro. Oficjalny kurs lita do euro został ustalony przez przemnożenie kursu USD/EUR (ogłoszonego przez EBC w dniu 1 lutego 2002 r.) przez dotychczasowy kurs lita do dolara[17].

W celu ułatwienia zamiany posiadanych walut obcych z dolarów na euro Bank Litwy zalecił zmniejszenie wysokości prowizji pobieranej od podmiotów i osób fizycznych przez banki komercyjne z 2% do 1%. Do końca 2001 r. prowizja pobierana przez bank centralny od banków komercyjnych za transakcje wymiany lita na walutę rezerwową w terminie spot wynosiła 0,05%. Prowizja za transakcję rozliczaną w tym samym dniu wynosiła 0,125%, a za transakcję rozliczaną w następnym dniu 0,025%. W celu uspokojenia nastrojów w okresie od 1 stycznia do 1 lutego 2002 r. bank centralny nie pobierał natomiast prowizji od transakcji kupna – sprzedaży euro. Od 1 lutego do 1 kwietnia 2002 r. Bank Litwy nie pobierał prowizji od transakcji kupna – sprzedaży dolara. Od 1 kwietnia 2002 r. prowizja pobierana przez bank centralny od banków komercyjnych za transakcje wymiany lita i euro w terminie spot wynosi 0,025%, a wysokość prowizji dla pozostałych terminów wróciła do poziomu z 2001 r.[18]

Od 1 lutego 2002 r. kurs lita jest podawany jako kurs średni. Odchylenia od parytetu centralnego są wynikiem prowizji płaconych przez banki komercyjne od transakcji z bankiem centralnym.

### Warunki uczestnictwa Litwy w ERM II

Jak już wspomniano, od czerwca 2004 r. Litwa uczestniczy w ERM II. Parytet centralny ustalono na poziomie 3,4528 lita = 1 euro. Zgodnie z aktem normującym uczestnictwo w ERM II[19], standardowy korytarz odchyleń wokół parytetu centralnego wynosi +/- 15%. Uczestnictwo Litwy w mechanizmie jest ściśle związane z jej postanowieniem utrzymania obowiązującego reżimu kursowego, tj. izby walutowej. Jednostronne zobowiązanie do utrzymania kursu waluty w reżimie izby walutowej powoduje, że Europejski Bank Centralny nie ma obowiązku interweniować w obronie lita.

Ponadto, porozumienie zobowiązuje Litwę do dbania o stabilną politykę fiskalną, kontynuowania procesu konwergencji i dążenia do przyjęcia wspólnej waluty[20].

Wśród korzyści przyjęcia euro wymienia się: eliminację ryzyka kursowego i zmniejszenie kosztu wymiany waluty. Ponadto, osiągnięta w ten sposób stabilność gospodarki litewskiej przyczyni się do obniżenia kosztów kredytów i ich większej dostępności[21].

## Istota izby walutowej

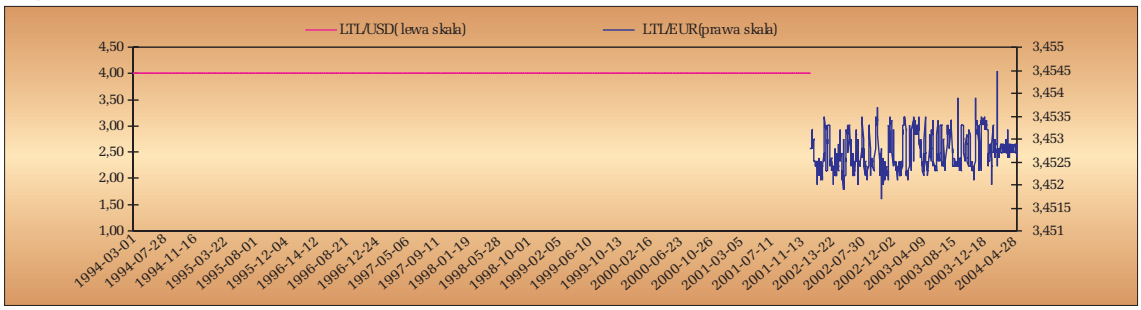
*Currency board* znany jest w Polsce jako system izby walutowej lub system zarządu walutą. W reżimie tym bank centralny nie pełni swoich typowych funkcji. Właściwie jedynym zadaniem banku centralnego jest utrzymanie podaży bazy monetarnej w stałej relacji do waluty rezerwowej.

W teorii uznaje się, że typowa izba walutowa musi mieć co najmniej 100-procentowe zabezpieczenie bazy monetarnej w formie waluty rezerwowej. Nie może udzielać kredytu ostatniej instancji bankom komercyjnym oraz nie sprawuje nad nimi kontroli.

Kurs walutowy jest stały w stosunku do waluty rezerwowej i istnieje pełna wymienialność waluty krajowej na walutę rezerwową. Władze monetarne nie prowadzą niezależnej polityki pieniężnej.

[17] The Bank of Lithuania, Annual Report 2001, s. 42.
[18] The Bank of Lithuania, Annual Report 2000, s. 29.
[19] European Council resolution on the establishment of an exchange mechanism in the third stage of economic and monetary union, Amsterdam, 16 June 1997, OJ, C 236 of 02 August 1997.
[20] Komunikat, Bruksela, 27 czerwca 2004 r.
[21] Lithuania Joins Exchange Rate Mechanism II, Lietuvos Bankas, www.lb.lt

Wykres 1 *Kurs lita względem waluty rezerwowej w okresie marzec 1994 r. -czerwiec 2004 r.*




*Źródło: Eurostat*

Nie istnieją podstawy do wystąpienia kryzysu bilansu płatniczego, ponieważ siły rynkowe równoważą nagłe przepływy kapitałowe. Im większy jest napływ kapitałów obcych, tym niższe są stopy procentowe, co zniechęca inwestorów do inwestowania przy niskich stopach zwrotu. Następują zmiany na rachunku kapitałowym bilansu płatniczego. Kapitał odpływa, stopy procentowe powracają do stanu wyjściowego. W sytuacji odpływu kapitału stopy procentowe rosną, co powinno zachęcić inwestorów do lokowania kapitału. Warunkiem automatycznych dostosowań jest jednak pełna wiarygodność izby walutowej.

Ostatnią ważną cechą izby walutowej jest niezależność władz monetarnych od polityki oraz brak podstaw prawnych do finansowania deficytu budżetowego[22].

## Teoretyczne aspekty wyboru izby walutowej

O wyborze reżimu kursowego mogą decydować[23]:

– czynniki strukturalne danego kraju,

– potrzeba wzmocnienia zaufania do polityki pieniężnej,

– stopień zintegrowania gospodarki danego kraju z gospodarkami krajów regionu.

P. Isard dodaje do tego kolejny czynnik, którym jest sytuacja polityczna danego kraju[24].

Zdecydowana większość krajów przyjmuje kursy bardziej płynne w miejsce sztywnych lub stałych w wąskim przedziale wahań w związku z rozwojem gospodarczym kraju oraz w obliczu postępującej globalizacji i liberalizacji[25]. Kraje transformujące – pomimo wspólnego celu, którym było wejście do Unii Europejskiej, a następnie do strefy euro – wybierały różne reżimy kursowe zbliżające je do celu. Za typową można rzeczywiście uznać zmianę reżimów kursowych na kolejnych etapach transformacji na bardziej płynne. Wyjątkiem są Litwa i Bułgaria, gdzie reżimy kursowe były usztywniane[26]. W obu tych krajach zastosowano izbę walutową.

Najczęściej izbę walutową wykorzystują małe, otwarte gospodarki, chcące przeprowadzić szybką i skuteczną reformę gospodarczą, wzmocnić zaufanie do waluty krajowej, obniżyć inflację i realne stopy procentowe oraz przyspieszyć wzrost gospodarczy[27].

Im bardziej gospodarka jest otwarta, tym wrażliwsza jest na szoki zewnętrzne, które wpływają na realny kurs walutowy. Zmiany realnego kursu walutowego stosunkowo szybko oddziałują na ceny i płace. Niekontrolowane zmiany cen i płac mogłyby doprowadzić do spadku konkurencyjności gospodarki i zahamować wzrost gospodarczy. Im bardziej płace są sztywne w dół, tym wyższe jest prawdopodobieństwo spadku konkurencyjności i tym silniejsza jest presja na zdewaluowanie waluty krajowej. Sztywny kurs walutowy jest lepszym narzędziem kontroli bilansu handlowego i zmian cen w handlu międzynarodowym właśnie w małych, otwartych gospodarkach[28].

Kolejnym powodem przyjmowania bardziej restrykcyjnego reżimu kursowego jest chęć rozwiązania problemu *time inconsistency* polityki pieniężnej. Teoria przedstawiona przez F. Kydlanda i E. Prescotta w 1977 r. jako wyjaśnienie kryzysu lat 70. mówi, że polityka uznawana dzisiaj za optymalną w najbliższej przyszłości już taką może nie być i może stać się nawet proinflacyjną[29].

## Wybór izby walutowej na Litwie

Gospodarka litewska jest mała i otwarta. W 1996 r. otwartość gospodarki[30] wyniosła 98%, w 1997 r. było to 95%, a w 1998 r. – 85%[31].

W ramach reform zliberalizowano przepływy kapitałowe. Szybko zwiększyły się rezerwy walutowe.

Przejście z kursu płynnego na kurs sztywny na Litwie miało również wymiar polityczny. Było wynikiem obserwacji przez rząd litewski gospodarki estońskiej, która izbę walutową wprowadziła już w 1992 r. i odnosiła sukcesy[32]. W Estonii przede wszystkim trwale obniżono średnioroczną inflację: z ponad 1.000% w 1992 r. do 89% w 1993 r.[33]

Ostatnim argumentem była chęć całkowitego uniezależnienie Banku Litwy od rządu. W ramach izby walutowej bank centralny nie może w żadnym przypadku finansować deficytu budżetowego. Ewentualne finansowanie deficytu mogło się odbywać jedynie ze źródeł

[22] S.H. Hanke: *Currency Board*. ANNALS, AAPSS, 579, 2002, s. 90.

[23] J. A. Frenkel, M. Goldstein, P.R. Masson: *Characteristics of a Successful Exchange Rate System. Occasional Paper* 82, IMF 1991, za: S. Rammi: Has the Currency Board…, op.cit., s. 7.

[24] P. Isard: *Exchange Rate Economics*, Cambridge Survey of Economic Literature. Cambridge University Press, 1995, za: S. Rammi: *Has the Currency Board Arrangement*…, op.cit., s. 7.

[25] F. Caramazza, J. Aziz: *Fixed or Flexible?* Getting the Exchange Rate Right in the 1990s. Economic Issues 13, IMF 1998 za S. Rammi, *Has the Currency Board Arrangement Contributed to the Macroeconomic Stabilization in Estonia*? Lund Macroeconomic Studies, January 2000, s. 4.

[26] R. Corker, C. Beamont, R. Elkan, D. Iakova: *Exchange Rate Regimes in Selected Advanced Transition Economies – Coping with Transition*. Capital Inflows and EU Accession, IMF Policy Discussion Paper 2000, s. 4

[27] A. Gosh, A.M. Gulde, H.C. Wolf: *Currency Boards: The Ultimate Fix?*, IMF Working Paper, January 1998, s. 5.

[28] F. Caramazza, J. Aziz: *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Economic Issues 13, IMF 1998, za Rammi: *Has the Currency Board Arrangement*…, op.cit., s. 8.

[29] F. Kydland, E. Prescott: *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. „Journal of Political Economy", 1977, za R. Dennis: Time – Inconsistent Monetary Policies: Recent Research. FRBSF Economic Letter, 10/2003.

[30] Otwartość gospodarki mierzy się stosunkiem sumy eksportu i importu do PKB.

[31] Obliczenia własne na podstawie danych Departamentu Statystyki, Statistics Lithuania, www.std.lt

[32] I. Karhonen: *Currency Board*…, op.cit., s. 29.

[33] S. H. Hanke: *Currency Board*, ANNALS, AAPSS, 579, 2002, s. 95.

nieinflacyjnych, np. poprzez pożyczki w sektorze prywatnym.

### Ustanowienie dolara amerykańskiego walutą rezerwową

Wybór waluty rezerwowej wydaje się być stosunkowo prosty.

Po pierwsze, musi to być waluta, której kurs jest na tyle stabilny, aby zapewnić odpowiedni poziom wiarygodności powiązanej z nią walucie. Stąd jeszcze do niedawna najbardziej popularnymi walutami–kotwicami były dolar i marka niemiecka[34]. Po wprowadzeniu euro to właśnie ono zajęło miejsce marki niemieckiej[35]. Kurs waluty–kotwicy jest płynny, ale powinien być maksymalnie stabilny względem partnerów handlowych kraju stosującego izbę walutową[36].

Po drugie, czynnikiem decydującym o wyborze waluty rezerwowej może być wysoki stopień dolaryzacji. Negatywnymi konsekwencjami dolaryzacji gospodarki są: ograniczenie przychodów z renty menniczej, utrudnienie władzom monetarnym prowadzenia skutecznej polityki antyinflacyjnej oraz ograniczenie efektywność kontroli kursu walutowego[37].

Przez dolaryzację należy rozumieć wykorzystywanie obcej waluty[38] jako:

– środka gromadzenia oszczędności,

– środka służącego do dokonywania wymiany handlowej,

– jednostki rachunkowej[39].

Na Litwie oba czynniki odegrały ważną rolę. Zdecydowano się powiązać lita z dolarem amerykańskim ze względu na to, że na całym świecie jest postrzegany jako waluta stabilna. Ponadto gospodarka litewska była silnie zdolaryzowana[40]. Aby uniknąć niekorzystnych następstw dolaryzacji, zdecydowano się na wprowadzenie izby walutowej.

Szacuje się, że wskaźnik dolaryzacji liczony jako stosunek depozytów w dolarach amerykańskich do agregatu M2 w okresie wprowadzania izby walutowej wynosił ponad 20%[41]. Według innego źródła, wskaźnik dolaryzacji na Litwie przed 1997 r. osiągnął poziom 32,9% i wykazywał tendencję rosnącą[42]. Silne przywiązanie do dolara wynikało głównie z braku zaufania do waluty krajowej, poniesionych kosztów pamiętanej jeszcze inflacji i deprecjacji waluty krajowej oraz skłonności do prowadzenia niejawnej działalności.

W dolarach dokonywano również rozliczeń w handlu międzynarodowym. Głównym materiałem importowanym przez Litwę była ropa naftowa, za którą płacono w dolarach amerykańskich[43]. Handel z Rosją był rozliczany w dolarach. Izbę walutową wprowadzono w okresie, kiedy największy strumień inwestycji zagranicznych płynął właśnie ze Stanów Zjednoczonych[44] i spodziewano się coraz większych inwestycji uzależnionych od rozwoju gospodarczego. W 1994 r. bezpośrednie inwestycje zagraniczne na Litwie osiągnęły poziom 30 mln USD. Dopiero w 1996 r. osiągnęły wartość 5-krotnie wyższą tj. około 150 mln USD, a w 1998 r. – 925 mln USD[45].

## Sytuacja gospodarcza na Litwie po 10 latach stosowania izby walutowej

Pomyślnie przeprowadzona zamiana waluty rezerwowej z dolara na euro pozytywnie wpłynęła na wizerunek Litwy. Już kilka miesięcy później stopy procentowe znacząco spadły, realny kurs waluty się ustabilizował. Analitycy i inwestorzy powoli tracili przeświadczenie o rychłej dewaluacji lita względem euro[46]. Związanie lita z euro utwierdziło uczestników rynku w przekonaniu o zbliżającym się terminie wejścia Litwy do UE. Efektem tego był dalszy spadek stóp procentowych. Różnica między długoterminowymi stopami procentowymi porównywalnych obligacji skarbowych Litwy i strefy euro w 2003 r. zmniejszyła się do 0,5 – 1,3 pkt. proc.[47] W pierwszych miesiącach 2004 r. tendencja ta się utrzymywała.

W ostatnich kilku latach na Litwie obserwowane jest wysokie tempo wzrostu gospodarczego, sięgające 6% PKB, przez co zmniejsza się dystans dzielący ją od krajów Unii Europejskiej. Niska inflacja przerodziła się w deflację, która w 2003 r. wyniosła 1,3%[48]. W szybkim tempie rosną popyt wewnętrzny i eksport. Czynnikiem prowzrostowym jest między innymi przyrost inwestycji, finansowanych pożyczkami udzielanymi podmiotom prywatnym. Rosnący eksport jest głównie wynikiem wzrostu konkurencyjności gospodarki litew-

[34] R.W. Kopcke: *Currency Boards: One and Future Monetary Regimes?* New England Monetary Review, No 6/7 1999, s. 24.

[35] Wiarygodność waluty europejskiej w dużej mierze jest pochodną wiarygodności marki. Europejski Bank Centralny oparł swoją strategię polityki pieniężnej na zrębach polityki prowadzonej przez Bundesbank.

[36] R.W. Kopcke: *Currency Boards: One and Future*…., op.cit., s. 24.

[37] E.L. Feige: *The Dynamics of Currency Substitution. Asset Substitution and de facto Dollarization and Euroization in Transition Countries.* Fall 2003, http: //econwpa.wustl.edu

[38] Właściwie słowo dolaryzacja pochodzi od zastępowania waluty krajowej dolarem amerykańskim.

[39] G.A. Calvo, C.A. Vegh: *Currency Substitutions in The Developing Countries: An Introduction.* IMF Working Papers 103/99/40, Washington D. C.

[40] J.F. Ponsot: *The European Experiences of Currency Boards Estonia, Lithuania, Bulgaria, and Bosnia & Herzegovina.* CEMF-LATEC/Universite de Bourgogne, Dijon, France, Paper presented at the conference on Monetary and Financial Integration, Kalamazzo College, Michigan, USA, May 11-12, 2001, s. 3.

[41] I. Karhonen: *Currency Board In the Baltic countries*…, op.cit.

[42] E.L. Feige: *The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and de facto Dollarization and Euroization in Transition Countries.* Fall 2003, http: //econwpa.wustl.edu

[43] J.F Ponsot: *The European Experiences*…, op.cit.,. s. 3.

[44] R.W. Kopcke: *Currency Board: Once and Future*…, op.cit., s. 25.

[45] J.F Ponsot: *The European Experiences*…, op.cit., s. 16, s. 32.

[46] The Bank of Lithuania, Annual Report 2001, s. 44.

[47] Dane Eurostatu.

[48] Inflacja mierzona wskaźnikiem HICP, w stosunku do analogicznego miesiąca poprzedniego roku.

skiej w wyniku wysokiego wzrostu produktywności pracy i stosunkowo niewielkiego wzrostu wynagrodzeń[49]. Dług publiczny jest niski i utrzymuje się na stałym poziomie, poniżej 22% PKB. Nieco mniej imponujące są wyniki w zakresie deficytu budżetowego. Szacuje się, że w 2004 r. osiągnie poziom 2,7% PKB. Rząd Litwy nie przewiduje jednak przekroczenia 3% PKB w najbliższej przyszłości[50]. Program reform na najbliższe lata zakłada odpowiednie przygotowanie do przyszłego uczestnictwa w Unii Gospodarczej i Walutowej. Celem rządu jest stworzenie stabilnych podstaw do przeprowadzenia koniecznych reform strukturalnych oraz stabilnego i ciągłego wzrostu gospodarczego. Stworzenie warunków do rozwoju prywatnej przedsiębiorczości i stałość rozwiązań prawnych są kolejnymi, równie ważnymi celami. Ostatnie przemiany zwiększyły stopień otwartości gospodarki i jej konkurencyjność. Struktura litewskiej gospodarki w ostatnich kilku latach upodobniła się do struktury gospodarek unijnych. Wartość dodana brutto w około 62% generowana jest przez sektor usług, w 25% przez sektor produkcyjny i tylko w 6% przez rolnictwo. Taka struktura dochodów Litwy z pewnością ułatwi przeprowadzenie planowanych reform[51].

## Zakończenie

Dążenie Litwy do wejścia do Unii Europejskiej, zmiana kierunku handlu zagranicznego (częściowo wynikająca ze skutków kryzysu rosyjskiego w 1998 r.), aprecjacja euro w stosunku do dolara wymusiły na Litwie konieczne dostosowania. Zmiana waluty – kotwicy pozwoliła częściowo wyeliminować ryzyko kursowe rozliczeń handlu z krajami UE.

Izba walutowa przetrwała ponad 10 lat i nie było momentu, kiedy jej przyszłość z powodów ekonomicznych byłaby zagrożona. Można powiedzieć, że założony cel został wykonany w 100%. Litwa jest członkiem Europejskiego Mechanizmu Kursowego II, znajduje się na ścieżce szybkiego wzrostu gospodarczego i wszystko wskazuje na to, że już niebawem jako jeden z pierwszych krajów Europy Środkowo–Wschodniej przyjmie wspólną walutę – euro.

[49] Lithuanian's Convergence Programme of 2004, Government of the Republic of Lithuania, Vilnius, April 2004, s. 7.
[50] Lithuanian's Convergence Programme of 2004, s. 14.
[51] Lithuanian's Convergence Programme of 2004, s. 3

## Bibliografia


1. F. Caramazza, J. Aziz: *Fixed or Flexible? Getting the Exchange Rate Right in the 1990s*. Economic Issues 13, IMF 1998, za: S. Rammi: *Has the Currency Board Arrangement Contributed to the Macroeconomic Stabilization in Estonia?* Lund Macroeconomic Studies, January 2000.
2. R. Beamont Corker, C. Elkan, D.R. Iakova: *Exchange Rate Regimes in Selected Advanced Transition Economies – Coping with Transition, Capital Inflows and EU Accession*. IMF Policy Discussion Paper 2000.
3. A. Gosh, M.A. Gulde, H.C. Wolf: *Currency Boards: The Ultimate Fix?* IMF Working Paper, January 1998.
4. E.L. Feige: *The Dynamics of Currency Substitution, Asset Substitution and De facto Dollarization and Euroization in Transition Countries*. Fall 2003, http: //econwpa.wustl.edu
5. Fleming, L. Chu, M. R. Bakker: *The Baltics – Banking Crises Observed. Policy Research* Working Paper 1647, 1996.
6. J.A. Frenkel, M. Goldstein, P.R. Masson: *Characteristics of a Successful Exchange Rate System*, Occasional Paper 82, IMF 1991, za: S. Rammi: *Has the Currency Board Arrangement Contributed to the Macroeconomic Stabilization in Estonia?* Lund Macroeconomic Studies, January 2000.
7. S.H. Hanke: Currency Board. ANNALS, AAPSS, 579, 2002.
8. P. Isard: *Exchange Rate Economics*, *Cambridge Survey of Economic Literature*. Cambridge University Press, 1995 za: S. Rammi: *Has the Currency Board Arrangement Contributed to the Macroeconomic Stabilization in Estonia?* Lund Macroeconomic Studies, January 2000.
9. I. Karhonen: *Currency Board In The Baltic countries: What have we learned?* BOFIT Discussion Papers 6/1999.
10. R.W. Kopcke: *Currency Boards: One and Future Monetary Regimes?* New England Monetary Review, No 6/7 1999
11. G.A. Calvo, C.A. Vegh: *Currency Substitutions in The Developing Countries: An Introduction*. IMF Working Papers 103/99/40, Washington D. C.
12. F. Kydland, E. Prescott: *Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans*. „Journal of Political Economy", 1977, za: R. Dennis: *Time – Inconsistent Monetary Policies: Recent Research*. FRBSF Economic Letter, 10/2003.
13. S. Lainela, P. Sutela: *The Baltic Economies in Transition*. Bank of Finland, A: 91, Helsinki 1994, za: I. Karhonen: *Currency Board In The Baltic countries: What have we learned?* BOFIT Discussion Papers 6/1999.

14. E. Leontieva: *An Epitaph To The Currency Board*. „The Free Market", No 5/1997.
15. J.F. Ponsot: *The European Experiences of Currency Boards. Estonia, Lithuania, Bulgaria, and Bosnia & Herzegovina*. CEMF-LATEC/Universite de Bourgogne, Dijon, France, Paper presented at the conference on Monetary and Financial Integration, Kalamazzo College, Michigan, USA, May 11-12, 2001.
16. Komunikat, Bruksela, 27 czerwca 2004 r.
17. Eurostat, baza NewCronos.
18. European Council resolution on the establishment of an exchange mechanism in the third stage of economic and monetary union. Amsterdam, 16 June 1997, OJ, C 236 of 02 August 1997.
19. Bank of Lithuania, Department of Statistics, www.lbank.lt
20. System of Monetary Policy Instruments, www.lbank.lt
21. Key dates in The Development of the Bank of Lithuania, www.lbank.lt
22. The Bank of Lithuania, Annual Report 2000, Vilnius 2001.
23. The Bank of Lithuania, Annual Report 2001, Vilnius 2002.
24. New Law on the Bank of Lithuania adopted by the Seimas of the Republic of Lithuania, 13 March 2001.
25. Lithuania Joins Exchange Rate Mechanism II, Lietuvos Bankas, www.lb.lt
26. Lithuanian's Convergence Programme of 2004. Government of the Republic of Lithuania, Vilnius, April 2004.
27. *The Guidelines for the Application of the Bank of Lithuania Monetary Policy Instruments,* „Velstybes zinios", No 10-197/1997
28. *Lithuanian Opinion Leaders About The Politics of Money*, „The Free Market", No 5/1997.