

Vilniaus universiteto Teisės fakulteto

Viešosios teisės katedra

Juliaus Dumalako,

V kurso, finansų ir mokesčių teisės

studijų šakos studento

Magistro darbas

Makroprudencinės politikos prigimtis ir legitimumas

Vadovas: partnerystės prof. dr. Vitas Vasiliauskas

Recenzentas: prof. dr. Bronius Sudavičius

Vilnius

2018

TURINYS

ĮVADAS	3
1. DARBO TEMOS ANALIZĖ: MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS TERMINAS, DARBO PAVADINIMO ANALIZĖ.....	7
1.1. Termino makroprudencinė politika samprata	7
1.2. Makroprudencinės politikos santykis su kitomis finansų sistemos priežiūros politikomis.....	11
1.3. Makroprudencinės politikos prigimties analizės apimtis ir samprata	13
1.4. Makroprudencinės politikos legitimumo samprata	14
2. MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS PRIGIMTIS, ISTORINĖ RAIDA	15
3. MODERNIOS MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS PAGRINDAI	21
3.1. J. de Larosière ataskaita	23
3.1.1. Makroekonominės problemos.....	24
3.1.2. Rizikos valdymas	25
3.1.3. Kredito reitingų agentūrų vaidmuo	27
3.1.4. Nesėkmingas įmonių valdymas	27
3.1.5. Reguliavimo, priežiūros ir krizių valdymo nesėkmės.....	28
3.1.6. Patekti pasiūlymai ir rekomendacijos	30
4. FINANSINIO STABILUMO SĄVOKA IR JOS BŪSENOS NUSTATYMAS	34
4.1. Finansų sistemos stabilumo būseną	34
4.2. Finansų sistemos stabilumo vertinimas.....	37
5. EUROPOS FINANSŲ PRIEŽIŪROS INSTITUCIJŲ SISTEMA	40
5.1. Europos sisteminės rizikos valdyba	41
5.2. Europos priežiūros institucijos	43
5.3. Jungtinės struktūros.....	45
6. LIETUVOS FINANSŲ PRIEŽIŪROS SISTEMA.....	47
7. MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS ĮGYVENDINIMAS LIETUVOJE.....	52
7.1. Lietuvos banko vykdoma makroprudencinė politika.....	52
7.1.1. Lietuvoje taikomos makroprudencinės politikos priemonės	56
IŠVADOS IR PASIŪLYMAI.....	60
ŠALTINIŲ SĄRAŠAS	63
SANTRAUKA (lietuvių kalba)	74
SUMMARY (anglų kalba).....	74

IVADAS

Nagrinėjamos temos aktualumas. Natūralu, kad nuo pat pinigų atsiradimo¹ žmonėms buvo svarbu, kad jų sunkiai uždirbti pinigai išsaugotų savo vertę arba, kad ji netgi didėtų. Mūsų dienomis tai padaryti darosi vis sudėtingiau dėl vis didėjančios ir sudėtingėjančios finansų rinkos. Dėl šios priežasties finansinio stabilumo tema visada buvo ir bus svarbi, o mums asmeniškai ši tema tapo ypač aktuali po 2008 m. pasaulį ištikusios ekonominės krizės. Atsirado suvokimas, kad būtinai reikia permainų, ko pasėkoje makroprudencinės politikos tema ėmė susilaukti vis daugiau dėmesio tiek iš teorinės tiek iš praktinės jos įgyvendinimo pusės. Visgi šia tema lietuvių kalba parašytos ne ekonomikos ar finansų srities ekspertams skirtos literatūros nėra daug. Atsižvelgiant į tai supažindinimas su šia plačia ir sudėtinga, tačiau labai svarbia makroprudencinės politikos tema gali praturtinti daugelio žinias ir galbūt padidinti pasitikėjimą už finansų sistemos priežiūrą ir reguliavimą atsakingomis institucijomis.

Nagrinėjant makroprudencinės politikos temą neišvengiamai vėl ir vėl kyla klausimas – ar sugebėsime išvengti kitos krizės, ar taikomos priemonės yra pakankamos? Skeptikų visgi yra nemažai ne tik tarp eilinių žmonių, bet ir ekonomikos ekspertų, pvz. Daron Acemoglu savo darbe „The Crisis of 2008: Structural Lessons for and from Economics“² teigia, jog mes nežinome, ar pasaulinė finansinė ir ekonominė krizė 2008 m. atgulė į istoriją kaip reikšmingas įvykis ar kaip unikali katastrofa. Faktas, jog dabar esame geriau pasiruošę, tačiau būtų naivu tikėtis, kad užkirtę kelią praeityje krizę sukėlusiams veiksniams galime jaustis visiškai saugūs. Tik dėl kruopštaus atsakingų tarptautinių ir nacionalinių institucijų darbo, atliekant joms pavestas užduotis stebėti ir reguliuoti finansų sistemą, kita krizė mūsų nebeįstigs arba jos padariniai bus žymiai mažesni. Tačiau vis tiek savęs klausiamo, ar tikrai darome viską, ką galime? Ar naudojamos priemonės yra pakankamos, gal per dažnai žvalgoms atgal, o ne į priekį? Nereikia pamiršti, jog, kaip buvo nustatyta J. de Larosière ataskaitoje³, viena iš 2008 m. krizės priežasčių buvo naujų

¹ Seniausi Lietuvoje aptinkami pinigai yra per prekybinius ryšius patekusios senovės Graikijos ir senovės Romos laikų monetos. 9–12 amžiaus Lietuvoje vyravo arabiški sidabriniai dirhamai, Skandinavijos į spiralę susukti kaltiniai pinigai. Apie 11 amžių atsirado vietinės gamybos sidabro gabalai (pailgos pusapvalio pjūvio lazdelės). Lazdelių vertę lėmė jų masė, nusistovėjęs apie 104 gramų vidutinei masei jos tapo lietuviškais pinigais. TERLECKAS, V. *Lietuvos pinigai*. Visuotinės lietuvių enciklopedijos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.vle.lt/Straipsnis/lietuvos-pinigai-117682>>.

² DACEMOGLU, D. *Crisis of 2008: Structural Lessons for and from Economics*. 2009. [žiūrėta 2018-10-20]. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<http://economics.mit.edu/files/3703>>.

³The de Larosière Group. *Report*. 2009. [žiūrėta 2018-10-20]. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_en.pdf?351e1b35ec1ca5e855d2e465383a311>. Ataskaitą išsamiai nagrinėsime kituose skyriuose.

finansinių produktų nepakankamas supratimas ir jų keliamų grėsmių neteisingas suvokimas. Atsižvelgiant į šių dienų realias kyla klausimas, ar dabar vykstančios permainos finansinių produktų ir paslaugų srityse vėl nesukels nenumatytų pasekmių? Žiniasklaidoje vis populiarėjant tokiems sudėtingai skambantiems terminams kaip FinTech⁴, kriptovaliutos⁵, blockchain⁶ ir pan., kurių daugelis žmonių tikrai nesupranta bei ryškėjant naujai potencialiai nerimą keliančiai tendencijai – Lietuvoje vis gausiau besisteigiant įvairaus tipo finansines paslaugas siūlančioms bendrovėms gali kilti klausimas, ar ir vėl vedami godumo⁷ nejudame per greitai į priekį? Ar dabartinis reguliavimas suspėja su greitai besivystančia rinka?

Kaip matome, praėjusios ekonominės krizės kilimas sukėlė daug skepticizmo ir nepasitikėjimo mūsų gebėjimu apskritai kontroliuoti finansų sistemą ir jos dalyvius, jog ateityje situacija nepasikartotų ne tik eilinių žmonių, bet ir akademikų tarpe. Dėl šios priežasties makroprudencinės politikos tema kalbant apie finansų sistemos apsaugą nuo sisteminės rizikos kilimo yra ir bus aktuali.

Darbo tikslas – išnagrinėti ir teisininkams suprantama kalba pristatyti makroprudencinės politikos raidą bei ją lėmusius veiksnius, jos susiformavimo ir įsitvirtinimo Europos Sąjungos (toliau – ES) ir jos narių ypač Lietuvos teisinėje sistemoje istoriniu ir lyginamuoju aspektu. Įvertinti už makroprudencinę politiką atsakingų ES institucijų ir Lietuvos banko darbą ir veiksmus bei naudojamas priemones siekiant įgyvendinti makroprudencinės politikos strategiją užtikrinant ekonomikos stabilumą ir sisteminės rizikos prevenciją. Taip pat įvertinti potencialias ateities rizikas ir apsaugines priemones.

⁴ FinTech yra finansines technologijas, finansų sektoriaus paslaugas apibūdinantis terminas atsiradęs XXI amžiuje. Pradžioje buvo taikomas nustatytoms vartotojų ir prekybos finansų įstaigoms. Nuo XXI amžiaus pirmojo dešimtmečio pabaigos šis terminas išsiplėtė, įtraukiant bet kokias technologines naujoves finansų sektoriuje, įskaitant finansinio raštingumo ir švietimo, mažmeninės bankininkystės, investicijų ir net kriptovaliutas, pvz., Bitkoin, inovacijas. *Investopedia*. [žiūrėta 2018-10-20]. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/f/fintech.asp>>.

⁵ Kriptografinė valiuta yra skaitmeninė ar virtualioji valiuta, naudojanti kriptografiją saugumui užtikrinti. *Investopedia*. [žiūrėta 2018-10-20]. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/c/cryptocurrency.asp>>.

⁶ Blockchain yra skaitmeninė, decentralizuota viešoji visų kriptovaliutų sandorių knyga. Nuolat auganti, nes „užbaigti“ blokai (naujausi sandoriai) įrašomi ir papildomi chronologine tvarka, todėl rinkos dalyviams leidžiama stebėti skaitmeninės valiutos operacijas be centrinės apskaitos. *Investopedia*. [žiūrėta 2018-10-20]. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/b/blockchain.asp>>.

⁷ Yra daug godumą, kaip vieną iš pagrindinių finansų krizės priežasčių įvardijančių straipsnių, keletas pavyzdžių: prieiga internetu (anglų kalba): Younglai, R., Palmer, D., Carson, T. *Financial crises caused by "stupidity and greed": Geithner*. Reuters 2012. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.reuters.com/article/us-usa-economy-geithner/financial-crises-caused-by-stupidity-and-greed-geithner-idUSBRE83P01P20120426>>; WILLIAMS, M. *Greed, Bailouts, and the Causes of the Financial Crisis*. USNEWS 2013. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.usnews.com/opinion/articles/2013/01/04/greed-bailouts-and-the-causes-of-the-financial-crisis>>.

Darbo uždaviniai – kiekvienas iš šio darbo skyrius yra skirtas įgyvendinti konkretų keliamą uždavinį. Pirmojo skyriaus uždavinys yra išanalizuoti šio darbo pavadinimą apibrėžiant makroprudencinės politikos sąvoką. Antrojo – naudojant istorinį, lyginamąjį metodą supažindinti su terminų makroprudencija ir makroprudencinė politikos istorine raida ir ją lėmusiomis aplinkybėmis. Trečiajame skyriuje pristatoma su makroprudencijos politikos raidai didžiulę įtaką padariusia J. de Larosière ataskaita ir jos išvados. Ketvirtojo skyriaus uždavinys yra makroprudencinės politikos objekto – finansinio stabilumo, jo sąvokos ir nustatymo analizė. Penktasis skyrius yra skirtas supažindinti su Europos finansų priežiūros institucijų sistema, jos paskirtimi ir veikla. Šeštojo skyriaus uždavinys yra supažindinti su Lietuvos finansų sistemos priežiūros sistema ir jos įvykdyta reforma. Paskutiniojo septintojo skyriaus uždavinys yra konkrečiai pažvelgti į tai, kaip Lietuvoje yra įgyvendinama makroprudencinė politika ir jos priemonės. Bendras visų šio darbo skyrių uždavinys yra įgyvendinti išsikeltus tikslus.

Darbo objektas. Šiame darbe pasitelkiant įvairius tarptautinius, nacionalinius Lietuvos bei ES teisės aktus bei mokslinę literatūrą yra analizuojama makroprudencinė politika išsamiai pristatant jos sąvoką, įtvirtinimo raidą ir priežastis, veiklą bei jos siekiamus ir pasiektus tikslus. Siekiant visapusiškai atskleisti darbo temą vadovaujantis kompetentingų makroprudencinės politikos ekspertų darbais bei teisiniu reguliavimu yra išsamiai pristatomas makroprudencinės politikos temą sudarantys elementai, tokie kaip finansinis stabilumas, taikomos teisinės priemonės ir kt.

Nors makroprudencinė politika vienokia ar kitokia forma egzistuoja visame pasaulyje, o ne tik Europos sąjungoje, tačiau atsižvelgiant į tai, jog Lietuva yra ES narė bei priklauso Euro zonai, todėl dėl ribotos darbo apimties Lietuvos teisės mokslui yra žymiai aktualiau išsamiau susipažinti su ES vykdoma makroprudencine politika.

Darbe naudoti tyrimo metodai. Vienas iš svarbiausių tyrimo metodų – istorinis, analizuojant makroprudencinės politikos atsiradimo priežastis, raidą bei poveikį ES ir jos valstybių ypač Lietuvos ekonominiam stabilumui. Naudojamas lyginamasis metodas taikomas analizuojant ES Lietuvos ir kitų užsienio valstybių įstatyminių reguliavimą makroprudencinės politikos strategijos ir jose įtvirtintų konkrečių veiksmų įgyvendinimu ir pasiektais ir tikėtinais rezultatais. Teleologinis tyrimo metodas naudojamas atliekant užsienio valstybių makroprudencinės politikos teisinio reguliavimo vertimus iš anglų kalbos. Taip pat naudojami lingvistinis, mokslinės literatūros analizės, loginis – analitinis metodai, gramatiškai aiškinant teisės aktuose vartojamas sąvokas, analizuojant jų apraišką praktikoje.

Darbo originalumas. Lietuvoje kursinių, magistrinių, bakalaurinių darbų, disertacijų ar kitokių mokslinių šaltinių tokių kaip straipsniai, monografijos ar vadovėliai, parašytų makroprudencinės politikos tema beveik nėra. Egzistuojanti mokslinė literatūra, kurios didžiausią dalį sudaro tarpdisciplininiai arba grynai ekonominio pobūdžio straipsniai dažniausiai yra orientuoti į konkrečią makroprudencinės politikos sritį ar problemą, pavyzdžiui taikomus metodus, o pati politika, ją sudarančios dalys ir jos raida yra pristatoma lakoniškai. Atsižvelgiant į vis didėjančią makroprudencinės politikos svarbą užtikrinant sėkmingą vieno svarbiausių modernaus pasaulio atributų – finansų sistemos – funkcionavimą, būtina detaliau išmanyti jos raidą ir prigimtį.

Svarbiausi šaltiniai. Makroprudencinės politikos raidos ir jos įtvirtinimo teisėje (legitimumo) analizė atliekama pasitelkiant viešai prieinamą ES institucijų aiškinamąją medžiagą, srities ekspertų straipsnius, nacionalinius ir tarptautinius teisės aktus. Kaip pagrindinis šaltinis yra naudojama 2009 m. paskelbta J. de Larosière grupės ataskaita ir Lietuvos banko viešai skelbiama informacija.

1. DARBO TEMOS ANALIZĖ:

MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS TERMINAS, DARBO PAVADINIMO ANALIZĖ

Retai pasitaiko, kad moksliniuose darbuose pirmasis jo skyrius būtų skiriamas pačio darbo pavadinimo analizei, tačiau šį kartą negalime to išvengti, dėl kylančių neaiškumų. Perskaičius šio darbo pavadinimą dažnas žmogus gali ir yra nusistebėjęs, jog tai yra teisės, o ne ekonomikos ar finansų šakos magistro darbas. Tokią reakciją sukelia darbo pavadinime esantis žodis „makroprudencija“, o ypač priešdėlis „makro“, kurį žmonės dažniausiai priskiria ekonomikos, o ne teisės mokslų sričiai. Šis faktas yra paaiškinamas tuo, kad Vilniaus universiteto Teisės fakulteto studijų programoje nėra tyrinėjama ši tema, o ir praktikoje su makroprudencine politika susiduria tik labai siauras teisininkų ratas, dažniausiai dirbantis už finansų rinkos reguliavimą atsakingose Lietuvos ir užsienio įstaigose. Dėl šios priežasties šio darbo pavadinime minimas terminas makroprudencinė politika daugeliui teisės ypač ne finansų teisės šakos ekspertų yra mažai girdėtas. Dėl to, siekiant nuosekliai ištyrinėti darbo temą, prieš pradėdami, kaip suoponuoja šio darbo pavadinimas, analizuoti makroprudencinės politikos prigimtį ir legitimumą, pirmiausia turime susipažinti su pačios makroprudencinės politikos terminu bei trumpai paaiškinti likusius šio darbo pavadinimo žodžius, kaip jie bus suprantami, tokiu būdu aiškiai nubrėžiant darbo struktūrą.

1.1. Termino makroprudencinė politika samprata

Kaip jau buvo minėta pirmasis šio darbo pavadinimo žodis yra „makroprudencija“. Šio termino reikšmės neraskime nei „Lietuvių kalbos žodyne“⁸ nei „Dabartinės lietuvių kalbos žodyne“⁹. Sąvoka „makroprudencija“ apskritai nelabai vartojama pati savaime, o tik kartu su kitais žodžiais, pvz.: „analizė“¹⁰, „atskaitomybė“¹¹ arba, mūsų atveju, „politika“.

⁸*Lietuvių kalbos žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.lkz.lt/Visas.asp?zodis=legitimumas&lns=-1&les=-1>>.

⁹*Dabartinis lietuvių kalbos žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://lkiis.lki.lt/dabartinis>>.

¹⁰ Makroprudencinė analizė (angl. Macro-prudential analysis) - analizė, kurią atliekant vertinama finansų sistemos kaip visumos būklė, jos stabilumas ir atsparumas. *Lietuvos Banko terminų bazė* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTB/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/makroprudencin%C4%97-analiz%C4%97>>.

¹¹ Makroprudencinės atskaitomybės paskirtis – pateikti Lietuvos bankui išsamią, itin kokybišką informaciją apie būsto paskolas namų ūkiams. Lietuvos banko valdybos 2015 m. gegužės 28 d. nutarimas dėl makroprudencinės atskaitomybės Nr. 03-91. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga per internetą: <<https://www.e-tar.lt/portal/lt/legalAct/cb46c7f0086911e588da8908dfa91cac>>.

Užsienio šalių, šiuo atveju Anglijos Kembridžo žodynas makroprudenciją apibūdina taip pat, kaip ją aiškina Lietuvos šaltiniai pateikdami makroprudencinės politikos sąvokos apibrėžimą, kaip priemonę naudojamą bankams ir finansinėms organizacijoms, kurios yra skirtos apsaugoti visą finansų sistemą nuo rizikos¹². Europos centrinis bankas¹³ aiškindamas makroprudencinės politikos sąvoką savo internetiniame puslapyje pateikia tokį trumpą makroprudencijos termino paaiškinimą, jog – priešdėlis „makro“ reiškia, kad politika arba veiksmai yra susiję su visa finansų sistema arba didele jos dalimi, o ne su pavienėmis finansų įstaigomis. Pastarosioms taikoma priežiūros ir reguliavimo politika yra vadinama mikroprudencine¹⁴. Makroprudencinės institucijos stebi finansų sistemą ir nustato riziką bei silpnąsias vietas. Įgyvendinant specialią politiką ribojamas šių veiksnių didėjimas ir plitimas finansų sistemoje. Oficialiuose Lietuvos šaltiniuose termino „makroprudencinė politika“ apibrėžimą randame „Lietuvos banko terminų bazėje“¹⁵, kur yra įtvirtinta, kad makroprudencinė politika tai – šalies centrinio banko ar kitos institucijos vykdoma politika, kuria siekiama išvengti rizikos finansų sistemai kaip visumai ar ją mažinti ir taip palaikyti šios sistemos stabilumą ir atsparumą. Lietuvos banko tinklalapyje¹⁶ makroprudencinė politika apibrėžiama kaip tokia politika, kurios tikslas yra prisidėti prie finansų sistemos stabilumo apsaugos, įskaitant finansų sistemos atsparumo stiprinimą ir sisteminės rizikos susidarymo mažinimą, taip siekiant užtikrinti tvarų finansų sektoriaus indėlį į ekonomikos augimą. Lietuvos banko įstatymo aktualios redakcijos 8 str. 2 d. 7 p. yra įtvirtinta, kad Lietuvos bankas vykdo politiką, kuria siekia prisidėti prie visos finansų sistemos stabilumo apsaugos, įskaitant finansų sistemos atsparumo stiprinimą ir sisteminės rizikos susidarymo mažinimą, kad būtų užtikrintas tvarus finansų sektoriaus įnašas į ekonomikos augimą¹⁷, kurią įvardija kaip makroprudencinę politiką. Kaip matome, nors ir nėra vienintelio „makroprudencinės“ politikos apibrėžimo, tačiau egzistuoja tam tikras sutarimas dėl apibrėžimo bendrų principų. Makroprudencinės politikos terminas apima makroekonominės perspektyvos įtraukimą į finansų sistemos priežiūrą, į kurią iki šiol buvo žvelgiama tik iš „mikro“ perspektyvos. Kaip parodė pastaroji ekonominė krizė, finansinis

¹² *Cembidge dictionary* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/macprudential>>.

¹³ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/macprudentialpolicies.lt.html>>.

¹⁴ Apie mikroprudencinę politiką ir jos santykį su makroprudencine politika kalbėsime vėliau.

¹⁵ *Lietuvos Banko terminų bazė* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTB/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/makroprudencin%C4%97-politika>>.

¹⁶ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/lietuvos-banko-vaidmuo-uztikrinant-finansini-stabiluma#ex-1-1>>.

¹⁷ 1994 m. gruodžio 1 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. *Valstybės žinios*. Nr. 99-1957. (Suvestinė redakcija nuo 2018-08-01).

stabilumas priklauso ne tik nuo atskirų finansinės sistemos komponentų patikimumo, o ir nuo sudėtingos šių komponentų sąveikos ir tarpusavio priklausomybės. Be to, sąvoka „makro“ reiškia realaus ir finansų pasaulio sąveiką, todėl rizika tik tampa „sistemine“ kai disbalansas ar sukrėtimai darantys įtaką finansų sistemai kelia didelę grėsmę ekonominei veiklai. Kai vartojamas terminas „prudencinis (-ė)“ („pagrįstas (-a) rizikos ribojimu“), kalbama apie iš anksto apgalvotą atsargumą, vadinasi, prudencinė politika skatina imtis patikimų veiksmų ir prisiimti mažiau rizikos. Taigi makroprudencinė politika turėtų padėti užtikrinti, kad visi atsargiai vertintų riziką, galinčią tapti sisteminė, t. y. susijusia su visa finansų sritimi¹⁸. Kita makroprudencinės politikos savybė yra ta, kad ji yra prevencinė. Jos tikslas yra užkirsti kelią finansiniam disbalansui, neigiamiems procikliškiems reiškiniams ar sisteminėi rizikai, apribojant pernelyg didelį kreditų augimą ir ekonominių subjektų skolų lygį bei didinant finansų įstaigų ar struktūrų šoko absorbavimo pajėgumus. Todėl makroprudencinė politika nėra skirta tiesioginėms finansų krizėms valdyti, kai jos yra iškilusios, bet užkirsti kelią jų atsiradimui¹⁹. Minėtus tikslus atsakingos institucijos įgyvendina vykdydamos makroprudencinės politikos strategiją²⁰ ir joje įtvirtintas makroprudencinės politikos priemones. Makroprudencinės politikos priemonė tai reikalavimai²¹ finansų sistemai²² arba atskiroms finansų įstaigoms, draudimo ir kitoms finansines paslaugas teikiančioms įmonėms²³. Su makroprudencinės politikos priemonėmis ir jų taikymu plačiau susipažinsime vėlesniame skyriuje.

Apibendrinant matome, kad visi šie apibrėžimai aiškiai įvardija makroprudencinės politikos tikslą – **finansų sistemos stabilumo apsauga siekiant išvengti sisteminės rizikos bei palaikyti visos finansų sistemos stabilumą**, kuri vykdo už tai atsakingos ES ir nacionalinės institucijos, Lietuvos atveju – Lietuvos bankas. Sisteminė rizika, tai – finansų sistemos sutrikimo rizika, kuri gali turėti reikšmingų neigiamų pasekmių finansų sistemai ir ekonomikai²⁴. Iš apibrėžimų taip pat aiškiai matome, kad makroprudencinės

¹⁸ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/macprudentialpolicies.lt.html>>.

¹⁹ NOYER, C. *Macroprudential policy: from theory to implementation*. 2014. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-02]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-18_2014-04.pdf>.

²⁰ 2015 m. kovo 12 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-31 dėl makroprudencinės politikos strategijos patvirtinimo. *TAR* Nr. 3854.

²¹ Reikalavimai gali būti įvairūs, pavyzdžiui įsakymas finansų įstaigoms kaupti anticiklinį kapitalo rezervą, tačiau visų priemonių tikslas yra toks pats – finansų sistemos stabilumo palaikymas ir sisteminės rizikos kilimo mažinimas.

²² Finansų sistema apima finansų įstaigas ir draudimo įmones, finansų rinkas ir finansų rinkos infrastruktūrą tiek, kiek tai nurodyta 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamente (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo (OL 2010 L 331, p. 1); 2015 m. kovo 12 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-31 dėl makroprudencinės politikos strategijos patvirtinimo. *TAR* Nr. 3854. 4.2. p.

²³ *Ibidem*, 4.4. p.

²⁴ *Ibidem*, 4.5. p.

politikos objektas yra finansų sistemos stabilumas. Finansinio stabilumo sąvoką plačiau nagrinėjamas vėlesniame skyriuje, tačiau dabar verta paminėti, kad būtent finansinio stabilumo siekis daro šią temą itin sudėtingą, nes viena vertus finansų sistemos stabilumo siekiame makroprudencinės politikos priemonėmis, kurios yra įtvirtintos teisės aktuose, ką teisininkai gali analizuoti, tačiau jų veiksmingumą teisininkui suprasti sudėtinga, nes reikia atlikti rinkos stebėseną kuriai reikia ekonomikos žinių. Atliekama stebėseną leidžia pasakyti ar finansų sistema yra stabilioje būsenoje, t. y. ar veikia taikomos makroprudencinės politikos priemonės. Yra laikoma, kad finansų sistema yra stabili, kai ji yra pajėgi sklandžiai atlikti tris pagrindines funkcijas: perskirstyti išteklius laiko ir erdvės atžvilgiu, tinkamai įvertinti galimą riziką ir atlaikyti išorės bei vidaus šokus²⁵. Apie finansų sistemos sąvoką ir jos būsenos nustatymą plačiau kalbėsime vėlesniame skyriuje.

Ir visgi nereikėtų stebėtis, jog makroprudencinės politikos sąvoka nėra plačiai žinoma ar plačiai įtvirtinta žodynuose, nes, nors pačio termino pirmąjį pavartojimą galima atsekti iki 1970 – ujų²⁶, tačiau ES mastu apie makroprudencinę politiką plačiau imta kalbėti tik 2009 m., paskelbus J. de Larosière grupės ataskaitą. Šis terminas yra tarpdisciplinis, vartojamas tiek ekonomikos, tiek finansų, tiek teisės ekspertų, kalbant apie skirtingas jį sudarančias dalis.

Į Lietuvos teisinę sistemą makroprudencinės politikos sąvoka buvo įvesta 2014 m. rugsėjo 23 d.²⁷ Lietuvos Respublikos Seimui pakeitus Lietuvos banko²⁸ įstatymą²⁹:

- a. papildant įstatymo 11 str. 1 d. 20 p., kuris įtvirtino, kad Lietuvos banko valdyba nustato makroprudencines politikos priemones;
- b. papildant įstatymą septintuoju² skirsniu „makroprudencinė politika“, kuriame įtvirtintos Lietuvos banko funkcijos ir teisės vykdant makroprudencinę politiką. Informacija gauta vykdant makroprudencinę apsaugą, Lietuvos banko ir Lietuvos banko tarnautojų neteisėtais veiksmais padarytos žalos, susijusios su makroprudencinės politikos vykdymu atlyginimas ir kompensacija, bendradarbiavimu su kitomis institucijomis makroprudencinės politikos srityje.

²⁵ LEIKA, M. *Finansų sistemos stabilumas – centrinio banko tikslas*. 2008. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-02]. Prieiga internetu: <http://elibrary.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/2009_01/leika.pdf>.

²⁶ Apie makroprudencijos ir makroprudencinės politikos termino atsiradimą ir pirmuosius pavartojimus išsamiai kalbėsime vėlesniame skyriuje.

²⁷ 2014 m. rugsėjo 18 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo Nr. I-678 8, 11, 27, 51, 55 straipsnių 2 priedo pakeitimo ir įstatymo papildymo septintuoju skirsniu ir 52 straipsniu įstatymas. *TAR*, Nr. 12712.

²⁸ Lietuvos banko vaidmenį ir atliekamas funkcijas makroprudencinėje srityje aptarsime vėliau.

²⁹ 1994 m. gruodžio 1 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. *Valstybės žinios*. Nr. 99-1957. (Suvestinė redakcija nuo 2017-07-15).

- c. įstatymo 51 str. įpareigojant Lietuvos banką į metinę ataskaitą įtraukti informaciją apie makroprudencinę politiką ir kitas įstatymų numatytas funkcijas bei apie šalies makroekonominę padėtį – pokyčių šalies ekonomikoje ir finansų rinkose analizę;
- d. papildyti įstatymą 52¹ str., kuris nustato, kokią informaciją Lietuvos bankas turi teikti Lietuvos Respublikos Seimui makroprudencinės politikos klausimais;
- e. papildant Lietuvos banko įstatymo 2 priedą 7 p. : 2011 m. gruodžio 22 d. Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendacija dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje³⁰ – t. y. įtraukti į Lietuvos banko įstatymą Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendacijas.

Plačiau apie Lietuvos ir ES teisės aktus reguliuojančius makroprudencinę politiką kalbėsime vėlesniame skyriuje.

1.2. Makroprudencinės politikos santykis su kitomis finansų sistemos priežiūros politikomis

Svarbus dalykas nagrinėjant makroprudencinės politikos sampratą yra jos vietos finansų sistemos priežiūros mechanizme nustatymas. Iki šiol skaitant šį darbą galėjo susidaryti įspūdis, jog makroprudencinė politika yra finansų sistemos priežiūros sinonimas. Toks įspūdis prieštarautų logikai, nes tai reikštų, jog iki makroprudencinės politikos vykdymo pradžios finansų sistema nebūdavo prižiūrima. Finansų priežiūros sistema nėra vienalytė, o makroprudencinė politika yra tik viena iš kelių finansų sistemos priežiūros politikų. Visgi galima teigti, jog jos svarba padidėja, kai pažvelgiame į jos užimamą vietą. Makroprudencinė politika, kaip jau buvo konstatuota, yra atsakinga už visos finansų sistemos stabilumo apsaugą, todėl galime teigti, kad finansų priežiūros politikų sistemoje ji užima viršutinę poziciją, atlieka savotišką skėčio vaidmenį.

Nagrinėjant finansų sistemos reguliavimą ir priežiūrą greta makroprudencinės politikos sąvokos dažnai sutinkame ir panašiai skambančią „mikroprudencinės politikos“ sąvoką. Šios sąvokos, nors ir labai panašios savo skambesiu bei raidine išraiška, atlieka skirtingas už finansų sistemos priežiūrą ir reguliavimą atsakingas funkcijas. Mikroprudencinė politika tai šalies centrinio banko ar kitos institucijos vykdoma politika,

³⁰2011 m. gruodžio 22 d. Europos Sisteminės rizikos valdybos rekomendacija dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje (ESRV/2011/3). [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-02]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/ESRB_Recommendation_on_National_Macroprudential_Mandates.pdf>.

kuria siekiama atskirų finansų sistemos dalyvių – kredito, mokėjimo, draudimo, finansų ar kitų institucijų – veiklos stabilumo ir patvarumo³¹.

Kitas už Lietuvos finansų sistemos priežiūrą atsakingas politikas atrandame Lietuvos banko įstatyme, kurio 8 str. Minėto įstatymo 11 str. 1 d. 6 p. įtvirtina, kad Lietuvos banko valdyba nustato finansų rinkos priežiūros politiką. Įgyvendindama šią funkciją Lietuvos banko valdyba 2017 m. vasario 14 d. patvirtino Lietuvos banko finansų rinkos priežiūros politiką³². Jos 3 p. nustato, kad ji apima dvi finansų rinkos priežiūros sritis – riziką ribojančią priežiūrą³³ ir finansinių paslaugų teikimo priežiūrą³⁴. Rizika ribojančia priežiūra prižiūrint finansų rinkos dalyvius siekiama, kad jie turėtų pakankamai kapitalo ir būtų likvidūs, veiksmingai valdomi ir tinkamai valdoma jų prisiimama rizika, taip prisidedant prie visos finansų sistemos stabilumo ir patikimumo³⁵. Paslaugų teikimo priežiūra siekiama prižiūrint ir skleidžiant informaciją apie finansines paslaugas ir rinkas, kad rinkos dalyviai elgtųsi atsakingai, o vartotojai priimtų racionalius finansinius sprendimus³⁶.

Kalbant apie makroprudencinės politikos ir finansų rinkos priežiūros politikos santykį reikia akcentuoti, kad 2017 m. vasario 14 d. patvirtintos politikos 4 p. aiškiai konstatuoja, kad ji yra netaikoma vykdant makroprudencinę politiką. Visgi, nors šios dvi politikos yra atsakingos už skirtingus finansų sistemos priežiūros elementus, turi atskirą reguliavimą, jų veiksmi daro poveikį viena kitai, dėl to, pavyzdžiui įgyvendinat makroprudencinės politikos priemones yra atsižvelgiama į tuo metu vykdomas finansų rinkos priežiūros politikos priemones.

Dar viena Lietuvos banko įstatyme 8 str. 1 d. 2 p. atrandama jam priskirta funkcija yra – pinigų politikos įgyvendinimas. Pinigų politiką nuo 2015 m. Lietuvos bankas įgyvendina kartu su Europos centriniu banku, kad pasiektų jos pagrindinį tikslą – išlaikytų kainų stabilumą, to pasėkoje imasi priemonių, kad infliacija vidutiniu laikotarpiu būtų šiek tiek mažesnė negu 2 proc.³⁷. Pinigų politika ir makroprudencinė politika veikia vieną kitą daugiausia per jų bendrą perdavimo kanalą finansų sistemoje, o ypač bankų sistemoje. Abi politikos sritys gali viena kitą papildyti užtikrinant kainų ir finansinį stabilumą³⁸.

³¹ Lietuvos Banko terminų bazė [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTB/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/mikroprudencin%C4%97-politika>>.

³² 2017 m. vasario 14 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-27 dėl Lietuvos banko finansų rinkos priežiūros politikos patvirtinimo. TAR Nr. 2592.

³³ Finansinių paslaugų priežiūra užsienio literatūroje vadinama – prudential supervision.

³⁴ Finansinių paslaugų priežiūra užsienio literatūroje vadinama – business conduct.

³⁵ 9.1. p.

³⁶ 9.2. p..

³⁷ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.lt.html>>.

³⁸ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/strategy/html/index.lt.html>>.

Pagrindinė pinigų politikos priemonė, leidžianti pasiekti kainų stabilumą, yra palūkanų normos keitimas. Palūkanų normos sumažėjimas gali paskatinti kreditavimą bei ekonomikos augimą, ir atvirkščiai. Taigi, vienas pagrindinių pinigų politikos perdavimo kanalų yra glaudžiai susijęs su kredito rinka. Savo ruožtu dauguma makroprudencinės politikos priemonių taip pat veikia kreditavimo apimtį. Taigi, tiek pinigų tiek ir makroprudencinė politika veikia viena kitą per poveikį kreditui. Pavyzdžiui, ilgas mažų realiųjų palūkanų laikotarpis gali paskatinti sisteminės rizikos augimą ir disbalanso susidarymą. Kita vertus, toks disbalansas gali formuotis tik viename sektoriuje, o kainų lygio didėjimui jis gali neturėti reikšmingo poveikio. Tokiomis aplinkybėmis pinigų politika ar palūkanų norma dažniausiai nėra keičiama. Tačiau makroprudencinės politikos priemonėmis galima paveikti tam tikrus sektorius, kuriuose susidaro disbalansas, taip užtikrinant jų veiklos tvarumą. Taip makroprudencinė ir pinigų politika papildo viena kitą³⁹.

Kaip išsiaiškinome už šalies finansų sistemą yra atsakinga ne tik makroprudencinė politika. Finansų sistema gali funkcionuoti ir be makroprudencinės politikos, tačiau, kaip pamatysime vėliau, kai susipažinsime su makroprudencinės politikos raidą lėmusiais veiksniais, makroprudencinė politika yra labai svarbi ir reikalinga siekiant užtikrinti finansų sistemos stabilumą.

1.3. Makroprudencinės politikos prigimties analizės apimtis ir samprata

Trečiasis mūsų kasdieninėje kalboje dažniau vartojamas šio darbo pavadinime esantis žodis „prigimtis“ pats savaime nesukelia neaiškumų, tačiau jo vartojimą šio darbo kontekste verta patikslinti. Šis žodis nurodo vieną iš darbo analizės krypčių. Makroprudencinės politikos prigimtį pristatysime istoriniame kontekste nagrinėdami jos istorinį vystymąsi pradedant nuo termino sukūrimo, tai bus išsamiai daroma antrajame šio darbo skyriuje. Visgi analizuodami makroprudencinės politikos prigimtį negalime apsiriboti vien istorijos atpasakojimu, būtina pažvelgti ir suprasti į tuometinę situaciją, bei aplinkybes lėmusias atitinkamus sprendimus, kurie turėjo įtakos jos vystymuisi. Dėl to ypatingai didelis dėmesys makroprudencinės politikos raidai bus skirtas po 2008 m. pasaulinės ekonominės krizės, nes būtent po jos buvo atlikta daugiausia pasikeitimų. Tų pakeitimų priežasčių suvokimas padės geriau suprasti pačią makroprudencinę politiką, jos svarbą ir paskirtį. Dėl

³⁹ Lietuvos bankas. Teminių straipsnių serija Nr.4: *Makroprudencinės politikos įgyvendinimas Lietuvoje*. 2015. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/teminis_str_2015_4.pdf>.

to trečiajame skyriuje išsamiai nagrinėsime politikos evoliucijai vieną didžiausių įtakų padrausią J. de Larosière ataskaitą ir joje nustatytas raidos kryptis. Taip pat vėliau detaliau analizuosime konkrečių ES ir Lietuvos atsakingos nacionalinės institucijos – Lietuvos banko – veiklą kuriant, reguliuojant ir taikant makroprudencinę politiką.

1.4. Makroprudencinės politikos legitimumo samprata

Dar vienas neaiškumų galintis kelti šio darbo pavadinimo žodis yra „legitimumas“, nes kaip ir termino „makroprudencija“ atveju jo reikšmės paaiškinimo nerasime nei „Lietuvių kalbos žodyne“⁴⁰, nei „Dabartinės lietuvių kalbos žodyne“⁴¹, nei jokiame kitame patikimame žodyne. „Tarptautinių žodžių žodyne“⁴² randamas giminingo termino „legitimacija“ paaiškinimas, kuris nurodo, kad tai iš lotynų kalbos kilęs žodis *legitimus* – teisėtas, įteisintas, o tame pačiame žodyno puslapyje žemiau pateiktas terminas „legitiminis“ aiškina žodį kaip kažką pripažintą įstatymu. Iš pateiktos informacijos matome, kad žodis „legitimumas“ yra skolinys⁴³ reiškiantis teisėtumą. Šis žodis verčia pažvelgti į makroprudencinės politikos atsiradimo ir įgyvendinimo Lietuvos teisinėje sistemoje teisėtumą. Tai bus daroma vėlesniame skyriuje žvelgiant į Lietuvos banko veiklą vykdančią finansų sistemos priežiūrą ir reguliavimą prieš ir po makroprudencinės politikos įtvirtinimo Lietuvos teisės aktuose. Taip pat bus supažindinama su makroprudencinės politikos įgyvendinimu Lietuvos ir ES teisinėse sistemose, pristatyta Europos finansų priežiūros institucijų sistema.

⁴⁰ *Lietuvių kalbos žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.lkz.lt/Visas.asp?zodis=legitimumas&lms=-1&les=-1>>.

⁴¹ *Dabartinis lietuvių kalbos žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://lkiis.lki.lt/dabartinis>>.

⁴² KVIETKAUSKAS, V. *Tarptautinių žodžių žodynas*. Vilnius: Vyriausioji enciklopedijų redakcija, 1985, p. 285.

⁴³ Skolinys tai paimtas iš kitos kalbos žodis, posakis. *Lietuvių kalbos žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.lkz.lt/Visas.asp?zodis=skolinys&lms=-1&les=-1>>.

2. MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS PRIGIMTIS, ISTORINĖ RAIDA

Pareitame skyriuje išsamiai susipažinome su makroprudencinės politikos termino reikšme, o dabar, siekiant iširti šio darbo pavadinime nurodytą makroprudencinės politikos prigimtį, istoriniu aspektu apžvelgsime šio termino raidą.

Didžioji 1929 m. depresija paskatino makroekonomiką atsiskleisti kaip atskirą ekonomikos sritį, kad būtų geriau suprasta, kaip veikia visa ekonomika. Šį kartą, po 2008-2009 m. pasaulinės finansų krizės, panašiai kaip makroekonomika prieš tai, makroprudencinis reguliavimas iškilo arba tiksliau atsigavo kaip nauja disciplina, kuria siekiama sušvelninti visos finansų sistemos (sisteminės rizikos) riziką⁴⁴. Visgi neteisinga būtų manyti, kad makroprudencinės politikos terminas atsirado tik po pastarosios ekonominės krizės, tačiau kas ir kada pirmąjį kartą pavartojo makroprudencinės politikos terminą atsakyti sunku, nes skirtingi šaltiniai pateikia skirtingą informaciją. Verta pabrėžti, kad vadovaujantis istoriniais šaltiniais pirmiausia buvo pavartotas makroprudencijos, o tik vėliau pilnas makroprudencinės politikos terminas. Pavyzdžiui jau cituotame Turalay Kenç straipsnyje „Macroprudential regulation: history, theory and policy“ autorius teigia, jog pirmąjį šio termino pavartojimą galima atsekti nepaskelbtuose Anglijos banko ir Tarptautinių atsiskaitymų banko⁴⁵ parengtuose dokumentuose vėlyvuju 1970 – ujų laikotarpiu. Kitas autorių dažnai cituojamas straipsnis kalbant apie makroprudencijos sąvokos istorinę raidą ir pirmąjį šio termino pavartojimą yra Piet Clement „The term “macroprudential”: origins and evolution“⁴⁶. Autorius minėtame straipsnyje teigia, kad Tarptautinių atsiskaitymų banko įrašai rodo, kad makroprudencijos terminas pirmąjį kartą buvo pavartotas 1979 m. birželio 28-29 d. „Cooke“ komiteto⁴⁷ susitikime, o kaip antrąjį termino pavartojimo šaltinį įvardija Anglijos banko parengtą dokumentą Šį nesutapimą sunku paaiškinti, nes abu šie straipsniai yra publikuojami Tarptautinių atsiskaitymų banko internetiniame puslapyje, todėl logiškai mažai tikėtina, kad turinys neturėtų prieštarauti vienas

⁴⁴ KENÇ, T. *Macroprudential regulation: history, theory and policy*. 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86c.pdf>>.

⁴⁵ Tarptautinių atsiskaitymų bankas (angl. Bank for International Settlements) dažnai trumpinamas „BIS“ - 1930 m. Bazelyje įsteigta seniausia pasaulyje veikianti tarptautinė finansų organizacija, kurios nariai yra centriniai bankai. Ji skatina ir prižiūri tarptautinį bendradarbiavimą pinigų srityje ir finansinį bendradarbiavimą. *Lietuvos Banko terminų bazė* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTZ/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/tarptautini%C5%B3-atsiskaitym%C5%B3-bankas>>.

⁴⁶ CLEMENT, P. *The term “macroprudential”: origins and evolution*. 2010. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-20]. Prieiga per internetą (anglų kalba): <https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf>.

⁴⁷ „Cooke“ komitetas (angl. “Cooke Committee”) – Bazelio komiteto ankstesnis neoficialus pavadinimas pagal jo pirmtako pirmininkas Peter Cooke vardą. INGVES, S. *The evolution of the Basel Committee*. 2013. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-20]. Prieiga per internetą (anglų kalba): <<https://www.bis.org/speeches/sp130926.pdf>>.

kitam. Galima būtų manyti, kad Piet Clement straipsnis yra naujesnis, todėl jo pateikta informacija yra patikimesnė, juk visgi autorius atliko tyrimą ir kaip savo informacijos šaltinį naudojo to pačio minėto 1979 m. birželio 28-29 d. „Cooke“ komiteto posėdžio protokolą, straipsnyje citavo konkrečią komiteto pirmininko Peter Cooke mintį, kurioje buvo pavartotas makroprudencijos terminas: „pirmininkas sakė, kad mikroekonomikos problemos (jos kelia susirūpinimą Komitetui) pradėjo sujungti į makroekonominės problemas, kurios iš mikroprudencinių tapo tuo ką galima įvardinti, kaip makroprudencines“. Kaip jau buvo minėta, šis istorinis makroprudencinės politikos raidai svarbus sakinytis yra užfiksuotas Tarptautinių atsiskaitymų banko protokole, todėl gali būti laikomas patikimu pirmuoju termino pavartojimu, nebent vėliau būtų atrasta ankstesne data datuojamų šaltinių. Ir visgi tai nėra tiesa, Turalay Kenç straipsnis yra naujesnis išleistas 2016 m., o Piet Clement savo analizę pateikė dar 2010 m.. Galimas variantas, jog šis nesutarimas tarp autorių kilo dėl to, kad pradiniam juodraštiniam minėto susirinkimo metu pristatyme bankų paskolų tema nebuvo vartojamas žodis „makroprudencija“, tačiau galutinėje pristatymo versijoje, kuri buvo išleista 1979 m. lapkritį šis terminas jau buvo vartojamas. Pristatymo galutinė versija turėjo papildomą poskyrį, kurio pavadinime makroprudencijos terminas buvo kabutėse, tai leido manyti, jog terminas yra laikomas naujadaru⁴⁸. Jeigu Turalay Kenç savo straipsnyje kalbėdamas apie makroprudencijos termino pirmąjį pavartojimą turėjo omenyje būtent raštišką šio termino paminėjimą, tuomet jo šiame darbe jau minėtas teiginys, kad makroprudencijos terminas pirmą kartą atrandamas Anglijos banko ir Tarptautinių atsiskaitymų banko parengtame dokumente vėlyvuojų 1970 – ūjų laikotarpiu yra teisingas, nes minėtas dokumentas buvo parengtas 1979 m. spalio mėnesį, visu mėnesiu anksčiau negu buvo išleistas minėtasis pristatymas.

Kad ir kaip bebūtų matome, kad egzistuoja nesutarimas dėl makroprudencijos termino pirmojo pavartojimo datos ir šaltinio, tačiau paklaida yra tikrai nedidelė ir galime aiškiai teigti, kad tai yra septintojo dešimtmečio pabaiga. Visgi šiam darbui ne tiek svarbu kas ir kurią konkrečiai dieną buvo pavartotas makroprudencijos terminas, o būtent ką jis reiškė. Šioje vietoje abu minėti autoriai savo darbuose sutinka ir tai yra svarbiausia, kad tuo metu terminas buvo vartojamas kalbant apie sisteminės makroekonomikos srities reguliavimo ir priežiūros kryptis. Tarptautinės bankų krizės suveikė kaip varančioji jėga makroprudencijos termino atsiradimui. 1974 m. buvo įrodyta, kad palyginti nedidelė banko nesėkmė gali būti turėti reikšmingas tarptautines pasekmes, pavyzdžiui, kai buvo uždarytas Vokietijos bankas „Herstatt“, tai sukėlė mokėjimų problemas Niujorke. Šis banko žlugimas

⁴⁸ CLEMENT, P. *The term “macroprudential”: origins and evolution*. 2010. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-20]. Prieiga per internetą (anglų kalba): <https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf>.

buvo vienas iš veiksnių, kuris paskatino įsteigti Bazelio bankų priežiūros komitetą. Reaguojant į šį įvykį tyrimai dėl finansų sistemos kaip visumos priežiūros ėmė po truputėlį įgauti formas, nors iš pradžių rezultatas nebuvo vadinamas makroprudencija⁴⁹.

Pereinant prie makroprudencinės politikos sąvokos pirmąjį pavartojimą viešai paskelbtuose šaltiniuose galima rasti 1980 – aisiais. 1986 m. Tarptautinių atsiskaitymų bankas svarstė apie galimybę panaudoti makroprudencinės politikos priemones visos finansų sistemos saugumui, o taip pat ir mokėjimo mechanizmų palaikymui. Ankstyvaisiais 2000 – aisiais, išplitus makroprudencinės politikos sąvokai bei augant susirūpinimui dėl finansinio stabilumo, požiūris į makroprudencinės politikos priemonių taikymą reguliavimo ir priežiūros srityje įgavo naują impulsą⁵⁰.

Todėl, nors, kaip matome iš anksčiau pateiktos informacijos, modernus, pasaulyje paplitęs šio termino apibrėžimas tapo žinomas palyginus neseniai, paties termino vystymosi istorija yra palyginus ilga. Visų pirma makroprudencinės politikos terminas atsirado išsivysčiusios ekonomikos valstybėse, o tik gerokai vėliau dar tik besiformuojančios rinkos ekonomiose joms susidūrus su per didelėmis kapitalo įplaukomis. Tikėtina, kad Jungtinės Amerikos Valstijos (toliau – JAV) buvo pirmoji valstybė, kuri įgyvendino makroprudencinės politikos priemones siekiant suvaldyti kredito augimo mąstą pagrindiniuose ekonomikos sektoriuose, pvz., būsto įsigijimo srityje. Ankstyvosios JAV makroprudencinės politikos tikslas apėmė ne tik finansinio stabilumo siekį, tačiau ir tikslą pasiekti sklandesnius ekonominius ir finansinius ciklus, kainų stabilumą, o taip pat įgyvendinti konkrečias pramonės srities politikas. Visgi JAV patirtis rodo, kad taikytos griežtinamos kredito teikimo priemonės buvo labai veiksmingos, priešingai negu didžiąja dalimi neveiksmingos švelnėjančios makroprudencinės politikos priemonės. Laikui bėgant makroprudencinės politikos priemonių efektyvumas po truputėlį iš esmės nusmuko dėl stipriai pakeistos JAV finansų sistemos, ko pasekoje kreditavimo veikla vis labiau perėjo į nereguliuojamų skolintojų rankas⁵¹.

Nors, kaip aptarėme pastarojoje pastraipoje, JAV buvo pirmoji valstybė raliai taikiusi makroprudencinės politikos priemones, tačiau ji tikrai nebuvo vienintelė. Didelis skaičius Europos valstybių po Antrojo pasaulinio karo pasitelkė makroprudencinės politikos priemones savo ekonomikų stabilizavimui, nes beveik visų valstybių ekonomika augo, o

⁴⁹*Towards a more stable financial system: Macroprudential supervision at DNB*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-20]. Prieiga per internetą (anglų kalba): <https://www.dnb.nl/en/binaries/Towards%20a%20more%20stable%20financial%20system_tcm47-236522.pdf>.

⁵⁰ KENÇ, T. *Macroprudential regulation: history, theory and policy*. 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispp86c.pdf>>.

⁵¹ *Ibidem*.

palūkanų normos politiką varžė kapitalo įplaukos ir fiskalinės politikos spaudimas, susijęs su dideliu valstybės skolos lygiu. Besivystančios rinkos ekonomikos taip pat turėjo daug patirties makroprudencinės politikos srityje po 1990 – ūjų finansų krizės. Didžioji dalis besivystančių rinkos ekonomikų įgyvendino didelį skaičių makroprudencinės politikos priemonių siekdamas sumažinti sisteminę riziką, kurią 2000 m. sukėlė pernelyg didelės kapitalo įplaukos. Europoje įgyvendintos makroprudencinės politikos priemonės gali būti suskirstytos į tris pagrindines kategorijas: kredito kontrolės instrumentai, likvidumo ir rezervo reikalavimų ir rekomendacijų bankų sektoriui. Ši politika vyravo nuo 1950 – ūjų iki 1970 – ūjų pabaigos. Vienintelė valstybė netaikiusi šios priemonės buvo Vokietija. Bankų likvidumo rodiklių reguliavimas buvo skirtas išteklių paskirstymui į konkrečius ekonomikos sektorius ir skatinti vidutinės trukmės ir ilgalaikių paskolų išdavimą. 1960 – aisiais Europos valstybės reaguodamos į sėkmingą Bundesbank⁵² veiklą 1950 – aisiais perėjo prie atsargos reikalavimo politikos taikymo. Europos centriniai bankai taip pat pateikė rekomendacijas dėl bankų likvidumo ir mokumo rodiklių. Kai kuriais atvejais, pavyzdžiui Prancūzijoje ir Italijoje, buvo įsteigtos institucijos, kurios teikė rekomendacijas kaip nacionalinės kredito tarybos⁵³.

Kalbant apie moderniąją makroprudencinę politiką 2008 m. lapkričio 15 d. Vašingtono „Finansų rinkų ir pasaulio ekonomikos aukščiausiojo lygio susitikimo deklaracijoje“ G20⁵⁴ pradėjo reformas, kurios sustiprino finansų rinkas ir reguliavimo režimus, kad būtų išvengta būsimų krizių ir pabrėžė makroprudencinių politikos priemonių svarbą šiuo požiūriu. Nuo tada makroprudencinė politika tapo visuotine viešąja politika siekiant užtikrinti finansinį stabilumą visame pasaulyje. Ši nauja perspektyva sukėlė didelių pokyčių mūsų supratimui apie tai, kaip veikia visa ekonomika, kai atsižvelgiama į finansų politikos ir veikslių poveikį, o taip pat apie pinigų politikos vaidmenį vykdant makroprudencinę politiką ir institucinę sąrangą optimaliam politikos koordinavimui tarp pinigų, fiskalinės ir makroprudencinės politikų⁵⁵.

Dabartinė makroprudencinės politikos rizikos sistema buvo sukurta palaipsniui ir nuosekliai. Europos Parlamento Ekonomikos valdymo paramos padalinys išskyrė keturis

⁵² Vokietijos Federacinės Respublikos centrinis bankas.

⁵³ KENÇ, T. *Macroprudential regulation: history, theory and policy*. 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86c.pdf>>.

⁵⁴ 20-oji grupė, taip pat vadinama G-20, yra finansų ministrų grupė ir centrinių bankų valdytojų iš 19 didžiausių pasaulio šalių ir Europos Sąjungos. G-20 buvo įkurta 1999 m. kaip valstybių narių forumas aptarti svarbiausius pasaulio ekonomikos klausimus. G-20 įgaliojimai yra skatinti pasaulinį ekonomikos augimą, tarptautinės prekybos ir finansų rinkos reguliavimą. *Investopedia* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/g/g-20.asp>>.

⁵⁵ KENÇ, T. *Macroprudential regulation: history, theory and policy*. 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86c.pdf>>.

esminius įvykius padariusius didžiausią šuolį makroprudencinės politikos vystymosi istorijoje⁵⁶:

1. Atsižvelgiant į 2009 m. paskelbtos J. de Larosière grupės ataskaitos rekomendaciją, atsakomybė už makroprudencinės politikos įgyvendinimą buvo pavesta naujai 2010 m. sukurtai Europinio lygio institucijai – Europos sisteminės rizikos valdybai.
2. Sukūrus Europos sisteminės rizikos valdybą, valstybės narės nacionaliniu lygmeniu įsteigė už makroprudencinę politiką atsakingas institucijas, dažnai turinčias daugiau galių nei pati Europos sisteminės rizikos valdyba. Tai atspindėjo faktą, kad makroprudencinė politika paprastai yra reikalinga nacionaliniu, o ne ES lygiu dėl verslo ir finansų ciklų skirtumų valstybėse narėse.
3. 2014 m. sausio 1 d., įsigaliojusi Kapitalo reikalavimų direktyva IV ir Kapitalo reikalavimų reglamentas yra vieni iš svarbiausių ES bankų veiklos reguliavimo dokumentų⁵⁷ numatančių naujas makroprudencinės politikos priemones, kurios gali būti aktyvuotos nacionaliniu lygmeniu taikant skirtingas konsultacijų procedūras ES lygiu. Kapitalo reikalavimų direktyva IV ir Kapitalo reikalavimų reglamentas pavedė Europos sisteminės rizikos valdybai naują koordinavimo vaidmenį aktyvinant kai kurias iš šių naujų makroprudencinės politikos priemonių.
4. Galiausiai reikia paminėti Bendrojo priežiūros mechanizmo reglamentą suteikusį Europos centriniam bankui naujas privalomojo pobūdžio galias Bankų sąjungoje makroprudencijos srityje. Bendras priežiūros mechanizmas – vienas iš pagrindinių bankų sąjungos ramsčių – yra ES lygmens sistema, skirta kredito įstaigų euro zonos valstybėse narėse ir tų euro zonai nepriklausančiose ES valstybėse narėse, kurios pasirenka prisijungti prie šio mechanizmo, rizikos ribojimo principais pagrįstai priežiūrai vykdyti⁵⁸.

Išvada, kuri kyla pasidomėjus makroprudencinės politikos raida yra ta, jog ji yra tiesiogiai susijusi su finansinėmis krizėmis, kaip, pavyzdžiui jau minėto Vokietijos banko „Herstatt“ veiklos politika, kuri lėmė, jog jo bankroto atveju lėšų turėtojai patyrė didžiulį nuostolių⁵⁹. Šis ir panašūs atvejai privertė imtis priemonių pradėti galvoti apie visos

⁵⁶ Europos Parlamento Ekonomikos valdymo paramos padalinys parengtas biuletenis. 2017. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587379/IPOL_BRI\(2016\)587379_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587379/IPOL_BRI(2016)587379_EN.pdf)>.

⁵⁷ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/kapitalo-reikalavimu-direktyva-ir-reglamentas-1>>.

⁵⁸ Europos Sąjungos Tarybos ir Europos Vadovų Tarybos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.consilium.europa.eu/lt/policies/banking-union/single-supervisory-mechanism/>>.

⁵⁹ Mažas Vokietijos bankas „Bankhaus Herstatt“, kuris 1974 m. patyrė didelių nuostolių dėl kelių operacijų užsienio valiuta. Kai Vokietijoje baigėsi darbo diena, bankas bankrutavo. Todėl banke įstrigo 620 mln. dolerių iš JAV prekybos partnerių gautų lėšų, kuriuos pervesti adresatams „Bankhaus Herstatt“ neprivalėjo iki kitos darbo dienos. Bankrutavęs šis bankas sustabdė visas operacijas, o JAV bankai prarado beveik visus pervestus pinigus. Pagal šį atvejį atsiskaitymo sandorio rizika (angl. settlement risk) kartais yra vadinama Herštato

sistemos priežiūrą. Istorija rodo, kad ir dabartinė 2008 m. krizė atnaujino susidomėjimą šia finansų sistemos priežiūros sistema, ne tik atsakingų institucijų, tačiau ir akademinės visuomenės tarpe. Žinoma tuo nenorima pasakyti, jog tarp kriziniu laikotarpiu nėra kalbama apie makroprudencinę politiką ir jos tobulinimą bei imamasis aktyvių veiksmų, tačiau tam skiriamos pastangos skiriasi iš esmės. Galima teigti, kad 2008 m. žymi moderniosios makroprudencinės politikos pradžia. Ir, nors viena vertus tai yra gera žinia, jog pradėjome daug labiau domėtis finansų sistemos stabilumo užtikrinimu, antra vertus labai gaila, jog tam mums prireikė didžiulės pasaulinės ekonominės krizės⁶⁰. Reaguojant į šių dienų Lietuvos aktualijas galimas variantas, kad greitu metu⁶¹ galime išvysti naujų diskusijų finansų sistemos apsaugos tema. Apie finansų krizes ir jų priežastis išsamiai kalbėsime kitame skyriuje.

rizika. MANSTAVIČIUS, M. *Rizikos valdymas*. 2011. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <http://klevas.mif.vu.lt/~mmartynas/rizikos_valdymas_magistras.pdf>.

⁶⁰ Įvairūs šaltiniai pateikia skirtingus skirtingus krizės padarinius, tačiau suma svyruoja tarp 60 ir 200 trilijardų dolerių.

⁶¹ Autoriaus įžvalga - pateikta atsisžvelgiant į šio magistrinio darbas buvo baigimo rašyti metu (2018 m. pabaiga) ekonomikos ir finansų rinkos ekspertų užuominų apie galimai artėjančią naują ekonominę krizę.

3. MODERNIOS MAKROPRUDENCINĖ POLITIKOS PAGRINDAI

Kaip jau aptarėme praeitame skyriuje, finansų sistemos reguliavimo sistemos evoliucija tiesiogiai susijusi su kylančioms ekonominėmis krizėmis. Geriausia, ką galime padaryti, tai pasimokyti iš praeities klaidų siekiant pasiruošti naujiems nuosmukiams, o mokytis tikrai yra iš ko, nes finansų krizės nėra tik pastarojo dešimtmečio reiškinys: M. D. Bordo ir B. Eichengreen suskaičiavo, kad iki Antrojo pasaulinio karo įvyko 81 bankų ir valiutų krizė⁶². Kiti šaltiniai teigia, kad nuo 1636 m. pasaulyje įvyko 11 didelių finansinių krizių⁶³:

a. „Tulpių karštligė“ – pasireiškė XVII amžiaus viduryje, kai itin išpopuliarėjo tulpės ir viskas, kas su jomis susiję. Buvo sukurta „tulpių birža“ daugelis žmonių norėdami pralobti ėmėsi šio verslo, dėl to stėjo kitos pramonės šakos. Tulpių kainos ėmė kristi ir daug gyventojų, kurie buvo užstatę savo turtus, labai nukentėjo, prarado viską.

b. Pirmoji finansų krizė 1857 m. prasidėjo JAV, bet taip pat palietė ir Europos šalis – Vokietiją, Angliją, Prancūziją. Krizė įvyko, nes nuolat bankrutavo geležinkelio bendrovės ir prasidėjo griūtis akcijų rinkoje.

c. 1873 m. pasaulio krizė užsimezgė Vokietijoje ir Austrijoje. Spekuliacinis pakilimas tašką padėjo žlugimu Vienos fondų rinkoje. Prasidėjo panika bankuose, krito akcijų kainos biržose, bankrutavo didžiausi pagrindiniai finansininkai, ekonomika pakliuvo į recesijos fazę, mažino valstybių pajamas į biudžetus ir tai truko gana ilgai, net iki 1878 m..

d. Tarptautinės finansų krizės po Pirmojo pasaulinio karo priežastimi tapo visuotinis vyriausybių užsienio emitentų vertybinių popierių išpardavimas tam, kad finansuotų karo veiksmus. Ši finansinė krizė keliose šalyse prasidėjo tuo pačiu metu tiek prekių tiek pinigų rinkose. JAV ir Didžiojoje Britanijoje dėl centrinių bankų vykdomos veiklos panika bankuose buvo sumažinta.

e. Didžioji depresija prasidėjo akcijų ir obligacijų rinkų kritimu, tai lėmė beveik trečdalis bankų bankrotą, išaugo bedarbystė, gyventojų pajamos sumažėjo, padidėjo nusikalstamumas ir nepasitenkinimas. Vyrauja keletas Didžiosios depresijos priežasčių variantų. Vieni teigia, kad depresiją lėmė pinigų masės trūkumas, kiti mano, kad vyriausybės pinigų politika ir per didelis pinigų kiekis, paleistas į apyvartą.

⁶² LEIKA, M. *Finansų sistemos stabilumas – centrinio banko tikslas*. 2008. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-02]. Prieiga internetu: <http://elibrary.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/2009_01/leika.pdf>.

⁶³ GELAŽIŪTĖ, V. *Finansinių krizių poveikis ekonomikai*. 2011. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-02]. Prieiga internetu: <<https://epublications.vu.lt/object/elaba:2154410/2154410.pdf>>.

- f. 1957 m. pokario pasaulinė finansų krizė apėmė tiek Šiaurės Amerikos tiek kai kurias Europos šalis. Šios krizės metu produkcijos gamybos apimtys labai sumažėjo, o bedarbių skaičius artėjo prie 10 milijonų žmonių.
- g. 1973-1974 m. vykusį „Naftos embargą“ dalinai sukėlė naftos gavybos mažinimas arabų šalyse, taip pat Izraelio karas su Sirija ir Egiptu. Sumažindamos gavimo apimtis šalys siekė daryti įtaką pasaulinėms kainoms, svarbiausias tikslas buvo taip paveikti pasaulinę visuomenę, kad ši kuo mažiau palaikytų Izraelį.
- h. Kaip ir per Didžiąją depresiją taip ir per „Juodąjį penktadienį – smuko Dow Jones indeksas, šįkart jis krito 22 %. Spalio 19-osios rinkų staigus smukimas palietė ne tik JAV, bet ir kitų šalių rinkas. Šios krizės priežastimi specialistai įvardija investuotojų pabėgimą iš keleto stambiausių įmonių, programinę prekybą, nelikvidumą, rinkos psichologiją bei rinkos pervertinimą.
- i. Meksikos finansinės krizės priežastimi laikoma dar 80-ųjų m. vyriausybės vykdomoji politika, kuri siekė pritraukti užsienio kapitalą į šalį. 1989-1994 m. prasidėjo kapitalo „bėgimas“ – iš Meksikos, nes investuotojai iš užsienio baiminosi finansinių sukrėtimų, taip prasidėjo krizė bankinėje sistemoje.
- j. 1997 – 1998 m. pasaulinė krizė svečiavosi daugelyje šalių, pasireiškė išsivysčiusių šalių nacionalinės valiutos nuvertėjimu, fondų indeksų kritimu. Daugiausiai ši krizė palietė Malaiziją, Čekiją, Tailandą, Indoneziją, Rusiją, Pietų Korėją, Argentina bei Braziliją.
- k. 1998 m. Rusijos krizę lėmė Azijos šalių ekonomikų griūtis, Rusijos skola užsieniui, likvidumo stoka, pagrindinių eksportuojamų žaliavų kainų kritimas. Tai buvo pirmas kartas, kai valstybė atskleidžia savo vidaus skolas, išreikštas nacionaline valiuta ir paskelbia įsipareigojimų nevykdymą. Taip pat šalyje pasireiškė daug liaudies neramumų, išaugo nedarbingumas, nepasitenkinimai.

Kaip matome iš pateiktų pavyzdžių, viena vertus kiekviena iš šių istorinių krizių turi įvardintą priežastį, tai yra labai naudinga, nes jeigu išmoksime praeities pamokas, galėsime išvengti istorijos pasikartojimo. Antra vertus, negalima drąsiai teigti, kad istorija kartojasi, nes praeities ekonomines krizes lėmė skirtingos tam laikmečiui būdingos priežastys, dėl to išmoktos pamokos automatiškai neapsaugo nuo naujų neramumų. Šiai dienai visi sutinka, kad būtina ne tik analizuoti praeitį, bet ir stengtis numatyti ateities grėsmes, kad niekas nebūtų pražiopsota⁶⁴. Todėl, kad nereikėtų užsiimti aiškiaregyste, chiromantija ar būrimu

⁶⁴ Lietuvos banko valdybos pirmininko Vito Vasiliausko teigimu, nekilnojamojo turto burbulas, Lietuvoje sprogęs 2008 m., buvo „pražiopsotas“. Kauno žinios. V. Vasiliauskas: *mums reikalingas mandatas ekonomikos burbulų sprogdinimui*. 2013. [interaktyvus]. [2018-10-20]. Prieiga internetu: <http://kaunozinios.lt/naujienos/v-vasiliauskas-mums-reikalingas-mandatas-ekonomikos-burbulu-sprogdinimui_73040.html>.

iš kavos tirščių, reikia sustiprinti finansų sistemos priežiūros mechanizmą bei investuoti daugiau laiko ir pinigų į už priežiūrą atsakingų institucijų darbą. Visgi turime pradėti iš pradžių, dėl to būtina suvokti, kodėl kilo pastaroji 2008 m. krizė lėmusi makroprudencinės politikos svarbos iškilimą, o vėliau pažvelgsime, kaip yra nustatoma, ar finansų sistema yra stabili ir kokios priemonės yra naudojamos stabilumui išlaikyti. Su kiekvienu iš šių dalykų susipažinsime išsamiau, pradedant nuo pagrindinio ir vieno svarbiausių klausimų, dėl ko kilo pastaroji ekonominė krizė.

3.1. J. de Larosière ataskaita

Vienas svarbiausių darbų, padariusių didžiulę įtaką ankstyvajai moderniajai makroprudencinės politikos raidai buvo 2009 m. paskelbta J. de Larosière grupės ataskaita⁶⁵ (toliau – Larosière ataskaita) kurią išsamiai išanalizuosime. Kilus pasaulinei finansų krizei, Europos Komisija pavedė Jacques de Larosière vadovaujamai aukšto lygio grupei išnagrinėti, kaip būtų galima sustiprinti finansų priežiūrą siekiant geriau apsaugoti piliečius ir atkurti pasitikėjimą finansų sistema. J. de Larosière grupė priėjo prie išvados, kad reikia ne tik vykdyti atskirų įstaigų priežiūrą, bet ir užtikrinti visos finansų sistemos stabilumą⁶⁶. Nors kaip pagrindinis minėtos ataskaitos nuopelnas yra laikomas siūlymas ES lygmeniu įsteigti naują instituciją, kuriai būtų pavesta stebėti finansų sistemos riziką, ko pasėkoje 2010 m. buvo įsteigta Europos sisteminės rizikos valdyba⁶⁷ bei sukurta Europos finansų priežiūros institucijų sistema, tačiau šio darbo kontekste ataskaitą naudosime siekiant susipažinti su 2008 m. kilusios finansų krizės priežastimis.

Parengta ataskaita pradedama bandant apibrėžti penkias pagrindines kilusios krizės priežastis. Atsižvelgiant į šios ataskaitos svarbą verta nuodugniau susipažinti su priežastimis anot Jacques de Larosière grupės ekspertų lėmusiomis finansinę krizę. Verta pabrėžti, jog apžvelgsime krizės priežastis pagal Jacques de Larosière grupės ekspertus, o ne apskritai dėl ko kilo krizė, nes nors dėl daug ko ekspertai sutinka, tačiau tikrai nebūtų galima teigti, jog egzistuoja vieninga nuomonė. Kaip pavyzdį galima pateikti Lietuvos

⁶⁵ LAROSIÈRE, Jacques de. *Report*. 2009. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba):

<https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_en.pdf?351e1b35ec1ca5e855d2e465383a311f>.

⁶⁶ Europos sisteminės rizikos valdybos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.lt.html>>.

⁶⁷ Europos sisteminės rizikos valdybos veiklą plačiau apžvelgsime vėliau.

situaciją, kai politikai dar ir šiandien nesutaria dėl 2008 m. krizės priežasčių, todėl pradeda tyrimus, kviečia liudyti ekspertus⁶⁸.

Kaip minėta aukščiau, dabar susipažinsime su anot atskaitos 2008 m. kilusios krizės priežastimis. Nepaisant reiškiamos kritikos ataskaita pateikia išsamių įžvalgų ir labai naudingos informacijos siekiant suvokti kilusios finansų krizės priežastis, nes reaguojant į jas buvo ir yra rengiamos makroprudencinės politikos priemonės. Dėl to, šio darbo kontekste tyrinėjant makroprudencinės politikos raidą labai svarbu išsamiau susipažinsime su ataskaitoje pateiktomis išvadomis.

3.1.1. Makroekonominės problemos

Ataskaitos rengėjai teigia, kad didelis likvidumas ir mažos palūkanų normos buvo pagrindinis krizės veiksnys. Finansinės inovacijos sustiprino ir pagreitino likvidumo perteklių bei greitą kredito plėtrą. Stiprus makroekonomikos augimas nuo praėjusio šimtmečio sukėlė iliuziją, kad nuolatinis ir tvarus aukštas augimo lygis yra ne tik įmanomas, bet tikėtinas. Tai buvo palankių makroekonominių sąlygų, žemo infliacijos lygio ir žemų palūkanų normų laikotarpis. Kredito apimtis sparčiai augo, ir, kadangi vartotojų infliacija išliko žema, centriniai bankai ypač JAV manė, kad nereikia sugriežtinti pinigų politikos. Ši pinigų politika kėlė didėjančią disbalansą pasaulio finansų ir prekių rinkose. To pasekoje labai mažos JAV palūkanų normos padėjo sukurti plačiai paplitusį būsto burbulą, kurio atsiradimą paskatino nereguliuojamos ar nepakankamai reguliuojamos paskolos ir sudėtingi pakeitimo vertybiniais popieriais finansavimo būdai. Nepakankama JAV vyriausybės remiamų įmonių tokių kaip „Fannie Mae“⁶⁹ ir „Freddie Mac“⁷⁰ priežiūra ir stiprus politinis spaudimas šioms įmonėms pablogino padėtį. Kitą vertus Europoje egzistuoja skirtingi būsto finansavimo modeliai, todėl, nors kai kuriose ES valstybėse narėse būsto kainų padidėjimas taipogi buvo netvarus, kai kuriose valstybėse narėse kainos vidutiniškai išaugo, tačiau apskritai paskolų kreditavimas buvo atsakingesnis.

⁶⁸ Pavyzdžiui: Diena.lt BALČIŪNAITĖ, S. *Tyrimas: Finansų ministerija apie laukiančią krizę žinojo dar 2007-aisiais?* 2018. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu: <<http://www.diena.lt/naujienos/lietuva/politika/krize-tiriancioje-komisijoje-pirmasis-liudininkas-881064>>; 15min.lt BALČIŪNAITĖ, S. *Krizės tyrėjams liudys buvęs finansų ministras Rimantas Šadžius.* 2018. [interaktyvus]. [2018-10-20]. Prieiga internetu: <<https://www.15min.lt/verslas/naujiena/finansai/krizes-tyrejams-liudys-buves-finansu-ministras-rimantas-sadzjus-662-1045664>>; Delfi.lt BALČIŪNAITĖ, S. *Krizės tyrėjai Seime apklaus Kirkilą ir Starkevičiūtę.* 2018. [interaktyvus]. [2018-10-20]. Prieiga internetu: <https://www.delfi.lt/verslas/verslas/krizes-tyrejai-seime-apklausa-kirkila-ir-starkeviciute.d?id=79125615>.

⁶⁹ JAV būsto paskolų bendrovė įsteigta 1968 m. kaip atviroji įmonė gavusi iš JAV Kongreso privilegija tapti vyriausybės remiama įmone, bet buvo įkurta 1938 m. Didžiosios Depresijos laikotarpiu.

⁷⁰ JAV Vyriausybės remiama įmonė, įsteigta 1970 m., siekiant paskatinti antrinės būsto paskolų rinkos plėtrą JAV.

Kreditų išplėtimas JAV buvo finansuojamas iš didžiųjų sparčiai besivystančių šalių, ypač Kinijos. To pasėkoje susiedamos savo valiutas su JAV doleriu, Kinija ir kitos valstybės šalys, tokios kaip Saudo Arabija, praktiškai importavo laisvą JAV pinigų politiką, tokiu būdu sudarant sąlygas kurtis pasauliniam disbalansui. Šių šalių einamųjų sąskaitų perviršis buvo perdirbamas į JAV vyriausybės vertybinius popierius ir kitą mažesnės rizikos turtą, mažinant jų pelną ir skatinant kitus investuotojus ieškoti didesnio pelningumo iš labiau rizikingo turto. Tai lėmė, kad didelio likvidumo ir nedidelių pajamų sąlygomis investuotojai aktyviai siekė didesnio pelningumo ir ėmėsi ieškoti naujų galimybių, o rizika buvo pradėta vertinti neteisingai. Buvo sukurta vis daugiau investicinių produktų ir sudėtingų priemonių skirtų pagerinti našumą, dažnai kartu su padidėjusiu finansiniu pelningumu. Padidėjęs susidomėjimas finansiniais produktais lėmė vertybinių popierių kainos išaugimą, tai yra pageidautinas ekonominis reiškinys, tačiau ne, kaip sužinojome vėliau, kai juo yra maskuojama nepakankama turto kokybė. Šis reiškinys dar labiau pastiprino kredito plėtrą ir įsitikinimą, kad rizika buvo padalinta, o tai lėmė dar didesnę susidomėjimą rizikingais finansiniais produktais. Šis derinys pablogėjęs ekonominėms sąlygoms paskatino institucijas sparčiai didinti balansus ir padarė institucijas pažeidžiamas.

3.1.2. Rizikos valdymas

Ataskaitos rengėjai priėjo išvados, jog tiek finansų firmos tiek jas reguliuojančios ir prižiūrančios institucijos vertindamos riziką iš esmės klydo. Minėtos klaidos pasireiškė daug pavidalų – tarp svarbiausių buvo kredito ir likvidumo sąveikos klaidingas supratimas ir nesugebėjimas visiškai patikrinti institucijų svėro poveikio. Šių nesėkmių kumuliacinis poveikis pasireiškė pervertinant finansinių įmonių pajėgumą valdyti savo riziką ir atitinkamai pervertinant turimą kapitalą. Labai sudėtingi struktūrizuoti finansiniai produktai sukėlė sunkumų tinkamai įvertinant riziką net ir patiems profesionaliausiems rinkoms dalyviams. Be to tuo metu naudojamu modeliu pagrįsti rizikos vertinimai nepakankamai įvertino bendrą šokų ir likusiąją riziką⁷¹, taigi ir bendrąją riziką. Streso testavimas per dažnai buvo pagrįstas švelniomis ar net neteisingomis prielaidomis. Akivaizdu, kad nė vienas bankas nesitikėjo visiško tarpbankinių ar komercinių popierių rinkų įšaldymo.

⁷¹ Likusioji rizika yra portfelio rizikos forma, kuri atsiranda tada, kai tikimybė, kad investicija perims daugiau kaip tris standartinius nukrypimus nuo vidurkio, yra didesnė už tai, kas parodoma įprastu paskirstymu. *Investopedia* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/t/tailrisk.asp>>.

Įvykių grandinė labiau sustiprėjo dėl svarbiose finansinių rinkų segmentuose net ir pačiose finansų įstaigose – skaidrumo trūkumo ir „šešėlinės“ bankų sistemos⁷² sukūrimo. Nebuvo pakankamai žinių apie kredito rizikos dydį ar jo buvimo vietą. Nors pakeitimo vertybiniais popieriais⁷³ priemonės buvo skirtos paskirstyti riziką vienodai visoje finansų sistemoje, tačiau dėl sistemos pobūdžio neįmanoma patikrinti, ar iš tiesų rizika buvo išplatinta, ar paprasčiausiai buvo perkoncentruota mažiau matomose sistemos dalyse. Tai sukėlė netikrumą dėl kitų šalių sandorių kredito kokybės, pasitikėjimo smukimą ir, savo ruožtu, įtampos išplitimą į kitas finansų sektoriaus dalis.

Šiuo aspektu svarbūs du dalykai. Pirma, tai, kad „Bazelio 1“⁷⁴ sistema tinkamai neapsaugojo ir iš tikrųjų paskatino rizikuoti. Tai iš dalies buvo ištaisyta „Bazelio 2“⁷⁵ sistema. Antra, sparčiai didėjančios „over the counter“⁷⁶ kredito išvestinių finansinių priemonių rinkoms, kurios turėjo sumažinti riziką, bet iš tikrųjų jas papildė. Kitas Besivystantis „originate to distribute“⁷⁷ modelis taipogi sukūrė neteisingas paskatas. Šis modelis ne tik suliejo paskolos gavėjo ir paskolos davėjo santykius, bet ir nukreipė dėmesį nuo skolininko gebėjimo skolinti dažnai be kreipimosi dėl užstato.

Kaip matome, neteisingas esamos situacijos vertinimas pagrįstas netiksliais duomenimis bei atsiradę nauji sudėtingi skolinimo modeliai neleido teisingai įvertinti egzistavusios rizikos.

⁷² Šešėlinė bankininkystė (angl. shadow banking) – Kredito tarpininkavimo sistema, apimanti įprastai bankų sistemai nepriklausančius subjektus ir veiklą. *Lietuvos Banko terminų bazė* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTZ/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/%C5%A1e%C5%A1%C4%97lin%C4%97-bankininkyst%C4%97>>.

⁷³ Vertybinių popierių keitimas - tai procesas, kurio metu emitentas sukuria finansinę priemonę, sujungdamas kitą finansinį turtą, tada investuotojai parduoda pakartotinai suplanuotas priemones skirtingais lygmenimis. Šis procesas gali apimti bet kokio pobūdžio finansinį turtą ir skatina likvidumą rinkoje. Hipotekos užtikrinami vertybiniai popieriai yra puikus pakartotinio investavimo pavyzdys. Sujungdama hipotekas į vieną didelį fondą, emitentas gali padalyti didelį fondą į mažesnes dalis, atsižvelgdamas į kiekvieną individualią hipotekos riziką, susijusią su įsipareigojimų nevykdymu, ir investuoti tuos mažesnius vienetus. *Investopedia* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/s/securitization.asp>>.

⁷⁴ Bazelio tarptautinio komercinių bankų priežiūros komiteto (vadinamo Bazelio komitetu) sukurta bankų rizikos valdymo sistema. Bazelis I, sukurtas 1988 m., nustatė bankams kapitalo pakankamumo reikalavimą ir jo skaičiavimo metodiką. Kapitalo pakankamumo rodiklis reikalauja, kad komercinis bankas turėtų tam tikrą būtiną minimalų nuosavo kapitalo kiekį rizikingoms banko paskoloms padengti. *Verslo žinios žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://zodynas.vz.lt/Bazelis-I-Bazelis-II>>.

⁷⁵ Bazelį 1 pakeitus nauja rizikos vertinimo metodika.

⁷⁶ Frazė „over-the-counter“ gali būti naudojama kalbant apie atsargas, prekiaujančias per platintojų tinklą, o ne centralizuotus mainus. Tai taip pat nurodo skolos vertybinius popierius ir kitas finansines priemones, tokias kaip išvestines finansines priemones, kuriomis prekiaujama per platintojų tinklą. *Investopedia* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/o/otc.asp>>.

⁷⁷ „Originate to distribute“ skolinimo modelis, kai paskolos autorius ją parduoda įvairioms trečiosioms šalims, buvo populiarus hipotekinio skolinimo būdas prieš hipotekinių paskolų krizės pradžią. *Oxford academic žodynas* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/24/6/1881/1584836?redirectedFrom=fulltext>>.

3.1.3. Kredito reitingų agentūrų vaidmuo

Kredito reitingų agentūros sumažino kredito rizikos suvokimą suteikdamos AAA reitingus⁷⁸ senesniems struktūriniais finansiniais produktams. Agentūros tokį patį reitingą suteikė standartinėms vyriausybės ir įmonių obligacijoms. Pagrindinė kredito reitingų agentūrų klaida buvo nepakankamai įvertinta kredito įsipareigojimų neįvykdymo rizika, susijusi su priemonėmis, kurias užtikrina aukščiausios rizikos hipotekos, klaidą didžiąja dalimi lėmė jų reitingų metodikų trūkumai.

Kredito reitingų agentūrų interesų konfliktai dar labiau apsunkino padėtį. Sukurtas modelis „emitentas moka“⁷⁹ turėjo ypač žalingą poveikį struktūrizuoto finansavimo srityje. Kadangi struktūrizuoti produktai yra skirti pasinaudoti skirtingais investuotojų rizikos apetitais, jie yra suskirstyti pagal kiekvieną segmentą tam, kad pasiektų tam tikrą reitingą. Interesų konfliktai tapo dar aktualesni, nes skirtingų struktūrų reitingų pasekmės buvo aptartos tarp iniciatorių ir Kredito reitingų agentūrų. Be to, tai, kad reguliuotojai reikalavo tam tikrų reguliuojamų investuotojų investuoti tik į AAA reitingą turinčius produktus, taip pat padidino tokio finansinio turto paklausą.

Netinkama kredito reitingų agentūrų priežiūra leidusi joms savivaliauti skiriant tikrovės neatitinkančius reitingus buvo didžiulė problema.

3.1.4. Nesėkmingas įmonių valdymas

Rizikos įvertinimo ir rizikos valdymo nesėkmės apsunkino tai, kad įmonių valdymo kontrolė ir pusiausvyra taip pat nepavyko. Daugelis valdybų ir vyresniųjų finansų įstaigų vadovų nei suprato naujų, labai sudėtingų finansinių produktų, su kuriais jie susiduria, savybes nei jie žinojo apie bendrą jų įmonių padėtį, to pasekoje neteisingai vertino jų vykdomą riziką. Daugelis valdybos narių bei akcininkų neatliko būtinos valdymo kontrolės. Atlyginimų ir paskatų sistemos finansų įstaigose prisidėjo prie pernelyg didelės rizikos prisiėmimo paskatindamos trumpalaikį rizikingų sandorių padidėjimą, o ne ilgalaikį investicijų pelningumą. Be to, akcininkų spaudimas valdybai didinti akcijų kainą ir

⁷⁸ AAA – Aukščiausias saugumo lygis. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/kredito-reitingai/kredito-reitingu-reiksmes>>.

⁷⁹ „Emitentas moka“ modelis pasireiškia tuo, kad pagal jį kredito reitingų agentūroms moka emitentai, užsakantys savo investicinių produktų kredito reitingus. 2016 m. spalio 19 d. Komisijos ataskaita Europos Parlamentui ir Tarybai dėl alternatyvių išorės kredito reitingų priemonių, kredito reitingų rinkos padėties, konkurencijos ir valdymo kredito reitingų sektoriuje, struktūrizuotų finansinių priemonių reitingų rinkos padėties ir galimybių įsteigti Europos kredito reitingų agentūrą. COM(2016) 664 final.

dividendus reiškė, kad vis didėjančios ketvirčio pajamos tapo daugelio įmonių siekiamybėmis.

Bendrai tariant daugelis finansų įstaigų vadovų negalvojo arba per optimistiškai vertino jų vykdomą ir prisiimamą veiklą. Žiniasklaidoje vis skambėjo, jog tam tikri finansų rinkos milžinai yra „to big to fail“ – reikia suprasti per didelės, turinčios per daug finansų ir turto, kad žlugtų. Ir visgi, kaip žinome iš istorijos, net didysis JAV „Lehman Brothers“ bankas 2008 m. kreipėsi į teismą dėl bankroto, nes nebesugebėjo grąžinti 613 mlrd. JAV dolerių skolos.

3.1.5. Reguliavimo, priežiūros ir krizių valdymo nesėkmės

Kai kurios ilgalaikės politikos sritys, pavyzdžiui, bankų kapitalo reikalavimų apibrėžimas per daug pasiklojė tiek pačių bankų rizikos valdymo pajėgumais tiek reitingų pakankamumu. Tiesą sakant, reguliuojamos finansų įstaigos pasirodė esančios didžiausiu problemų šaltiniu. Pavyzdžiui, kapitalo reikalavimai buvo ypatingai ypač žemi nuosavybės sandoriams, o (kaip sužinojome vėliau) rizika, susijusi su šiais sandoriais, pasirodė esanti daug didesnė nei numatė vidiniai modeliai.

Viena iš klaidų buvo ta, kad nepakankamai dėmesio buvo skiriama rinkų likvidumui. Tuo tarpu, pernelyg daug dėmesio buvo skirta kiekvienai atskirai įmonei pernelyg mažai dėmesio skiriant bendrai sektoriaus raidai. Šios problemos kilo daugelyje rinkų ir valstybių, o sujungtos kartu iš esmės prisidėjo prie besivystančių problemų. Kai problemos išaugo į konkrečias krizes, kilo keitimosi informacija ir kolektyvinių sprendimų, susijusių su centriniais bankais, prižiūrėtojų ir finansų ministerijų, problemos.

Išvestinių finansinių priemonių rinkos sparčiai išsiplėtė (ypač kredito išvestinių finansinių priemonių rinkose) kurios atliko svarbų vaidmenį paskatinant krizę. Nors JAV priežiūros institucijos turėjo galėti identifikuoti (ir užkirsti kelią) žymiai blogėjančiam hipotekos paskolų standartams ir atitinkamai įsikišti, ES priežiūros institucijos turėjo sunkesnę užduotį įvertindamos rizikos mastą.

Tai parodė rimtus esamos priežiūros sistemos trūkumus visame pasaulyje tiek nacionaliniu tiek tarpvalstybiniu mastu. Buvo pamatyta, kad finansų priežiūros institucijos dažnai neturėjo ir kai kuriais atvejais nepareikalavo gauti arba gavo per vėlai visą svarbią informaciją apie visišką perteklinio svorto taikymo mastą, kad institucijos nevisiškai suprato ar įvertino rizikos dydį ir, kad buvo neteisingai dalijamasi informacija su savo kolegomis kitose valstybėse narėse ar su JAV.

Apibendrinant matome, kad kaip pagrindines įvykusios krizės priežastis galime išskirti į nepakankamą nacionalinį ir tarptautinį reguliavimą bei naujų finansinių priemonių sukeltą riziką neteisingą vertinimą bei finansų įstaigų neatsakingus veiksmus siekiant priimant vis didesnes rizikas vardan didesnio pelno. Svarbu pabrėžti, jog, nors pateikta ataskaita yra labai išsami, pripažinta ir patvirtinta ES lygmeniu, tačiau egzistuoja ir kitokių nuomonių dėl krizės priežasčių. Kai kurie autoriai pateikia visiškai arba iš dalies kitokias priežastis. Visgi alternatyvių nuomonių šiame darbe, deja, nevardinsime dėl darbo apimties apribojimų, o taip pat, nes nei vienas iš tyrimo metu surastų alternatyvių nuomonių nei iš tolo nėra taip aukštai vertinamos kaip mūsų studijuota ataskaita.

Vadovaudamiesi šiomis išvadomis siekiant ištaisyti padarytas klaidas ir išvengti ateities krizių ataskaitos rengėjai parengė trisdešimt vieną rekomendaciją. Atsižvelgiant į tai, jog 2009 m. kovo 4 d. komunikate „Europos ekonomikos atkūrimo skatinimas“ Komisija palankiai įvertino ir visapusiškai palaikė ataskaitoje pateiktas rekomendacijas. To pasėkoje 2009 m. kovo 19–20 d. posėdyje Europos Vadovų Taryba pritarė poreikiui gerinti Sąjungos finansų įstaigų reguliavimą ir priežiūrą bei pasinaudoti ataskaita kaip pagrindu veikti⁸⁰. Dėl šios priežasties ataskaita yra svarbi ne vien suformuojant priežastis dėl ko kilo pastaroji krizė, bet ir dėl jos rengėjų pasiūlymų, kokių veiksmų būtina imtis, kad būtų užkirstas kelias ateities grėsmėms.

Visgi, kaip dažniausiai pasitaiko gyvenime, o ypač kalbant apie tokią sudėtingą temą, kaip pasaulinės ekonominės krizės prevencinės priemonės, egzistuoja ir alternatyvių nuomonių, kurios yra priešingos bendrai priimtam siūlymui. Vieną iš daugelio prieštaraujančių nuomonių yra išsakęs Čekijos centrinio banko atstovas Mojmír Hampl. Jis kritikuodamas ataskaitą teigia, kad „kaip parodė krizė, svarbiausias dalykas yra tai, kad yra per daug, o ne per mažai priežiūros ir reguliavimo institucijų, prižiūrinčių Europos finansų rinkas, visoje ES yra beveik 70. Jacques de Larosière ir politinės diskusijos, kurias jis paskatino, pirmiausia atsisakė nacionalinių institucijų supaprastinimo ir konsolidavimo ir tik tada ant tokio pagrindo sukuriant kažką virš valstybinio. Vietoj to mes pradėdame iškart iš to, kas bus visiškai naujos visos Europos institucijos. Tai klasikinis biurokratinis atsakas: susidūrus su problema, sukurti naują instituciją⁸¹. Kaip kitą pavyzdį galime paminėti „New World Wealth“ tyrimo vadovo Andrew Amoil pasisakymą prieš ataskaitoje siūlomą

⁸⁰ 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo.

⁸¹ Hampl, M. *The EU is making a big mistake on banking supervision*. 2010. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://www.cnb.cz/en/public/media_service/interviews/media_2010/cl_100301_hampl_europes_world.html>.

stiprinamą institucinį reguliavimą: „Galbūt tikrasis istorijos moralas yra tai, kad vyriausybės neturėtų nurodinėti kam skolinti ir, kad kapitalizmas ir socializmas nesiderina“⁸².

Nepaisant kritikos, pateiktos rekomendacijos tapo pagrindu tolimesnėms ES finansų sistemos priežiūros reformoms, todėl siekiant įsigilinti į makroprudencinės politikos raidą lėmusius ir vis dar lemiančius veiksnius turime detaliau apžvelgti ataskaitos rengėjų pateiktus pasiūlymus.

3.1.6. Pateikti pasiūlymai ir rekomendacijos

Kaip jau buvo minėta, ataskaitos rengėjai nustatę kilusios krizės priežastis pateikė trisdešimt vieną rekomendaciją. Kaip vieną svarbiausių įgyvendintų rekomendacijų galime įvardinti siūlymą, įsteigti Sąjungos lygiu įstaigą, kuriai būtų pavesta visos finansų sistemos rizikos priežiūra. To pasėkoje 2009 m. gegužės 27 d. komunikate „Europos finansų priežiūra“ Komisija pasiūlė keletą esamų finansinio stabilumo apsaugos priemonių Sąjungos lygiu reformų, visų pirma Europos sisteminės rizikos valdybos, atsakingos už makrolygio rizikos ribojimo priežiūrą, įsteigimą. Likusios rekomendacijos yra įvairaus pobūdžio, tačiau didelė jų dalis yra susijusios su apskaitos ir buhalterijos tvarkymo neteisingu administravimu, reguliavimo ir priežiūros taisyklių trūkumu, neefektyviu atsakingų priežiūros institucijų darbu bei privataus sektoriaus padarytomis klaidomis ir nusižengimais. Su jomis dabar ir susipažinsime.

Ataskaitos rengėjai pasiūlė šias rekomendacijas⁸³:

1. Iš esmės persvarstyti Bazelio 2 taisykles.
2. Europos Sąjungoje turėtų būti priimtas bendras reguliuojamojo kapitalo apibrėžimas.
3. Europos Sąjungoje už kredito reitingų agentūrų registraciją ir priežiūrą turėtų būti atsakinga sustiprinta Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija.
4. Reikalingas platesnis „mark to market“⁸⁴ principo atspindys.

⁸² AMOLIS, A. *What caused the financial crisis?*. 2013. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.property24.com/articles/what-caused-the-financial-crisis/17946>>.

⁸³ Šiame darbe pristatomos Jacques de Larosière ataskaitoje pateiktos rekomendacijos nėra tiesioginis jų vertimas iš anglų kalbos, nes dėl darbo apimties apribojimo, bei siekio supažindinti su esminiais pasiūlymais bei pastebėjimais jos buvo iš esmės sutrumpintos ir čia pateikiamos labiau kaip iliustracinis pavyzdys leidžiantis geriau suvokti kokio dydžio ir kokios apimties reforma buvo reikalinga siekiant užkirsti kelią, jog 2008 m. krizės priežastys nepasikartotų.

⁸⁴ Terminas „mark to market“ reiškia tikrąją sąskaitos išraišką, kuri gali keistis laikui bėgant pasikeitus turtui ir įsipareigojimams. *Investopedia* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/m/marktomarket.asp>>.

5. „Solvency 2“⁸⁵ direktyva turi būti patvirtinta įtraukiant subalansuotą grupinės paramos režimą kartu su pakankama apsauga priimančiojoje šalyje.
6. Kompetentingos institucijos visose valstybėse narėse turi turėti pakankamus priežiūros įgaliojimus, įskaitant sankcijas, siekiant užtikrinti, kad finansų įstaigos laikytųsi taikytinų taisyklių.
7. Reformuoti „lygiagrečios bankininkystės“ sistemos priežiūrą.
8. Supaprastinti ir standartizuoti ne biržos išvestines finansines priemones.
9. Toliau plėtoti ES investicinių fondų bendrąsias taisykles.
10. Turi būti išspręstas šiuo metu trūkstantį iš tikrųjų harmonizuotų esminių taisyklių Europos Sąjungoje nebuvimas.
11. Europos kompensacinės paskatos turi būti geriau suderintos su akcininkų interesais ir ilgalaikiu įmonės pelnu.
12. Turi būti reformuotos vidaus rizikos valdymas.
13. Parengti nuoseklią ir veiksmingą ES krizių valdymo reguliavimo sistemą.
14. Europos Sąjungoje turėtų būti suderintos indėlių garantijų sistemos.
15. Valstybės narės turėtų susitarti dėl išsamesnių kriterijų dėl naštos pasidalijimo negu tie, kurie numatyti esamuose susitarimo memorandumuose ir atitinkamai iš dalies pakeisti susitarimą.
16. Įsteigti naują instituciją, vadinamą Europos sisteminės rizikos valdyba, kuriai pirmininkautų Europos centrinio banko pirmininkas, o pats Europos centrinis bankas teiktų logistinę paramą.
17. Sukurti Europos sisteminės rizikos valdybos ir Ekonomikos ir finansų komiteto prižiūrimą veiksmingą įspėjimo apie pavojų sistemą.
18. Sukurti Europos finansų priežiūros institucijų sistemą. Ši sistema turėtų būti decentralizuotas tinklas.
19. Pirmajame (2009-2010 m.) etape nacionalinės priežiūros institucijos turėtų būti stiprinamos, siekiant pagerinti priežiūros kokybę Europos Sąjungoje.
20. Pirmajame etape ES taip pat turėtų parengti labiau suderintus finansinius reglamentus, priežiūros įgaliojimus ir sankcijų režimus.
21. 3 lygio komitetai⁸⁶ turėtų padidinti savo išteklius, patobulinti tarpusavio peržiūros procesų kokybę ir poveikį, parengti pagrindą, priimant tinkamas priežiūros normas, kad iki

⁸⁵ 2009 m. lapkričio 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/138/EB dėl draudimo ir perdraudimo veiklos pradėjimo ir jos vykdymo (Mokumas II).

⁸⁶ Europos komisijos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą (anglų kalba): <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-reforms-and-their-progress/regulatory-process-financial-services/regulatory-process-financial-services_en>.

2009 m. pabaigos būtų įkurtos visų didžiausių tarpvalstybinių finansų įmonių priežiūros kolegijos Europos Sąjungoje.

22. Antrame (2011-2012 m.) etape ES turėtų sukurti integruotą Europos finansų priežiūros sistemą.

23. Pasiruošimo darbai antro etapo įgyvendinimui turi prasidėti nedelsiant startavus sistemai.

24. Europos finansų priežiūros institucijų sistemos veiklos funkcionavimas turėtų būti peržiūrimas ne vėliau kaip po trejų metų nuo jos įsigaliojimo.

25. Finansinio stabilumo forumas kartu su tarptautiniais standartų steigėjais, pvz., Bazelio bankų priežiūros komitetas turėtų būti atsakingas už tarptautinio finansinio reglamento konvergencijos skatinimą.

26. Didelių kompleksinių tarpvalstybinių finansinių grupių priežiūros institucijų kolegijos, kurios šiuo metu yra steigiamos tarptautiniu lygmeniu, turėtų atlikti griežtus, išsamius rizikos vertinimus, daugiau dėmesio skiriant bankų vidaus rizikos valdymo praktikai.

27. Tarptautinis valiutos fondas, glaudžiai bendradarbiaudamas su kitomis suinteresuotomis institucijomis, ypač centriniais bankais ir Europos sisteminės rizikos taryba turėtų būti atsakingas už ankstyvojo įspėjimo apie finansinį stabilumą, sistemos kūrimą.

28. Intensyvinti koordinuotas pastangas, kad šiuo metu prastai reguliuojamos arba „nebendradarbiaujančios“ jurisdikcijos būtų skatinamos laikytis aukščiausio lygio tarptautinių standartų ir keistis informacija tarp priežiūros institucijų.

29. ES valstybės narės turėtų parodyti savo paramą stiprinant Tarptautinio valiutos fondo vaidmenį makroekonominėje priežiūroje ir prisidėti didinant Tarptautinio valiutos fondo išteklius, siekiant sustiprinti savo pajėgumus remti valstybes nares, kurios susiduria su didelėmis finansinėmis arba mokėjimo balanso problemomis.

30. ES atstovavimas naujojoje pasaulio ekonominėje ir finansinėje struktūroje turi būti organizuotas ir nuoseklus.

31. Savo dvišaliuose santykiuose ES turėtų sustiprinti savo finansinį reguliuojamąjį dialogą su pagrindiniais partneriais.

Susipažinus su pateiktomis rekomendacijomis žvelgdami į tolimesnę (po 2008 m.) makroprudencinės politikos raidą, matome, kodėl buvo priimti ir įgyvendinti atitinkami sprendimai. Kaip išsiaiškinsime vėliau, pamokos buvo išmoktos, tačiau gal būt dar svarbiau yra tai, kad buvo imta daug aktyviau stebėti finansų sistemos padėtį siekiant užkirsti kelią potencialioms naujo tipo grėsmėms. Pavyzdžiui Lietuvos Banko ir ES nuomone šiuo metu

(2018 m.) Lietuvos finansų sistemai vieną iš didžiausių pavojų⁸⁷ kelia galima žala dėl kibernetinių incidentų. Su tuo sutinka ir finansų rinkos dalyviai, kurių nuomone, kibernetinių nusikaltimų keliama rizika yra svarbiausia sisteminė rizika. Finansinių technologijų plėtra didina galimybes pasireikšti kibernetinėms atakoms⁸⁸.

Išsamiai apžvelgę ir susipažinę su makroprudencinės politikos pagrindus suformavusia Larosière ataskaita, dabar pereisime prie kito svarbaus elemento, makroprudencinės politikos objekto – finansinio stabilumo – apibrėžimo ir analizės.

⁸⁷ Kiti galimi pavojai apima pagal Tarptautinio valiutos fondo ekspertus įvardijo būsto kainų ir kreditavimo augimą, taip pat pokyčių Šiaurės šalių bankuose poveikį per patronuojančiuosius bankus. Lietuvos banko internetinis puslapis. *TVF: Lietuvos finansų sistemos pamatai tvirti, bet būtinas budrumas*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/naujienos/tvf-lietuvos-finansu-sistemos-pamatai-tvirti-bet-butinas-budrumas>>.

⁸⁸ Lietuvos bankas. Finansinio stabilumo apžvalga. 2018. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/19741_026ac2a3a4ba061133be8ccea0952562.pdf>.

4. FINANSINIO STABILUMO SĄVOKA IR JOS BŪSENOS NUSTATYMAS

Makroprudencinės politikos objektas, kaip jau apibrėžėme anksčiau, yra finansų sistemos stabilumas, o pagrindinis tikslas – sisteminės rizikos prevencija, kad būtų išvengta naujų ekonominių krizių. Įgyvendint šį tikslą yra vykdoma makroprudencinės politikos strategija ir naudojamos įvairios makroprudencinės politikos priemonės, kurias detaliau nagrinėsime vėliau, tačiau prieš galėdamos imtis bet kokių aktyvių veiksmų reguliuojant finansų sistemą atsakingos institucijos turi žinoti, ar dabar naudojamos priemonės yra tinkamos ir pakankamos? Kitaip tariant, turi sau atsakyti į klausimą – kokioje būsenoje šiuo metu yra finansų sistema, ar ji stabili?

Į šį klausimą rasti atsakymą nėra labai paprasta, nes kaip jau išsiaiškinome anksčiau, istorija rodo, kad net tokios mažos valstybės kaip Lietuva, finansų sistemos būseną stipriai priklauso nuo vakarų Europos, JAV ir net Azijos valstybių finansų rinkų būklės. Deja, tačiau Lietuvos finansų sistemos būklei galintys daryti neigiamą įtaką veiksniai priklauso ne tik nuo mūsų. Dėl to stebint tik Lietuvos finansų sistemos būklę gali atrodyti, kad jai grėsmių nekyla arba jos nepavojingos, tačiau būtina žvelgti tarptautiniu mastu, nes antraip galime laiku ir nepastebėti, kaip kitame pasaulyje kilę neramumai drugelio efektu gali pasiekti ir mus. Šis bendrumas dar labiau sustiprėjo, kai Lietuva 2015 m. sausio 1 d. įstojo į euro zoną. Dėl to turime suvokti, kad nacionaliniu lygiu naudojamos sisteminės rizikos prevencinės priemonės negali garantuoti, jog ji tikrai nekils. Todėl galimas variantas, kad Lietuvoje gerai veikianti makroprudencinės politikos priemonė, tinkamai įgyvendinama strategija gali neatnešti norimo rezultato. Arba tai gali reikšti, jog naudojamos priemonės yra neveiksmingos, netinkamos arba nepakankamos. Dėl šios priežasties būtina nuolatinė, aktyvi finansų sistemos būsenos stebėseną ir aktyvus atsakingų institucijų darbas. Su tuo sutinka tiek mokslininkai tiek praktikai, todėl yra rengiama vis daugiau apžvalgų, kuriama finansinio stabilumo išsaugojimo politika. Kitaip tariant, šalies finansinis stabilumas yra aktualus tyrimo objektas, susidomėjimas, kuris pastaraisiais metais nuolat auga⁸⁹.

4.1. Finansų sistemos stabilumo būseną

Finansų sistemos stabilumas – plati sąvoka, neturinti vieningo apibrėžimo. Taip iš dalies yra dėl to, kad dar nėra sukurta pasauliniu mastu pripažinto modelio ar analitinio pagrindo

⁸⁹ FREITAKAS, E; MENDELSONAS, T. *Šalies finansinio stabilumo matavimo metodai*. TILTAI 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu: <journals.ku.lt/index.php/tiltai/article/download/1424/pdf>.

tiriant finansų sistemos stabilumą⁹⁰. Dėl to, norint suprasti, ar finansų sistema yra stabili, pirmiausia turime apsibrėžti, kada galime laikyti, kad finansų rinka yra stabilumo būsenoje. Tai nėra tokia paprasta užduotis, nes tai yra vertinamasis kriterijus, dėl kurio turime sutarti, o objektyviai nustatyti yra sudėtinga. Užduoties sudėtingumą didina dar ir tai, kad, pavyzdžiui, ekonomikos nuosmukis, kuris yra finansų sistemos nestabilumo pasekmė, jį nustatyti yra daug paprasčiau, tačiau tai automatiškai nereiškia, kad finansų sistema yra nestabili. Kaip ir ekonominis augimas nereiškia, kad finansų sistema yra stabili. Šių rodiklių nereikia maišyti tarpusavyje. Ekonomikos ekspertai pripažįsta, kad egzistuoja natūralūs ekonomikos ciklai⁹¹.

Dėl šių priežasčių praktiniu požiūriu tyrėjams yra paprasčiau analizuoti praėjusius finansinio nestabilumo periodus (kainų burbulai, bankų bankrotai ir t. t.). Dabar susipažinsime su keletu siūlomų apibrėžimų⁹².

Pliny A. Crockett⁹³ finansinį nestabilumą įvardija kaip situaciją, kai ekonominis stabilumas gali būti sutrikdytas dėl finansinių kreditų kainų pokyčių arba finansinių institucijų nesugebėjimo įvykdyti savo sutartinius įsipareigojimus. Kitas ekonomikos ekspertas Ronald F. Ferguson⁹⁴ mano, kad finansinis nestabilumas atsiranda, kai pasirodę neigiami rinkos išorės veiksniai pradeda daryti įtaką šalies ekonomikai. Ronald F. Ferguson nurodo, kad finansinis nestabilumas apibrėžiamas trimis pagrindiniais kriterijais:

1. didžiosios daugumos finansinių kreditų kaina staiga reikšmingai nukrypsta nuo fundamentalios kainos (finansiniai burbulai);
2. sutrikdomas finansinių rinkų veikimas ir kreditavimo prieinamumas (tiek vidaus, tiek išorės);
3. gerokai pasikeičia bendros išlaidos ir laikosi lygyje, kuris yra aukštesnis nei bendri ekonomikos gamybiniai pajėgumai.

⁹⁰ NOVICKYTĖ, L., PAVLIK, A. *Agreguoto indekso taikymas finansų sistemos stabilumui vertinti (Lietuvos pavyzdžiu)*. *Journal of Management* 2014, Nr. 1 (24).

⁹¹ Ekonomikos ciklai – tai rinkos ekonomikos svyravimai, formuojami kilimo bei smukimo stadijų. Tokie periodiniai svyravimai – ciklai yra bemaž neišvengiami, tik jų stiprumas bei trukmė būna skirtingi. Finansistas.net internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.finansistas.net/ekonomikos-ciklas.html>>.

⁹² FREITAKAS, E; MENDELSONAS, T. *Šalies finansinio stabilumo matavimo metodai*. *TILTAI* 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu: <journals.ku.lt/index.php/tiltai/article/download/1424/pdf>.

⁹³ Pliny A. Crockett buvo JAV bankininkas ir politikas. *Wikipedia* [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://en.wikipedia.org/wiki/Pliny_A._Crockett>.

⁹⁴ Ronald F. Ferguson – ekonomistas iš JAV. *Wikipedia* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <[https://en.wikipedia.org/wiki/Ronald_Ferguson_\(economist\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Ronald_Ferguson_(economist))>.

Frederic Mishkin⁹⁵ teigia, kad finansinis nestabilumas prasideda tada, kai finansų sistemos šokas taip sutrikdo informacijos srautus, kad finansų sistema nebegali atlikti savo pareigų perskirstydama lėšas tiems, kurie sukuria produktyvias investavimo galimybes⁹⁶.

Visgi, nors finansinio stabilumo nagrinėjimas, kaip nestabilumo priešingybė yra įdomus, tačiau, jis turi trūkumų, nes, nors viena vertus leidžia pažvelgti į šią temą iš kitos pusės ir taip susidaryti platesnį vaizdą, tačiau antra vertus tiesiogiai neatsako į mūsų keliamą klausimą ir gali būti kritikuojama dėl retroaktyvaus požiūrio, todėl pažvelkime kaip skirtingi šaltiniai apibrėžia finansinį stabilumą.

Vieną bendriausių apibrėžimų pateikia Andy Haldane⁹⁷, Glenn Hoggarth⁹⁸. Jie finansinį stabilumą sieja su sklandžiu ekonomikos taupymo-investavimo mechanizmo veikimu. Optimaliai veikianti taupymo-investavimo sistema gali sutrikti dėl finansų sistemos efektyvaus veikimo trukdžių bei dėl finansinių krizių, kurios apskritai pažeistų finansų sistemos stabilumą. Frederic Mishkin taip pat pateikia pakankamai apibendrintą finansinio stabilumo apibūdinimą. Pagal šį autorių, finansų sistemos stabilumas yra pasiekiamas tada, kai jis pakankamai ilgą laiką sugeba užtikrinti efektyvų turto persikirstymą tarp taupančių ir investuojančių subjektų išvengiant reikšmingų krizinių situacijų. Ekonomistas Pliny A. Crockett finansinį stabilumą apibrėžia kaip situaciją, kai egzistuoja pakankamai maža finansų sistemos krizės, apimančios didelį finansų rinkų dalyvių skaičių, tikimybė⁹⁹. Instituciniu lygmeniu Europos centrinis bankas kartu su Tarptautiniu valiutos fondu skiria daug dėmesio finansinio stabilumo tyrimams. Pačio Europos centrinio banko nuomone, finansinis stabilumas – tai padėtis, kai neleidžiama kilti sisteminei rizikai¹⁰⁰.

Lietuvoje už finansų sistemos stabilumo priežiūrą yra atsakinga Lietuvos banko institucija¹⁰¹ finansinį stabilumą apibrėžia plačiau, kaip padėtį, kai finansų sistema, apimanti finansų tarpininkus, rinkas ir rinkos infrastruktūrą, gali įveikti sukrėtimus bei

⁹⁵ Frederic Mishkin – JAV ekonomistas ir bankų ir finansų įstaigų profesorius. *Wikipedia* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://en.wikipedia.org/wiki/Frederic_Mishkin>.

⁹⁶ FREITAKAS, E; MENDELSONAS, T. *Šalies finansinio stabilumo matavimo metodai. TILTAI* 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu: <journals.ku.lt/index.php/tiltai/article/download/1424/pdf>.

⁹⁷ Andy Haldane – Anglijos banko vyriausiasis ekonomistas. *Wikipedia* [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://en.wikipedia.org/wiki/Andy_Haldane>.

⁹⁸ Glenn Hoggarth – Anglijos banko vyriausiasis ekonomistas. Anglijos banko internetinis puslapis (anglų kalba) [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.bankofengland.co.uk/research/researchers/glenn-hoggarth>>.

⁹⁹ KRĖPŠTA, S. *ES nacionalinių centrinių bankų vaidmuo, užtikrinant šalių finansų sistemų stabilumą. Galimybės ir sprendimai*. Vytauto didžiojo universitetas Magistro baigiamasis darbas 2008, Kaunas.

¹⁰⁰ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.lt.html>>.

¹⁰¹ Verta pabrėžti, kad Lietuvos bankas nėra vienintelė už finansų sistemos priežiūrą Lietuvoje atsakinga institucija, tačiau Finansų ministerija, Seimas ir Vyriausybė užima antraeilį vaidmenį.

finansinių disbalansų padarinius ir, kai tikimybė, jog sutriks finansinio tarpininkavimo procesas, jei tokie sutrikimai būtų pakankamai dideli, kad pakenktų santaupų perskirstymo į galimas pelningas investicijas procesui, yra maža¹⁰².

Nors, kaip matome, nėra bendros finansinio sistemos stabilumo apibrėžimo, egzistuoja sutarimas, kad **tai padėtis, kai egzistuojanti situacija ir jos numatoma raida leidžia manyti, kad situacija finansų rinkoje neblogės iš esmės**. Būtent finansų sistemos stabilumas yra priešnuodis nuo naujos sisteminės rizikos, kuri sukelia ekonomines krizes.

Visgi, nors ir galime sutarti dėl bendrų rodiklių kada laikome, kad finansų sistema yra stabilumo būsenoje, to neužtenka, nes norint ją pasiekti arba išlaikyti būtina teisingai nustatyti, kokia padėtis yra dabar. Tai nėra lengva užduotis, nes ne kaip juokais vertinant, ar šalies ekonomika yra augimo būsenoje, užtenka pasivaikščioti po miestą ir paskaičiuoti, kiek statybinių kranų matoma jo panoramoje. Be statistinių, ekonominių duomenų analizės atliktos po nuolatinės stebėsenos aiškiai nustatyti, ar finansų sistema yra stabili, būtų labai sunku, praktiškai neįmanoma, o apsiribotų vien teoriniais spėliojimais, todėl yra naudojami finansinio stabilumo rodiklių vertinimo metodai¹⁰³. Dėl to Lietuvos banke veikia Ekonomikos ir finansinio stabilumo tarnyba, kurios ekspertai rengia finansinio stabilumo apžvalgas¹⁰⁴. Ši kartą per metus leidžiama apžvalga kartu su Lietuvos banko įstatymo 51 str. įtvirtinta metinė ataskaita¹⁰⁵, kurioje be kitų dalykų pateikiama informacija apie savo veiklą vykdant finansų rinkos priežiūrą, makroprudencinę politiką ir kitas įstatymų numatytas funkcijas bei apie šalies makroekonominę padėtį – pokyčių šalies ekonomikoje ir finansų rinkose analizę, taip pat apie banko finansinę būklę ir veiklos rezultatus, padeda geriau suvokti ir numatyti tiek vidaus, tiek ir išorės grėsmes Lietuvos finansų sistemai. Plačiau apie finansų sistemos stabilumo vertinimą kitame poskyryje.

4.2. Finansų sistemos stabilumo vertinimas

Konkrečiai analizuodami finansų sistemos būsenos nustatymą, tikriausiai, labiausiai jaučiame šios temos tarpdiscipliniškumą, nes retas teisės ekspertas sugebėtų atlikti šį darbą, nes tai papuola po ekonomikos ekspertų kompetencijos sritimi. Visgi net ekonomikos

¹⁰² Lietuvos bankas. Finansinio stabilumo apžvalga. 2016 [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu: <https://old.lb.lt/n4483/finansinio_stabilumo_apzvalga_2016_n.pdf>.

¹⁰³ Tarptautinis valiutos fondas ir Europos centrinis bankas yra įtakingiausias organizacijos finansinio stabilumo tyrimų ir politikos kūrimo srityse. Todėl kitame skyriuje bus pristatyti toliau šių organizacijų siūlomi finansinio stabilumo matavimo rodikliai.

¹⁰⁴ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/lfsb-finansinio-stabilumo-apzvalga>>.

¹⁰⁵ Pavyzdžiui: Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/leidiniai/metu-ataskaita-2017-m>>.

srities ekspertams tai nėra lengva užduotis, nes kaip jau užsiminėme praeitame poskyryje, skirtingai negu ekonomikos būklę ar kainų stabilumą, finansų sistemos stabilumą nėra taip paprasta apibrėžti ir išmatuoti atsižvelgiant į priklausomą ir sudėtingą skirtingų finansų sistemos elementų sąveiką tarpusavyje bei su realia ekonomika. Siekiant išmatuoti šalies finansinį stabilumą, būtina pasitelkti makroekonominį, kitaip tariant, makroprudencinį požiūrį, kai bendrai vertinama visa finansų sistemos rizika. Siekiant tinkamai stebėti finansinį stabilumą turi būti vertinama sisteminė rizika, skaičiuojami rodikliai, kurie atskleidžia visos finansų sistemos būklę¹⁰⁶. Finansų sistemos stabilumo tyrimai šiuo metu yra pradinėje vystymosi stadijoje lyginant su, pavyzdžiui, kainų ir (arba) makroekonominio stabilumu¹⁰⁷. Tačiau per pastaruosius du dešimtmečius mokslininkai bei centriniai bankai bandė įvertinti finansinio stabilumo padėtį per įvairius finansų sistemos pažeidžiamumo rodiklius. Yra dedamos didelės pastangos sukurti vieną bendrą priemonę, kurios pagalba būtų galima nustatyti finansinio trapumo ar streso laipsnį. Sudėtinės kiekybinės finansų sistemos stabilumo priemonės yra intuityviai laikomos patraukliomis, kadangi jų pagalba finansų sistemos dalyviams būtų galima:

- a. geriau stebėti finansų sistemos stabilumo lygį;
- b. numatyti finansų krizės šaltinius bei priežastis¹⁰⁸.

Ir visgi, nors kol kas neegzistuoja vieninga finansinio stabilumo matavimo priemonė, analizė turi būti atliekama. Dėl šios priežasties Tarptautinis Valiutos Fondas po 1990 m. įvykusios finansų suirutės išsikėlė būtinybę vykdyti ir plėtoti makrolygio rizikos veiksnių analizę. Buvo iškeltas tikslas nustatyti bei vertinti kylančias rizikas visoje finansų sistemoje, įtraukiant pažeidimų minimizavimą tarptautiniams kapitalo srautams bei finansinių šokų pasekmes įmonėms ir namų ūkiams. Tarptautinis Valiutos Fondas reaguodamas į susidariusią situaciją kartu su nacionalinėmis agentūromis, regioninėmis ir tarptautinėmis institucijomis plėtojo ir sukūrė finansinio stabilumo rodiklių rinkinį¹⁰⁹. Finansinio stabilumo rodikliai tai šalies finansinių institucijų, įmonių ir namų ūkių dabartinės finansinės būklės ir stabilumo rodikliai. Finansinio stabilumo rodikliai apima atskirų institucijų sukauptus duomenis bei rinkos rodiklius¹¹⁰. Pavyzdžiui Lietuvos banko puslapyje yra pateikiami rodikliai, kuriuos naudoja Tarptautinis valiutos fondas stebėdamas

¹⁰⁶ FREITAKAS, E; MENDELSONAS, T. *Šalies finansinio stabilumo matavimo metodai*. 2016 [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu: <journals.ku.lt/index.php/tiltai/article/download/1424/pdf>.

¹⁰⁷ NOVICKYTĖ, L., PAVLIK, A. *Agreguoto indekso taikymas finansų sistemos stabilumui vertinti (Lietuvos pavyzdžiu)*. *Journal of Management* 2014, Nr. 1. [žiūrėta 2018-11-05].

¹⁰⁸ STADALNYKAITĖ, I. *Finansinio stabilumo vertinimo modeliai: Lietuvos atvejis*. Mykolo Romerio universitetas Magistro baigiamasis darbas 2014, Vilnius.

¹⁰⁹ *Ibidem*.

¹¹⁰ *Ibidem*.

Lietuvos finansų sistemos padėtį¹¹¹. Vadovaujantis šiais indeksais yra daromos išvados apie esamą padėtį ir rengiamos jau minėtos ataskaitos.

Visgi nereikėtų manyti, kad atsakingos institucijos užsiima vien pasyvia stebėseną. Lietuvos bankas siekdamas įvertinti, kaip rodo istorija¹¹², vieną didžiausių grėsmių šalies finansų sistemai galintį sukelti bankų sistemos atsparumą nepalankiems sukrėtimams, periodiškai atlieka bankų sistemos mokumo ir likvidumo testavimą nepalankiausiomis sąlygomis. Testavimas yra centrinių bankų ir priežiūros institucijų plačiai taikoma priemonė, padedanti kiekybiškai įvertinti bankų sistemai galinčios kilti rizikos poveikį¹¹³. Taip pat Lietuvos bankas prižiūri kredito įstaigas ir mokėjimo sistemas, vertina galimas grėsmes efektyviai ir nenutrūkstamai kredito įstaigų veiklai, atlieka finansų rinkos dalyvių apklausas, renka ir analizuoja statistinę bei kitokią informaciją. Bendradarbiaudamas su Lietuvos ir kitų šalių institucijomis, siūlo priemones, kaip išvengti pavojų finansų sistemos stabilumui ir kaip juos sumažinti¹¹⁴.

Finansų sistemos būsenos nustatymas vadovaujantis minėtais rodikliais yra ne teisininkų, o ekonomikos ir finansų srities ekspertų darbas, todėl siekiant nenukrypti nuo šio darbo temos plačiau šio sudėtingo proceso nenagrinėsime. Kituose skyriuose pažvelgsime, kokių veiksmų imasi atsakingos ES ir Lietuvos institucijos įvertinusios finansų sistemos padėtį, kad išlaikytų jos stabilumą ir išvengtų sisteminės rizikos kilimo, t. y. kaip jos vykdo makroprudencinę politiką.

¹¹¹ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/finansinio-stabilumo-rodikliai>>.

¹¹² Finansinių institucijų nesėkmės, bankrotai gali kelti pavojų ne tik kitoms finansinėms institucijoms, bet ir visai finansų rinkai. NOVICKYTĖ, L., PAVLIK, A. *Agreguoto indekso taikymas finansų sistemos stabilumui vertinti (Lietuvos pavyzdžiu)*. *Journal of Management* 2014, Nr. 1.

¹¹³ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/testavimas-nepalankiausiomis-salygomis>>.

¹¹⁴ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/lietuvos-banko-vaidmuo-uztikrinant-finansini-stabiluma#ex-1-4>>.

5. EUROPOS FINANSŲ PRIEŽIŪROS INSTITUCIJŲ SISTEMA

Praeitame skyriuje susipažinome su finansų sistemos stabilumo būsenos sąvoka bei jos apibrėžimo ir nustatymo sunkumais. Visgi be atsakingų institucijų praktinio darbo iš to būtų mažai naudos. Larosière ataskaita konstatavo tai, kas jau ir taip buvo aišku – tuo metu (iki 2008 m. ekonominės krizės) veikęs finansų sistemos priežiūros mechanizmas neveikė. Sisteminės permainos buvo ne reikalingos, o būtinos, todėl buvo rekomenduota sukurti sąjungą skirtą visos finansų sistemos rizikai stebėti. To pasėkoje 2010 m. buvo įkurta Europos finansų priežiūros institucijų sistema¹¹⁵ (toliau – EFPIS). Lietuvos bankas EFPIS apibrėžia kaip grupę institucijų, atsakingų už ES finansų sistemos priežiūros užtikrinimą¹¹⁶. EFPIS buvo sukurta vadovaujantis Europos bendrijos sutarties 95 str., kuris yra susijęs su galimybe nustatyti priemones, skirtas teisės aktams dėl vidaus rinkos sukūrimo ir veikimo suderinti, yra tinkamas teisinis pagrindas įsteigti „Bendrijos agentūrą, padedančią įgyvendinti suderinimą“, kai tokiai įstaigai patikėtos užduotys yra glaudžiai susijusios su teisės akto, kuriais suderinami nacionaliniai teisės aktai, dalyku. Užduotys, kurios yra pavestos Europos priežiūros institucijoms, yra glaudžiai susijusios su priemonėmis, kurių imtasi reaguojant į finansų krizę ir priemonėmis, apie kurias paskelbta pranešime „Europos ekonomikos atkūrimo skatinimas“, todėl, remiantis Teismo praktika, jas galima nustatyti pagal Europos Bendrijos sutarties 95 str.¹¹⁷

Pagrindinis EFPIS tikslas – užtikrinti, kad finansų sektoriui taikomos taisyklės būtų tinkamai įgyvendinamos visose valstybėse narėse, siekiant išlaikyti finansinį stabilumą, skatinti pasitikėjimą ir užtikrinti vartotojų apsaugą. EFPIS tikslai taip pat apima bendros priežiūros kultūros plėtojimą ir geresnių sąlygų bendrai Europos finansų rinkai sudarymą¹¹⁸. EFPIS yra grindžiama dviem ramsčiais – makroprudencine ir mikroprudencine priežiūra¹¹⁹. Šio darbo temai svarbiausia institucija yra būtent makroprudencinį EFPIS ramstį sudaranti 2010 m. gruodį įsteigta Europos sisteminės

¹¹⁵ Įsteigta Europos Parlamento ir tarybos reglamentu (ES) Nr. 1092/2010.

¹¹⁶ Lietuvos Banko terminų bazė [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTZ/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/europos-finans%C5%B3-prie%C5%BEi%C5%ABros-institucij%C5%B3-sistema>>.

¹¹⁷ Komisijos komunikatas - Europos finansų priežiūra {SEC(2009) 715} {SEC(2009) 716}. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX%3A52009DC0252>>.

¹¹⁸ Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/lt/displayFtu.html?ftuId=FTU_2.6.14.html>.

¹¹⁹ Europos parlamento ir tarybos reglamentas COM(2017) 538 final. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/plmrep/AUTRES_INSTITUTIONS/COMM/COM/2018/09-03/COM_COM20170538_LT.pdf>.

rizikos valdyba¹²⁰. Šio ramsčio pagrindinis tikslas yra siekis apriboti visos finansų sistemos sunkumus siekiant apsaugoti visą ekonomiką nuo didelių realios produkcijos nuostolių^{121,122}.

Mikroprudencinę priežiūrą vykdo šios Europos priežiūros institucijos^{123,124}:

1. Europos bankininkystės institucija¹²⁵;
2. Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija¹²⁶;
3. Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija¹²⁷;
4. Jungtinės struktūros:
 - 4.1. Europos priežiūros institucijų jungtinis komitetas¹²⁸;
 - 4.2. Apeliacinė taryba;
 - 4.3. Kompetentingos nacionalinės priežiūros institucijos¹²⁹.

Pagrindinis už mikroprudencinę priežiūrą atsakingų įstaigų tikslas – prižiūrėti atskiras finansų įstaigas ir riboti jų sunkumus ir taip apsaugoti vartotojus¹³⁰.

Dabar, siekiant gilesnio Europos finansų priežiūros institucijų sistemos suvokimo, susipažinsime su atskirų ją sudarančių įstaigų misija ir uždaviniais.

5.1. Europos sisteminės rizikos valdyba

Įsteigus ESRT buvo pašalintas vienas iš esminių krizės metu išryškėjusių trūkumų – finansų sistemos pažeidžiamumas kilus vienam sektoriui ar jiems visiems būdingai sudėtingai tarpusavyje susijusių rūšių sisteminei rizikai¹³¹. Europos sisteminės rizikos valdybos steigimo reglamento 3 str. įtvirtina, kad Europos sisteminės rizikos valdyba

¹²⁰ Įsteigta Europos Parlamento ir tarybos reglamentu (ES) Nr. 1092/2010.

¹²¹ Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/lt/sheet/84/europos-finansu-prieziuros-instituciju-sistema-efpis->>.

¹²² Apie Europos sisteminės rizikos valdybą plačiau kalbėsime kitame poskyryje.

¹²³ 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo.

¹²⁴ Kiekviena iš Europos priežiūros institucijų bus pristatyta vėlesniuose poskyriuose.

¹²⁵ Įsteigta Europos Parlamento ir tarybos reglamentu (ES) Nr. 1093/2010.

¹²⁶ Įsteigta Europos Parlamento ir tarybos reglamentu (ES) Nr. 1094/2010.

¹²⁷ Įsteigta Europos Parlamento ir tarybos reglamentu (ES) Nr. 1095/2010.

¹²⁸ Numatytas reglamento (ES) Nr. 1093/2010, reglamento (ES) Nr. 1094/2010 ir reglamento (ES) Nr. 1095/2010 54 straipsnyje.

¹²⁹ Apie Lietuvos kompetentingos institucijos – Lietuvos banko veiklą kalbėsime vėlesniame skyriuje.

¹³⁰ Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/lt/sheet/84/europos-finansu-prieziuros-instituciju-sistema-efpis->>.

¹³¹ Komisijos komunikatas - Europos finansų priežiūra {SEC(2009) 715} {SEC(2009) 716}. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX%3A52009DC0252>>.

atsako už Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūrą, siekdama prisidėti prie sisteminės rizikos, kuri kyla finansiniam stabilumui Sąjungoje dėl pokyčių finansų sistemoje, prevencijos ar mažinimo ir, atsižvelgiant į makroekonominius pokyčius, siekiant, kad būtų išvengta plataus masto finansinių sunkumų laikotarpių. Ji prisideda prie sklandaus vidaus rinkos veikimo ir taip užtikrina tvarų finansų sektoriaus indėlį į ekonomikos augimą ir vykdo šias užduotis:

- a. nustato ir (arba) surenka bei analizuoja visą informaciją, reikalingą ir būtiną aprašytiems tikslams įgyvendinti;
- b. nustato sisteminę riziką ir suklasifikuoja ją pagal prioritetus;
- c. teikia įspėjimus dėl tokios sisteminės rizikos, kai ji laikoma didele ir prireikus skelbia tuos įspėjimus viešai;
- d. teikia rekomendacijas dėl taisomųjų veiksmų reaguodama į nustatytą riziką ir prireikus skelbia tas rekomendacijas viešai;
- e. kai Europos sisteminės rizikos valdyba mano, kad gali susidaryti kritinė padėtis, teikia konfidencialų Tarybai skirtą įspėjimą, taip pat situacijos vertinimą, kad Taryba galėtų įvertinti, ar reikia priimti EPI¹³² skirtą sprendimą, kuriuo būtų pripažinta, kad susidarė kritinė padėtis;
- f. stebi tolesnius veiksmus, kurių būtų imtasi gavus įspėjimus ir rekomendacijas;
- g. glaudžiai bendradarbiauja su visomis kitomis Europos finansų priežiūros institucijos sistemos šalimis; prireikus teikia EPI informaciją apie sisteminę riziką, reikalingą jų užduotims atlikti; visų pirma, bendradarbiaudama su EPI, rengia bendrus kiekybinius ir kokybinius rodiklius (rizikos lentelę) sisteminei rizikai nustatyti ir įvertinti;
- h. prireikus dalyvauja Jungtinio komiteto veikloje;
- i. koordinuoja savo veiksmus su tarptautinių finansų įstaigų, visų pirma Tarptautiniu valiutos fondu ir Finansinio stabilumo taryba bei atitinkamų įstaigų trečiosiose valstybėse veiksmais, kai sprendžiami klausimai susiję su makrolygio rizikos ribojimo priežiūra;
- j. vykdo kitas susijusias užduotis, nurodytas Sąjungos teisės aktuose¹³³.

Kaip matome Europos sisteminės rizikos valdyba yra ta institucija, kuri aktyviai dirba finansų sistemos priežiūros srityje, kad ES finansų sistema išvengtų sisteminės rizikos. Siekiant atlikti profesionalią finansų sistemos būklės stebėseną ESRV netgi yra įsteigtas specialus patariamasis mokslinis komitetas, kurio tikslas yra atlikti tyrimus, reikalingus Bendrajai valdybai makroprudenciniams sprendimams priimti. Kalbant apie makroprudencinės politikos įgyvendinimą, Europos sisteminės rizikos valdyba yra ta

¹³² Trumpinys EPI vartojamas kalbant apie Europos priežiūros institucijas.

¹³³ Europos Parlamento ir tarybos reglamentas (ES) Nr. 1092/2010.

institucija, su kuria Lietuvos bankas daugiausia bendradarbiauja. Lietuvos bankas vykdydamas makroprudencinę politiką atsižvelgia į Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendacijas ir įspėjimus dėl sisteminės rizikos bei informuoja ją apie veiksmus, kurių buvo imtasi sprendžiant klausimus dėl sisteminės rizikos valstybės mastu¹³⁴. Netgi Lietuvos makroprudencinės politikos strategija buvo priimta įgyvendinant 2013 m. balandžio 4 d. Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendaciją ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių.

5.2. Europos priežiūros institucijos

Nors, kaip jau buvo minėta, Europos priežiūros institucijos yra atsakingos už mikrolygio rizikos ribojimo priežiūrą, kas tiesiogiai nėra šio darbo tyrimo objektas, tačiau, kaip jau ne kartą akcentavome anksčiau, istorija rodo, kad pradžia sisteminės rizikos kilimui gali duoti ir atskirų finansų sistemos dalyvių nesėkmės¹³⁵. Finansų sistemos mikro ir makro lygio reguliavimas yra daug labiau persipynęs tarpusavyje negu gali atrodyti iš pirmo žvilgsnio. Su tuo sutinka ir Europos centrinis bankas teigdamas, kad makroprudencinė politika negali būti vertinama atskirai. Mikroprudencinės, makroprudencinės ir pinigų politikos priemonės sieja svarbūs ryšiai¹³⁶. Dėl šios priežasties prieš tai susipažinę su Europos sisteminės rizikos valdybos veikla dabar turime aptarti už mikrolygio priežiūrą atsakingų Europos priežiūros institucijų veiklą. Tik tokiu būdu sugebėsime susidaryti bendrą vaizdą apie ES institucinę sistemą finansų priežiūros srityje. Juk ne veltui Europos sisteminės rizikos valdyba priklauso tai pačiai Europos finansų priežiūros institucijų sistemai kaip ir Europos priežiūros institucijos.

Europos priežiūros institucijos yra ES agentūros – atskiri juridiniai asmenys, kuriems atstovauja jų atitinkami pirmininkai. Jos yra nepriklausomos ir veikia tik ES, kaip visumos, interesų labui. Europos priežiūros institucijos atlieka svarbų vaidmenį: gerinant vidaus rinkos veikimą, įskaitant visų pirma patikimą, veiksmingą ir nuoseklų reguliavimo ir priežiūros lygį užtikrinant finansų rinkų vientisumą, skaidrumą, efektyvumą ir sklandų veikimą stiprinant tarptautinį priežiūros koordinavimą, užkertant kelią reguliaciniam arbitražui ir skatinant vienodų konkurencijos sąlygų sudarymą užtikrinant, kad atitinkama rizika būtų tinkamai reguliuojama ir prižiūrima ir stiprinant vartotojų apsaugą. EPI

¹³⁴ 1994 m. gruodžio 1 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. Valstybės žinios. Nr. 99-1957. (Suvestinė redakcija nuo 2018-08-01). 47⁴ str. 2 d.

¹³⁵ Pavyzdžiui šiame darbe jau minėtas Vokietijos „Bankhaus Herstatt“.

¹³⁶ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/strategy/html/index.lt.html>>.

prisideda prie bendro taisyklių sąvado plėtojimo rengdamos techninius reguliavimo standartus ir techninius įgyvendinimo standartus, kuriuos (kaip deleguotuosius aktus ir įgyvendinimo aktus) tvirtina Komisija. Jos skelbia gaires bei rekomendacijas ir turi tam tikrų įgaliojimų dėl ES teisę pažeidžiančių nacionalinių priežiūros institucijų, ekstremaliųjų situacijų ir nesutarimų tarp kompetentingų nacionalinių institucijų¹³⁷.

Žvelgiant į kiekvieną instituciją atskirai:

1. Europos bankininkystės institucija. Jos veiklos sritis apima kredito įstaigas, finansinius konglomeratus, investicines įmones, mokėjimo įstaigas¹³⁸ ir elektroninių pinigų įstaigas¹³⁹. Europos bankininkystės institucijai taip pat pavesta bendradarbiaujant su Europos sisteminės rizikos valdyba inicijuoti ir koordinuoti visos ES bankų sektoriaus testavimą nepalankiausiomis sąlygomis;
2. Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija. Ji yra visų pirma susijusi su draudimo ir perdraudimo įmonėmis, draudimo tarpininkais, finansiniais konglomeratais ir už profesinių pensijų skyrimą atsakingomis įstaigomis. Ji prisideda prie bendro taisyklių dėl draudimo ir profesinių pensijų rinkinio, ypač taikant Mokumo II¹⁴⁰ ir profesinių pensijų įstaigos tvarkas. Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija inicijuoja ir koordinuoja testavimą nepalankiausiomis sąlygomis siekiant įvertinti draudimo sektoriaus atsparumą;
3. Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija. Šios institucijos veiklos sritis – vertybinių popierių rinkos ir jose dalyvaujančios įstaigos (biržos, prekiautojai, fondai ir t. t.). Europos Sąjungoje Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija yra išskirtinai atsakinga už kredito reitingų agentūrų ir sandorių duomenų saugyklų registraciją, priežiūrą ir sankcijų joms skyrimą. Ji taip pat yra atsakinga už trečiųjų šalių pagrindinių sandorių šalių ir sandorių duomenų saugyklų pripažinimą ir sertifikavimą ir už trečiųjų šalių kredito reitingų agentūrų patvirtinimą.

¹³⁷ Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/lt/sheet/84/europos-finansu-prieziuros-instituciju-sistema-efpis->>.

¹³⁸ payment institution Mokėjimo įstaiga – licencijuotas rinkos dalyvis, teikiantis mokėjimo paslaugas. Mokėjimo įstaiga gali vykdyti pinigų perlaidas, mokėjimo operacijas, grynųjų pinigų įmokėjimo ar išėmimo paslaugas, tiesioginio debeto ar kredito pervedimus ir pan. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/mokejimo-istaigos>>.

¹³⁹ electronic money institution Elektroninių pinigų įstaiga yra licencijuotas rinkos dalyvis, turintis teisę leisti elektroninius pinigus. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/el-pinigu-istaigos>>.

¹⁴⁰ „Mokumas II“ – tai nuo 2016 m. sausio 1 d. taikomi draudimo ir perdraudimo įmonių veiklos bei priežiūros reikalavimai, pakeitę iki tol galiojusį „Mokumas I“ režimą. Direktyvos „Mokumas II“ tikslas – užtikrinti geresnę draudimo produktų vartotojų apsaugą skaičiuojant rizikos vertinimu pagrįstą kapitalo pakankamumą, patiems draudikams atliekant savo rizikos ir mokumo vertinimą, atskleidžiant išsamesnę informaciją apie veiklą ir finansinę būklę, taip pat atliekant vienodą draudikų priežiūrą visos ES mastu. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/mokumas-ii-1>>.

Apibendrintai galima teigti, kad Europos priežiūros institucijos pirmiausia rūpinasi ES finansų priežiūros praktikos vienodinimu. Tam tikslui rengiamas bendras taisyklių sąvadas – finansų įstaigoms nustatytų rizikos ribojimo standartų rinkinys. Europos priežiūros institucijos padeda užtikrinti, kad nuosekliai taikant taisyklių sąvadą visiems būtų sukuriama vienodos sąlygos. Šios institucijos taip pat įgalios įvertinti finansų sektoriui kylančią riziką ir šio sektoriaus pažeidžiamumą¹⁴¹.

5.3. Jungtinės struktūros

Kaip jau buvo minėta, Jungtinės struktūras sudaro:

1. Apeliacinė taryba – tai nepriklausomas organas, atsakingas už skundus tų, kam taikomi trijų Europos priežiūros institucijų sprendimai. Ją sudaro Europos priežiūros institucijų skiriami šeši nariai ir šeši pakaitiniai nariai¹⁴².
2. Jungtinis komitetas yra atsakingas už bendrą įvairius sektorius apimančią koordinavimą, kurio tikslas – užtikrinti priežiūros nuoseklumą. Kaip apibrėžta Europos sisteminės rizikos valdybos reglamentuose, tai apima šias sritis: finansinius konglomeratus, apskaitą ir auditą, mikrolygio rizikos ribojimo įvairius sektorius apimančių pokyčių, rizikos ir pažeidžiamumo, keliančių pavojų finansiniam stabilumui, analizes; mažmeninius investicinius produktus; kovos su pinigų plovimu priemones; Europos sisteminės rizikos valdybos ir Europos priežiūros institucijų keitimasi informacija ir šių institucijų bendradarbiavimo plėtojimą. Jungtinis komitetas yra atsakingas už Europos finansų priežiūros institucijų sistemos institucijų tarpusavio ginčų sprendimą¹⁴³. Visų trijų Europos priežiūros institucijų atstovai dalyvauja jungtinio komiteto posėdžiuose – tokiu būdu užtikrinamas bendradarbiavimas ir reguliarus keitimasis informacija¹⁴⁴.
3. Kiekviena valstybė narė skiria savo kompetentingas nacionalinės priežiūros institucijas, kurios yra EFPIS dalis, ir joms atstovaujama EPI. Pavyzdžiui EPI bei jų komitetų ir darbo grupių veikloje dalyvauja Lietuvos banko Priežiūros tarnybos bei Ekonomikos ir finansinio stabilumo tarnybos atstovai, kurie sprendžia ES finansų rinkai aktualius klausimus ir deramai išreiškia Lietuvos banko poziciją¹⁴⁵.

¹⁴¹ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/esfs/html/index.lt.html>>.

¹⁴² *Ibidem*,

¹⁴³ Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/lt/sheet/84/penzugyi-felugyeletek-europai-rendszere-pfer->>>.

¹⁴⁴ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/esfs/html/index.lt.html>>.

¹⁴⁵ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/dalyvavimas-es-instituciju-veikloje>>.

Kaip matome, Larosière ataskaita rengėjų pasiūlymas dėl bendros finansų priežiūros sistemos sukūrimo buvo įgyvendintas. Sukurta sudėtinga, ne vieną instituciją apimanti sistema, kuri bent jau kol kas tikrai sėkmingai veikia. Kokios finansų priežiūros sistemos reformos buvo atliktos Lietuvoje apžvelgsime kitame skyriuje.

6. LIETUVOS FINANSŲ PRIEŽIŪROS SISTEMA

Praeitame skyriuje susipažinome su EFPI ir jos makroprudenciniu ramsčiu – Europos sisteminės rizikos valdybos veikla, kuria siekiama palaikyti finansų sistemos stabilumą. Lietuvai 2015 m. įstojus į euro zoną taip pat prisijungėme prie bankų sąjungos Bendro priežiūros mechanizmo¹⁴⁶, ko pasėkoje už trijų didžiausių Lietuvoje registruotų bankų tiesioginę priežiūrą tapo atsakingas Europos Centrinis Bankas¹⁴⁷. Dėl to gali susidaryti įspūdis, jog nacionalinė finansų sistemos priežiūra prarado savo svarbą. Visgi tikrovėje viskas yra priešingai. Negalime tikėtis, kad už mus bus viskas padaryta, laimei tai suprato ir įstatymų leidėjas, ko pasėkoje buvo įgyvendinta Lietuvos finansų sistemos nacionalinės priežiūros reforma. Dabar plačiau pažvelgsime į visą Lietuvos finansų sistemos reguliavimą, kurios dalis yra makroprudencinė politika ir į įvykdytą pokrizinę jos priežiūros sistemos reformą. Tokiu būdu galėsime pamatyti ir suprasti, kaip ir kodėl buvo atlikti esminiai pakeitimai lėmę dabar egzistuojančios finansų sistemos sukūrimą, kurioje makroprudencinė politika užima svarbų vaidmenį.

Nuo 2008 m. G-20 viršūnių susitikimuose finansų rinkų reguliavimo ir priežiūros klausimai yra vieni iš svarbiausių. 2008 m. lapkričio 14–15 d. Vašingtone vykusiame G-20 susitikime buvo priimta deklaracija dėl Finansų rinkų ir pasaulio ekonomikos, kurioje sutarta vykdyti reformas finansų rinkų priežiūros ir reguliavimo srityse tiek nacionaliniu, tiek tarptautiniu lygiu. 2009 m. balandžio 1–2 d. Londone vykusiame G-20 susitikime pabrėžta, kad finansų rinkų reguliavimo ir priežiūros stiprinimas yra vienas iš didžiausių prioritetų. Ši kryptis tarp prioritetų išliko ir 2013 m. rugsėjo 5–6 d. Sankt Peterburge vykusiame G-20 susitikime¹⁴⁸. To pasėkoje 2010 m. gegužės 19 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybė patvirtino Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimo koncepciją¹⁴⁹ (toliau – koncepcija). Po išsamių diskusijų tarptautiniu ir nacionaliniu mastu apie koncepcijoje numatytas reformas 2011 m. lapkričio 17 d. buvo priimtas Lietuvos Respublikos Finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos įstatymas¹⁵⁰, kuriuo, nors ir esančiu trumpu, vos devynių straipsnių ilgumo, buvo įvesta daug naujovių. Pagrindinė minėto įstatymo naujovė yra įtvirtinta jo pirmajame straipsnyje, kuriame nustatyta, kad šiuo

¹⁴⁶ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/bendras-prieziuros-mechanizmas>>.

¹⁴⁷ Lietuvos bankas minėtų bankų priežiūrą vykdo kartu su Europos centriniu banku.

¹⁴⁸ BALČIŪNAS, L. Finansų rinkos priežiūros modelių rūšys ir teisinio reguliavimo kaitos tendencijos. *Teisė* 2014.

¹⁴⁹ 2010 m. gegužės 19 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 580 Dėl Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimo koncepcijos patvirtinimo. *Valstybės žinios* Nr. 61-299.

¹⁵⁰ 2011 m. lapkričio 17 d. Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos įstatymas. *Valstybės žinios*. Nr. 145-6811.

įstatymu likviduojamos Lietuvos Respublikos draudimo priežiūros komisija (toliau – Draudimo priežiūros komisija) ir Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija (toliau – Vertybinių popierių komisija). Po reformos likviduojamų komisijų veiklą perėmė Lietuvos bankas, to pasėkoje buvo įgyvendintas pagrindinis reformos tikslas – sukurti Lietuvos finansų rinkos suvienytos priežiūros teisinę sistemą, kurią vykdytų vienintelė institucija. Ši reforma buvo reikalinga, nes, kaip teigia Europos centrinis bankas savo 2011 m. gegužės 30 d. pateiktoje nuomonėje dėl finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos, Lietuvoje vis labiau nykstant tradicinėms riboms tarp bankininkystės, vertybinių popierių ir draudimo sektorių ir dėl to kylant naujiems iššūkiams rizikos ribojimu pagrįstai priežiūrai ir finansų sistemos stabilumui, už visą finansų rinką atsakantis nacionalinis centrinis bankas turėtų susitvarkyti geriau nei kelios priežiūros institucijos, kurios turi tik tam tikro sektoriaus priežiūros įgaliojimus¹⁵¹. Tokios pačios nuomonės laikėsi ir Lietuvos Respublikos Vyriausybė rengdama koncepciją, kurioje yra teigiama, kad ją parengti paskatino kintančios sąlygos finansų rinkose ypač didėjanti finansų rinkų integracija tiek ES tiek pasaulio mastu. Ypač sparčiai didėjant finansinių priemonių įvairovei, įgalios institucijos privalo tinkamai reaguoti į kintančias rinkos sąlygas, siekdamos visų pirma užtikrinti finansinių paslaugų vartotojų interesus, skatinti jų švietimą. Atsižvelgiant į užsienio valstybių patirtį ir tendencijas, tarptautinių organizacijų reikalavimus, rekomendacijas ir Lietuvos finansų sektoriaus specifiką, pasirinktas Lietuvos banko, kaip finansų rinkos priežiūros institucijos, modelis. Verta pabrėžti, kad paminėtoje nuomonėje Europos centrinis bankas atkreipė dėmesį į tai, jog įstatymo projektas numatė, kad Lietuvos bankas prisidės prie visos finansų sistemos stabilumo ir patikimumo palaikymo. Tačiau šis tikslas nustatomas tik atliekant finansų rinkos priežiūrą. Europos centrinio banko nuomone pakeitimo įstatymo projekte, kaip ir kitų valstybių narių nacionalinių centrinių bankų statutuose, turėtų būti aiškiai pripažinta, kad Lietuvos bankas turi platesnį uždavinį – prisidėti prie visos finansų sistemos stabilumo, pavyzdžiui, nustatant šį uždavinį tuose Lietuvos banko įstatymo straipsniuose, kuriuose išvardytos Lietuvos banko funkcijos, nepažeidžiant Lietuvos banko kompetencijos atlikti finansų rinkos infrastruktūrą priežiūrą. Šis Europos centrinio banko pageidavimas buvo įvykdytas 2014 m. liepos 17 d., pakeitus Lietuvos banko įstatymo 8 str.¹⁵², kurio naujos redakcijos

¹⁵¹ 2011 m. gegužės 30 d. Europos centrinio banko nuomonė dėl finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos Lietuvoje (CON/2011/46).

¹⁵² 2014 m. liepos 17 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo 1, 6, 7, 8, 11, 12, 14, 19, 20, 25, 31, 33, 35, 36, 38, 47, 49, 50, 53, 54, 54-1, 55 straipsnių, ketvirtojo ir penktojo skirsnių pavadinimų pakeitimo, 26, 27, 28, 29, 30, 32, 37 straipsnių pripažinimo netekusiais galios ir Įstatymo priedo papildymo įstatymo Nr. X-569 4, 5 ir 32 straipsnių pakeitimo ir 31 straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymas. TAR, Nr. 10742.

2 d. 7 p. yra aiškiai įtvirtinta, kad Lietuvos bankas vykdo politiką, kuria siekia prisidėti prie visos finansų sistemos stabilumo apsaugos, įskaitant finansų sistemos atsparumo stiprinimą ir sisteminės rizikos susidarymo mažinimą, kad būtų užtikrintas tvarus finansų sektoriaus įnašas į ekonomikos augimą (toliau – makroprudencinė politika)¹⁵³.

Kaip matome iš aukščiau minėtos nuomonės, Europos centrinis bankas palaikė Lietuvos finansų sistemos reformą ir netgi siūlė suteikti Lietuvos bankui platesnius, labiau apibrėžtus įgaliojimus reguliuojant Lietuvos finansų sistemą ir prižiūrint jos stabilumą. Siekiant, kad reformoje iškelti uždaviniai realiai būtų įgyvendinami, nuomonėje nekartą buvo akcentuojama, kaip svarbu užtikrinti Lietuvos banko nepriklausomumo principą, kuris reiškia, jog būtina pasirūpinti, kad įgyvendinus reformą Lietuvos bankas turėtų pakankamai piniginių, turtinių ir žmogiškųjų resursų sėkmingai vykdyti jam patikėtas naujas funkcijas bei sėkmingai tęstų senąsias. Šis principas yra įtvirtintas ir Lietuvos banko 3 str. 2 d., kurioje yra teigiama, kad: Lietuvos Respublikos Vyriausybė ir valstybės institucijos privalo gerbti Lietuvos banko nepriklausomumą ir neturi turėti siekio daryti įtaką Lietuvos bankui ir Lietuvos banko tarnautojams, kai jie vykdo savo pareigas. Tai yra labai svarbu, nes, kai kalbame apie kelio užkirtimą kilti naujai sisteminei rizikai, finansų rinkos ir jos dalyvių priežiūra yra labai svarbi.

Dabar, praėjus šešeriems metams po įvykdytos finansų rinkos priežiūros institucijų reformos, matome, kad Lietuvos bankas sėkmingai susidoroja su jam naujai patikėtomis užduotimis ir funkcijomis. Tai galima teigti atsižvelgiant į tai, kad šiuo metu Lietuvos bankas prižiūri per 470 finansų rinkos dalyvių – bankus, kredito unijas, draudimo bendroves, mokėjimo įstaigas, valdymo įmones, vartojimo kredito davėjus, emitentus ir kt.¹⁵⁴, o situacija finansų rinkoje išlieka stabili nepaisant vis didėjančio naujų dalyvių skaičiaus ir jų siūlomų produktų gausos. Kaip pavyzdį paimkime itin sparčiai išpopuliarėjusią 2015 m. Anglijoje startavusią finansinių paslaugų įmonę „Revolut“ save pozicionuojančią kaip skaitmeninę alternatyvą bankams ir 2018 m. balandžio mėnesį teigiančią, kad turi virš 1,5 milijonų klientų, kurie yra atlikę virš 70 milijonų operacijų už daugiau nei 10 milijardų JAV dolerių. Visgi, nors ir yra džiugu, kad tokius įspūdingus skaičius generuojanti įmonė pradėjo savo veiklą vystyti Lietuvoje iš to kyla ir daug potencialių neramumų, nes „Revolut“ turi elektroninių pinigų įstaigos licenciją, o ne banko, to pasėkoje „Revolut“ nedraudžia indėlių. Vienintelis saugiklis „Revolut“ vartotojams yra tas, kad bendrovės klientų lėšos yra laikomos nuo įmonės

¹⁵³ Apie makroprudencinės politikos ir jos priemonių įtvirtinimą Lietuvos teisinėje sistemoje plačiau kalbėsime kitame skyriuje.

¹⁵⁴ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/apie-prieziuros-veikla>>.

atskirtose sąskaitose britų „Lloyd’s“ ir „Barclays“ bankuose ir įmonės bankroto atveju klientai turėtų pirmenybę prieš kitus kreditorius. Pagrįstai kyla abejonų, ar susiklosčius kritinei situacijai klientai iš tikrųjų atgautų savo lėšas, nes antraip nukentėtų labai daug asmenų, o iš pinigų apyvartos staiga dingus dešimčiai milijardų dolerių tai turėtų pajusti ir visa finansų sistema. Visgi tai nėra išskirtinė situacija, nes lietuviškos finansinių paslaugų bendrovės „Paysera“ bei „Mistertango“ taip pat nesiūlo indėlių draudimo. Teisingumo dėlei verta paminėti, jog „Revolut“ jau ėmėsi veiksmų, kad gautų banko licenciją, ko pasėkoje klientų lėšos iki 100000 Eur būtų apdraustos Lietuvos indėlių draudimu. Kitas pavyzdys būtų Vokietijos mobilusis bankas „N26“, kuris vadovaudamasis 2013/36/ES direktyva¹⁵⁵ teikia paslaugas neįsisteigęs Lietuvoje, todėl jo klientų lėšos, nors ir yra iki 100000 Eur apdraustos, tačiau draudimą garantuoja ne Lietuvos Respublika, o Vokietijos federacija. Ar faktas, jog lietuvių indėlių draudimą garantuoja turtingesnė užsienio valstybė yra geras ar blogas dalykas vėlgi yra diskutuotinas klausimas. Tokių įmonių veiklų licencijavimas ir priežiūra yra tik viena iš daugelio Lietuvos banko funkcijų susijusių su finansų sistema ir jo dalyvių reguliavimu, kitos apima jau minėtą kredito įstaigų sektoriaus rizikos ribojimu pagrįstą priežiūrą¹⁵⁶, iš valstybinės vartotojų teisių apsaugos tarnybos perimtą vartotojų skundų dėl kredito įstaigų veiklos nagrinėjimą, taip pat Vertybinių popierių komisijos ir Draudimo priežiūros komisijos vykdytą investicinių paslaugų ir draudimo sektoriaus rizikos ribojimu pagrįstą priežiūrą ir paslaugų teikimo priežiūrą¹⁵⁷ ir kt.

Kaip minėta anksčiau, iki 2012 m. sausio 1 d. valstybinę priežiūrą Lietuvoje vykdė trys institucijos (Lietuvos bankas, Vertybinių popierių komisija ir Draudimo priežiūros komisija), o nuo 2012 m. sausio 1 d. valstybinę finansų įstaigų priežiūrą vykdo Lietuvos bankas¹⁵⁸. Visgi rengiant koncepciją buvo nemažai diskutuota, kokį finansų rinkos priežiūros modelį turėtų pasirinkti Lietuva. Vadovautis kitų šalių praktika nebuvo taip lengva, nes Europos Sąjungoje nėra aiškaus ir vienodo finansų rinkos priežiūros institucinio modelio, kuris galėtų būti pritaikytas visose ES valstybėse narėse: „Netgi tose valstybėse, kuriose veikia jungtinės priežiūros tarnybos, priežiūros instituciniai modeliai pakankamai

¹⁵⁵ 2013 m. birželio 26 d.. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2013/36/ES dėl galimybės verstis kredito įstaigų veikla ir dėl riziką ribojančios kredito įstaigų ir investicinių įmonių priežiūros, kuria iš dalies keičiama Direktyva 2002/87/EB ir panaikinamos direktyvos 2006/48/EB bei 2006/49/EB.

¹⁵⁶ Lietuvoje kredito įstaigų sektoriaus rizikos ribojimu pagrįstą priežiūrą (angl. prudential supervision) vykdo Lietuvos banko Riziką ribojančios priežiūros departamentas. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/rizika-ribojancios-prieziuros-departamentas>>.

¹⁵⁷ Lietuvoje finansinių paslaugų teikimo priežiūrą (angl. conduct of business supervision) vykdo Lietuvos banko Finansinių paslaugų ir rinkų priežiūros departamentas. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/finansiniu-paslaugu-ir-rinku-prieziuros-departamentas>>.

¹⁵⁸ Lietuvos Respublikos finansų ministerijos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/finansu-rinku-politika/prieziuros-institucijos>>.

skirtingi. Renkamasi tuos modelius, kurie įgyvendina politinę valią ir geriausiai atitinka rinkos struktūrą, finansų įstaigų konsolidavimo laipsnį, rinkos dydį, išsivystymo laipsnį ir padeda siekti ilgalaikio finansų rinkų stabilumo“. Todėl kiekviena valstybė narė ieško geriausio jai tinkančio finansų rinkos priežiūros institucijos modelio. Tokiai nuomonei pritaria ir ES akademinė visuomenė. Pasak autorių, analizuojančių finansų rinkos ir jos priežiūros reguliavimą, atskirose valstybėse narėse finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimas ir šio sujungimo mastas priklauso nuo daugelio veiksnių: valstybės siekio pritraukti užsienio kapitalą ir liberalizuoti kapitalo rinką, skirtingo finansų rinkų išsivystymo lygio ir finansų rinkos reguliavimo savitumų¹⁵⁹. Analizuojant kitų valstybių pasirinktas finansų sistemos priežiūros sistemas galima išskirti tokius finansų rinkos priežiūros institucinius variantus:

1. Viena visiems sektoriams priežiūros institucija, vykdanči t. y. rizikos ribojimo, tiek paslaugų teikimo priežiūrą;
2. Atskira rizikos ribojimo principu pagrįsta priežiūros institucija ir atskira paslaugų teikimo priežiūros institucija visoms finansų įstaigoms (vadinamasis Twin-Peaks modelis);
3. Atskiros priežiūros institucijos atskiriems finansų rinkos sektoriams (kredito įstaigų, investicinių paslaugų ir draudimo), kiekviena kurių vykdo rizikos ribojimo principu pagrįstą priežiūrą ir paslaugų teikimo priežiūrą¹⁶⁰.

Kaip žinome, galiausiai buvo nuspręsta pasirinkti populiariausią, t. y. centralizuotą modelį. Tačiau buvo ir tokių, kurie abejojo, ar priežiūrą sukonzentravus vienoje institucijoje ir visiškai pakeitus Lietuvos finansų rinkos priežiūros sistemą, Lietuvos bankas taip pat, kaip prieš tai VPK¹⁶¹ ir DPK¹⁶², ir toliau kryptingai bei intensyviai sieks Lietuvos finansų rinkos tobulinimo bei skaidrinimo ir savo iniciatyva, pasinaudodamas jam suteikta dispozicija kreipsis į teismus, siekdamas apginti finansų rinkose sudarytų sandorių silpnesniųjų šalių interesus¹⁶³.

Susipažinę su Lietuvos finansų sistemos reforma, dabar konkrečiai pažvelgsime į Lietuvoje vykdomą makroprudencinę politiką ir taikomas priemones.

¹⁵⁹ ŠENAVIČIUS, V., TALUTIS, V. *Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai. Viešoji politika ir administravimas*. 2012, T. 11, Nr. 1 p. 129–138.

¹⁶⁰ 2010 m. gegužės 19 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 580 Dėl Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimo koncepcijos patvirtinimo. *Valstybės žinios* Nr. 61-299.

¹⁶¹ Lietuvos Respublikos vertybinių popierių komisija.

¹⁶² Lietuvos Respublikos draudimo priežiūros komisija.

¹⁶³ ŠENAVIČIUS, V., TALUTIS, V. *Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai. Viešoji politika ir administravimas*. 2012, T. 11, Nr. 1 p. 129–138.

7. MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS ĮGYVENDINIMAS LIETUVOJE

Apskritai Europos Sąjungoje už makroprudencinės politikos įgyvendinimą yra atsakingos trys institucijos¹⁶⁴:

1. Europos Centrinis Bankas;
2. Europos sisteminės rizikos valdyba¹⁶⁵;
3. 28 valstybių narių nacionalinės paskirtosios institucijos (paprastai centriniai bankai arba finansinės priežiūros institucijos).

Lietuvoje už makroprudencinės politikos įgyvendinimą ir priemonių taikymą yra atsakingas Lietuvos bankas. Dabar susipažinsime su jo veikla.

7.1. Lietuvos banko vykdoma makroprudencinė politika

Kaip jau buvo minėta, Lietuvoje už makroprudencinę politiką ir jos įgyvendinimą yra atsakingas Lietuvos bankas. 2014 m. rugsėjį Parlamentui pakeitus Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymą Lietuvos bankas tapo įpareigotas vykdyti makroprudencinę politiką. Toks sprendimas, išplečiantis Lietuvos banko kompetenciją makroprudencinės politikos srityje, yra labai sveikintinas ir būtinas, kaip jau buvo minėta išsamiai aptartoje 2009 m. Jacques de Larosiere ataskaitoje, siekiant išvengti ateities krizių yra būtina didinti ir plėsti priežiūros institucijų kompetenciją. Visgi gali kilti klausimas, ar toks Lietuvos banko įstatymo pakeitimas eksplicitiškai nurodantis, kad Lietuvos bankas vykdo politiką, kuria siekia prisidėti prie visos finansų sistemos apsaugos, buvo būtinas, kai jau 2011 m. lapkričio 17 d. tapačią dieną, kai buvo priimtas aukščiau minėtas Finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos įstatymas, buvo priimtas Lietuvos banko įstatymo pakeitimo įstatymas¹⁶⁶, kuriuo be kitų pakeitimų buvo naujai išdėstytas jo 8 str., kuris buvo papildytas 4 d., kuri nustatė, kad Lietuvos bankas, atlikdamas savo funkcijas ir vykdydamas veiklą, dalyvauja palaikant visos finansų sistemos stabilumą ir patikimumą ir pagal savo kompetenciją imasi atitinkamų priemonių. Juo labiau, jog jau 2011 m. rugsėjo 1 d. Lietuvos banko valdyba nutarimu patvirtino Atsakingojo skolinimo nuostatus¹⁶⁷. Šie nuostatai buvo

¹⁶⁴ Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/macroprudentialpolicies.lt.html>>.

¹⁶⁵ Su Europos sisteminės rizikos valdybos veikla plačiau susipažinsime kitame skyriuje.

¹⁶⁶ 2011 m. lapkričio 17 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo 1, 6, 7, 8, 11, 12, 14, 19, 20, 25, 31, 33, 35, 36, 38, 47, 49, 50, 53, 54, 54-1, 55 straipsnių, ketvirtojo ir penktojo skirsnių pavadinimų pakeitimo, 26, 27, 28, 29, 30, 32, 37 straipsnių pripažinimo netekusiais galios ir Įstatymo priedo papildymo įstatymo 2, 3, 4, 5, 11 ir 32 straipsnių pakeitimo įstatymas. Valstybės žinios, Nr. 145-6813.

¹⁶⁷ 2011 m. rugsėjo 1 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-144 dėl Atsakingojo skolinimo nuostatų. Valstybės žinios, Nr. 111-5262.

reikalingi pirmiausia dėl to, kad būtų skatinama atsakinga kredito įstaigų skolinimo praktika, rinkos drausmė ir veiklos skaidrumas, siekiant sumažinti kredito įstaigų sektoriaus sistemine riziką, nesubalansuotus nekilnojamojo turto kainų pokyčius bei pernelyg spartaus kreditų portfelio augimo riziką. Taip pat jais siekiama apsaugoti vartotojus nuo per didelės finansinių įsipareigojimų naštos ir ugdyti atsakingo skolinimosi įpročius, taip prisidedant prie visos finansų sistemos stabilumo užtikrinimo¹⁶⁸. Patvirtindama Atsakingo skolinimosi nuostatus Lietuvos banko valdyba į Lietuvos teisinę sistemą įvedė dvi makroprudencinės politikos priemones: kredito dydžio ir įkeisto turto vertės santykio (angl. loan-to-value ratio, LTV) ir vidutinės įmokos dydžio ir pajamų santykis (angl. debt service-to-income ratio, DSTI)¹⁶⁹. Ir, nors minėti Atsakingo skolinimosi nuostatai įsigaliojo 2011 m. lapkričio 1 d., tai vis tiek įvyko dviem mėnesiais anksčiau negu tai padarė minėtas Lietuvos banko straipsnių pakeitimo įstatymas, kurio 8 str. buvo papildytas 4 d., jau nekalbant apie tai, kad makroprudencinės politikos mandatą Lietuvos bankas įgijo dar po dviejų metų. Tai gali kelti klausimą, ar taip veikdama Lietuvos banko valdyba neperžvengė savo įgaliojimų? Įžanginėje Atsakingų skolinimosi nuostatų dalyje yra teigiama, kad Lietuvos banko valdyba juos priimdama vadovavosi tuo metu aktualios Lietuvos banko įstatymo redakcijos¹⁷⁰ 9 ir 11 str., Finansų įstaigų įstatymo¹⁷¹ 50 str. ir atsižvelgdama į Sutarties dėl ES veikimo Protokolo Nr. 4 dėl Europos centrinių bankų sistemos ir Europos centrinio banko statuto 3.3 p. Visgi nė viename iš aukščiau minėtų teisės aktų nėra eksplicitiškai įvardinta, kad Lietuvos bankas turi tokią teisę – vykdyti makroprudencinę politiką. Antra vertus toksai Lietuvos banko valdybos nutarimas nesukėlė jokie neigiamo atgarsio žiniasklaidoje ar akademinėje visuomenėje. Logiška būtų manyti, kad Lietuvos banko valdybai neteisėtai priėmus taisykles, kurios apunkina bankams ir finansų įstaigoms, kredito įstaigoms išduoti paskolas fiziniams ir juridiniams asmenims, minėti paskolų davėjai būtų stipriai priešinęsi¹⁷². Nieko neįvyko ne be priežasties, nes, kai pažvelgiame į 2011 m. rugsėjo 1 d. galiojusio Lietuvos banko įstatymo 11 str. 1 d. 6 p., jame yra įtvirtinta Lietuvos banko valdybos teisė nustatyti kredito ir mokėjimo įstaigų riziką ribojančius normatyvus, jų dydžius ir skaičiavimo metodiką ar kitus reikalavimus dėl veiklos rizikos ribojimo. Analogiškai Atsakingų skolinimų nuostatų

¹⁶⁸ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/naujienos/atsakingojo-skolinimo-nuostatai-stiprinamas-skolininku-atsparumas-nepalankiems-palukanu-pokyciams>>.

¹⁶⁹ Apie Lietuvoje taikomas makroprudencinės politikos priemones išsamiau kalbėsime vėlesniame skyriuje.

¹⁷⁰ 1994 m. gruodžio 1 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. Valstybės žinios. Nr. 99-1957. (Suvestinė redakcija nuo 2011-04-16 - 2011-12-31).

¹⁷¹ 2002 m. rugsėjo 10 d. Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas. Valstybės žinios, Nr. 91-3891.

¹⁷² Darbo metu atlikto tyrimo metu nepavyko rasti užsakomųjų straipsnių ar nuomonių pasisakančių, jog Lietuvos banko valdyba 2011 m. rugsėjo 11 d. patvirtindama Atsakingo skolinimosi nuostatus viršijo savo įgaliojimus.

priėmimo metu Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymo 50 str. 1 d. 3 p. priežiūros institucijoms atsakingoms už finansų įstaigų, teikiančių licencines finansines paslaugas, veiklos priežiūrą¹⁷³ suteikia teisę nustatyti finansų įstaigų veiklos riziką ribojančius normatyvus bei jų dydžius ir kontroliuoti, kaip finansų įstaigos jų laikos. Kaip matome iš pateiktų teisės aktų pavyzdžių, Lietuvos banko valdyba ne tik, kad galėjo 2011 m. rugsėjo 1 d. patvirtinti Atsakingo skolinimosi nuostatus, tačiau net buvo teisiškai įpareigota aktyvių imtis veiksmų siekiant pasiekti tikslų, kurių tikslui pasiekti ir buvo priimti minėti nuostatai.

Atsižvelgiant į tai, kad, kaip minėta anksčiau, po 2011 m. įvykdytos Lietuvos finansų priežiūros sistemos reformos ir pakeisto Lietuvos banko įstatymo, Lietuvos bankas sugebėjo sėkmingai pradėti taikyti makroprudencines priemones. Gali kilti klausimas, ar buvo reikalinga eksplicitiškai įvardinti įstatyme, jog Lietuvos bankas vykdo makroprudencinę politiką, t. y. suteikti mandatą? Lietuvos banko valdybos pirmininkas Vitas Vasiliauskas laikėsi tvirtos nuomonės ir agitavo už įstatymo pataisas teigdamas, kad: „Dabar mūsų vykdoma priežiūra yra susijusi su atskiromis finansų institucijomis. Mums reikia mandato prižiūrėti visą finansų sistemą. Ir ne tik prižiūrėti, bet ir reaguoti į galimus burbulus, kad galėtume su savo priemonėmis tuos burbulus apmaldyti, švelniai susprogdinti, kad neturėtume problemų ateityje“¹⁷⁴. Lietuvos banko vadovas tęsė teikdamas, kad suteiktas mandatas pasireikštų per tam tikrų rezervų arba reikalavimų tiek kredito įstaigoms tiek finansiniams tarpininkams nustatymą. Kaip, sakykime, anticiklinis kapitalo atsargų, sisteminės rizikos atsargų įvedimą”. Kaip matome, mandatas buvo reikalingas, kad Lietuvos bankas įgytų didesnę autoritetą plečiant makroprudencinių politikos priemonių tinklą, tai rodo, kad patvirtinus Atsakingo skolinimosi nuostatais patvirtinus jau minėtas dvi makroprudencinės politikos priemones, kitos priemonės buvo priimtos jau po mandato suteikimo, t. y. jas skyrė 4 metų tarpas.

2015 m. kovo 12 d. Lietuvos banko valdyba besivadovaujanti Lietuvos banko įstatymo¹⁷⁵ 47¹ str. 3 d. 2 p., kuris įvirtina, kad Lietuvos bankas, vykdydamas makroprudencinę politiką, nustato ir skelbia makroprudencinės politikos strategiją, priėmė nutarimą dėl makroprudencinės politikos strategijos patvirtinimo¹⁷⁶ (toliau – strategija). Patvirtinta strategija įgyvendino 2013 m. balandžio 4 d. Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendaciją ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir

¹⁷³ Šiuo atveju Lietuvos bankas.

¹⁷⁴ Kauno žinios. V. Vasiliauskas: *mums reikalingas mandatas ekonomikos burbulų sprogdinimui*. 2013 [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu: <http://kaunozinios.lt/naujienos/v-vasiliauskas-mums-reikalingas-mandatas-ekonomikos-burbulu-sprogdinimui_73040.html>.

¹⁷⁵ 1994 m. gruodžio 1 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. Valstybės žinios. Nr. 99-1957. (Suvestinė redakcija nuo 2017-07-15).

¹⁷⁶ 2015 m. kovo 12 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-31 dėl makroprudencinės politikos strategijos patvirtinimo. TAR Nr. 3854.

priemonių¹⁷⁷ bei nustatė makroprudencinės politikos tarpinius tikslus, priemones, sprendimų priėmimo ir jų viešinimo tvarką, taip pat bendradarbiavimą su kitomis institucijomis vykdant makroprudencinę politiką.

Strategijos 4.3. p. apibrėžia makroprudencinę politiką kaip politiką, kuria Lietuvos bankas siekia prisidėti prie visos finansų sistemos stabilumo apsaugos, įskaitant finansų sistemos atsparumo stiprinimą ir sisteminės rizikos susidarymo mažinimą, kad būtų užtikrintas tvarus finansų sektoriaus įnašas į ekonomikos augimą. Šis apibrėžimas nurodo pagrindinį makroprudencinės politikos tikslą – prisidėti prie finansų sistemos kaip visumos stabilumo, įskaitant finansų sistemos atsparumo stiprinimą ir sisteminės rizikos susidarymo mažinimą, kad būtų užtikrintas tvarus finansų sektoriaus įnašas į ekonomikos augimą¹⁷⁸. Kaip tarpinius strategijos tikslus 7 str. įvardija:

1. perteklinį kredito augimo ribojimą ir pernelyg didelį finansinį svertą ir siekį jų išvengti;
2. ribojimą pernelyg didelio turto ir įsipareigojimų terminų neatitikimą, pernelyg didelę užsienio valiutos kurso ir likvidumo riziką finansų sistemoje ir siekį jų išvengti;
3. ribojimą pernelyg didelių pozicijų koncentracijos tam tikruose ekonominės veiklos sektoriuose, pagal turto rūšis ar kitus kriterijus;
4. ribojimą sisteminį poveikį galinčias turėti finansų įstaigų netinkamas paskatas, siekiant sumažinti jų neatsakingo elgesio pavojų;
5. finansų rinkos infrastruktūros atsparumo stiprinimą.

Dėl šios priežasties labai svarbu išsiaiškinti, ką Lietuvos bankas laiko finansų sistema. Atsakymas į šį klausimą yra pateiktas Strategijos 4.2. p., kuriame yra įtvirtinta, kad Finansų sistema apima finansų įstaigas ir draudimo įmones, finansų rinkas ir finansų rinkos infrastruktūrą tiek, kiek tai nurodyta 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamente (ES) Nr. 1092/2010 dėl ES finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo (OL 2010 L 331, p. 1)¹⁷⁹. Minėto reglamento 2 str. b) p. randame tokį finansų sistemos apibrėžimą – visos finansų įstaigos, rinkos, produktai ir rinkų infrastruktūros. Kaip matome, apibrėžimas yra tikrai platus, tai yra teigiamas dalykas, nes tikrai nenorėtume, jog Lietuvoje veiktų finansų įstaigos, kurių veiklos Lietuvos bankas negalėtų tikrinti.

¹⁷⁷ 2013 m. balandžio 4 d. Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendaciją ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių (OL 2013 C 170, p. 1).

¹⁷⁸ 2015 m. kovo 12 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-31 dėl makroprudencinės politikos strategijos patvirtinimo. TAR Nr. 3854. 6 p.

¹⁷⁹ 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo.

Nuo mandato suteikimo Lietuvos bankas ėmėsi aktyvių veiksmų, siekdamas makroprudencinės politikos tikslų priimdamas nepriklausomus sprendimus atsižvelgdamas į tuo metu Lietuvoje esančią ekonominę situaciją ir reguliacinę aplinką. 2014 m. lapkritį Tarptautinis valiutos fondas pateikė rekomendacijas centriniams bankams, kada ir kaip įgyvendinti makroprudencinės politikos priemones. Tarptautinio valiutos fondo nuomone, institucijos turėtų atlikti išsamią analizę sisteminių spragų, sukeliančių riziką finansiniam stabilumui, kurios metu būtų įvertinti keli rodikliai, aktyvavimo poreikis bei griežtintinos priemonės ir priimta makroprudencinės politikos strategija. Tarptautinis valiutos fondas išvardija signalus, kada reikėtų taikyti makroprudencinės politikos priemones, kurie suskirstyti į kapitalo, namų ūkių, įmonių bei likvidumo pagrindinius ir papildomus indikatorius. Kaip pavyzdį galima paminėti, kad augant įmonių paskoloms, didėjant įmonių skolų ir nuosavo kapitalo santykiui turėtų būti taikomos kreditavo ribojimo priemonės uždedant lubas kreditams ir kredito augimui¹⁸⁰. Lietuvos bankas finansų rinkos dalyviams taiko Lietuvos banko teisės aktuose nustatytais atvejais ir tvarka makroprudencinės politikos priemones, taip pat leidžia finansų rinkos dalyviams skirtas rekomendacijas bei skelbia viešus ir neviešus pranešimus dėl sisteminės rizikos. Lietuvoje taikomas makroprudencinės politikos priemones aptarsime kitame skirsnyje.

7.1.1. Lietuvoje taikomos makroprudencinės politikos priemonės

Šiuo metu Lietuvos bankas yra patvirtinęs ir taiko šešias makroprudencinės politikos priemones¹⁸¹:

1. „Kredito dydžio ir įkeisto turto vertės santykio“;
2. „Vidutinės įmokos dydžio ir pajamų santykio“;
3. „Paskolos trukmės“;
4. „Palūkanų jautrumo testo“;
5. „Kitų sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervo reikalavimų“;
6. „Kapitalo apsaugos rezervo“.

O taip pat nuo 2018 m. gruodžio 31 d. yra patvirtinta ir bus pradėta taikyti „Anticiklinio kapitalo rezervo“ priemonė. Kiekviena iš minėtų priemonių yra patvirtinta Lietuvos banko valdybos atitinkamu sprendimu. Visgi, nors kaip buvo minėta anksčiau, Lietuvos bankas makroprudencinės politikos sprendimus priima nepriklausomai, atsižvelgdamas į tuo metu

¹⁸⁰ MIŠKINIS, A., SAKALAUŠKIENĖ, J. Makroprudencinė politika Baltijos šalyse. Lietuvos ekonomikos augimo ir stabilumo strateginės kryptys, Recenzuotų straipsnių rinkinys 2015. 64 p.

¹⁸¹ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/lietuvos-banko-vaidmuo-uztikrinant-finansini-stabiluma#ex-1-3>>.

Lietuvoje esančią ekonominę situaciją ir reguliacinę aplinką, taikomos makroprudencinės politikos priemonės yra derinamos su Lietuvos valstybinėmis institucijomis (Seimu, Finansų ministerija), Europos sisteminės rizikos valdyba, Europos centriniu banku ir kitomis tarptautinėmis institucijomis¹⁸².

Kredito dydžio ir įkeisto turto vertės santykis – ši priemonė yra viena iš dviejų pirmųjų pradėtų naudoti Lietuvoje galiojanti nuo 2011 m. lapkričio 1 d. Lietuvos bankui nutarimu patvirtinus Atsakingojo skolinimosi nuostatus¹⁸³, kuriuose buvo įtvirtinta, kad skolinimas grindžiamas kredito dydžio ir įkeisto turto vertės santykiu, kuris realizuojamas taikant maksimalios leistinos kredito sumos ir įkeisto turto vertės santykio rodiklį (angl. *loan-to-value ratio*) ir nustatė apribojimą, kad kreditų, skirtų nekilnojamojo turto įsigijimui/statybai, maksimalus kredito dydžio ir įkeisto turto vertės santykis negali būti didesnis kaip 85 proc. įkeičiamo turto rinkos vertės arba kainos, atsižvelgiant į mažesnę¹⁸⁴.

Kita paminėta Lietuvos banko nutarimu, patvirtinta priemonė buvo vidutinės įmokos dydžio ir pajamų santykio. Ši priemonė numatė, kad skolinimas grindžiamas (atsižvelgiama į istorinius duomenis, ekonomikos cikliškumą) visais įsipareigojimais pagal kredito ir kitas sutartis vidutinės įmokos dydžio ir pajamų santykio ribojimu (angl. *debt-to-income*). Tai reiškia, kad kredito gavėjai, kurių pajamos gali gerokai kisti (pvz., dividendų, pajų pajamos, nekilnojamojo turto pajamos, pajamos iš investicinės veiklos arba nekilnojamojo turto pardavimo pajamos ir pan.) arba, dėl kurių pajamų tvarumo abejojama, vertinami konservatyviau, jiems teikiamoms paskoloms nustatomos griežtesnės, nei maksimaliai leidžiamos.

Trečioji kapitalo apsaugos rezervo priemonė įsigaliojo 2015 m. birželio 30 d. Lietuvos bankui nutarimu patvirtinus „kapitalo rezervų sudarymo taisyklės“¹⁸⁵. Ši priemonė išskirtinė tuo, kad jos tikslas buvo ir yra – įpareigoti bankus sukaupti papildomą kapitalą nenumatytiems nuostoliams padengti, t. y. buvo pradėta ruošti galimiems ateityje ištišiantiems finansiniams nuosmukiams.

Ketvirtoji 2015 m. lapkričio 1 d. įsigaliojusi makroprudencinės politikos priemonė buvo – paskolos trukmės. Ši priemonė sugiežtino egzistavusį kredito suteikimo maksimalią trukmę apribodama ją 30-čiai metų. Tokios priemonės įgyvendinimo priežastys yra savaime suprantamos, nes iki jų atsiradimo finansų įstaigos suteikdavo kreditus ir 40 metų

¹⁸² Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/leidiniai/nr-4-makroprudencines-politikos-igyvendinimas-lietuvoje>>.

¹⁸³ 2011 m. rugsėjo 1 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-144 dėl atsakingojo skolinimo nuostatų. Valstybės žinios Nr. 111-5262.

¹⁸⁴ Buvo nustatyta keletas išimčių.

¹⁸⁵ 2015 m. balandžio 9 d Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-51 kapitalo rezervų sudarymo taisyklės. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu: <https://www.lb.lt/uploads/documents/files/musu-veikla/Finansinis-stabilumas/n25657_nutarimas.pdf>.

laikotarpiui, ko pasėkoje išaugo rizika, jog asmuo dėl savo sumažėjusių pajamų dėl išėjimo į pensiją arba trumpesnio negu statistinio Lietuvos gyventojų gyvenimo trukmės negažins visos paskolos sumos ir ši našta pereis tokio asmens turto paveldėtojams.

Penktoji makroprudencinė priemonė įsigaliojusi taip pat 2015 m. lapkričio 1 d. yra palūkanų jautrumo testas. Ši priemonė reiškia, kad kai teikiamas kreditas, kurio palūkanų norma yra kintamoji (kuri reguliariai arba pagal kredito sutartyje nustatytas sąlygas ir terminus gali būti keičiama kredito sutarties galiojimo laikotarpiu), kredito davėjas privalo atlikti kredito palūkanų normos jautrumo testą ir įsitikinti, kad kredito gavėjas bus pajėgus gražinti skolinius įsipareigojimus kredito palūkanų normai padidėjus.

Verta atkreipti dėmesį, kad šių visų pirmųjų makroprudencinės politikos priemonių išskyrus kapitalo apsaugos rezervo tikslas buvo vienodas – riboti finansų įstaigų prisiimamą perteklinę kredito riziką ir formuoti atsakingo skolinimosi praktiką, neleidžiant namų ūkiams pernelyg įsiskolinti taip sudarant sąlygas tvariam kredito augimui. Kitaip tariant jos buvo ir yra skirtos praeityje darytoms klaidoms taisyti ir užtikrinti, kad jos nebesikartos, ypač kalbant apie nekilnojamojo nekilnojamojo turto įsigijimą.

Šeštoji kitų sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervo reikalavimų priemonė įsigaliojusi 2016 m. gruodžio 31 d. Lietuvos bankui priėmus nutarimą¹⁸⁶, kuriuo nustatė Lietuvoje veikiančių finansų įstaigų sąrašą, kurios yra laikytinos sisteminės svarbos įstaigomis, todėl turi turėti nustatyto dydžio kapitalo rezervus. Šia priemone buvo ir yra siekiama šalies mastu didinti sisteminės svarbos institucijų atsparumą sukrėtimams ir mažinti jų bankroto tikimybę.

Paskutinioji šiuo metu patvirtinta tačiau tik 2018 m. gruodžio 31 d. įsigaliosianti makroprudencinė priemonė – anticiklinis kapitalo rezervas. Jos tikslas yra turėti pakankamą kapitalo rezervą galimiems bankų nuostoliams padengti ciklinės sisteminės rizikos pasireiškimo atveju ar ekonomikos nuosmukio metu. Verta atkreipti dėmesį, kad šia priemone taip pat kaip ir šeštąja bei trečiąja yra siekiama pasirūpinti tam tikru rezervu, jog ateityje neišvengiamai ateisiantis ekonominis nuosmukis vėl nesukeltų tokių skaudžių padarinių, pavyzdžiui vėl netektų mažinti valstybinės socialinio draudimo senatvės pensijos.

Ieškant atsakymo į neišvengiamai kylantį klausimą, ar visos šios priemonės veikia, žvelgiamo į kartą per metus – birželio mėnesį Lietuvos banko skelbtą Finansinio stabilumo apžvalgą¹⁸⁷, kuri skirta šalies finansų sistemai analitiškai įvertinti. Joje iš pateiktos

¹⁸⁶ 2017 m. lapkričio 21 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-185 dėl kitų sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervo nustatymo. TAR Nr. 18606.

¹⁸⁷ Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/leidiniai/finansinio-stabilumo-apzvalga-2017-m>>.

informacijos matome, kad Lietuvos bankas teigia, jog finansų sektoriaus raida tvari, tačiau, finansų ciklui pereinant į augimo fazę, būtina atidi stebėsena, rinkos dalyviai turi pasiręgti galimiems iššūkiams.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

1. Makroprudencinės politikos terminas nėra plačiai žinomas teisininkų bendruomenėje, tačiau vis didėjant pačios makroprudencinės politikos svarbai užtikrinat vieną svarbiausių modernios visuomenės sąlygų – stabilią finansų sistemą jos reikšmės žinomumas tik didės. Tai galima teigti atsižvelgiant į įvairiose žiniasklaidos portaluose vis dažniau siūlomus modernius finansinius produktus kaip kirpto valiutos arba Lietuvoje vis gausiau besisteigiančių įmonių siūlančių alternatyvias paslaugas tradicinei bankininkystei. Teikčiau pasiūlymą oficialiems Lietuvių kalbos žodynams aktyviau reaguoti į visuomenėje vartojamus skolinius ir efektyviau pateikti jų apibrėžimus.

2. Finansų rinkos ir jų dalyvių kontrolės mechanizmai nėra naujas dalykas kaip ir pati makroprudencinė politika. Šio termino istorines ištakas atrandame Anglijoje 1970–aisiais, tačiau, kaip parodė istorija, tuo metu taikytos priemonės nebuvo pakankamos siekiant užtikrinti finansų rinkos stabilumą ir išvengti ekonominių krizių. JAV yra laikomos pirmąja valstybe pradėjusia taikyti makroprudencinės politikos priemones. Europos valstybės pradėjo domėtis finansų rinkos reguliavimu tik tada, kai po Antrojo pasaulinio karo nualintos jų ekonomikos pradėjo stipriai augti. Tačiau iš tikrųjų aktualia tema makroprudencinė politika tapo po 2008 m. pasaulinės finansų krizės, nes buvo imtasi didelių esminių reformų. 2010 m. buvo sukurta sisteminės rizikos valdyba, sustiprintas ES valstybių narių vietinių institucijų vaidmuo.

3. Negalima nagrinėti makroprudencinės politikos raidos neįsigilinat į 2009 m. paskelbtą J. de Larosière ataskaitą. Ši Europos Komisijos užsakyta ataskaita ne tik, kad sugebėjo išsamiai pristatyti 2008 m. pasaulinės finansų krizės priežastis, tačiau ir pasiūlė net trisdešimt vieną rekomendaciją, kad būtų panaikinti esminiai trūkumai leidę jai apskritai kilti. Europos Komisijai išskirtinai teigiamai įvertinus minėtą ataskaitą, ji buvo panaudota kaip pagrindas esminiai ES finansų stabilumo priežiūros mechanizmo tobulinimui. Teikčiau pasiūlymą už finansų rinkos stabilumą atsakingoms institucijoms aktyviai stebėti rinkoje vykstančius pokyčius ir aktyviai į juos reaguoti, pritaikant tinkamas makroprudencinės politikos priemones.

4. Finansinio stabilumo sąvoka yra labai svarbi tuo atžvilgiu, nes kad tik žinodami, kur nori būti, galime bandyti ten nueiti, t. y. tik aiškiai nusistatę kriterijus galime imtis tinkamų veiksmų. Tai nėra lengva užduotis, nes finansinis stabilumas nėra kažkas tokio, ką galima pamatyti, jam suteikia formą daugelio statistinių kriterijų apibendrinta analizė. Būtent aktyvi stebėseną ir leidžia mums išlikti budriems bei realiai pamatyti, ar šiuo metu taikoma makroprudencinė politika veikia taip, kaip yra tikimasi, ar pasiekia norimus rezultatus.

Teikčiau pasiūlymą už finansų rinkos stabilumo priežiūrą atsakingoms institucijoms dažniau negu kartą per metus rengti plataus masto ataskaitas, nes, kaip jau buvo aptarta darbe, šiuo metu finansų rinkoje vyksta spartūs pokyčiai.

5. Dabartinę Europos finansų priežiūros institucijų sistema apima itin daug institucijų, ko pasekoje yra sukurtas plataus masto institucijų tinklas: Europos sisteminės rizikos valdyba, Europos bankininkystės institucija, Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija, Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, Europos priežiūros institucijų jungtinis komitetas, valstybių narių kompetentingos arba priežiūros institucijos.

ES institucijos aktyviai bendradarbiauja kartu su savo narių paskirtomis atsakingomis institucijomis makroprudencinės politikos srityje. Teikčiau pasiūlymą ir toliau stiprinti tarpinstitucinį bendradarbiavimą ir dalijimąsi gerąja praktika.

6. Nepaisant visų atliktų finansų sistemos priežiūros reformų ES mastu, nacionalinė atsakingų institucijų priežiūra taip pat išlieka labai svarbi. Visgi, kaip rodo istorija, priežiūra buvo nepakankama. Dėl šios priežasties valstybės narės ES institucijų, Europos centrinio bankų ir kitų organizacijų buvo skatinamos reformuoti savo nacionalines priežiūros sistemas, kad būtų sustiprinta finansų sistemos stabilumo priežiūra. Svarstant, kaip konkrečiai reikėtų pakeisti tuo metu egzistavusią sistemą, buvo nuspręsta, kad atsižvelgiant į Lietuvos finansų sistemos dydį, jai tinkamiausias variantas būtų priežiūrą patikėti vienai nepriklausomai institucijai – Lietuvos bankui. To pasekoje buvo panaikintos Vertybinių popierių ir Draudimo priežiūros komisijos, o jų pareigas sėkmingai perėmė Lietuvos bankas, kuris skiria vis didesnę dėmesį visos finansų sistemos priežiūrai ypač po jam 2014 m. suteikto makroprudencinės politikos mandato. Atsižvelgiant į tai, jog minėta reforma pasiteisino, rekomenduočiau, kad Lietuvos bankui būtų suteikta visa reikalinga infrastruktūra, pavyzdžiui papildomo finansavimo ar žmogiškųjų išteklių forma jo darbo sėkmingam tęstinumui.

7. Lietuvoje už makroprudencinės politikos ir patvirtintos strategijos įgyvendinimą yra atsakingas Lietuvos bankas. 2014 m. pakeitus Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymą ir jam suteikus šiuos įgaliojimus jis aktyviai ėmėsi veiksmų. Lietuvos bankas parengė ir Europos komisija bei parlamentas patvirtino makroprudencinės politikos strategiją, kurią dabar ir įgyvendina. Šiuo metu Lietuvos bankas taiko šešias makroprudencinės politikos priemones, o šių metų pabaigoje įsigalios ir septintoji. Iš tvirtinamų priemonių tikslų matome, kad Lietuvos bankas net ik siekia užkurti kelias praeitos krizės priežasčių pasikartojimui, tačiau ir apdairiai žvelgdamas į priekį stengiasi pasiruošti neišvengiamai ateisiančiam finansiniam nuosmukiui. Ekonomikoje egzistuoja

augimo ir lėtėjimo ciklai¹⁸⁸ ir jokios reguliacinės priemonės to nepakeiks, todėl atsakingos institucijos tegali pasiruošti suvaldyti jos padarinius.

¹⁸⁸ VISCO, I. *Key issues for the success of macroprudential policies*. BIS Papers Nr. 60. 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap60r.pdf>>.

ŠALTINIŲ SĄRAŠAS

1. Teisės aktai.
 - 1.1. ES institucijų teisės aktai:
 1. 2009 m. lapkričio 25 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2009/138/EB dėl draudimo ir perdraudimo veiklos pradėjimo ir jos vykdymo (Mokumas II).
 2. 2010 m. lapkričio 24 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 1092/2010 dėl Europos Sąjungos finansų sistemos makrolygio rizikos ribojimo priežiūros ir Europos sisteminės rizikos valdybos įsteigimo.
 3. 2011 m. gegužės 30 d. Europos centrinio banko nuomonė dėl finansų rinkos priežiūros sistemos pertvarkos Lietuvoje (CON/2011/46).
 4. 2011 m. gruodžio 22 d. Europos Sisteminės rizikos valdybos rekomendacija dėl nacionalinių institucijų įgaliojimų makrolygio rizikos ribojimo srityje (ESRV/2011/3).
 5. 2013 m. balandžio 4 d. Europos sisteminės rizikos valdybos rekomendaciją ESRV/2013/1 dėl makroprudencinės politikos tarpinių tikslų ir priemonių (OL 2013 C 170, p. 1).
 6. 2013 m. birželio 26 d. Europos Parlamento ir Tarybos direktyva 2013/36/ES dėl galimybės verstis kredito įstaigų veikla ir dėl riziką ribojančios kredito įstaigų ir investicinių įmonių priežiūros, kuria iš dalies keičiama Direktyva 2002/87/EB ir panaikinamos direktyvos 2006/48/EB bei 2006/49/EB.
 7. 2016 m. spalio 19 d. Komisijos ataskaita Europos Parlamentui ir Tarybai dėl alternatyvių išorės kredito reitingų priemonių, kredito reitingų rinkos padėties, konkurencijos ir valdymo kredito reitingų sektoriuje, struktūrizuotų finansinių priemonių reitingų rinkos padėties ir galimybių įsteigti Europos kredito reitingų agentūrą. COM(2016) 664 final.
 8. Europos parlamento ir tarybos reglamentas COM(2017) 538 final. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <http://www.europarl.europa.eu/meetdocs/2014_2019/plmrep/AUTRES_INSTITUTIONS/COMM/COM/2018/09-03/COM_COM20170538_LT.pdf>.
 9. Komisijos komunikatas - Europos finansų priežiūra {SEC(2009) 715} {SEC(2009) 716}. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/LT/TXT/?uri=CELEX%3A52009DC0252>>.

1.2. Nacionaliniai teisės aktai:

1. 1994 m. gruodžio 1 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. Valstybės žinios. Nr. 99-1957. (Suvestinė redakcija nuo 2018-08-01).
2. 1994 m. gruodžio 1 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymas. Valstybės žinios. Nr. 99-1957. (Suvestinė redakcija nuo 2017-07-15).
3. 2002 m. rugsėjo 10 d. Lietuvos Respublikos finansų įstaigų įstatymas. Valstybės žinios, Nr. 91-3891.
4. 2010 m. gegužės 19 d. Lietuvos Respublikos Vyriausybės nutarimas Nr. 580 Dėl Lietuvos Respublikos finansų rinkos priežiūros institucijų sujungimo koncepcijos patvirtinimo. Valstybės žinios Nr. 61-299.
5. 2011 m. lapkričio 17 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo 1, 6, 7, 8, 11, 12, 14, 19, 20, 25, 31, 33, 35, 36, 38, 47, 49, 50, 53, 54, 54-1, 55 straipsnių, ketvirtojo ir penktojo skirsnių pavadinimų pakeitimo, 26, 27, 28, 29, 30, 32, 37 straipsnių pripažinimo netekusiais galios ir Įstatymo priedo papildymo įstatymo 2, 3, 4, 5, 11 ir 32 straipsnių pakeitimo įstatymas. Valstybės žinios, Nr. 145-6813.
6. 2011 m. rugsėjo 1 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-144 dėl Atsakingojo skolinimo nuostatų. Valstybės žinios, Nr. 111-5262.
7. 2014 m. liepos 17 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo 1, 6, 7, 8, 11, 12, 14, 19, 20, 25, 31, 33, 35, 36, 38, 47, 49, 50, 53, 54, 54-1, 55 straipsnių, ketvirtojo ir penktojo skirsnių pavadinimų pakeitimo, 26, 27, 28, 29, 30, 32, 37 straipsnių pripažinimo netekusiais galios ir Įstatymo priedo papildymo įstatymo Nr. X-569 4, 5 ir 32 straipsnių pakeitimo ir 31 straipsnio pripažinimo netekusiu galios įstatymas. TAR, Nr. 10742.
8. 2014 m. rugsėjo 18 d. Lietuvos Respublikos Lietuvos banko įstatymo Nr. I-678 8, 11, 27, 51, 55 straipsnių 2 priedo pakeitimo ir įstatymo papildymo septintuoju skirsniu ir 52¹ straipsniu įstatymas. TAR, Nr. 12712.
9. 2015 m. balandžio 9 d Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-51 kapitalo rezervų sudarymo taisyklės. [interaktyvus]. Prieiga internetu: <https://www.lb.lt/uploads/documents/files/musu-veikla/Finansinis-stabilumas/n25657_nutarimas.pdf> [žiūrėta 2018-11-05].
10. 2015 m. gegužės 28 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas dėl makroprudencinės atskaitomybės Nr. 03-91. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga per internetą: <<https://www.e-tar.lt/portal/lt/legalAct/cb46c7f0086911e588da8908dfa91cac>>.
11. 2015 m. kovo 12 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-31 dėl makroprudencinės politikos strategijos patvirtinimo. TAR Nr. 3854.

12. 2017 m. lapkričio 21 d. Lietuvos banko valdybos nutarimas Nr. 03-185 dėl kitų sisteminės svarbos įstaigų kapitalo rezervo nustatymo. TAR Nr. 18606.
2. Specialioji literatūra.
 - 2.1. Straipsniai, disertacijos ir kiti rašto darbai:
 1. AMOLIS, A. What caused the financial crisis?. 2013. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.property24.com/articles/what-caused-the-financial-crisis/17946>> [žiūrėta 2018-11-05].
 2. BALČIŪNAS, L. Finansų rinkos priežiūros modelių rūšys ir teisinio reguliavimo kaitos tendencijos. Teisė 2014.
 3. CLEMAN, P. The term “macroprudential”: origins and evolution. 2010 [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1003h.pdf> [žiūrėta 2018-11-05].
 4. ČIULADA, P. „Revolut“ nori lietuviškos licencijos ir indėlių draudimo. Verslo žinios, 2017 [interaktyvus]. Prieiga internetu (lietuvių kalba): <<https://www.vz.lt/rinkos/2017/11/08/revolut-norilietuviskos-licencijos-ir-indeliu-draudimo#ixzz5COsbEfDC>> [žiūrėta 2018-11-05].
 5. DACEMOGLU, D. Crisis of 2008: Structural Lessons for and from Economics. 2009. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<http://economics.mit.edu/files/3703>> [žiūrėta 2018-11-05].
 6. FREITAKAS, E; MENDELSONAS, T. Šalies finansinio stabilumo matavimo metodai. 2016 [interaktyvus]. Prieiga internetu: <journals.ku.lt/index.php/tiltai/article/download/1424/pdf> [žiūrėta 2018-11-05].
 7. GELAŽIŪTĖ, V. Finansinių krizių poveikis ekonomikai. 2011. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-02]. Prieiga internetu: <<https://epublications.vu.lt/object/elaba:2154410/2154410.pdf>>.
 8. Hampl, M. The EU is making a big mistake on banking supervision. 2010. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://www.cnb.cz/en/public/media_service/interviews/media_2010/cl_100301_hampl_europes_world.html> [žiūrėta 2018-11-05].
 9. INGVES, S. The evolution of the Basel Committee. 2013. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-20]. Prieiga per internetą (anglų kalba): <<https://www.bis.org/speeches/sp130926.pdf>>.

10. Younglai, R., Palmer, D., Carson, T. Financial crises caused by "stupidity and greed": Geithner. Reuters 2012. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.reuters.com/article/us-usa-economy-geithner/financial-crises-caused-by-stupidity-and-greed-geithner-idUSBRE83P01P20120426>>.
11. Kauno žinios. V. Vasiliauskas: mums reikalingas mandatas ekonomikos burbulų sprogdinimui. 2013 [interaktyvus]. Prieiga internetu: <http://kaunozinios.lt/naujienos/v-vasiliauskas-mums-reikalingas-mandatas-ekonomikos-burbulu-sprogdinimui_73040.html> [žiūrėta 2018-11-05].
12. KENÇ, T. Macroprudential regulation: history, theory and policy. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap86c.pdf>> [žiūrėta 2018-11-05].
13. KRĖPŠTA, S. ES nacionalinių centrinių bankų vaidmuo, užtikrinant šalių finansų sistemų stabilumą. Galimybės ir sprendimai. Vytauto didžiojo universitetas Magistro baigiamasis darbas 2008, Kaunas.
14. LAROSIÈRE, Jacques de. Report. 2009. [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://www.esrb.europa.eu/shared/pdf/de_larosiere_report_en.pdf?351e1b35ec1ca5e855d2e465383a311f> [žiūrėta 2018-11-05].
15. LEIKA, M. Finansų sistemos stabilumas – centrinio banko tikslas. 2008. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-02]. Prieiga internetu: <http://elibrary.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/2009_01/leika.pdf>.
16. Lietuvos bankas. Teminių straipsnių serija Nr.4: Makroprudencinės politikos įgyvendinimas Lietuvoje. 2015. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/teminis_str_2015_4.pdf>.
17. Lietuvos banko internetinis puslapis. TVF: Lietuvos finansų sistemos pamatai tvirti, bet būtinas budrumas. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/naujienos/tvf-lietuvos-finansu-sistemos-pamatai-tvirti-bet-butinas-budrumas>>.
18. MANSTAVIČIUS, M. Rizikos valdymas. 2011. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <http://klevas.mif.vu.lt/~mmartynas/rizikos_valdymas_magistras.pdf>.
19. MIŠKINIS, A., SAKALAUŠKIENĖ, J. Makroprudencinė politika Baltijos šalyse. Lietuvos ekonomikos augimo ir stabilumo strateginės kryptys, Recenzuotų straipsnių rinkinys 2015. 64 p.

20. NOYER, C. Macroprudential policy: from theory to implementation. 2014. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-02]. Prieiga internetu (anglų kalba): <https://publications.banque-france.fr/sites/default/files/medias/documents/financial-stability-review-18_2014-04.pdf>.
 21. NOVICKYTĖ, L., PAVLIK, A. Agreguoto indekso taikymas finansų sistemos stabilumui vertinti (Lietuvos pavyzdžiu). Journal of Management 2014, Nr. 1.
 22. STADALNYKAITĖ, I. Finansinio stabilumo vertinimo modeliai: Lietuvos atvejis. Mykolo Romerio universitetas Magistro baigiamasis darbas 2014, Vilnius.
 23. ŠENAVIČIUS, V., TALUTIS, V. Finansų rinkos priežiūra Europos Sąjungoje ir jos įtaka Lietuvai. Viešoji politika ir administravimas. 2012, T. 11, Nr. 1 p. 129–138.
 24. TERLECKAS, V. Lietuvos pinigai. Visuotinės lietuvių enciklopedijos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.vle.lt/Straipsnis/lietuvos-pinigai-117682>>.
 25. Towards a more stable financial system: Macroprudential supervision at DNB. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-20]. Prieiga per internetą (anglų kalba): <https://www.dnb.nl/en/binaries/Towards%20a%20more%20stable%20financial%20system_tcm47-236522.pdf>.
 26. VISCO, I. Key issues for the success of macroprudential policies. BIS Papers Nr. 60. 2016. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap60r.pdf>>.
 27. WILLIAMS, M. Greed, Bailouts, and the Causes of the Financial Crisis. USNEWS 2013. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.usnews.com/opinion/articles/2013/01/04/greed-bailouts-and-the-causes-of-the-financial-crisis>>.
- 3. Kiti šaltiniai:**
1. 15min.lt BALČIŪNAITĖ, S. Krizės tyrėjams liudys buvęs finansų ministras Rimantas Šadžius. 2018. [interaktyvus]. [2018-10-20]. Prieiga internetu: <<https://www.15min.lt/verslas/naujiena/finansai/krizes-tyrejams-liudys-buves-finansu-ministras-rimantas-sadzius-662-1045664>>;
 2. Anglijos banko internetinis puslapis (anglų kalba) [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.bankofengland.co.uk/research/researchers/glenn-hoggarth>>.

3. Cembidge dictionary [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://dictionary.cambridge.org/dictionary/english/macprudential>>.
4. Dabartinis lietuvių kalbos žodynas [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://lkiis.lki.lt/dabartinis>>.
5. Delfi.lt BALČIŪNAITĖ, S. Krizės tyrėjai Seime apklaus Kirkilą ir Starkevičiūtę. 2018. [interaktyvus]. [2018-10-20]. Prieiga internetu: <https://www.delfi.lt/verslas/verslas/krizes-tyrejai-seime-apklauskirkila-ir-starkeviciute.d?id=79125615>>.
6. Diena.lt BALČIŪNAITĖ, S. Tyrimas: Finansų ministerija apie laukiančią krizę žinojo dar 2007-aisiais? 2018. [interaktyvus]. [2018-10-20]. Prieiga internetu: <<http://www.diena.lt/naujienos/lietuva/politika/krize-tiriancioje-komisijoje-pirmasis-liudininkas-881064>>;
7. Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/esfs/html/index.lt.html>>.
8. Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/strategy/html/index.lt.html>>.
9. Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.lt.html>>.
10. Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/what-is-monetary-policy.lt.html>>.
11. Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.bankingsupervision.europa.eu/about/esfs/html/index.lt.html>>.
12. Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/macprudentialpolicies.lt.html>>.
13. Europos komisijos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą (anglų kalba): <https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-reforms-and-their-progress/regulatory-process-financial-services/regulatory-process-financial-services_en>.

14. Europos Parlamento Ekonomikos valdymo paramos padalinys parengtas biuletenis. 2017. [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <[http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587379/IPOL_BRI\(2016\)587379_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2016/587379/IPOL_BRI(2016)587379_EN.pdf)>.
15. Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/lt/sheet/84/penzugyi-felugyeletek-europai-rendszere-pfer->>.
16. Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/lt/sheet/84/europos-finansu-prieziuros-instituciju-sistema-efpis->>.
17. Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.europarl.europa.eu/factsheets/lt/sheet/84/europos-finansu-prieziuros-instituciju-sistema-efpis->>.
18. Europos parlamento internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <http://www.europarl.europa.eu/aboutparliament/lt/displayFtu.html?ftuId=FTU_2.6.14.html>.
19. Europos Sąjungos Tarybos ir Europos Vadovų Tarybos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.consilium.europa.eu/lt/policies/banking-union/single-supervisory-mechanism/>>.
20. Europos sisteminės rizikos valdybos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.esrb.europa.eu/about/background/html/index.lt.html>>.
21. Europos Vadovų Taryba internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.consilium.europa.eu/lt/policies/banking-union/single-rulebook/capital-requirements/>>.
22. Europos centrinio banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/macprudentialpolicies.lt.html>>.
23. Finansistas.net internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.finansistas.net/ekonomikos-ciklas.html>>.
24. Investopedia [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/g/g-20.asp>>.

25. Investopedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/f/fintech.asp>> [žiūrėta 2018-11-05].
26. Investopedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/c/cryptocurrency.asp>> [žiūrėta 2018-11-05].
27. Investopedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/b/blockchain.asp>> [žiūrėta 2018-11-05].
28. Investopedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/t/tailrisk.asp>> [žiūrėta 2018-11-05].
29. Investopedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/s/securitization.asp>> [žiūrėta 2018-11-05].
30. Investopedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/o/otc.asp>> [žiūrėta 2018-11-05].
31. Investopedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.investopedia.com/terms/m/marktomarket.asp>> [žiūrėta 2018-11-05].
32. KVIETKAUSKAS, V. Tarptautinių žodžių žodynas. Vilnius: Vyriausioji enciklopedijų redakcija, 1985, p. 285.
33. Lietuvių kalbos žodynas [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.lkz.lt/Visas.asp?zodis=legitimumas&lns=-1&les=-1>>.
34. Lietuvių kalbos žodynas [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.lkz.lt/Visas.asp?zodis=skolinys&lns=-1&les=-1>>;
35. Lietuvos bankas. Finansinio stabilumo apžvalga. 2016 [interaktyvus]. Prieiga internetu: <https://old.lb.lt/n4483/finansinio_stabilumo_apzvalga_2016_n.pdf> [žiūrėta 2018-04-20].
36. Lietuvos bankas. Finansinio stabilumo apžvalga. 2018. [interaktyvus]. Prieiga internetu: <https://www.lb.lt/uploads/publications/docs/19741_026ac2a3a4ba061133be8ccea0952562.pdf> [žiūrėta 2018 m. balandžio 20 d.].
37. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/lietuvos-banko-vaidmuo-uztikrinant-finansini-stabiluma#ex-1-4>>.
38. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/naujienos/atsakingojo-skolinimo-nuostatai-stiprinamas-skolininku-atsparumas-nepalankiems-palukanu-pokyciams>>.

39. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/finansiniu-paslaugu-ir-rinku-prieziuros-departamentas>>.
40. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/rizika-ribojancios-prieziuros-departamentas>>.
41. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/apie-prieziuros-veikla>>.
42. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/bendras-prieziuros-mechanizmas>>.
43. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/dalyvavimas-es-instituciju-veikloje>>.
44. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/mokumas-ii-1>>.
45. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/el-pinigu-istaigos>>.
46. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/mokejimo-istaigos>>.
47. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/finansinio-stabilumo-rodikliai>>.
48. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/testavimas-nepalankiausiomis-salygomis>>.
49. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/lfsb-finansinio-stabilumo-apzvalga>>.
50. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/leidiniai/metu-ataskaita-2017-m>>.
51. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/lietuvos-banko-vaidmuo-uztikrinant-finansini-stabiluma#ex-1-1>>.
52. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/kapitalo-reikalavimu-direktyva-ir-reglamentas-1>>.
53. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/lietuvos-banko-vaidmuo-uztikrinant-finansini-stabiluma#ex-1-3>>.

54. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/leidiniai/nr-4-makroprudencines-politikos-igyvendinimas-lietuvoje>>.
55. Lietuvos banko internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<https://www.lb.lt/lt/leidiniai/finansinio-stabilumo-apzvalga-2017-m>>.
56. Lietuvos Banko terminų bazė [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTZ/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/europos-finans%C5%B3-prie%C5%BEi%C5%ABros-institucij%C5%B3-sistema>>.
57. Lietuvos Banko terminų bazė [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTZ/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/%C5%A1e%C5%A1%C4%97lin%C4%97-bankininkyst%C4%97>>.
58. Lietuvos Banko terminų bazė [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTZ/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/tarptautini%C5%B3-atsiskaitym%C5%B3-bankas>>.
59. Lietuvos Banko terminų bazė [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTB/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/makroprudencin%C4%97-politika>>.
60. Lietuvos Banko terminų bazė [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-11-05]. Prieiga per internetą: <<http://www.rastija.lt/LBTB/Lietuvos-banko-termin%C5%B3-baz%C4%97/makroprudencin%C4%97-analiz%C4%97>>.
61. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/finansu-rinku-politika/prieziuros-institucijos>>.
62. Lietuvos Respublikos finansų ministerijos internetinis puslapis [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-10-20]. Prieiga per internetą: <<https://finmin.lrv.lt/lt/veiklos-sritys/valstybes-skolos-valdymas/kredito-reitingai/kredito-reitingu-reiksmes>>.
63. Oxford academic žodynas [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://academic.oup.com/rfs/article-abstract/24/6/1881/1584836?redirectedFrom=fulltext>> [žiūrėta 2018-04-20].
64. Revolut internetinis puslapis [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba): <<https://www.revolut.com/lt/?lang=en>> [žiūrėta 2018-11-05].
65. Verslo žinios žodynas [interaktyvus]. [žiūrėta 2018-04-20]. Prieiga per internetą: <<http://zodynas.vz.lt/Bazelis-I-Bazelis-II>>.

66. Wikipedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba):
<https://en.wikipedia.org/wiki/Andy_Haldane>.
67. Wikipedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba):
<https://en.wikipedia.org/wiki/Frederic_Mishkin>.
68. Wikipedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba):
<https://en.wikipedia.org/wiki/Pliny_A._Crockett>.
69. Wikipedia [interaktyvus]. Prieiga internetu (anglų kalba):
<[https://en.wikipedia.org/wiki/Ronald_Ferguson_\(economist\)](https://en.wikipedia.org/wiki/Ronald_Ferguson_(economist))>.

SANTRAUKA

MAKROPRUDENCINĖS POLITIKOS PRIGIMTIS IR LEGITIMUMAS

Šiame darbe analizuojama makroprudencinės politikos sąvoka supažindinant su jos raidos ir legitimacijos evoliucija. Kaip atspirties taškas yra naudojama 2008 m. pasaulį stipriai sukrėtusi ekonominė krizė. Būtent pastaroji krizė lėmė tai, kad buvo suprasta makroprudencinės politikos priemonių svarba užtikrinant finansų stabilumą. To pasėkoje Europos Komisijos prašymu Jacques de Larosière grupės ekspertų atlikta ataskaita ne tik išsamiai pristatė, dėl kokių priežasčių kilo pasaulinė ekonominė krizė, tačiau ir pateikė trisdešimt vieną rekomendaciją, kurių pagrindu Europos Sąjungos atsakingosios institucijos ir valstybės narės iš esmės modernizavo savo finansų sistemos stabilumą užtikrinančias sistemas. Darbe susipažįstama su šiuo nauju reguliavimu ir Lietuvos banko veikla makroprudencinės politikos įgyvendinimo srityje. Pirmoji darbo pusė yra skirta makroprudencinės politikos pristatymui iki 2008 m., o antroje pristatomas dabar galiojantis ir taikomas reguliavimas makroprudencinė politikos srityje. To pasėkoje matomas aiškus kontrastas tarp buvusio ir esamo teisinio reguliavimo, ne tik išvardijami politikoje įvykę pokyčiai, tačiau ir matomos jų priežastys.

SUMMARY

THE NATURE AND LEGITIMACY OF MACROPRUDENTIAL POLICY

This paper analyzes the concept of macroprudential policy by introducing the evolution of its development and legitimation. As the starting point, the economic crisis of 2008 that shocked has been chosen. It was the latest crisis that led to the understanding of the importance of macroprudential policy measures in ensuring financial stability. As a result, at the request of the European Commission the report by the Jacques de Larosière group of experts not only gave a detailed account of the causes of the global economic crisis but also issued thirty-one recommendations on the basis of which the responsible authorities of the European Union and the member states have substantially modernized their systems for the stability of the financial system. The work presents this new regulation and the activities of the Bank of Lithuania in the field of macroprudential policy implementation. The first part is devoted to the presentation of macroprudential policies until 2008, while the second half presents the valid and current regulation of macroprudential policy. As a result, there is a

clear contrast between the former and the existing legal regulation, not only listing the changes that have taken place in politic.