

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS  
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS  
EKONOMIKOS KATEDRA**

**Jolita ŽIVOLTĖ**

**FINANSŲ RINKŲ KRIZĖS POVEIKIO ŠALIES  
EKONOMINEI SITUACIJAI ANALIZĖ IR PERSPEKTYVŲ  
VERTINIMAS**

**Magistro darbas**

Šiauliai, 2010

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS**  
**SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS**  
**EKONOMIKOS KATEDRA**

**Jolita ŽIVOLTĖ**

**FINANSŲ RINKŲ KRIZĖS POVEIKIO ŠALIES  
EKONOMINEI SITUACIJAI ANALIZĖ IR PERSPEKTYVŲ  
VERTINIMAS**

**Magistro darbas**  
**Socialiniai mokslai, ekonomika (04 S)**

Aš, ..... teigiu, kad magistro  
studijų baigiamasis darbas, kurį teikiu Ekonomikos studijų programos magistro  
kvalifaciniam laipsniui įgyti, yra originalus autorinis darbas  
.....  
(parašas)

**Magistro darbo autorius** \_\_\_\_\_

(vardas, pavardė, parašas)

**Vadovas** \_\_\_\_\_

(pareigos, vardas, pavardė, parašas)

**Recenzentas** \_\_\_\_\_

(pareigos, vardas, pavardė, parašas)

Jolita Živoltė

## **Finansų krizės poveikio šalies ekonominei situacijai analizė ir perspektyvų vertinimas**

Magistro darbas

### **SANTRAUKA**

Magistro baigiamajame darbe nagrinėjami pagrindiniai finansų, kuri peraugo į ekonominę, krizę nusakantys 2005–2009 metų Baltijos šalių ir Europos Sąjungos (ES-27) makroekonominiai ir finansiniai rodikliai ir pateikiamos krizės įveikimo priemonės, remiantis 1992 m. Švedijos finansų krize. Darbą sudaro trys dalys: teorinė, analitinė tiriamoji ir konstruktyvioji.

Teorinėje darbo dalyje apibrėžta krizė, jos rūšys ir susidarymo mechanizmai. Įvardijami ir apibūdinti pagrindiniai krizę identifikuojami makroekonominiai ir finansiniai rodikliai: bendrasis vidaus produktas, infliacijos lygis, nedarbo lygis, vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, akcijų indeksai ir kredito reitingai. Šie rodikliai geriausiai apibūdina šalies ekonominius pokyčius, tad atlikta šių makroekonominių ir finansinių rodiklių analizė teoriniu aspektu, pabrėžiant jų įtaką šalies ekonomikai. Taip pat išnagrinėtas globalizacijos procesas, turintis lemiamos reikšmės, dėl kurios finansų krizė prasidėjusi JAV išplito visame pasaulyje ir peraugo į pasaulinę ekonominę krizę.

Magistro baigiamojo darbo analitinėje tiriamojoje dalyje analizuojama Baltijos šalių ir Europos Sąjungos pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamika 2005–2009 m. bei rodiklių pokyčiams įtakos turėję veiksniai. Kai kuriais atvejais analizė papildyta ir naujausiais 2010 m. duomenimis tam, kad būtų galima nustatyti rodiklio kitimo tendencijas ir įvertinti krizės mastus analizuojamose šalyse. Taip pat atlikta rodiklių tarpusavio priklausomybės analizė tarp infliacijos ir BVP, nedarbo ir BVP, infliacijos ir nedarbo akcijų indeksų ir BVP, infliacijos ir akcijų indekso, nedarbo ir akcijų indekso, vidutinės palūkanų normos ir akcijų indekso, vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir BVP bei infliacijos ir vidutinės tarpbankinės palūkanų normos. Tyrime Baltijos šalių makroekonominiai ir finansiniai rodikliai yra palyginami su Europos Sąjungos vidutiniais rodikliais, t.y. ES-27, tad nustatytas, koks yra ekonominis atotrūkis tarp analizuojamų šalių grupių. Be to, šioje magistro baigiamojo darbo analitinėje dalyje yra patvirtinama išsikelta magistro darbo hipotezė, kad Baltijos šalių ir Europos Sąjungos pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamikoje galima išvelgti ekonominio ciklo lūžio tašką ir identifikuoti ekonominės krizės pradžią, pasitvirtino.

Konstruktyviojoje dalyje atlikta kokybinė išėjties iš susidariusios ekonominės krizės analizė, kurioje, remiantis 1992 m. Švedijos patirtimi įveikiant joje susidariusią finansų krizę, pateikiamos ir analizuojamos rinkos stabilizavimo ir išėjties iš ekonominės krizės priemonės.

Jolita Živoltė

## **Financial crisis impact on the country's economic situation analysis and assessment of the prospects**

The Master's paper

### **SUMMARY**

Master's thesis dealt with key finance, which has grown into an economic, crisis, in years of 2005-2009 in the Baltic countries and the European Union (EU-27) macroeconomic and financial indicators and measures to overcome the crisis of 1992 Swedish financial crisis. The work consists of three parts: theoretical, analytical and constructive.

The theoretical part of the meaning of the crisis, its variety and formation mechanisms. Identify and describe the identification of key macro-economic crisis and financial indicators: gross domestic product, inflation, unemployment, the average interbank interest rates, equity indices and credit ratings. These indicators are best characterized by economic developments in the country, so that made the macroeconomic and financial indicators for the analysis of theoretical terms, emphasizing their impact on the economy. It also examined the process of globalization, even crucial, for the financial crisis began in U.S. has spread worldwide and has grown into a global economic crisis.

Master's thesis investigated the analytical analysis in the Baltic countries and the European Union, the main macroeconomic and financial indicators of the dynamics, 2005-2009 and indicators of change was influenced by factors. In some cases, supplemented by analysis and updated in 2010 data in order to determine the rate trends and assess the extent of the crisis in the countries analyzed. It also conducted an analysis of indicators of interdependence: the GDP and inflation, unemployment and GDP, inflation and unemployment, stock indices and the GDP, inflation and the stock index, unemployment and the stock index, the average interest rate and stock index, the average interbank interest rate and the GDP and inflation and the average interbank interest rate. The study in the Baltic country's macroeconomic and financial indicators are comparable with the European Union, the average rate, ie EU-27, so defined, what is the economic gap between the analyzed groups of countries. In addition, this master's thesis is confirmed in the analytical set in Master's hypothesis that the Baltic countries and the European Union, the main macroeconomic and financial indicators to discern the dynamics of business cycle turning point and identify the economic crisis, have been confirmed.

Constructive done in a qualitative way out of economic crisis resulting from the analysis, based on the 1992 The Swedish experience of overcoming financial crisis resulting from it, are presented and analyzed to stabilize the market and source of the economic crisis measures.

# TURINYS

<b>IVADAS.....</b>	<b>9</b>
<b>I. FINANSŲ RINKŲ KRIZIŲ SAMPRATA IR SĄVEIKOS SU ŠALIES EKONOMINE SITUACIJA METODOLOGINIAI ASPEKTAI .....</b>	<b>12</b>
<b>1.1 Finansų rinklų krizės ir jų susidarymo mechanizmai .....</b>	<b>12</b>
1.1.1 Krizių susidarymo mechanizmai.....	13
1.1.2 Devalvacija, kaip pagrindinė krizės įveikimo priemonė, ir jos pasekmės .....	17
1.1.3 Krizių rizikos sumažinimo šalyje priemonės .....	19
1.1.4 Krizes apibūdinantys rodikliai .....	20
<b>1.2 Globalizacijos, kaip finansų rinklų krizės priežastis, esmė ir jos atsiradimo prielaidos....</b>	<b>22</b>
1.2.1 Finansų rinklų globalizacijos požymiai.....	24
1.2.2 Globalizacijos plėtrą lemiantys veiksniai.....	27
1.2.3 Globalizacijos, kaip proceso, privalumai ir trūkumai .....	28
<b>1.3 Pagrindiniai makroekonominiai rodikliai atspindintys šalies ekonominę situaciją .....</b>	<b>30</b>
1.3.1 Bendrasis vidaus produktas ir jo skaičiavimo metodai .....	31
1.3.2 Infliacijos lygis, rūšys ir ją sąlygojantys veiksniai.....	35
1.3.3 Nedarbo lygis ir jį įtakojantys veiksniai.....	39
<b>1.4 Pagrindiniai finansiniai rodikliai atspindintys šalies finansinę situaciją.....</b>	<b>43</b>
1.4.1 Vidutinė tarbankinė palūkanų norma ir jos skaičiavimo metodika.....	43
1.4.2 Akcijų indeksai ir jų skaičiavimo metodai.....	44
1.4.3. Svarbiausios reitingavimo agentūros ir šalių reitingavimas.....	47
<b>II. BALTIJOS ŠALIŲ MAKROEKONOMINIŲ IR FINANSINIŲ RODIKLIŲ 2005 -2009 METŲ ANALIZĖ.....</b>	<b>49</b>
<b>2.1 Tiriamų šalių makroekonominių rodiklių dinaminė ir lyginamoji analizė .....</b>	<b>49</b>
2.1.1 Bendrojo vidaus produkto dinaminė ir lyginamoji analizė .....	50
2.1.2 Infliacijos lygio dinaminė ir lyginamoji analizė .....	54
2.1.3 Nedarbo lygio dinaminė ir lyginamoji analizė.....	57
<b>2.2 Tiriamų šalių finansinių rodiklių dinaminė ir lyginamoji analizė.....</b>	<b>58</b>
2.2.1 Vidutinės tarpbankinės palūkanų normos dinaminė ir lyginamoji analizė .....	58
2.2.2 OMX akcijų indekso dinaminė ir lyginamoji analizė .....	62
2.2.3 Baltijos šalių kredito reitingai .....	65
<b>2.3 Analizuojamų šalių makroekonominių ir finansinių rodiklių tarpusavio priklausomybės tyrimas.....</b>	<b>66</b>
2.3.1 BVP, nedarbo lygio ir infliacijos tarpusavio priklausomybės ryšys .....	67
2.3.2 Akcijų indekso ir kitų analizuojamų rodiklių tarpusavio priklausomybės ryšys .....	69

2.3.3 Vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir kitų analizuojamų rodiklių tarpusavio priklausomybės ryšys .....	72
<b>III. BALTIJOS ŠALYS 2008–2009 M. IR ŠVEDIJA 1992 M.: KUO SKIRIASI IR PANAŠIOS ŠIOS EKONOMINĖS KRIZĖS IR JOS ĮVEIKIMO PRIEMONĖS .....</b>	<b>75</b>
<b>3.1. Situacija Švedijoje 1992 m. ir tų metų krizės įveikimo priemonės .....</b>	<b>75</b>
<b>3.2 2008–2009 m. pasaulinės ekonominės krizės priežastys Baltijos šalyse ir galimos rinkos stabilizavimo priemonės .....</b>	<b>77</b>
<b>3.3 2008–2009 m. krizės įveikimo planas Švedijoje.....</b>	<b>81</b>
<b>IŠVADOS .....</b>	<b>85</b>
<b>REKOMENDACIJOS .....</b>	<b>89</b>
<b>LITERATŪRA .....</b>	<b>92</b>
<b>PAGRINDINIŲ TERMINŲ ŽODYNAS .....</b>	<b>97</b>
<b>PRIEDAI .....</b>	<b>98</b>
<b>1 priedas. Ilgalaikių paskolų reitingai .....</b>	<b>99</b>
<b>2 priedas. OMX Vilnius akcijų indekso sudėtis ir lyginamasis svoris 2010 01 04.....</b>	<b>100</b>
<b>3 priedas. OMX Riga akcijų indekso sudėtis ir lyginamasis svoris 2010 01 04.....</b>	<b>101</b>
<b>4 priedas. OMX Tallinn akcijų indekso sudėtis ir lyginamasis svoris 2010 01 04.....</b>	<b>102</b>
<b>5 priedas. OMX Baltic Benchmark akcijų indekso sudėtis ir lyginamasis svoris 2010 01 04 ....</b>	<b>103</b>
<b>6 priedas. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos makroekonominiai rodikliai .....</b>	<b>104</b>
<b>7 priedas. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos finansiniai rodikliai .....</b>	<b>105</b>
<b>8 priedas. OMX akcijų indekso dinaminė kaita.....</b>	<b>106</b>
<b>9 priedas. STOXX Europe TMI akcijų indekso dinamika.....</b>	<b>107</b>

## LENTELĖS

1.1 lentelė. Bendrojo vidaus produkto apskaičiavimo būdai.....	31
1.2 lentelė. Nedarbo nuostoliai.....	41
1.3 lentelė. Skirtingų agentūrų reitingų palyginimas.....	47
2.1 lentelė. Realiojo Baltijos šalių ir ES BVP kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2009 m. ir prognozuojamais 2010–2011 m., %.....	51
2.2 lentelė. Baltijos šalių ir ES BVP 1 gyvetojui kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2009 m. ir prognozuojamais 2010 m., %.....	53
2.3 lentelė. Baltijos šalių ir ES infliacijos lygio kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2009 m., %.....	56
2.4 lentelė. Baltijos šalių ir ES nedarbo lygio kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2009 m., %.....	57
2.5 lentelė. Baltijos šalių ir ES vidutinės tarpbankinės palūkanų normos kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2010 03 m., %.....	61
2.6 lentelė. NASDAQ OMX ir STOXX agentūrų akcijų indeksų Baltijos ir Europos Sąjungos šalims kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2010 03 m., %.....	63
2.7 lentelė. Baltijos šalių kredito reitingai 2009 m.....	65
2.8 lentelė. Ryšys tarp infliacijos lygio ir BVP Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.....	67
2.9 lentelė. Ryšys tarp nedarbo lygio ir BVP Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.....	68
2.10 lentelė. Infliacijos lygio įtaka nedarbui Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.....	68
2.11 lentelė. Akcijų indeksų vertės įtaka BVP Baltijos šalyse ir ES 2005–2010 m.....	69
2.12 lentelė. Infliacijos lygio įtaka akcijų indeksui Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.....	70
2.13 lentelė. Nedarbo lygio įtaka akcijų indeksui Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.....	71
2.14 lentelė. Vidutinės tarpbankinės palūkanų normos įtaka akcijų indeksui Baltijos šalyse ir ES 2005–2010 m.....	71
2.15 lentelė. Ryšys tarp vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir BVP Baltijos šalyse ir ES 2005–2010 m.....	72
2.16 lentelė. Infliacijos lygio įtaka vidutinei tarpbankinei palūkanų normai Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.....	73
3.1 lentelė. Argumentai prieš nacionalinės valiutos devalvaciją.....	80

## ILIUSTRACIJOS

1.1 pav. Finansų krizių priežastys.....	12
1.2 pav. Rytų Azijos finansų krizės formavimosi veikslių schema.....	14
1.3 pav. Darbo jėgos klasifikacija.....	39
2.1 pav. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos bendrasis vidaus produktas 2005–2009 m. ir 2010–2011 m. prognozė.....	50
2.2 pav. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos BVP vienam gyventojui 2005–2009 m. ir 2010 m. prognozė.....	52
2.3 pav. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos infliacijos lygis 2005–2009 metais.....	54
2.4 pav. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos nedarbo lygis 2005–2009 metais.....	57
2.5 pav. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos vidutinė tarpbankinė palūkanų norma 2005–2010 03 metais.....	59
2.6 pav. NASDAQ OMX (%) ir STOXX (mln. EUR) agentūrų akcijų indeksai Baltijos ir Europos Sąjungos šalims 2005–2010 03 metais.....	62



## ĮVADAS

**Temos aktualumas.** Finansų rinka – tai ekonominė rinka, apimanti prekybą pinigais, vertybiniais popieriais ir kitus finansinius sandorius. Finansų rinka funkcionuoja per finansų tarpininkus, kurie apjungia finansinių vertybių davėjus, skolintojus su jų reikalingais subjektais (fondais, valstybėmis, bendrovėmis ir t.t.). Finansų rinka yra specifinė rinka, kurioje finansų sektorius vaidina esminį vaidmenį, o įvairios krizės yra neatskiriama normalaus visuomenės funkcionavimo dalis. Menkai prižiūrima finansų rinka, didžiulėmis pinigų sumomis operuojantys finansų rinkų dalyviai, tarpininkai bei jų paskatų sistema, sudėtingi ir sunkiai vertinami finansų produktai, pati finansų sistemos priežiūros sistema sukėlė finansų rinkos griūtį 2008 metais.

**Temos naujumas.** Ekonomika vystosi ciklais, o įvairūs pakilimai ir krizės nuolatos kartojasi. Po JAV nekilnojamo turto burbulo sprogo bankai ir investuotojai kurį laiką stengėsi ignoruoti susidarančią kredito riziką bei toliau skolino lėšas, tikėdamiesi, jog nekilnojamo turto kainos gali tik kilti. Skolininkams negražinant būsto paskolų, finansų sistemoje prasidėjo panika, kuri, veikiamą globalizacijos procesų, atnešė neigiamų pasekmių ir visai pasaulio ekonomikai.

JAV ekonomikos nuosmukis turi neigiamą įtaką viso likusio pasaulio ekonomikos plėtrai ir veikia ją bent trimis poveikio mechanizmais: tiesioginiais ir netiesioginiais užsienio prekybos sąryšiais, finansų rinkų ir kapitalo judėjimo sąveikomis bei greitu informacijos plitimu. Be to, JAV ekonomika tampriai susijusi ir su Europos Sąjunga, kurioje augusių būsto kainų kritimas yra reikšmingas ekonomikos plėtos tempų sulėtėjimui. Todėl neigiamų pasekmių sulaukta ir Baltijos šalyse.

**Problema.** Siekiant identifikuoti ekonominę krizę šalyje, analizuojami pagrindiniai makroekonominiai, krizę identifikuojantys, rodikliai. Be to, 2008–2009 m. ekonominė krizė, prasidėjusi finansų rinkose, turėjo lemiamos įtakos ir šalies finansiniams rodikliams. Todėl išanalizuojami pagrindiniai makroekonominiai ir finansiniais analizuojamų šalių rodikliai, kuriais remiantis darbe siekiama ištirti krizės poveikį šalies ekonominei situacijai. Analizė pagrindžiama makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamiką įtakančiais veiksniais. Numatomos priimtinos analizuojamų rodiklių kitimo ribos ir tendencijos (kryptys), išskiriant esmines analizuojamų šalių makroekonominių ir finansinių rodiklių kitimo tendencijas. Nustatoma Lietuvos makroekonominė būklė analizuojamų šalių kontekste.

**Darbo objektas** – Baltijos šalių pagrindiniai makroekonominiai ir finansiniai rodikliai finansų krizės kontekste.

**Darbo tikslas** – susisteminti ir apibendrinti finansų rinkų krizių susidarymo ir sąveikos su šalies makroekonominė situacija metodologinius aspektus, įvertinti finansų rinkų krizės poveikį Baltijos šalių

ekonominei situacijai bei atskleisti susidariusias tendencijas ir pateikti galimus problemų sprendimo būdus remiantis moksline literatūra bei statistiniais duomenimis.

Siekiant įvertinti finansų rinkų poveikį šalies ekonominei situacijai, darbe analizuojami Baltijos šalių bendrojo vidaus produkto (BVP), infliacijos bei nedarbo lygio kitimas ir vidutinės tarpbankinės palūkanų normos (VILIBOR, RIGIBOR, TALIBOR, EURIBOR), akcijų indeksų (OMX Vilnius, OMX Riga, OMX Tallinn, OMX Baltic Branchmark, STOXX Europe TMI) pokyčiai. Rodikliai pasirinkti tie, kurie tiksliausiai atspindėtų esamą situaciją analizuojamose šalyse, todėl pagrindinis rodiklių atrankos kriterijus buvo ne tik tai, ar rodiklis identifikuoja krizę, bet ir duomenų naujumas. Siekiant į analizę įtraukti kuo naujesnius duomenis, buvo pasirinktas 2005–2009 m. laikotarpis bei panaudoti 2010 m. duomenys analizei papildyti.

#### **Uždaviniai:**

1. Aprašyti finansų rinkų krizių susidarymo mechanizmų metodologiją, išanalizuoti situaciją finansų rinkose krizės metu ir pateikti pagrindinius jas identifikuojančius rodiklius;
2. Išnagrinėti Baltijos šalių ir Europos Sąjungos (ES-27) pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamiką 2005–2009 m. ir nustatyti jiems įtakos turėjusius veiksniai;
3. Išnagrinėti Baltijos šalių pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamiką 2005–2009 m. ir nustatyti jiems įtakos turėjusius veiksniai;
4. Atlikti Baltijos šalių ir Europos Sąjungos nagrinėjamų makroekonominių ir finansinių rodiklių tarpusavio priklausomybės analizę;
5. Naudojantis 1992 m. Švedijos finansų krizės situacija ir jos įveikimo priemonėmis, atlikti kokybinę išėitį iš 2008–2009 m. krizės būdų analizę.

**Mokslinė hipotezė.** Baltijos šalių ir Europos Sąjungos pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamikoje galima išvelgti ekonominio ciklo lūžio tašką ir identifiikuoti ekonominės krizės pradžia.

**Raktiniai žodžiai:** finansų rinka, finansų krizė, globalizacija, ekonomikos ciklas, bendrasis vidaus produktas (BVP), infliacija, nedarbo lygis, vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, akcijų indeksas, kredito reitingas, devalvacija.

Tyrimo **metodai.** Siekiant įgyvendinti tyrimo tikslą remtasi ekonominės tematikos knygomis, monografijomis, moksliniais straipsniais bei konferencijų medžiaga. Lietuvių bei užsienio šaltinių medžiagos analizė atlikta remiantis citavimo, referavimo, perfrazavimo, interpretavimo, polemizavimo, abstrahavimo, indukcijos bei dedukcijos metodais. Iškeltą darbo hipotezę bandyta patvirtinti taikant įvairius skirtingus, daugiausia kiekybinės analizės, metodus. Atliekant analizuojamų šalių makroekonominių ir finansinių rodiklių tyrimą remtasi ES statistikos biuro (toliau – Eurostat) duomenų

bazės bei Lietuvos, Latvijos, Estijos ir Europos Sąjungos centrinių bankų pateikiamais statistiniais duomenimis. Surinkus ir susistemintus duomenis buvo atlikta dinaminė ir lyginamoji rodiklių analizė, skaičiuoti absoliutūs, grandininiai bei vidutiniai rodiklių padidėjimai/sumažėjimai. Siekiant išskirti pagrindinius veiksnius, turėjusius įtakos makroekonominių rodiklių kitimui ir tų veiksnių įtakos kiekybiniam išmatavimui, darbe naudota faktorinė analizė, o ryšių tarp makroekonominių rodiklių egzistavimo nustatymui naudota tiesinė koreliacinė regresinė analizė, gautų rezultatų reikšmingumas patikrintas Stjudento kriterijumi. Visi atliktų skaičiavimų duomenys apibendrinti, naudotas jų abstrahavimas, konkretizavimas, atlikta grafinė bei žodinė analizė.

**Atsiribojimai.** Kadangi makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamiką įtakoja pakankamai daug socialinių, psichologinių, technologinių, geografinių, politinių bei teisinių veiksnių, kuriuos empiriškai išmatuoti yra sudėtinga, todėl darbe apsiribojama tik ekonominių veiksnių įtaka makroekonominiams ir finansiniams rodikliams. Be to, analizėje aptariamos Lietuvos ekonomikai artimiausios šalys, kurių ekonominė situacija ir politiniai sprendimai turi didelės įtakos Lietuvos vyriausybės sprendimams ir lemia Lietuvos ekonominę situaciją, t.y. Baltijos šalys: Lietuva, Latvija ir Estija. Gauti analizuojamų šalių rodiklių rezultatai lyginami su Europos Sąjungos šalių vidutiniais rodikliais, kurie Eurostat statistikos departamento įvardijami ES-27. Senosiomis Europos Sąjungos šalimis laikomos šios šalys: Airija, Austrija, Belgija, Bulgarija, Čekija, Danija, Estija, Graikija, Ispanija, Italija, Jungtinė Karalystė, Kipras, Latvija, Lenkija, Lietuva, Liuksemburgas, Malta, Olandija, Portugalija, Prancūzija, Rumunija, Slovakija, Slovėnija, Suomija, Švedija, Vengrija ir Vokietija.

**Tyrimo rezultatai.** Hipotezė, kad Baltijos šalių ir Europos Sąjungos pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamikoje galima išžvelgti ekonominio ciklo lūžio tašką ir identifikuoti ekonominės krizės pradžią, pasitvirtino. Nustatyta, kad 2007–2008 m. yra ekonominio ciklo lūžio metai. Išanalizavus visus tyrimo rodiklius, pastebėtas ekonomikos augimo sulėtėjimas ir po jo sekantis nuosmūkis, kuris vėlesniais, t.y. 2009 m. dar labiau gilėja. Situacija analogiška tiek Baltijos šalyse, tiek ir Europos Sąjungoje, tačiau skiriasi jų mastai, t.y. bendri Europos Sąjungos rodikliai rodo švelnesnes ekonominės krizės pasekmes. Pirmieji 2010 m. duomenys rodo rinkos atsigavimą, tačiau kaip keisis kitų bendrą ekonominę šalių situaciją nusakančių rodiklių padėtis, nėra aišku.

# I. FINANSŲ RINKŲ KRIZIŲ SAMPRATA IR SĄVEIKOS SU ŠALIES EKONOMINE SITUACIJA METODOLOGINIAI ASPEKTAI

Visame pasaulyje yra pripažįstama, jog **finansų rinka** vaidina labai svarbų vaidmenį ekonominėje erdvėje. Netgi ekonomika, kaip mokslas, remiasi finansų sistemos veiksmumu bei finansinės informacijos tinkamumu ekonominių procesų matavimui. Tarptautinių finansų sistemos pagrindas – šalių būtinumas ilgalaikėje perspektyvoje išlaikyti išorinį balansą.

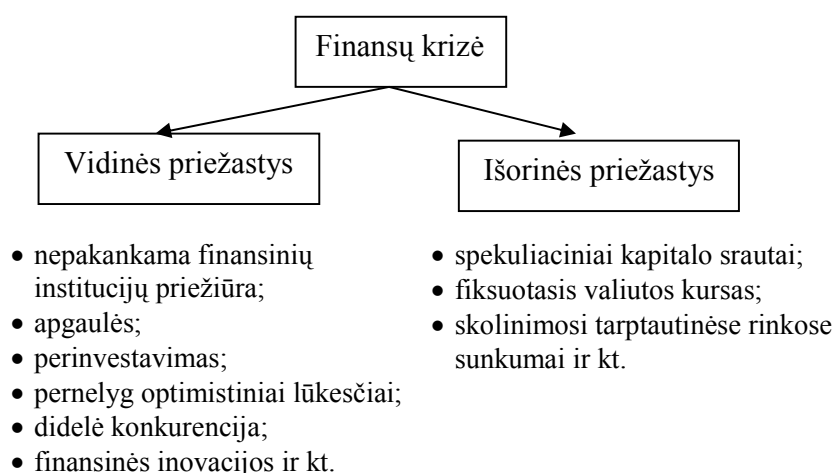
Siekiant įgyvendinti magistro bagiamojo darbo tikslą, šioje dalyje bus aptariami teoriniai finansų krizių aspektai, jų susidarymo mechanizmai, globalizacijos procesai bei pagrindiniai šalies makroekonominiai ir finansiniai rodikliai.

## 1.1 Finansų rinklų krizės ir jų susidarymo mechanizmai

Pirmiausia analizė pradedama nuo teorinio finansų krizės aprašymo ir teorinių jos aspektų.

**Finansų krizė** (ekonominė krizė) – ekonominė situacija kai tam tikros finansinės institucijos ar turtas staigiai netenka didžiosios dalies savo vertės. XIX ir XX amžiuje dauguma finansinių krizių buvo susijusios su bankų panika, kuri sukeldavo ekonomikos recesiją. Kitos situacijos įvardijamos finansine krize apima akcijų rinkų nuopolių, finansinius burbulus, valiutų krizes, užsienio paskolas [52].

M.Leika (2008) teigia, kad „Finansų krizes aiškinančias teorijas galima suskirstyti pagal tai, ar finansų krizė aiškinama vidinėmis, ar išorinėmis priežastimis“ (žr. 1.1 pav.).



### 1.1 pav. Finansų krizių priežastys

Šaltinis: Sudarytas autorės, remiantis M.Leika (2008)

Kiekviena finansų krizė yra sukeliama skirtingų priežasčių, todėl universaliai, visas jas galinčią paaiškinti teoriją sukurti gana sudėtinga (M.Leika, 2008).

V.Aleknavičienė (2005) išskiria, kad „Vienas iš šalies finansų krizių požymių yra įsipareigojimų nevykdymas. Įsipareigojimų nevykdymą (angl. default) kai kas verčia kaip nemokumą, tačiau tai yra per siauras apibūdinimas, be to, painiojasi su kitu nemokumo suvokimu (angl. insolvency)“. Įsipareigojimų nevykdymu laikoma, jeigu [1]:

- finansinės priemonės emitentas neįvykdo mokėjimų pagal įsipareigojimus arba įvykdo ne laiku, arba įvykdo blogesnėmis kreditoriui sąlygomis, paprastai po restruktūrizacijos;
- centrinis bankas pakeičia nacionalinę valiutą, sumažindamas jos vertę (devalvacija);
- skolininkas neįvykdo mokėjimų pagal bankų paskolas arba įvykdo ne laiku, arba įvykdo blogesnėmis kreditoriui sąlygomis, paprastai po restruktūrizacijos.

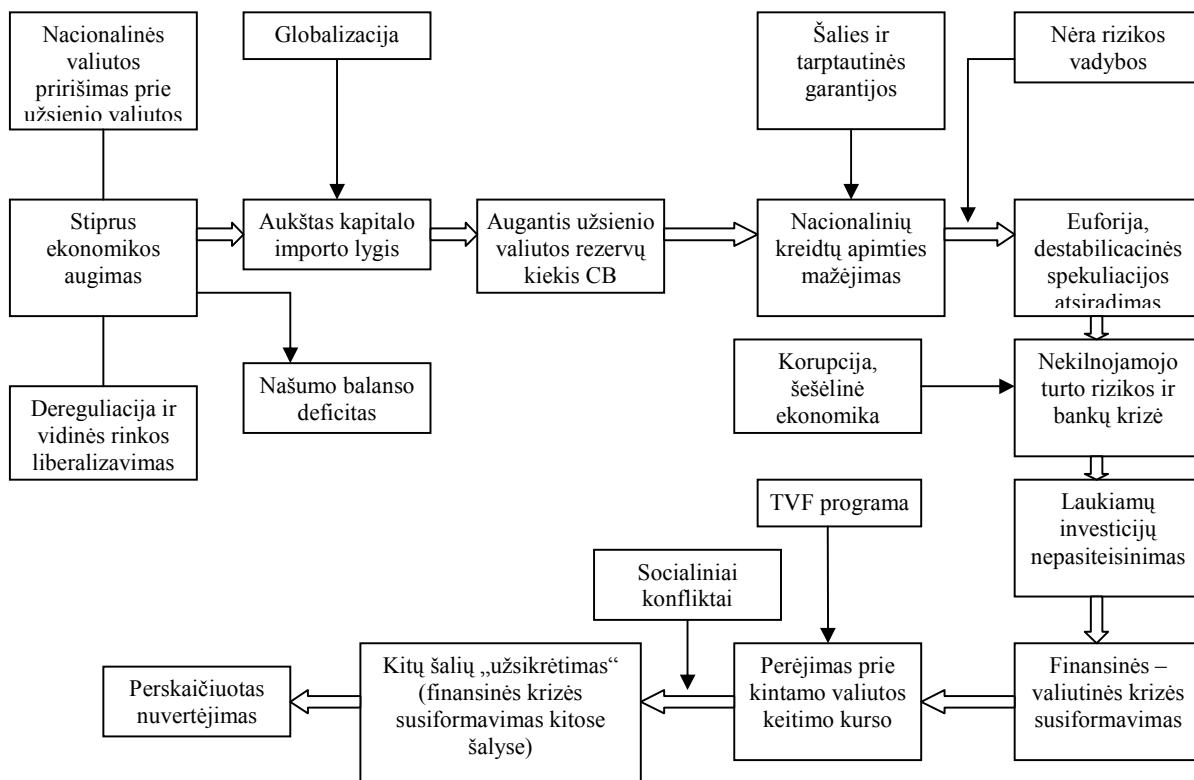
Daugelio autorių moksliniuose tiriamuose darbuose išskiriami šie veiksniai, dažniausiai lemiantys krizes:

- bloga ir neįgyvendinama ekonominė politika;
- finansų sistemos struktūros silpnumas;
- globalios finansų sistemos sąlygos;
- valiutų kursų pervertinimas;
- politinis nestabilumas;
- prekybos sąlygų pablogėjimas;
- nepalankūs palūkanų normų pokyčiai.

Teoriškai apibrėžus finansų krizę ir jos aiškinimo aspektus, svarbu išskirti krizių tipus. Krizių yra skirtingų rūšių, nes jos susidaro esant skirtingoms ekonominėms situacijoms.

### ***1.1.1 Krizių susidarymo mechanizmai***

Įvairūs krizių susidarymo mechanizmai analizuojami jau kelios dešimtys metų. Priklausomai nuo pirminės šalies ekonominės situacijos ir krizės susiformavimo aplinkybių, daugelis, krizes analizuojančių autorių, pateikia struktūrizuotus krizių modelius. 1.2 paveiksle pateiktas Azijos finansų krizės susiformavimo schema, kurią pateikia autorius L.Aschinger (2001).



1.2 pav. Rytų Azijos finansų krizės formavimosi veiksmų schema

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis L.Aschinger (2001)

D.Cibulskienė, V.Damašienė (2003), remiantis pavaizduotu L.Aschinger (2001) modeliu, išskyrė veiksnius, turinčius įtakos susiformuojant finansų–valiutos krizėms:

1. Nacionalinės valiutos pririšimas prie stiprios užsienio valiutos.
2. Vietinės rinkos liberalizavimas be reguliuojančių leidimų, ypač bankų srityje.
3. Stiprus trumpalaikio finansų kapitalo kiekio atitekėjimas ir didėjantys vietinių bankų ir įmonių įsiskolinimai užsienio valiuta.
4. Vidaus ir užsienio ekonominių tikslų neatitikimas.
5. Korupcija, giminystės ryšių ekonomikos sistemoje pasireiškimas, pramonės struktūros neekonomiškumas.

Be to šioms krizėms susiformuoti kitose šalyse svarūs yra „užsikrėtimo“ efektai.

Žemiau pateikiami populiariausi krizių tipai, kurie gali būti tarpusavyje susiję:

- P. Krugman (1979): **Makroekonominės politikos sukelta krizė**. Pagal šį modelį, mokėjimų balanso krizė (valiutos nuvertėjimas, užsienio valiutos rezervų netekimas ir fiksuoto kurso žlugimas) atsiranda dėl vidaus kredito ekspansijos, kuri yra nesuderinama su fiksuotu valiutos kursu.

- D.W. Diamond, Ph. H. Dybvig (1983): **Finansų panikos sukelta krizė**, kuri kyla, kai indėlininkai ima masiškai atsiiminėti indėlius iš bankų. Panika gali lemti didelius ekonominius nuostolius – kreditoriaus likvidaciją, investicinių projektų nutraukimą ir pan.
- O.J. Blanchard, M.W. Watson (1982): **Burbulo žlugimas**. Pagal šių autorių modelį, finansinis burbulas atsiranda, kai spekuliantai perka turtą didesne negu jo tikroji vertė kaina tikintis tolesnio kainos augimo ir pasipelnymo.
- D.J. Sack, A. Warner (1995): **Moralinės spekuliacijos krizės ir priverstinis nutraukimas**. Pagal šį modelį, ši situacija atsiranda, kai nelikvidaus ar nemokaus subjekto kreditoriai pareikalauja padengti įsipareigojimus, dėl ko atsitinka priverstinė likvidacija, net jeigu subjektas ir yra vertingesnis veikdamas, o ne išsidalytas.
- Jeigu Centrinis bankas ir turi galimybę neribotai skolinti probleminiams bankams, tai jis tai daro tik valiutos rezervų sąskaita, dėl ko gali kilti **mokėjimų balanso krizė**.
- **Bankų krizė** yra 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. Bankų krizę dėl informacijos stokos identifikuoti sunkiau, nei valiutos krizę. Bankų krizės dabartiniu metu dažniausiai įvyksta balanse turto pusėje – kai blogėja paskolų kokybė. Įsipareigojimų pusėje, depozitų nutekėjimas ar nesugebėjimas gauti finansavimo pinigų rinkoje paskolų refinansavimui arba pratęsimui dabar dažniau yra ne bankų krizės priežastis, o pasekmė. Dėl informacijos stokos bankų krizės dydis matuojamas pagal įvykių seką – priverstinis uždarymas, susijungimas su kita institucija, nacionalizavimas ar finansinės pagalbos suteikimas.
- **Skolos krizė** yra situacija, kai šalis nepajėgia aptarnauti savo skolos įsipareigojimų.
- **Sisteminė finansų krizė** yra stipri finansų rinkų krizė, dėl kurių gali sutrikti efektyvių finansų rinkų funkcionavimas, kurių poveikis šalies ekonomikai yra didelis. Sisteminė krizė gali apimti valiutų krizę, bankų krizę, arba jas kartu apėmus. 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. Dažnai valiutų, skolos ir bankų krizė vyksta kartu. Reali krizės įtaka priklauso nuo ekonomikos disbalanso dydžio, pasitikėjimo šalies ekonomine politika ir pan. Pavyzdžiui, krizė gali neįvykti, jeigu iš disbalanso pereinama sklandžiai, bet tai reikalauja, kad rinka pasitikėtų vykdoma ekonomine politika.

- **Valiutų krizė** paprastai aiškiai matoma, kai įvyksta devalvacija, bet daug sunkiau įvertinti, ar buvo valiutos krizė, jeigu apginti pavyko sėkmingai. Tarptautinis valiutų fondas (TVF) valiutos spaudimui matuoti naudoja indeksą, kuris apima valiutos kurso pokyčius ir valiutos rezervų pokyčius. G. Soros (2009) apibūdindamas šį indeksą teigia, kad „kai indeksas pasiekia tam tikrą lygį, fiksuojama krizė. Atskirais atvejais į indeksą įtraukiamas palūkanų normų pokytis. Jeigu valiutos krizė yra labai didelė, tai ji laikoma valiutos žlugimu.“

K. Levišauskaitė (2003) išskiria atvejus, kuomet įvyksta valiutos krizė:

1. kai prieš valiutą įvykdoma spekuliacinė ataka ir ji yra devaluojama arba smarkiai nuvertėja;
2. kai siekdama apginti savo valiutą prieš spekuliacinę ataką šalies atitinkami organai išleidžia didelį kiekį oficialiųjų valiutos rezervų arba staigiai pakelia palūkanų normas.

Valiutų krizės turi tendenciją grupuotis laike (koncentruotis tam tikruose momentuose). To priežastys yra kelios [36]:

- **Musono efektas.** Tai atvejis, kai keletas valiutų krizių įvyksta dėl bendros priežasties. Pavyzdžiui, išsivysčiusių šalių stambūs ekonomikos poslinkiai sukelia krizes besivystančiose šalyse. 1982 metų staigus palūkanų normų padidėjimas JAV buvo vienas iš svarbiausių Lotynų Amerikos skolos krizės veiksnių.
- **Išsiliejimo efektas.** Kai krizė vienoje šalyje sukelia krizę kitoje šalyje dėl prekybos arba finansų rinkų ryšių. Pavyzdžiui, Lietuvos BVP smuko dėl Rusijos krizės 1998 metais, nes tuo metu Lietuva į Rusiją eksportavo apie 30 proc. savo eksporto. Po devalvacijos Rusijos rinka neteko perkamosios galios, ir ši Lietuvos eksporto rinka užsivėrė, tuo pačiu atnešdama ekonomikos nuosmukį šalies viduje.
- **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.
- **Bandos efektas.** Užkrėtimo efektas gali būti siejamas su investuotojų bandos efektu.

Užkrėtimo ir išsiliejimo efektai turi bendrus sklidimo kanalus [36]:

- *Bendri ekonomikos šokai.* Tai gali būti palūkanų normų kilimas pasaulyje, pasaulinės paklausos smukimas, žaliavinių prekių kainų smukimas ar kilimas, valiutų kursų pokyčiai tarp stambiausių šalių.
- *Prekybos išsiliejimai.* Jeigu vienoje šalyje įvyksta finansų krizė, lydima valiutų krizės, tai tos šalies konkurencingumas tarptautinėje prekyboje išauga, o importas sumažėja. Tai lemia šalių – prekybos partnerių eksporto sumažėjimą, kas jose gali sukelti ekonominę ir finansų krizę, pvz.,



išaugus nedarbui, nesurenkant biudžeto, devaluojant valiutą – taip siekiant konkurencingumo atgavimo.

- *Finansiniai sąryšiai.* Krizė vienoje šalyje verčia investuotojus peržiūrėti savo investicijų portfelius, požiūrį į riziką ir likvidumą. Paprastai investuotojai ima išparduoti ir susijusių su krize patyrusia šalimi finansinių priemonių portfelį. Tai lemia portfelinių investicijų išplaukimą iš šalies, dėl ko pavyzdžiui, gali būti nebeįmanoma finansuoti Einamosios sąskaitos deficito. Taip pat gali sumažėti paskolų prieinamumas.
- *Investuotojų sentimentų pokyčiai.* Vienos šalies krizė gali priversti investuotojus pakeisti požiūrį į kitos šalies riziką. Dažnai investuotojai analizuoja įvairius rizikos veiksnius, pavyzdžiui, valiutos rezervų pakankamumą, bankų sistemos stiprumą ir pan.

P. Krugman (1997) teigia, kad „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 padaugėja blogų paskolų ekonomikai susilpnėjus“. Yra nuolat diskutuojama, kokia sistema geriau – kintamų ar fiksuotų kursų. Fiksuotų kursų sistema, valiutų valdybos modelis, suvaržo Centrinio banko galimybes kištis į rinką ir vykdyti jam būdingas funkcijas. Tačiau valiutų valdybos modelis ir apribojimai centriniam bankui gali būti žalingas.

Krizių padariniai ekonomikai gali būti labai dideli. Čia į kaštus įskaičiuojama prarastas dėl finansų rinkų funkcionavimo sutrikimo BVP sukūrimas ir sistemos restruktūrizavimas. Bankų krizės paprastai yra brangesnės nei valiutų krizės. Remiantis patirtimi, reikia trijų metų, kad BVP augimas sugrįžtų į tendą.

### ***1.1.2 Devalvacija, kaip pagrindinė krizės įveikimo priemonė, ir jos pasekmės***

Devalvacija (lot. valeo – kainuoju) – valiutos nuvertėjimas, jos kurso sumažėjimas kitų valiutų bei aukso atžvilgiu. Po valiutos nuvertėjimo dažniausiai seka ar net kartu vyksta infliacija. Valiutos nuvertėjimo priežastys gali būti infliacija ar mokėjimo balanso deficitas [49].

Pasak D.M. Bordo (2006) „JAV Federalinė Rezervų Sistema laikosi pozicijos, kad valiutos devalvacija ir revalvacija yra oficialūs nacionalinės valiutos vertės lyginant su kitomis valiutomis pokyčiai. Devalvacija yra kurso sumažinimas (sumažėjimas) – smukimas, pigimas, nuvertėjimas, susilpnėjimas, dažniausiai atliekamas siekiant pataisyti einamosios sąskaitos balanso padėtį.“

Taip pat vykdant reformas žmonės dėl netikrumo stengiasi valiutos atsikratyti, todėl kursas tampa žemesniu už realią vertę. Praėjus nežinomybei valiutos kursas greitai atsistato ir gali kuri laiką būti net aukštesnis negu turėtų būti. Tokį reiškinį buvo galima stebėti įvedant eurą dolerio ir kitų valiutų atžvilgiu.

E. Valakevičiaus (2008) teigimu, „devalvacija ir revalvacija įvyksta tik prie fiksuotų valiutų kursų sistemos. Kai kursai yra laisvai plaukiojantys, įvyksta valiutos kurso kilimas arba smukimas – per laiką, veikiant rinkos jėgoms.“ Devalvacija tam tikrais atvejais yra politiškai naudinga, nes leidžia pagerinti šalies rodiklius nesiimant nepopuliarių taupymo programų, kaip kad mokesčių didinimo, biudžeto finansavimo sumažinimo.

Terminas „devalvacija“ labai artimas terminui „infliacija“. Terminas „devalvacija“ daugiau naudojamas lyginant valiutų kursus. Infliacija – pinigų nuvertėjimui tik prekių ir paslaugų atžvilgiu [49].

Kad išlaikytų 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 [38].

Devalvacijos efektai nėra vienodi, priklauso nuo šalies situacijos. Išanalizavus įvairių tyrinėtojų mokslinius darbus, galima išskirti pagrindines devalvacijos pasekmes:

- po devalvacijos dažnai prasideda pramonės augimas, nes padidėja paklausa šalies prekėms, kurios tampa pigesnės, lyginant su importuotomis;
- paprastai padidėja pinigų pasiūla, siekiant sumažinti kylančias palūkanų normas. Kylančios palūkanų normos sumažintų devalvacijos efektą, nes pritrauktų užsienio kapitalą, kas padidintų šalies valiutos paklausą;
- yra pavojus, kad devalvacija sukels infliaciją, nes išaugs paklausa šalies prekėms. Tokiu atveju vyriausybė didins palūkanų normas, kad sumažintų infliaciją, bet tuo pačiu nukentės ekonomikos augimas;
- devalvacija turi didelę psichologinę riziką, nes gali būti palaikyta ekonomikos silpnumo ženklu, dėl to sumažėja užsienio investuotojų pasitikėjimas šalimi, tampa brangiau ir sunkiau pasiskolinti užsienyje;
- šalies prekybos partneriai, sumažėjus jų prekių konkurencingumui, gali būti irgi priversti devaluoti savo valiutą. Grupė devalvacijų jau yra grėsmė tarptautinės finansų sistemos stabilumui.

Pagrindinis devalvacijos efektas yra tas, kad dėl jo šalies valiuta tampa pigesnė, lyginant su kitomis valiutomis. Dėl to šalies eksportas užsieniečiams atpinga ir tampa konkurencingesnis. Tačiau užsienio produktai (importas) šaliai pabrangsta, dėl to jo srautai sumažėja. Tokiu būdu šalies einamosios sąskaitos deficitas sumažėja.

Taip pat devalvacija vadinama pinigų reforma, kurios metu mažinamas oficialus pinigų kursas iki jų realios kainos. Kartais pinigai visai nuvertinami. Praktiškai niekada valstybės nenusprendžia visiškai devaluoti pinigų. Tai įvyksta kai valstybei dėl kokių nors priežasčių prireikia daugiau pinigų ir nežiūrint to, kad pinigai gali visiškai nuvertėti, vis tiek vykdo jų emisiją. Nacionalinės valiutos nuvertėjimą dar greitina ir žmonių noras greičiau išleisti savo santaupas. Kartais devaluojantis nacionalinei valiutai, o kartais vien todėl, kad valstybė vykdo didelę pinigų emisiją, valstybė riboja gyventojams iš bankų atsiimti indėlius [49].

Dažnai šalys laikosi ne griežtai fiksuoto kurso, bet tam tikrose ribose. Tada šalys apsiima daryti intervenciją, jei kursas priartėja prie ribos. Jeigu ribų nepavyksta išlaikyti, irgi įvyksta devalvacija. Esant fiksuotai valiutų sistemai, devalvacija ar revalvacija yra oficialūs šalies valiutos vertės pakeitimai lyginant su kitų šalių valiutų verte. Valstybės institucijos atlieka devalvaciją ar revalvaciją dažniausiai esant rinkos jėgų spaudimui. Esant laisvai svyruojantiems valiutų kursams, rinkos jėgos keičia šalies valiutos vertę, ji stiprėja arba silpnėja (E.Valakevičius, 2008).

### *1.1.3 Krizių rizikos sumažinimo šalyje priemonės*

Siekiant sumažinti šalies riziką, siektina laiku identifikuoti esamas rinkos situacijas ir įvertinti galimus pokyčius. Dažniausiai krizė, kilusi kitoje šalyje, veikiama globalizacijos procesų, paveikia ir kitos šalies ekonominę situaciją. Todėl svarbu žinoti, ekonomikos uždiktavimo kanalus, kurie yra pagrindinis rizikos sumažinimo veiksnys. A.Vasiliauskas (2008) užkrėtimo kanalus skirsto į 4 kategorijas:

- **Fundamentalus arba išmokimo užkrėtimas.** Po krizės arba jos metu investuotojai išmoksta atpažinti pagrindinius rodiklius, fundamentalius duomenis, kurie yra krizės priežastys arba mechanizmai. Dėl to jie greitai peržiūri savo portfelius, ieškodami, ar ten įtrauktos šalys turi panašius kintamuosius bei charakteristikas ir iš naujo įvertina jų riziką. Jeigu aptinkama kas nors įtartino, užkrėtimo efekto pasėkoje per kelias savaites investuotojai suskumba imtis priemonių.
- **Panikos užkrėtimas.** Tai yra visaapimantis rizikos sumažinimo poreikis, kai visi rinkos dalyviai elgiasi taip pat.
- **Balanso arba sverto sumažinimo užkrėtimas.** Kai investuotojai su žymiais įsipareigojimais patiria didelius staigius nuostolius, jų kapitalas sumažėja, ir turi būti sumažintas turtas bei įsipareigojimai. Tokiu būdu, krizė, kurios metu smunka turto vertė, pastato į tokią pačią padėtį tam tikrą grupę investuotojų, kurie visi tampa priversti parduoti ir sumažinti savo investicijų balansus. Kai visi imasi parduoti iš karto, nuostoliai dar išauga, ir verčia dar labiau sumažinti balansus.

- **Numatymo užkrėtimas.** Investuotojas, kuris tikisi kurio nors aukščiau minimo užkrėtimo, imasi priemonių ir parduoda savo investicijas iš anksto.

Penktoji kategorija nėra numatyta A.Vasiliausko (2008) moksliniame straipsnyje, tačiau išanalizavus G.C.Hufbauer (1999) mokslinį tyrimą, darbo autorė išskyrė ir penktąją užsikrėtimo kanalo kategoriją:

- **Manijas, panikas ir burbulus** galima laikyti viena iš rinkos krizių atmainų. Burbulą išpučia niekuo, tik investuotojų lūkesčiais ir spekuliacijomis pagrįstas kainų augimas, kuris neišvengiamai baigiasi krize – kainų smukimu (G.C.Hufbauer, 1999). Pasak A.Vasiliausko (2008), „Ekonominio augimo teorijoje pastaruoju metu išskirtinis vaidmuo skiriamas ekonomikos dalyvių lūkesčiams. Todėl jau senokai statistikai daro tyrimus ir pateikia kreives apie ekonomikos dalyvių lūkesčių dinamiką. Tiesa, statistikus kol kas domina tik verslo ir vartotojų lūkesčiai, nes nelabai aišku, ką galėtų reikšti valdžios ekonominiai lūkesčiai ir kaip kiekybiškai juos išmatuoti“.

Finansų tyrinėtojai jau seniai pripažino manijų ir panikų egzistavimą turto rinkose, o vėliau terminas pasikeitė į „burbulą“ [60]. Ch.P.Kindleberger (1996) straipsnyje pirmoji minima monetų manija, kilusi dėl monetų vertės sumažinimo ir gyno sidabro paklausos augimo. Pagal šią studiją, po šios manijos pasaulinės reikšmės manijos ir panikos kildavo vidutiniškai kas 9 metus. Manijos ir panikos gali kilti bet kurioje turto rinkoje – tulpių svogūnėlių, akcijų, obligacijų, nekilnojamo turto ir valiutų rinkose (esant dideliems kursų nukrypimams).

Po Breton Vudso sistemos žlugimo valiutų krizės tapo atskira tyrimų tema. Tačiau didžioji dauguma buvo susiję su skola, akcijomis, žaliavinėmis prekėmis ar nekilnojamu turto.

Išanalizavus galimus krizių tipus ir jų savybes, svarbu aprašyti rodiklius, kuriais remiantis galima vertinti krizę ir jos pasekmes šalies ekonominei situacijai.

#### ***1.1.4 Krizes apibūdinantys rodikliai***

Investuotojams ir analitikams svarbu žinoti krizės artėjimo ženklus ir imtis atitinkamų veiksmų apsisaugojimui. Finansų krizės kelia didelį pavojų realiajam ekonomikos sektoriui. Dėl to įvairios institucijos ėmė kurti savus šalies įvertinimo kriterijus arba rodiklius. Remiantis O.Buckiūniene (2005), galima išskirti atskiras institucijas, kurios atlieka kontrolės funkcijas:

- Centriniai bankai (CB) vertina kitų šalių riziką ir kelia savo prižiūrimiems bankams reikalavimus atitinkamai įvertinti investicijų tose užsienio šalyse riziką. Bankai patys vertina šalių riziką, tai yra dalis kreditavimo priežiūros procedūrų. Šie įvertinimai nėra skelbiami viešai.
- Pasaulio bankas (PB) naudoja rizikos reitingų modelį šalies kredito rizikai įvertinti.

- Tarptautinis Valiutos Fondas (TVF) sukūrė rizikos rodiklių ir tinkamų makroekonominių rodiklių sistemą.
- Eksporto kreditavimo ir eksporto draudimo agentūros skaičiuoja šalies rizikos premijas.
- Reitingų agentūros skelbia užsienio šalių rizikos reitingus.

Įvairūs tyrinėtojai naudojo įvairius indikatorius išnagrinėti valiutų krizių atsiradimą ir nuspėjimo galimybę.

Rizikos vertinimai ir krizių prognozės apima daugelį rodiklių ir procedūrų, dažnai paremtų subjektyviu parinkimu ir vertinimu. K.Levišauskaitė (2003) išskiria tris krizės vertinimo metodus:

1. **Kokybiniai palyginimai.** Šiuo atveju ekonominiai kintamieji po krizės grafiškai lyginami su buvusiais prieš krizę rodikliais arba su kontrolinės šalių grupės rodikliais.
2. **Ekonometrinis modeliavimas.** Siekiant įvertinti tam tikrus kintamuosius pagal jų kintamumą krizės metu naudojamos regresijos lygtys, logit arba probit modeliai.
3. **Neparametrinis prognozavimas.** Įvertinamas tam tikrų kintamųjų naudingumas spėjant krizę. Pasirenkamos bazinės rodiklio reikšmės, kad būtų pusiausvyra tarp rizikos gauti neteisingu signalą ir rizikos iš viso negauti krizės signalo.

Tuo tarpu visus rodiklius galima skirstyti į kelias kategorijas:

- *Makroekonominiai kintamieji:* ekonomikos augimas, vartojimo augimas, investicijų lygis, fiskalinis balansas, BVP dalis vienam gyventojui, prekybos sąlygos.
- *Išoriniai kintamieji:* einamosios sąskaitos balansas, realiojo valiutos kurso lygis (pervertinimas arba nepakankamas įvertinimas lyginant su nominaliu kursu), šalies ekonomikos atvirumas.
- *Skolos kintamieji:* išorinės skolos santykis su BVP, skolos palūkanų našta kaip dalis nuo BVP, trumpalaikė skola, TUI santykis su skola ir kt.
- *Finansiniai kintamieji:* kredito augimo greitis, privataus kredito dalis BVP.
- *Užsienio kintamieji:* realiosios palūkanų normos JAV (nes JAV palūkanos duoda toną kitoms palūkanoms) ir pan.
- *Imitaciniai kintamieji:* pavyzdžiui, valiutos režimo kintamasis, kurio vertė tampa 1 jeigu šalies valiuta susiejama su kuria nors tvirta valiuta ir 0 jei ne ir pan.

*Apibendrinus įvairią mokslinę literatūrą, galima išskirti, kad finansų krizė apibūdinama kaip ekonominė situacija, kuriai esant tam tikros finansinės institucijos ar turtas nuvertėja. Pagrindinis veiksnys, kurias lemia krizės atsiradimą yra įsipareigojimų nevykdymas. Į šią sąvoką įtraukiama ne tik skolininko nemokumo sąlyga, bet ir nacionalinės valiutos vertės sumažinimas. Kitos, nemažiau svarbios priežastys, kurios lemia krizių atsiradimą yra: bloga ir neigvyvendinama ekonominė politika, finansų*

*sistemos struktūros silpnumas, globalios finansų sistemos sąlygos, valiutų kursų pervertinimas, politinis nestabilumas, prekybos sąlygų pablogėjimas bei nepalankūs palūkanų normų pokyčiai.*

*Mokslinėje literatūroje išskiriamos kelios krizių rūšys: valiutų krizės, mokėjimų balanso krizės, bankų krizės, skolos krizės bei sisteminės krizės. Dažniausiai šią krizę lemia ir bankų sistemos krizė, dėl blogų paskolų padidėjimo. Mokėjimų balansų krizė kyla, kai Centrinis bankas valiutos rezervų sąskaita skolina probleminiams bankams. Bankų krizė atsiranda, kai bankų indėlių nutekėjimas ar įsipareigojimų nevykdymas priverčia bankus sustabdyti banko įsipareigojimų vykdymą arba priverčia įsikišti vyriausybę. Jeigu šalis nepajėgia aptarnauti skolos įsipareigojimų, tuomet susidaro skolos krizė. Sisteminė finansų krizė gali apimti keletą krizių vienu metu, kurios kyla dėl šalies ekonomikos disbalanso, turto ar valiutų kainos nukrypimo nuo faktinės vertės, struktūrinių finansų sistemos trūkumų. Taip pat šią krizę gali sukelti staigus pasitikėjimo šalies valiuta ar bankais praradimas, kurį sukelia staigus finansinio turto rinkos kainų koregavimasis, kredito srautų pokytis, finansinių institucijų žlugimas. Dažniausiai kartu vyksta valiutų, skolos ir bankų krizės.*

*Tyrėjai skaičiuoja ir vertina labai daug rodiklių, nusakančių krizės egzistavimą šalyje ir jos padarinius šalies ekonomikai. Mokslininkai analizuojamus rodiklius suskirsto į šešias kategorijas: makroekonominiai kintamieji (ekonomikos augimas, vartojimo augimas, investicijų lygis, fiskalinis balansas, BVP dalis vienam gyventojui, prekybos sąlygos), išoriniai kintamieji (einamosios sąskaitos balansas, realiojo valiutos kurso lygis (lyginant su nominaliu kursu), šalies ekonomikos atvirumas), skolos kintamieji (išorinės skolos santykis su BVP, skolos palūkanų našta kaip dalis nuo BVP, trumpalaikė skola, TUI santykis su skola ir kt.), finansiniai kintamieji (kredito augimo greitis, privataus kredito dalis BVP), užsienio kintamieji (realiosios palūkanų normos JAV) ir imitaciniai kintamieji (valiutos režimo kintamasis).*

## **1.2 Globalizacijos, kaip finansų rinkų krizės priežastis, esmė ir jos atsiradimo prielaidos**

R.Vainienės (2005) Ekonomikos terminų žodyne terminas **globalizacija** reiškia visą pasaulį apimančios rinkos skverbimasis į šalių gyvenimą, sukliamas tarptautinės finansinės rinkos stiprėjimo, pasaulinės prekybos didėjimo, daugianacionalinių verslovių kūrimosi, telekomunikacijos naujovių ir informacinių technologijų plėtros.

V.Pugačiausko (2000) nuomone, **globalizacija** – tai procesas, kai atsiranda valstybių sienas ir pasidalijimus pereinantys tinklai, vienokiu ar kitokiu laipsniu sujungiantys valstybes į bendriją, kurioje veikia bendri principai ir vertybės.

Tyrinėtojai globalizacijos ištakas ir jos poveikį visuomenėms vertina gana prieštaringai, nors lyg ir sutariama, kad pasaulyje vykstantys sunkiai suvaldomi procesai yra padiktuoti kapitalistinės plėtros logikos [53]. Pasaulio sistemų analitikas I.Wallerstein (1997) aiškina, kad „pastarųjų dešimtmečių finansiniai ekonominiai procesai nėra kokybiškai naujas reiškinys – jis veikia susijęs su laipsniška moderniojo pasaulio ekonomikos raida, o ši savo ištakomis siekia XVI a. Europą, iš kurios rinkos ekonomika paplito beveik visame pasaulyje“. Dar vieną versiją pateikia žymus komunikacijų tyrinėtojas M.Castells (2007). Pasak jo, „šiuolaikinių pasaulio pokyčių pradžia yra XX a. 7-8 dešimtmečiai. Tuos pokyčius nulėmė trys savarankiški procesai: informacinių technologijų revoliucija, ekonominė kapitalizmo ir valstybės reguliuojamos ekonomikos (steitizmo) krizė bei kultūros ir socialinių sąjūdžių (žmogaus teisių, feminizmo, gamtosaugos ir kt.) bumas“. Daugelis kitų autorių tvirtina, kad globalizacija prasidėjo XIX a. pabaigoje, kai atsirado moderniosios industrinės galios, naujos transporto ir komunikacijų technologijos, išsiplėtė tarptautinė prekyba, padidėjo kapitalo srautai ir darbo jėgos migracija.

Vieni mokslininkai globalizaciją laiko istoriškai nauju reiškiniu, kiti – tik nauja sąvoka, reiškianti verslo transnacionalizaciją, besiplečiantį išteklių bei gamybos veiksnių judėjimą. Skirtumą tarp transnacionalizacijos bei globalizacijos galima paaiškinti išskiriant kiekybinę ir kokybinę globalizacijos dimensijas. Kiekybinė globalizacijos dimensija pirmiausia sietina su ekonominiais pokyčiais. Ekonominis pasaulio pokyčius galima suskirstyti į mikro- bei makroekonominis. Globalizacija, kaip dauguma kitų rinkos ekonomikos procesų, prasideda nuo savarankiško ūkio subjektų veiklos. Būtent jie užmezga ir palaiko gamybinius, prekybinius, mokslinius – techninius ryšius su užsienio partneriais, įkuria ar įsigyja kompanijas kitose valstybėse, jungiasi į tarptautinius aljansus ar sindikatus.

Esminis globalizacijos ypatumas mikroekonominiame lygyje – tai strateginė kompanijų orientacija, pasižyminti globaline charakteristika: siekdamas maksimizuoti pajamas, kompanijos visame pasaulyje ieško palankesnių veiklos sąlygų. Taip formuojasi globalizacijos pagrindas, sukuriantis vyriausybinių palaikymo, t.y., makroekonominės politikos poreikį – tai, visų pirma, rinkų liberalizacija, prekybos barjerų panaikinimas. Pasaulis tampa pasauliu „be sienų“, taigi ir ekonomika tampa bendra, globali, kompanijoms sudaromos galimybės formuoti transnacionalinius verslo bei finansinius tinklus. Verslui peržengus nacionalines ribas, valstybė jo efektyviai reguliuoti nebegali. Todėl kuriamos tarptautinės ekonominės, teisinės, politinės institucijos, veikiančios tarptautinės teisės pagrindu. Globalizacija šiandien jau ne vien tik verslo transnacionalizacija, bet ir makroekonominis, politinis, kultūrinis, teisinis, socialinis procesas, t.y., kokybiniai pokyčiai visuomenės gyvenime.

Rinkų globalizacija makroekonominiu požiūriu yra traktuojama kaip pagrindinis diskusijų ir debatų klausimas. D.Cibulskienė (2007) išskiria keletą rinkų globalizacijos sričių:

- prekių ir paslaugų rinkų globalizacija;
- darbo rinkos globalizacija;
- finansų rinkų globalizacija.

Būtent finansų rinkose pasireiškia didžiausias globalizacijos mastas. Remiantis D.Cibulskiene (2007), galima išskirti pagrindines minėto reiškinio atsiradimo priežastis:

1. Pinigų ir kapitalo rinkų glaudus tarpusavio ryšys, kuris sąlygoja kapitalo judėjimo liberalizaciją, skatina inovatyvių technologijų naudojimą ir didina institucinių investicijų reikšmę.
2. Daugelio šalių didėjančios valstybės skolos ir didelis įmonių finansavimo poreikis nulėmė augančias pasaulinių pinigų ir kapitalo rinkų apimtis.
3. Ženkliai padidėjo pasaulinė prekyba išvestiniais finansiniais instrumentais.

Aptarus bendrąją globalizacijos esmę ir metodologinius jos aspektus, galima toliau koncentruotis į šio skyrelio temą ir kitame poskyryje aprašyti finansų rinkų globalizacijos bruožus.

### ***1.2.1 Finansų rinkų globalizacijos požymiai***

**Finansinė globalizacija** – tai tarp nacionalinių korporacijų tarptautinių investicijų padarinys. Vienas svarbiausių finansinės ekonominės globalizacijos bruožų – ypatingai sparti gamybos, prekių ir paslaugų rinkų internacionalizacija [53]. Tai reiškia, kad „globalizacija pasireiškia nykstant riboms tarp nacionalinių, ekonominių, kultūrinių, technologinių bei institucinių sienų ir ribų“ [55]. Pasaulis tampa pasauliu „be sienų“, taigi ir ekonomika tampa bendra, globali, kompanijoms sudaromos galimybės formuoti transnacionalinius verslo ir finansinius tinklus (L.Šabajevaitė, 2007).

Kadangi finansų rinkų globalizacija pasireiškia per finansinių institucijų (bankų, nebankinių finansinių institucijų) integraciją, tai **finansų rinkų globalizacija** – tai ne tik finansinių institucijų apsijungimas, stambėjimas, bet ir finansinių paslaugų plėtra – trastinių, lizingo, finansų maklerių paslaugos.

Taigi, išskiriami šie *finansų rinkų globalizacijos bruožai*:

- **Tarptautinių finansinių institucijų dalyvavimas finansų rinkoje.** Augantys pasaulinio kapitalo srautai stiprina finansinę konkurenciją tarp šalių. Finansų institucijos tampa multinacionalinėmis kompanijomis.
- **Tarptautinė finansų rinkų integracija.** Barjerų pašalinimas tarp vidaus ir tarptautinių finansų rinkų. Tamprių ryšių tarp atskirų pasaulio šalių finansų rinkų atsiradimas.



**Finansinių inovacijų plėtra.** Finansinės priemonės tokios kaip eurodolerių depozitų sertifikatai, sindikuoti eurovaliutos kreditai, palūkanų normos, valiutiniai svopai (angl. Swop) ir trumpalaikiai išsipareigojimai su kintančiais procentais tapo labai populiarūs tarptautinėse finansų rinkose.

- **Tarptautinių finansinių institucijų dalyvavimas finansų rinkoje.** Tarptautinio valiutos fondo vaidmuo (TVF) pasaulio finansų aplinkoje yra labai didelis. Pirmasis vaidmuo – palaikyti gyvybiškai svarbią tarptautinę mokėjimų sistemą. Antrasis vaidmuo – TVF teikiami kreditai šio fondo šalims – narėms.

Paminėtina yra tai, kad globalizacija siekia ne užkariauti rinkas, bet sujungti turtą (kapitalą), protą ir technologinius pasiekimus, kad patenkintų pasaulinius poreikius. Globalizacija paprastai pasireiškia per tiesiogines užsienio investicijas. Taip pat globalizacija skatina bendrą daugianacionalinių rinkų kūrimąsi ir bendradarbiavimą, vieningą pasaulinę rinką. Globalizacijos samprata apima tarptautinių išteklių bei gamybos veiksnių bendrą judėjimą. (L.Šabajevaitė, 2007).

Valiutų rinkos globalizacijos požymis yra tas, kad šiuolaikinė globalinė valiutų rinka neturi nei geografinių, nei laiko ribų. Ši rinka pasižymi finansinių produktų apimtimi, finansų rinkų augimo tempais.

Verslui peržengus nacionalines ribas, valstybė jo efektyviai reguliuoti nebegali, todėl kuriamos tarptautinės ekonominės, teisinės, politinės institucijos, veikiančios tarptautinės teisės pagrindu [80]. Be to, globalizacija yra lydima įvairių tarptautinių susitarimų: prekybos, ekonominės plėtros, investavimo sąlygų, privatizacijos skatinimo ir pan. [55].

**Ekonominis aspektas.** Keičiasi ne tik žinios ir technologijos, bet ir jas naudojančios įvairios organizacijos. Atsiranda nauji prekybos būdai, finansų rinkų integracija ir kompanijų internacionalizacija globalizuoja pačią ekonomiką, nes kapitalo koncentracija, stambių finansinių kompanijų ir grupių augimas peržengia valstybių ribas ir veikia vientisoje ekonominėje erdvėje. Globalizacija keičia ne tik pasaulio ekonomiką, bet taip pat ir sąlygas, kuriomis funkcionuoja atskirų šalių nacionalinės ekonomikos [55].

Kvalifikuotų žmonių, kurie lemia žinių ekonomiką, poreikis taip pat tampa globalus. Darbo rinka vis labiau plečiasi už nacionalinių šalių sienų, o naujos darbo vietos vis labiau priklauso nuo inovacijų. Migracija yra selektyvus reiškinys, kuris vienoms edukacinėms grupėms sudaro daugiau kliūčių negu kitoms. Daugiausiai išsilavinusių žmonių vyksta iš besivystančių šalių į labiausiai pažengusias šalis, taip atsiranda „protų nutekėjimas” vienoje šalyje ir jo „atitekėjimas” kitose [55].

**Politinis aspektas.** Politinė integracija vyksta ne tik regioniniu lygmeniu, kaip, pavyzdžiui, Europos Sąjungoje arba panašiose kitų žemynų asociacijose, bet ir įvairiose Jungtinių Tautų veiklos srityse. Pasaulio prekybos organizacija pamažu nustato vienodas ne tik tarptautinių rinkų sandorių, bet ir

vidinių ūkinių veiklų, taisyklės [55]. Dėl šių priežasčių valstybės ribos praranda reikšmę, valstybė vis mažiau kontroliuoja finansų rinkas.

**Integracinis aspektas.** Europos bendrija 1985 m. Liuksemburge priėmė dokumentą, kuris įsigaliojo 1987 m., dėl laisvo prekių, paslaugų, kapitalo ir darbo jėgos judėjimo. 1986m. (GATT<sup>1</sup>) priimtas aktas dėl tarptautinės prekybos apribojimų sumažinimo. Vokietijų susijungimas į vieną valstybę. Buvusių socialistinių valstybių perėjimas į rinkos ekonomiką, įstojimas į NATO<sup>2</sup> ir ES<sup>3</sup>.

**Techninis aspektas.** Globalizaciją atskleidžia ne tik tai, kad ta pati technologija vis labiau naudojama visame pasaulyje, bet ir didėja technologijų tarpusavio interaktyvumas. Tautos, organizacijos ir atskiri individai naudojami globaliais tinklais, kurių sparti plėtra ir technologijų integracija veikia šalių integraciją. Skaitmeninė komunikacija tampa dvidešimt pirmojo amžiaus esperanto<sup>4</sup> [55].

**Visuomeninis (kultūrinis) aspektas.** Globalizacija, skatindama idėjų sklaidą ir veikdama požiūrių bei vertybių supanašėjimą, keičia ne tik fizinį pasaulį, bet ir žmonių mąstymą. Globalių pokyčių yra ir kasdieniame žmonių gyvenime. Besiplečiančioms veikloms plėtoti vis dažniau taikomi tarptautiniai standartai. Svarbi globalizacijos dalis yra besiskverbiantys rinkos principai ir rinkos ideologija [55]. Šiuo atveju tradicijų susilpnėjimas, socialinių ryšių visuomenėse užtikrina gyventojų, darbo jėgos mobilumą.

**Rinkų liberalizavimas.** Internacionalizacija ne tik mainų, bet ir gamybos multinacionalinių kompanijų forma.

Integruotose kapitalo rinkose jų dalyviai gali vykdyti operacijas minimizuodami ir išlygindami kaštus tarp šalių, kuriose teikiami kreditai ar kurių skolos instrumentais bei valiutomis prekiaujama. Globalizavimas daug labiau išplečia investavimo galimybes, pelningiausių investavimo būdų paieškas.

Makroekonominiu aspektu finansų rinkos globalizavimas ir integracija padeda finansuoti šalių mokėjimo balansų deficitus, kadangi laisvai judėdamas kapitalas palaiko pusiausvyrą. Todėl efektyvi ir stabili pasaulio finansų rinka užtikrina tarp šalių laisvą prekybą. Šalys, turinčios mokėjimo balansų deficitą, gali naudotis užsienio finansine parama sušvelninant ir atstatant jos išorinį balansą.

Pasak urbanistikos teoretiko P.Marcuse's, globalizacija „yra ypatinga kapitalizmo forma, kapitalistinių santykių plėtra į plotį (geografiškai) ir į gylį (besiskverbianti į vis daugiau žmogaus gyvenimo aspektų)“.

Kaip matyti, globalizacija ir globalizacija finansų rinkose turi labai daug požymių, kuriems esant yra įtakojama šalių ekonomika. Šiandienos pasaulis nestovi vietoje, minėti bruožai keičiasi ir tobulėja,

---

<sup>1</sup> GATT (angl. General Agreement on Tariffs and Trade) – bendras susitarimas dėl muitų ir prekybos.

<sup>2</sup> NATO (angl. North Atlantic Treaty Organization) – Šiaurės Atlanto Sutarties Organizacija.

<sup>3</sup> ES (angl. European Union) – Europos Sąjunga.

<sup>4</sup> Esperanto – dirbtinė tarptautinė kaba.

todėl globalizacija plečiasi. Todėl kitame skyrelyje bus aprašyti veiksniai, kuriems esant globalizacija plečiasi.

### **1.2.2 Globalizacijos plėtrą lemiantys veiksniai**

P. Dicken (2003) teigia, kad „ekonomikos globalizacijos procesui didelę įtaką turėjo ekonominė šalių plėtra, kintanti technologinė aplinka, globalūs pokyčiai prekių gamyboje ir paslaugų sektoriuje, globalios konkurencijos intensyvėjimas, naujų globalių finansų rinkų sistemų atsiradimas“. Tai galima paaiškinti tuo, kad pramonės šakos, susijusios su informacinėmis technologijomis, pasirodė esančios bene svarbiausios globalizacijos arterijos [53].

Mažėjantys prekybos barjerai bei tarptautinių organizacijų (ES, NAFTA<sup>5</sup>, PPO ir pan.) siekis sumažinti tarifinius užsienio prekybos apribojimus sustiprino rinkų globalizaciją ir įmonių galimybes veikti globalioje rinkoje. Globalizacijos priežastimi ir pasekme galima laikyti ir vartotojų poreikių supanašėjimą visame pasaulyje [64].

Technologinė pažanga sudaro sąlygas plėtotis:

- Tarptautinei prekybai.
- Tarptautiniam gamybos veiksnių judėjimui:
- kapitalo internacionalizacijai (užsienio investicijų forma);
- darbo jėgos migracijai;
- informacijos perdavimui (keitimuisi mokslinė-technine informacija „know-how“).
- Tarptautinėms finansinėms operacijoms:
- operacijoms su vertybiniais popieriais (akcijomis, obligacijomis ir kt.);
- kreditavimui (privatinių asmenų ir įmonių, valstybinių, tarptautinių organizacijų);
- išvestinėms finansinėms priemonėms (išankstiniams, ateities, pasirinkimo sandoriams ir kt.).

Globalios infrastruktūros – įvairių tarptautinio verslo subjektus aptarnaujančių įmonių, organizacijų – formavimuisi:

1. tarptautinių bankų;
2. kreditavimo institucijų;
3. tarptautinių konsultacinių kompanijų ir kt.

Auganti finansų rinkų globalizacija pasireiškia keletu formų: tarptautinis skolinto kapitalo, tarptautinių kreditų (tarpvyriausybinių, tarpbankinių) judėjimas. Labiausiai besivystantis ir turintis didžiausią lyginamąjį svorį kapitalo srautų apimtyje portfelinių investicijų srautas.

---

<sup>5</sup> NAFTA (angl. North American Free Trade Agreement) – Šiaurės Amerikos laisvosios prekybos sutartis

Globalizacijos procesą lemiantys veiksniai turi didelę reikšmę paties globalizacijos proceso vyksmui. Tačiau globalizacija gali būti vertinama įvairiapusisškai, t.y. teigiamai ir neigiamai, kurie aptariami kitame skyrelyje.

### *1.2.3 Globalizacijos, kaip proceso, privalumai ir trūkumai*

Finansinių išteklių globalizacija turi ir pozityvių, ir negatyvių pasekmių ekonomikos plėtotei. Prie pozityvių požymių reikia priskirti finansinių išteklių stygiaus problemos supaprastėjimą, kadangi, stokojant nacionalinio finansinio kapitalo, jis gali būti perkamas pasaulinėje finansų rinkoje, įvežamas į šalis tiesioginių užsienio investicijų forma, suteikiamas lengvatinėmis sąlygomis iš ES ir tarptautinių finansinių organizacijų. Globalizacija padidina konkurenciją šalių nacionalinėse finansų rinkose ir kartu mažina finansinio-kreditinio tarpininkavimo (finansinių paslaugų) ūkio subjektams kainą.

Kiti globalizacijos privalumai:

- Didėja santaupų ir investicijų paskirstymo ir panaudojimo efektyvumas.
- Silpnai išsivysčiusios valstybės gauna priėjimą prie kapitalo rinkų.
- Investuotojai dirba ne tik savo šalies rinkose, bet ir užsienio rinkose.
- Didelė investicijų portfelio diversifikacija mažina riziką.

Teoriniu požiūriu didžiausią finansinės globalizacijos naudą turėtų pajusti besivystančių valstybių rinkos. Ekonomikos globalizacijos šalininkai, tarptautinės finansinės institucijos tvirtina, kad laisva prekyba turėtų padėti skurdžiausioms ir besivystančioms šalims atgaivinti jų ekonomiką, pagerinti žmonių pragyvenimo lygį [80].

Prie **neigiamų** padarinių pirmiausia reikėtų priskirti nacionalinės finansų rinkos nestabilumo didėjimą dėl finansinių krizių atskiruose regionuose ir nacionalinės finansų rinkos liberalizavimo, atveriančio kelius „karšties pinigams“, t.y. valiutos pervertinimas.

Kitas neigiamas padarinys – vis didesnė šalių ekonomikos priklausomybė nuo finansinio kapitalo, o ne nuo fizinio kapitalo (realaus ekonomikos sektoriaus). Piniginio ir realaus kapitalo tarpusavio sąryšyje pirmasis darosi mažiau priklausomas nuo antrojo, net pradeda vyrauti. Todėl šalies ekonomikos būklė tampa labiau priklausoma nuo jos finansų būklės. Ši savo ruožtu labai priklauso nuo nerezidentų, kurie vis aktyviau dalyvauja nacionalinėse finansų rinkose, elgsenos, taip pat nuo finansų rinkų kitose šalyse ir pasaulio regionuose būklės, ypač nuo situacijos tarptautiniuose finansų centruose.

Dėl globalizacijos valstybių įtakos jėga nacionaliniams finansams silpsta. Kartu didėja transnacionalinių kompanijų, taip pat institucinių investuotojų ir tarptautinių spekuliantų įtaka šalių finansams. ES narių finansams vis didesnę įtaką daro ES priimti sprendimai ir bendra politika. Lieka

svarbus tarptautinių ekonominių organizacijų, visų pirma Tarptautinio valiutos fondo (TVF) ir Pasaulio banko (PB), kapitalas.

Kiti įvairioje mokslinėje literatūroje įvadinami globalizacijos trūkumai:

1. Informacijos asimetrija šalyse.
2. Galima labai lengvai permesti kapitalą iš vienos šalies į kitą.
3. Tiek smulkus, tiek vidutinis ir stambus verslas, valstybių ūkis reikalauja finansų rinkų stabilumo, pastovių pinigų srautų apyvartos šalies viduje, tiek valiutų kursų stabilumo.
4. Nepakankamai vykdoma priežiūra.
5. Ekonominių „burbulų“ formavimasis.
6. Finansų rinkų institucijų interesai valiutų kursų kitimo rezultate gauti pelną.
7. Eksportuotojai siekia valiutos kritimo, importuotojai - savo valiutos kurso augimo.
8. Apribojimai tarptautiniuose atsiskaitymuose.
9. Multinacionalinių kompanijų kūrimasis, finansinio kapitalo koncentracija kartu valdžios perėmimas iš valstybių.

Formuojantis globalinei finansų sistemai, persipinant pinigų srautams, svyruojant palūkanoms, vykstant spekuliacijoms, neretai pažeidžiama valstybių makroekonomika, galimas ūkio nuosmukis. Paprastai nukenčia ne viena, bet daugelis tarpusavyje susijusių valstybių. Bandydamos užtikrinti finansinį stabilumą, vienos šalys renkasi fiksuotą valiutų kursą, kitos – slankųjį [80].

Nekelia abejonių, kad neigiami globalizacijos padariniai labiausiai pavojingi mažoms nacionalinėms ekonomikoms, kurios turi mažiausiai galimybių išvengti destruktivių rinkos jėgų įtakos [56]. Apskritai globalizacija kėsina pakirsti nacionalinių pinigų politikos veiksmingumą. Stipriosios valiutos – doleris, euras bei kylantis juanis žlugdo ekonomiškai silpnų valstybių pinigus. Vyriausybės ir centriniai bankai nepajėgia kontroliuoti viso kapitalo judėjimo, palūkanų normų svyravimų. Valdžia, siekdama prisivilioti užsienio investitorius, pataikauja jiems mažindama tiesioginius mokesčius [80].

E.Martinaitytė (2008) teigia, kad „finansinė globalizacija sukelia neigiamus efektus trumpu ir vidutiniu laikotarpiu, tačiau ilgu laikotarpiu jos poveikis yra teigiamas, todėl būtina amortizuoti finansinės globalizacijos sukeltus svyravimus rinkose“. Kaip teigia dr. doc. L.Šabajevaitė (2007) „finansų globalizacija vienija pasaulio ekonomiką, bet gaunama nauda pasiskirsto netolygiai“.

*Apibendrinant galima teigti, kad įvairioje mokslinėje literatūroje dažniausiai minimas globalizacijos bruožas yra internacionalizacija, kuri pasireiškia sparčios gamybos, prekių ir paslaugų rinkose. Finansų rinkų globalizacija dažniausiai pasireiškia per finansinių institucijų integraciją, kas leidžia kurti naujas ir tobulinti esamas paslaugas vartotojams. Išskiriami šie esminiai finansų rinkų*

*globalizacijos požymiai: tarptautinių finansinių institucijų dalyvavimas finansų rinkoje, tarptautinė finansų rinkų integracija ir finansinių inovacijų plėtra.*

*Tarptautinės finansų rinkos globalizacijos plėtra vyksta dėl kelių reiškinių: pirma, dėl spartėjančios tarptautinių vertybinių popierių rinkų integracijos ir globalizacijos, antra, dėl sparčiai tobulėjančios prekybos technologijos ir nykstančių įvairias tarptautinių vertybinių popierių rinkų dalis barjerų. Pagrindinės jėgos, paskatinusios globalizacijos atsiradimą, yra racionalizmas kaip dominuojantis žinių pagrindas; tam tikri kapitalizmo plėtotės pokyčiai; technologinės komunikacijos ir duomenų perdavimo inovacijos; reguliavimo priemonių formavimasis. Technologijos progresas turėjo tiesioginį poveikį finansų rinkos funkcionavimui. Jam padedant buvo spartinama prekyba, atsirado naujos skaičiavimo galimybės automatiniam portfelių valdymui. Tai padidina rinkos efektyvumą plečiant teikiamų paslaugų ir produktų ratą.*

*Finansų rinkos globalizacija turi ir pozityvių, ir negatyvių pasekmių ekonomikos plėtotei. Prie dažniausiai išskiriamų pozityvių pasekmių reikia priskirti finansinių išteklių stygiaus problemos supaprastėjimą. Globalizacija padidina konkurenciją šalių nacionalinėse finansų rinkose ir kartu mažina finansinio-kreditinio tarpininkavimo (finansinių paslaugų) ūkio subjektams kainą. Prie pagrindinių neigiamų padarinių reikėtų priskirti nacionalinės finansų rinkos nestabilumo didėjimą dėl finansinių krizių atskiruose regionuose.*

### **1.3 Pagrindiniai makroekonominiai rodikliai atspindintys šalies ekonominę situaciją**

Kai reikia nustatyti makroekonominių rodiklių kitimo priežastis, vertinti ekonominius reiškinius ir taikyti įvairias vyriausybės ekonomines priemones, šalies ekonominė politika remiasi makroekonomikos specialistais (V.Snieška, 2005). Tačiau skirtingi specialistai įvairiai išskiria svarbiausius makroekonominius rodiklius, pagal kuriuos nustatoma šalies ekonominė būklė. Todėl apibendrinus įvairius mokslinius literatūros šaltinius, galima teigti, jog dažniausiai išskiriami makroekonominiai rodikliai, kurie naudojami šalies ekonominei situacijai apibendrinti, yra šie:

1. Bendrasis vidaus produktas;
2. Infliacijos lygis;
3. Nedarbo lygis;
4. Tarptautinės prekybos balansas;
5. Tiesioginės užsienio investicijos;
6. Biudžeto deficitas ir valstybės skola.

Šie makroekonomikos parametrai parodo valstybės tam tikro laikotarpio laimėjimus ar nesėkmes. O rezultatai priklauso nuo vyriausybės vykdomos ekonominės politikos priemonių, padedančių reguliuoti ūkį. Tolimesniuose poskyriuose apibrėžiami trys iš pagrindinių makroekonominių rodiklių, kurie panaudoti atliekant darbo tyrimą, t.y. bendrasis vidaus produktas, infliacijos ir nedarbo lygis, apibūdinant jų sampratą bei įtaką šalies ekonomikai.

### **1.3.1 Bendrasis vidaus produktas ir jo skaičiavimo metodai**

Pasak V.Skomino (2006), bendrasis vidaus produktas – pagrindinis makroekonominis rodiklis, naudojamas šalies gyvenimo lygiui apibūdinti, ekonominio augimo tempams nustatyti, ūkio struktūrai apibūdinti, tarptautiniams palyginimams. O.Blanchard (2007) ir kiti ekonomistai pastebi, jog šiuo metu populiariausias dydis yra bendrasis vidaus produktas.

*Bendrasis vidaus produktas (BVP)* – tai bendrosios pajamos, sukurtos šalies teritorijoje, taip pat užsienio gamybos veiksnių gautos pajamos konkrečioje šalyje, minus šios šalies piliečių gautos pajamos užsienyje (O.Blanchard, 2007).

Trumpiau tariant, pasak V.Snieškos (2005), BVP – tai pajamos, gautos šalies viduje.

Pasak R.Paliulytės (2005), į BVP įskaitomos tik baigtinės prekės ir paslaugos ir neįtraukiami tarpiniai produktai, nors rinkoje jie ir turi prekės statusą.

Pasak B.Martinkaus ir V.Žilinsko (2001), *baigtinės prekės ir paslaugos* yra tos, kurias įsigyja galutiniai jų vartotojai; nenaudojamos kaip sąnaudos kitiems produktams gaminti, ir tuo nutraukiant tolesnį produkto judėjimą rinkoje. Tai, kokį produktą laikyti baigtiniu, lemia ne fizinės produkto charakteristikos, bet jo paskirtis (V.Lukoševičius, P.Stankevičius, 2003).

Kartotinio prekių ir paslaugų apskaičiavimo išvengiama, jei nustatant BVP sumuojama kiekviename gamybos etape sukurta pridėtinė vertė (B.Martinkaus, V.Žilinskas, 2001). Terminas pridėtinė vertė reiškia tiksliai tą, ką galime numatyti. Įmonės sukurta pridėtinė vertė apibrėžiama kaip jos produkcijos ir tarpinių prekių, naudojamų gamyboje, verčių skirtumas (O.Blanchard, 2007).

Bendrasis vidaus produktas apskaičiuojamas trimis būdais (žr. 1.1 lentelė):

1.1 lentelė

#### **Bendrojo vidaus produkto apskaičiavimo būdai**

<b>Produkcijos apimtys arba gamybos metodas</b>	<b>Pajamų metodas</b>	<b>Išlaidų metodas</b>
sumuojant vertes, kurias sukuria kiekviena ūkio šaka, pagamindama metinę produkciją	sumuojant pajamas, gaunamas už tam tikrą metinę produkciją	sumuojant metines išlaidas, reikalingas pagaminti prekėms ir teikti paslaugoms

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis V.Lukoševičiumi ir P.Stankevičiumi (2003).

**1) produkcijos apimties arba gamybos metodas.** Šiuo būdu nustatoma kiekvienos įmonės produkcijos vertė – dauginamas produkcijos kiekis iš jos rinkos kainos. Paskui iš gautos sumos atimama visų medžiagų, žaliavų, komplektuojančių detalių bei kitų įmonių suteiktų paslaugų vertė. Gautas dydis yra įmonės sukurta pridėtinė vertė, kuri ir įskaitoma į BVP (G.Davulis, 2003). Apskaičiuojant BVP gamybos metodu atkreiptinas dėmesys į kelis aspektus:

Į šiuos rodiklius patenka tik ta dalis naujos produkcijos, kuri parduodama organizuotoje rinkoje, t. y. pardavimo operacijos atliekamos oficialiai įregistruotose įstaigose (parduotuvėse ir pan.) arba atsiskaitoma per bankus ir visos šios operacijos nustatyta tvarka užfiksuojamos (G.Davulis, 2003).

*Finansiniai sandoriai, apimantys vyriausybės ir privačių asmenų socialinius pervedimus, taip pat vertybinių popierių operacijas.* Dalis visuomenės visas savo pajamas ar jų dalį gauna iš vyriausybės ar privačių asmenų mokamų socialinių pervedimų. Tai valstybės ar privačių asmenų mokėjimai individualiems asmenims siekiam užtikrinti jų socialines garantijas. Šie pervedimai nesusiję su šelpiamų asmenų gamybine veikla ar apmokėjimu už jų paslaugas. Kadangi visi šie pervedimai neturi įtakos einamųjų metų gamybos rezultatams, jie į BVP netraukiami (V.Skominas, 2006). Taip pat neįeina finansinės transakcijos (vertybinių popierių pirkimas ir pardavimas). Tai yra todėl, kad keičiantis akcijų ar obligacijų savininkams jokie papildomo visuomeninio poreikių patenkinimo nėra (V. Lukoševičius, P.Stankevičius, 2003).

*Jau naudotų vertybių sandoriai.* Senų naudotų vertybių pardavimas neištraukiamas į BVP, kad būtų eliminuojamos visos turto (automobilių namų ir pan.) perpardavimo operacijos. Priešingu atveju tai įteisintų pakartotinį apskaičiavimą nustatant BVP (V. Snieška, 2005).

*Nelegalūs sandoriai.* Nelegalios operacijos nėra apskaitomos, jos sudaro šešėlinę ekonomiką. Tad parduodamos prekės, nepatekusios į oficialią apskaitą, neišskaitomos ir į BVP, nors čia prekių apyvarta gali būti ir nemaža. Šešėlinės rinkos dalis įvairiose šalyse gali skirtis, tačiau ji paprastai yra didesnė mažiau išsivysčiusiose ekonomikos šalyse. Taigi šešėlinė ekonomika iškreipia tikrąją padėtį ir dėl to sunku palyginti įvairių šalių BVP (G.Davulis, 2003).

*Sandoriai, kurie nepatenka į rinką ir jų rinkos kaina nežinoma.* Tai – namų šeimininkės sukurtos paslaugos tvarkant savo šeimos buitį, nuosavose žemės sklypuose išauginta sodininkų produkcija, kurią sunaudoja jų šeimos nariai, ir kt. (V.Skominas, 2005).

**2) Išlaidų metodas.** Norėdami išlaidų būdu apskaičiuoti BVP, turime sudėti visų ūkio subjektų – namų ūkių, firmų, vyriausybės bei užsienio valstybių – išlaidas (R.Paliulytė, 2005), nepriklausomai nuo to, kur prekės ar paslaugos perkamas – vidaus ar užsienio rinkoje (V.Lukoševičius, P.Stankevičius, 2003). Išlaidų rūšys:



*Asmeninio vartojimo išlaidos (C)* – tai namų ūkio subjektų išlaidos asmeninio vartojimo prekėms įsigyti. Vartojimas yra galutinis ekonominės veiklos tikslas, o asmeninio vartojimo išlaidos sudaro didžiausią nacionalinio produkto vertės dalį (G.Davulis, 2003). Čia neįeina gyvenamųjų namų statyba, nes tai yra ilgalaikės sąnaudos, kurios priklauso investicijoms (R.Paliulytė, 2005).

*Investicijos (I)* – tai kapitalo investicijų, t.y. ūkio subjektų išlaidų naujai įrangai ar naujoms mašinoms (nuo turbinų iki kompiuterių) pirkti, ir gyventojų išlaidų gyvenamajam būstui (namams ir butams) suma (O.Blanchard, 2007). Į BVP kaip investicijos įskaitoma ir prekių atsargų pokyčių, t. y. neparduotos produkcijos, vertė. Prekių atsargas gali sudaryti neparduota produkcija įmonių, gaminančių tiek tarpinius, tiek baigtinius produktus (G.Davulis, 2003).

*Vyriausybės išlaidos (G)* – tai valstybinių institucijų išlaidos vartojimo prekių ir paslaugų pirkimui, reikalingos šių institucijų išlaikymui, o taip pat išlaidos, užtikrinančios bendrą funkcionavimą (investicijos kelių tiesimui, mokyklų statybai ir pan.) (V.Lukoševičius, P.Stankevičius, 2003). Čia, anot R.Paliulytės (2005), įeina ir valstybės tarnautojų paslaugos. Tačiau svarbu atkreipti dėmesį, kad į vyriausybės išlaidas neįtraukiamos vyriausybės transferinės išmokos, pavyzdžiui, medicinos paslaugos ar socialinės išmokos, taip pat palūkanos, mokamos už vyriausybės skolą. Nors tai akivaizdžios vyriausybės išlaidos, bet jos nėra skirtos prekėms ir paslaugoms pirkti.

*Grynasis eksportas (NX)* – skirtumas tarp eksporto ir importo, taip pat vadinamas prekybos balansu (O.J.Blanchard, 2007). Ši išlaidų grupė rodo, kokią įtaką bendrai paklausai ir šalies gamybos apimčiai daro vartotojų išlaidos importinėms prekėms ir užsieniečių išlaidos mūsų šalies produkcijai įsigyti. Grynasis eksportas – tai rodiklis, apibūdinantis šalies užsienio prekybos rezultatus (V.Skominas, 2006).

Aptartos keturios išlaidų grupės atspindi pagrindinių ekonomikos sektorių — vartotojų, gamintojų ir valstybės institucijų bei eksporto-importo skirtumo išlaidas. Jų suma rodo šalies BVP, apskaičiuotą išlaidų sumavimo metodu. Naudojama formulė (V.Skominas, 2006):

$$BVP = C + I + G + NX, \quad (1.1)$$

čia: C – asmeninio vartojimo išlaidos; I – investicijos; G – vyriausybės išlaidos; NX – grynasis eksportas.

**3) Pajamų metodas.** BVP apimtį nustatant pajamų apskaitos būdu, sudedamos visos šalyje uždirbtos pajamos, kurias gauna gamybos veiksnių savininkai už savo paslaugas (V.Snieška, 2005). Vieną bendrųjų pajamų dalį gauna gamybos veiksnių savininkai darbo užmokesčio, palūkanų, pelno ir rentos pavidalu. Kita pajamų dalis negali būti priskirta nė vienam gamybos veiksmui. Tai amortizaciniai atskaitymai iš įmonės gautų pajamų ir netiesioginiai mokesčiai (G.Davulis, 2003).

*Darbo užmokestis (W)*. Tai stambiausia pajamų grupė. Ji apima darbo užmokestį ir algas, mokamas samdomiesiems darbininkams. Į šią pajamų grupę įeina ir įmonininkų daromi įnašai į valstybinius ir privačius pensijų bei kitus socialinius fondus, t.y. visos išlaidos susijusios su darbo jėgos atstatymu.

*Nuomos pajamos (renta) (R)* – tai mokėjimai už žemės, pastatų ir kai kurių kitų ilgai tarnaujančių daiktų naudojimą. Į šį pajamų elementą įskaičiuojama ir nuosavų namų, butų tariama nuoma patiems sau. Tai daroma, kad BVP atspindėtų visų gyvenamų namų paslaugos, nepaisant jų nuosavybės formos.

*Palūkanos (i)* – pajamos, gautos už paskolintus pinigus. Jas gauna bankų indėlininkai, firmų obligacijų savininkai ir vyriausybė. Vyriausybės obligacijų, išdo vekselių, kitų vyriausybės popierių turėtojų gaunamos palūkanos į šią grupę neįeina (jos apskaitomos kaip transferiniai išmokėjimai).

*Pelnas (Π)* – tai individualių, partnerinių firmų ir akcinių bendrovių grynosios pajamos, liekančios padengus gamybos kaštus (V.Lukoševičius, P.Stankevičius, 2003).

*Amortizacija (A)*. Aukščiau nurodyti keturi BVP elementai yra pajamos, tiesiogiai priskirtos kuriam nors vienam gamybos veiksmui. Jų suma neapims viso BVP. Dalis galutinių produktų vertės įgyja amortizacijos formą, t. y. pasireiškia kaip kapitalo vartojimo atskaitymai. Jie atspindi per metus suvartoto kapitalo (darbo priemonių) vertę. Amortizacijos lėšos nepriskiriamos kuriam nors gamybos veiksmui kaip jo pajamos; jos yra reinvestuojamos į gamybą, išsaugant pradinį darbo priemonių gamybinį pajėgumą (A.Jakutis, 2007).

*Netiesioginiai verslo mokesčiai (T<sub>i</sub>)*. Šiai mokesčių grupei priklauso bendrasis apyvartos (pardavimų) mokestis (pridėtinės vertės mokestis), akcizai, muitai. Juos visus verslininkai traktuoja kaip gamybos sąnaudų elementus. Jie nustatomi ne pačiai firmai, o jos gaminamai (arba importuojamai) produkcijai. Firms juos sumoka iš pajamų, gautų realizavus produkciją. Šie mokėjimai tiesiogiai patenka į vietinius ir centrinį valstybės biudžetą (A.Jakutis, 2007).

Taigi, BVP apskaičiuotą pajamų metodu, galime išreikšti formule (V.Skominas, 2006):

$$BVP = W + R + i + \Pi + A + T_i, \quad (1.2)$$

čia: W – darbo užmokestis; R – nuomos pajamos; i – palūkanos; Π – pelnas; A – amortizacija; T<sub>i</sub> – netiesioginiai mokesčiai.

V.Skominas (2006) teigia, jog pirmojo metodo (produkcijos apimties) esmė ta, kad, siekiant išvengti daugkartinės tarpinių produktų apskaitos, į BVP įtraukiama ne firmos parduodamos prekės kaina, o firmos sukurta nauja vertė, kuri neapima sąnaudų šiai naujai vertei sukurti.

G.Davulis (2003) pažymi, jog kiti du metodai (išlaidų ir pajamų) yra bendro proceso – BVP gamybos ir pardavimo skirtingos dalys. Tai, ką vartotojai išleidžia nusipirkdami produktą, gauna kaip pajamas tie, kurie gamino šį produktą, įskaitant ir prievoles valstybei. BVP, anot autoriaus, apskaičiavimo

išlaidų metodas vaizduoja BVP vertinės struktūros susidarymą, o pajamų metodas atspindi visuminių pajamų, gautų pardavus BVP, paskirstymą.

Analizuojant ekonominio augimo veiksnius ir tendencijas, užsienio šalių patirtį, kyla objektyvi būtinybė palyginti tam tikrų periodų ir šalių makroekonominis nacionalinio produkto rodiklius (V.Skominas, 2006). Tačiau susiduriame su dideliais sunkumais jei tenka vertinti šalies ekonomikos rezultatus per kelerius metus, kadangi pinigų vertė keičiasi (B.Martinkus, V.Žilinskas, 2001). Todėl nacionalinėje sąskaityboje skaičiuojamas nominalusis ir realusis BVP.

*Nominalusis BVP* yra per tam tikrą laikotarpį šalyje pagamintos produkcijos vertė, apskaičiuojama pagal to laikotarpio kainas, arba einamąsias kainas. Pasak O.Blanchard (2007), iš apibrėžimo aišku, kad nominalusis BVP laikui bėgant didėja dėl dviejų priežasčių:

- Pirma, laikui bėgant daugelio prekių gamybos apimtys didėja.
- Antra, laikui bėgant taip pat kyla ir daugelio prekių kainos.

Jei norime sužinoti, kiek iš tiesų padidėjo gamyba, tai akivaizdu, jog turime eliminuoti padidėjimą, kurį sukėlė pakilusios kainos. Štai kodėl *realusis BVP* yra gaunamas galutinių prekių kiekio sumą padauginus iš pastoviųjų (o ne einamųjų) kainų (O.Blanchard, 2007). Todėl realusis BVP tiksliau išreiškia ekonomikos pokyčius, nes eliminuojamas kainų kitimo poveikis gamybos rezultatams.

Plačiau infliacijos lygis apibrėžtas kitame poskyryje.

*BVP bendriausias ir dažniausiai naudojamas makroekonominis rodiklis siekiant apibūdinti šalies ekonominio išsivystymo lygį. Ekonominę šalies vystymosi potencialą geriausiai parodo realiojo BVP tenkančio vienam gyventojui absoliutus dydis ir augimo tempas. Kai kurios ekonominio augimo teorijos teigia (V.Snieška, 2005) kad technologijos pažanga vienas iš svarbiausių veiksnių, lemiančių realiojo BVP augimą.*

### **1.3.2 Infliacijos lygis, rūšys ir ją sąlygojantys veiksniai**

Infliacijos apibrėžimų, pateiktų įvairių autorių, yra labai daug. V.Snieška (2005) infliaciją apibūdina kaip pinigų nuvertėjimą, kuris reiškiasi prekių ir paslaugų kainų kilimu. Infliacija reiškia, kad kyla bendras visų prekių ir paslaugų kainų lygis. Be to, tai ne vienkartinis kainų pakilimas, o nuolatinis, gana ilgai trunkantis reiškinys. Vadinasi, infliacija yra ilgalaikis pinigų perkamosios galios mažėjimo procesas.

Ekonominiuose moksliniuose šaltiniuose pagal mastą arba intensyvumą infliacija skirstoma:

- Šliaužianti infliacija – infliacija, kai kainos kyla lėtai, bet nuolat. Tai slenkanti, lėta ir saikinga infliacija. Infliacijos tempas nėra didelis iki 9% per metus. Kai kainos auga lėtai žmonės nebijo

dėti indelių, pasirašyti ilgalaikių sutarčių, nes jų turimų pinigų vertė smarkiai nepakis (P.Samuelson, D.Nordhaus, 1999).

- Šuoliuojanti infliacija – infliacija, kai kainos kyla staigiai, šuoliais. Infliacijos tempas gali siekti 25–30% per metus. Manoma, kad šuoliuojanti infliacija yra aiškus pinigų sistemos krizės požymis (V.Snieška, 2005).
- Hiperinfliacija – infliacija, kuriai būdingas ypač didelis tempas. Kainų lygis kyla milžiniškais tempais, pinigų cirkuliacija vyksta pašėlusiu tempu, o prekės brangsta beveik kasdien. Hiperinfliacijos sąlygomis smarkiai padidėja pinigų spausdinimo išlaidos, o popierinių pinigų perkamoji galia gali būti mažesnė už jiems pagaminti sunaudoto popieriaus vertę. Tai reiškia pinigų sistemos žlugimą. Žmonės nustoja tikėti pinigais, dažnai pereinama prie natūrinių mainų. Esant hiperinfliacijai, kainos kas mėnesį padidėja daugiau nei 50% ir metų eigoje matuojama keturženkliais skaičiais (A.O'Sullivan, M.Sheffrin, 2008).

Ypač nepageidautinos šuoliuojanti infliacija ir hiperinfliacija. Tai „siaubiančios“ ekonomiką infliacijos formos, nes nei gamintojai, nei vartotojai nieko negali planuoti iš anksto. Bet kokios infliacijos sąlygomis sunku sudaryti ilgalaikes sutartis. Šliaužiančios infliacijos sąlygomis galimi sandoriai 5, 10 ar net 20 metų, tuo tarpu šuoliuojančios, o juolab hiperinfliacijos atvejais – terminai matuojami dienomis, o gal net ir valandomis. Susidarius tokiai situacijai, gali būti nuostolinga pasirašyti sutartį net kelioms minutėms. Tada prasideda ekonomikos „paralyžius“ (V.Lukoševičius, P.Stankevičius, 2003).

Priešinga sąvoka infliacijai yra defliacija. Defliacija – bendrojo visų prekių ir paslaugų kainų lygio smukimas. Daugelis esame įpratę prie kainų augimo, tačiau istorijoje yra pasitaikę atvejų, kai kainos krito. Kai kam gali atrodyti, kad kainų lygio kritimas yra teigiamas reiškinys, tačiau defliacija sukelia daug tokių pat problemų kaip ir infliacija (A.O'Sullivan, M.Sheffrin, 2008).

Infliaciją, paprastai sąlygoja ne viena, o keletas tarpusavyje susijusių priežasčių, todėl nustatyti infliacijos priežastis yra sudėtinga. R.McConnell ir S.Brue (2008) remiantis bendrosios paklausos ir bendrosios pasiūlos sąveikos modeliu (AD-AS) skiria dviejų veiksnių grupių sukeltą infliaciją:

- Bendrosios paklausos pokyčių sukelta infliacija. Infliacija atsiranda tada, kai staiga padidėja bendroji paklausa. Pirkėjai perka daug prekių ir paslaugų ir sąlygoja kainų kilimą;
- Bendrosios pasiūlos pokyčių sukelta infliacija. Infliacija atsiranda tuomet, kai, kylant gamybos kaštams, kyla ir pardavimo kainos.

Ekonomistams taip pat svarbu įvertinti ne tik infliacijos atsiradimo priežastis, bet ir pasekmes. Nagrinėjant infliacijos padarinius, svarbu skirti numatytąją ir netikėtąją infliaciją.

Pasak V.Snieškos (2005) numatytoji infliacija, tai tikėtina infliacija į kurią atsižvelgiama ūkio subjektų lūkesčiuose ir elgesyje. Numatyta infliacijai žmonės daugiau ar mažiau būna pasirengę. Tačiau

net ir esant numatytai infliacijai visuomenė neišvengia tam tikrų ekonominių padarinių. R.Paliulytė (2005) išskiria tokius numatytos infliacijos kaštus:

- prisitaikymo ir meniu kaštai (nauji kainoraščiai, katalogai);
- rizikos kaštai (ilgalaikių įsipareigojimų draudimas);
- pigesnių prekių paieškos kaštai;
- kaštai susiję su pinigų operacijomis (padų kaštai).

Praktikoje mokesčių ir finansų sistema nesugeba prisitaikyti prie sąlygų net esant numatytai infliacijai. Vyriausybei yra sunku kaskart keisti įstatymus, kad galėtų prisitaikyti pakitus infliacijai. Jei mokesčių ribos dėl infliacijos nesikeičia, tai gyventojams, didėjant jų nominalioms pajamoms, teks mokėti vis didesnius ir didesnius mokesčius netgi tuo atveju, kai jų realiosios pajamos nesikeičia.

Netikėtosios infliacijos padariniai yra daug skausmingesni nei numatytosios. Pasak V.Snieškos (2005), kai faktiškasis infliacijos tempas skiriasi nuo numatytojo atsiranda netikėtoji infliacija. Dažniausiai, anot autoriaus, faktiškasis infliacijos tempas viršija numatytąjį. R.Paliulytė (2005) išskiria tokius netikėtos infliacijos kaštus:

- pajamų perskirstymas;
- realaus darbo užmokesčio svyravimai;
- investicijų svyravimai.

Pagrindiniams netikėtosios infliacijos padariniams būdingos perskirstymo savybės. Tarkime, jei tikimasi, kad infliacija sieks 5%, tai darbo sutartys bus sudaromos atsižvelgiant į laukiamą infliaciją. Jeigu infliacija bus gerokai didesnė nei tikėtasi, tai įmonės išlos darbuotojų sąskaita, nes sumokės santykinai mažesnę darbo užmokesčių. Tačiau infliacija gali būti ir mažesnė nei tikimasi, tada jau darbuotojai išlos įmonės sąskaita. Vadinasi, esant skirtumams tarp numatytosios infliacijos ir realios infliacijos daliai visuomenės infliacija yra nuostolinga, o kitai – pelninga (A.O'Sullivan, M.Sheffrin, 2008). Tuo tarpu A.Jakutis (2007) teigia, kad dėl infliacijos sumažėja pinigų perkamoji galia, todėl pralaimi visi tie, kurių pajamos išreiškiamos pastovia pinigų suma. Tai yra:

- 1) žmonės, kurių atlyginimai išreiškiami fiksuotu dydžiu;
- 2) verslininkai, įsipareigoję ateityje pateikti prekes bei paslaugas už pastovią kainą;
- 3) pensininkai, gaunantys pastovias pensijas;
- 4) tie, kurie pirko obligacijas ar paskolino pinigus kitais būdais, nes jiems gražinama skola nuvertėjusiais pinigais.

Panašias ekonominės pasekmes visuomenė patiria ir esant defliacijai. B.Schiller (2006) teigia, jog defliacijai, kaip ir infliacijai yra būdingos perskirstymo savybės. Kai kainų lygis krenta išlošia žmonės gaunantys fiksuotas pajamas, nes gauna didesnes realiąsias pajamas. Vėl atsiranda „laimėtojų“ ir

„pralaimėtojų“. Pavyzdžiui, krentant kainų lygiui pralaimi skolininkai, nes jiems reikia gražinti skolas pabrangusiais pinigais. Defliacijai būdingos priešingos persikirstymo savybės, nei infliacijai.

Infliacijai mažinti ir kitoms jos problemoms spręsti dažniausiai pasitelkiama tam tikra valstybės ekonominė politika. Svarbiausias jos tikslas – mažinti infliaciją, šalinant ją sukeliančias priežastis ir švelninant neigiamus jos padarinius. V.Snieška (2005) išskiria tokius infliacijos mažinimo ir kitų jos problemų sprendimo būdus:

1. Pajamų indeksavimas. Pajamos yra didinamos proporcingai infliacijos lygiui. Tačiau tai neapsaugo nuo netikėtos infliacijos ir gali ekonomiką padaryti dar nestabilesnę.
2. Infliacijos kontrolė (darbo užmokesčio ir kainų kontrolė). Dažniausiai taikomi du kontrolės būdai. Pirma, nustatomos aukštesnės darbo užmokesčio ir kainų kilimo ribos, t.y. leistinas jų kilimo tempas. Antra, visiškai sustabdomas jų kilimas, t.y. įšaldomas darbo užmokestis ir kainos. Tokiu atveju infliacija yra nuslopinama. Kadangi kainų ir darbo užmokesčio kontrolė dažniausiai yra laikina, tai pasibaigus reguliavimo laikui, ekonomika „atsiima“ ką praradusi – infliacijos tempas gerokai paspartėja.
3. Antiinfliacinė politika – tai vyriausybės ir centrinio banko politika, kuria infliacija mažinama šalinant ją sukeliančias priežastis. Daugiausia naudojama bendrosios paklausos mažinimo politika, t.y. stabdančioji fiskalinė ir monetarinė politika. Tuomet gali būti mažinamos vyriausybės išlaidos, didinami mokesčiai, mažinama pinigų pasiūla. Tačiau vykdant antiinfliacinę politiką ir slopinant bendrąją paklausą, atsiranda nepageidautinų padarinių, kurie matuojami padidėjusiu nedarbo lygiu ir prarastą šalies gamybos apimtį. Anot A.Okuno, infliaciją sumažinus 1 procentiniu punktu, ciklinis nedarbo lygis pakyla 2-3 p.p. per metus. Infliaciją sumažinus 1 procentiniu punktu, BVP sumažėja 5 p.p. per metus. Tikrovėje šios vertės svyruoja, todėl infliacijos mažinimo politika yra labai sudėtinga.

Nekontroliuojama infliacija gali neigiamai paveikti šalies ūkio raidą, todėl svarbus valstybės institucijų lankstumas. Jei fiskalinės politikos reguliavimas yra efektyvus, galima sumažinti infliacijos poveikį ekonomikai.

*Infliacija – tai tokia sparčiai kintanti, itin judri rinkos padėtis, kai gamintojai ir paslaugų tiekėjai iš naujo įvertina įmonių gamybinius pajėgumus ir kitus išteklius, atrenka konkurencingiausias prekes ir paslaugas, o vartotojai peržiūri prekių ir paslaugų vartojimo struktūrą. Vienu autorių infliacija yra vertinama kaip destruktūrizuojanti, išbalansuojanti rinką jėga, kurią būtina pašalinti. Kiti autoriai nėra tokie kategoriški ir akcentuoja nedidelių tempų infliacijos poreikį kaip rinkos paskatinimo efektyviau veikti mechanizmą. Jei tempai nedideli tai skatinamos investicijos, mažėja nedarbas, didėja realioji gamybos apimtis. Teigiamas infliacijos poveikis pasireiškia jei tempai yra iki 1,1 – 4,7 proc. Autoriai*

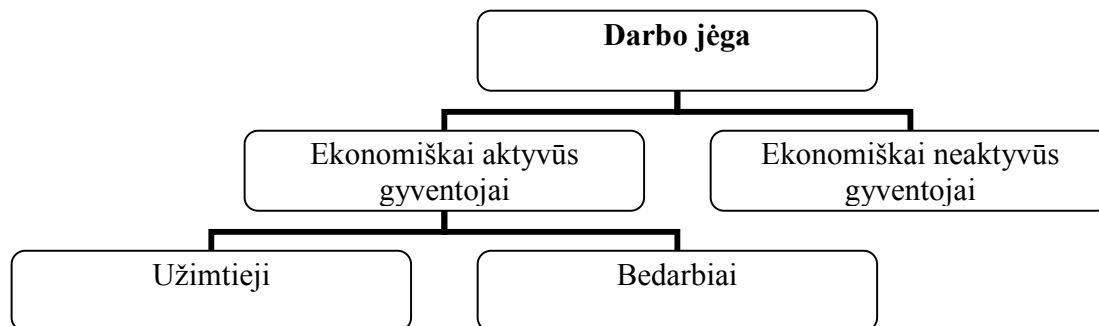
išlieka vieningi, teigdami, kad nekontroliuojama, sparčiai auganti infliacija yra griaunamoji ekonomikos jėga. Suvokimas, kad nepageidaujama infliacija socialinių-ekonominių problemų ir neteisingų ekonomikos dalyvių sprendimų rezultatas, pirmas žingsnis problemos sprendimo link.

### 1.3.3 Nedarbo lygis ir jį įtakojantys veiksniai

Pasak B.Martinkaus ir V.Žilinsko (2001), darbas užima reikšmingą vietą ekonomikoje, nes jis yra ne tik žmogaus pajamų, bet ir socialinio statuso, pilnavertiškumo šaltinis. Šiandien užimtumo klausimai įgyja globalinį mastą, nes nedarbas gali sukelti daug mikroekonominių ir makroekonominių nuostolių, be to, jis stabdo asmenybės tobulėjimą, jos integraciją į valstybės socialinį ir ekonominį gyvenimą. Apibendrinant galima teigti, kad nedarbas yra politinių ir ekonominių diskusijų objektas (V.Snieška, 2005).

*Nedarbas* – tai toks reiškinys visuomenėje, kai dalis civilinių darbingų jos asmenų nedalyvauja kuriant šalies ekonominį produktą, kitaip tariant, neturi darbo, kartu ir pragyvenimo šaltinio. Bedarbiai yra sudedamoji darbo jėgos dalis (V.Skominas, 2006). *Darbo jėga* – visi sulaukę darbingo amžiaus (16 metų) užimti gyventojai ir bedarbiai (V.Snieška, 2005).

Tarptautinė darbo organizacija (TDO) darbo jėgą skirsto į ekonomiškai aktyvius gyventojus ir neaktyvius. Pagal TDO metodologiją sudarytą darbo jėgos klasifikacijos schemą galima matyti 1.2 paveiksle.



1.3 pav. Darbo jėgos klasifikacija

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis V.Lukoševičiumi, P.Stankevičiumi (2003).

*Ekonomiškai aktyvūs gyventojai* gali būti užimti, t.y. turėti darbą, ir būti bedarbiai. *Užimti gyventojai* – visi tie, kurie dirba bent vieną valandą tą savaitę, kai atliekama apklausa (A.Jakutis, 2007). Tai dirbantys visų nuosavybės formų įmonėse, įstaigose ir organizacijose, taip pat ūkininkų ūkiuose ir atliekantieji karinę tarnybą (V.Snieška, 2005). *Bedarbiai* – darbingo amžiaus asmenys, užsiregistravę arba neužsiregistravę darbo biržoje (savaitę nedirbantys, bedarbiai iki 4 savaičių ir intensyviai ieškantys darbo)

(V.Skominas, 2006). *Ekonomiškai neaktyvūs gyventojai* – moksleiviai ir studentai, lankantys dieninio mokymo įstaigas; asmenys gaunantys senatvines, lengvatines ar invalidumo pensijas; namų šeimininkės ir asmenys, prižiūrintys vaikus; netekę vilties rasti darbą ir jo nebeieškantys; kiti asmenys, kurie nenori dirbti (V.Snieška, 2005).

Be aptartos darbo jėgos klasifikacijos, svarbios sąvokos yra nevisiškas užimtumas ir visiškas užimtumas. Skiriamos dvi nevisiško (dalinio) užimtumo formos: matomas ir nematomas. Matomas dalinis užimtumas reiškia, kad asmuo dirba ne visą darbo laiką ir pasirengęs dirbti papildomą darbą. Nematomas dalinis užimtumas – tai netinkamas darbo jėgos paskirstymas, kai nepasiekiamas maksimaliai įmanomas darbo našumas.

Visiškas užimtumas nereiškia, kad absoliučiai nėra bedarbių – tai užimtumas, kuris atitinka natūralųjį nedarbo lygį ir nesukelia nepriimtino infliacijos didėjimo (A.Pabedinskaitė, 2005). Natūraliuoju paprastai yra laikomas maždaug 5% nedarbo lygis. Naujausios ekonomikos teorijos, anot G.Davulio (2003) natūralųjį nedarbo lygį sieja su kainų lygiu.

Ekonomikoje svarbūs ne tik absoliutūs dydžiai, bet ir santykiniai. Pasak A.Jakučio (2007), šiuolaikinės rinkos ekonomikoje vienas svarbiausių „sveikatos“ indikatorių – nedarbo lygis. **Nedarbo lygis** – tai ekonominis rodiklis, nusakantis, kokia darbo jėgos dalis yra neužimta; tai procentinė išraiška santykio asmenų, galinčių ir norinčių dirbti, tačiau neturinčių tinkamo darbo, su visa darbo jėga.

$$U_r = \frac{U}{L} \cdot 100 \% = \frac{U}{E + U} \cdot 100 \%, \quad (1.3)$$

čia:  $U_r$  - nedarbo lygis;  $U$  – bedarbiai;  $L$  - darbo jėga;  $E$  – dirbantieji.

V.Skominas (2006) teigia, kad toks nedarbo lygio skaičiavimas nėra pakankamai korektiškas. Savo nuomonę jis grindžia tuo, kad praktinės nedarbo įvertinimo problemos yra gana komplikotos ir ne visada pavyksta parodyti tikrą nedarbo vaizdą ir palyginti nedarbo lygį skirtingose šalyse. Skaičiavimo rezultatai gali skirtis atsižvelgiant į tai, kokios yra nustatytos darbo jėgos amžiaus ribos, kokia yra darbo paieškos trukmė, kaip apskaitomi laikinai netekę darbo ir laukiantys, kada grįš į savo darbo vietą, bei nauji atėję į darbo rinką.

Nagrinėjant nedarbo kilmę, svarbią reikšmę turi jo skirstymas į tipus. Ekonomistai išskiria tokius nedarbo tipus (B.Martinkus, D.Beržinskienė, 2005):

- *Tekamasis (frikcinis, laikinasis) nedarbas* – tai trumpalaikis, neišvengiamas nedarbas, atsirandantis dėl normalios darbo paieškos.
- *Struktūrinis nedarbas* – tai nedarbo forma, kurią sąlygoja gamybos techninio lygio augimas, kai esamoji dalies darbuotojų kvalifikacija neatitinka darbo paklausos (techninio lygio) reikalavimų.
- *Ciklinis nedarbas* – tai nedarbas, sąlygojamas bendro ekonomikos nuosmukio.



Kai ekonomikoje yra tik laikinasis ir struktūrinis nedarbas, tai šalyje pasiekiamas *visiškas užimtumas*. Visiškas užimtumas yra vienas iš svarbiausių darbo rinkos politikos tikslų. Tačiau tai nereiškia, kad visi darbingo amžiaus arba galintys ir norintys dirbti piliečiai turi būti nuolatos aprūpinti darbu. Kaip rodo išsivysčiusių rinkos ekonomikos šalių patirtis, tokia ekonomika gali normaliai ir efektyviai funkcionuoti tik esant tam tikram darbo jėgos rezervui arba vadinamajam natūraliam nedarbo lygiui [11].

Didelis nedarbas turi tiesioginę įtaką šalies gyventojų gerovei, gyvenimo standartų pokyčiams. Darbo jėga svarbus ekonominis veiksnys, be kurio kapitalas ir žemė negali dalyvauti gėrybių kūrimo procese. Nedarbo neigiamus padarinius galima vertinti dviem požiūriais: mikroekonominio ir makroekonominio (žr. 1.2 lentelę).

1.2 lentelė

### Nedarbo nuostoliai

<b>Mikroekonominiai nedarbo nuostoliai</b>	<b>Makroekonominiai nedarbo nuostoliai</b>
Smunka žmogaus gyvenimo lygis	Nepagaminamas potencialiai įmanomas produktas
Prarandama kvalifikacija	Darbingų žmonių emigracija
Patiriami psichologiniai sunkumai (savižudybių, nusikaltimų, skyrybų daugėjimas)	Didėja gyventojų diferenciacija
	Mažiau surenkama mokesčių į šalies biudžetą

Šaltinis: sudaryta autorės.

Dėl nedarbo sukeltamų nuostolių (žr. 1.2 lentelę), šalys stengiasi mažinti nedarbo lygį. Priemonės, mažinančios nedarbo lygį, paprastai įgyvendinamos per specialias institucijas, pavyzdžiui darbo biržą (G.Davulis, 2003). Taip pat vyriausybė ciklo svyravimams švelninti ir nedarbui bei infliacijai mažinti sudaro ūkio stabilizavimo politiką (A.Jakutis, 2007). Tokios politikos priemonės – tai įstatymai, mažinantys vidutinę darbo laiko trukmę (viršvalandinio ir pamaininio darbo apribojimas ar draudimas, darbo savaitės trukmės mažinimas, atostogų laiko ilginimas, stipendijų studentams padidinimas) (V.Skominas, 2006).

Nedarbas sąveikauja su daugeliu kitų ekonominių indikatorių. Yra atlikta nemažai tyrimų, siekiant nustatyti nedarbo lygio ryšį su kitais ekonominiais rodikliais. D.Beržinskienė ir B.Martinkus (2005) išskiria tokius nedarbo lygio koreliacinius ryšius: tarp nedarbo lygio ir infliacijos, BVP, gyventojų migracijos saldo, gimimų skaičiaus, nusikaltimų skaičiaus, bendrosios pramonės produkcijos, vidutinio bruto darbo užmokesčio ir kt.

Dažniausiai tiriama sąveika tarp infliacijos ir nedarbo lygio. Šių veiksnių sąveika ir jos pasekmės daugiau ar mažiau paliečia visus, todėl yra daug diskutuojama, kaip sumažinti šiuos veiksnius bei jų įtaką [82].

Vienas iš pirmųjų ryši tarp nedarbo ir infliacijos pateikė H. Phillips'as 1958 m.. Jis nustatė, kad egzistuoja neigiamas ryšys tarp nedarbo lygio ir infliacijos: augant nedarbo lygiui, infliacijos lygis mažėja, tuo tarpu nedarbo lygiui krentant, infliacija pradeda kilti. Esant aukštam nedarbo lygiui, atlyginimai augo labai lėtai, o kai nedarbo lygis yra žemas, darbo užmokestis auga žymiai sparčiau. Vadinasi, kai nedarbo lygis žemas, darbo rinka yra siauresnė, todėl darbdaviai turi siūlyti didesnę atlyginimą, kad pritrauktų darbo jėgą, kadangi jos trūksta. Taigi ekonomistai pradėjo taikyti Phillips'o kreivę šalims, kurių ekonomika labiausiai išsivysčiusi. Kadangi kompanijų nustatomos produkcijos kainos priklausė nuo išmokamo darbo užmokesčio, ekonomistai labai dažnai Phillips'o kreivę taikydavo ir infliacijos lygio bei nedarbo lygio ryšiui nustatyti. Ekonomikos profesorius Kevin D. Hoover savo straipsnyje nagrinėjo Phillips'o kreivę ir patvirtino Phillips'o išvadą, kad egzistuoja ryšys tarp infliacijos lygio ir nedarbo lygio [59].

Ekonomikos profesorė asistentė dr. S.Rummery (2002) taip pat teigia, kad ryšys tarp nedarbo lygio ir infliacijos egzistuoja. Jos teigimu, infliaciją iššaukia ekonomikos augimas ir visiško užimtumo pasiekimas, kuris įtakoja nedarbo lygio kritimą iki žemesnio lygio nei natūralus nedarbas. Taip pat apie šį ryšį kalba ir 2004 m. ekonomikos mokslų Nobelio premijos laureatai F.E.Kydland ir E.C.Prescott, kurie nagrinėjo infliacijos ir nedarbo lygio pakeičiamumo problemą. R.Kareivaitė ir Z.Tamašauskienė (2007) minėtąjį ryšį įrodinėjo remiantis JAV pavyzdžiu. Apskritai, pasak dr. F.Wilkinson (2000), dauguma ekonomistų, centrinių bankų vadovų, tarptautinių finansų komitetų narių mano, kad nedarbo lygis reikalingas infliacijai sureguliuoti.

1960 m., tyrinėdamas JAV ekonomiką, žymus makroekonomikos specialistas Arthur M.Okun teoriškai įrodė nedarbo lygio ir faktinio BNP priklausomybę. Okuno dėsnis teigia, jog yra reguliarus neigiamas ryšys tarp faktiško BVP (BNP) ir potencialiojo BVP (BNP) procentinio santykio bei skirtumo tarp faktiško ir natūraliojo nedarbo lygio. Remiantis Okuno dėsniu galima teigti, kad cikliniam nedarbui sumažėjus 1%, BNP vidutiniškai padidėja 2,5%. Šis santykis padeda geriau apskaičiuoti, kiek produkcijos visuomenė gauna, sumažėjus nedarbui, ir atvirkščiai, kiek visuomenė praranda nedarbui padidėjus. Tokią priklausomybę A.Pocius ir L.Okunavičiūtė–Neverauskienė (2005) aiškina tuo, kad dalis darbo netekusių asmenų nusivilia darbo paieškomis, pasitraukia iš darbo rinkos ir nėra darbo jėga. To pasekoje mažėja įplaukos į šalies biudžetą, nes prarandamas darbo užmokestis ir pajamų mokesčiai, taip pat didėja išlaidos bedarbio bei socialinėms pašalpoms. Vadinasi, ekonominis nuostolis šalies ūkyje susidaro ne tik dėl nepagaminamų prekių ir paslaugų, mažesnių biudžeto pajamų, bet ir dėl mokamų bedarbio pašalpų.

Austrijos ekonomikos tyrimų instituto profesorius E.Walterskirchen (1999) taip pat tyrė ryšį tarp nedarbo lygio ir bendrojo vidaus produkto. Jis koreliacinį ryšį tarp šių rodiklių nagrinėjo dviem etapais: pirma, nustatė ryšį tarp ekonomikos augimo (jį atspindi BVP) ir užimtumo pokyčių; antra, ryšį tarp

užimtumo ir nedarbo lygio. Pirmąjį ryšį labiausiai įtakoja ekonominiai faktoriai, tuo tarpu antrajam įtakos turi demografiniai pokyčiai ir darbo rinkos politika.

Šalių integracija į ES prisidėjo prie darbo rinkos pokyčių – atsiradus laisvam asmenų judėjimui, nedarbo lygis ES šalyse narėse kinta. Vis dėlto, pasak D.Beržinskienės ir S.Stoškaus (2006), tai neišsprendė ilgalaikių bedarbių įsidarbinimo problemos.

*Nedarbas viena svarbiausių ekonominių kategorijų. Nedarbo lygio įvertinimo praktinės problemos gana komplikotos, todėl nedarbo lygis yra daugelio mokslininkų tyrinėjimo objektas. Nedarbo problemomis užsiima vyriausybės įstaigos. Šio rodiklio svarbą nusako ne tik nedarbo sukeltos daugalypės pasekmės, bet ir jo koreliacija su kitais ekonominiais rodikliais kaip infliacija ir BVP. Kadangi ne tik Baltijos šalys, bet ir ES šalys daugiau ar mažiau susiduria su nedarbo problema, todėl gan plačiai yra nagrinėjamas nedarbo poveikis tiek kitiems makroekonominiams rodikliams, tiek ir pačiai šalies ekonomikai.*

## **1.4 Pagrindiniai finansiniai rodikliai atspindintys šalies finansinę situaciją**

Šalies **finansiniai rodikliai** apima visus kriterijus, tiesiogiai įtakančius šalies finansinę būklę. Nustačius finansinių rodiklių tikslus, visos likusios veiklos orientuojamos į jų pasiekimą – taip sudaroma vieninga sistema leidžianti vertinti ir valdyti sekančius procesus valstybėje.

Šalies finansiniai rodikliai byloja apie stabilią šalies finansinę padėtį ir turi lemiamos reikšmės pritraukiant užsienio investuotojus ar skolinantis tarptautinėje rinkoje.

### ***1.4.1 Vidutinė tarpbankinė palūkanų norma ir jos skaičiavimo metodika***

Kadangi magistro baigiamojo darbo tema yra susijusi su krize, todėl pirmasis finansinis rodiklis, kuris analizuojamas darbe – tai vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, kuri apibrėžiama taip:

**VILIBOR** (Vilnius Interbank Offered Rate) – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, kuriomis bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų litais kitiems bankams [42]. Atitinkamai RIGIBOR (Rigas Interbank Offered Rate), TALIBOR (Tallinn Interbank Offered Rate) ir EURIBOR (European Interbank Offered Rate).

Vidutinė tarpbankinė palūkanų norma tiesiogiai priklauso nuo bendros šalies ekonominės situacijos ir pinigų kainos, nes šį indeksą formuoja rinka.

Lietuvos bankas ir kitų Baltijos šalių centriniai bankai atitinkamai skaičiuoja VILIBOR, RIGIBOR, TALIBOR ir EURIBOR indeksą pagal šalies komercinių bankų skelbiamas kotiruotes (skolinimo palūkanų normas).

Konkrečiai Lietuvos atveju (analogiškai ir kitų Baltijos šalių atitinkami indeksai) yra skaičiuojamos ir skelbiamos 1 nakties, 1 savaitės, 2 savaitių, 1 mėnesio, 3 mėnesių, 6 mėnesių ir 1 metų VILIBOR. VILIBOR apskaičiavimui naudojamos minėtų terminų ne mažiau kaip 5 bankų skelbiamos palūkanų normos. Šie bankai turi atlikti operacijas tarpbankinėje indėlių ir paskolų rinkoje bei būti didžiausiais jos dalyviais. Kiekvieno banko apyvarta litais tarpbankinėje indėlių bei paskolų rinkoje,

Kiekvieno termino vidutinė tarpbankinė palūkanų norma apskaičiuojamos taip: didžiausia ir mažiausia užfiksuotos atitinkamo termino palūkanų normos atmetamos, o iš likusių atitinkamo termino palūkanų normų apskaičiuojamas aritmetinis vidurkis [88]. Indeksai skaičiuojamas kiekvieną darbo dieną.

#### ***1.4.2 Akcijų indeksai ir jų skaičiavimo metodai***

Indeksas – tai statistinis rodiklis, parodantis kokio nors proceso pasikeitimus. Svarbiausias bet kokio rinkos indekso vertinimo kriterijus yra tai, kaip tiksliai jis atspindi pokyčius rinkoje. Pasak G.Kancerevičiaus (2006), „indeksą galima traktuoti kaip tam tikro finansinių instrumentų portfelio su tam tikra struktūra vertės pokyčius, fiksuojamus per laiką“.

**Akcijų indeksas** – tai priemonė, skirta atspindėti bendrą vertybinių popierių kainų lygį bei tų kainų kitimo tendencijas tam tikroje rinkoje arba vertybinių popierių grupėje. Ši priemonė leidžia investuotojams įvertinti VP rinkos būklę [63].

Indeksų būna labai įvairių – tam tikros biržos indeksas (pvz., OMX Vilnius), tam tikrų įmonių grupės akcijų indeksas (pvz., S&P 500), tam tikros pramonės šakos indeksas (DJ pramonės), visų biržoje kotiruojamų akcijų indeksas, užbiržinės rinkos akcijų, akcijų ir obligacijų kartu, vienos šalies akcijų (RTS), regiono akcijų ir daugelis kitų indeksų.

Indeksai naudojami dėl keleto tikslų:

- Indekso reikšmės naudojamos apskaičiuoti visos rinkos ar jos dalies (priklausomai kas įtraukiama į indeksą) pelningumą per tam tikrą laiko tarpą. Tai yra kontrolinis pelningumas, naudojamas įvertinti atskirų investicinių portfelių valdymo efektyvumą.
- Indeksai leidžia sukurti indekso portfelį, t.y. investuojama į tam tikrą indeksą sudarančių bendrovių akcijas. Teoriškai, tokio portfelio pelningumas turi atitikti indekso pelningumą. Toks investavimas yra patogus, nes praktiškai yra sudėtinga nuolat viršyti indekso pelningumą. Tokiu

principu yra formuojami indeksų fondai (pvz., NVPB 30 Indekso fondas), kuriuos gali sudaryti akcijos, obligacijos ar jų derinys.

- Indeksus finansų rinkos dalyviai naudoja tirti veiksniams, nuo kurių priklauso finansinių instrumentų rinkos kainų pokyčiai, t. y., indeksai parodo bendrą rikos kainų svyravimą.
- Indeksai naudojami techninėje analizėje kainų pokyčiams ateityje nuspėti.
- Remiantis kapitalo rinkos teorija, indeksai atspindi sistemine riziką, kurios negalima išvengti ir kuri nepriklauso nuo bendrovių veiklos rezultatų ir apskritai jų veiksmų. Šiuo atveju pagal indekso svyravimus (standartinis nuokrypis) matematiškai galima įvertinti šią riziką.

Formuojant indeksus, iškyla statistinė problema – koks indekso akcijų skaičius yra pakankamas, kad reprezentatyviai atspindėtų rinką. Jei į indeksą bus įtrauktas per didelis įmonių skaičius, indekso fondo valdymo kaštai gali smarkiai išaugti. Kita vertus, jei indeksą sudarys per maža atrankinė aibė, duomenys gali būti netikslūs ir laukiami rezultatai gali smarkiai nukrypti nuo realių.

Indeksai yra formuojami pagal tris pagrindinius principus – kainų, vertės ir nesvertinį principą.

**Kainų principas** išreiškiamas naudojant aritmetinį akcijų kainų vidurkį (taip sudaromi DJIA ir Nikkei indeksai). Pagrindinis šio principo trūkumas yra tas, kad jis automatiškai neįvertina akcijų smulkinimo (tą tenka padaryti keičiant daliklį), be to, didesnė akcijos kaina indekse turi didesnę svorį, nepriklausomai nuo kitų kokybinių bendrovės charakteristikų (didelė ar maža, sparčiai ar lėtai auganti bendrovė ir kt.).

**Vertės principas**, pagal kurį pirmiausia apskaičiuojama pradinė į indeksą įtrauktų akcijų rinkos vertė (kapitalizacija), prilyginama bazei (t.y. 100). Sekant indekso pokyčius, kiekvieną kartą nauja vertė lyginama su bazine kapitalizacija:

$$\text{Indeksas} = \frac{\text{indekso kapitalizacija tam tikrą dieną} \times \text{indekso pradinė vertė (bazė)}}{\text{indekso kapitalizacija bazėa dieną}} \quad (1.4)$$

**Nesvertinis principas** yra priešingas pirmiems dviem, kadangi visi čia įtraukti instrumentai turi vienodą svorį nepriklausomai nuo jų kainos ar kapitalizacijos dydžio.

Remiantis šiais principais praktikoje yra naudojama daugybė įvairiausių akcijų indeksų. Būtent šiame darbe skaičiuojami NASDAQ OMX agentūros akcijų indeksai Baltijos šalims ir STOXX agentūros indeksas Europai.

NASDAQ – Nacionalinė vertybinių popierių dilerių asociacijos akcijų rinka (angl. *National Association of Securities Dealers Automated Quotation System*) skaičiuoja 7 indeksus – pramonės, bankų, draudimo, likusių finansų, transporto, paslaugų ir bendrąjį indeksą, apimantį visus ankstesnius indeksus. NASDAQ OMX naudoja tą pačią indeksų klasifikaciją kaip ir Šiaurės Europos, ir Baltijos šalių vertybinių popierių (VP) rinkose. Vienoda indeksų skaičiavimo metodika padeda geriau suprasti Šiaurės Europos ir

Baltijos šalių biržų indeksus ir lengviau palyginti šių šalių VP rinkas [62]. Visų akcijų indeksai (OMX Tallinn, OMX Riga, OMX Vilnius) skaičiuojami kiekvienoje Baltijos šalių biržoje atskirai, o taip pat ir bendrai visai Baltijos šalių VP rinkai. Į juos įtraukiamos visos Baltijos šalių biržų Oficialiajame ir Papildomajame sąraše esančios bendrovės. Šie indeksai atspindi dabartinę kiekvienos Baltijos šalies ar bendros Baltijos šalių VP rinkos situaciją ir jos pokyčius [62].

Baltijos šalių biržų VP rinkos lyginamasis indeksas (OMX Baltic Benchmark) skaičiuojamas įtraukiant Baltijos šalių biržų prekybos sąrašuose esančias bendroves (bendrovių sąrašą žr. 5 priedą). Indeksą sudaro likvidžiausių ir didžiausios kapitalizacijos bendrovių akcijos, suklasifikuotos pagal ekonominės veiklos sektorius. Šis indeksas parodo bendrą VP rinkos tendenciją ir pristatomas kaip ekonomiškai efektyvus indeksas, pagal kurį investuotojai gali sudaryti VP portfelį. Bendrovių akcijų svoris šiame indekse priklauso nuo tos bendrovės laisvų akcijų rinkoje kapitalizacijos, t.y. į indeksą įtraukiamos tik tos akcijos, kurios laisvai cirkuliuoja VP rinkoje. [62]

OMX Tallinn, OMX Riga ir OMX Vilnius indeksas – tai visų akcijų indeksas, kurį sudaro visos Talino, Rygos ir Vilniaus VP biržos Oficialiajame ir Papildomajame sąraše kotiruojamos bendrovės (bendrovių sąrašus žr. atitinkamai 4, 3, 2 priedus), išskyrus tas bendroves, kuriose vienas akcininkas valdo 90% ir daugiau išleistų akcijų. Indeksu siekiama atspindėti kiekvienos Baltijos šalies VP rinkų einamąją padėtį ir jos pokyčius. Indeksų bazinė reikšmė –100 punktų. Indeksas pristatomas kaip gražos indeksas (GI). Indekso reikšmės pristatomos realiu laiku.

Taip pat šiame magistro baigiamajame darbe analizuojamas STOXX Europoje Bendras rinkos indeksas TMI (STOXX Europe TMI), kuris yra skaičiuojamas Europos regionui. STOXX Bendras Europos rinkos indeksas sudaro didelės, mažos ir vidutinės kapitalizacijos rodikliai.

Visų indeksų reikšmės yra susijusios, t. y. jų skaičiavimui naudojama praeitos sesijos akcijų kaina. Indeksų skaičiavimas pagrįstas visų akcijų, įtrauktų į indeksus, kapitalizacijų pokyčiais per tam tikrą laiko tarpą.

*Apibendrinant galima teigti, kad yra skaičiuojama labai daug ir įvairių regionų akcijų indeksai, kurie ne tik suteikia reikalingos informacijos apie pokyčius akcijų rinkose, bet ir suteikia galimybę palyginti atskirų šakų, rinkų ar ekonomikos regionų veiklos efektyvumą investiciniame kontekste. Akcijų indeksas apibūdina bendras tam tikros akcijų rinkos ar biržos tendencijas. Analizuojant Baltijos šalių regioną, jį apibūdinantis akcijų indeksas yra skaičiuojamas OMX Baltic Benchmark. Taip pat gali būti skaičiuojamas kiekvienos Baltijos šalies rinkos akcijų indeksas t. y. OMX Vilnius, OMX Riga ir OMX Tallinn.*

### 1.4.3. Svarbiausios reitingavimo agentūros ir šalių reitingavimas

Plečiantis laisvos rinkos ekonomikai ir didėjant privatizuotų valstybinių kompanijų skaičiui reitingavimo agentūros įgauna tarptautinę reikšmę. Anot K.Levišauskaitės ir G.Rūškio (2003), kredito reitingai yra nustatomi tiek šalims, tiek atskiriems šalies ūkiniams subjektams, ir šie reitingai yra viena iš galimų šalies rizikos išraiškos būdų, nes investuotojai naudoja kredito reitingus kaip rodiklius, kurie pasako, kokia tikimybė yra atgauti savo investuotas lėšas. Nustatyti atskiriems šalies ūkiniams subjektams kredito reitingai taip pat parodo ir tos šalies riziką. Valstybės reitingas yra tarsi viršutinė riba kitiems subjektams. Niekas toje šalyje negali turėti aukštesnio reitingo, negu turi pati šalis. Dėl šios priežasties kredito reitingai yra labai patogūs naudoti ir leidžia skirtingų šalių ūkinius subjektus palyginti tarpusavyje.

Anot R.Kraussl (2003), kredito vertinimo agentūros vaidina naudingą rolę rinkos dalyviams priimant finansinius sprendimus, kadangi pateikia informaciją apie įvairių finansinių investicijų kredito riziką. Kredito vertinimo agentūros pasaulio šalių ir kitų ūkio subjektų kreditingumui ir išsipareigojimų nevykdymo rizikai įvertinti naudoja bendrą kodą – kredito reitingą. Pastaraisiais metais paklausa atskirų valstybių kredito reitingams žymiai išaugo.

Trijų pasaulyje žinomiausių reitingavimo agentūrų – Fitch, Moody's ir Standard & Poor's kreditų reitingo sistemų palyginimas pateiktas 1.3 lentelėje.

1.3 lentelė

Skirtingų agentūrų reitingų palyginimas

Reitingai	Agentūros		
	Fitch	Standard & Poor's	Moody's
<b>Ilgalaikiai kredito rizikos reitingai</b> <i>Investiciniai</i> <i>Spekuliaciniai</i>	AAA, AA, A, BBB BB, B, CCC, CC, C, DDD, DD, D	AAA, AA, A, BBB BB, B, CCC, CC, D	Aaa, Aa, A, Baa Ba, B, Caa, Ca, C
<b>Trumpalaikiai kredito rizikos reitingai</b> <i>Investiciniai</i> <i>Spekuliaciniai</i>	F1, F2, F3  B, C, D	A1, A2, A3  B, C	Prime-1, Prime-2, Prime-3 None Prime

Šaltinis: K.Levišauskaitė, G.Rūškys, (2003). *Valstybės finansai*.

Kaip matyti iš 1.3 lentelėje apibendrintų duomenų, agentūro tiek ilgalaikius, tiek trumpalaikius tarptautinius kredito reitingus skirsto į investicinius ir spekuliacinius reitingus. Aukščiausią kredito kokybę žymi AAA reitingas. Šis investicinis reitingas parodo pačią mažiausią kredito riziką. Jis skiriamas

tik išskirtinai esant labai geroms galimybėms laiku vykdyti visus finansinius įsipareigojimus. Ir sprendžiant iš prognozuojamų rodiklių, nėra numatoma jokia padėties pablogėjimo tikimybė.

Labai aukštą kredito kokybę žymi **AA** reitingas, parodantis labai mažą kredito riziką. Jis parodo labai didelę galimybę laiku apmokėti visus finansinius įsipareigojimus, ir ši galimybė ateityje žymiai nepasikeis.

**A** reitingas rodo žemą kredito riziką. Galimybė laiku įvykdyti finansinius įsipareigojimus yra didelė. Tačiau ši galimybė gali būti labiau neigiamai paveikta ekonomikos sąlygų ar kitų aplinkybių.

Geros kredito kokybės reitingas **BBB** taip pat rodo žemą kredito riziką. Galimybė laiku vykdyti finansinius įsipareigojimus yra pakankama, tačiau nepalankūs ekonomikos sąlygų pasikeitimai gali sumažinti tą galimybę. Tai pati žemiausia investicinė kategorija.

Tarp spekuliacinių reitingų aukščiausias yra **BB**, parodantis tikimybę kredito rizikos pasireiškimui, ypač nepalankiai pasikeitus ekonomikos sąlygoms. Tačiau finansiniai įsipareigojimai dar gali būti vykdomi.

Aukštos spekuliacijos reitingas **B** rodo, kad žymi kredito rizika yra jau dabar, tačiau vis dar lieka gana ribotų saugumo garantijų. Finansiniai įsipareigojimai laikinai yra vykdomi, tačiau jų vykdymo tęstinumas labai priklauso nuo palankios verslo ir ekonominės aplinkos.

Aukštos įsipareigojimų nevykdymo rizikos reitingai rodo, kad finansinių įsipareigojimų nevykdymas yra reali galimybė. Galimumas vykdyti įsipareigojimus priklauso vien nuo palankaus verslo ir ekonomikos vystymosi. Iš šių reitingų aukščiausias yra **CCC**, o žemiausias **C**, kuris perspėja dėl akivaizdžiai galimo įsipareigojimų nevykdymo.

Reitingai **DDD**, **DD** ir **D** atspindi finansinių įsipareigojimų nevykdymą, o vertybiniai popieriai čia yra ypač spekuliaciniai.

Smulkesni reitingavimo įverčiai pateikti 1 priede.

*Kraussl R. (2003)* teigia, kad prie agentūrų Fitch, Standard & Poor's ilgalaikių kredito reitingų nuo AA iki CCC gali būti pridėti ženklai + arba -, rodantys, į kurią pusę labiau reitingas linksta. Agentūra Moody's prie savo reitingų nuo kategorijos Aa iki Caa gali pridėti numerius 1, 2 arba 3.

Taigi įvairios reitingavimo agentūros naudoja skirtingus kokybės vertinimo kriterijus, tačiau tarptautiniai investuotojai remiasi šių minėtų kompanijų ir jų tarptautinių filialų naudojamais standartais.



## **II. BALTIJOS ŠALIŲ MAKROEKONOMINIŲ IR FINANSINIŲ RODIKLIŲ 2005 -2009 METŲ ANALIZĖ**

Šiandien pasaulis kenčia nuo finansų krizės, kuri prasidėjo po nekilnojamojo turto Jungtinėse Amerikos Valstijose sprogo. Nekilnojamojo turto burbulas augo ne tik JAV, bet ir kitose pasaulio šalyse, tame tarpe ir Lietuvoje, Latvijoje bei Estijoje. Minėtasis burbulas augo, kai žmonės vis tikėdamiesi, kad nekilnojamo turto kainos augs, juos pirkto ir vėliau juos parduodavo už didesnę kainą, taip uždirbdami pelną. Toks spekuliacinis žmonių elgesys parodė, kad jie visiškai neįvertino tikimybės, kad kainos vieną dieną gali kristi. Tuo tarpu bankai paskolas dalino „į kairę ir į dešinę“, siūlydami mažas paskolų palūkanas bei tinkamai neįvertindami klientų mokumo. Toks burbulas vieną dieną sprogo.

Nekilnojamo turto burbulas sprogo, kuris įvyko dėl kredito krizės finansų rinkose, išaugo į finansų krizę ir dėl globalizacijos finansų rinkose ir apsikrėtimo efektų paplito po visą pasaulį. Ekonomikos sąlygos turi didelę įtaką finansų rinkoms, o rinka savo ruožtu įtakoja investuotojus ir jų sprendimus. Deja, finansų krizės nėra naujas reiškinys.

Vykstant dabartinei pasaulinei finansų krizei ir ekonomikos recesijai akivaizdu, kad finansinė globalizacija tampa svarbiu rinkų nestabilumo veiksniumi. Finansinė globalizacija padidina nepageidaujamą ekonominio nuosmukio riziką. Procesai šiuo metu vykstantys finansų rinkose tampa vis mažiau valdomi ir visos šalys ieško konsoliduotų sprendimų slopinant nepageidaujamus svyravimus.

Siekiant įgyvendinti užsibrėžtą darbo tikslą, t.y. įvertinti finansų rinkų krizės poveikį Baltijos šalių ekonominei situacijai ir pateikti galimus problemų sprendimo būdus bei atskleisti susidariusias tendencijas, būtina atlikti įvairiais matematiniais metodais bei skaičiavimais pagrįstą analizę. Remiantis analizuojamų šalių statistiniais duomenimis, pirmiausia atliekama analizuojamo laikotarpio kiekvieno makroekonominio rodiklio dinaminė bei lyginamoji analizė, po to yra pateikiami rodiklių tarpusavio priklausomybės analizės rezultatai. Atliktų tyrimų rezultatais siekiama ne tik įgyvendinti darbo tikslą, bet ir įrodyti iškeltą hipotezę, jog Baltijos šalių ir Europos Sąjungos pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamikoje galima išvelgti ekonominio ciklo lūžio tašką ir identifikuoti ekonominės krizės pradžią.

### **2.1 Tiriamų šalių makroekonominių rodiklių dinaminė ir lyginamoji analizė**

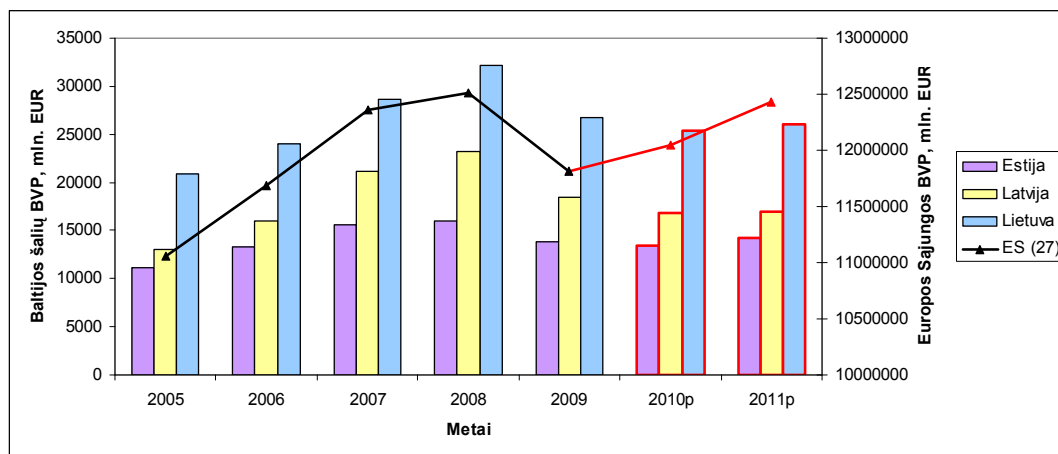
Šiame poskyryje siekta išnagrinėti Baltijos šalių pagrindinių makroekonominių t.y. bendrojo vidaus produkto (BVP) abosliutų ir santykinį, tenkantį vienam gyventojui, dydžius, infliacijos lygio bei

nedarbo lygio dinamiką 2005–2009 m. (papildant tyrimą pateikiami 2010 m. ir 2011 m.) ir nustatyti jiems įtakos turėjusius veiksnius.

### 2.1.1 Bendrojo vidaus produkto dinaminė ir lyginamoji analizė

Bendrojo vidaus produkto (BVP) apimtis priklauso nuo šalies išsivystymo lygio, disponuojamų išteklių ir kitų veiksnių. Analizuojamų šalių tiek išsivystymo lygis, tiek disponuojami ištekliai, tiek ir kiti veiksniai, tokie kaip panaši istorinė patirtis, yra analogiški, todėl vertinant BVP rodiklį, galima remtis absoliutaus BVP rodiklio statistiniais duomenimis.

2.1 paveiksle pateikiamas Baltijos šalių ir Europos Sąjungos bendras absoliutus BVP (žr. 6 priedas) ir jo dinamika 2005–2009 m. ir 2010–2011 metų oficiali Eurostat'o duomenų bazės prognozė, kuri grafike apibraukta raudona spalva.



2.1 pav. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos bendrasis vidaus produktas 2005–2009 m. ir 2010–2011 m. prognozė.

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis.

Iš 2.1 paveikslo duomenų matyti, kad BVP Baltijos šalyse ir Europos Sąjungoje 2005–2008 m. kito didėjančia kryptimi. Tuo tarpu 2009 m. fiksuojamas BVP dydis yra artimesnis 2006 m. ir 2007 m. duomenims. Tai rodo staigų ekonomikos šuolį žemyn, kuris palieka gilių pasekmių tolimesniam šalių vystymuisi. Tokia pati BVP kitimo tendencija išlieka ir tarp visų Europos Sąjungos šalių. Oficialūs Eurostat'o duomenų bazės pateikiami prognozuojami BVP rodilio duomenys rodo, kad 2010 m. Baltijos šalyse bus fiksuojamas nežymus BVP kritimas, na o 2010 m. prognozuojamas nežymus analizuojamo rodiklio augimas. Šie skaičiai buvo pasirinkti, kaip duomenys analizei papildyti ir įdomūs tuo, kad šie liudija apie išvelgiamą šių šalių ekonomikos stabilizaciją 2010–2011 m. Vertinant visos Europos Sąjungos

BVP rodiklį, galima teigti, kad bendra sąjungos ekonomika stabilizuosis kiek ankščiau, nei Baltijos šalių, nes rodiklis 2010–2011 m. planuojama kis didėjimo linkme ir 2011 m. viršys 2008 m., t.y. aukščiausio pakilimo taško, BVP lygį. Tuo tarpu Baltijos šalyse nesitikima kad sieks net buvusio 2007 m. ekonomikos lygio ir atsigavimas bus gerokai lėtesnis nei bendras visos Europos Sąjungos šalių.

Analizuojant kiekvienos Baltijos šalies duomenis atskirai, pastebima, kad visu analizuojamu laikotarpiu Lietuvos BVP yra didžiausias, po to seka Latvija ir Estija. Lietuvos didžiausiam absoliučiam BVP dydžiui lemiamos įtakos turi tai, kad Lietuva yra pati didžiausia tarp analizuojamų šalių, turi daugiau nei kitos Baltijos šalys gyventojų. Įtakos turi ir geografinė padėtis, nes ji yra tranzitinė šalis į Rytus, taip pat neužšalantis jūrų uostas. Taip pat didesni absoliutų BVP įtakoją šalyje vykdoma naftos, energetinė (iki 2010 m.) ir kt. stambios pramonės šakos. Mažiausias absoliutus BVP analizuojamu laikotarpiu pastebimas Estijoje. Tačiau tai sietina su mažiausiu plotu ir mažiausiu gyventojų skaičiumi, taip pat tai, kad Estija yra šiauriausia iš visų trijų Baltijos šalių. Tačiau tai nereiškia, kad Lietuva yra labiausiai išsivysčiusi šalis, o Estija – mažiausiai. Tam, kad būtų galima įvertinti šalies išsivystymo lygį, kiek žemiau skaičiuojamas BVP 1 gyventojui santykinis rodiklis (žr. 2.2 pav.)

BVP pokyčiai galimi dėl dviejų priežasčių: dėl kainų lygio arba dėl bendrojo vidaus produkto kiekio. Siekiant objektyviai įvertinti BVP pokyčius, skaičiuojamas procentinis bendrojo vidaus produkto pasikeitimas. BVP kasmetiniai kitimo tempai (grandininiu metodu) pavaizduoti 2.1 lentelėje:

2.1 lentelė

**Realiojo Baltijos šalių ir ES BVP kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2009 m. ir prognozuojamais 2010–2011 m., %.**

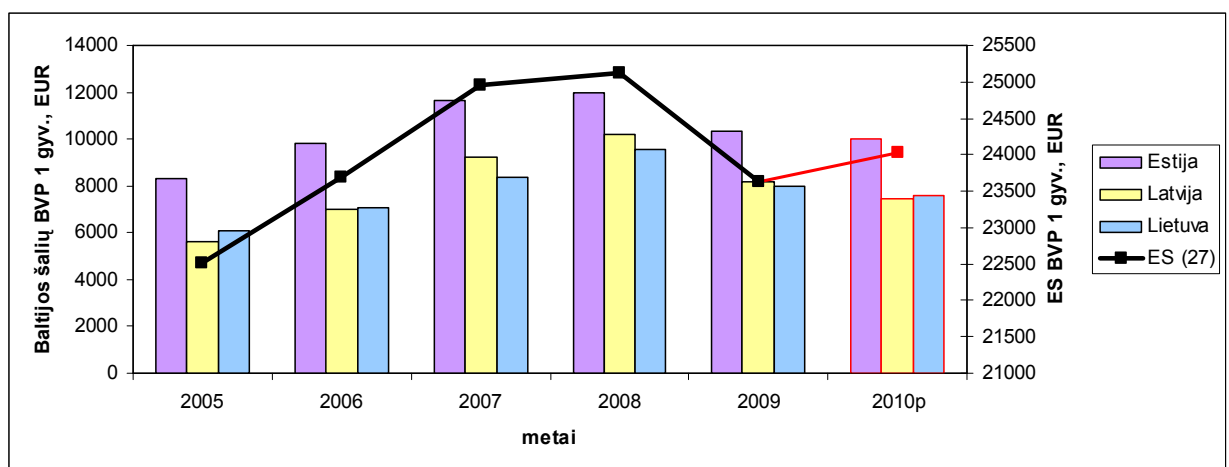
	Metai							Vidurkis
	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p	
Estija	-	18,31	18,12	2,86	-13,84	-3,16	6,23	4,75
Latvija	-	23,32	31,56	9,71	-20,08	-9,15	0,68	6,01
Lietuva	-	14,89	19,18	12,69	-16,94	-5,30	2,91	4,57
ES	-	5,61	5,82	1,16	-5,55	1,97	3,24	2,04

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis.

2.1 lentelėje pavaizduoti kasmetiniai analizuojamų šalių absoliutaus BVP kitimo tempai. Per visą analizuojamą laikotarpį didžiausias augimo tempas užfiksuotas Latvijoje 2007 m. (31,56%), tačiau Latvijoje fiksuojamas ir didžiausias nuosmūkis – 20,08% 2009 m. Vertinant susidariusią situaciją, galima teigti, kad Latvijos ekonomika buvo labiausiai „išpūsta“. Tai reiškia, kad rinkoje cirkuliavo didelis kiekis skolintų lėšų (paskolos), o atėjus sunkmečiui trūko lėšų skolintoms lėšoms dengti. Vėliau šiame darbe analizuojamų trumpalaikių ir tarpbankinių palūkonų normų analizė parodė, kad Latvijoje vyrauja didžiausios palūkanų normos, o tai reiškia, kad Latvijoje paskolos kainuoja brangiausiai, todėl brangių

paskolų padengimas skolininkams sunkmečiu tapo didele našta. Dėl šios priežasties Latvijoje bankrutavęs bankas dar labiau pagilino prasidėjusios ekonominės krizės pasekmes ir privertė Latviją kreiptis į tarptautines institucijas skolintis lėšų šalies biudžeto deficitui padengti. Tačiau tai nėra tos lemiančios priežastys, dėl kurios ne tik Latvijoje, bet ir kitose Baltijos šalyse nuo 2009 m. absoliutus BVP rodiklis ženkliai smuko. Iš kitos pusės, Estijoje 2009 m. buvo lėčiausias nuosmūkis lyginant su kitomis Baltijos šalimis. Tačiau šios šalies absoliutus BVP dydis taip pat buvo mažiausias, tačiau tai sudarė nei kiek ne mažiau problemų nei Latvijoje ar Lietuvoje. Vertinant Baltijos šalių situaciją Europos Sąjungos kontekste, galima teigti, kad nors ir absoliutus BVP krinta visoje Europos Sąjungoje, tačiau Baltijos šalyse jis smunka trigubai didesniu tempu.

BVP apimtis priklauso nuo šalies išsivystymo lygio, disponuojamų išteklių ir kitų veiksnių. Gyventojų skaičius bendrojo vidaus produkto apimtį įtakoja ne tik kaip darbo išteklius, bet ir kaip paklausos elementas su savo vartojimo išlaidomis. Kadangi didesnių (pagal gyventojų skaičių) ir ekonomiškai stipriau išsivysčiusių valstybių absoliuti BVP apimtis paprastai būna didesnė, todėl siekiant įvertinti šalies ekonominį išsivystymo lygį, analizuojamas BVP dalis tenkantis 1 gyventojui (žr. 6 priedas). Baltijos šalių ir Europos Sąjungos BVP apimties, tenkančios 1 gyventojui, dinamika pavaizduota 2.2 paveiksle:



**2.2 pav.** Baltijos šalių ir Europos Sąjungos BVP vienam gyventojui 2005–2009 m. ir 2010 m. prognozė.

Šaltinis: sudarytas ir apskaičiuotas autorės, remiantis Eurostat‘o duomenimis.

Remiantis 2.2 paveikslo duomenimis, galima teigti, kad Baltijos šalių tarpe, labiausiai ekonomiškai išsivysčiusi yra Estija. Šiuo atveju Estijos realusis BVP tenkantis 1 gyventojui yra didžiausias, nors absoliutus BVP dydis yra mažiausias analizuojamų šalių tarpe. Vertinant šalių išsidėstymą pagal analizuojamą rodiklį, pastebima, kad šalis, kuriose BVP 1 gyventojui yra didžiausias, turi mažiausiai gyventojų. Gyventojų Lietuvoje yra daugiausiai, kiek mažiau – Latvijoje. Kaip jau minėta

ankščiau, Estijos BVP 1 gyventojui yra didžiausias, tuo tarpu Lietuvos ir Latvijos šis rodiklis yra apylygis. Pastebima nežymi šio rodiklio kaita: Lietuva įgija pranašumą 2005–2006 m. ir prognozuojamais 2010 m., tuo tarpu Latvija pranašesnė už Lietuvą 2007–2009 m., t.y. ekonominio pakilimo laikotarpiu. Per visą analizuojamą laikotarpį, nei vienos iš Baltijos šalių BVP dydis, tenkantis 1 gyventojui nepasiekė analogiško laikotarpio Europos Sąjungos vidurkio (žr. 2.2 pav. dešiniąją Y ašį). Remiantis 6 priedo skaičiavimo duomenimis, Baltijos šalyse analizuojamu laikotarpiu BVP 1 gyventojui teko apie 10 000 eurų, tuo tarpu tuo pačiu laikotarpiu ES BVP 1 gyventojui vidutiniškai teko beveik 24 000 eurų.

Iš 2.2 paveikslo duomenų taip pat matyti, kad BVP 1 gyventojui nuo 2005 m. iki 2008 m. augo. 2008 m. pasiektas aukščiausias pakilimo taškas, tačiau tų metų BVP augimas 1 gyventojui yra pats mažiausias. Šioje vietoje reikia paanalizuoti analizuojamo rodilio kitimo tempą per visą 2005–2009 m. laikotarpį ir prognozuojamais 2010 m. (žr. 2.2 lent.).

2.2 lentelė

**Baltijos šalių ir ES BVP 1 gyventojui kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2009 m. ir prognozuojamais 2010 m., %.**

	Metai						Vidurkis
	2005	2006	2007	2008	2009	2010 <sub>p</sub>	
Estija	-	18,56	18,32	2,97	-13,81	-3,15	4,58
Latvija	-	23,96	32,33	10,21	-19,74	-8,65	7,62
Lietuva	-	15,64	19,18	13,93	-16,53	-4,71	5,50
ES	-	5,16	5,39	0,68	-5,94	1,66	1,39

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis.

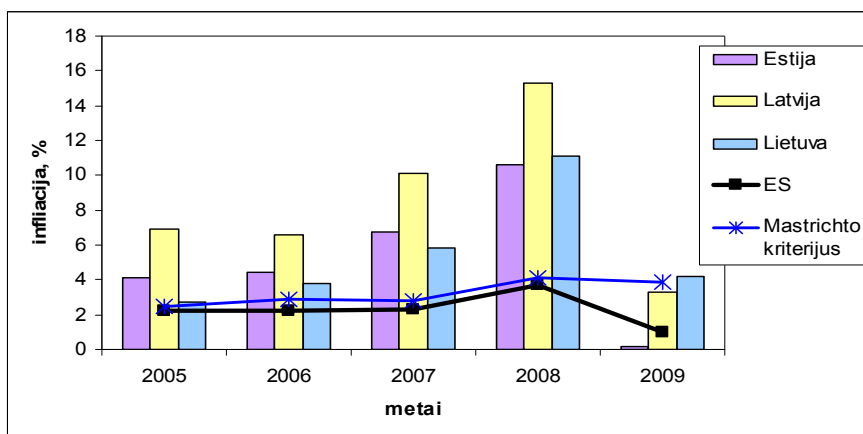
Iš apskaičiuotų duomenų matyti, kad analizuojamo rodiklio būtent 2008 m. augimo tempas pats mažiausias pastebėtas Europos Sąjungoje (0,68%), kiek didesnis – Estijoje (2,97%), Latvijoje (10,21%) ir Lietuvoje užfiksuotas didžiausias tų metų augimo tempas – 13,93%. Analizuojant gautus rezultatus galima daryti išvadą, kadangi šios krizės pradžia laikoma 2008 m. būtent finansų rinkoje, todėl pirmiausia neigiami padariniai atsispindėjo būtent šalyse, kuriose finansų rinka yra labiau išplėtotą. Tai reiškia, kad tarp Baltijos šalių Estijoje yra labiausiai išvystyta finansų rinka. Ta pati situacija ir Europos Sąjungoje. Toliau analizuojant 2009 m. duomenis, pastebėtas neigiamas rodiklio kitimas visose Baltijos šalyse ir Europos Sąjungoje. Finansų krizė peraugusi į ekonomikos krizę didžiausios neigiamos įtakos turėjo Latvijoje, kurioje BVP 1 gyventojui rodiklis smuko beveik 20%, Lietuvoje sumažėjo 16,53%, Estijoje 13,81%, o Europos Sąjungoje beveik 6%.

*Apibendrinant gautus rezultatus, pirmiausia, galima teigti, kad Baltijos šalių, kaip ir bendra Europos Sąjungos ekonomika 2005–2008 m. laikotarpiu augo, t. y. tiek absoliutus BVP, tiek ir santykinis jo dydis, tenkantis vienam gyventojui, augo. Tačiau 2008 m. augimo tempas yra pats lėčiausias, 2009 m.*

fiksuojamas neigiamas augimo tempas ne tik Baltijos šalyse, bet ir visoje Europos Sąjungoje. Tai įrodo, kad finansų krizė prasidėjusi 2008 m. vėliau peraugo į ekonominę krizę ir turėjo įtakos visų analizuojamų šalių ekonominei situacijai. Analizuojamu laikotarpiu Lietuvos absoliutusias BVP yra didžiausias, o Estijos – mažiausias. Tuo tarpo šalies išsivystymo lygį parodantis rodiklis – BVP 1 gyventojui – rodo, kad būtent Estijoje BVP 1 gyventojui tenka daugiausiai, kiek mažiau Latvijoje, o mažiausiai – Lietuvoje. Todėl Lietuva yra silpniausiai išsivysčiusi šalis. Vertinant Baltijos šalis Europos Sąjungos kontekste, galima daryti išvadą, kad vis dėlto Baltijos šalys yra vienos iš silpnesnių Europos Sąjungoje, nes ES gyventojui tenka beveik 2,5 karto daugiau BVP, nei Baltijos šalių gyventojui. Kitas svarbus rezultatas yra tas, kad 2008 m. Estijos BVP augimas buvo pats lėčiausias tarp Baltijos šalių net 3-4 kartus, o tai reiškia, kad krizė prasidėjusi 2008 metais finansų rinkose labiausiai paveikė būtent ją. Panaši situacija ir Europos Sąjungoje, kurioje BVP augimas tais pačiais metais nesiekė net 1%. Todėl galima daryti išvadą, kad Estijoje yra labiausiai išvystyta finansų rinka, ir ši yra artimesnė Europos Sąjungai, nei kitos Baltijos šalys. Išanalizavus gautus duomenis taip pat daroma išvada, kad tarp Baltijos šalių, Latvijos ekonomika buvo labiausiai „išpūsta“, nes būtent šioje šalyje pastebimas didžiausias ekonomikos augimas 2007 m. ir didžiausias nuosmukis 2009 m.

### 2.1.2 Infliacijos lygio dinaminė ir lyginamoji analizė

Siekiant išanalizuoti Baltijos šalių ir Europos Sąjungos makroekonominę situaciją 2005–2009 m. ir siekiant identifikuoti ekonominę krizę, svarbu įvertinti infliacijos pokyčius bei išanalizuoti priežastis, turėjusias įtakos šiems pasikeitimams. 2.3 paveiksle pavaizduoti Baltijos šalių ir Europos Sąjungos infliacijos tempai 2005–2009 metais (žr. 6 priedas).



2.3 pav. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos infliacijos lygis 2005–2009 metais.

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis.

Iš 2.3 paveiksle pateiktų duomenų matyti, kad analizuojamu 2005–2009 m. laikotarpiu infliacijos lygis kito didėjančia kryptimi iki 2008 m. Tarp Baltijos šalių didžiausia infliacija buvo Latvijoje (15,3%), išskyrus 2009 m., kai didžiausias infliacijos lygis buvo pasiektas Lietuvoje (4,2%). Pasak A. Vanags (2007), spartų infliacijos Latvijoje augimą sukėlė nuvertėjęs latas, išaugusios importo kainos, padidėjusios administracinės kainos bei didėjančios infliacijos lūkesčiai. Infliaciją skatino kreditais paremtas asmeninis vartojimas ir investicijos. Tuo tarpu Lietuvoje infliacijos didėjimui, pasak M. Hansen (2007 m.) įtakos turėjo sparčiai pasaulyje brangusios kuro kainos, padidėję akcizo mokesčiai bei didėję administraciniai mokesčiai. Infliacijos augimui įtakos turėjo ir mažos indėlių palūkanos, kurios skatino ne taupymą, o vartojimą. Infliacijos tempų augimui taip pat didelės įtakos turėjo išaugęs darbo jėgos mobilumas, kuris skatino darbo užmokesčio augimą sukeldamas pasiūlos infliaciją. „Ekonominių emigrantų“ parvežami ir išleidžiami Lietuvoje pinigai skatino paklausos infliaciją.

Analizuojamu laikotarpiu didžiausia vidutinė infliacija užfiksuota Latvijoje (8,44%), kiek mažiau – Lietuvoje (5,52%) ir mažiausia infliacija Estijoje (5,20%). Iš šių duomenų matyti, kad apskaičiavus analizuojamo laikotarpio infliacijos lygio vidutinį dydį, Lietuva yra artimesnė Estijai, o jų rodiklio duomenys skiriasi 0,32 p.p. Tai patvirtina anksčiau minėtą išvadą, kad Latvijos ekonomika, jos pakilimo metu, buvo išpūsta labiausiai tarp visų Baltijos šalių.

Metinė infliacija ėmė mažėti 2008 metų, nes pradėjo kristi pasaulinės maisto žaliavos ir energijos kainos. 2009 m. visos Baltijos šalys pasinaudojo atpigusiomis žaliavų kainomis ir, siekdamos gauti daugiau pajamų į šalies biudžetą, padidino degalų, alkoholio akcizus ir pridėtinės vertės mokestį. Žinoma, tai padidino infliaciją, tačiau kitų vartojimo prekių ir paslaugų pigimas atsvėrė pakilimą ir todėl 2009 m. infliacijos lygis, lyginant su 2008 m. infliacija, smarkiai sumažėjo.

Sulyginus gautus infliacijos duomenis su Europos Sąjungos duomenimis, galima teigti, kad Baltijos šalyse nėra užtikrinama stabili kainų politika. Visos trys Baltijos šalys siekia įsijungti į bendrą Europos Pinigų ir politikos sąjungą, tačiau tam keliami dideli reikalavimai, t. y. Maastrichto kriterijai, kuriuos šalys turi griežtai atitikti. Vienas iš pagrindinių reikalavimų, kurių Baltijos šalys neatitiko 2009 m., siekiant įsivesti eurą, kaip tik ir buvo aukšto kainų stabilumo lygio nebuvimas, kuris vertinamas atsižvelgiant į 3 geriausių infliacijos rodiklių demonstruojančias ES šalis. Praktiškai tai reiškia, jog šalies kandidatės infliacijos rodiklis negali daugiau nei 2% viršyti 3 žemiausių infliacijos lygių turinčių ES šalių rodiklių. 2.3 paveiksle pavaizduoti infliacijos Maastrichto kriterijaus įverčiai, todėl galima daryti išvadą, kad 2009 m. Latvija ir Estija ėmėsi stabilesnės kainų politikos, nei Lietuva, kuri neatitinka keliamų reikalavimų įsivedant eurą. Tai galima paaiškinti tuo, kad Latvija 2009 m. ėmė paskolą iš Tarptautinio valiutų fondo, o skolinantis iš šios institucijos keliami dideli reikalavimai kontroliuojant šalies infliaciją bei kt. rodiklius. Tuo tarpu Estijos infliacija sumažėjusi iki minimumo (0,2%). Teigiama, kad tokį

infliacijos mažėjimą labiausiai nulėmė naftos kainų kritimas bei drabužių bei avalynės pigimas. Tačiau šildymo kainų brangimas šiek tiek sustabdė infliacijos smukimą.

Vertinant infliacijos lygio kitimą 2005-2009 m., apskaičiuojami grandininiai kitimo tempai, kurių rezultatai pateikti 2.3 lentelėje.

2.3 lentelė

**Baltijos šalių ir ES infliacijos lygio kasmetiniai grandininiai kitimo tempai 2005–2009 m., %.**

	Metai					Vidurkis
	2005	2006	2007	2008	2009	
Estija	-	7,32	52,27	58,21	-98,11	4,92
Latvija	-	-4,35	53,03	51,49	-78,43	5,43
Lietuva	-	40,74	52,63	91,38	-62,16	30,65
ES	-	0	4,55	60,87	-72,97	-1,89

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis.

2.3 lentelėje pateiktų skaičiavimų rezultatai rodo, kad infliacija visose šalyse ir Europos Sąjungoje augo, išskyrus 2006 m., kai infliacija Latvijoje sumažėjo 4,35%. 2007 m. infliacija augo praktiškai vienodu tempu visose Baltijos šalyse, t.y. ~50%. Analizuojant 2008 m. ir 2009 m. duomenimis pastebimas lūžis, kuris buvo akcentuojamas aprašant ir kitų rodiklių kitimo tendencijas. 2008 m. Lietuvoje infliacija išaugo beveik du kartus. Tai reiškia, kad buvo prarastas kainų stabilumas, skirtingai nei Latvijoje ir Estijoje, kuriose infliacija augo stabiliai. Tuo tarpu 2009 m. fiksuojamas staigus infliacijos kritimo šuolis, kuris, kaip jau minėta, siejamas su atpigusių žaliavų, naftos ir vartojimo prekių kainomis. Šiam staigiam infliacijos mažėjimo šuoliui didelės reikšmės turi ir sumažėjusi perkamoji galia ne tik vidaus, bet ir užsienio rinkose, taupymas, sumažėjusios namų ūkių pajamos ir kt. priežastys.

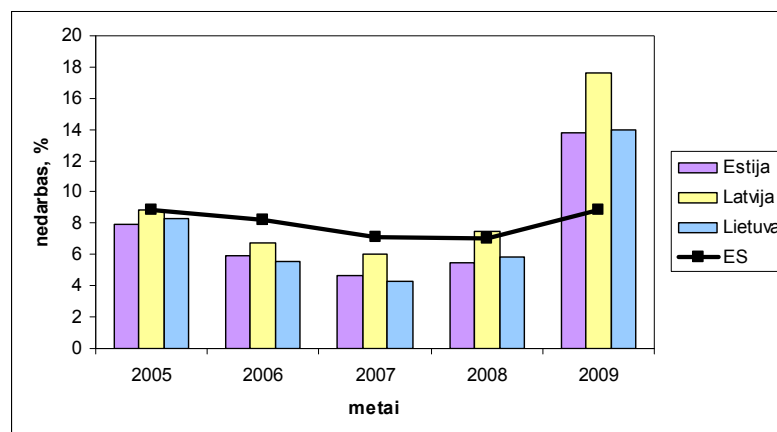
Gautus rezultatus lyginant su Europos Sąjungos rezultatu, galima daryti išvadą, kad ekonominė krizė, kuri turėjo įtakos ir infliacijos lygio kitimui, neabejotinai palietė ne tik Baltijos šalių, bet ir visos Europos kainų lygį.

*Apibendrintai galima teigti, kad didžiausia vidutinė metinė infliacija 2005-2009 m. buvo Latvijoje. Tai reiškia, kad būtent Latvijoje, lyginant su kitomis Baltijos šalimis, ekonomika buvo labiausiai „išpūsta“, nes lengva ranka buvo dalinamos paskolos bei skatinamas vartojimas. Sparčiausias infliacijos augimas analizuojamu laikotarpiu buvo Lietuvoje, ir tai užkirto kelią euro valiutos įsivedimui. Neefektyvus infliacijos lygį mažinančių priemonių panaudojimas, šalių mokesčių politika, bei darbo jėgos mobilumo augimas sudarė prielaidas augti infliacijos lygiui visose Baltijos šalyse iki 2008 m. Tuo tarpu 2009 m. fiksuojamas staigus infliacijos lygio sumažėjimas ne tik Baltijos šalyse, bet ir visoje Europos Sąjungoje, ko priežastis buvo, dėl ekonominės krizės sumažėjusios, ne tik žaliavų, naftos, bet ir paslaugų ir kitų vartojimo prekių kainos.*



### 2.1.3 Nedarbo lygio dinaminė ir lyginamoji analizė

Nedarbo lygis, kaip ir kiti makroekonominiai rodikliai, įvairiose šalyse dažniausiai būna labai skirtingas (žr. 6 priedas). Tai sąlygoja ekonominis šalies išsivystymo lygis. Ekonomiškai stipriose valstybėse paprastai nedarbo lygis būna žemas, o silpnesnėse atvirkščiai – aukštesnis. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos nedarbo lygis 2005–2009 metais pavaizduotas 2.4 paveiksle.



2.4 pav. Baltijos šalių ir Europos Sąjungos nedarbo lygis 2005–2009 metais.

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis.

Iš 2.4 paveiksle pateiktų duomenų matyti, kad nedarbo lygis 2005–2007 m. mažėjo, 2008 m. rodiklis pakilo, tuo tarpu 2009 m. ženkliai šoktelėjo į viršų. Analizuojamu laikotarpiu didžiausias nedarbo lygis buvo Latvijoje (17,6%). Tuo tarpu mažiausias nedarbo lygis – Lietuvoje 2007 m. 4,3%. Analizuojant nedarbo lygį 2008 m. galima teigti, kad būtent tais metais pastebimi pirmieji ekonominės krizės požymiai, dėl kurių analizuojamose šalyse augo nedarbas. 2009 m. nedarbas ženkliai išaugo, kurio augimo tempai, apskaičiuoti ir pavaizduoti 2.4 lentelėje, rodo, kad ekonominės krizės metais nedarbas išaugo nuo 134,67% Latvijoje iki 150,91% Estijoje, t.y. ~2,5 karto.

2.4 lentelė

**Baltijos šalių ir ES nedarbo lygio kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2009 m., %.**

	Metai					Vidurkis
	2005	2006	2007	2008	2009	
Estija	-	-25,32	-20,34	17,02	150,91	30,57
Latvija	-	-23,60	-11,76	25,00	134,67	31,08
Lietuva	-	-32,53	-23,21	34,88	141,38	30,13
ES	-	-7,87	-13,41	-1,41	27,14	1,11

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis.

Analizuojant 2.4 lentelėje pateiktų dinaminio rodiklio kitimo skaičiavimo rezultatus, galima teigti, kad visose Baltijose šalyse analizuojamu 2005–2009 m. laikotarpiu vidutinis absoliutus nedarbo padidėjimas yra vienodas (~30%).

Lyginant Baltijos šalių ir Europos Sąjungos nedarbo lygį, galima teigti, kad kitimo tendencijos išlieka tokios pat ir kinta ta pačia kryptimi. Tačiau vertinant Europos Sąjungos nedarbo lygį pastebima, kad šis rodiklis Europos Sąjungoje 2006–2007 m. yra netgi didesnis, nei analizuojamų Baltijos šalių nedarbo lygis, o 2005 m. ir 2008 m. suvienodėja. Tuot tarpu Baltijos šalių nedarbo lygis 2009 m. šoktelėjo beveik 2,5 karto, o ES nedarbo lygis – ~1,2 karto. Šie duomenys byloja apie tai, kad Baltijos šalyse nedarbo lygis nėra tikslus. Dalis darbo jėgos, kuri ekonomikos pakilimo laikotarpiu neturėjo darbo ir nesiregistravo darbo biržoje, dirbo nelegaliai, buvo išvykę į užsienį arba tikslingai nedirbo ir buvo išlaikomi artimųjų. Tuo tarpu 2008 m. ir 2009 m. sumažėjus pajamoms ir netekus darbo didesnė dalis gyventojų registravosi darbo biržoje tam, kad galėtų gauti išmokas iš jos ir taip padidinti savo pajamas. Atsiranda piktnaudžiavimo valstybės lėšomis tikimybė.

*Apibendrinant analizėje pateiktus argumentus, galima daryti išvadą, kad ekonominė krizė 2009 m. turi įtakos taip pat ir nedarbo lygiui, kuris auga nuo 2008 m. Paskutiniaisiais metais nedarbo lygis išauga iki 2,5 karto lyginant su praėjusiais metais. Didžiausias nedarbo lygis pastebimas Latvijoje ir jis išlieka tokiu visą analizuojamą laikotarpį. Tuo tarpu mažiausias nedarbo lygis fiksuojamas Lietuvoje 2007 m. Baltijos šalių rodiklio duomenis palyginus su Europos Sąjungos to paties rodiklio duomenimis matyti, kad 2006–2007 m. ES nedarbo lygis buvo netgi aukštesnis nei Baltijos šalių, 2005 m. ir 2008 m. rodikliai susilygino, na o 2009 m. pastebimas didelis atotrūkis tarp Baltijos šalių ir Europos Sąjungos nedarbo lygio.*

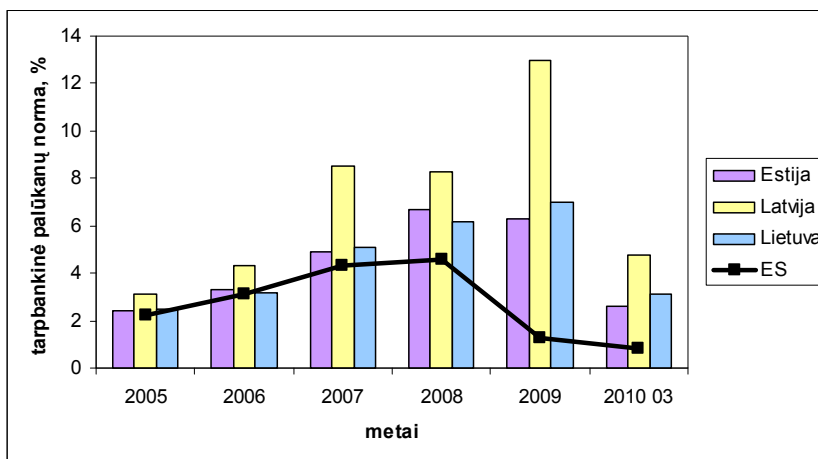
## **2.2 Tiriamų šalių finansinių rodiklių dinaminė ir lyginamoji analizė**

Šiame poskyryje siekta išnagrinėti Baltijos šalių pagrindinių finansinių rodiklių, t.y. atskirų šalių vidutinės tarpbankinės palūkanų normos (VILIBOR, RIGIBOR, TALIBOR ir EURIBOR), akcijų indekso (OMX Vilnius, OMX Riga ir OMX Talinn) dinamiką bei kredito reitingus 2005–2009 m. (papildomai pateikiant 2010 m.) ir nustatyti jiems įtakos turėjusius veiksnius.

### ***2.2.1 Vidutinės tarpbankinės palūkanų normos dinaminė ir lyginamoji analizė***

Vidutinė tarpbankinė palūkanų norma priklauso nuo bendros šalies ekonominės situacijos ir pinigų kainos. Šio indekso pokyčiai atsispindi tiek verslo, tiek vartojimo, tiek būsto kreditų rinkoje. Visų pirma,

skolintis eurais ir litais nevienodai kainuoja. Siekiant išanalizuoti Baltijos šalių vidutines tarpbankines palūkanų normas (žr. 7 priedą) sudarytas 2.5 paveikslas, kuriame atsispindi trumpalaikės vidutinės (1 mėn., 3 mėn., 6 mėn. ir 12 mėn.) palūkanų normos.



**2.5 pav.** Baltijos šalių ir Europos Sąjungos vidutinė tarpbankinė palūkanų norma 2005–2010 03 metais.

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis analizuojamų šalių centrinių bankų duomenimis.

Iš 2.5 paveikslo duomenų matyti, kad valiutų rinkoje įtampa augo, nes išlieka labai dideli skirtumai tarp bankinių palūkanų Baltijos šalių nacionaline ir užsienio, t.y. euro, valiuta normų (Lietuvoje tarp EURIBOR ir VILIBOR, Latvijoje tarp EURIBOR ir RIGIBOR bei Estijoje tarp EURIBOR ir TALIBOR).

Paveiksle pavaizduoti duomenys rodo, kad skolintis eurais šiuo metu gerokai pigiau nei skolintis litais, latais ar Estijos kronomis. Tai rodo, kad investuotojai palankiau vertina euro zonos šalis ir jų bendrąją valiutą. Investuotojams Baltijos šalyse rizika atrodo didesnė, todėl ir jos pinigai brangesni. Tai atspindi EURIBOR – vidutinės Europos tarpbankinės rinkos palūkanų normos, kuriomis bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų eurais, ir VILIBOR, RIGIBOR ir TALIBOR skirtumai. Tuo metu, kai Baltijos šalių ekonomika sparčiai augo ir rinkos tikėjosi greito euro įvedimo Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje, Baltijos šalių tarpbankinės palūkanų normos indeksai buvo beveik susilyginę su EURIBOR indeksu (išskyrus Latvijos atvejį). Tokia situacija tik patvirtina, kad Baltijos šalims naudinga būtų įvesti eurą.

2010 m. Europos centrinis bankas monetarinės politikos priemonėmis sumažino skolinimosi kainą eurais kitiems komerciniams bankams iki ~1%. Tai atsispindi ir tarpbankiniame sektoriuje. Bankai vienas kitam skolina panašia kaina. Tačiau Lietuvoje veikiant Valiutų valdybos modeliui, Lietuvos bankas neturi monetarinių priemonių valdyti tarpbankinę palūkanų normą. Todėl tiek tarpbankinė palūkanų norma, tiek palūkanų norma galutiniams kreditų gavėjams 2009 m. išaugo dar papildomai ~15% palyginus su

laikotarpiu prieš 2 – 3 metus. Tai ypač įtakoja turinčius paskolas eurai. Norintieji pasikeisti įsipareigojimus į nacionalinę šalies valiutą, susiduria su problema, kad palūkanų norma tokiu atveju išauga daugiau nei dvigubai. Kai kuriems klientams net patys bankai neleidžia keisti valiutos vien dėl to, kad padidėjus palūkanoms ir mėnesinei įmokai paprasčiausiai būtų neįmanoma mokėti pagal esamus klientų atlyginimus.

Tai tik įrodo, kad paskolų valiutos keitimo procedūra nėra tokia paprasta ir patraukli esant tokiems EURIBOR su VILIBOR, RIGIBOR ir TALIBOR skirtumams.

Viena iš pagrindinių priežasčių, kodėl Baltijos šalių tarpbankinės palūkanų normos išlieka stipriai atitolusios nuo Europos centrinio banko nustatytos palūkanų normos yra tas, kad egzistuoja didelė tikimybė, jog tiek Lietuvoje, tiek Latvijoje, tiek ir Estijoje gali būti devalvuotos nacionalinės valiutos.

Plačiai kalbant, kad viena iš krizės įveikimo priemonių yra nacionalinės valiutos devalvacija, Lietuvos laisvosios rinkos institutas griežtai pasisako prieš lito devalvavimą kaip neišvengiamybę, kaip ekonomikos gelbėjimo priemonę ir tvirtina, jog atliekama devalvacija atneštų išties daugiau žalos negu naudos. Būtų pažeistas indėlininkų pasitikėjimas bankais, padidėtų gyventojų nemokumas, o dėl to – blogų paskolų skaičius ir mastas komerciniuose bankuose. Taip pat po devalvacijos neišvengiamas infliacijos šuolis [72].

Jau dabar blogų paskolų skaičius yra smarkiai išaugęs. Per pirmuosius šių metų mėnesius šis skaičius išaugo nuo norma laikomo 1–1,5% iki 7%. Prognozuojama, kad metų pabaigoje blogų paskolų skaičius išaugs iki 20% [73].

Nors vidutinės Europos tarpbankinės rinkos palūkanų normos (EURIBOR) daug žemesnės nei Baltijos šalių infliacijos norma, šių šalių gyventojai negali mokėti aukštesnių palūkanų už prisiimtas paskolas, nes dažno jų šeimos pajamos yra stipriai sumažėjusios dėl padidėjusios bedarbystės ir sumažėjusio vidutinio atlyginimo lygio. Bankai taip pat žino, kad daugeliu atvejų palūkanos būstui yra didesnės nei dabartinė rinkos kaina. Tačiau visi tikisi, kad ateityje rinka atsigaus.

Kasmetiniai Baltijos šalių ir Europos Sąjungos tarpbankinės palūkanų normos grandiniai kitimo tempai pateikiami 2.5 lentelėje. Ši analizė padės atskleisti rodiklio kiekvienų metų kitimo tendencijas praėjusių metų atžvilgiu.

**Baltijos šalių ir ES vidutinės tarpbankinės palūkanų normos kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2010 03 m., %.**

	Metai						Vidurkis
	2005	2006	2007	2008	2009	2010 03	
Estija	-	37,50	48,48	36,73	-5,97	-58,73	11,60
Latvija	-	38,71	97,67	-2,35	56,63	-63,08	25,52
Lietuva	-	28,00	59,38	21,57	12,90	-55,71	13,23
ES	-	40,91	38,71	6,98	-71,74	-38,46	-4,72

Šaltinis: sudarytas autorės remiantis analizuojamų šalių centrinių bankų duomenimis.

2.5 lentelėje apskaičiuoti duomenys rodo, kad trumpalaikė tarpbankinė palūkanų norma nuosekliai augo iki 2007 m. Latvijoje augimo tempas sudarė netgi beveik 100%. Tuo tarpu EURIBOR, kuri nustato Europos centrinis bankas, fiksuojamas didžiausias tarpbankinės palūkanų normos mažėjimas 2009 m.

2010 m. analizuojamo rodiklio duomenys svarbūs yra tuo, kad EURIBOR tais metais pasiekia mažiausią rodiklio reikšmę visu analizuojamu laikotarpiu, o Baltijos šalių tarpbankinių palūkanų normų rodiklis priartėja prie 2005 m. tarpbankinės palūkanų normos lygio (žr. 2.5 pav.).

Didėjančiai vidutinei tarpbankinei palūkanų normai iki 2008 m. tiesioginės įtakos turi infliacijos tempų didėjimas (žr. 2.3 pav.). Didėjant bendram šalies kainų lygiui, brangsta ir skolinimasis. Lėtėjanti ekonomika lemia mažėjančias palūkanų normas, nes bankai nėra suinteresuoti didinti skolos našta skolininkams.

*Apibendrinant galima teigti, kad analizuojant vidutinės tarpbankinės palūkanų normas galima akivaizdžiai išvelgti ekonomikos lėtėjimą prasidėjusį 2008 m., nes tuomet analizuojamos vidutinės tarpbankinės palūkanų augimo tempai ženkliai sulėtėja ir net mažėja iki pat 2010 m., kai palūkanų normos pasiekia 2005 m. lygį ir net žemiau. Dabartinis vidutinių tarpbankinių palūkanų lygis atspindi padidėjusią skolinimo riziką. Kilus neramumams pasaulinėse finansų rinkose, išaugo bankų atsargumas ir sugriežtėjo skolinimo politika. Be to analizuojamą palūkanų normos lygį įtakoja visos šalies kredito rizika.*

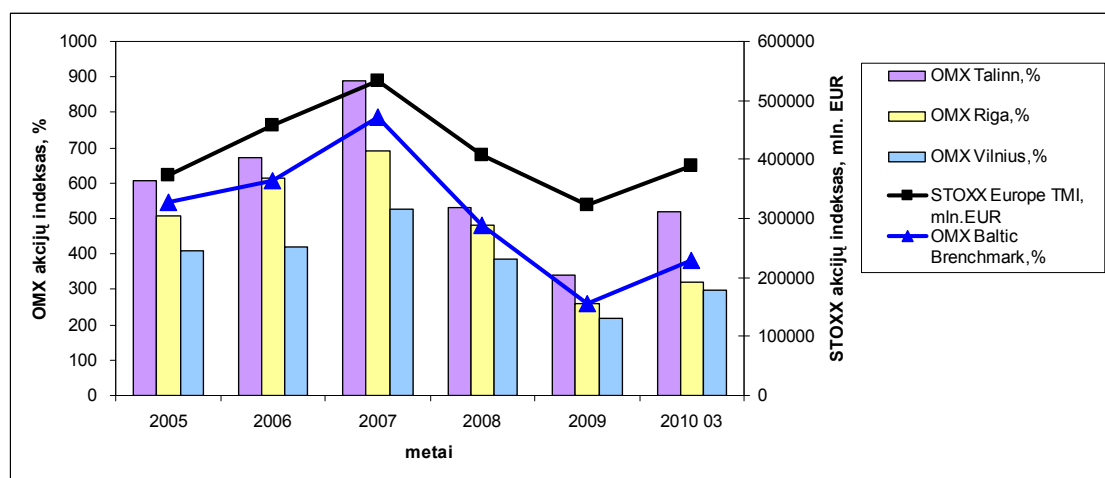
*Visu analizuojamu laikotarpiu VILIBOR indeksas buvo panašus kaip Estijos TALIBOR ir mažesnis nei kaimyninės Latvijos RIGIBOR.*

*Vidutinė tarpbankinė palūkanų norma parodo bankų pasitikėjimą vienas kitu. Aukštesnės palūkanų normos rodo mažesnę pasitikėjimą. Tuo tarpu ekonomikos ekspertai teigia, kad pagrindinis krizės išėjimo indikatorius yra tas, kai bankai pasitiki vienas kitu ir skolina lėšas vienas kitam.*

### 2.2.2 OMX akcijų indekso dinaminė ir lyginamoji analizė

Akcijų indeksai kiekybiškai rodo tam tikros akcijų rinkos kitimą laiko atžvilgiu. Tai ir yra pagrindinė akcijų indekso paskirtis – padėti nustatyti rinkos tendencijas. Akcijų indeksus ir šalies ekonominius pokyčius sieja glaudus ryšys, kadangi akcijų rinkų pokyčiai atitinka investuotojų lūkesčius konkrečioje šalyje.

Akcijų indeksų 2005–2009 m. ir pirmųjų 2010 m. mėnesių duomenys (žr. 6, 7 ir 8 priedą) bei jų dinamika pateikta 2.6 paveiksle.



2.6 pav. NASDAQ OMX (%) ir STOXX (mln. EUR) agentūrų akcijų indeksai Baltijos ir Europos Sąjungos šalims 2005–2010 03 metais.

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis NASDAQ OMX ir STOXX VP biržų duomenimis.

Remiantis 2.6 paveikslo duomenimis matyti, kad NASDAQ OMX ir STOXX agentūrų skaičiuojamų akcijų indeksų vertė 2005–2007 m. nuosekliai augo. Analizuojant Baltijos šalių Didžiąją šio augimo dalį sudarė užsienio investicijos Baltijos šalims. Ekonomikos klestėjimo laikotarpiu užsienio bendrovės pirkė dideles Estijos, Latvijos ir Lietuvos bendrovių dalis. Baltijos šalys sulaukė įplaukų ne tik iš užsienio bendrovių, bet ir iš užsienio fondų. Apskritai užsienio kapitalo įplaukos yra labai teigiamos šalies ekonominiams pokyčiams, ypač jeigu už aktyvų pardavimą gauti pinigai investuojami į kitus produktyvius aktyvus. Vertinant kiekvienos Baltijos šalies apskaičiuotą akcijų indeksą matyti, kad vis dėlto Estijos akcijų indeksas (OMX Tallinn) visu analizuojamu laikotarpiu yra aukštesnis už Lietuvos ir Latvijos akcijų indeksą. Antroji yra Latvija (OMX Riga) ir trečioji – Lietuva (OMX Vilnius). Analizuojami duomenys patvirtina anksčiau padarytą išvadą, kad Estijos vertybinių popierių (VP) rinka yra labiausiai išvystyta tarp visų Baltijos šalių. Be to, akcijų indekso kilimas 2005–2007 m. laikotarpiu signalizuoja apie Baltijos šalių iškaitusią ekonomiką. Iš paveikslo duomenų taip pat matyti, kad ne tik

Baltijos šalių akcijų indeksas kito didėjimo kryptimi, bet ir STOXX Europe, vertinantis Europos šalių VP rinką, kito didėjimo linkme. Todėl galima daryti išvadą, kad ekonomikos perkaitimo efekto požymiai būdingi ne tik Baltijos šalims, bet ir likusiom Europos Sąjungos šalims.

Kai VP rinka yra įkaitus atsiranda didelė rizika dėl kainos pervertinimo, tokiu atveju bendrovės akcijų kainos dažniausiai kelis kartus viršija numatytą sumą. C. Zucchelli ir D. Kirsebom (2008) pateikia pavyzdį Estijos atveju, kai *Olympic Entertainment*, kurios akcijų kaina išaugo kelis kartus, o 2007 m. padvigubėjo palyginus su nauja listingavimo kaina. Šie metai buvo VP rinkos viršūnė. Sekdama sėkmingo listingavimo pavyzdžių, Estijos nekilnojamojo turto bendrovė *ArcoVara* skubėjo pateikti savo pačios listingavimą Estijos nekilnojamojo turto rinkoje 2007 m. Tačiau tuo metu jau Estijos nekilnojamojo turto rinka jau pradėjo rodyti lėtėjimo ženklus. Listingavimas vos buvo paklausus, o parduodamos akcijos pirmą dieną buvo parduotos norint nusipirkti pigesnių. Tai aiškiai rodė, kad Estijos VP birža pasiekė aukščiausią ribą. Dalyvavimas naujame listingavime daugiau negalėjo garantuoti pelno. Taigi nuo 2008–2009 m. VP rinkas vertinantys akcijų indeksų duomenys krenta žemyn. 2010 m. pradžioje pastebimas VP rinkų atsigavimas, tačiau rezultatai rodo, kad pakilimas dar nesiekia net 2005 m. pasiekto VP rinkos indekso lygio. Didelė Baltijos šalių akcijų paklausa tikriausiai buvo pateisinama atsižvelgiant į tai, kad šalys sparčiai vijosi Vakarų Europą kitų rodiklių atžvilgiu.

Siekiant pagilinti analizę, būtina įvertinti akcijų indeksų kasmetinį grandininį kitimo tempą (žr. 2.4 lenelę).

2.6 lentelė

**NASDAQ OMX ir STOXX agentūrų akcijų indeksų Baltijos ir Europos Sąjungos šalims  
kasmetiniai grandiniai kitimo tempai 2005–2010 03 m., %.**

	Metai						Vidurkis
	2005	2006	2007	2008	2009	2010 03	
OMX Tallinn	-	10,72	32,50	-40,40	-36,23	53,79	4,08
OMX Riga	-	21,21	12,39	-30,60	-45,72	23,12	-3,92
OMX Vilnius	-	1,93	25,54	-26,77	-43,79	38,16	-0,98
OMX Baltic Benchmark	-	11,11	29,32	-38,81	-46,14	47,56	0,61
STOXX Europe TMI	-	23,08	16,36	-23,74	-20,63	20,77	3,17

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis NASDAQ OMX ir STOXX VP biržų duomenimis.

2.4 lentelėje pateiktų skaičiavimų rezultatai rodo, kad 2006 m. ir 2007 m. (2005 m. – baziniai metai) buvo fiksuojamas VP rinkos augimas tiek Baltijos šalyse, tiek ir Europos Sąjungoje. Baltijos šalių VP rinka didžiausią augimo tašką pasiekė 2007 m., kai OMX Baltic Benchmark akcijų indeksas padidėjo 29,32%. Šiam akcijų indekso didėjimui daugiausia įtakos turėjo OMX Tallinn akcijų indekso kilimas net

32,5%. Tuo tarpu Europos Sąjungos šalių akcijų indeksas STOXX Europe TMI aukščiausią tašką pasiekė 2006 m., kai šios rinkos akcijų kilimas lyginant su 2005 m. išaugo 23,08%. Taigi, atskleisti duomenys rodo, kad Baltijos šalys analizuojamu laikotarpiu investuotojams buvo patrauklesnė rinka, nei Europos Sąjungos šalių rinka. Tai reiškia, kad didelis užsienio investuotojų susidomėjimas Baltijos šalių VP rinka turėjo įtakos šių šalių ekonomikos augimui ir kitų rodiklių, tokių kaip infliacijos didėjimui, nedarbo mažėjimui ir kt. rodikliams.

2008 m. ir 2009 m. pastebimas absoliučiai visų analizuojamų VP rinkų indeksų nuosmūkis. 2008 m. VP rinkas įvertinantis indeksas labiausiai krito Estijoje (žr. OMX Tallinn indeksą), t.y. 40,40%, o mažiausiai – Lietuvoje (OMX Vilnius) – 26,77%. Didžiausias nuosmūkis per pastaruosius 2 metus pastebimas Latvijoje, kai OMX Riga indeksas krenta net 45,72% 2009 m. Tais pačiais metais mažiausias kritimas pastebimas Estijoje, t. y. 36,23%.

2008–2009 m. ekonominė krizė poveikį turi daugybės akcijų kursams, kurie krinta laisvai, nei viena net nėra priartėjusi prie visų laikų aukštumų. Ši krizė veikia daugelį akcijų Baltijos šalių vertybinių popierių biržose. Prasčiausios akcijos yra tos, kurios susijusios su nekilnojamuoju turtu ir statybų veikla: *AecoVara, Merko, Trigon Property Development, Invalda, Panevėžio statybos strestas, Pramprojektas* ir kt. bendrovės. Tačiau ir kitų sektorių bendrovėms sekėsi neįprastai blogai lyginant su pakilimo 2007 m. pasiektais rezultatais. Baltijos šalių vertybinių popierių biržos apskritai smuko pagal visus sektorius.

Apskritai ekonomikai yra veikiama ekonomikos ciklų. Remiantis ekonomikos cikliškumo teorija, po kiekvieno ekonomikos pakilimo seka nuosmukio fazė, kuri baigiasi krize. Tuo tarpu VP birža ekonominiuose cikluose dažniausiai yra priekyje, nes būtent VP rinka labai stipriai reaguoja į ateities nuotaikas ir lūkesčius. Pasak C.Zucchelli ir D.Kirsebom (2008) „Teigiamą Baltijos tigro<sup>6</sup> augimo istoriją pakeitė neigiamas pasakojimas apie ekonomikos perkaitimą dėl lengvai gaunamų kreditų. Vietoj užsienio investicijų į Talino vertybinių popierių biržą atsirado jų nutekėjimas kitur“.

Vertinant analizuojamus akcijų indeksus, kurie rodo 2010 m. VP rinkos atsigavimą, galima teigti, kad ir Baltijos šalių ekonomika artimiausiu metu pajudės teigiama linkme, tačiau buvusio 2007 m. ekonomikos lygio artimiausiu metu nepasieks.

*Apibendrinant galima teigti, kad Talino vertybinių popierių rinka lenkė Rygos ir Vilniaus VP rinkas visu analizuojamu laikotarpiu ir yra pirmaujanti tarp visų Baltijos šalių. Pagrindinė vertybinių popierių rinkos plėtros varomoji jėga buvo užsienio investicijos, kurios lėmė VP rinkų augimą 2005–2007 m.*

*Pastebėtas abipusis vertybinių popierių rinkos ryšys su šalies ekonominiais pokyčiais: gerėjant šalies ekonominei padėčiai, aktyvesnė tampa ir vertybinių popierių rinka. Savo ruožtu, vertybinių popierių*

---

<sup>6</sup> Lietuva, Latvija ir Estija



rinką skatina šalies ekonominis augimas. Be to, iš finansų rinkų elgsenos galima spręsti apie šalies ekonominę būklę – pradėjus kilti akcijų kainoms, galima tikėtis ekonominio atsigavimo, ir atvirkščiai.

### 2.2.3 Baltijos šalių kredito reitingai

Šalies kredito reitingas suteikia investuotojams (kreditoriams) koncentruotą informaciją apie gebėjimą vykdyti finansinius įsipareigojimus, todėl reitingams nustatyti naudojama įvairi ir kuo tikslesnė informacija apie vertinamo subjekto įsipareigojimus, rizikingumo laipsnį ir t. t.

Tarptautinių reitingų agentūrų „Moody’s“, Standard&Poor’s ir Fitch Ratings remiantis atliktais Baltijos šalių ilgalaikių paskolų stebėjimais bei kitais tyrimais, pateikia tokius 2009 m. Estijos, Latvijos ir Lietuvos ilgalaikio skolinimosi reitingus, kurie pateikti 2.7 lentelėje.

2.7 lentelė

**Baltijos šalių kredito reitingai 2009 m.**

	<b>Moody's</b>	<b>Standard&amp;Poor's</b>	<b>Fitch Ratings</b>
	Užsienio valiuta Ilgalaikėms paskoloms	Užsienio valiuta Ilgalaikėms paskoloms	Užsienio valiuta Ilgalaikėms paskoloms
Estija	A1	A-	BBB+
Latvija	Baa3	BB	BB+
Lietuva	Baa1	BBB	BBB

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis LR finansų ministerijos duomenimis.

Pagal 2.7 lentelėje pateiktus duomenis matyti, kad visos trys pagrindinės tarptautinės reitingų agentūros tarp trijų Baltijos šalių geriausiai vertina Estiją. Moody’s ir Standard&Poor’s šiai šaliai duoda vadinamąjį *aukštesnį investicinį lygį*. A reitingas rodo žemą kredito riziką. Galimybė laiku įvykdyti finansinius įsipareigojimus yra didelė. Tačiau ši galimybė gali būti labiau neigiamai paveikta ekonomikos sąlygų ar kitų aplinkybių. Tuo tarpu Fitch Ratings agentūros duomenimis šiai šaliai suteikiamas *žemesnis investicinis reitingas*.

Latvijai reitingų agentūros suteikia kiek žemesnį reitingą, t.y. reiškiantį *neinvesticinį (spekuliacinis) reitingą (BB)*. Tai aukščiausias tarp spekuliacinių reitingų parodantis tikimybę kredito rizikos pasireiškimui, ypač nepalankiai pasikeitus ekonomikos sąlygoms. Tai būtent parodo sudėtingą Latvijos ekonominę situaciją, kai vienas iš Latvijos bankų bankrutavo bei šalies įsiskolinimai tarptautinėms institucijoms ženkliai padidėjo. Tačiau tai reiškia, kad šalies finansiniai įsipareigojimai dar gali būti vykdomi.

Lietuva reitinguojama kaip *žemesnio investicinio lygio* šalis. Šis reitingas rodo geros kredito kokybės reitingą, taip pat rodo žemą kredito riziką. Tai reiškia, kad šalis laiku vykdo finansinius

įsipareigojimus yra pakankama, tačiau nepalankūs ekonomikos sąlygų pasikeitimai gali sumažinti tą galimybę. Tai pati žemiausia investicinė kategorija.

Šalių mažesniai patikimumo lygiui neabejotinos reikšmės turi prasidėjusi finansų rinkų krizė 2008 m., kuri peraugo į ekonominę krizę ir šalys susidūrusios su einamųjų sąskaitų deficitu, buvo priverstos skolintis, o galimybės skolintis šalies viduje yra ribotos – smarkus augimo sulėtėjimas, planuotas 2009-aisiais m., apsunkino šalių vyriausybių galimybes pasiekti biudžeto tikslus. Todėl šalys buvo priverstos skolintis tarptautinėse rinkose ir imtis griežtų fiskalinės politikos priemonių. Reitingų agentūros, vertindami šalies skolinimo reitingus, žiūri į ekonominį augimą, infliaciją, biudžeto, einamosios sąskaitos deficitus. Kol šie rodikliai nepadidės, tol neplanuojamas kreditų reitingų aukštesnis įvertinimas.

Stabili šalies finansų ir bankų sistema kelia užsienio investuotojų pasitikėjimą ir skatina juos investuoti. Ir atvirkščiai, nepasitikėjimas šalies finansų ir bankų sistema mažina investicijų įplaukas. Taigi remiantis pateiktais duomenimis, galima teigti, kad Estija yra patikimesnė šalis, efektyviau geba valdyti savo išsiskolinimus, todėl ir ateityje tikėtina, kad Estija pritrauks vis daugiau užsienio investuotojų. Tuo tarpu, analizuojant Latvijos situaciją, kuriai suteiktas neinvesticinis reitingas tampa nepatraukli užsienio investuotojams, nes pastaraisiais metais pasiskolinta didelė suma pinigų, o užsienio šalių investuotojai ilgai praranda pasitikėjimą šalies gebėjimu gražinti skolą, nes jai grėsia skolos krizė.

*Apibendrintai galima teigti, kad užsienio investuotojų pasitikėjimą Baltijos šalių finansų ir bankų sistema rodo kredito reitingų agentūrų pateikiami įvertinimai. Šie reitingai turi įtakos šalims skolinantis tarptautinėje rinkoje. Be to atspindi šalies patikimumą, todėl geri agentūrų reitingavimai pritrauktų daugiau užsienio investuotojų. Taip pat galima daryti išvadą, kad tarp Baltijos šalių patikimiausia yra Estija, kiek mažiau – Lietuva, o mažiausiai patikima – Latvija. Tačiau visos trys Baltijos šalys išlieka žemesnėje investicinėje plotmėje.*

### **2.3 Analizuojamų šalių makroekonominių ir finansinių rodiklių tarpusavio priklausomybės tyrimas**

Šiame poskyryje tiesinės koreliacinės regresinės analizės pagalba siekta nustatyti Baltijos šalių ir Europos Sąjungos pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių, t.y. bendrojo vidaus produkto, infliacijos lygio, nedarbo lygio, vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir akcijų indekso 2005–2009 m. tarpusavio priklausomybės ryšius. Šiam ryšiui nustatyti buvo pasitelktas koreliacijos metodas, kuris parodo statistinio ryšio tarp kintamųjų stiprumo matą.

### 2.3.1 BVP, nedarbo lygio ir infliacijos tarpusavio priklausomybės ryšys

Praktikoje egzistuoja atvirkštinis ryšys tarp nedarbo lygio ir infliacijos, t.y. vyriausybės, norėdama sumažinti nedarbo lygį, turi susitaikyti su augančia infliacija, ir atvirkščiai.

Pažymėtina tai, kad Baltijos šalių infliacija buvo gerokai didesnė nei bendras Europos Sąjungos šalių. Baltijos šalims narėms įstojus į ES, prekių kainos Europos Sąjungos narių kontekste skyrėsi kelis kartus, nors kliūtys prekybai ES viduje buvo panaikintos.

2.8 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai ( $r$ ), kurie parodo infliacijos poveikio BVP stiprumą. Tam, kad įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.8 lentelė

#### Ryšys tarp infliacijos lygio ir BVP Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas
	$r$	$t_r$		(kai $P=0,8$ )
Latvija	0,676	12,533	Tiesioginis	Reikšmingas
Lietuva	0,912	23,533	Tiesioginis	Reikšmingas
Estija	0,603	13,091	Tiesioginis	Reikšmingas
ES	0,482	16,927	Tiesioginis	Reikšmingas

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis

Apskaičiuoti ir įvertinti pagal Stjudento kriterijų koreliacijos koeficientai ( $r$ ) parodė, kad infliacijos lygio ir BVP priklausomybė 2005–2009 m. buvo tiesioginė ir reikšminga visose analizuojamose Baltijos šalyse ir Europos Sąjungoje. Šių šalių koreliacijos koeficientai siekė 0,482-0,912, o tai parodo vidutinį ryšį Estijoje, Latvijoje ir Europos Sąjungoje bei stiprų ryšį Lietuvoje tarp nagrinėjamų dviejų rodiklių. Tai reiškia, kad didėjant šalies infliacijos lygiui, didėja ir šalies BVP. Toks ryšys būdingesnis silpniau išsivysčiusioms šalims, kadangi jaučiamas infliacijos poveikis BVP pokytyje. Kainų lygis neturėtų ženkliai įtakoti surenkamo šalies BVP rodiklio, nes tai reiškia, kad šalies ekonominė situacija stipriai priklauso nuo bendro kainų lygio. Tokia priklausomybė yra vengtina, nes infliacijos lygis šalyje yra priimtinas iki maždaug 3%, Europos centrinio banko duomenimis, priimtina infliacija yra 2%. Tuo tarpu tai reikštų mažesnę BVP.

Dar vienas teorijoje aprašytas makroekonominis rodiklis glaudžiai koreliuojantis su BVP – tai nedarbas. Nedarbo lygis gali įtakoti BVP, kuris parodo, kaip išnaudojama darbo jėga šalyje bei jos ekonominį išsivystymą.

2.9 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai (r), kurie parodo nedarbo lygio poveikio BVP stiprumą. Kad įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.9 lentelė

**Ryšys tarp nedarbo lygio ir BVP Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.**

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas
	r	$t_r$		(kai P=0,8)
Latvija	-0,113	0,000	Atvirkštinis	Nereikšmingas
Lietuva	-0,216	0,005	Atvirkštinis	Nereikšmingas
Estija	-0,329	0,025	Atvirkštinis	Nereikšmingas
ES	-0,881	0,052	Atvirkštinis	Nereikšmingas

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat' o duomenimis

Apskaičiuoti ir įvertinti pagal Stjudento kriterijų koreliacijos koeficientai (r) parodė, kad nedarbo lygio ir BVP nereikšminga atvirkštinė priklausomybė 2005–2009 m. buvo visose Baltijos šalyse Europos Sąjungoje. Iš 2.9 lentelės duomenų matyti, kad stipriausias ryšys nagrinėjamu laikotarpiu buvo Europos Sąjungoje (koreliacijos koeficientas 0,881). Nuo ES nemažai atsiliko ir Baltijos – Lietuva Latvija bei Estija. Remiantis atlikta koreliacine analize, galima teigti, kad augantis BVP nepriklausė vien nuo nedarbo lygio mažėjimo, nes pagal gautas reikšmes reikšmių skalėje, Baltijos šalyse ryšio nėra tarp dviejų nagrinėtų rodiklių. Tuo tarpu Europos Sąjungoje fiksuojams stiprus ryšys ( $r=0,9$ ), kuris reiškia, kad nedarbo lygio didėjimas turi įtakos BVP mažėjimui. Tačiau šis ryšys nėra reikšmingas. Nagrinėjamo laikotarpio pradžioje Baltijos šalys neturėjo problemų dėl didelio nedarbo lygio. 2008–2009 m. silpnėjant ekonomikai ir diėjant nuosmukiui, staigiai padidėjo bedarbių skaičius ir nedarbo lygis šalyse išaugo, kas neigiamai paveikė BVP.

Siekiant matematiškai apskaičiuoti ryšį tarp nedarbo lygio ir infliacijos buvo panaudota koreliacinė analizė. 2.10 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai (r), kurie parodo nedarbo lygio poveikio infliacijai stiprumą. Įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.10 lentelė

**Infliacijos lygio įtaka nedarbui Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.**

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas
	r	$t_r$		(kai P=0,8)
Latvija	-0,646	0,079	Atvirkštinis	Nereikšmingas
Lietuva	-0,351	0,030	Atvirkštinis	Nereikšmingas
Estija	-0,812	0,069	Atvirkštinis	Nereikšmingas
ES	-0,751	0,077	Atvirkštinis	Nereikšmingas

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat' o duomenimis

Apskaičiuoti ir įvertinti pagal Stjudento kriterijų koreliacijos koeficientai (r) parodė, kad infliacijos ir nedarbo lygio priklausomybė 2005–2009 m. buvo atvirkštinė ir nereikšminga visose trijose Baltijos šalyse ir Europos Sąjungoje. Tai galima paaiškinti tuo, kad koreliuojant buvo remtasi ganėtinai trumpu laikotarpiu, per kurį ryšys neatsiskleidė. Be to, koreliacija atlikta analizuojant naujausius pastarųjų penkių metų duomenis, o dauguma autorių pažymi, kad šių rodiklių ryšys labiau pasitvirtino XX a. antroje pusėje.

Šių šalių koreliacijos koeficientai siekė 0,351-0,751, o tai parodo labai kontraversišką ryšį tarp nagrinėjamų dviejų rodiklių skirtingose šalyse. Estijoje, Latvijoje ir Europos Sąjungoje gautas ryšys yra silpnas, tuo tarpu Lietuvoje rezultatai rodo, kad ryšio nėra. Nereikšmingą ryšį galima paaiškinti tuo, kad rezultatams lemiamos įtakos turėjo paskutiniųjų metų, kuomet buvo identifikuojama krizė, ekonominė situacija, kai nedarbo lygis augo, kartu augo infliacijos lygis. Be to nedarbo lygis augo didesniu tempu nei infliacijos lygis. Taip galėjo atsitikti dėl to, kad prasidėjus pasaulinei 2008–2009 m. ekonominei krizei, šalys nesugebėjo sukontroliuoti vis didėjančio nedarbo lygio, taip pat dėl mokesčių didinimo Baltijos šalyse ir energetinių šaltinių brangimo didėjo ir bendras kainų lygis, t. y. infliacija.

### 2.3.2 Akcijų indekso ir kitų analizuojamų rodiklių tarpusavio priklausomybės ryšys

Auganti ekonomika tapo svarbiu kriterijumi, kuriuo vertinama šalies plėtra, jos padėtis kaimynių atžvilgiu bei galimybė lygiaverčiui bendradarbiavimui verslo ir politikos pasaulyje. Įmonių pajėgumas, svarbumas šalies ūkiui, generuojamų finansinių išteklių dydis ir galiausiai sukuriama vertė, pelnas, atsispindi įmonių akcijų vertėje. Pelningai dirbančios bendrovės visada turi didelį akcijų vertės potencialą. Akcijų kainų ryšys su makroekonomika – tiesioginis.

2.11 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai (r), kurie parodo akcijų indekso vertės poveikio BVP stiprumą. Tam, kad įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.11 lentelė

#### Akcijų indeksų vertės įtaka BVP Baltijos šalyse ir ES 2005–2010 m.

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas (kai P=0,8)
	r	$t_r$		
Latvija	0,3352	39,875	Tiesioginis	Reikšminga
Lietuva	0,3223	42,469	Tiesioginis	Reikšminga
Estija	0,3521	32,977	Tiesioginis	Reikšminga
ES	0,7070	18,931	Tiesioginis	Reikšminga

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o ir VP biržų duomenimis

Apskaičiuoti ir įvertinti pagal Stjudento kriterijų koreliacijos koeficientai ( $r$ ) parodė, kad akcijų indekso ir BVP priklausomybė 2005–2010 m. buvo tiesioginė ir reikšminga visose trijose Baltijos šalyse bei Europos Sąjungoje. Tai reiškia, kad šalies ekonomika atspindi jos vertybinių popierių biržoje listinguojamų įmonių akcijų vertę ir jų paklausoje. Analizuojamų šalių koreliacijos koeficientai siekė 0,3352 – 0,707 o tai parodo silpną (Baltijos šalys) stiprų (Europos Sąjunga) ryšį tarp nagrinėjamų dviejų rodiklių. Tai reiškia, kad didėjant šalies įmonių akcijų indeksui, didėja ir šalies BVP. Pažymėtina, kad stiprus ryšys tarp akcijų indekso ir BVP būdingas ES šalyse, kurios ekonomiškai yra labiau išsivysčiusios nei Baltijos šalys. Tai galima paaiškinti tuo, kad Baltijos šalyse finansų rinka yra besivystanti, todėl apskaičiuotas ryšys yra silpnesnis, nei bendras Europos Sąjungos rodiklių ryšys.

Analizuojant apskaičiuotą ir įvertintą tiesioginį ryšį tarp abiejų rodiklių, galima teigti, kad skicijų indeksas tiesiogiai parodo investuotojų polinkį investuoti į konkrečią šalį, nes akcijų indekso vertę atspindi ne tik sėkminga/nesėkminga įmonių veikla, bet ir politiniai šalies sprendimai, kuriais remiantis įmonės vykdo savo veiklą. Tai reiškia, kad kuo indekso vertė didesnė, tuo šalis laikoma patikimesnė, pastovesnė ir vyriausybės priimami sprendimai yra planuoti. Jei valstybė tampa patraukli investuotojui, kuris linkęs savo kapitalą investuoti į šalį, toje šalyje palaipsniui gerėja ekonomika, auga BVP ir kt. rodikliai gerėja.

2.12 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai ( $r$ ), kurie parodo infliacijos poveikio akcijų indeksui stiprumą. Tam, kad įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.12 lentelė

#### Infliacijos lygio įtaka akcijų indeksui Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas
	$r$	$t_r$		(kai $P=0,8$ )
Latvija	0,401	24,041	Tiesioginis	Reikšmingas
Lietuva	0,389	26,270	Tiesioginis	Reikšmingas
Estija	0,424	21,314	Tiesioginis	Reikšmingas
ES	0,350	33,477	Tiesioginis	Reikšmingas

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o ir VP biržų duomenimis

Apskaičiuoti ir įvertinti pagal Stjudento kriterijų koreliacijos koeficientai ( $r$ ) parodė, kad infliacijos lygio ir akcijų indekso tiesioginė priklausomybė 2005–2009 m. buvo visose Baltijos šalyse ir Europos Sąjungoje. Taip pat fiksuojamas silpnas, bet reikšmingas ryšys. Tai reiškia, kad didėjanti infliacija tiesiogiai didina ir akcijų indekso vertę. Tai susiję su tuo, kad padidėjusi akcijų kaina dėl infliacijos, didina akcijų indekso vertę.

2.13 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai ( $r$ ), kurie parodo nedarbo poveikio akcijų indeksui stiprumą. Tam, kad įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.13 lentelė

**Nedarbo lygio įtaka akcijų indeksui Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.**

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas
	$r$	$t_r$		(kai $P=0,8$ )
Latvija	-0,930	0,036	Atvirkštinis	Nereikšmingas
Lietuva	-0,924	0,038	Atvirkštinis	Nereikšmingas
Estija	-0,821	0,067	Atvirkštinis	Nereikšmingas
ES	-0,701	0,080	Atvirkštinis	Nereikšmingas

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o ir VP biržų duomenimis

Apskaičiuoti ir įvertinti pagal Stjudento kriterijų koreliacijos koeficientai ( $r$ ) parodė, kad tarp nedarbo lygio ir akcijų indekso atvirkštinė priklausomybė 2005–2009 m. buvo visose Baltijos šalyse ir Europos Sąjungoje. Taip pat fiksuojamas stiprus, tačiau nereikšmingas ryšys. Atvirkštinis ryšys rodo, kad didėjantis nedarbas šalyje mažina akcijų indekso vertę. Kadangi gautas ryšys nėra reikšmingas, todėl galima teigti, kad didėjantis nedarbo lygis yra veikiamas kitų problemų šalyje, dėl kurios mažėja akcijų indeksas. Mažėjantis akcijų indeksas byloja apie nepalankų investuotojų požiūrį į įmones šalyje, todėl pardavinėja akcijas. Tokiu būdu įmonių akcijų pasiūla padidėja ir mažėja jų bendra vertė, kuri nustatoma akcijų indeksu pagalba.

2.14 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai ( $r$ ), kurie parodo akcijų indekso poveikio vidutinei tarpbankinei palūkanų normai stiprumą. Tam, kad įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.14 lentelė

**Vidutinės tarpbankinės palūkanų normos įtaka akcijų indeksui Baltijos šalyse ir ES 2005–2010 m.**

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas
	$r$	$t_r$		(kai $P=0,8$ )
Latvija	-0,243	0,007	Atvirkštinis	Nereikšmingas
Lietuva	-0,703	0,053	Atvirkštinis	Nereikšmingas
Estija	-0,455	0,029	Atvirkštinis	Nereikšmingas
ES	0,503	28,121	Tiesioginis	Reikšmingas

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o ir centrinių bankų duomenimis

Apskaičiuoti ir Stjudento kriterijumi įvertinti koreliacijos koeficientai ( $r$ ) parodė, kad tarp vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir akcijų indekso 2005–2010 m. egzistuoja atvirkštinė

priklausomybė visose Baltijos šalyse. Tuo tarpu Europos Sąjungoje analizuojamu laikotarpiu fiksuojamas tiesioginis ir reikšmingas ryšys. Taip pat fiksuojamas silpnas ir vidutinis bei nereikšmingas ryšys Baltijos šalyse, skirtingai nei Europos Sąjungoje. Analizuojant Europos Sąjungos rezultatus, galima teigti, kad didėjant vidutine tarpbankinei palūkanų normai (EURIBOR), taip pat didėja ir akcijų indeksų vertė (STOXX Europe TMI) ir atvirkščiai. Tai reiškia, kad Europos centrinis bankas tiesiogiai reaguoja į situaciją rinkoje, nes jeigu situacija suprastėja, šis reaguodamas į rinką, atitinkamai keičia EURIBOR. Prasadėjus sunkmečiau įmonėms sudėtingiau apmokėti turimus įsipareigojimus, savo ruožtu Europos centrinis bankas mažina Euribor, taip tiesiogiai palengvindamas įmonių finansinę situaciją.

Tuo tarpu Baltijos šalių patirtis ir atitinkamų rodiklių analizė (žr. 2.5 pav.) rodo didelį Lietuvos, Latvijos bei Estijos vidutinių tarpbankinių palūkanų normų skirtumą su EURIBOR, todėl galima daryti išvadą, kad Baltijos šalių centriniai bankai turėtų labiau reaguoti į rinkos svyravimus ir esant nuosmukio etapui – lengvinti situaciją.

### ***2.3.3 Vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir kitų analizuojamų rodiklių tarpusavio priklausomybės ryšys***

2.15 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai ( $r$ ), kurie parodo vidutinės tarpbankinės palūkanų normos poveikio BVP stiprumą. Tam, kad įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.15 lentelė

#### **Ryšys tarp vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir BVP Baltijos šalyse ir ES 2005–2010 m.**

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas
	$r$	$t_r$		(kai $P=0,8$ )
Latvija	0,589	21,684	Tiesioginis	Reikšmingas
Lietuva	0,578	22,223	Tiesioginis	Reikšmingas
Estija	0,568	22,778	Tiesioginis	Reikšmingas
ES	0,567	22,834	Tiesioginis	Reikšmingas

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat<sup>o</sup> ir centrinių bankų duomenimis

Apskaičiuoti ir įvertinti Stjudento kriterijumi koreliacijos koeficientai ( $r$ ) parodė, kad tarp vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir BVP egzistuoja tiesioginė bei reikšminga priklausomybė 2005–2010 m. visose Baltijos šalyse ir Europos Sąjungoje. Koeficiento  $r$  reikšmė analizuojamoms šalims ir ES kinta nuo 0,567 iki 0,589, t.y. vidutinis ryšys. Tai reiškia, kad vidutinės tarpbankinės palūkanų normos pokyčiai tiesiogiai įtakoja BVP kitimą ta pačia linkme. Taigi didėjanti vidutinė tarpbankinė



palūkanų norma taip pat didina ir BVP. Praktinė ir teorinė patirtis rodo, kad vidutinė tarpbankinė palūkanų norma mažėja, esant sunkmečiui, tuo tarpu didėja – kylant ekonomikai. Taigi vidutinė tarpbankinė palūkanų norma reaguoja į ekonomikos ciklišumą, t. y. augant ekonomikai auga ir vidutinė tarpbankinė palūkanų norma. Esant ekonomikos augimui, neabejotinai auga ir BVP.

2.16 lentelėje pateikti apskaičiuoti koreliaciniai koeficientai ( $r$ ), kurie parodo infliacijos poveikio BVP stiprumą. Tam, kad įvertinti koreliacijos koeficientų reikšmingumą buvo apskaičiuotos kritinės reikšmės ( $t_r$ ) ir palygintos pagal Stjudento kriterijų.

2.16 lentelė

**Infliacijos lygio įtaka vidutinei tarpbankinei palūkanų normai Baltijos šalyse ir ES 2005–2009 m.**

Šalys	Koeficientai		Ryšys	Reikšmingumas
	$r$	$t_r$		(kai $P=0,8$ )
Latvija	0,119	3,001	Tiesioginis	Reikšmingas
Lietuva	0,559	13,941	Tiesioginis	Reikšmingas
Estija	0,238	13,005	Tiesioginis	Reikšmingas
ES	0,850	16,467	Tiesioginis	Reikšmingas

Šaltinis: apskaičiuotas ir sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o ir centrinių bankų duomenimis

Apskaičiuoti ir įvertinti pagal Stjudento kriterijų koreliacijos koeficientai ( $r$ ) parodė, kad tarp infliacijos ir vidutinės tarpbankinės palūkanų normos egzistuoja tiesioginė bei reikšminga priklausomybė 2005–2009 m. Baltijos šalyse ir Europos Sąjungoje. Tai reiškia, kad didėjanti vidutinė tarpbankinė palūkanų norma yra įtakojama taip pat didėjančios infliacijos. Tai yra natūralu, jei šalyje infliacija kyla, kyla ir bendras kainų lygis, tame tarpe ir skolinimosi kaina, kurią apibūdina palūkanų norma.

*Apibendrinant galima teigti, jog 2005–2009 m. (2010 m.) laikotarpiu egzistuoja reikšmingi ryšiai tarp Baltijos šalių ir Europos Sąjungos infliacijos ir BVP, akcijų indeksų ir BVP, infliacijos ir akcijų indekso, vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir BVP, infliacijos ir vidutinės tarpbankinės palūkanų normos. Gauti rezultatai parodo, kad paprastai egzistuoja tiesioginis ir reikšmingas ryšys tarp analizuojamų rodiklių. Pirmiausia tarp infliacijos ir BVP egzistuoja tiesioginis ryšys, kuris reiškia, kad didėjant infliacijai didėja ir BVP. Antra, ištyrus ryšį tarp akcijų indeksų ir BVP gautas absoliučiai visose šalyse vienodas rezultatas, kad egzistuoja tiesioginis ir reikšmingas ryšys tarp šių rodiklių, t. y. didėjant BVP, akcijų indeksas taip pat didėja. Trečia, atlikus koreliacinę analizę tarp Baltijos šalių ir Europos Sąjungos akcijų indekso ir infliacijos gauta, kad egzistuoja tiesioginis ryšys. Taigi, tiesioginė akcijų indekso ir infliacijos lygio priklausomybė rodo, kad didėjant infliacijai akcijų indeksas taip pat didėja. Taip pat egzistuojantis tiesioginis ir reikšmingas ryšys tarp analizuojamų šalių vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir BVP rodo, kad didėjant BVP, didėja ir vidutinė tarpbankinė palūkanų norma. Bei atlikta koreliacinė analizė rodo, kad tarp infliacijos ir vidutinės tarpbankinės palūkanų normos egzistuoja*

*taip tiesioginis ir reikšmingas ryšys, kuriam esant ir didėjanti infliacija įtakoja didėjančias palūkanų normas.*

*Be to atlikta rodiklių tarpusavio priklausomybės analizė parodė, kad tarp nedarbo ir BVP, infliacijos ir nedarbo, nedarbo ir akcijų indekso bei vidutinės palūkanų normos ir akcijų indekso egzistuoja atvirkštinis, tačiau nereikšmingas ryšys, išskyrus Europos Sąjungos situaciją, kai tarp vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir akcijų indekso egzistuoja tiesioginis ir reikšmingas ryšys.*

### **III. BALTIJOS ŠALYS 2008–2009 M. IR ŠVEDIJA 1992 M.: KUO SKIRIASI IR PANAŠIOS ŠIOS EKONOMINĖS KRIZĖS IR JOS ĮVEIKIMO PRIEMONĖS**

Baltijos šalių ekonomika šiuo metu patiria giliausią nuosmukį nuo nepriklausomybės atgavimo laikų. Tačiau ekonomikos krizės nėra retas reiškinys. Visų pasaulio ekonomikų raidai yra būdingas cikliškumas. Lietuvos ekonomiką sunkmetis 2009 m. ištiko ne be išoriniu aplinkybių – tam neabejotinai įtakos turėjo globali krizė, prasidėjusi JAV būsto paskolų rinkoje 2006 m. ir 2007 m. sandūroje.

Šiame skyriuje bus siekiama palyginti 1992 m. Švedijos krizę, kuri įsirutuliojo dėl analogiškų priežasčių, kaip ir 2008–2009 m. finansų krizė. Pastaroji dėl spačiai besivystančių globalizacijos procesų peraugo į pasaulinę ekonominę krizę. Ekonomikos krizių priežastys ir aplinkybės įvairiose šalyse skirtingais laikotarpiais skiriasi, tačiau galima surasti ir bendrų jų vardiklių. Šiame tyrime lyginama šiandieninė Baltijos šalių ekonomikos padėtis ir jos gilus nuosmūkių priežastys su vienos iš pirmaujančių pasaulio valstybių (pagal BVP, tenkantį vienam gyventojui) – Švedijos – 1992 metų finansų krize. Taip pat nagrinėjamos priemonės, kurių Švedijos vyriausybė ėmėsi susidariusioms problemoms spręsti.

#### **3.1. Situacija Švedijoje 1992 m. ir tų metų krizės įveikimo priemonės**

Praėjusio amžiaus aštuntąjį dešimtmetį Švedijos finansų sektorius pasižymėjo šiais ypatumais:

- pernelyg „išpūsta“ socialinės apsaugos sistema;
- gana griežtas priežiūros institucijų reguliavimas;
- dideli mokesčiai, kurie menkino šalies eksporto konkurencingumą;
- fiksuotas valiutos kursas.

Minėtina, kad tarptautinių kapitalo srautų dinamika ir pasaulio finansų rinkų globalizacijos lygis, palyginti su šiandiena nebuvo tokio masto. Be plačios socialinės apsaugos, vyriausybė vykdė ir kuo didesnio užimtumo politiką. Taigi vyriausybei įgyvendinant didelių lėšų reikalaujančią viešųjų finansų politiką, valstybės biudžeto išlaidos smarkiai viršijo pajamas. Po kelių ankstesnių devalvacijų infliacija ir nominaliosios palūkanų normos buvo santykinai aukštos.

Švedijos krizė prasidėjo 1991 m. pirmu dideliu bankrotu finansų rinkoje. U.Bäckström (2009) išskiria šiuos to meto žalingus įvykius:

- Didžioji bankų sistemos dalis patyrė gilią krizę. Vienas bankas buvo likviduotas, o likusiai sistemos daliai reikėjo didelės nepaprastosios vyriausybės pagalbos.
- Nekilnojamojo turto vertė nukrito maždaug 35% per ketverius metus. Akcijų vertė smuko 55% per trejų metų laikotarpį.
- Nepaisant centrinio banko 500% palūkanų normos, buvo neįmanoma apginti Švedijos kronos, kuri buvo susieta su ekiu. Krona nuvertėjo apie 25% 1992 m. rudenį – po metų nuo krizės pradžios.
- Krizė paskatino didelį ekonominį nuosmukį. BVP nukrito 7% per trejus metus, o nedarbas tiek pat išaugo per penkerius metus.
- Per trejų metų laikotarpį vyriausybės skola padidėjo apie 50% ir valstybės sektoriaus deficitas pasiekė 12% BVP. Dėl smukusio BVP sumažėjo mokesčių įplaukos, o dėl augančio nedarbo automatiškai padidėjo valstybės išlaidos.

Tam, kad išeiti iš ekonominės krizės padėties, Švedija ėmėsi garantuoti visų 114 bankų indėlius ir kreditorius. Buvo suformuotos dvi agentūros: pirmoji prižiūrėjo institucijų veiklą ir jų stiprinimą po krizės, o antroji pardavinėjo bankams įkeistą nekilnojamąjį turtą. Švedų finansinės institucijos ne tik pasistengė išpirkti bankrutuojančias įmones su visomis jų skolomis, bet ir kompensavo savo išlaidas papildomais mokesčiais. Taip valstybė nacionalizavo didelę dalį bankų.

Tačiau Švedijos valstybė neperėmė įmonių skolų ir jų nefinansavo (blogos skolos buvo nurašytos ir įgaliotos Vyriausybei). Bankai liko atsakingi, o nuosavybę perėmė vyriausybė. Kai įkeistas turtas buvo išparduotas, uždirbtas pelnas atiteko mokesčių mokėtojams. Tuo tarpu vyriausybė vėliau pelningai parduodama tų įmonių akcijas – uždirbo dar daugiau pinigų.

Apskritai Švedijos valdžios poziciją krizės akivaizdoje galima pavadinti itin griežta. Ji skyrė daugiau nei 4% savo BVP padėti bankrutuojantiems bankams. Žvelgdami į praeitį, Švedijos valdininkai teigia, kad tik toks valstybės įsikišimas kriziniu laikotarpiu į bankų veiklą atvedė šalį į sėkmę. Kol JAV bankų nacionalizavimas eina „prieš plauką“, švedai teigia, kad toks požiūris gali sukelti tik dar didesnę nuosmukį.

Švedijoje BVP smuko trejus metus ir ekonomiką tada pakėlė didžiulis eksporto augimas, nes labai nuvertėjo krona. Per dvejus metus pramonės gamyba kilo maždaug po 10% kasmet.

M. D. Bordo ir B. Eichengreen (2002) suskaičiavo, kad iki Antrojo pasaulinio karo įvyko 81 bankų ir valiutų krizė. Iš jų didžiausia ir daugiausia neigiamų pasekmių turėjusia laikoma 1929–1933 m. JAV ištikusi Didžioji ekonominė krizė, dar vadinama Didžiąja depresija. XX a. 3-iajame dešimtmetyje JAV

plačiai diegtos naujos gamybos technologijos, finansinės inovacijos (pvz., vartojimo kreditas) paskatino vidaus paklausos didėjimą. Valiutos kursui esant fiksuotam (aukso standartas), iš pradžių didelio infliacinio spaudimo vidaus rinkoje nebuvo, tačiau ilgainiui, didėjant pinigų kiekiui, pakilo vertybinių popierių kainos ir galiausiai kainų burbulas sprogo. Staigus vertybinių popierių kainų sumažėjimas sukėlė viso ūkio recesiją, o tai turėjo įtakos ne tik JAV, bet ir daugeliui pasaulio šalių [6].

### **3.2 2008–2009 m. pasaulinės ekonominės krizės priežastys Baltijos šalyse ir galimos rinkos stabilizavimo priemonės**

Dėl plačiai išplėtotų globalizacijos procesų JAV finansų sistemoje išryškėjusios problemos paveikė visą tarptautinę bankų sistemą, neaplenkiant ir Švedijos bankų. Kadangi švedų bankai yra ir Baltijos šalių bankai, ir kad vienos netvirčiausių rinkų buvo Estijoje, Latvijoje ir Lietuvoje.

Anot M.D.Bordo (2006), visos buvusios tiek valiutų krizės, tiek ir bankų sektoriaus krizės atsirado dėl sparčiai besivystančių globalizacijos procesų. Jis taip pat teigia, kad valiutų krizių skaičius šiuo globalizacijos periodu (autorius globalizaciją išskiria į du laikotarpius: pirmoji – iki 1914 metų, antroji era – po šių metų) žymiai išaugo, kai tuo tarpu bankų sektoriaus krizių skaičius išliko panašus.

Trumpai apibūdinti susiklosčiusią situaciją iki 2008–2009 m. krizės pradžios, išskiriant pagrindinius faktus, galima taip:

- Didelis bankų pasitikėjimas ir paskolų dalinimas visiems besikreipusiems.
- Analizėje patvirtintas ekonomikos augimas iki 2008 m. (iki 2007 m. vid. ypač spartus) viršija planuotas biudžetų pajamas. Tačiau, nei Lietuva, nei Latvija nekaupė perteklinių lėšų į joki rezervą. Tuo tarpu Estija tai darė.
- Didėja įplaukos iš PVM, nes auga vartojimas, už kurį mokama skolintais pinigais. Nepaisydama to, Baltijos šalių vyriausybės didina valstybės išlaidas, finansuodama vis daugiau socialinių programų.
- Dėl perkaitusios ekonomikos smarkiai auga atlyginimai ir nevaldomai didėja infliacija.
- Kreditų įtraukimas į ekonomiką sukėlė nekilnojamojo turto kainas iki naujų rekordinių aukštumų. Bankai sutinka finansuoti beveik 100% paskolos dydžio. Visi žino, kad po 6 mėnesių nekilnojamąjį turtą bus galima perparduoti 10 ar 20 ar net 30% brangiau.
- Darbovietėse vyrauja atsipalaidavimas. Staigiai auganti ekonomika skatina paklausą, o darbdaviai bet kokia kaina trokšta surasti naujų darbuotojų.

- Pagaliau kreditų burbulas sprogs, kai skolininkai supranta, jog vis sunkiau sumokėti palūkanas ir įmokas. Užsienio kreditoriai praranda pasitikėjimą nacionaline bankų sistema. Vis daugiau skolininkų tampa nemokūs, bankai ne savo noru tampa nekilnojamojo turto savininkais.

Baltijos šalių valiutos pastaraisiais metais tapo pervertintos daugelio aplinkinių valstybių – Lenkijos, Rusijos, Baltarusijos, Ukrainos, Švedijos ir kai kurių kitų – valiutų atžvilgiu. Fiksuotas lito kursas euro atžvilgiu Lietuvoje jau daug metų vietos politikų, institucijų ir kai kurių ekonomistų pateikiamas kaip šalies ekonomikos ir finansų sistemos stabilumo bei pasitikėjimo ja garantas. Dėl stabilaus lito kurso, pasak Lietuvos banko vadovų ir daugelio politikų, šalyje sėkmingai plėtojosi ekonomika, buvo skatinamos investicijos į ją ir pan. Panaši situacija ir Latvijoje bei Estijoje. Tarp investicijų į Baltijos šalis dominavo Skandinavijos bankų paskolos šalyje veikiančioms komerciniams bankams, kurios ir sukėlė tokį vartojimo, tuo pačiu ir biudžeto pajamų augimą. Pernelyg greitai augęs gyventojų ir įmonių išsiskolinimas bei nekilnojamojo turto burbulas sprogo sukuria papildomų vidinių šalies problemų.

Smarkiai pasikeitusi padėtis Baltijos šalių eksporto rinkose taip pat duoda neigiamų pasekmių prie ekonomikos nuosmukio. Baltijos šalyse pagaminta produkcija tampa nebepatraukli Vakarų šalims, todėl mažėja eksporto apimtys. Tačiau didėja importuojamų prekių, daugiausia iš Kinijos. Tam, kad paskatinti eksportą, lengviausias ir veiksmingiausias (tačiau dažniausiai tik trumpuoju laikotarpiu) sprendimo būdas yra nacionalinės valiutos devalvacija.

Galimybes devaluoti litą riboja vienas svarbus veiksnys: didžiulės gyventojų, įmonių ir pačios valdžios skolos eurai. Gyventojų paskolos eurai sudaro daugiau kaip 60% viso gyventojų paskolų portfelio, o įmonių paskolos eurai – apie 80% viso paskolų portfelio. Dėl šios priežasties lito nesiryžo devaluoti Latvija [73].

Vienas iš devalvacijos tikslų – pašalinti šalies mokėjimų balanso trūkumą. Po valiutos kurso devalvavimo pabrangsta importas ir atpinga eksportas. Viena iš priežasčių, dėl kurių galėtų būti devaluojamas litas Lietuvoje, litas Latvijoje ar krona Estijoje – einamosios sąskaitos deficito augimas. Jis atsiranda tuomet, kai šalis prekių daugiau importuoja nei eksportuoja, t.y. valstybė gauna mažiau užsienio valiutos, nei paskui išleidžia importuodama užsienio prekes. Taip mažėja šalies užsienio valiutų atsargos, o tai taip pat yra vienas iš pagrindinių rodiklių, kad šalies valiuta yra pervertinta ir jai gali grėsti devalvavimas. Paprastai devaluojamos tos valiutos, kurios yra pervertintos kitų valiutų atžvilgiu.

D.Rakauskaitė (2009), Finansų analitikų asociacijos prezidentė, teigia, kad Baltijos šalys neturi kito pasirinkimo kaip tik dėti visas pastangas ir išsaugoti stabilius nacionalinių valiutų kursus. Devalvacija būtų labai nepriimtinas ir skausmingas sprendimas. Paskolas, kurias įmonės ir gyventojai yra paėmę eurai, būtų daug brangesnės, nei atpigėtų mūsų valiuta. Lito devalvaciją būtų galima pateisinti tik tuo

atveju, jeigu būtų nubraukta ir dalis paskolų. Jeigu, sakykim, lito vertė būtų sumažinta dukart, tiek pat turėtų sumažėti ir paskolų našta. Antraip žmonės negalės įvykdyti įsipareigojimų ir dar labiau nuskurs.

Yra teorinė galimybė sumažinti Baltijos šalių gyventojų ir įmonių paskolų našta devalvacijos atveju keičiant paskolų valiutą iš eurų į litus. Tačiau atlikti tokią procedūrą nėra paprasta. Visų pirma, skolintis eurais ir litais nevienodai kainuoja. Kreditų palūkanos Lietuvos komerciniuose bankuose eurais ir litais skiriasi beveik dvigubai. Valiutų rinkoje auga įtampa, nes vis didėja skirtumas tarp bankinių palūkanų nacionaline ir užsienio valiuta normų (Lietuvoje tarp EURIBOR ir VILIBOR). Baltijos šalių vidutinių tarpbankinių palūkanų pokyčiai pateikiami 2.5 paveiksle.

V. Vaškelaitis (2001) išskiria tris atvejus, kuomet devalvacija gali būti naudinga ir pasiteisinanti:

1. Devalvacija šalies mastu gali būti tikslinga tuomet, jeigu pinigų nuvertinimu galima sumažinti skolų užsieniui dalį.
2. Devalvacija galima pateisinti, jei pinigų nuvertinimu pasiektas piniginių kapitalų ir mokėjimo priemonių vertės bei perkamosios galios sumažinimas paliečia tik palyginti nedidelį vidutinio ir stambaus kapitalo atstovų būrį, o gyventojų masės perkamoji galia lieka nepakitusi.
3. Devalvacija gali būti visai suprantamas ir logiškas žingsnis, jeigu darbo užmokesčiai ir kitokie piniginiai atlyginimai yra per aukšti, o pinigus nuvertinus nei kainos, nei mokėjimai, nei mokesčiai nepakyla.

Pirmuoju atveju, kai norima sumažinti šalies skolas užsieniui, Baltijos šalims būtų netgi blogiau, nes didžiausia dalis skolų paimta ne nacionaline valiuta. Pavyzdžiui, Lietuvos valstybė skolinasi eurais arba JAV doleriais (išleisdama vyriausybės obligacijų emisiją JAV doleriais). Negana to, Lietuvos visuomenė, t.y. privačios įmonės bei privatūs asmenys taip pat labiau linkę skolintis ir turėti įsipareigojimų eurais dėl palankesnių kreditų palūkanų.

Pasak V.Vaškelaičio (2001), pinigų devalvacija visada sukelia toli siekiančių padarinių, kurie anksčiau ar vėliau ją padaro ekonomiškai iliuzine, todėl mokėjimų banlanso einamąją sąskaitą reikėtų reguliuoti ne pinigų nuvertinimu, o fiskaline ir pajamų politika.

Politikai neatsargiais pareiškimais arba kaltina valiutų valdybą dėl ekonomikos nuosmukio, įvardija ją kaip trukdį kovojant su krize, arba atvirauja dėl devalvacijos neišvengiamumo esant sunkmečiui. Lietuvos laisvosios rinkos institutas griežtai pasisako prieš lito devalvaciją kaip neišvengiamybę, kaip ekonomikos gelbėjimo priemonę ir pateikia argumentus, kurie išdėstyti 3.1 lentelėje.

V.Pilinkienė (2009) pabrėžia, jog devalvacijos šalininkai savo poziciją už devalvacijos įvedimą grindžia tuo, kad šiuo metu esantis deficitinis mokėjimų balansas gali būti subalansuotas tik devalvacijos

litą. Bet devalvaciją 50 proc. tik pablogintų einamosios sąskaitos deficitą, daugiausia dėl didelės priklausomybės nuo nekonkurencinio importo.

V.Vaškelaičio (2006) teigimu, Lietuvoje neegzistuoja nei vienas veiksnys, galintis pateisinti devalvacijos įvedimą. Būtina pabrėžti, jog lito devalvavimas trumpalaikėje perspektyvoje būtų naudingas tik prasiskolinusiems spekuliantams, o taip pat struktūroms, siekiančioms sugriauti Lietuvos ekonomikos stabilumo pagrindus.

3.1 lentelė

### Argumentai prieš nacionalinės valiutos devalvavimą

<b>Savavališkas valstybės įsikišimas į šalies pinigų sistemą</b>	Esant valiutų valdybai pinigų kiekį apyvartoje nulemia rinkoje susiklosčiusios sąlygos, t.y. jis priklauso nuo keičiamų, pavyzdžiui, litų į eurus ir eurų į litus balanso. Devalvavus valiutą, pinigų kiekis apyvartoje būtų nulemtas valdžios sprendimu, kuris negali būti paremtas jokiais objektyviais kriterijais.
<b>Valdžia perskirstytų gerovę</b>	Devalvavimas padidintų pinigų kiekį apyvartoje, kadangi būtų pakeistas santykis, kuriuo valiutų valdybos modelyje privalo būti padengti eurai. Kadangi kitų gėrybių (išteklių, prekių, darbo) kiekis dėl šio sprendimo nepasikeistų, pinigų kiekio apyvartoje padidėjimas nulemtų kainų augimą ir valiutos nuvertėjimą kito turto (pvz., kitų valiutų) atžvilgiu.
<b>Valdžia sukeltų kainų augimą</b>	Nacionalinės valiutos devalvavimas dėl pasikeitusio valiutos padengimo eurai santykio padidintų pinigų kiekį apyvartoje. Tuo tarpu prekių ir paslaugų kiekis ekonomikoje išliktų nepakitęs. Dėl šios priežasties kainos šalyje imtų didėti.
<b>Nebūtų nustatytas realusis valiutos kursas</b>	Nacionalinės valiutos devalvavimas dažnai grindžiamas poreikiu nustatyti realųjį valiutos kursą. Pavyzdžiui, yra teigiama, jog litas realiai jau yra nuvertėjęs euro atžvilgiu, bet nėra vieningos nuomonės, ar litas yra pervertintas, ar nuvertintas euro atžvilgiu ir tai įrodo pozicijų reliatyvumą bei neobjektyvumą.
<b>Nebūtų norimo eksporto skatinimo</b>	Nacionalinės valiutos devalvavimas dažnai minimas kaip eksporto skatinimo įrankis. Tačiau ši priemonė yra dirbtinė, diskriminacinė ir sukelianti daug neigiamų pasekmių. Devalvuojant valiutą eksportuotojams atsiranda galimybė laikinai sumažinti eksportuojamos produkcijos kainas, bet tai laikina (nes infliacijos kontekste algas taip pat reikės kelti).
<b>Neįveiktų ekonomikos nuosmukio</b>	Valiutų valdyba nepagrįstai yra smerkiama, kad esant šiam pinigų politikos modeliui, valdžia negali vykdyti ekonomikos skatinimo planų. Ekonomikos atsigavimas sietinas ne su pinigų kiekiu, bet su verslo lankstumu didinimu. Ilgalaikiai sprendimai, siekiant išvengti verslo ciklą, turi būti siejami su pinigų kiekio ribojimu.
<b>Padidėtų paskolų našta pasiskolinusiems eurai</b>	Lietuvos banko duomenimis, 2009 m. sausio mėn. paskolos nefinansinėms įmonėms bei namų ūkiams eurai siekė 41 mlrd. Lt (37 proc. 2008 metų BVP). Daugelis įmonių ir namų ūkių pajamas gauna litais, todėl lito devalvavimas padidintų įmonių ir namų ūkių išsipareigojimų našta.
<b>Nespręstų aukštos darbo jėgos kainos problemos</b>	Darbo jėgos paklausai mažėjant, nedarbo lygiui augant neišvengiama, jog darbo užmokestis ims mažėti. Nacionalinės valiutos devalvavimas būtų užslėptas ir turintis daug šalutinių pasekmių darbo jėgos kainos mažinimo būdas.
<b>Tai būtų žingsnis valiutų valdybos panaikinimo link</b>	Pagrindinė valiutų valdybos modelio gija yra apyvartoje esančių pinigų padengimas eurai fiksuotu santykiu. Šio santykio pakeitimas būtų pirmasis žingsnis link valiutų valdybos panaikinimo.
<b>Pakenktų Baltijos šalių įvaizdžiui</b>	Nacionalinės valiutos devalvavimas stipriai sumažintų pasitikėjimą Baltijos šalių ekonomikos ir jos šalių nacionalinių valiutų stabilumu, pablogėtų tarptautiniai rizikos vertinimo reitingai, išaugtų šalių rizika. Pasiskolinti užsienyje būtų sunkiau, išaugtų palūkanų normos.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos laisvosios rinkos instituto pateiktais duomenimis



Taigi iš aukščiau pateiktos lentelės duomenų akivaizdu, jog lito devalvavimas Lietuvos žmonėms būtų itin skaudi tema ir galimos devalvacijos pasekmės atneš kur kas daugiau žalos, nei naudos, todėl devalvavimas sugriautų ir taip menką pasitikėjimą šalies valdžia, kuri ne kartą yra pareiškusi poziciją dėl stabilaus lito. Svarbu išskirti, jog devalvavus nacionalinę valiutą pablogėtų tarptautiniai Lietuvos rizikos vertinimo reitingai, išaugtų šalies rizika. Pasiskolinti užsienyje būtų sunkiau, išaugtų palūkanų normos.

Neramumai Latvijos ekonomikoje verčia nerimauti. Tai rodo „Barclays“ banko analitikų prognozės, kad iki kitų metų pabaigus Latvijos latus bus devaluotas iki 15 procentų. Tikimasi, pirmiausia, padidinti eksporto apimtis ir sumažinti biudžeto deficitą. Šios kalbos yra pagrįstos tuo, kad Latvijos vyriausybė svarsto sprendimą, kuriuo siekiama sumažinti būsto paskolų savininkų atsakomybę. Toks sprendimas sumažintų devalvacijos nuostolius [70]. Žinant, kad Lietuvos ekonomika neatsilieka nuo Latvijos, ateityje galime tikėtis panašių sprendimų priėmimo.

E. Hugh (2009) parašė išsamų analitinį straipsnį, kuriame ragina Estiją devaluoti savo valiutą. Be jau įprasto ekonominio – eksporto konkurencingumo skatinimo – argumento, dar viena svarbi priežastis, kodėl, pasak jo, tai reikėtų padaryti – emigracijos grėsmė dėl galimai ilgesnio ekonomikos nuosmukio, lyginant su scenarijumi, kuomet devaluojama valiuta. Akivaizdu, kad šis jo išpėjimas taip pat turėtų būti aktualios ir Lietuvai.

U.Bäckström (2009) teigia, kad „nors didesnės ES šalys ėmė vykdyti politiką, kuri apsaugotų jų pramonę tol, kol tęsis krizė, nėra abejonių, kad joms nepavyks, nes nė viena šalis galiausiai negali sustabdyti struktūrinių pakeitimų siūlydama subsidijas. Be to, protekcionistinės priemonės padidins biudžeto problemas, dėl kurių galiausiai pagilės tarptautinis nuosmukis ir vėluos atsigavimas“.

### **3.3 2008–2009 m. krizės įveikimo planas Švedijoje**

Šiame skyrelyje nagrinėjamos priemonės, kurių ėmėsi Švedijos vyriausybė, siekiant stabilizuoti ekonomiką valstybėje. Tai svarbu analizuoti todėl, kad Švedija turi patirties sprendžiant analogiškas problemas rinkoje, nes, kaip jau minėta aukščiau, 1992 m. patirtis gali duoti teigiamą pavyzdį, siekiant stabilizuoti šalies ekonominę situaciją.

Pirmiausia, švedai labai greitai suprato 2008 m. susiklosčiusios situacijos finansų rinkose rimtumą ir ėmėsi su likvidumu bei paskolomis susijusių priemonių, kad užtikrintų antrinių bankų saugumą. U.Cronenberg-Mossberg (2009) išskyrė kitas rinkos stabilizavimo priemones, kurių ėmėsi Švedija siekiant įveikti 2008–2009 m. krizę:

1. Švedija sukūrė trumpojo laikotarpio garantijų programą, pagal kurią bankai ir kitos institucijos gali sudaryti sutartį su vyriausybe dėl jų skolinimosi garantijų. Buvo nustatytas mokestis, kurį

reikia sumokėti, jei naudojamosi minėtomis garantijomis. Šiuo atveju įmanomos skirtingos skolinimosi formos, išskyrus kompleksinius bei struktūrinius poreikius. Be to, nėra jokių suvaržymų, susijusių su valiuta. Į šią sistemą įtraukti ir antriniai Švedijos bankai užsienyje, pavyzdžiui, Lietuvos bankai.

2. Įsteigiamas stabilizavimo fondas, kuris skirtas mokumo problemoms spręsti bet kurioje Švedijos institucijoje. Bankai taip pat galės naudotis šiuo fondu, jei turės rimtų mokumo problemų, kurios galėtų turėti įtakos visai visuomenei. Fondas finansuojamas iš specialaus stabilizacijos mokesčio, kurį moka visos kreditinės institucijos. Šis mokestis diferencijuojamas pagal riziką, nustatomas pagal banko dydį ir finansinei sistemai keliamą riziką.
3. Teikiama generalinio likvidumo parama bankams Švedijos kronomis arba JAV doleriais ilgesniam terminui, nei gali pasiūlyti rinka. Tokia parama teikiama tokiu atveju, jei vyriausybė nuspręš, kad konkreti institucija svarbi šalies finansų sistemai. Vyriausybė taip pat gali suteikti paramą, susijusią su kitais poreikiais, pavyzdžiui, garantuoti už aktyvus arba už dalį galimų kreditinių praradimų. Vyriausybė taip pat gali įsiterpti kaip dalinė konkrečios institucijos savininkė, kaip buvo daroma per ankstesnę krizę.
4. Depozitų garantavimas, t. y. valstybinės garantijos visiems depozitams visų tipų bankų ir draudimo bendrovių sąskaitose, jei jos neviršija 500 000 Švedijos kronų sumos.

Kita rinkos stabilizavimo priemonė yra žemesnės palūkanų normos. Paramos automobilių pramonei programa taip pat buvo pradėta įgyvendinti, kaip ir laikinojo kredito paslauga, paremta vertybiniais popieriais ir skirta kreditinei paramai ne finansinio sektoriaus bendrovėms. Siekiant padėti švediškam eksportui, buvo padidintos garantijos.

Ekspertų nuomonės skiriasi, tačiau jie sutaria dėl vieno dalyko – krizės įtaka Švedijos ekonomikai bus smarkiai juntama 2009 ir 2010 metais. Vyriausybė turėtų susitelkti ties darbo vietų išsaugojimu ir parama tiems žmonėms, kuriems krizė smogė ar smogs tiesiogiai. 2010 m. Švedijos biudžete yra priemonių, skirtų darbo vietoms kurti ir infrastruktūrai (geležinkelių, kelių, energetikos, aplinkos, švietimo, tyrimų) gerinti. Taip pat numatytos bendrojo augimo skatinimo priemonės, todėl darbo rinka turėtų atsigauti, jeigu plėtra bus tinkama.

Šiandien galima konstatuoti, kad priemonės, kurių jau buvo imtasi, davė norimus rezultatus: kapitalo injekcijos, kurias padarė centrinis bankas, paskatino bankų skolinimąsi vieni iš kitų. Švedijos patirtis rodo, kad ji gali tvarkytis su finansų sektoriaus problemomis ir pagrindinė to priežastis nėra vien vyriausybės bei centrinio banko intervencija. Svarbiausia, kad Švedijos bankai pelningi ir turi pasitikėjimą vienas kitu.

*Išanalizavus įvairių ekspertų mokslinius straipsnius, kurie vertino atitinkamo laikotarpio Švedijoje, Lietuvoje, Latvijoje bei Estijoje vykusius veiksmus ir krizės kilimo priežastis bei jų sprendimo būdus, galima daryti išvadą, kad 1992 m. Švedijoje įvykusi krizė nekilnojamojo turto srityje yra labai artima 2008–2009 m. pasaulinei ekonominei krizei. Jos yra artimos tiek savo pirmine situacija iki krizės, tiek dėl susiklosčiusių aplinkybių, dėl kurių atsirado ekonomikos nuosmukis. Tačiau skiriasi krizės įveikimo ir rinkos stabilizavimo priemonės. Be to, 1992 m. dėl nepakankamai išvystyto globalizacijos proceso, krizė apsiribojo tik Skandinavijos šalyse, skirtingai nei esant šių dienų ekonominei krizei.*

*Baltijos šalys turėtų atkreipti dėmesį, kokių priemonių Švedijos vyriausybė ėmėsi, sprendžiant šių dienų krizės sukeltas problemas. Nes reikėtų tikėtis, kad Švedijos patirtis sprendžiant 1992 m. šalies ekonomines problemas turėtų duoti teigiamų rezultatų. Be to, Baltijos šalių ir Švedijos ekonomikos yra susietos investiciniais ryšiais, nes daugelis Švedijos bankų turi įsteigę savo antrinius bankus visose Baltijos šalyse.*

*Nors Baltijos šalių ir Švedijos situacijos iki nuosmukio ir nuosmukio aplinkybės, galima teigti, analogiškos, tačiau krizės įveikimo priemonės lyginamų šalių skiriasi. Pirmiausia, Švedija, siekdama stabilizuoti rinkos, ypač finansų rinkos, situaciją įsteigė kontrolės institucijas, kurios teikia garantijas ir pagalbą finansinėms institucijoms, turinčioms mokumo bei likvidumo problemų. Taip pat siekiama skatinti gamybos sektorių, ypač prekes eksportuojančių įmonių. Be to, biudžete numatyta lėšų esamų darboviečių išsaugojimui ir naujų kūrimui. Tuo tarpu situacija Baltijos šalyse kiek kitokia. Šių šalių vyriausybės ėmėsi griežtos fiskalinės politikos, ribojant valstybės išlaidas, todėl šalyse ženkliai sumažėjo atlyginimai, išaugo nedarbas ir socialine pašalpas gaunančių asmenų kiekis. Taip pat ženkliai padidinti mokesčiai bei sumažintos subsidijos, kas privertė šalių ekonomikas trauktis į šešėlinę ekonomiką. Taip pat daug diskutuota apie galimą nacionalinės valiutos devalvacijos galimybę, pirmiausia Latvijoje, nes skolos einamosios sąskaitos deficitas smarkiai išauga, tampa sudėtinga valdyti šalies įsiskolinimus. Tačiau devalvacijos galimybė vis dėlto išlieka, nors valiutos devalvacija galima tokiu atveju, jei šalies einamosios sąskaitos deficitas taptų nevaldomas ir dėl šios priežasties imtų mažėti centrinio banko turimos oficialiosios užsienio valiutos atsargos. Nėra prasmės devaluoti valiutos dėl galimybės sumažinti valstybės užsienio skolą litais. Be to dauguma valstybių įsipareigojimų yra eurais ir JAV doleriais. Taip pat labai svarbu, jog 60–80% visų kreditų vidaus rinkoje (nefinansinių įmonių ir privačių asmenų segmente) yra suteikta eurais, o tai dar labiau pablogintų verslo ir fizinių asmenų padėtį.*

*V. Vaškelaitis (2009) pripažįsta, kad dabartinės pasaulinės krizės priežastis yra perteklinis vartojimas, didelis atotrūkis tarp finansų sektoriaus ir realios ekonomikos. Dar kartą gavus skaudžią pamoką ir eilinį kartą įsitikinus, kad tobula rinka tikrovėje neegzistuoja, savo vietą ir vaidmenį iš naujo*

*aptaria valstybės: į ekonomikos vyksmą visada buvo kišamasi, bet dabar visais įmanomais būdais stengiamasi padėti, ypač finansų sektoriui.*

*Nereikia pamišti ir to, kad įmonėms ir gyventojams keisti įsipareigojimus iš eurų į litus neapsimoka dėl kredito kainos (palūkanų dydžio) litais, kuri yra du ir daugiau kartų didesnė nei eurais. Lietuvos prezidentės D.Grybauskaitės (2009) teigimu, devalvacija mūsų regione būtų beprasmiška. Tai būtų šoko terapija be terapijos, juolab Lietuva dar labiau nutolų nuo euro įvedimui reikalingo Maastrichto sutartyje apibrėžto infliacijos kriterijaus.*

*Baltijos šalyse yra vykdoma neadekvati valstybės ekonominė politika, dėl kurios keičiasi ekonominė padėtis – nekontroliuojama infliacija, auga einamosios sąskaitos deficitas, nedarbas, mažėja eksportas. Daugelio autorių teigimu, iškiltų socialinių neramumų grėsmė, nes nacionalinės valiutos devalvavimas trumpalaikėje perspektyvoje būtų naudingas tik prasiskolinusiems spekuliantams.*

*Pagrindinė krizės įveikimo priemonė būtų šalies eksporto skatinimas. Lengviausias būdas tai padaryti, žinoma, devalvuojant nacionalinę šalies valiutą, kuomet eksportas atpinga, o importas pabrangsta. Tačiau tai duotų tik laikiną situacijos pagerėjimą, nes ilguoju laikotarpiu išaugtą infliacija ir vėl situacija grįžtų į pradinį etapą. Todėl reiktų imtis kitų priemonių, skatinančių eksporto apimtį didėjimo tarptautinėje rinkoje, t.y. eksporto subsidijos. Be to, reiktų imtis skatinimo programos, kuriomis įmonės siektų ieškoti pirkėjų ne tik Vakarų šalyse, bet ir iš Rytų.*

## IŠVADOS

Įvairiuose moksliniuose šaltiniuose, nagrinėjančiuose finansų krizės atsiradimo priežastis ir jos veikimo principus, teigiama, kad tai tokia ekonominė situacija, kurios metu finansinės institucijos ar turtas nuvertėja. Dažniausiai pagrindinis krizę lemiantis veiksnys yra įsipareigojimų nevykdymas. Tai reiškia skolininko nemokumo sąlygą bei nacionalinės valiutos vertės sumažinimą, t.y. devalvaciją. Kitos, nemažiau svarbios priežastys, kurios lemia krizių atsiradimą yra: bloga ir neįgyvendinama ekonominė politika, finansų sistemos struktūros silpnumas, globalizacija, valiutų kursų pervertinimas, politinis nestabilumas, prekybos sąlygų pablogėjimas bei nepalankūs palūkanų normų pokyčiai. Literatūroje analizuojama keletas krizių rūšių: valiutų krizės, mokėjimų balanso krizės, bankų krizės, skolos krizės bei sisteminės krizės.

Ekonomikos specialistai išskiria keleta makroekonominių ir finansinių rodiklių, kuriais remiantis galima identifikuoti krizės situaciją šalyje ir tiksliausiai apibūdinančius šalies ekonominę būklę. Atlikus mokslinės literatūros analizę darbo autorė išskyrė šiuos dažniausiai pateikiamus makroekonominius rodiklius: BVP, infliacijos lygis, nedarbo lygis, vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, akcijų indeksas, biudžeto balansas ir kredito reitingas, kuriais remiantis buvo atliktas šio darbo tyrimas.

Finansų rinkų globalizacija dažniausiai pasireiškia finansinių institucijų integracija. Išskiriami šie esminiai finansų rinkų globalizacijos požymiai: tarptautinių finansinių institucijų dalyvavimas finansų rinkoje, tarptautinė finansų rinkų integracija ir finansinių inovacijų plėtra. Tarptautinės finansų rinkos globalizacijos plėtra vyksta dėl šių priežasčių: dėl spartėjančios tarptautinių vertybinių popierių rinkų integracijos, dėl sparčiai tobulėjančios prekybos technologijos ir dėl nykstančių įėjimo į įvairias tarptautinių vertybinių popierių rinkų dalis barjerų.

Finansų rinkos globalizacija ekonomikos vystymuisi turi ne tik pozityvių, bet ir negatyvių pasekmių. Prie dažniausiai išskiriamų pozityvių pasekmių reikia priskirti finansinių išteklių stygiaus problemos supaprastėjimą, be to globalizacija padidina konkurenciją nacionalinėse finansų rinkose. Prie pagrindinių neigiamų padarinių reikėtų priskirti nacionalinės finansų rinkos nestabilumo didėjimą dėl finansinių krizių atskiruose regionuose.

*Žemiau pateikiamos išnagrinėtų Baltijos šalių ir Europos Sąjungos makroekonominių ir finansinių rodiklių 2005–2009 m. dinamikos ir faktorinės analizės išvados.*

BVP rodiklio analizė, leidžia daryti tokias išvadas: Baltijos šalių ir Europos Sąjungos ekonomika 2005–2008 m. laikotarpiu augo, t. y. tiek absoliutus BVP, tiek ir santykinis jo dydis, tenkantis vienam gyventojui, augo. 2008 m. analizuojamo rodiklio augimo tempas yra pats lėčiausias, o 2009 m. fiksuojamas neigiamas augimo tempas ne tik Baltijos šalyse, bet ir visoje Europos Sąjungoje. Taigi

Baltijos šalių ekonomikos augimas 2005–2009 m. neturėjo tvirto pagrindo. Tai rodo, kad finansų krizė prasidėjusi 2008 m. antroje pusėje vėliau peraugo į ekonominę krizę ir turėjo neigiamos įtakos šalies ekonominei situacijai. Analizuojamu laikotarpiu Lietuvos absoliutusias BVP yra didžiausias, o Estijos – mažiausias. Tuo tarpo šalies išsivystymo lygį parodantis rodiklis – BVP 1 gyventojui – rodo, kad būtent Estijoje BVP 1 gyventojui tenka daugiausiai, kiek mažiau Latvijoje, o mažiausiai – Lietuvoje. Todėl Lietuva yra silpniau išsivysčiusi šalis, nei kitos Baltijos šalys. Kitas svarbus rezultatas yra tas, kad 2008 m. Estijos BVP augimas buvo lėtesnis 3-4 kartus tarp Baltijos šalių, o tai reiškia, kad krizė prasidėjusi 2008 metais finansų rinkose labiausiai paveikė būtent ją. Panaši situacija ir Europos Sąjungoje, kurioje BVP augimas tais pačiais metais nesiekė 1%. Todėl Estijoje yra labiau išvystyta finansų rinka, nei kitose Baltijos šalyse, ir ši yra artimesnė Europos Sąjungai. Išanalizuoti duomenus rodo, kad tarp Baltijos šalių, Latvijos ekonomika buvo labiausiai „išpūsta“, nes būtent šioje šalyje pastebimas didžiausias ekonomikos augimas 2007 m. ir didžiausias nuosmukis 2009 m. Šio rodiklio pokyčius įtakojo dvi priežasčių grupės: kainų lygis ir bendras vidaus produkto kiekis, BVP augimas iki 2008 m. Baltijos šalyse buvo paremtas milžiniškomis tiesioginėmis užsienio investicijomis, pirmiausia neklinojamojo turto sektoriuje, tuo tarpu eksporto sektorius nebuvo plečiamas.

Atlikus infliacijos lygio kitimo analizę nustatyta, kad didžiausia vidutinė metinė infliacija 2005-2009 m. buvo Latvijoje. Sparčiausias infliacijos augimas analizuojamu laikotarpiu buvo Lietuvoje, ir tai užkirto kelią euro valiutos įsivedimui. Esminės priežastys, dėl kurių Baltijos šalyse infliacija kito didėjančia linkme buvo neefektyvus infliacijos lygį mažinančių priemonių panaudojimas, šalių mokesčių politika, bei darbo jėgos mobilumo augimas. Tuo tarpu 2009 m. fiksuojamas staigus infliacijos lygio sumažėjimas ne tik Baltijos šalyse, bet ir visoje Europos Sąjungoje dėl ekonominės krizės metu sumažėjusios, ne tik žaliavų, naftos, bet ir paslaugų ir kitų vartojimo prekių kainos. Atlikus infliacijos faktoriinę analizę galima teigti, kad šio rodiklio dinaminis pokyčius įtakojo: kuro kainų augimas, kreditais paremtas vartojimas, žema palūkanų norma neskatinusi taupymo.

Atlikta nedarbo lygio dinaminė analizė parodė, kad 2008–2009 m. ekonominė krizė turi įtakos taip pat ir nedarbo lygiui, kuris auga nuo 2008 m. Paskutiniaisiais analizuojamo laikotarpio metais nedarbo lygis išaugo iki 2,5 karto lyginant su praėjusiais metais. Didžiausias nedarbo lygis pastebimas Latvijoje ir jis išlieka tokiu visą analizuojamą laikotarpį. Tuo tarpu mažiausias nedarbo lygis fiksuojamas Lietuvoje. 2007 m. Baltijos šalių rodiklio duomenis palyginus su Europos Sąjungos to paties rodiklio duomenimis matyti, kad 2006–2007 m. ES nedarbo lygis buvo netgi aukštesnis nei Baltijos šalių, 2005 m. ir 2008 m. rodikliai susilygino, na o 2009 m. pastebimas didelis atotrūkis tarp Baltijos šalių ir Europos Sąjungos nedarbo lygio. Nedarbo lygio didėjimo faktoriai – spartus ekonomikos smukimas ir užimtumo mažėjimas.

Išanalizavus vidutinės tarpbankinės palūkanų normos 2005–2010 03 mėn. dinamiką, buvo galima akivaizdžiai įžvelgti ekonomikos lėtėjimą, prasidėjusį 2008 m., nes tuomet analizuojamo indekso augimo tempai ženkliai sulėtėjo ir net mažėjo iki pat 2010 03 mėn., kuomet palūkanų analizuojamas rodiklis pasiekia 2005 m. lygį ir net žemiau. Esamas indeksų lygis atspindi padidėjusią skolinimo riziką. Kilus neramumams pasaulinėse finansų rinkose, išaugo bankų atsargumas ir sugriežtėjo skolinimo politika. Visu analizuojamu laikotarpiu VILIBOR indeksas buvo artimesnis Estijos TALIBOR indeksui, nei kaimyniniam Latvijos RIGIBOR indeksui.

Atlikus akcijų indeksų dinamikos tyrimą nustatyta, jog Talino vertybinių popierių rinka lenkė Rygos ir Vilniaus VP rinkas visu analizuojamu laikotarpiu ir yra pirmaujanti tarp visų Baltijos šalių. Pagrindinė vertybinių popierių rinkos 2005–2007 m. plėtros varomoji jėga buvo užsienio investicijos, kurios lėmė VP rinkų augimą. Taip pat pastebėtas abipusis vertybinių popierių rinkos ryšys su šalies ekonominiais pokyčiais: gerėjant šalies ekonominei padėčiai, aktyvesnė tampa ir vertybinių popierių rinka. Savo ruožtu, vertybinių popierių rinką skatina šalies ekonominis augimas. Sprendžiant iš finansų rinkų elgsenos ir to, kad akcijų kaina kyla, galima teigti, kad pastebimi pirmieji ekonominio atsigavimo požymiai. Tačiau negalima pasakyti, ar tai tik laikinas požymis, ar tai ekonominio kilimo pradžia.

Apibendrinant kreditų reitingus galima režiuruoti, kad, užsienio investuotojų pasitikėjimą Baltijos šalių finansų ir bankų sistema atspindintis kredito reitingų agentūrų pateikiami įvertinimai, turi reikšmingos įtakos šalims skolinantis tarptautinėje rinkoje. Išanalizavus visų analizuojamų šalių kredito reitingus, galima daryti išvadą, kad tarp Baltijos šalių patikimiausia yra Estija, kiek mažiau – Lietuva, o mažiausiai patikima – Latvija. Tačiau visos trys Baltijos šalys išlieka žemesnėje investicinėje plotmėje. Šie reitingai svarbūs tuo, kad atspindi šalies patikimumą tarptautinėje rinkoje, todėl geri agentūrų reitingavimai pritrauktų daugiau užsienio investuotojų.

*Žemiau pateikiamos atlikto Baltijos šalių ir Europos Sąjungos makroekonominių rodiklių 2005 – 2009 m. tarpusavio priklausomybės tyrimo išvados.*

Koreliacinės analizės tyrimo rezultatai parodė, kad tarp infliacijos lygio ir BVP yra tiesioginis ir reikšmingas ryšys visose analizuojamose šalyse. Tiriant ryšio stiprumą nustatyta, kad stipriausias ryšys egzistuoja Lietuvoje. Tai reiškia, kad Lietuvoje yra labai didelė infliacijos įtaka BVP, todėl kainų lygio kitimas šioje šalyje gali turėti lemiamos įtakos bendram ekonomikos vystymuisi. Toks rezultatas nėra siektinas, todėl reikėtų imtis rezultatyvesnių infliacijos lygio kontroliavimo priemonių.

Akcijų indeksų ir BVP koreliacinė analizė rodo, kad šalies ekonomika atspindi jos vertybinių popierių biržoje listinguojamų įmonių akcijų vertėje, nes nustatytas tiesioginis ir reikšmingas ryšys. Pažymėtina, kad egzistuoja stipresnis ryšys ekonomiškai labiau išsivysčiusiose šalyse, šiuo atveju bendros

Europos Sąjungos rodiklių priklausomybė. Tuo tarpu Baltijos šalyse finansų rinka yra besivystanti, todėl apskaičiuotas ryšys yra silpnesnis, nei bendras Europos Sąjungos rodiklių ryšys.

Analizė prodė, kad egzistuoja tiesioginiai ir reikšmingi ryšiai tarp infliacijos lygio ir akcijų indekso. Tai reiškia, kad didėjanti infliacija tiesiogiai didina ir akcijų indekso vertę. Tai susiję su tuo, kad padidėjusi akcijų kaina dėl infliacijos, didina akcijų indekso vertę.

Koreliacinė analizė tarp vidutinės tarpbankinės palūkanų normos ir BVP leidžia daryti tokias išvada, kad vidutinės tarpbankinės palūkanų normos pokyčiai tiesiogiai įtakoja BVP kitimą, nes nustatyta tiesioginė ir reikšminga priklausomybė. Taigi vidutinė tarpbankinė palūkanų norma reaguoja į ekonomikos cikliškumą, t. y. augant ekonomikai auga ir vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, kuri yra skatinama padidėjusia paklausa.

Atlikus infliacijos lygio ir vidutinės tarpbankinės palūkanų normos tarpusavio ryšių koreliacinę analizę nustatyta, jog didėjanti vidutinė tarpbankinė palūkanų norma yra įtakoja taip pat didėjančios infliacijos, nes didėjant bendram kainų lygiui, kartu kyla ir skolinimosi kaina.

*Hipotezė, kad Baltijos šalių ir Europos Sąjungos pagrindinių makroekonominių ir finansinių rodiklių dinamikoje galima išvelgti ekonominio ciklo lūžio tašką ir identifikuoti ekonominės krizės pradžia, pasitvirtino.* Nustatyti yra 2007–2008 m., kaip ekonominio ciklo lūžio metai, kai visų analizuojamų rodiklių atveju pastebėtas ekonomikos augimo sulėtėjimas ir po jo sekantis nuosmūkis, kuris vėlesniais, t.y. 2009 m. dar labiau gilėja. Situacija analogiška tiek Baltijos šalyse, tiek ir Europos Sąjungoje, tačiau skiriasi jų mastai, t.y. bendri Europos Sąjungos skaičiuojami rodikliai rodo švelnesnes ekonominės krizės pasekmes. Pirmieji 2010 m. duomenys rodo rinkos atsigavimą, tačiau kaip keisis kitų bendrą ekonominę šalių situaciją nusakančių rodiklių padėtis, nėra aišku. Šiuo atžvilgiu įvairių ekonomikos analitikų nuomonės išsiskiria.



## REKOMENDACIJOS

Išanalizavus ir įvertinus 1992 m. krizinės situacijos atvejį Švedijoje ir priemones, kurių buvo imtasi, siakiant įveikti susiklosčiusią situaciją rinkoje, darbo autorė pateikia tokias išėities iš krizės ir rinkos stabilizavimo priemonių rekomendacijas Baltijos šalims:

- Pirmiausia, vyriausybės turi imtis priemonių skatinti visuminę paklausą. Tokiu būdu dėl ekonominio multiplikatoriaus efekto veikimo, šalyje būtų sudarytos sąlygos BVP augimui. Kaip žinia, ekonomikoje multiplikatoriaus efektas reiškia, kad pradinis išlaidų didėjimas gali paskatinti BVP augimą, todėl tai yra įrankis šalių vyriausybėms paskatinti visuminę paklausą. Tai reikia daryti ekonominės recesijos laikotarpiu, kai vyriausybė sumažindama pajamas ir socialinius mokesčius bei sukurdama daugiau darbo vietų, skatina vartotojus išleisti daugiau. Ir ateityje mokydamosis iš praeities klaidų šalių vyriausybės, pasinaudodamos multiplikatoriaus efektu, turėtų palaikyti nedidelį atlyginimų augimą viešajame sektoriuje, siekdamos išvengti tolimesnio bumų ekonomikos metu.
- Stiprus valstybės bendro ekonomikos augimo pagrindas yra subalansuotas valstybės biudžetas ir sąlyginai nedidelė valstybės skola. Valstybės skolos maksimalus dydis yra numatytas Maastrichto kriterijumi, kurį šalys privalo atitikti siekdamos prisijungti į bendrą Ekonominę ir pinigų sąjungą. Kadangi visos trys Baltijos šalys yra kandidatės į šią sąjungą, todėl jos griežtai privalo kontroliuoti savo įsiskolinimus, kurie negali būti didesni nei 60% BVP.
- Siekiant įveikti ekonominę nuosmūkį, svarbu siekti valstybės finansų stabilumo. Tokių rezultatų siekimas turėtų sumažinti dabartinę įtampą Baltijos šalių finansų rinkoje ir vieną jos išraiškų – t. y. VILIBOR (RIGIBOR, TALIBOR) ir EURIBOR skirtumą bei sustiprintų ūkio galimybes sušvelninti ekonomikos lėtėjimo įtaką ir atsigauti. Taip pat pagerėjusi situacija pasaulio ekonomikoje turėtų teigiamos įtakos Lietuvos ūkiui ir tuo pačiu tarpbankinės palūkanų normos dydžiui.
- Aktyvi biudžeto reguliavimo politika. Valstybės biudžeto išlaidų dydžio ir mokesčių normos sąveika pajungiama visuminės paklausos, kurios lygis garantuotų kapitalo ir darbo išteklių pilną panaudojimą stabilių kainų sąlygomis, reguliavimo poreikiams. Keinsas sako, kad taupymo paskatos priklauso nuo palūkanų normos ir mokesčių politikos (turi didesnę įtaką vartojimui). Ekonominis augimas įmanomas tik esant pilnam užimtumui ir pakankamam santaupų lygiui.
- Svarbus šalies ekonominės situacijos įvertinimo rodiklis yra nedarbas. Šis rodiklis yra vienas jautriausių ekonomikos nuosmukio indikatorius. Siekiant įveikti šį laikotarpį, vyriausybės turi imtis priemonių išsaugoti savo šalies gyventojų darbo vietas ir dėti pastangas kuriant naujas darbo vietas. Didelis nedarbas didina valstybės išlaidas (trasferos), be to nesukuriamas BVP. Nedarbas yra

pagrindinis veiksnys, kurį stebi bankų ekspertai įvertindami blogas paskolas, nes kuo didesnis nedarbas, tuo didesnis blogų paskolų procentas. Ši problema yra labai aktuali Baltijos šalims, nes labai daug gyventojų yra skolingų bankams. Be to jeigu ateityje nebus susirūpinta sparčiais tempais didėjančia bedarbyste ir nebus valdomi infliacijos tempai, tokiu būdu šalių ekonomika priartės prie stagflacijos, t. y. prie blogiausios galimos ekonominės krizės situacijos, kuri susideda iš susilpnėjusios ekonominės situacijos, didelės infliacijos ir didelio nedarbo.

- Tolesnis fiksuoto lito kurso išlaikymas, kuris turėtų garantuoti žemas ir stabilias palūkanų normas, kas iš savo pusės pritrauktų užsienio kapitalą į šalį, kuris finansuotų ūkio subjektus ir bendrą ūkio augimą, bei paskatintų prekybą su užsienio partneriais.
- Pagrindinė ir viena iš realiausių priemonių, kurias Baltijos šalys turi galimybę plėtoti, yra eksporto skatinimas. Šiuo atveju būtų skatinimas privatų verslą ieškoti naujų dar neatrastų rinkų ir skverbimasis ne tik į Vakarų, bet ir į Rytus. Kadangi visos trys Baltijos šalys buvo Sovietų Sąjungos dalis, dauguma lietuvių, latvių ir estų gerai pažįsta Rusiją ir jai būdingas verslininkystės normas. Tai būtų didelė galimybė šioms šalims didesnę dalį savo produkcijos eksportuoti į Rusiją. Tai būtų galimybė sumažinti einamosios sąskaitos deficitą.
- Kaip jau minėta anksčiau, Baltijos šalių ekonomikos įveikimo pagrindinė priemonė yra plėtoti eksportą. Pats lengviausias tai padaryt būdas yra valiutos devalvacija, nes tuomet pabrangtų importas (importuojama būtų mažiau), o eksportas kitoms šalims taptų pigesnis ir tai paskatintų vietinių gamintojų. Be to, dėl devalvacijos Baltijos šalių nekilnojamojo turto kainos vėl sudomintų užsienio investuotojų. Tačiau ši priemonė būtų laikina ir neišspręstų susidariusių problemų ir sukeltų dar daugiau neigiamų pasekmių, nes po devalvacijos paskolos eurais (kurių yra daugiau nei paskolų vietine valiuta, nes jos buvo paklausesnės dėl mažesnių palūkanų normų), perskaičiuotos vietine valiuta, būtų didesnės, o atlyginimai nepakistų. Be to iškiltų socialinių neramumų grėsmė, nes lito devalvacija trumpalaikėje perspektyvoje būtų naudingas tik prasiskolinusiems spekuliantams. Valiutos devalvacija turi įtakos ir infliacijos tempams. Infliacijos tempas gali ženkliai padidėti: nuvertinus nacionalinę valiutą atsiranda didelis spaudimas kainoms, o per tai – ir infliacijos didėjimui. Taigi, devalvacijos atveju, Baltijos šalys dar labiau nutoltų nuo euro įvedimui reikalingo Maastrichto sutartyje apibrėžto infliacijos kriterijaus. Devalvacija neigiamai atsilieptų tiek šalies verslo įmonėms, tiek ir bankiniam sektoriui. Pastarasis sektorius turi daug trumpalaikių įsipareigojimų užsienio valiuta, kurių vertė devalvacijos pasėkoje žymiai išaugtų.
- Užsienio kapitalo pritraukimas į Baltijos šalis, tačiau nepastoviai šalies politika, jos rizikuoja tapti nestabilia šalimi, kurioje klestėtų nusikalstamumas ir korupcija. Tai atbaido užsienio investuotojus

domėtis šiuo regionu ir investuoti savo lėšas. Todėl reikalinga imtis griežtų ir tikslingų priemonių, siekiant užtikrinti ekonominį stabilumą šalyje.

- Vidutinė tarpbankinė palūkanų norma parodo bankų pasitikėjimą vienas kitu. Aukštesnės palūkanų normos rodo mažesnę pasitikėjimą. Tuo tarpu ekonomikos ekspertai teigia, kad pagrindinis krizės išėjimo indikatorius yra tas, kai bankai pasitiki vienas kitu ir skolina lėšas vienas kitam. Todėl centrinių bankų ekonomikos recesijos laikotarpiu vienas iš pagrindinių siekių turėtų būti bankų tarpusavio bendradarbiavimo skatinimas.
- Tuo tarpu bendras visų šalių tikslas turėtų būti tarptautinio ekonominio ir prekybinio bendradarbiavimo sistemos atnaujinimas ir stiprinimas, nes globalizacijos procesų veikiama rinka turi tendenciją plėstis labai sparčiu tempu.

# LITERATŪRA

Rašytiniai šaltiniai:

1. Aleknavičienė, V. (2005). *Finansai ir kreditas*. Vilnius;
2. Aschinger, G. (2001). *Währungs-und Finanzkrisen – Entstehung, Analyse und Beurteilung aktueller Krisen*. München;
3. Blanchard, J.O. (2007). *Makroekonomika*. Vilnius: Tyto alba;
4. Blanchard, J.O., Watson, W.M. (1982). *Bubbles, Rational Expectations and Financial Markets*: working paper;
5. Bordo, M.D., Eichengreen, B. (2002). *Crises Now and Then: What Lessons from the Last Era of Financial Globalization*: Working Paper;
6. Buckiūnienė, O. (2005). *Valstybės ir tarptautiniai finansai: mokomoji knyga*. Vilnius: VK;
7. Castells, M. (2007). *Communication, Power and Counter-power in the Network Society*. International Journal of Communication;
8. Cibulskienė, D. (2007). *Įmonių ir kapitalo struktūros formavimas finansų rinkos globalizacijos procesuose: mokslinė monografija*. Šiauliai: Šiaulių universitetas;
9. Cibulskienė, D., Damašienė V. (2003). *Finansų krizių poveikis regionų ekonomikai*. Šiauliai: Šiaulių universitetas;
10. Darbo ir socialinių tyrimų institutas (1998). *Darbo rinkos terminai ir sąvokos*. Vilnius: Lietuvos darbo rinkos mokymo tarnyba;
11. Davulis, G. (2003). *Ekonomikos teorija*. Vilnius: Lietuvos teisės universitetas;
12. Dicken, P. (2003) *Global Shift: Reshaping the Global Economic Map in the 21st Century*. Sage Publications;
13. Green, J.E. (2000). *Diamond and Dybvig's Classic Theory of Financial Intermediation: What's Missing?* Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review Vol.24, No.1;
14. Jakutis, A. (2007). *Ekonomikos teorija*. Vilnius: Eugrimas;
15. Junevičius, A. (1999). *ES. Istoriniai, politiniai, teoriniai aspektai*. Kaunas;
16. Kancerevičius, G. (2006). *Finansai ir investicijos*. Kaunas: Technologija;
17. Kindleberger, P.Ch. (1996). *Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises*: working paper;
18. Krugman, P. (1979). *A Model of Balance-of-Payments Crises*. Journal of Money, Credit, and Banking, vol.11, no.3;
19. Levišauskaitė, K. (2003). *Valstybės finansai: vadovėlis*. Kaunas: VDU;
20. Levišauskaitė, K., Rūškys, G. (2003). *Valstybės finansai*. Kaunas: Vytauto Didžiojo universitetas;
21. Lukoševičius, V., Stankevičius, P. (2003). *Teorinė ekonomika*. Vilnius: Vilniaus pedagoginis universitetas;
22. McConnell, R., Brue, S. (2008). *Economics : principles, problems, and policies*. Boston: McGraw-Hill;
23. Martinaitytė, E. (2008). *Globalizacija ir finansų rinkų plėtros ribos: kredito rizikos valdymo aspektai*. Intelektinė ekonomika. Nr. 2(4);
24. Martinkus, B., Beržinskienė, D. (2005). *Lietuvos gyventojų užimtumo ekonominiai aspektai. Monografija*. Kaunas: Technologija;
25. Martinkus, B., Žilinskas, V. (2001). *Ekonomikos pagrindai*. Kaunas: Technologija;

26. O'Sullivan, A., Sheffrin, M. (2008). *Macroeconomics : principles, applications, and tools*. Upper Saddle River N.J.: Pearson/Prentice Hall;
27. Pabedinskaitė, A., O. (2005). *Kiekybiniai sprendimų metodai*. Vilnius: Technika;
28. Paliulytė, R. (2005). *Makroekonomika*. Vilnius: Vilniaus vadybos aukštoji mokykla;
29. Pilinkienė, V. (2009). *Tarptautiniai ekonominiai santykiai*. Technologija;
30. Sachs, J.D., Warner, A. (1995). *Economic Reform and the Process of Global Integration*, Brookings Papers on Economic Activity;
31. Samuelson, P. A., Nordhaus, W. D. (1999). *Macroeconomics : a version of economics*. New York: McGraw-Hill;
32. Schiller, B.,R. (2006). *The macroeconomy today*. Boston: McGraw-Hill;
33. Skominas, V. (2006). *Makroekonomika*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla;
34. Snieška, V. (2005). *Makroekonomika*. Kaunas: Technologija;
35. Soros, G. (2009). *Naujoji finansų paradigma: šių dienų finansų krizė ir jos reikšmė pasauliui*. Vilnius: Obuolys;
36. Vainienė, R. (2005). *Ekonomikos terminų žodynas: apie 1400 terminų*. Vilnius: Tyto alba;
37. Valakevičius, E. (2008). *Investavimas finansų rinkose*. Kaunas: KTU;
38. Vaškelaitis, V. (2006). *Pinigai: pinigų politika ir jos priemonės*. VĮ Mokslo tyros institutas;
39. Vaškelaitis, V. (2001). *Piniginiai atsiskaitymai: teorija ir praktika*. Vilnius: Eugrimas;
40. Wonnacott, R., Wonnacott, P. (1994). *Makroekonomika*. Kaunas: Litterae Universitatis;
41. Zucchelli, C., Kirsebom, D. (2008). *Kietas nusileidimas*. Vilnius:Obuolys.

#### **Elektroniniai šaltiniai:**

42. Apie banką. *Lietuvos bankas*. [Žiūrėta 2009-11-16]. Prieiga per internetą: <<http://www.lb.lt/lt/klausimai.htm>>;
43. Backstrom, U. (2009). *Švedijos krizės pamokos*. [Žiūrėta 2010-04-16]. Prieiga per internetą: <[http://vz.lt/rss/straipsnis/2009/10/22/URBAN\\_BCKSTROM\\_Svedijos\\_krizes\\_pamokos](http://vz.lt/rss/straipsnis/2009/10/22/URBAN_BCKSTROM_Svedijos_krizes_pamokos)>;
44. Baltic market indexes. *NASDAQ OMX Baltic*. [Žiūrėta 2010-03-05]. Prieiga per internetą: <[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=en&idx\\_main\[\]=OMXBBGI&idx\\_main\[\]=OMXT&idx\\_main\[\]=OMXR&idx\\_main\[\]=OMXV&add\\_index=OMXB10&add\\_equity=LT0000128266&period=other&start\\_d=1&start\\_m=1&start\\_y=2005&end\\_d=8&end\\_m=3&end\\_y=2010](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=en&idx_main[]=OMXBBGI&idx_main[]=OMXT&idx_main[]=OMXR&idx_main[]=OMXV&add_index=OMXB10&add_equity=LT0000128266&period=other&start_d=1&start_m=1&start_y=2005&end_d=8&end_m=3&end_y=2010)>;
45. Beržinskienė, D., Stoškus, S. *The research of work search method choice applying of cluster analysis*. Engineering economics 2006/3 (48). [Žiūrėta 2009-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.ktu.lt/lt/mokslas/zurnalai/inzeko/48/1392-2758-2006-3-48-50.pdf>>;
46. Bordo, M.D. (2006). *Exchange Rate Regimes, Globalization, Financial Crises, and Monetary Policy*. National Bureau of Economic Research. [Žiūrėta 2009-05-11]. Prieiga per internetą: <[http://www.nber.org/reporter/winter07/bordo.html#N\\_10\\_>](http://www.nber.org/reporter/winter07/bordo.html#N_10_>)>;
47. Centrinės ir Rytų Europos šalių kredito reitingai. *Lietuvos respublikos finansų ministerija*. [Žiūrėta 2009-11-16]. Prieiga per internetą: <[http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito\\_reitingai/CRE\\_saliu\\_kredito\\_reitingai](http://www.finmin.lt/web/finmin/kredito_reitingai/CRE_saliu_kredito_reitingai)>;
48. Cronenberg-Mossberg, U. (2009). *Kaip įveikti krizę? Švedijos patirtis*. Valstybė, nr. 22. [Žiūrėta 2010-04-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.verslobanga.lt/lt/leidinys.full/4a03dbaa8c9b4>>;

49. Devalvacija. *Vikipedija: laisvoji enciklopedija*. [Žiūrėta 2009-05-11]. Prieiga per internetą: <<http://lt.wikipedia.org/wiki/Devalvacija>>;
50. Devalvacija – šokas be terapijos. *Prezidentės Dalios Grybauskatės interviu*. [Žiūrėta 2009-11-16]. Prieiga per internetą: <<http://www.balsas.lt/naujiena/316114/dalia-grybauskaite-devalvacija-sokas-be-terapijos/rubrika.naujienos-lietuva-politika>>;
51. Euribor Historical Data. *EURIBOR: The benchmark rate of the Euro money market*. [Žiūrėta 2010-03-05]. Prieiga per internetą: <[http://www.euribor.org/html/content/euribor\\_data.html](http://www.euribor.org/html/content/euribor_data.html)>;
52. Finansų krizė. *Vikipedija: laisvoji enciklopedija*. [Žiūrėta 2009-05-12]. Prieiga per internetą: <[http://lt.wikipedia.org/wiki/Finans%C5%B3\\_kriz%C4%97](http://lt.wikipedia.org/wiki/Finans%C5%B3_kriz%C4%97)>;
53. Globalizacija: globalizacijos pradmenys. [Žiūrėta 2009-05-05]. Prieiga per internetą: <<http://laume.e17.lt/straipsniai/globalizacija.html>>.
54. Globalizacija. Kas tai? *Lietuvos žaliųjų judėjimas*. [Žiūrėta 2009-05-08]. Prieiga per internetą: <<http://www.zalieji.lt/temos/TarptFinans/globalizacija>>.
55. Globalizacijos procesai. *E. mokymosi technologijų centras*. [Žiūrėta 2009-05-07]. Prieiga per internetą: <<http://distance.ktu.lt/livun/91210.html>>;
56. Gross domestic product at market prices, mln. EU. *Eurostato duomenų bazė*. [Žiūrėta 2010-03-05]. Prieiga per internetą: <[http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama\\_gdp\\_k&lang=en](http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=nama_gdp_k&lang=en)>;
57. Hansen, M. (2007). *Inflation and its causes in the Baltic states* [Žiūrėta 2009-04-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.baltictimes.com/news/articles/19065/>>;
58. HICP – all items – annual average inflation rate. *Eurostato duomenų bazė*. [Žiūrėta 2010-03-05]. Prieiga per internetą: <<http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=tsieb060&lang=en>>;
59. Hoover, K. D. Phillips curve. *The concise encyclopedia of economics*. [Žiūrėta 2009-10-19]. Prieiga per internetą: <<http://www.econlib.org/LIBRARY/Enc/PhillipsCurve.html>>;
60. Hufbauer, C.G., Wada, E. (1999). *Hazards and Precautions: Tales of International Finance*. [Žiūrėta 2009-05-10]. Prieiga per internetą: <<http://www.iiie.com/publications/wp/99-11.pdf>>;
61. Hugh, E. (2009). *Why You Need Devaluation – An Open Letter To The People Of Estonia. Economics and demography*. [Žiūrėta 2010-04-12]. Prieiga per internetą: <<http://fistfulofeuros.net/afoe/economics-and-demography/why-you-need-devaluation-open-letter-to-the-people-of-estonia/#more-4992>>;
62. Indeksai. *NASDAQ OMX Baltic*. [Žiūrėta 2010-04-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/lt/indexes/about-indexes/baltijos-saliu-indeksu-skaiciavimo-metodika>>;
63. Investuotojų švietimas. *Investuotojų žodynelis* [Žiūrėta 2010-04-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.vpk.lt/svietimas/index.php?fuseaction=dictionary.browse&mid=18>>;
64. Įmonės veiklos globalizacija. *E. mokymosi technologijų centras*. [žiūrėta 2009-05-05]. Prieiga per internetą: <[http://distance.ktu.lt/kursai/verslumas/rinkos\\_aplinkos\\_tyrimai\\_II/116813.html](http://distance.ktu.lt/kursai/verslumas/rinkos_aplinkos_tyrimai_II/116813.html)>;
65. Kareivaitė, R., Tamašauskienė, Z. (2007). *Nedarbo ir infliacijos priklausomybės įvertinimas. Ekonomikos ir vadybos aktualijos 2007: septintoji studentų mokslinių darbų konferencija*. [Žiūrėta 2009-10-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.smf.su.lt/documents//konferencijos/SMD%20konferencija/2007/Ekonomikos%20ir%20vadybos%20aktualijos07.pdf>>;
66. Konvergencijos kriterijai ir jų vykdymas. *Lietuvos bankas*. [Žiūrėta 2010-04-08]. Prieiga per internetą: <<http://www.lb.lt/lt/euras/konvergencija.htm>>;

67. Kraussl, R. (2003). *Do credit rating agencies add to the dynamics of emerging market crises?* Center for financial studies: Frankfurt am Main. No. 18. [Žiūrėta 2010-04-04]. Prieiga per internetą: <[http://www.ifk-cfs.de/fileadmin/downloads/publications/wp/03\\_18.pdf](http://www.ifk-cfs.de/fileadmin/downloads/publications/wp/03_18.pdf)>;
68. Krugman, P. (1997). *Currency Crisis*. [Žiūrėta 2009-05-10]. Prieiga per internetą: <<http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>>;
69. Latest index compositions. *NASDAQ OMX Baltic*. [Žiūrėta 2010-04-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.nasdaqomxbaltic.com/en/indexes/about-indexes/latest-compositions>>;
70. Latvia to devalue Lats next year, *RBC, Barclay say (2009)*. [Žiūrėta 2009-11-21]. Prieiga per internetą: <<http://sse.lt/geography/baltics/latvia-to-devalue-lats-next-year-rbc-barclays-say/>>;
71. Leika, M. (2008). Finansų sistemos stabilumas – Centrinio banko tikslas. *Lietuvos bankas*. [Žiūrėta 2009-05-10]. Prieiga per internetą: <[http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu\\_studijos2008\\_1/leika.pdf](http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu_studijos2008_1/leika.pdf)>;
72. Lito devalvavimas sugriautų ir taip menką pasitikėjimą šalies valdžia. [Žiūrėta 2009-11-16] prieiga per internetą: <[http://www.marketnews.lt/naujiena/lito\\_devalvavimas\\_sugriautu\\_ir\\_taip\\_menka\\_pasitikejima\\_salies\\_valdzia\\_2009-06-02](http://www.marketnews.lt/naujiena/lito_devalvavimas_sugriautu_ir_taip_menka_pasitikejima_salies_valdzia_2009-06-02)>;
73. Minštoji devalvacija jau vyksta. *balsas.lt, 2009-08-10*. [Žiūrėta 2009-11-16]. Prieiga per internetą: <<http://www.balsas.lt/naujiena/304245/minkstoji-devalvacija-jau-vyksta/rubrika:naujienos-verslas-lietuvosverslas>>;
74. Money Market Indexes RIGIBID and RIGIBOR. *Latvijas Banka*. [Žiūrėta 2010-03-05]. Prieiga per internetą: <<http://www.bank.lv/eng/main/fa/finfo/nt/rgbidrgbobor/>>;
75. Nobelio 2004 m. ekonomikos mokslų premijos laureatai. (2005). *Pinigų studijos 2005/1*. Prieiga per internetą: <[http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu\\_studijos2005\\_1/nobelis04.pdf](http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu_studijos2005_1/nobelis04.pdf)>;
76. Pocius, A., Okunevičiūtė-Neveauskienė, L. (2005). *Ekonominio nuostolio dėl Lietuvos darbo rinkos pokyčių įvertinimas*. Pinigų studijos 2005/2. [Žiūrėta 2007-10-19]. Prieiga per internetą: <[http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu\\_studijos2005\\_2/pocius.pdf](http://www.lb.lt/lt/leidiniai/pinigu_studijos2005_2/pocius.pdf)>;
77. Pugačiauskas, V. (2000). *Globalizacija ir Lietuvos ekonominė politika*. [Žiūrėta 2009-05-05]. Prieiga per internetą: <<http://www.geocities.com/vykintas/m2mpa.html>>;
78. Rummery, S. (2002). *What is the relationship between price inflation and the unemployment rate? Ask the expert*. [Žiūrėta 2009-10-19]. Prieiga per internetą: <[http://www.tracer2.com/admin/uploadedPublications/180\\_tlmrexpert0211.pdf](http://www.tracer2.com/admin/uploadedPublications/180_tlmrexpert0211.pdf)>;
79. STOXX® Europe TMI. *STOXX Limited*. [Žiūrėta 2010-04-12]. Prieiga per internetą: <[http://www.stoxx.com/indices/index\\_information.html?symbol=BKXP](http://www.stoxx.com/indices/index_information.html?symbol=BKXP)>;
80. Šabajevaitė, L. (2007). Globalizacija ir mes. *Lietuvos profsajungos*. [Žiūrėta 2009-05-09]. Prieiga per internetą: <<http://www.lprofsajungos.lt/?lang=lt&mID=3&id=40>>;
81. TALIBOR and TALIBID. *Eesti Pank, Bank of Estonia*. [žiūrėta 2010-03-05]. Prieiga per internetą: <[http://www.eestipank.info/dynamic/itp5/itp\\_report.jsp?startDay=1&startMonth=1&startYear=2005&endDay=1&endMonth=3&endYear=2010&className=EPSTAT5&reference=572&lang=en&submit=SHOW&show=table](http://www.eestipank.info/dynamic/itp5/itp_report.jsp?startDay=1&startMonth=1&startYear=2005&endDay=1&endMonth=3&endYear=2010&className=EPSTAT5&reference=572&lang=en&submit=SHOW&show=table)>;
82. Tarptautinė prekyba daro įtaką ES žemės ūkiui. *Lietuvos Respublikos žemės ūkio ministerija*. [Žiūrėta 2009-03-10]. Prieiga per internetą: <<http://www.zum.lt/documents/BZUP/13%20Tarptautine%20prekyba.pdf>>;
83. Total population. *Eurostato duomenų bazė*. [Žiūrėta 2010-04-07]. Prieiga per internetą: <<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=tps00001&plugin=0>>;
84. Unemployment rates – yearly averages by sex and age group (%). *Eurostato duomenų bazė*. [Žiūrėta 2010-03-05]. Prieiga per internetą: <[http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une\\_rt\\_a&lang=en](http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=une_rt_a&lang=en)>;

85. Vanags, A. (2007) *Inflation in Latvia: causes, prospects and consequences* [Žiūrėta 2009-04-25]. Prieiga per internetą: <[www.biceps.org/files/Inflation%20report%20II%20BICEPS%20web%20page%](http://www.biceps.org/files/Inflation%20report%20II%20BICEPS%20web%20page%20)>;
86. Vasiliauskas, A. (2008). *Ekonominės krizės grėsmės pasekmės Lietuvai ir jos pamokos*. Mokslas ir technika. [Žiūrėta 2009-05-09]. Prieiga per internetą: <<http://www.mokslasirtechnika.lt/mokslonaujienos/ekonomins-kriz-s-gr-sm-s-pasekm-s-lietuvai-ir-jos-pamokos.html>>;
87. Vaškelaitis, V. (2009). *Ko tikėtis iš pasaulinės krizės*. [Žiūrėta 2010-04-21]. Prieiga per internetą: <<http://finansai.eversus.lt/naujienos/911>>;
88. VILIBID ir VILIBOR. *Lietuvos Bankas: statistika*. [Žiūrėta 2010-03-05]. Prieiga per internetą: <<http://www.lb.lt/statistics/statbrowser.aspx?group=7222&lang=lt&orient=horz>>;
89. Wallerstein, I. (1997). *The Development of a World Economic System*. Modern History Source Book: Summary of Wallerstein on World System Theory. [Žiūrėta 2009-05-08]. Prieiga per internetą: <<http://www.fordham.edu/halsall/mod/wallerstein.html>>;
90. Walterskirchen, E. (1999). The relationship between growth, employment and unemployment in the EU. *Austrian Institute of Economic Research*. [Žiūrėta 2007-10-19]. Prieiga per internetą: <[http://www.memo-europe.uni-bremen.de/downloads/Walterskirchen\\_24months.PDF](http://www.memo-europe.uni-bremen.de/downloads/Walterskirchen_24months.PDF)>;
91. Wilkinson, F. *Inflation and employment: is there a third way*. Cambridge Journal of Economics 2000/24. [Žiūrėta 2009-10-10]. Prieiga per internetą: <<http://cje.oxfordjournals.org/cgi/reprint/24/6/643?maxtoshow=&HITS=10&hits=10&RESULTFORMAT=1&andorexacttitle=and&andorexacttitleabs=and&fulltext=unemployment+rate+inflation&andorexactfulltext=or&searchid=1&FIRSTINDEX=0&sortspec=relevance&resourcetype=HWCIT>>.



## PAGRINDINIŲ TERMINŲ ŽODYNAS

**Akcijų indeksas** – tai priemonė, skirta atspindėti bendrą vertybinių popierių kainų lygį ir tų kainų kitimo tendencijas tam tikroje rinkoje arba vertybinių popierių grupėje. Ši priemonė leidžia investuotojams įvertinti vertybinių popierių rinkos būklę.

**Bendrasis vidaus produktas (BVP)** – tai bendrosios pajamos, sukurtos šalies teritorijoje, taip pat užsienio gamybos veiksnių gautos pajamos konkrečioje šalyje, minus šios šalies piliečių gautos pajamos užsienyje

**Devalvacija** (angl. devaluation) – to valiutos kurso, kurį vyriausybė įsipareigoja palaikyti, sumažinimas.

**Finansų krizė** (ekonominė krizė) – ekonominė situacija kai tam tikros finansinės institucijos ar turtas staigiai netenka didžiosios dalies savo vertės. Kitos situacijos įvardijamos finansine krize apima akcijų rinkų nuopolių, finansinius burbulus, valiutų krizes, užsienio paskolas.

**Globalizacija** – tai procesas, kai atsiranda valstybių sienas ir pasidalijimus pereinantys tinklai, vienokiu ar kitokiu laipsniu sujungiantys valstybes į bendriją, kurioje veikia bendri principai ir vertybės.

**Infliacija** – tai pinigų nuvertėjimas, kuris pasireiškia prekių ir paslaugų kainų kilimu.

**Kredito reitingas** – rodiklis, suteikiantis investuotojams (kreditoriams) koncentruotą informaciją apie skolininko gebėjimo vykdyti savo finansinius įsipareigojimus lygį.

**Nedarbas** – tai toks reiškinys visuomenėje, kai dalis civilinių darbingų jos asmenų nedalyvauja kuriant šalies ekonominį produktą, kitaip tariant, neturi darbo, kartu ir pragyvenimo šaltinio.

### Vidutinė tarpbankinė palūkanų norma:

- **EURIBOR** (*Euro Interbank Offered Rate*) – vidutinės Europos tarpbankinės rinkos palūkanų normos, kuriomis bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų kitiems bankams eurais. Skaičiuoja Europos bankų asociacija (*European Banking Federation*).
- **VILIBOR** (*Vilnius Interbank Offered Rate*) – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, kuriomis Lietuvoje veikiantys bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų kitiems bankams litais. VILIBOR apskaičiuoti naudojamos minėtų terminų ne mažiau kaip 5 bankų skelbiamos palūkanų normos. Šie bankai turi atlikti operacijas tarpbankinėje indėlių ir paskolų rinkoje ir būti svarbiausiais jos dalyviais.
- **RIGIBOR** (*Riga Interbank Offered Rate*) – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, kuriomis Latvijoje veikiantys bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų kitiems bankams latais.
- **TALIBOR** (*Tallinn Interbank Offered Rate*) – vidutinės tarpbankinės palūkanų normos, kuriomis Estijoje veikiantys bankai pageidauja (pasiruošę) paskolinti lėšų kitiems bankams Estijos kronomis.

# **PRIEDAI**

## Ilgalaikių paskolų reitingai

<b>Moody's</b>	<b>Standard &amp; Poor's</b>	<b>Fitch Ratings</b>	<b>Įvertinimas</b>
Aaa	AAA	AAA	Aukščiausias saugumo lygis
Aa1	AA+	AA+	Aukštas saugumo lygis
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	Aukštesnis investicinis reitingas
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Žemesnis investicinis reitingas
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Neinvesticinis (spekuliacinis) reitingas
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Labai spekuliacinis reitingas
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC	Bloga būklė
Caa2	CCC	-	
Caa3	CCC-	-	
Ca	CC	CC	Ypač spekuliacinis reitingas
C	C	C	Galimas įsipareigojimų nevykdymas
-	-	DDD	Įsipareigojimų nevykdymas
-	-	DD	
-	D	D	

Šaltinis: sudarytas darbo autorės, remiantis finansų ministerijos duomenimis.

## OMX Vilnius akcijų indekso sudėtis ir lyginamasis svoris 2010 01 04

AKCINĖ BENDROVĖ	AKCIJŲ KIEKIS	KAINA	RINKOS KAPITALIZACIJA	VALIUTA	INDEKSO LYGINAMASIS SVORIS
Alita	23.673.416	0,57	13.493.847,1	LTL	0,22%
Apranga	55.291.960	2,75	152.052.890,0	LTL	2,53%
Agrowill Group	26.142.732	0,33	8.627.101,6	LTL	0,14%
City Service	19.110.000	6,46	123.450.600,0	LTL	2,05%
Grigiškės	60.000.000	0,93	55.800.000,0	LTL	0,93%
Gubernija	21.786.000	0,33	7.189.380,0	LTL	0,12%
Invalda	42.568.849	1,84	78.326.682,2	LTL	1,30%
Klaipėdos Baldai	8.166.312	1,81	14.781.024,7	LTL	0,25%
Klaipėdos Nafta	342.000.000	0,94	321.480.000,0	LTL	5,34%
<b>Lietuvos dujos</b>	<b>469.068.254</b>	<b>2,09</b>	<b>980.352.650,9</b>	<b>LTL</b>	<b>16,29%</b>
Lietuvos jūrų laivininkystė	200.901.296	0,43	86.387.557,3	LTL	1,44%
Limarko laivininkystės kompanija	120.212.429	0,56	67.318.960,2	LTL	1,12%
Linus	24.038.990	0,29	6.971.307,1	LTL	0,12%
Pramprojektas	2.985.486	1,16	3.463.163,8	LTL	0,06%
Panevėžio statybos strestas	16.350.000	3,79	61.966.500,0	LTL	1,03%
Pieno žvaigždės	54.205.031	2,94	159.362.791,1	LTL	2,65%
<b>Rytų skirstomieji tinklai</b>	<b>492.404.653</b>	<b>1,83</b>	<b>901.100.515,0</b>	<b>LTL</b>	<b>14,98%</b>
Rokiškio sūris	38.444.894	3,00	115.334.682,0	LTL	1,92%
Šiaulių bankas	200.357.533	1,12	224.400.437,0	LTL	3,73%
Sanitas	31.105.920	9,53	296.439.417,6	LTL	4,93%
Snaigė	27.827.365	0,57	15.861.598,1	LTL	0,26%
Snoras	391.922.567	1,00	391.922.567,0	LTL	6,51%
Snoras 2	2.000.000	4,62	9.240.000,0	LTL	0,15%
<b>Teo</b>	<b>814.912.760</b>	<b>1,83</b>	<b>1.491.290.350,8</b>	<b>LTL</b>	<b>24,78%</b>
Ūkio bankas	245.824.000	1,06	260.573.440,0	LTL	4,33%
Utenos trikotažas	19.834.442	1,14	22.611.263,9	LTL	0,38%
Vilniaus baldai	3.886.267	8,95	34.782.089,7	LTL	0,58%
Vilniaus degtinė	24.408.431	1,40	34.171.803,4	LTL	0,57%
Vilkyškių pieninė	11.943.000	2,40	28.663.200,0	LTL	0,48%
Žemaitijos pienas	48.375.000	1,03	49.826.250,0	LTL	0,83%

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis NASDAQ OMX duomenimis.

## OMX Riga akciju indekso sudėtis ir lyginamasis svoris 2010 01 04

AKCINĖ BENDROVĖ	AKCIJŲ KIEKIS	KAINA	RINKOS KAPITALIZACIJA	VALIUTA	INDEKSO LYGINAMASIS SVORIS
Latvijas balzams	5.791.900	1,90	11.004.610,0	LVL	3,14%
Brivais Vilnis	3.099.450	1,15	3.564.367,5	LVL	1,02%
Ditton pievadkezu rupnica	7.400.000	0,12	888.000,0	LVL	0,25%
Rigas farmaceitiska fabrika	507.000	1,01	512.070,0	LVL	0,15%
Grindeks	6.245.600	3,80	23.733.280,0	LVL	6,76%
Grobina	497.500	0,35	174.125,0	LVL	0,05%
<b>Latvijas Gaze</b>	<b>25.328.520</b>	<b>4,10</b>	<b>103.846.932,0</b>	<b>LVL</b>	<b>29,59%</b>
Kurzemes atslega 1	656.356	0,17	111.580,5	LVL	0,03%
Kurzemes CMAS	438.000	1,50	657.000,0	LVL	0,19%
Liepajas autobusu parks	239.900	1,20	287.880,0	LVL	0,08%
Latvijas Jūras medicinas centrs	798.800	1,60	1.278.080,0	LVL	0,36%
Latvijas Krajbanka	19.321.414	0,78	15.070.702,9	LVL	4,29%
Latvijas Krajbanka 2	2.834	5,00	14.170,0	LVL	0,00%
Liepajas metalurgs	16.981.033	1,12	19.018.757,0	LVL	5,42%
Daugavpils Lokomotivju remonta rupnica	8.294.219	0,13	1.078.248,5	LVL	0,31%
<b>Latvijas kugnieciba</b>	<b>200.000.000</b>	<b>0,40</b>	<b>80.000.000,0</b>	<b>LVL</b>	<b>22,79%</b>
Latvijas tilti	668.987	7,40	4.950.503,8	LVL	1,41%
Nordeka	455.772	0,65	296.251,8	LVL	0,08%
Olainfarm	14.085.078	0,94	13.239.973,3	LVL	3,77%
Olainfarm	1.194.000	0,36	429.840,0	LVL	0,12%
Rigas autoelektroaparatu rupnica	1.762.786	0,09	158.650,7	LVL	0,05%
Rigas elektromasinbuves rupnica	2.798.400	0,85	2.378.640,0	LVL	0,68%
Rigas juvelierizstradajumu rupnica	4.493.700	0,05	224.685,0	LVL	0,06%
Rigas kugu buvetava	10.000.000	0,19	1.900.000,0	LVL	0,54%
VEF Radiotehnika RRR	1.916.746	0,43	824.200,8	LVL	0,23%
SAF Tehnika	2.970.180	0,48	1.425.686,4	LVL	0,41%
Siguldas SMAS	421.440	1,44	606.873,6	LVL	0,17%
Saldus mežrupnieciba	108.500	4,25	461.125,0	LVL	0,13%
Tosmares kugubuvetava	640.737	0,20	128.147,4	LVL	0,04%
Talsu mežrupnieciba	230.000	0,26	59.800,0	LVL	0,02%
VEF	623.528	1,10	685.880,8	LVL	0,20%
<b>Venspils nafta</b>	<b>60.598.121</b>	<b>0,94</b>	<b>56.962.233,7</b>	<b>LVL</b>	<b>16,23%</b>
Valmieras stikla šķiedra	11.494.250	0,43	4.942.527,5	LVL	1,41%
Latvijas Zoovetapgade	451.244	0,18	81.223,9	LVL	0,02%

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis NASDAQ OMX duomenimis.

## OMX Tallinn akciju indekso sudėtis ir lyginamasis svoris 2010 01 04

AKCINĖ BENDROVĖ	AKCIJŲ KIEKIS	KAINA	RINKOS KAPITALIZACIJA	VALIUTA	INDEKSO LYGINAMASIS SVORIS
Arco Vara	95.284.150	0,17	16.198.305,5	EUR	1,57%
Baltika	18.644.850	0,73	13.610.740,5	EUR	1,32%
Ekspress Grupp	20.848.841	1,03	21.474.306,2	EUR	2,08%
Harju Elekter	16.800.000	2,07	34.776.000,0	EUR	3,38%
Jarvevana	17.700.000	0,35	6.195.000,0	EUR	0,60%
Merko Ehitus	17.700.000	5,02	88.854.000,0	EUR	8,62%
Nordecon International	30.756.728	1,58	48.595.630,2	EUR	4,72%
Norma	13.200.000	3,90	51.480.000,0	EUR	5,00%
Olympic Entertainment Group	151.000.000	0,77	116.270.000,0	EUR	11,29%
Silvano Fashion Group	40.000.000	0,78	31.200.000,0	EUR	3,03%
<b>Tallink Grupp</b>	<b>673.817.040</b>	<b>0,37</b>	<b>249.312.304,8</b>	<b>EUR</b>	<b>24,20%</b>
<b>Tallinna Kaubamaja</b>	<b>40.729.200</b>	<b>3,61</b>	<b>147.032.412,0</b>	<b>EUR</b>	<b>14,27%</b>
Trigon Property Development	4.499.061	0,44	1.979.586,8	EUR	0,19%
<b>Tallinna Vesi</b>	<b>20.000.000</b>	<b>10,00</b>	<b>200.000.000,0</b>	<b>EUR</b>	<b>19,41%</b>
Viisnurk	4.499.061	0,72	3.239.323,9	EUR	0,31%

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis NASDAQ OMX duomenimis.

## OMX Baltic Benchmark akcijų indekso sudėtis ir lyginamasis svoris 2010 01 04

AKCINĖ BENDROVĖ	AKCIJŲ KIEKIS	KAINA	RINKOS KAPITALIZACIJA	VALIUTA	INDEKSO LYGINAMASIS SVORIS
Apranga	22.116.784	2,75	17.614.769,2	LTL	1,75%
Arco vara	33.349.452	0,17	5.669.406,8	EUR	0,56%
Baltika	13.983.637	0,73	10.208.055,0	EUR	1,02%
City Service	5.733.000	6,46	10.725.974,2	LTL	1,07%
Grindeks	3.747.360	3,80	20.076.086,3	LVL	2,00%
Grigiškės	27.000.000	0,93	7.272.253,4	LTL	0,72%
Latvijas Gaze	12.664.260	4,10	73.203.815,0	LVL	7,29%
Harju Elekter	8.400.000	2,07	17.388.000,0	EUR	1,73%
Invalida	12.770.654	1,84	6.805.393,6	LTL	0,68%
Klaipėdos nafta	102.600.000	0,94	27.931.708,6	LTL	2,78%
Liepajas metalurgs	5.943.361	1,12	9.384.695,2	LVL	0,93%
Merko Ehitus	5.310.000	5,02	26.656.200,0	EUR	2,65%
Nordecon International	13.840.527	1,58	21.868.032,7	EUR	2,18%
Norma	6.600.000	3,90	25.740.000,0	EUR	2,56%
Olympic Entertainment Group	52.850.000	0,77	40.694.500,0	EUR	4,05%
Panevėžio statybos trestas	8.992.500	3,79	9.870.563,4	LTL	0,98%
Pieno žvaigždės	35.233.270	2,94	30.000.090,9	LTL	2,99%
Rytų skirstomieji tinklai	39.392.372	1,83	20.877.837,4	LTL	2,08%
Rokiškio sūris	17.086.612	3,00	14.845.659,7	LTL	1,48%
Šiaulių bankas	120.214.519	1,12	38.993.950,3	LTL	3,88%
SAF Tehnika	1.485.090	0,48	1.004.995,3	LVL	0,10%
Sanitas	9.331.776	9,53	25.756.063,9	LTL	2,56%
Silvano Fashion Group	24.000.000	0,78	18.720.000,0	EUR	1,86%
Snoras	27.434.579	1,00	7.945.488,2	LTL	0,79%
<b>Tallink Grupp</b>	<b>404.290.224</b>	<b>0,37</b>	<b>149.587.382,9</b>	<b>EUR</b>	<b>14,90%</b>
<b>TEO</b>	<b>244.473.828</b>	<b>1,83</b>	<b>129.570.385,4</b>	<b>LTL</b>	<b>12,90%</b>
Tallinna Kaubamaja	14.255.220	3,61	51.461.344,2	EUR	5,12%
Tallinna Vesi	6.000.000	10,00	60.000.000,0	EUR	5,97%
Ūkio bankas	110.620.800	1,06	33.959.786,3	LTL	3,38%
Vilkyšių pieninė	4.180.050	2,40	2.905.460,7	LTL	0,29%
<b>Venspils nafta</b>	<b>60.598.121</b>	<b>0,94</b>	<b>80.307.674,8</b>	<b>LVL</b>	<b>8,00%</b>
Žemaitijos pienas	24.187.500	1,03	7.215.235,2	LTL	0,72%

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis NASDAQ OMX duomenimis.

## Baltijos šalių ir Europos Sąjungos makroekonominiai rodikliai

	Metai							Pokytis			Vidurkis
	2005	2006	2007	2008	2009	2010p	2011p	$\Delta_y$ (mln. EUR)	T <sub>d</sub> (%)	T <sub>p</sub> (%)	
<b>Bendrasis vidaus produktas (BVP), mln. EUR</b>											
Estija	11181,7	13229,4	15626,6	16073,3	13848,7	13410,9	14247	3065,3	127,4	27,4	13945,4
Latvija	13012,2	16046,7	21111	23159,9	18509,9	16816,9	16930,7	3918,5	130,1	30,1	17941,0
Lietuva	20870,1	23978,5	28576,6	32202,8	26747,4	25329,7	26066,6	5196,5	124,9	24,9	26253,1
ES-27	11062205,6	11682467	12362663,9	12506038	11812144,9	12045433	12435907,6	1373702	112,4	12,4	11986694,2
<b>BVP vienam šalies gyventojui, EUR</b>											
Estija	8298,1	9838,3	11640,7	11986,6	10331,6	10006,1		1708,0	120,6	20,6	10350,2
Latvija	5641,7	6993,3	9253,9	10198,6	8185,5	7477,6		1835,9	132,6	32,5	7958,4
Lietuva	6092,9	7045,7	8396,7	9566,1	7984,6	7608,3		1515,4	124,9	24,9	7782,4
ES-27	22522,9	23685,8	24961,5	25130,2	23637,4	24030,3		1507,4	106,7	6,7	23994,7
<b>Infliacija, %</b>											
Estija	4,1	4,4	6,7	10,6	0,2			-3,9	4,9	-95,1	5,2
Latvija	6,9	6,6	10,1	15,3	3,3			-3,6	47,8	-52,2	8,4
Lietuva	2,7	3,8	5,8	11,1	4,2			1,5	155,6	55,6	5,5
ES	2,2	2,2	2,3	3,7	1,0			-1,2	45,5	-54,5	2,3
<b>Mastrichto kriterijus, %</b>											
	2,5	2,9	2,8	4,1	3,9						
<b>Nedarbo lygis, %</b>											
Estija	7,9	5,9	4,7	5,50	13,8			5,9	174,7	74,7	7,6
Latvija	8,9	6,8	6	7,5	17,6			8,7	197,8	97,8	9,4
Lietuva	8,3	5,6	4,3	5,8	14			5,7	168,7	68,7	7,6
ES	8,9	8,2	7,1	7	8,9			0	100,0	0	8,0

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis Eurostat'o duomenimis [54, ].



## Baltijos šalių ir Europos Sąjungos finansiniai rodikliai

	Metai						BVP pokytis			Vidurkis
	2005	2006	2007	2008	2009	2010 03	$\Delta_y$ (%)	$T_d$ (%)	$T_p$ (%)	
<b>Vidutinė tarpbankinė palūkanų norma, %</b>										
Estija	2,4	3,3	4,9	6,7	6,3	2,6	0,2	108,3	8,3	2,9
Latvija	3,1	4,3	8,5	8,30	13	4,8	1,7	154,8	54,8	7,8
Lietuva	2,5	3,2	5,1	6,2	7	3,1	0,6	124,0	24,0	4,9
ES	2,2	3,1	4,3	4,6	1,3	0,8	-1,4	36,4	-63,6	2,8
<b>Akcijų indeksai</b>										
OMX Tallinn, %	607,2	672,3	890,9	531,0	338,6	520,8	-86,5	85,8	-14,2	593,5
OMX Riga, %	507,6	615,3	691,5	479,9	260,5	320,7	-186,9	63,2	-36,8	479,2
OMX Vilnius, %	410,1	418,1	524,8	384,4	216,0	298,5	-111,6	72,8	-27,2	375,3
OMX Baltic Benchmark, %	269,3	606,8	784,7	480,1	258,6	381,6	-164,5	69,9	-30,1	509,6

Šaltinis: sudarytas autorės, remiantis analizuojamų šalių centrinių bankų duomenimis ir NASDAQ OMX ir STOXX VP biržų duomenimis.

## OMX akcijų indekso dinaminė kaita



Šaltinis: NASDAQ OMX VP birža.

## STOXX Europe TMI akcijų indekso dinamika



Šaltinis: SROXX Europe TMI VP birža.