

Valiutų krizių poveikis ekonomikoms: Rusijos atvejis ir atgarsiai Lietuvoje

Straipsnyje analizuojama 1998 metų Rusijos valiutų krizė bei jos įtaka Lietuvos ekonomikai; vertinamas valiutų rinkos spaudimo indekso tinkamumas; šalies ekonomikos pažeidžiamumas, prognozuojant galimą valiutų krizę.

Raktiniai žodžiai: Rusija, valiutų krizė, valiutų rinkos spaudimo indeksas.

The article deals with Russian currency crisis in 1998 and its impact on Lithuania's economy, evaluates a suitability of the exchange market pressure index for assessment of the country's economic vulnerability as well as predicting potential currency crisis.

Keywords: Russia, currency crisis, exchange market pressure index.

JEL Classifications: F30/ F31/F37.

Įvadas

XX amžiaus paskutinį dešimtmetį per pasaulį nuvilnijusi didžiulė valiutų krizių banga – Europoje (1992–1993 m.), Meksikoje (1994–1995 m.), Azijoje (1997–1998 m.), Rusijoje (1998 m.), Brazilijoje (1998–1999 m.) ir kitose šalyse – parodė, kad ekonomikos teorija kol kas nesugeba visiškai paaiškinti jų kilimo priežasčių, o juo labiau tiksliai prognozuoti bei duoti aiškių patarimų, kaip apsisaugoti nuo neigiamų staigaus kapitalo pasitraukimo bei privers-tinio valiutos devalvavimo padarinių.

1998 metų pradžioje, kuomet atrodė, kad Azijos šalių valiutų krizė daugiau ar mažiau jau yra pažabota ir panašūs įvykiai

nepasikartos dar kurioje nors kitoje šalyje, rugpjūčio 17 dienos įvykiai sugriovė visą pasaulio ekonomikoje tvyrojusią ramybę. Tą dieną buvo devalvuotas Rusijos rublis. Rusijos krizė sukrėtė pasaulio finansų sistemą, o šalys, kurių ekonomika buvo glaudžiai susijusi su šia valstybe turėjo rimtų sunkumų, prisitaikydamos prie susidariusios ekstremalios situacijos. Viena iš tokių valstybių buvo Lietuva, kurios pagrindiniai užsienio prekybos ryšiai siejosi būtent su šia kaimynine šalimi, todėl maža atvira Lietuvos ekonomika neabejotinai pajuto neigiamą Rusijos valiutų krizės poveikį.

Straipsnyje analizuojama mokslinė **problema** – nepakankamai išnagrinėtos valiutų krizės, sukeliančios griaujamąjį poveikį

Violeta PUKELIENĖ – socialinių (ekonomikos) mokslų daktarė, Vytauto Didžiojo universiteto, Ekonomikos ir vadybos fakulteto profesorė, Ekonomikos katedros vedėja. Adresas: S. Daukanto g. 28, Kaunas, Lietuva. Tel: 00 370 37 327857. El.paštas: v.pukeliene@evf.vdu.lt.

Indrė DEKSNYTĖ – Vytauto Didžiojo universiteto, Ekonomikos ir vadybos fakulteto magistrė. Adresas: S. Daukanto g. 28, Kaunas, Lietuva. Tel: 00 370 37 327857. El. paštas: indre.deksnyte@gmail.com.

šalių ekonomikoms, prognozavimo galimybės ir jų padarinių minimizavimas.

Straipsnio **tikslas** – teoriniu aspektu įvertinus valiutų krizių reikšmę šiuolaikinei ekonomikai, trumpai aptarti Rusijos valiutų krizės priežastis, ekonomines pasekmes, poveikį Lietuvos ekonomikai bei įvertinti valiutų rinkos spaudimo indekso tinkamumą valiutų krizės numatymui.

Uždaviniai:

- Pateikti valiutų krizės sampratą, sisteminant įvairių autorių požiūrius.
- Išanalizuoti 1998 metų Rusijos valiutų krizės priežastis bei pasekmes.
- Įvertinti Rusijos valiutų krizės įtaką pagrindiniams Lietuvos makroekonominiams ir finansiniams rodikliams.
- Patikrinti valiutų rinkos spaudimo indekso tinkamumą prognozuoti galimą valiutų krizę Rusijoje.

Naudoti metodai: mokslinių literatūros šaltinių lyginamoji ir apibendrinamoji analizė, grafinė analizė, statistinė analizė.

Valiutų krizės samprata

Valiutų krizės nėra tik pastarųjų dešimtmečių reiškinys. Atsigręžiant atgal į XIX amžių, dar 1893 metų krizę patyrė JAV dolerio aukso standarto sistema, 1980-1991 metais įvyko Baring krizė. Dažnai skirtingose krizėse veikia tos pačios jėgos. Susidariusios krizės lemia didelius gamybos, finansų sektoriaus nuostolius, sukelia sumaištį tarptautinėse rinkose.

Tarptautinis valiutos fondas (TVF) valiutų krizę apibrėžia, kaip valiutos nuvertėjimą ne mažiau kaip 25% per metus, jeigu tais metais valiuta nuvertėjo bent 10% daugiau negu ankstesniais metais (Berg ir kt., 1999; IMF, 2002).

Panašiai valiutų krizes apibrėžia ir J. A. Frankel, A. K. Rose (1996), kaip

nominalų valiutos nuvertėjimą, kuris atitinka du kriterijus: 1) tai yra ne mažiau kaip 25% nuvertėjimas per metus; 2) nuvertėjimo tempo augimas palyginus su praėjusiais metais – valiuta nuvertėjo bent 10% daugiau negu ankstesniais metais. Šis apibrėžimas skiriasi nuo to, kuris vertina valiutų krizę kaip mokėjimų balanso krizę. Pasak P. Krugman (1979), mokėjimų balanso krizė įvyksta dėl ekonominės politikos kryptčių fundamentalių prieštaravimų, dažniausiai – tarp biudžeto deficito monetarizavimo ir pastangų išsaugoti fiksuotą kursą.

Literatūroje valiutų krizės yra sutapatintos ir su indekso, parodančio valiutų rinkos spaudimą, padidėjimu, t.y. kuomet jis peržengia kritinį slenkstį. Indeksas apskaičiuojamas kaip valiutos kurso, užsienio atsargų ir trumpalaikių palūkanų normų pokyčių svertinis vidurkis. Šį apibrėžimą naudojo B. Eichengreen ir kt. (1996a, 1996b), G. Kaminsky, S. Lizondo, C.Reinhart (1998).

Daugelyje darbų, kuriuose valiutų krizė apibrėžiama, kaip didelis nacionalinės valiutos nuvertėjimas, neatsižvelgiama į tai, kad kartais valiuta patiria didelį spaudimą (spekuliacinę ataką), bet šalis sugeba sėkmingai ją apginti, kaip antai didindama palūkanų normas ir/arba imdamasi tiesioginės intervencijos užsienio valiutų rinkoje. Vis dėlto nustatyta, kad geriausiai krizė apibrėžiama valiutos kurso, oficialiųjų užsienio atsargų ir trumpalaikių palūkanų normų rodikliais. Skiriasi tik šių rodiklių sudarymas ir modeliavimas, jų kritinių reikšmių numatymas. Tačiau, reikia paminėti, kad ir toks apibrėžimas apima ne visas krizes, nes kartais vyriausybė į spekuliacinę ataką atsako, taikydama kapitalo kontrolę (Kuodis ir kt, 2005).

Pasak S. Brakman (2006) valiutų krizė įvyksta:

- kai prieš valiutą įvykdoma spekuliacinė ataka ir ji yra devaluojama arba smarkiai nuvertėja;

- kai siekdami apginti savo valiutą prieš spekuliacinę ataką, šalies atitinkami organai išleidžia didelį kiekį oficialiųjų valiutos rezervų arba staigiai pakelia palūkanų normas.

J. Michie (2003) teigimu, paprastai valiutų krizė aiškiai matoma, kai įvyksta devalvacija, bet daug sunkiau įvertinti, ar buvo valiutų krizė, jeigu pavyksta sėkmingai apginti. Su šiuo teiginiu sutinka ir S. Bertoli, G. M. Gallo, G. Ricchiuti (2006).

S. Brakman (2006) analizuodamas devalvacijos efektus teigia, kad jie nėra vienodi ir pateikia keletą iš jų: po devalvacijos dažnai prasideda pramonės augimas, nes padidėja paklausa šalies prekėms, kurios tampa pigesnės, lyginant su importuotomis; šalies prekybos partneriai, sumažėjęs jų prekių konkurencingumui, gali būti irgi priversti devaluoti savo valiutą; yra pavojus, kad devalvacija sukels infliaciją, nes išaugs paklausa šalies prekėms; dėl devalvacijos gali sumažėti užsienio investuotojų pasitikėjimas šalimi bei tampa sunkiau pasiskolinti užsienyje.

Siekiant išlaikyti fiksuotą valiutos kursą, kuris neatitinka to, kuris būtų esant svyruojančiam kursui, šalis turi turėti pakankamai oficialiųjų užsienio valiutos rezervų ir norėti juos leisti visai pateikiamai šalies valiutai nupirkti nustatytu kursu. Kai šalis to negali ar nenori daryti, tada ji gali devaluoti valiutą, kad naujas jos kursas būtų pakankamai mažas, jog šalis norėtų ir galėtų jį išlaikyti ir paremti užsienio valiutos rezervais. Kita devalvacijos priežastis gali būti, kad šalies valdžia vietoje nepopuliarių biudžeto išlaidų programų gali devaluoti valiutą, siekdama paskatinti vidinę paklausą ir sumažinti nedarbą. Arba, jeigu einamoji sąskaita yra perteklinė ir kyla

infliacijos spaudimas, šalis gali revaluoti valiutą (Flood ir kt. 1998; Oka, 2003).

Valiutų krizės turi tendenciją koncentruotis tam tikrais momentais, o pasak mokslininkų, viso to priežastys yra šios:

- *musono efektas* – kai keletas valiutų krizių įvyksta dėl bendros priežasties (Dahel, 2000; Brakman, 2006; Sachs ir kt., 1996).

- *išsiliejimo efektas* – kai krizė vienoje šalyje sukelia krizę kitoje šalyje dėl prekybos arba finansų rinkų ryšių. Kaip pavyzdį būtų galima pateikti Lietuvos BVP smukimą dėl Rusijos krizės 1998 metais (Vlaar, 1999).

- *užkrėtimo efektas* – kai krizė vienoje šalyje priverčia kreditorius ir investuotojus pakeisti savo požiūrį į kitų šalių perspektyvas, nors realiai jos nepasikeičia, arba priverčia investuotojus labiau vengti rizikos (Kaminsky ir kt., 2003; De Gauwe, 1997).

- *investuotojų bandos efektas* – užkrėtimo efektas gali būti siejamas su investuotojų bandos efektu (Cole ir kt., 1996; Athukorala, 2002).

P. Krugman (1979) teigimu, stambios valiutų krizės ištinka vidutiniškai kas 19 mėn. Šias krizes sukelia ne tik makroekonomikos veiksniai, krizę lemia ir pranašauja bankų sistemos krizė, dažniausiai sukelta skolinimo bumo, dėl ko susilpnėjęs ekonomikai padaugėja blogų paskolų.

A. Velasco (1996), M. Obstfeld (1996), S. Brakman (2006), P. Desai (2000) savo darbuose rašo apie sistemine finansų krizę. Sistemine finansų krizė yra stipri finansų rinkų krizė, dėl kurios gali sutrikti efektyvių finansų rinkų funkcionavimas, kurių poveikis šalies ekonomikai yra didelis. Sistemine krizė gali apimti valiutų krizę, bankų krizę, arba jas kartu. Bankų krizė apibrėžiama kaip situacija, kai tikras arba potencialus bankų indėlių nutekėjimas ar įsipareigojimų nevykdymas priverčia

bankus sustabdyti banko įsipareigojimų vykdymą arba priverčia įsikišti vyriausybę, kad situacija neįgautų didelio masto. Autoriai daro išvadą, kad bankų krizę dėl informacijos stokos identifikuoti sunkiau nei valiutų krizę. Skolos krizė yra situacija, kai šalis nepajėgia aptarnauti savo skolos įsipareigojimų. Taigi, visos krizės kyla dėl ekonomikos disbalanso, turto ar valiutų kainos nukrypimo nuo faktinės vertės, struktūrinių finansų sistemos trūkumų. Krizę gali sukelti staigus pasitikėjimo šalies valiuta ar bankais praradimas, kurį sukelia staigus finansinio turto rinkos kainų koregavimasis, kredito srautų pokytis, finansinių institucijų žlugimas.

1998 m. Rusijos valiutų krizė: priešastys ir padariniai

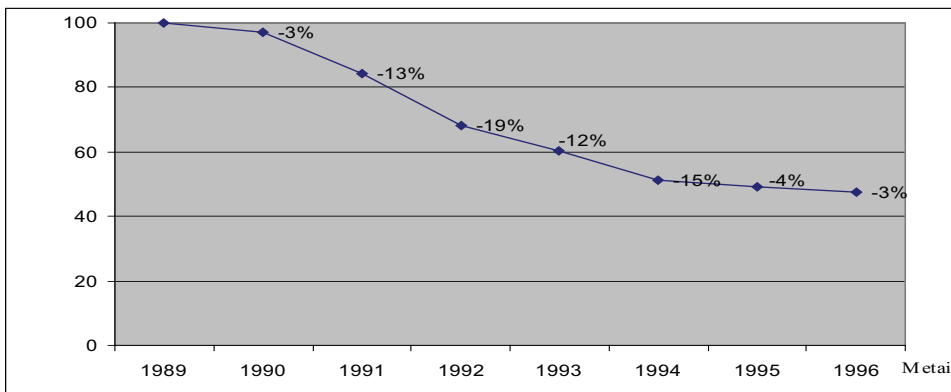
Rusijos ekonomikos vystymasis iki 1998 metų. Politinis ir ekonominis SSSR skilimas 1991 metais, ekonominių santykių žlugimas tarp individualios respublikos, be to sunkumai, įgyvendinant politikos reformas, reiškė ekonominius nuosmukius

Rusijoje. Sovietų gynybos sektoriui priklausė viena trečioji BVP ir jį išlaikė milijonai vargingų žmonių.

Nors 1992 – 1997 metais Rusijos ekonomikos demilitarizavimas sumažino gynybos asignavimą nuo 30% BVP iki mažiau nei 5%, nors privatus sektorius sukūrė milijonus naujų darbo vietų, Rusijos rinka negalėjo greitai išaugti ir atnaujinti perestroikos metu panaikintų darbo vietų.

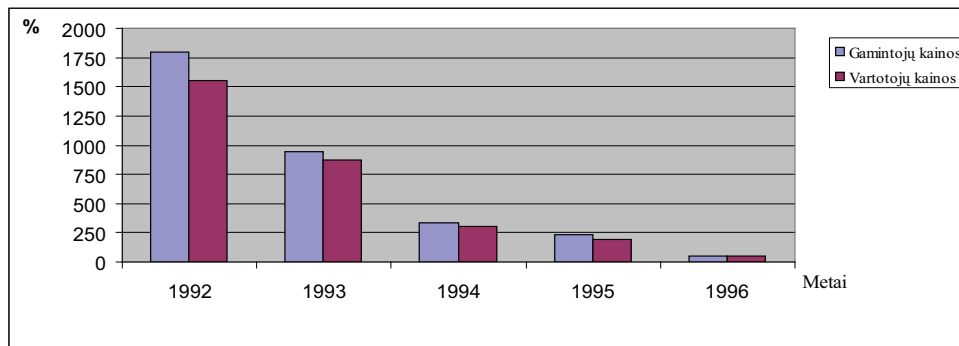
1989 – 1996 metais Rusija patyrė realaus BVP mažėjimą. 1 paveiksle vaizduojamas Rusijos realaus BVP pokytis nagrinėjamu laikotarpiu. To meto BVP turėjo tendenciją mažėti.

1992 m. sausį kainų liberalizavimas kartu su pinigų pasiūlos padidėjimu, išaugęs išduotų paskolų skaičius ir didėjantys biudžeto deficitai, padidino kainas. 1992 metų infliacija buvo daugiau nei 1500%, todėl ji buvo hiperinfliacijos lygio. Tačiau, kaip pateikiama 2 paveiksle, metams bėgant infliacija palaipsniui mažėjo, kol 1996 metais ji buvo lygi 50%. Vienas iš veiksnių buvo vyriausybės trumpalaikių obligacijų rinkos sukūrimas, kuris leido biudžetą finansuoti, nedidinant pinigų emisijos.



1 pav. Rusijos realus BVP 1989 -1996 metais 1989=100

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis Makroekonominės politikos departamento prie Rusijos Federacijos Finansų ministerijos duomenimis.



2 pav. Infliacija Rusijoje 1992-1996 metais

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis Makroekonominės politikos departamento prie Rusijos Federacijos Finansų ministerijos duomenimis.

Vis dėlto 1997 metais Rusija progresavo daugelyje sričių. Šis progresas apėmė:

- *Politikos sukūrimą ir politinį vystymąsi* – valdžia sukūrė mechanizmą, kuris valdė ekonomiką netiesioginėmis priemonėmis. Centrinis bankas pradėjo kontroliuoti monetarinę politiką. Sovietų totalitarinė sistema buvo palaidota. Rusija tapo demokratija, kuri turi prezidentą ir įstatymų leidžiamąsias institucijas, išrinktas balsavimo būdu, su atvirais politiniais debatais ir spaudos laisve.

- *Rinkos vystymąsi*. Vis didėjantis Rusijos ekonomikos aktyvumas įtakojo rinkos mechanizmą. 1997 m. gegužę 57% Rusijos įmonių buvo privatizuotos. Privatus sektorius tapo pagrindiniu ekonomikos aktyvumo bei pokyčių veiksniumi.

- *Tarptautinę prekybą*. 1996–1997 metais daugiau nei pusė Rusijos užsienio

prekybos vykdyta su Vakarais, dauguma su Europos Sąjungos šalimis. Be to, 1994 m. liepos mėnesį buvo pasirašyta partnerystės ir bendradarbiavimo sutartis su ES.

- *Ekonominių aktyvumą*. 1997 metais ekonomika parodė stabilizavimosi ženklus. BVP – stabilizuotas, atsirado tam tikras pajamų augimas. 1997 metais BVP padidėjo iki 2602 trilijonų rublių. Pramonės apimtis 1997 metais buvo lygi 1576 trilijonų rublių, kai tuo tarpu 1994 metais buvo tik 384 trilijonai rublių. Skiriamoji savybė buvo mažėjanti infliacija – vartotojų kainų indeksas nuo 315,0 – 1994 metais sumažėjo iki 111,0 – 1997 metais. Pirmą kartą nuo 1995 metų žmonėms skirtos piniginės pajamos išaugo ir pasiekė 102,8%. Tačiau nedarbo problema vis dar išliko – nedarbo lygis 1997 metais – 7,9 milijonų žmonių.

Nacionalinės valiutos pozicija taip pat

1 lentelė

Rusijos tarptautiniai rezervai 1995 – 1998 m.

	1995	1996	1997	1998
Aukso ir užsienio valiutos rezervai (mlrd. JAV dolerių)	17,1	15,3	24,5	12,2

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis Makroekonominės politikos departamento prie Rusijos Federacijos Finansų ministerijos duomenimis.

sustiprėjo. Vienas iš nacionalinės valiutos stabilumo veiksnių buvo aukso ir užsienio valiutos rezervų augimas (1 lentelė). 1995 m. viduryje nustatytas rublio svyravimo „koridorius“ buvo pagrįstas pinigų kiekio didėjimo ir biudžeto deficito apribojimu. Net ir sumažėjus biudžeto pajamoms, vyriausybė sugebėjo sumažinti išlaidas bei kontroliuoti biudžeto deficitą.

1997 m. lapkričio 10 d. Rusija, siekdama apsisaugoti nuo bendro kylančių rinkų nestabilumo per Azijos krizę, pakėlė palūkanų normas ir paskelbė apie lankstesnę valiutų kurso politiką. Buvo pereita nuo rublio nuvertėjimo tam tikru dydžiu koridoriaus palaikymo prie centrinio kurso palaikymo. O vėliau nuo 1998 m. pradžios jam leista svyruoti +/-15% apie centrinį kursą.

Taigi 1997 metai buvo ekonominių pasiekimų metai. Pirmą kartą nuo 1992 metų ekonomika išaugo, infliacija mažėjo, rublis išliko stabilus, BVP apimtys stabilizavosi, palūkanų normos krito.

Tačiau ekonomikoje egzistavo ir neišspręstos problemos. Pati svarbiausia – įveikti rimtą valstybės biudžeto problemą. Grynujų pajamų lygis nepadengė valstybės išsiskolinimų. Rusijos Finansų ministerijos duomenimis, nuo 1993 metų jis nė karto nebuvo mažesnis kaip 5,3% BVP.

1997 metais federalinė valdžia surinko 9,7% BVP iš mokesčių ir išleido 21,4% (2 lentelė). Vienas iš pagrindinių biudžeto

deficito padidėjimo veiksnių buvo biudžeto pajamų sumažėjimas, kaip nepatenkintų mokesčių mokėtojų drausmės sumažėjimas. Iki 70% Rusijos ekonomikos – „šešėlinė ekonomika“, o dvi trečiosios visų įmonių – nemokančios mokesčių. Visa tai didino valstybės vidaus skolą.

Valiutų krizė Rusijoje. 1998 metų pradžioje Rusijai kilo dvi pagrindinės problemos: didelis biudžeto trūkumas; nesugebėjimas padengti skolą, ypač trumpalaikius įsipareigojimus doleriais. Akivaizdu, kad visi Rusijos Federacijos pasiekimai 1997 metais makroekonomikoje: stabili valiuta; stabilus valiutos kursas; maža infliacija. Jie buvo pasiekti tokia kaina: masinis vyriausybės skolinimasis; didelės apimties tarptautinių užsienio valiutos rezervų pardavimas; didelės naftos ir dujų eksporto pajamos.

Svarbus išorinis Rusijos krizės veiksnys buvo finansinis nuosmukis Azijos ir Ramiojo vandenyno regionų rinkose. Beje, ramybės tuo metu rinkai neteikė laukiamas JAV Federalinės Rezervų sistemos palūkanų normų padidavimo sprendimas. Rusijos viduje didelę įtaką nepasitikėjimui darė šachtininkų streikai, kurių metu buvo blokuojami geležinkeliai. Rusija prarado pasitikėjimą savo tranzito trasomis ir dėl to buvo tikimasi, kad tarptautiniai prekių srautai lenks Rusiją.

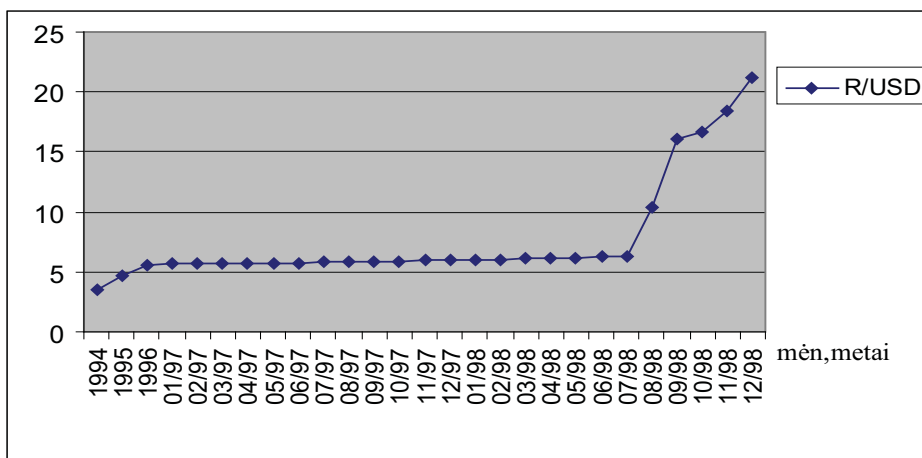
Energetikos išteklių, pirmiausia naftos, pasaulinių kainų kritimas 1997 – 1998

2 lentelė

Rusijos fiskaliniai indikatoriai 1994–1997 metais

Federalinės valdžios	Trilijonai rublių			Bilijonai rublių	% nuo BVP			
	1994	1995	1996		1997	1994	1995	1996
Pajamos	72,5	196,5	251,3	252,0	11,9	12,1	11,1	9,7
Išlaidos	137,4	283,2	462,8	425,2	22,5	17,4	18,9	21,4
Balansas	-64,9	-86,7	-175,4	-173,2	-10,6	-5,3	-7,8	-11,7

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis Rusijos Federacijos Finansų ministerijos duomenimis.



3 pav. Rusijos rublio kursas JAV dolerio atžvilgiu 1994-1998 metais

Pastaba: sudaryta autorių, remiantis Rusijos Federacijos Finansų ministerijos duomenimis.

metais nuolat mažino Rusijos valiutines pajamas ir taip pat ženkliai prisidėjo prie krizės susiformavimo. Su pasaulio naftos kainų kritimu, Rusijos eksporto pajamos nukrito 25% per pirmąjį 1998 m. pusmetį. Mokesčių surinkimas taip pat nepagerėjo, būtent dėl to TVF Rusijai neišdavė 10 mlrd. USD paskolos dalies. Visa tai turėjo įtakos užsienio investuotojų nuotaikoms.

Tuo metu Rusijos Federacijoje susidarė situacija, kad buvo pasisakoma už investicijas JAV doleriais, taip tarsi abejojant rublio stabilumu. Išgąsdinti situacijos, staiga rublių ateities sandorių kainų smukimo ir kalbų apie galimą rublio devalvaciją, rinkos dalyviai pradėjo aktyvų vertybinių popierių pardavimą, kuris vėliau peraugo į paniką. Vidutinė dienos apyvarta buvo 79 milijonai USD. 1998 m. rugpjūčio 17 d. praplatinamas rublio svyravimo koridorius nuo 5,27-7,13 RUB už USD iki 6,0-9,5 RUB už USD, tikintis tokias ribas išlaikyti iki 1998 m. pabaigos, sustabdoma prekyba izdo vekseliais. Dėl ekonominės situacijos pablogėjimo, nepatenkinamos biudžeto pajamų situacijos,

valstybės skolų problema dar labiau padidėjo.

Krizė šalyje gilėjo. Po rugpjūčio 17 d. per dešimt dienų rubliui nuvertėjus nuo 6,2 RUB iki 9,5 RUB už dolerį iki metų pabaigos jo kaina pasiekė virš 20 RUB už dolerį (3 pav.). Aukso ir užsienio valiutos rezervai 1998 metais mažėjo. Krizės gilėjimas dar labiau smukdė pasitikėjimą Rusijos valiuta. 1999 m. birželio pabaigoje rublio kaina siekė 24 RUB už dolerį.

Rusijos krizė buvo viena staigiausių ir sunkiausių įvykusių pasaulyje krizių. Ši grynai valiutos krizė ir turėjo tokia išlikti, jei Rusijos vyriausybės ir Centrinio Rusijos banko reakcija būtų buvusi – tik devalvacija. Viena iš vyriausybės klaidų buvo ta, kad buvo paskelbtas trumpalaikių įsipareigojimų nevykdymas (defoltas) bei moratoriumas, tačiau nei bankų nei skolų krizė artimiausiu metu šaliai negrėsė. Šių veiksmų pasekoje įsivyravo ir skolinė, ir bankinė krizės.

Rusijos gyventojų pajamos sumažėjo trečdaliu, kai sumažėjo rublio/dolerio kursas nuo 1998 m. rugpjūčio 17 d. finansinės

krizės pradžios. Santaupos taip pat nuvertėjo. Devalvacija išseikvojo gyventojų santaupas bankuose, o dėl išsipareigojimų nevykdymo neįmanoma buvo atgauti nuvertėjusių pinigų.

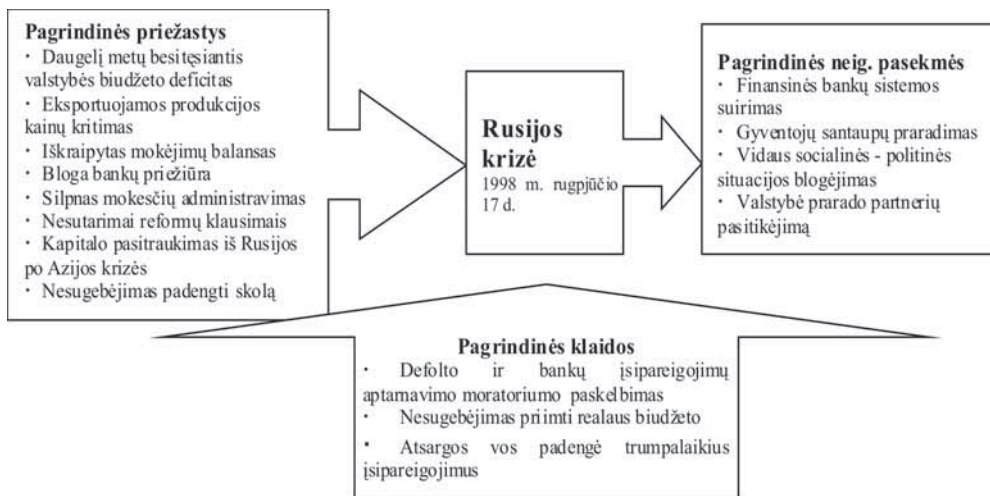
Krizė sukėlė kainų smukimus ne tik vidinėje rinkoje. Rusijos krizė palietė visas Vidurio ir Rytų Europos šalis. Išaugo besivystančių šalių euroobligacijų rizikos premija, investuotojų rizikos priimtinumas sumažėjo. Labiausiai nuo Rusijos krizės sukulto investuotojų nepasitikėjimo nukentėjo Venesuela, Ekvadoras ir Bulgarija. 1998 m. rugsėjo 4 d. dėl Rusijos krizės įtakos Ukraina praplėtė savo valiutos svyravimo koridorių nuo 1,80 – 2,25 iki 2,50 – 3,50 grivnų už JAV dolerį. Prahos akcijų biržos indeksas 1998 m. rugpjūtį smuko 23%, Čekijos kronos (CKZ) vertė smuko iki 18,50 CZK už Vokietijos markę.

Rusijos turto kainų smukimas padarė didelę įtaką investuotojų balansams. Krizės metu užsienio investuotojai prarado apie 117 milijardų JAV dolerių, smukus

akcijų, obligacijų bei valiutos kainoms. Vien tik dėl akcijų kainų smukimo, užsienio investuotojai prarado apie 60 milijardų JAV dolerių.

Rusijos valiutų krizės pamokos bei patirties svarba ekonomikoms

1998 m. rugpjūčio mėnesio Rusijos valiutų krizę lėmė nepalankiai susiklosčiusios aplinkybės, kaip antai: kapitalo pasitraukimas iš Rusijos po 1997 metų Azijos krizės, pasaulio naftos kainų mažėjimas, politinis nestabilumas, Valstybės Dūmos nenoras priimti griežtą antikrizinę programą. Viena pirmiausių klaidų, lėmusi šią krizę, buvo visų Rusijos vyriausybių nesugebėjimas priimti realaus biudžeto, ir svarbiausia, garantuoti, kad jis bus įvykdytas. Išoriniai veiksniai įtakoją krizę Rusijoje, tačiau ne taip stipriai kaip pačios Rusijos vyriausybės klaidos, vykdant ekonominę politiką.



4 pav. 1998 m. Rusijos valiutų krizės pagrindinės priežastys, neigiamos pasekmės ir vyriausybės klaidos

Pastaba: sudaryta autorių.

4 paveiksle pateikiama pagrindinės 1998 m. Rusijos krizės priežastys, neigiamos pasekmės ir vyriausybės klaidos. Rusija tuo metu buvo nepaprasta šalis mokesčių administravimo srityje, kadangi didžiausioms šalies įmonėms, siekiant išvengti mokesčių, jų net nereikėjo slėpti, nes paprasčiausiai jos jų galėjo nemokėti. Nuolatinio ir didelio biudžeto deficito padarinyt buvo vadinamosios vyriausybės trumpalaikių obligacijų „piramidės“ sukūrimas. Beje, Rusijoje atsargos vos padengė trumpalaikius išpareigojimus, o tai buvo neabejotina ekonominės politikos klaida, ir žinoma, turėjo įtakos valiutų krizės išsiūbavimui.

Dabar, kai po krizės praėjo daug metų, dauguma ekonomistų sutinka, kad rublio kursas buvo dirbtinai padidintas ikikriziniu laikotarpiu. Besivystančiose ekonomikose, kitaip negu išsivysčiusiose ekonomikose, padidintas realus valiutos kursas gali išsilaikyti gana ilgą laiką, t.y. kainų kilimas yra spartesnis už nacionalinės valiutos nuvertėjimo tempą (Popov, 1994). Rusija pakartojo daugelyje šalių paplitusias makroekonominės politikos klaidas: realaus valiutos kurso padidėjimas, einamosios sąskaitos balanso pablogėjimas, kapitalo pasitraukimas, valiutos atsargų išsekimas. Iš Rusijos patirties, dar būtų galima pasimokyti, kad negalima ilgą laiką didinti realaus valiutos kurso ir palaikyti jį padidintą. Tai pernelyg svarbi ekonominės politikos priemonė, kad ją būtų galima taikyti tik kovai su infliacija.

Taigi valiutų krizės priežasčių visų pirma reikia ieškoti šalies viduje, vyriausybių klaidingoje politikoje. O norint išvengti kitų šalių klaidų, būtina nagrinėti, kas sukėlė krizes, įvertinti pasekmes bei kiek įmanoma daugiau išžvelgti, kokios vyriausybių klaidos išprovokavo bei apsunkino krizes.

Rusijos valiutų krizės įtaka Lietuvos ekonomikai

Po nepriklausomybės atkūrimo 1990 metais Lietuva padarė ženkliai pažangą, stabilizuodama šalies ūkį ir įgyvendindama struktūrines reformas. 1994 m. balandžio mėn. buvo įvestas Valiutų valdybos modelis, beveik nenukrypstamai buvo vykdoma griežta fiskalinė politika, infliacijos lygis tapo žemas. Įgyvendinant esmines ekonomikos reformas, buvo užtikrintas gana stabilus ekonominis augimas.

Tačiau 1998 m. rugpjūčio 17 d. prasidėjus Rusijos krizei ir devalvavus Rusijos rublį, pastaroji neigiamai atsiliepė Lietuvos ekonomikai, nes ji tuo metu buvo pagrindinis šalies prekybinis partneris. Nemažai įmonių iš įvairių pramonės sektorių prarado rytų rinkas. Prekybos perorientavimas iš rytų į vakarus užėmė nemažai laiko ir kainavo nemažai lėšų. Taigi prekybos ryšių su Rusija nutrūkimas, kaimyninių šalių nuosmukis buvo pagrindinė Lietuvos ekonominio augimo sulėtėjimo 1999 metais



LIETUVOS EKONOMIKA	
<i>Ekonominis rodiklis</i>	<i>Poveikis</i>
Eksportas	↓
Infliacija	↓
Nedarbas	↑
Užimtumas	↓
Biudžeto deficitas	↑
BVP	↓

5 pav. Rusijos valiutų krizės poveikis Lietuvos ekonomikai

Pastaba: sudaryta autorių.

priežastis. Siekiant įvertinti Rusijos krizės įtaką Lietuvos ekonomikai, buvo atlikta Lietuvos ekonominių rodiklių analizė. Analizės metu buvo studijuojami ir vertinami 1996-2003 metų duomenys. 5 paveiksle pateikiami apibendrinti Rusijos krizės įtakos Lietuvos ekonomikai rezultatai.

Pirmiausia Rusijos valiutos krizės poveikis Lietuvos ekonomikai pasireiškė tuo, kad mūsų šalyje sumažėjo eksporto apimtys. Lietuvos eksportas į Rusiją nuo 1998 m. rugpjūčio mėn. sumažėjo beveik 70%. Lietuvos įmonės susidūrė su sunkumais parduodamos savo gaminius NVS rinkose, sutriko atsiskaitymai bei atsirado poreikis perorientuoti pardavimus. Taigi Rusijos krizė smarkiai pažeidė Lietuvos užsienio prekybos santykius, o tai savo ruožtu ypač skaudžiai atsiliepė Lietuvos verslui, pramonės įmonėms ir kitiems ūkio sektoriams. Tai nulėmė ekonominio aktyvumo nuosmukį.

Tačiau reikia paminėti, kad Lietuva pasiekė nemažų laimėjimų perorientuodama užsienio prekybą iš rytų į vakarus. 1998 metų eksportas į Europos Sąjungos šalį pasiekė 38,0% viso eksporto, lyginant su 32,5% 1997 metais. 1998 metais 47,2% importo sudarė importas iš Europos Sąjungos, o 26,0% produkcijos importuota iš NVS šalių. Galima daryti išvadą, kad Rusijos krizė paspartino prekybos perorientavimo iš rytų į vakarus procesą.

Dėl vidaus rinkas užplūdusios eksportui skirtos produkcijos, šalyje infliacija mažėjo. 1999 m. gruodžio mėn. dvylikos mėnesių infliacija buvo 0,3%, palyginti su 2,4% 1998 m. gruodžio mėn.. Infliacijos mažėjimo tendencija pastebima ir 2000 metais. Be to, smarkiai padidėjus realiajam efektyviajam valiutos kursui, sumažėjo importo kainos. Efektyvusis lito keitimo kursas gerokai padidėjo ne tik dėl rublio devalvacijos, bet ir dėl lito susiejimo

su JAV doleriu, kurio vertė Europos valiutų atžvilgiu gerokai pakilo.

Valiutų krizė Rusijoje darė įtaką ir Lietuvos darbo rinkai. Krizės poveikis šalies ekonomikai ir tuo pačiu gyventojų užimtumui išryškėjo 1998 m. pabaigoje. Įmonės, eksportuojančios savo produkciją į NSV šalis, pradėjo mažinti gamybos apimtis, darbuotojų skaičių, dalis dirbančiųjų dirbo nevisiško užimtumo režimu, t.y. arba priverstinai dirbo ne visą darbo laiką, arba dirbo su prastovomis, arba buvo neapmokamose atostogose. Su Rusijos rinka tuo metu buvo daugiausiai susijusi Lietuvos pramonė, bankininkystės sektorius, draudimo rinka, pervežimo bendrovės, reklamos verslas, net televizija ir šou verslas. Taigi, kuomet Lietuvos ekonomiką 1999 m. smarkiai pakirto Rusijos krizė, nedarbo lygis augo (1998 m. – 14,7%, 1999 m. – 16,2%, 2000 m. – 18,8%).

Lietuvos einamosios sąskaitos deficitas (ESD) 1998 m. išaugo net iki 12,2% BVP. Pagrindinė priežastis, lėmusi ESD padidėjimą, buvo konsoliduoto šalies biudžeto fiskalinio deficito augimas. Tai lėmė sumažėjusios biudžeto pajamos dėl bendro ekonomikos nuosmukio, taip pat valstybės pagalba sunkumus patiriančioms įmonėms ir padidėjusios išlaidos įgyvendinant rublinių indėlių kompensavimo programą. Dėl bendro šalies ekonomikos nuosmukio bendrasis vidaus produktas (BVP) taip pat mažėjo. 1999 metais LR Statistikos departamentas užfiksavo bendrą šalies ekonomikos nuosmukį – BVP sumažėjo 1,5%.

Atlikta Lietuvos ekonominių rodiklių palyginamoji analizė parodė, kad Rusijos krizė atskleidė Lietuvos ūkio pažeidžiamumą ir jo nepakankamą atsparumą išorės sukrėtimams. Užtęstos įmonių bankroto procedūros, išlikusi valstybinės nuosavybės dalis įmonių sektoriuje, nuostatų, susijusių su darbo rinka, lankstumo

trūkumas vertė Vyriausybę remti su finansiniais sunkumais susiduriančias įmones. Tai sušvelnino krizės padarinius įmonėms, tačiau paaštrino valstybės finansinę situaciją. Neigiamos išorinio poveikio pasekmės buvo lėtesnis BVP augimas, didesnis nedarbas, besitęsiantis einamosios sąskaitos deficitas, prekybos perorientavimas iš rytų į vakarus užėmė nemažai laiko ir kainavo nemažai lėšų. Rusijos krizė įtakojo ir biudžeto įplaukų sumažėjimą.

Apibendrinant galima teigti, kad krizės ištikimo bei poveikio kitoms šalims atvejis gali būti iš anksto numatomas, stebint atitinkamų makroekonominių rodiklių dinamiką. Minėtų ekonominių rodiklių dėka, vyriausybė gali ateityje numatyti, kokia bus taikoma ekonomikos politika, apibrėžti finansinio bei fiskalinio sektorių gaires, kurios padėtų labiau apsidrausti nuo artėjančios krizės neigiamų padarinių arba išvengti ir pačios krizės.

Valiutų krizės tikimybės Rusijoje vertinimas

Vis dažniau pasaulyje, kylant vienai ar kitai valiutų krizei, atsirado būtinybė laiku numatyti tokių krizių artėjimą, kad kiek įmanoma minimizuoti jų padarinius. Valiutų krizės tikimybei šalyje įvertinti skaičiuojamas valiutų rinkos spaudimo indeksas (VRS). B. Eichengreen ir kt. (1996a, 1996b), G. Kaminsky, S. Lizondo, C. Reinhart (1998), S. Bertoli, G. M. Gello, G. Ricchiuti (2006) ir kitų autorių darbuose galima rasti įvairias VRS indekso skaičiavimo metodologijas.

VRS skaičiavimas yra paremtas tuo, kad sėkmingai pasirinkti ekonominiai rodikliai gali tiksliai ir laiku signalizuoti apie artėjančią valiutų krizę. Tik reikia įvertinti ir galiausiai suskaičiuoti ekonominių

rodiklių siunčiamus signalus – kuo daugiau yra tokių signalų, tuo valiutų krizės tikimybė yra didesnė. Mokslininkai lygino rodiklių elgseną ikikriziniu bei ramybės laikotarpiu ir įrodė, kad valiutų krizei prognozuoti tinkamiausi yra tie, kurie prieš krizę įgyja visiškai jiems nebūdingas reikšmes, o ne krizės metu – nesignalizuoja jokių pavojaus ženklų.

Pasak B. Eichengreen (1996a; 1996b), valiutų krizės tikimybė geriausiai yra nusakoma, vertinant nominaliojo valiutos kurso, tarptautinių rezervų ir trumpalaikių palūkanų normų pokyčius. Tuo atveju VRS indeksas būtų lygus:

$$VRS_t = \Delta e_t - \Delta r_t + \Delta i_t \quad (1)$$

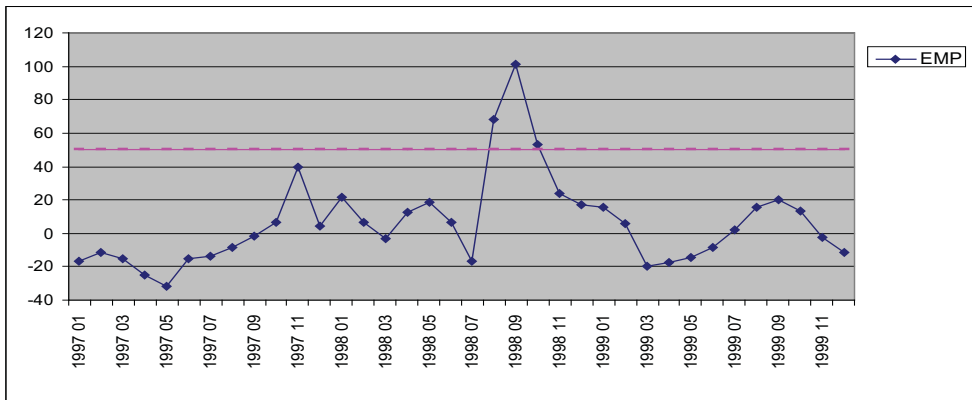
Δe_t : nominaliojo valiutos kurso procentinis pokytis,

Δr_t : tarptautinių rezervų procentinis pokytis,

Δi_t : trumpalaikių palūkanų normų pokytis.

Taigi šis metodas yra pagrįstas kelių ekonominių rodiklių, rodančių sistemingus nukrypimus, artėjant valiutų krizei, analize. Privalumas yra tai, kad visa informacija apie galimą valiutų krizę apibendrinama vienu naudingumu skaičiumi, rodančiu krizės kilimo tikimybę. Žinoma, kaip ir kiekviena skaičiavimo metodologija, ji turi ir trūkumų: visi ekonominiai rodikliai laikomi lygiaverčiais bei neįvertinamas kiekvieno iš jų patikimumas.

Remiantis B. Eichengreen darbe pateikiama valiutų rinkos spaudimo indekso skaičiavimo metodologija, straipsnyje siekiama įvertinti tuometinę valiutų rinkos būklę Rusijoje. Tyrimui atrinktiems duomenims būdingos tam tikros savybės. Pirmiausia, naudojami duomenys apima 1997–1999 metų laikotarpį. Šis laikotarpis imamas, siekiant įvertinti pasirinktų



6 pav. Rusijos VRS indeksas 1997 – 1999 metais

Pastaba: sudaryta autorių.

ekonominių rodiklių tinkamumą valiūtų krizei prognozuoti bei tuometinį šalies pažeidžiamumą. Pagrindinis duomenų šaltinis – Tarptautinė finansų statistikos duombazė. Bendra duomenų bazė užtikrina jų suderinamumą.

6 paveiksle pateikiama VRS indeksų kitimas 1997–1999 metais. Kaip matome, šis indeksas buvo didžiausias 1998 m. rugsėjo mėnesį. G. Kaminsky, S. Lizondo, C. Reinhart (1998) teigimu, šalyje krizinė padėtis susidaro tuomet, kai VRS indeksas yra didesnis nei tam tikra kritinė reikšmė:

Valiūtų krizė = 1, jeigu

$$VRS_t > 1.645\sigma_{VRS} + \mu_{VRS} \quad (2)$$

Valiūtų krizė = 0 priešingu atveju

μ_{VRS} – aritmetinis vidurkis

σ_{VRS} – standartinis nuokrypis

Rusijos atveju $\mu_{VRS}=6.10$, $\sigma_{VRS}=26.84$;

$$R=6.10+1.645*26.84=50.25.$$

Atlikus 1997–1999 m. Rusijos VRS indekso analizę, būtų galima išskirti keletą laikotarpių, kurių metu Rusijos ekonomika buvo pažeidžiamiausia, o VRS indeksas didesnis už nustatytą kritinę reikšmę: 1998 m. rugpjūčio, spalio bei lapkričio mėnesiai. Nekyla abejonių, kad tam įtakos turėjo būtent 1998 m. rugpjūčio 17 d. prasidėjusi Rusijos krizė, o visi trys VRS indeksui apskaičiuoti pasirinkti ekonominiai rodikliai rodė neigiamus požymius.

Taigi, VRS indeksas rodo tik to laikotarpio Rusijos ekonomikos pažeidžiamumo laipsnį, apibūdintą trimis ekonominiais rodikliais. Atlikus tyrimą, galima daryti išvadą, kad indeksas yra tinkamas ekonomikos pažeidžiamumui šalyse nustatyti – fiksuoti pavojingus signalus, sklindančius iš ekonomikos sektorių. Makroekonominė aplinka signalizuoja apie susidariusią nepalankią ekonominę padėtį, o valiūtų krizės tikimybei prognozuoti yra skaičiuojamas VRS indeksas. Sėkmingai pasirinkti ekonominiai rodikliai gali tiksliai ir laiku signalizuoti apie artėjančią valiūtų krizę. Tik reikia įvertinti ir galiausiai suskaičiuoti ekonominių rodiklių siunčiamus signalus.

Retai kada šalies ekonomikos raidą galima pavaizduoti kaip lygią tiesę. Būna pakilimų ir nuosmukių, tačiau vyriausybės uždavinys ir yra tinkamai reaguoti į šiuos svyravimus ir juos švelninti, taikant ekonominės politikos priemones.

Išvados

Valiutų krizės – staigus valiutos nuvertėjimas ar žymus valiutos kurso devalvavimas. Remiantis mokslinės literatūros analize nustatyta, kad geriausiai krizė atsiskleidžia per valiutos kurso, oficialiųjų užsienio atsargų ir trumpalaikių palūkanų normų rodiklius. Skiriasi tik šių rodiklių sudarymas ir modeliavimas, jų kritinių reikšmių numatymas.

Rusijos 1998 m. rugpjūčio mėnesio valiutų krizę lėmė didelis biudžeto deficitas, nesugebėjimas padengti skolą, ypač trumpalaikius išpareigojimus doleriais, eksportuojamos produkcijos kainų kritimas, iškraipytas mokėjimų balansas, bloga bankų priežiūra, silpnas mokesčių administravimas, nesutarimai reformų klausimais, kapitalo pasitraukimas iš Rusijos po Azijos krizės.

Rusijos krizė buvo viena staigiausių, atnešusi dideles neigiamas pasekmes: suirusi

finansinė bankų sistema, prarastos gyventojų santaupos, pablogėjusi vidaus socialinė – politinė situacija. Ši krizė sukrėtė pasaulio finansų sistemą, o šalys, tame tarpe ir Lietuva, kurių ekonomika buvo glaudžiai susijusi su šia šalimi turėjo rimtų sunkumų prisitaikant prie susidariusios ekstremalios situacijos.

Atlikta Lietuvos ekonominių rodiklių palyginamoji analizė parodė, kad Rusijos krizė atskleidė Lietuvos ūkio pažeidžiamumą ir jo nepakankamą atsparumą išorės sukrėtimams. Neigiamos išorinio poveikio pasekmės buvo lėtesnis BVP augimas, biudžeto įplaukų sumažėjimas, didesnis nedarbas, besitęsiantis einamosios sąskaitos deficitas, prekybos perorientavimas iš rytų į vakarus užėmė nemažai laiko ir kainavo nemažai lėšų.

VRS indeksui apskaičiuoti bei Rusijos ekonomikos pažeidžiamumui 1997 – 1999 metais nustatyti buvo vertinami šie ekonominiai rodikliai: nominalusis valiutos kursas, tarptautiniai rezervai, trumpalaikės palūkanų normos. Tyrimo rezultatai rodo, kad 1998 m. rugpjūčio, spalio bei lapkričio mėnesiais šalies ekonomika buvo pažeidžiamiausia dėl susidariusios krizinės situacijos šalyje. VRS indeksas yra tinkamas bei naudingas, prognozuojant galimą valiutų krizę šalyje.

Literatūra

1. Athukorala, P.H., Warr, P.G. (2002). Vulnerability to a currency crisis: lessons from the Asian experience // *The World Economy*, Vol. 25.
2. Berg, A., Pattillo, C. (1999). Are currency crisis predictable? A test// *IMF Staff papers*, Vol. 46, No. 2.
3. Bertoli, S., Gallo, G.M., Ricchiuti, G. (2006). Exchange market pressure: some caveats in empirical applications// *Dipartimento di statistica working paper*.
4. Brakman, S. (2006). Nations and firms in the global economy – An introduction to International Economics and Business. Cambridge: Cambridge University Press.
5. Cole, H. L., Kehoe, T. J. (1996). A self-fulfilling model of Mexico's 1994–1995 debt crisis // *Journal of international economics*, Vol. 41.
6. Dahel R. (2000). On the predictability of currency crises: the use of indicators in the case of Arab countries // *API-Working Paper Series 0003*, Arab Planning Institute.
7. De Gauwe P. (1997). Exchange rate arrangements between the ins and the outs // *CEPR Discussion, Paper 1640*.

8. Desai, P. (2000). Why did the Ruble Collapse in August 1998? // *American Economic Review: Papers and Proceedings*, 90(2)
9. Eichengreen, B., Rose, A.K. and Wyplosz, Ch. (1996a). Contagious currency crises // *Centre for economic policy research (London), Discussion paper No. 1453*.
10. Eichengreen, B., Rose, A.K., Wyplosz, Ch. (1996b). Exchange market mayhem: the antecedents and aftermath of speculative attacks // *Economic policy*, 21 (21).
11. Flood, R. and Nancy, M. (1998). Perspectives on the recent currency crisis literature // *NBER Working paper, No. 6360*.
12. Frankel, J. A., Rose, A.K. (1996). Currency crashes in emerging markets: an empirical treatment // *Journal of international economics*, Vol. 41.
13. International Monetary Fund (2002). IMF Executive Board Reviews Data Provision for Surveillance // *Public Information Notice No 02/133*.
14. Kaminsky, G. (2003). Varieties of currency crises // *National bureau of economic research*.
15. Kaminsky, G., Lizondo, S., and Reinhart, C. (1998). Leading indicators of currency crises // *IMF Staff papers*, Vol. 45, No. 1.
16. Krugman, P. (1979). A model of balance-of payments crises // *Journal of money, credit and banking*, Vol. 11, No. 3.
17. Kuodis, R., Mačiulis, N. (2005). Valiutų krizių prognozavimas: teoriniai ir praktiniai aspektai // *Pinigų studijos*, Nr. 1.
18. Michie, J. (2003). *The Handbook of globalisation*. Edited by Edward Elgar. Northampton: Cheltenham.
19. Obstfeld, M. (1996). Models of currency crisis with self-fulfilling features // *European economic review*.
20. Oka, C. (2003). Anticipating Arrears to the IMF Early Warning Systems // *International Monetary Fund Working Paper 03/18*.
21. Orlova, N., Romanov, V. (1999). What Loaded and Triggered the Russian Crisis? // *Post-Soviet Affairs*, Vol. 15, No. 2.
22. Popov, V. (1994). Rusijos ir kitų šalių valiutos krizės pamokos // *Pinigų studijos*, Nr. 4.
23. Sachs J., Tornell A., Velasco A. *Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from 1995* // *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996, No 1.
24. Velasco, A. (1996). Fixed exchange rates: credibility, flexibility and multiplicity // *European economic review*.
25. Vlaar, P.J.G. (1999). Currency crises models for emerging markets // *Netherlands Central Bank, Research Department*.

Straipsnis įteiktas: 2010 04 21

Parengtas publikuoti: 2010 06 01

Violeta PUKELIENĖ, Indrė DEKSNYTĖ

CURRENCY CRISES IMPACT ON ECONOMIES: RUSSIAN CASE AND REVERBERATIONS IN LITHUANIA

Summary

There's no universally accepted definition of a currency crisis, but most economists would agree that currency crisis can be defined as a speculative attack on a country's currency that can result in a forced devaluation and possible debt default.

The decade of the 1990s was certainly marked by a rather unusual number of currency crises such as the Mexican Peso Crisis of 1994-1995, the Asian Crisis of 1997, the Russian crisis of 1998 and its spillover to Latin America. These recent crises have naturally stimulated a deep interest in the study of relevant causes and consequences.

This paper examines the reasons, consequences of the 1998 Russian currency crisis and analyses its

consequences to Lithuania. The Russian crisis was also evidently connected with the earlier Asian crisis, and sent shock waves across global financial markets. Inadequate financial regulations and lack of information are some explanations for this contagion – effect. Still, a closer look shows that this crisis was mostly home made. So, main reasons of the Russian crisis were high budget deficit lasting many years, drop of export prices of energy raw materials, weak tax administration. Besides a whole range of factors of social nature accelerated the beginning of the crisis. By the end of September in 1998, the rouble had around 35% of its value before the crisis, monthly inflation was around 45% and the GDP was forecast

to decrease 6% for the 1998. Therefore, the Russian currency crisis has dramatically set back a number of developments which were achieved by Russia following the dissolution of the Soviet Union.

Russian currency crisis effected Lithuania more than was expected. Growth forecasts have been revised downward for all of the Baltic countries. The hardest hit industries have been food and beverages and processing. Russia remained a key trading partner and a sizeable market for all Lithuanian exporters also after the declaration of independence despite the sometimes tense political situation. Main consequences to Lithuania: an increase of the current account deficit, drop in prices of certain products in the domestic market, especially food products, drop in export to Russia, unemployment level became higher.

A crisis can be forestalled if it is detected in its early stage and appropriate measures are undertaken. But, this poses a great challenge that requires better co-operation between private investors and economic policy makers. Early detection of a crisis is vital and in this respect early warning indicators

that are being developed more and more can be of great help.

Currency crises in emerging and developing economies have been extensively analyzed in the literature with a variety of analytical tools proposed to identify crisis episodes. One of the indexes that are most widely adopted to signal the break up of a crisis is the Exchange Market Pressure (EMP). To test a possibility of the currency crisis in Russia during the period 1997–1999 EMP index is calculated. This period is selected in order to assess the suitability of selected economic indicators, like nominal exchange rate, international reserves, short-term interest rates, to predict currency crisis and then the country's vulnerability. As a result, measuring the index of exchange market pressure indicated, that in April, October, November 1998 Russian economy was the most vulnerable. Therefore selected economic indicators are appropriate for currency crisis prediction in the country. The results suggest that EMP index should be thought of as a useful diagnostic tool for the basic diagnosis of a currency crisis.