

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA**

Sandra BARKAUSKAITĖ
Ekonomikos studijų programos studentė

**EINAMOSIOS SĄSKAITOS DISBALANSO POVEIKIO
LIETUVOS EKONOMIKAI VERTINIMAS**

Magistro darbas

Šiauliai, 2014

ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS
SOCIALINIŲ MOKSLŲ FAKULTETAS
EKONOMIKOS KATEDRA

Sandra BARKAUSKAITĖ

EINAMOSIOS SĄSKAITOS DISBALANSO POVEIKIO
LIETUVOS EKONOMIKAI VERTINIMAS

Magistro darbas
Ekonomika (L100),

Darbo vadovas:
prof. habil. dr. Algis ŠILEIKA

Teigiu, kad magistro darbas, kurį teikiu Ekonomikos studijų krypties magistro kvalifikaciniam laipsniui įgyti yra originalus autorinis darbas.

(Studento parašas)

SANTRAUKA

Barkauskaitė S., (2014). Einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas: universitetinių pagrindinių studijų Ekonomikos programos magistro baigiamasis darbas. Baigiamojo darbo vadovas: prof. habil. dr. A. Šileika. Šiaulių universitetas, Ekonomikos katedra, 104 p. (136 p.).

Magistro baigiamajame darbe yra atliekamas einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas. Šiam tikslui pasiekti yra atliekama mokslinės literatūros analizė, susijusi su MB sudarymo metodologija, einamosios sąskaitos disbalanso priimtumu, atskirų einamosios sąskaitos struktūrinių dalių disbalanso poveikiu šalies ekonomikai bei susidariusio deficito finansavimo ir mažinimo galimybėmis. Analitinėje-tiriamojame darbo dalyje pasitelkiant įvairius tyrimo metodus yra analizuojamos išsikeltos problemos Lietuvos atveju per 1998-2012 m. laikotarpį bei pagrindžiami galimi jų sprendimo būdai, susiję su ESD mažinimu. Taip pat tyrimo eigoje yra dalinai patvirtinamos išsikeltos hipotezės, kad einamosios sąskaitos disbalansas Lietuvoje laikytinas nepriimtiniu, užsienio prekybos disbalanso pokyčiai neigiamai veikia finansinį šalies stabilumą, o gryniesi piniginiai darbo pajamų pervedimai sąlygoja ekonomikos augimą.

Raktiniai žodžiai: einamosios sąskaitos disbalansas, priimtumas, ekonomikos augimas, finansinis šalies stabilumas, piniginiai darbo pajamų pervedimai.

SUMMARY

Barkauskaitė S., (2014). The assessment of current account imbalance impact on Lithuania's economy: university master's degree Economics program final paper work. The leader of final paper work: prof. habil. dr. A. Šileika. Šiauliai university, the department of Economics, 104 p. (136 p.).

In the master's final paper work it is doing the assessment of current account imbalance impact on Lithuania's economy. In order to achieve this purpose it is doing the analysis of academic literature, which is related to the methodology of Balance of Payments, sustainability of current account imbalance, several structural parts of current account impact on country's economy, financing and reducing opportunities of CAD. In the analytical-research part it is using various methods of research and analyzing problems of this master's final paper work in Lithuania's case during the period of 1998-2012 and it is justifying solutions of these problems, which are related to financing and reducing opportunities of CAD. Also, there are partially confirming hypotheses of the research that current account imbalance in Lithuania is unsustainable, external trade imbalance has a negative impact on financial stability and net remittances determine economy's growth.

Key words: current account imbalance, sustainability, economic growth, financial stability of a country, remittances.

TURINYS

IVADAS.....	8
1. EINAMOSIOS SĄSKAITOS DISBALANSO POVEIKIO ŠALIES EKONOMIKAI TEORINIAI KLAUSIMAI	12
1.1 Mokėjimų balanso sudarymo metodologija	12
1.2 Einamosios sąskaitos disbalanso priimtino vertinimas	14
1.3 Atskirų einamosios sąskaitos struktūrinių dalių disbalanso poveikis šalies ekonomikai	19
1.3.1 Užsienio prekybos poveikis finansiniam šalies stabilumui	19
1.3.2 Piniginių darbo pajamų pervedimų poveikis šalies ekonomikos augimui	27
1.4 Einamosios sąskaitos deficito finansavimo ir mažinimo galimybės.....	30
2. EINAMOSIOS SĄSKAITOS DISBALANSO POVEIKIO LIETUVOS EKONOMIKAI VERTINIMAS PER 1998-2012 M. LAIKOTARPĮ	38
2.1 Einamosios sąskaitos disbalanso priimtino Lietuvoje vertinimas	39
2.1.1 Einamosios sąskaitos disbalanso priimtino vertinimas taikant daugialypės regresinės analizės metodą.....	41
2.1.2 Einamosios sąskaitos disbalanso priimtino vertinimas taikant logistinės regresinės analizės metodą.....	47
2.1.3 Einamosios sąskaitos deficito priimtino Lietuvoje ir ES šalyse per 2007 m. vertinimas taikant klasterinės analizės metodą.....	49
2.2 Užsienio prekybos ir piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai statistinis tyrimas	52
2.2.1 Užsienio prekybos disbalanso poveikis finansiniam Lietuvos stabilumui taikant agreguotą finansinio šalies stabilumo indeksą	53
2.2.2 Piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikis Lietuvos ekonomikos augimui	62
3. EINAMOSIOS SĄSKAITOS DEFICITO FINANSAVIMO BEI MAŽINIMO GALIMYBIŲ VERTINIMAS LIETUVOS ATVEJU PER 1998-2012 M. LAIKOTARPĮ	71
3.1 Mokėjimų balanso kapitalo ir finansinės sąskaitų dinaminė bei struktūrinė analizė.....	73
3.2 Einamosios sąskaitos deficito mažinimo galimybių Lietuvos atveju vertinimas skolinimosi vidaus rinkoje bei tiesioginių užsienio investicijų pritraukimo aspektu.....	81
3.2.1 Skolinimosi vidaus rinkoje vertinimas	81
3.2.2 Tiesioginių užsienio investicijų įplaukas lemiančių veiksnių analizė.....	87
IŠVADOS	94
REKOMENDACIJOS.....	97
LITERATŪRA	98

PRIEDAI.....	105
1 priedas. Lietuvos ir ES-27 realaus BVP augimo tempai, %.....	106
2 priedas. Einamosios sąskaitos disbalanso dinaminės eilutės išlyginimas naudojant slenkamojo vidurkio metodą.....	106
3 priedas. Makroekonominių rodiklių, padedančių įvertinti šalies ekonominę situaciją, reikšmės.....	106
4 priedas. Einamosios sąskaitos disbalanso priimtumo vertinimo rezultatai taikant daugialypės regresinės analizės metodą.....	107
5 priedas. Einamosios sąskaitos disbalanso priimtumo vertinimo rezultatai taikant logistinės regresinės analizės metodą.....	109
6 priedas. Einamosios sąskaitos deficito priimtumo vertinimo rezultatai taikant klasterinės analizės metodą.....	111
7 priedas. Finansinio šalies stabilumo indekso sudedamųjų dalių rodiklių reikšmės.....	113
8 priedas. Vienmatės regresinės analizės rezultatai tiriant užsienio prekybos disbalanso poveikį finansiniam šalies stabilumui.....	114
9 priedas. Emigrantų ir imigrantų skaičius, tenkantis 1.000 gyv.....	116
10 priedas. Emigrantų, deklaravusių išvykimą, skaičius pagal tikslo šalis.....	116
11 priedas. Piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikio šalies ekonomikos augimui vertinimo rezultatai taikant koreliacinės-regresinės analizės metodą.....	116
12 priedas. Tiesioginių užsienio investicijų struktūra pagal šalis ir ekonominės veiklos sritis, %.....	118
13 priedas. Grynos skolos užsieniui ir rezidentų indėlių, tenkančių BVP, augimo tempai.....	119
14 priedas. Indėlių palūkanų normos, %.....	119
15 priedas. Skolinimosi vidaus rinkoje vertinimo rezultatai taikant koreliacinės-regresinės analizės metodą.....	119
16 priedas. Rezidentų indėlių ir suteiktų paskolų rezidentams dalis, tenkanti BVP.....	120
17 priedas. TUI įplaukas lemiančių veiksnių analizės rezultatai taikant faktorinės analizės metodą.....	121
18 priedas. TUI įplaukas lemiančių veiksnių analizės rezultatai taikant daugialypės regresinės analizės metodą.....	122
19 priedas. Mokėjimų balanso kapitalo sąskaita (mln. Lt)	128
20 priedas. Mokėjimų balanso finansinė sąskaita (mln. Lt)	129
21 priedas. Bendros skolos užsieniui struktūra pagal trukmę, %.....	132
22 priedas. Infliacijos lygio valdymo priemonės.....	132
23 priedas. Pokyčių ir vidurkių reikšmių apskaičiavimas.....	134
SAVOKŲ ŽODYNĖLIS.....	135

LENTELĖS

1.1 lentelė. ESD priimtinumą padedantys įvertinti rodikliai ir jų ribos.....	18
1.2 lentelė. Finansinio stabilumo apibrėžtys	19
1.3 lentelė. Automatiniai einamosios sąskaitos balanso reguliavimo mechanizmai ir jų veikimo principas	31
1.4 lentelė. Einamosios sąskaitos disbalanso mažinimo priemonės.....	35
1.5 lentelė. Rodikliai, turintys įtakos tiesioginių užsienio investicijų įplaukų pokyčiams.....	36
2.1 lentelė. Dviejų daugialypės regresijos modelių rezultatų suvestinė.....	44
2.2 lentelė. Koeficientų reikšmės.....	45
2.3 lentelė. Logistinės regresijos modelio tikimo duomenims rezultatų suvestinė.....	48
2.4 lentelė. Vienmačių regresijos modelių įvertinimo rezultatai.....	59
2.5 lentelė. Koreliacinės-regresinės analizės rezultatų suvestinė.....	66
3.1 lentelė. Vienmačių regresijos modelių įvertinimo rezultatai.....	82
3.2 lentelė. Faktoriinės analizės tikimo duomenims tikrinimo rezultatų suvestinė.....	88
3.3 lentelė. Išskirčių identifikavimo ir regresijos modelio prielaidų tikrinimo rezultatai.....	89

PAVEIKSLAI

1.1 pav. Einamosios sąskaitos deficito priimtimumo vertinimo indikatoriai.....	16
1.2 pav. Šalies finansinio stabilumo indekso sudedamosios dalys.....	21
1.3 pav. Piniginių darbo pajamų pervedimų motyvai.....	28
2.1 pav. Bendrosios nacionalinės santaupos ir bendrojo kapitalo formavimas, tenkantys BVP, % .	39
2.2 pav. Einamosios sąskaitos balansas ir jo vertė, tenkanti BVP	39
2.3 pav. Biudžeto deficito ir TUI procentinė dalis, tenkanti BVP, %	43
2.4 pav. Lietuvos užsienio prekybos balanso dinamika.....	53
2.5 pav. Agreguoto finansinio stabilumo indekso ir jo sudedamųjų dalių dinamika Lietuvos atveju	56
2.6 pav. Agreguoto finansinio stabilumo indekso ir užsienio prekybos balanso, tenkančio BVP, pokyčių sklaidos grafikas.....	59
2.7 pav. Grynieji piniginiai darbo pajamų pervedimai (lityais) ir emigrantų skaičius.....	63
2.8 pav. Piniginių darbo pajamų įplaukų, nuotėkio ir grynujų pervedimų dinamika, % nuo BVP...	64
2.9 pav. Grynujų piniginių darbo pajamų bei namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų ir bendrojo kapitalo formavimo kintamųjų sklaidos grafikai.....	66
2.10 pav. Grynujų piniginių darbo pajamų bei realaus BVP ir infliacijos lygio kintamųjų sklaidos grafikai	67
3.1 pav. Einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimo algoritmas.....	71
3.2 pav. Neatlygintų kapitalo pervedimų balanso dinamika.....	73
3.3 pav. Tiesioginių investicijų dinamika	74
3.4 pav. Tiesioginių investicijų pajamų įplaukų, nuotėkio ir balanso dinamika.....	75
3.5 pav. Portfelinių investicijų dinamika	76
3.6 pav. Portfelinių investicijų pajamų įplaukų, nuotėkio ir balanso dinamika	77
3.7 pav. Išvestinių finansinių priemonių dinamika	77
3.8 pav. Kitų investicijų dinamika.....	78
3.9 pav. Oficialių tarptautinių atsargų dinamika	79
3.10 pav. Einamosios sąskaitos ir pagrindinių jo finansavimo šaltinių balansų verčių, tenkančių BVP, dinamika	79
3.11 pav. Grynos skolos užsieniui ir rezidentų indėlių, tenkančių BVP, dinamika, %	82
3.12 pav. Indėlių ir paskolų skirtumo bei trumpalaikių įsipareigojimų užsieniui, tenkančių BVP, dinamika.....	84
3.13 pav. Indėlių ir paskolų skirtumo bei paskolų nefinansinėms organizacijoms ir namų ūkiams palūkanų normos pokyčių sklaidos grafikas	85

IVADAS

Lietuva yra laikoma atviros ekonomikos šalimi, nes plėtojama užsienio prekyba su kitomis šalimis, ji yra daugelio tarptautinių organizacijų narė. Šie tarptautiniai ryšiai ir vykdomos operacijos atsispindi šalies mokėjimų balanse. Viena iš jo sudedamųjų dalių yra einamosios sąskaitos balansas, kuris parodo, kokie yra užsienio prekybos materialinėmis prekėmis ir paslaugomis, darbo ir investicijų pajamų bei einamųjų pervedimų srautai, jų balansas. Šiame magistro baigiamajame darbe atsispindi mokėjimų balanso einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas.

Aktualumas ir naujumas. Žvelgiant tarptautiniu mastu, su einamosios sąskaitos disbalansu (konkrečiau deficitu) susiduria ne tik Lietuva, bet ir ekonomiškai stiprios valstybės, tokios kaip JAV, Didžioji Britanija, Prancūzija ir kt. Tiek disbalanso susidarymo priežasčių, tiek jo mažinimo galimybių analizė ir galimo poveikio šalies ekonomikai vertinimas yra vieni aktualiausių klausimų tarptautinėje ekonomikoje. Vis dėlto daugiausia dėmesio skiriama priežasčių analizei, kai tuo tarpu poveikio šalies ekonomikai vertinimas yra pakankamai mažai nagrinėjamas tiek Lietuvos, tiek kitų šalių atveju. Be to, išsiskiria ir autorių požiūriai, t.y. vieni tvirtina, jog intensyvesnė užsienio prekyba neigiamai veikia finansinį šalies stabilumą (Albulescu C. T., 2009 ir kt.), o susidaręs disbalansas ir yra esminis artėjančių krizių indikatorius (Borio C., Disyatat P., 2011; Catão L. ir Milesi-Ferretti G. M., 2012; Insel A. et al, 2012 ir kt.). Kiti priešingai – nesureikšmina einamosios sąskaitos disbalanso susidarymo ir neigia, kad šis veiksnys šalyje gali iššaukti krizines situacijas, o susidariusį reiškinį laiko globalizacijos sukelta pasekme (Whalley J. et al, 2011; Obstfeld M., 2012 ir kt.). Taip pat atlikti moksliniai tyrimai rodo, kad piniginiai darbo pajamų pervedimai vienoje šalyse turi reikšmingos įtakos investicijų ir ekonomikos augimui (Chami R. et al, 2008; Ratha D., 2013 ir kt.), o kitose pasireiškia daugiau neigiamas poveikis (Kasnauskienė G. et al, 2011 ir kt.).

Siekiant atlikti gilesnę analizę, pateikti konkretesnes išvadas ir rekomendacijas, darbe yra išskiriamos dvi atskiros einamosios sąskaitos struktūrinės dalys, t.y. užsienio prekyba materialinėmis prekėmis ir paslaugomis, piniginiai darbo pajamų pervedimai, bei atliekamas kiekvienos iš jų galimo poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas. Tokiu būdu, analizuojant atskiras einamosios sąskaitos dalis, galima tiksliau nustatyti, per kokius veiksnius pasireiškia poveikis šalies ekonomikai. Šiuo atveju, atsižvelgus į darbo apimtį, pakankamai plačią ekonomikos sąvoką, atitinkamai yra apsiribojama finansiniu šalies stabilumu bei ekonomikos augimu. Dėl tų pačių priežasčių darbe atsiribojama nuo investicijų pajamų poveikio šalies ekonomikai vertinimo, tačiau investicijų pajamų klausimas yra paliečiamas atliekant einamosios sąskaitos deficito finansavimo tiesioginėmis ir portfelinėmis investicijomis iš užsienio dinaminę ir struktūrinę analizę. Taip pat investicijų pajamų poveikio šalies ekonomikai vertinimas reikalauja atskiro tyrimo.

Atliekant empirinę analizę, buvo pasirinktas laikotarpis nuo 1998 m. (nes pripažinus Lietuvos nepriklausomybę, palaipsniui reikėjo prisitaikyti prie rinkos ekonomikos sąlygų) iki 2012 m. Taip pat per šį laikotarpį visada buvo fiksuojamas einamosios sąskaitos deficitas išskyrus 2009-2010 m. Įvardintas pastarasis metų tarpsnis iš dalies įneša tam tikrą naujumą net tik istoriniu, bet ir teoriniu bei praktiniu aspektais. Tikėtina, jog vykusio krizė Rusijoje (1998 m.), spartus šalies ekonomikos augimas, pasaulinė finansų krizė (2008 m.) ir kiti veiksniai daugiau ar mažiau prisidėjo prie užsienio prekybos, piniginių darbo pajamų pervedimų pokyčių Lietuvoje, kurie, savo ruožtu, atitinkamai galėjo sąlygoti finansinio šalies stabilumo indekso, realaus BVP augimo ir kitų makroekonominių rodiklių pokyčius. Lietuvos įstojimas į ES 2004 m. taip pat buvo reikšmingas, nes pasikeitė tarptautinės prekybos, investicijų ir darbo pajamų, einamųjų pervedimų srantai, kryptys, buvo liberalizuotas laisvas darbo, kapitalo judėjimas ir kt. Visi prieš tai išvardinti veiksniai per analizuojamą laikotarpį galėjo prisidėti ir prie kitų makroekonominių rodiklių, kurie padeda įvertinti einamosios sąskaitos disbalanso priimtinumą, pokyčių.

Problema. Susidariusio einamosios sąskaitos pertekliaus ar deficito nedera vertinti atitinkamai teigiamai arba neigiamai. Jei Lietuvoje jau daugelį metų yra fiksuojamas einamosios sąskaitos deficitas, tai dar nereiškia, kad mūsų šalis nesugeba išspręsti susidariusio disbalanso problemos. Kita vertus, ilgalaikis šio deficito dominavimas šalyje vertinamas neigiamai tuo aspektu, jog gali tekti spręsti problemas, susijusias su ekonomikos stabilumo praradimu, nuolat augančiu skolinimosi poreikiu finansuojant susidariusį deficitą ir kt. Vadinasi, analizuojant einamosios sąskaitos disbalanso poveikį šalies ekonomikai, neišvengiamai svarbu įvertinti, ar susidaręs disbalansas Lietuvoje yra laikomas priimtiniu. Jei nustatoma, kad nėra tenkinama priimtumo sąlyga, tuomet tikslinga atlikti jo poveikio šalies ekonomikai bei susidariusio deficito finansavimo ir mažinimo galimybių vertinimą.

Per analizuojamą laikotarpį Lietuvoje buvo fiksuojamas užsienio prekybos disbalansas. Dėl šios priežasties tyrimo esmė koncentruojasi į galimą šio disbalanso poveikį finansiniam šalies stabilumui. Visų pirma, užsienio prekyba yra pakankamai glaudžiai susijusi su finansų sistema, nes šiame procese dalyvauja komerciniai bankai, kurie atlieka finansinio tarpininko funkcijas ir teikia tokias paslaugas kaip: valiutos keitimas, tarptautiniai pervedimai, finansavimas ir kt. Be to, nuo šalies ar užsienio prekybos partnerių ekonominės situacijos priklauso eksporto bei importo apimtys, kas gali turėti įtakos valiutos kurso, vidaus darbo rinkos rodiklių pokyčiams ir kt. Dėl šių išvardintų priežasčių tikėtina, jog, vykstant užsienio prekybai, gali pasireikšti tiek tiesioginis, tiek netiesioginis poveikis komercinių bankų pelningumo, paskolų kokybės ar kitų rodiklių pokyčiams. Remiantis tuo, svarbu iširti, kokį poveikį užsienio prekybos disbalanso pokyčiai turi finansiniam Lietuvos stabilumui.

Taip pat Lietuvoje aktualia problema išlieka santykinai didelė emigracija. Dėl šios priežasties mūsų šalyje daugelį metų egzistuoja perteklinis piniginių darbo pajamų pervedimų balansas. Pastarieji pervedimai atsispindi einamosios sąskaitos „Pajamų“ bei „Einamųjų pervedimų“ straipsniuose ir vadinami darbo pajamomis. Būtent emigrantų piniginiai pervedimai sudaro didžiąją dalį visų darbo pajamų pervedimų. Taigi iškyla klausimas, ar piniginių darbo pajamų pervedimų disbalansas (t.y. grynieji piniginiai darbo pajamų pervedimai) Lietuvos atveju sąlygoja šalies ekonomikos augimą per 1998-2012 m. laikotarpį. Be to, vertinant galimą šių pervedimų poveikį šalies ekonomikos augimui, atsiranda poreikis nustatyti, ar tai prisideda ir prie infliacijos lygio didėjimo, nes šie veiksniai gali būti glaudžiai susiję.

Ne mažiau svarbesnė problema yra tai, kokiomis priemonėmis einamosios sąskaitos deficitas Lietuvoje yra finansuojamas. Pagal tai galima spręsti ir apie susidariusio einamosios sąskaitos deficito priimtinumą. Taip pat reikšminga atlikti einamosios sąskaitos deficito mažinimo galimybių vertinimą, ar tai Lietuvos atveju yra reikalinga ir kodėl. Tiek nuo einamosios sąskaitos deficito finansavimo bei mažinimo priemonių gali priklausyti ekonominė šalies situacija, vyriausybės sprendimai ir daugelis kitų veiksnių.

Objektas – einamosios sąskaitos disbalansas.

Tikslas – atlikti einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimą, siekiant išanalizuoti susidariusio deficito finansavimo ir mažinimo galimybes.

Uždaviniai:

1. Atlikti einamosios sąskaitos disbalanso poveikio šalies ekonomikai mokslinės literatūros analizę, apimant svarbiausius mokėjimų balanso sudarymo metodologinius aspektus, susidariusio disbalanso priimtimumo, atskirų einamosios sąskaitos struktūrinių dalių poveikio šalies ekonomikai, deficito finansavimo bei mažinimo galimybių vertinimą.
2. Nustatyti, ar Lietuvoje per 1998-2012 m. laikotarpį yra tenkinama einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumo sąlyga.
3. Ištirti, kaip nuo užsienio prekybos ir piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso padidėjimo tempų atitinkamai priklauso finansinis stabilumas bei ekonomikos augimas Lietuvoje per 1998-2012 m.
4. Pagrįsti einamosios sąskaitos deficito finansavimo bei mažinimo galimybes Lietuvos atveju per analizuojamą laikotarpį išskiriant skolinimosi vidaus rinkoje ir tiesioginių užsienio investicijų priemones išsikeltoms problemoms spręsti.

Mokslinio tyrimo hipotezės:

- 1) einamosios sąskaitos disbalansas Lietuvoje laikytinas nepriimtiniu;
- 2) Lietuvos atveju užsienio prekybos disbalanso pokyčiai neigiamai veikia finansinį šalies stabilumą;
- 3) grynieji piniginiai darbo pajamų pervedimai Lietuvoje sąlygoja ekonomikos augimą.

Tyrimo metodai: magistro baigiamajame darbe atliekama mokslinės literatūros analizė, sisteminimas, palyginimas, grafinis interpretavimas, yra pateikiami apibendrinimai. Agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso apskaičiavimui yra taikomas empirinis duomenų normalizacijos metodas bei skaičiuojamas aritmetinis vidurkis. Taip pat yra taikoma loginė, dinaminė bei struktūrinė analizės, atliekamas ryšių tarp kintamųjų statistinis tyrimas (vienalygė bei daugialygi koreliacinė-regresinė, logistinė regresinė ir faktorinė analizės), atliekama klasterinė analizė, pasitelkiami kiti statistiniai metodai (t.y. santykinių rodiklių, slenkančio vidurkio, pokyčių skaičiavimas), renkama kiekybinė informacija. Atliekant einamosios sąskaitos disbalanso priimtumo vertinimą Lietuvos atveju, yra atsižvelgiama į kokybinę informaciją, todėl į daugialygių regresijos modelį yra įtraukiamas kategorinis kintamasis. Duomenų apdorojimui buvo naudojamos MS Excell ir SPSS programomis.

Teorinis darbo reikšmingumas pasižymi tuo, kad yra susisteminama, apibendrinama mokslinė literatūra, susijusi su einamosios sąskaitos disbalanso poveikiu šalies ekonomikai, kas gali pasitarnauti atliekant mokslinį tyrimą ne tik Lietuvos, bet ir kitų šalių atveju. Magistro baigiamajame darbe yra pagrindžiama, kaip pasireiškia atskirų einamosios sąskaitos struktūrinių dalių, t.y. užsienio prekybos ir piniginių darbo pajamų pervedimų, disbalanso poveikis šalies ekonomikai atitinkamai apimant finansinį stabilumą ir ekonomikos augimą. Tai dalinai atspindi tyrimo naujumą. Taip pat tyrimo eigoje iškilo kitų probleminių klausimų: ar Lietuvos atveju skola užsieniui, tiesioginės ir portfelinės investicijos turi įtakos finansiniam šalies stabilumui; ar tiesioginės užsienio investicijos ir ekonomikos augimas Lietuvoje yra vienas kitą veikiančios veiksniai.

Praktinis rezultatų reikšmingumas atsiskleidžia tuo aspektu, kad pateikti ir skaičiavimais pagrįsti einamosios sąskaitos deficito mažinimo sprendimo būdai Lietuvos atveju gali padėti sušvelninti neigiamą susidariusio disbalanso poveikį šalies ekonomikai bei pagerinti jo priimtumą. Remiantis sudarytu einamosios sąskaitos disbalanso poveikio šalies ekonomikai vertinimo algoritmu, galima atlikti empirinius tyrimus skirtingais laikotarpiais ir palyginti, kaip keičiasi tyrimo rezultatai. Taip pat jis suteikia galimybę geriau suvokti atlikto tyrimo etapus. Tyrimo rezultatai buvo pristatyti dvejose mokslinėse konferencijose „Ekonomikos ir vadybos aktualijos“, kurias organizavo Šiaulių universiteto Socialinių mokslų fakultetas. Vienas straipsnis yra pateiktas recenzuojamam moksliniam žurnalui „Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos“.

1. EINAMOSIOS SĄSKAITOS DISBALANSO POVEIKIO ŠALIES EKONOMIKAI TEORINIAI KLAUSIMAI

Einamosios sąskaitos balansas laikomas svarbiu ekonomikos rodikliu nuo to laiko, kai buvo liberalizuotas kapitalo judėjimas ir nacionalinės ekonomikos tapo globalinėmis. Remiantis kai kuriais užsienio autoriais (Freund C., 2009; Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G., 2011), užsienio prekybos disbalanso susidarymas kaip problema pradėta nagrinėti nuo 1990 m. Tai lėmė daugelyje pereinamosios ekonomikos šalių prasidėjusios valiutų, bankų krizės. Pirmosios studijos apie einamosios sąskaitos disbalansą prasidėjo Europoje ir JAV XX a. pab., o jau nuo 2000 m. siekiama atkreipti dėmesį į visame pasaulyje vykstančius nesubalansuotumus, jų susidarymo priežastis ir pasekmes šalies ekonomikai (Jiráňková M. et al, 2012).

1.1 Mokėjimų balanso sudarymo metodologija

Tarptautinis valiutos fondas (toliau TVF) ne tik teikia finansinę paramą šalims narėms, turinčioms mokėjimų balanso (toliau MB) deficitą, bet ruošia ir rekomendacijas šalims, MB metodologiją ir kt. Pirmasis MB sudarymo metodologijos leidimas buvo išleistas 1948 m., o 2009 m. pasirodė naujusias – šeštasis leidimas. Lietuvos bankas (toliau LB) MB pradėjo sudarinėti 1995 m. ir yra vadovaujamas ne tik TVF, bet ir Europos sąskaitų sistemos, ECB, Eurostat metodiniais reikalavimais bei standartais (LB, 2014). Šioje metodologijoje pagrindu atsispindi MB sudedamųjų straipsnių terminų paaiškinimai, pakeitimai, patobulinimai, rekomendacijos. Sudarytos ekspertų grupės pastarąsias teikia valiutų sąjungoms, atskiroms šalims tiesioginių užsienio investicijų (toliau TUI), skolinimosi ir kitais klausimais, atsižvelgiama į tarptautinį darbo mobilumą, tarpvalstybinius gamybos procesus ir kt. (IMF, 2009). MB metodologija rengiama dėl to, kad šalys, kurios laikosi šios metodologijos, galėtų palyginti užfiksuotus duomenis su kitomis šalimis, stebėti įvykusius pasikeitimus, jų priežastis. Šios metodologijos atnaujinamai atliekami taip pat dėl kelių esminių priežasčių. Visų pirma, vykstant globalizacijos procesui, atsiranda pokyčiai finansų rinkose, plečiasi teikiamų naujų paslaugų asortimentas, keičiasi tarptautinių finansinių priemonių klasifikavimas, matavimas ir kt. Be to, siekiama, kad nevyktų nesusipratimai dėl terminų naudojimo. Kitaip tariant, kiekvienas naujas leidimas yra atsakas į pasaulyje vykstančius ekonominius ir finansinius pokyčius.

Kiekviena operacija MB yra fiksuojama du kartus, t.y. ir kredite, ir debete, todėl, sudėjus atskirai kredito ir debeto sumas, gaunamas vienodas rezultatas. MB kredite atsispindi eksporto, gautinos pirminės pajamos ir einamieji pervedimai, nefinansinio turto pardavimas, įsipareigojimų užsieniui padidėjimas. Tuo tarpu debete yra atvirkščiai – fiksuojamas importas, mokėtinos pirminės pajamos ir einamieji pervedimai, nefinansinio turto įsigijimai bei įsipareigojimų užsieniui sumažėjimas. Sudarant MB yra taikomas dvigubo įrašo metodas, bet kaip teigiama šeštajame MB

metodologijos leidinyje (2009), šis metodas gali būti vertikalus ir horizontalus. Vertikalus dvigubo įrašo metodas įprastai vadinamas kredito ir debeto įrašu. Tuo tarpu horizontalus dvigubo įrašo metodas yra naudingas rengiant sąskaitas, kurios atspindi tarpusavio ekonominius santykius tarp skirtingų institucinių vienetų. Pavyzdžiui, žvelgiant pasauliniu lygmeniu, mokami dividendai iš visų pasaulio ekonomikų turi būti lygūs gaunamiems dividendams, kuriuos gauna visos pasaulio ekonomikos. Jei kartu yra taikomi vertikalus ir horizontalus dvigubo įrašo metodai, t.y. šalis atlieka sandorį su kitomis dviem šalimis, tada toks metodas vadinamas keturgubo įrašo (IMF, 2009).

MB sudarytas iš dviejų pagrindinių dalių, t.y. einamoji sąskaita bei kapitalo ir finansinės sąskaitos, kurios yra tarpusavyje susijusios. Pavyzdžiui, kai susidaro einamosios sąskaitos deficitas (toliau ESD), ne pats deficitas, o įprastos ūkinės operacijos finansuojamos iš kapitalo ir finansinės sąskaitų, t.y., kapitalo ir finansinė sąskaitos paaiškina, kaip tie išpareigojimai yra finansuojami (Starkevičiūtė M., 2011). Galima tvirtinti, kad einamosios sąskaitos disbalansas gali būti tiesiogiai susijęs su šalies skola užsieniui, jos priimtimumo lygiu, kapitalo judėjimu. Einamojoje sąskaitoje fiksuojami *materialinių prekių ir paslaugų, pajamų, einamųjų pervedimų* straipsniai, kurie yra išskaidyti į smulkesnes dalis, kas padeda įvertinti tiriamos šalies konkurencingumą, apibūdina ekonominius išpareigojimus užsienio šalims ir kt. *Kapitalo sąskaita* apima tas operacijas, kurios sudaro negamybinio nefinansinio turto įsigijimą/pardavimą, kreditorių išskolinimų anuliavimą, neatlygintinus lėšų pervedimus ir kt. Tuo tarpu *finansinėje sąskaitoje* atsispindi operacijos, susijusios su šalies turimu užsienio finansiniu turtu bei išpareigojimais užsieniui (pvz., įvairių tipų investicijos, išvestinės finansinės priemonės, oficialios tarptautinės atsargos) (IMF, 2009; LB, 2014). Manytina, jog visa tai gali pasitarnauti atliekant ESD mažinimo galimybių vertinimą. Jei visų trijų einamosios sąskaitos dalių balansų suma yra neigiama, vadinasi, šalis eikvoja savo užsienio rezervų atsargas ar didina išpareigojimus užsieniui, o pertekliaus susidarymas atspindi turto kaupimą (Garšvienė L. et al, 2009). Čiočytės O. (2006) moksliniame straipsnyje yra teigiama, kad susidaręs ESD yra užuomina apie didesnę vartojimą, didesnes investicijų ir vyriausybės išlaidas.

Materialinių prekių importas yra vertinamas c.i.f (angl. cost, insurance and freight), o eksportas f.o.b (angl. free on board) kainomis, tačiau remiantis TVF metodologija (2009), materialinių prekių eksporto ir importo apimtys apskaičiuojamos f.o.b kainomis, kas leidžia palyginti įvairių šalių duomenis. Taip pat prekės yra apmokestinamos ten, kur jos vartojamos. Akcentuotina, kad *materialinių prekių ir paslaugų* sąskaitoje yra fiksuojamas ir tų produktų eksportas ar importas, kurie buvo sukurti ankstesniais laikotarpiais (pvz., naudotos prekės, programinė įranga, moksliniai tyrimai, patentai ir kt.), parodomas reeksportas ir reimportas. Prie transporto paslaugų pridedamos su prekių gabenimu susijusios išlaidos, kurios yra atimamos iš importo prekių vertės (LB, 2014). Tiek prekių eksportas, tiek importas fiksuojami tuo momentu, kai rezidento nuosavybės teisė į prekes perduodama nerezidentui ir atvirkščiai.

Reikšminga ir tai, kad kai kuriais atvejais *materialinių prekių ir paslaugų* srautai gali būti įrašomi ne tik einamojoje, bet ir finansinėje ar kapitalo sąskaitose. Pavyzdžiui, kai mokėjimas už prekes ar paslaugas nėra atliktas ir pasinaudojama finansiniais instrumentais, t.y. vekseliu ir kt., kai prekės ar paslaugos yra į ką nors iškeičiamos (išskyrus finansinį turta) ir tokiu atveju jos atitinkamai įrašomos prekių ir paslaugų straipsniuose. Tuo tarpu pagalba ir dovanos atsispindi einamuosiuose ar kapitalo pervedimuose (IMF, 2009). Priklausomai nuo to, kokios yra eksporto ir importo apimtys, šalies bankuose keičiasi užsienio valiutų atsargos. Pagrindiniai „*Pajamų*“ straipsniai apima darbo ir investicines pajamas tarp rezidentų ir nerezidentų, kitaip vadinamos pirminėmis pajamomis¹. Į darbo pajamas yra įtraukiamos darbuotojų, kurie užsienyje dirba ne ilgiau kaip vienerius metus, persiūtos ar parvežtos pajamos. Investicijų pajamas sudaro dividendai, palūkanos, nepaskirstytas pelnas (nuostolis) ir kt. „*Einamuosiuose pervedimuose*“ atsispindi vienpusiai mokėjimai (pvz., užsienio pagalba, privačios ar vyriausybės teikiamos dovanos, subsidijos, dotacijos ir kt.). Už šiuos pervedimus nereikės atlyginti ateityje, todėl tai neturės įtakos MB ateinančiais laikotarpiais (Vaškelaitis, V., 2006). Pagrindiniai „*Einamųjų pervedimų*“ straipsniai yra valdžios ir kitų sektorių pervedimai. Pirmojoje grupėje parodomi einamieji pervedimai tarp skirtingų šalių vyriausybių, tarptautinių organizacijų. Tuo tarpu į straipsnį „*Kiti sektoriai*“ įtraukiami fizinių asmenų, nevyriausybinų institucijų ar organizacijų pervedimai (IMF, 2009). LB (2014) nurodo, kad Lietuvos piliečiai, kurie užsienyje dirba ilgiau kaip metus, yra priskiriami nerezidentams, todėl jų uždirbtos ir persiūtos piniginės pajamos į Lietuvą yra fiksuojamos „*Einamųjų pervedimų*“, o ne „*Pajamų*“ straipsnyje. Pagal tai galima spręsti, jog, siekiant atlikti einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimą, yra būtina analizuoti atskiras šios sąskaitos struktūrines dalis, nes kiekvienos iš jų įtaka tam tikriems ekonominiams reiškiniams gali būti skirtinga.

Apibendrinus galima teigti, kad MB sudarymo metodologija yra atnaujinama dėl vykstančių pokyčių finansų rinkose, naujų paslaugų atsiradimo ir kt. MB straipsnių dinaminė ir struktūrinė analizė gali padėti išvelgti disbalanso susidarymo priežastis, priimtinumą, vystimosi tendencijas, ESD finansavimo priemones ir kt. Taip pat atsiranda galimybė išskirti esminius straipsnius visoje einamojoje sąskaitoje ir tokiu būdu analizuoti galimą jų poveikį šalies ekonomikai, nes kiekvienu atveju gali pasireikšti skirtingas poveikis. Be to, galima manyti, jog kapitalo ir finansinės sąskaitų analizė palengvina susidariusio ESD mažinimo galimybių vertinimą.

1.2 Einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumo vertinimas

Merkantilistai iki XVII-XVIII a. laikėsi nuomonės, jog užsienio prekyba yra naudinga, kai šalis daugiau eksportuoja nei importuoja. Susidarius priešingai situacijai, importas buvo ribojamas

¹ Šeštajame MB metodologijos leidime (2009) einamojoje sąskaitoje vietoj „Pajamų“ vartojamas „Pirminių pajamų“, o vietoj „Einamųjų pervedimų“ – „Antrinių pajamų“ terminas.

protekcjonistinėmis priemonėmis. Kaip teigia Samuelson P. A. (1989) ir XX a. pab. daugelis šalių siekė turėti perteklių prekiaujant su kitomis valstybėmis. Kaip minėta anksčiau tiek susidariusio ESD, tiek pertekliaus (toliau ESP) negalima vertinti atitinkamai blogai arba gerai. Pavyzdžiui, ESP atsiradimo priežastys gali būti apribojimų atsiradimas importuojamoms prekėms ir paslaugoms arba rodo, kad toje šalyje nėra palanku investuoti (Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G., 2009). Taip pat būtų klaidinga siekti vienos iš šių išvardintų einamosios sąskaitos balanso būsenų. Dėl to teoriniu aspektu svarbu iširti, kada einamosios sąskaitos disbalansas laikomas priimtiniu ar nepriimtiniu.

Kaip nurodo Giavazzi F. et al (2010) Maastrichto kriterijuose nėra aptariamas einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumo klausimas, t.y. nėra nustatytų ribų, kiek susidaręs disbalansas gali nukrypti ir iki kokio lygio jis yra laikomas priimtiniu. Aristovnik A. (2006) atkreipia dėmesį, jog einamosios sąskaitos priimtimumas turėtų atspindėti Maastrichto kriterijuose dėl siekio šalyje išvengti MB krizę. Tokio paties požiūrio laikosi ir Zanghieri P. (2004). Kita vertus, nuo 2011 m. gruodžio 13 d. Europos Komisija pradėjo atlikti makroekonominio stabilumo procedūrą. Ji apima du etapus, t.y. įspėjimo mechanizmą ir nuodugnią analizę, siekiant įvertinti makroekonominį pažeidžiamumą ir pagrįsti teikiamas rekomendacijas (European Commission, 2012). Taip pat yra pateikiamos ir einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumo vertinimo ribos.

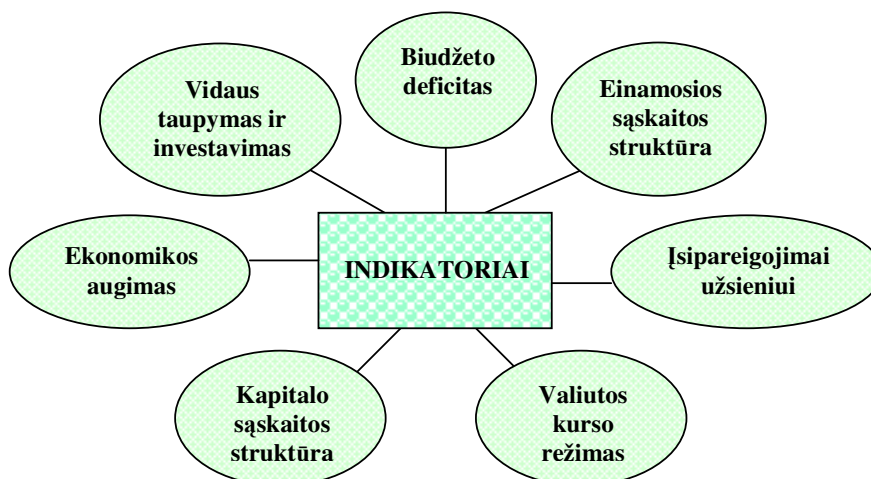
Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G. 2009 m. atliktame moksliniame tyrime nagrinėjamu klausimu pateikė požiūrį, susijusį su pasauline finansų krize. Tyrėjų nuomone, prieš pasaulinę finansų finansų krizę, kuri prasidėjo 2007-2008 m., buvo sprendžiama, kokiomis priemonėmis reikia mažinti einamosios sąskaitos nesubalansuotumą, nes daugeliu atvejų jis buvo laikomas nepriimtiniu. Kita vertus, pasaulinė finansų krizė padarė reikšmingą įtaką taupymui ir investicijoms, dėl ko daugelyje šalių nesubalansuotumai sumažėjo. Tai galioja ir Lietuvos atveju, nes nuo pat nepriklausomybės pripažinimo Lietuvoje visą laiką buvo fiksuojamas ESD ir tik 2009-2010 m. situacija pasikeitė, nes pirmą kartą šalies istorijoje einamosios sąskaitos balansas tapo pertekliniu (pvz., Vidurio ir Rytų Europos šalyse staigų ESP susidarymą 2009 m. pagrindė pasaulinė finansų krizė, dėl ko mažėjo vidaus paklausa ir importas).

Viename naujausių Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G. (2011) tyrimų buvo akcentuota, kad ESD susidarymas gali būti sąlygotas neigiamų ir teigiamų priežasčių. Pirmuoju atveju – dėl valstybinio socialinio draudimo įmokų trūkumo, kas padidina privatų taupymą; dėl neveiksmingo finansinio tarpininkavimo, dėl ko pritraukiama mažiau investicijų. Tokiu būdu susidaręs disbalansas tiriamoje šalyje laikomas nepriimtiniu. Pasak autorių, pateisinamos priežastys yra gyventojų senėjimas, ribotos galimybės investuoti šalies viduje. ESD didėjimą pateisintų ir tai, jei šalyje tikimasi ekonomikos augimo perspektyvų, investicijų didėjimo. ESP taip pat gali susidaryti ne tik dėl teigiamų, bet ir dėl neigiamų priežasčių (pasaulinės finansų krizės pavyzdys).

Insel A. et al (2012) taip pat atkreipia dėmesį į einamosios sąskaitos disbalanso susidarymo priežastis, nes nuo to iš dalies priklauso ir jo priimtumas. Pavyzdžiui, jei ESD susidaro dėl užsienio prekybos deficito, tai susidaręs disbalansas priimtumo požiūriu laikomas pavojingesniu, nes tai gali atspindėti šalies konkurencingumo problemas ir kt. Vis dėlto MBD autorės nuomone, tokio pobūdžio vertinimą reikia atlikti atsargiai, nes užsienio prekybos deficito susidarymas dar nereiškia, kad tiriama šalis susiduria su konkurencingumo problemomis. Be to, nei TVF, nei kitos tarptautinės ar Lietuvos institucijos nėra pateikę einamosios sąskaitos disbalanso priimtumo vertinimo ribų remiantis jo struktūra.

Daugelio autorių teigimu (Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G., 2009; Shelburne R. C., 2008 ir kt.), ESD Vidurio ir Rytų Europos šalyse iš pradžių buvo vertinamas teigiamai, nes tai rodė ekonomikos augimą dėl didėjančių investicijų ir kt. Teiginį, kad ekonomikai augant, ESD yra priimtinas, patvirtina Rodzko R. (2005), Misiūnas A. et al (2005). Tokiu atveju, anot autorių, spartus BVP augimo tempas turi teigiamos įtakos investicijų didėjimui, padeda stabilizuoti užsienio skolos ir BVP santykį, t.y. didina šalies potencialą vykdyti savo įsipareigojimus užsieniui. Vis dėlto, kai Lietuvoje ESD, tenkantis BVP, tapo dviženkliais, tuomet šis disbalansas buvo įvardintas kaip problema. Remiantis prieš tai išvardintų autorių duomenimis, pastarąją problemą didino kreditų ir nekilnojamo turto kainų bumai. Šis veiksnys buvo siejamas su mažėjančiu taupymu ir augančiu investavimo lygiu. Kita vertus, ekonomikos augimas ir ESD didėjimas yra tarpusavyje susiję ir laikomi neišvengiamu reiškiniu (Shelburne R. C., 2008; Insel A., 2012).

Tokie autoriai, kaip Razin A. ir Milesi-Ferretti G. M. (1996), Edwards S. (2004), Vaškelaitis V. (2006), Boljanović S. (2012) savo darbuose yra pateikę keletą einamosios sąskaitos disbalanso priimtumo vertinimo indikatorių (žr. 1.1 pav.). Šie indikatoriai padeda atspindėti sąveiką tarp ESD ir šalies viduje pasireiškiančių makroekonominių ar išorinių problemų.



1.1 pav. **Einamosios sąskaitos deficito priimtumo vertinimo indikatoriai**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Razin A. ir Milesi-Ferretti G. M. (1996), Edwards S. (2004), Vaškelaitis V. (2006), Boljanović S. (2012).

Prie išvardintų indikatorių dar būtų galima priskirti veiksnių sąveiką. Įsipareigojimai užsieniui, o tiksliau skolos užsieniui ir BVP santykis yra laikomas vienu iš svarbiausių ESD priimtumo rodiklių (Misiūnas A. et al, 2005). Toks požiūris yra grindžiamas tuo, kad dažniausiai dėl susidariusio ESD ir jo didėjimo skolos užsieniui ir BVP santykis turi tendenciją didėti. Pastarajame šaltinyje nurodoma, jog dėl šios priežasties rinkoje gali kilti abejonės dėl šalies sugebėjimo gražinti skolas ir skolinimasis ateityje greičiausiai tampa ribotu. Be to, labai išiskolinusios šalys priverstos mokėti didesnes palūkanas, kas turi įtakos pragyvenimo lygio mažėjimui. Vadinasi, jei kartu su ESD didėja skolos užsieniui ir BVP santykis, tai toks deficitas yra laikomas nepriimtiniu. Dėl bendros skolos užsieniui didėjimo gali iškilti tokios problemos, kaip skolų krizė, šalies nemokumas. Taip pat tiek ESD, tiek skolos priimtumo rodikliai moksliniuose tyrimuose dažnai yra laikomi esminiais krizių numatymo indikatoriais (Insel A. et al, 2012). Priešingai nei kiti autoriai, Gehringer A. (2012) skolos užsieniui didėjimą pateisina vienu atveju. Pavyzdžiui, jei sukurtos materialinės prekės ar paslaugos yra vartojamos šalies viduje, todėl siekiant padidinti vidaus vartojimą, skolos užsieniui didėjimas yra vertinamas daugiau teigiamai negu neigiamai. Vadinasi, šiuo aspektu skolos užsieniui didėjimas būtų laikomas priimtiniu reiškiniu. Be skolos užsieniui indikatoriaus Edwards. S. (2004) dar nurodo tarptautinių rezervų pokyčius bei nepastovius kapitalo srautus, kurie taip pat gali turėti reikšmingos įtakos vertinant einamosios sąskaitos disbalanso priimtumą.

Moksliniais tyrimais nustatyta, kad šalyse, kuriose biudžeto deficitas turi įtakos ESD didėjimui, pasireiškia „twin-deficit“ (dvynių-deficitų) efektas. Tokiu atveju ESD laikomas nepriimtiniu (Razin A. ir Milesi-Ferretti G. M., 1996; Boljanović S., 2012). Tai reiškia, kad ESD dažnai finansuojamas skolintomis lėšomis, todėl skolos ir kartu mokesčių našta turi tendenciją didėti, o tai turi įtakos privačiam taupymui (IMF, 2009). Vadinasi, sumažinus biudžeto deficitą, padidėja nacionalinis taupymas ir tai teigiamai veikia einamosios sąskaitos balansą, nes pastarasis atspindi vidaus taupymo ir investavimo pusiausvyrą. Tuo tarpu Ketenci N., Idil U. (2010) nustatė, kad Lietuvoje ir kitose šalyse, kurios į ES įstojo 2004 m., ESD yra tiesiogiai susijęs su biudžeto deficitu tik ilgalaikėje perspektyvoje². Pasak Boljanović S. (2012), TUI šalyje didina vidaus valiutos kursą. Galima manyti, jog taip atsitinka dėl to, kad padidėja tos šalies nacionalinės valiutos paklausa. Tai reiškia, kad užsienio prekybos konkurencingumo prasme tokia situacija vertinama daugiau neigiamai, nes dėl santykinai brangesnių prekių ar paslaugų apsunkinamas jų eksportas į kitas šalis, skatinamas didesnis importas.

Remiantis prieš tai pateiktais įvairių autorių požiūriais, galima teigti, kad ESD priimtumo klausimas yra labiau paplitęs nei pertekliaus atveju, nes manoma, kad tai kelia didesnę riziką.

² Išimtis buvo Estija ir Bulgarija, kuriose biudžeto balanso pokyčiai neturėjo įtakos einamosios sąskaitos balansui.

Toliau 1.1 lentelėje yra pateikiami pagrindiniai santykiai rodikliai, kurie yra skaičiuojami vertinant ESD priimtinumą, ir jų kitimo ribos.

1.1 lentelė

ESD priimtinumą padedantys įvertinanti rodikliai ir jų ribos

Rodiklis	Priimtina riba
ESD ir BVP santykis (%)	Remiantis TVF pateiktomis rekomendacijomis (2008), rodiklio reikšmė Baltijos šalyse vidutiniu laikotarpiu gali siekti -7,5% BVP, o ilgu – -5% BVP. Tuo tarpu Aristovnik A. (2008) nurodė, jog ESD, didesnis nei -5% BVP yra laikomas nepriimtiniu, jei jis yra finansuojamas trumpalaikėmis paskolomis, ir nustatyta riba Baltijos šalyse yra netoleruotina. Pagal TVF (2009) bendru atveju priimtinas ESD svyruoja apie -5% BVP. Ca'Zorzi et al (2009) nurodė, jog -5% BVP riba gali būti taikoma toms šalims, kurioms būdingas mažesnis išsiskolinimo lygis. Europos Komisijos duomenimis (2012), rekomenduotinas 3 m. ESD ir ESP slenkamasis vidurkis gali svyruoti nuo -4% iki +6% BVP.
BVP augimo ir ESD, tenkančio BVP, santykis	Gauta santykinio rodiklio reikšmė turėtų būti nemažesnė už vienetą.
Pinigų pasiūlos M1 santykis su oficialiomis tarptautinėmis atsargomis	Pinigų pasiūla M1 ir oficialių tarptautinių atsargų santykis turi būti lygus vienetui.
Eksporto ir BVP augimo tempų santykis	Eksporto apimtis turi didėti taip pat kaip ir BVP ar net spartesniu tempu.
Oficialių tarptautinių atsargų ir bendros skolos užsieniui santykis	Esant didelėms oficialioms tarptautinėms atsargoms palengvėja ESD finansavimas, ypač tuo atveju, kai šalis taiko fiksuotą valiutos kurso režimą.
Skolos užsieniui ir eksporto santykis	Jei skolos užsieniui ir eksporto santykis svyruoja tarp 132-220% arba kai skola užsieniui viršija 40% BVP, tai ESD laikomas nepriimtiniu.
TUI ir skolos užsieniui santykis	Ilgą laikotarpį rodiklio reikšmė turi nuolat didėti, nes tada vis didesnė skolos užsieniui dalis yra finansuojama tiesioginėmis užsienio investicijomis.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis IMF (2008) ir (2009), Vaškelaitis V. (2006), Aristovnik A. (2008), Ca'Zorzi et al (2009), European Commission (2012) duomenimis.

Paskutiniųjų trijų rodiklių apskaičiavimas ir interpretavimas atspindi ne tik ESD, bet kartu ir skolos užsieniui priimtimumo vertinimą. Dėl šios priežasties tikslinga apskaičiuoti tokius rodiklius, kaip skolos užsieniui aptarnavimo išlaidų ir BVP santykį bei skolos užsieniui aptarnavimo išlaidų ir eksporto santykį (Vaškelaitis V., 2006). Vadinasi, galima teigti, jog ir nuo ESD finansavimo šaltinių priklauso jo priimtumas. Remiantis lentelėje pateikta informacija, pastebima, jog ESD ir BVP santykis yra vienas dažniausiai naudojamų rodiklių vertinant ESD priimtinumą ir taikomas bendru atveju, tačiau jis ne visada suteikia pakankamai informacijos nagrinėjamu klausimu.

Atlikti Rodzko R. tyrimai 2005 m. atskleidė, jog Lietuvoje priimtiniu ESD buvo laikomas -6,1% BVP. Taip pat remiantis įvardintos autorės atliktos empirinės analizės rezultatais, per 2002-2005 m. laikotarpį ESD Lietuvoje, kuris nedidina išpareigojimų užsieniui, svyravimo ribos siekė -5,2-6,1% BVP. Shelburne R. (2008) vertinimu, naujų ES narių ESD per pastarąjį dešimtmetį vidutiniškai siekė -5,6% BVP, tačiau po įstojimo į Sąjungą šie deficitai dar labiau padidėjo (pvz., 2008 m. palyginus su 2004 m. ESD išaugo iki -6,3% BVP). Vieni didžiausių ESD buvo užfiksuoti Baltijos šalyse, tačiau jų ekonomikos augimas taip pat buvo vienas sparčiausių visoje Europoje.

Tuo tarpu TVF atliktame tyrime (2008) skaičiavimais pagrįsta, kad Lietuvos atveju -4% BVP buvo priimtinas vertinant ESD. Kita vertus, atliekant analizę, buvo atsiribojama nuo verslo ciklo ir realaus valiutos keitimo kurso pokyčių. Nors Lietuvos ESD, tenkantis BVP, 2008 m. palyginus su 2007 m. sumažėjo 10,42%, tačiau pagal Shelburne R. (2008), tokia situacija atspindi ekonomikos pažeidžiamumą ir problemas, kurios susiję su valiutos kursu, kreditų, turto kainų augimu, valstybės išlaidų didėjimu. Dėl šių priežasčių didėjo poreikis skolintis užsienio rinkose ar tiesiog kreiptis dėl paskolos iš TVF. Yra nusistovėjęs požiūris, jog ESD yra laikomas priimtinu tol, kol investuotojai yra pasirengę jį finansuoti arba kol yra norinčių skolinti (European Commission, 2012).

Aristovnik A. (2006) buvo vienas iš nedaugelio autorių, kuris analizavo einamosios sąskaitos priimtinumą pereinamosios ekonomikos šalių³, tarp kurių yra ir Lietuva, atveju. Nustatyta, kad Lietuva per analizuojamą 1994-2003 m. laikotarpį dar galėjo padidinti skolą užsieniui nepažeidžiant finansinio stabilumo. Nors pasirinktose šalyse ESD viršijo -5% BVP, tačiau Aristovnik A. (2006) padarė išvadą, jog tai nesukėlė ESD priimtumo problemos.

Apibendrintai galima teigti, jog priklausomai nuo ekonominės situacijos, laikotarpio, kitų tik tai šaliai būdingų aspektų, susidaręs ESP arba ESD negali būti vertinamas vienareikšmiškai teigiamai arba neigiamai, todėl išsiskiria įvairūs požiūriai nagrinėjamu klausimu. Siekiant nustatyti, ar ESD yra priimtinas, yra vadovaujamosi tam tikrais kriterijais, skaičiuojami santykiniai rodikliai bei remiamasi moksliskai pagrįstomis jų priimtumo ribomis. Taip pat galima išskirti biudžeto deficitą ir TUI, kurie gali būti ESD susidarymo priežastys šalyje, todėl tokia situacija rodo ESD nepriimtumą.

1.3 Atskirų einamosios sąskaitos struktūrinių dalių disbalanso poveikis šalies ekonomikai

1.3.1 Užsienio prekybos poveikis finansiniam šalies stabilumui

Mokslinėje literatūroje išskiriama keletas priežasčių, kodėl užsienio prekybos deficitas laikomas neigiamu reiškiniu. Pavyzdžiui, šio deficito susidarymas daugeliu atžvilgiu aiškinamas kaip ekonomikos silpnumo ženklas: didėja nedarbo lygis, mažėja BVP apimtys. Kita vertus, užsienio prekybos deficitas gali būti vertinamas ir teigiamai, kai, pavyzdžiui, deficito susidarymas yra laikomas ne ekonomikos silpnumo, o atvirkščiai – pajėgumo ženklu, nes, gerėjant ekonominei šalies situacijai, didėja paklausa ne tik vietinės gamybos prekėms ir paslaugoms, bet ir importuojamoms. Tuo tarpu užsienio prekybos pertekliaus susidarymas gali būti sąlygotas tiek teigiamų, tiek neigiamų veiksnių. Freund C. (2009) teigia, kad prasidėjus pasaulinei finansų krizei, šalyse, kurios turėjo santykinai didelius ESD, einamosios sąskaitos balansas tapo pertekliniu, nes

³ Tyrime dalyvavo Vidurio ir Rytų Europos, NVS šalys bei Albanija, Bosnija ir Hercegovina, Bulgarija, Kroatija, Makedonija, Rumunija, Serbija ir Montenegras. Pasirinktas laikotarpis apėmė 1992-2003 m.

prekių importas mažėjo sparčiau nei eksportas. Susidariusią situaciją būtų galima paaiškinti tuo, kad, prasidėjus pastarajai krizei, daugelyje šalių mažėjo paklausa tiek vidaus rinkoje pagamintoms prekėms ir paslaugoms, tiek ir importuojamoms. Prie tokių šalių priskirtina ir Lietuva, nes kaip minėta anksčiau 2009-2010 m. buvo užfiksuotas ESP, o jo susidarymui nemažą įtaką turėjo būtent ženklus prekių importo sumažėjimas. Tai ir yra pagrindinis skirtumas tarp Lietuvos ir tokių šalių kaip Japonija, Kinija bei naftą ar kitus energetinius išteklius eksportuojančių šalių, kuriose dominuoja ESP. Kadangi užsienio prekyba einamojoje sąskaitoje užima didžiąją dalį, todėl pokyčiai, susiję su užsienio prekyba, turi reikšmingos įtakos ir visam einamosios sąskaitos balansui. Galima manyti, jog tiek vienu, tiek kitu atveju užsienio prekybos disbalanso susidarymas gali turėti tam tikrą poveikį šalies ekonomikai.

Pradedant analizuoti galimą užsienio prekybos poveikį finansiniam šalies stabilumui, atsiranda būtinybė tiksliai apibrėžti finansinio stabilumo sąvoką. Pasak Shinasi G. (2004), ši sąvoka yra pakankamai plati, susidedanti iš skirtingų finansinių aspektų. Finansinio stabilumo apibrėžtys pateikiamos 1.2 lentelėje.

1.2 lentelė

Finansinio stabilumo apibrėžtys

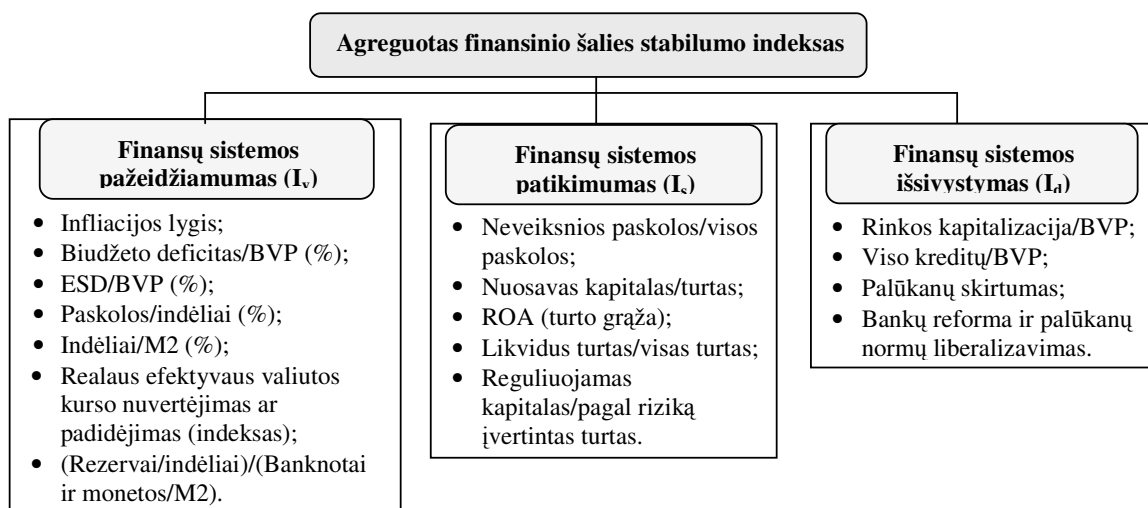
Autorius/orga- nizacija, metai	Apibrėžimas
Abouch M. et al (2012)	Stabili finansų sistema yra sistema, kuri pasižymi finansinių institucijų tvirtumu, kapitalo rinkų efektyvumu ir mokėjimų sistemos kontrole bei yra pajėgi atremti finansinius ir ekonominius šokus.
Rosengren E. S. (2011)	Finansų sistemos stabilumas atspindi finansų sistemos gebėjimą nuosekliai tarpininkauti atliekant kreditavimo, mokėjimų paslaugas, kurios yra būtinos ekonomikos augimui.
Shinasi G. (2004)	Finansinis stabilumas atspindi ne tik finansų sistemos infrastruktūrą, joje veikiančias finansų institucijas, finansų rinkas, bet ir efektyvų išteklių ir rizikos paskirstymą, sklandų mokėjimų sistemos veikimą, jos skaidrumą.
Norvegijos bankas	Finansinis stabilumas reiškia, jog finansų sistema yra stipri esant ekonomikos sukrėtimams ir yra pajėgi tarpininkauti vykdant finansavimą, mokėjimus ir pakankamai paskirsto riziką.
Šveicarijos bankas	Stabili finansų sistema gali būti apibrėžta kaip sistema, kurios atskiri komponentai – finansų sistemos tarpininkai ir finansų rinkų infrastruktūra – atlieka savo funkcijas ir įrodo, kad yra atspari galimiems sukrėtimams.
Lietuvos bankas	Tai rinkos būklė, kai jos dalyviai (bankai, kitos finansų institucijos, rinkos infrastruktūra) yra pajėgūs veiksmingai vykdyti finansinio tarpininkavimo funkciją ir yra pajėgūs atlaikyti įvairius sukrėtimus be esminio poveikio efektyviam finansinių išteklių perskirstymui.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko, ekonomiškai stiprių šalių CB bei tokių autorių, kaip Shinasi G. (2004), Rosengren E. S. (2011) ir Abouch M. et al (2012), duomenimis.

Vis dėlto yra sudėtinga apibrėžti finansinį šalies stabilumą ir tuo labiau jį išmatuoti. Kaip teigia Deksnytė I. (2010), finansinis stabilumas atspindi ne vien tik krizinių situacijų nebuvimą, o pati finansų sistema yra laikoma stabilia, kai sudaromos palankios sąlygos veiksmingai perskirstyti ekonominius išteklius, kai yra įvertinama, valdoma ir diversifikuojama finansinė rizika. Svarbiu aspektu tampa sugebėjimas atlikti šias funkcijas net ir tuo atveju, kuomet susiduriama su išoriniais sukrėtimais. Galima manyti, kad einamosios sąskaitos disbalanso, kurio didžiąją dalį sąlygoja užsienio prekyba, poveikis finansiniam šalies stabilumui gali pasireikšti įvairiais aspektais.

Albulescu C. T. (2009) su 95% tikimybe nustatė, jog užsienio prekybos atvirumo laipsnis kai kuriose Rytų Europos šalyse⁴ per 1998-2008 m. laikotarpį turėjo reikšmingos įtakos jų finansiniam stabilumui. Vadinasi, galima teigti, jog kuo užsienio prekyba yra intensyvesnė, tuo labiau veikiama šalies finansų sistema ir jos stabilumas. Šiuo atveju mokslinio tyrimo autorius prekybos atvirumą įvardija kaip tarptautinių krizių perdavimo mechanizmą. Be to, skaičiavimais įrodoma, kad šalys su mažesniu užsienio prekybos atvirumu ir didesniu privačių akcininkų dalyvavimu bankų valdyme⁵ sąlygoja didesnę pasipriešinimą finansinėms krizėms.

Šis tyrimas lyginant su kitais pasižymi šiek tiek kitokiu požiūriu vertinant finansinį šalies stabilumą, nes, atliekant empirinę dalį, buvo remtasi agreguoto finansų stabilumo indekso skaičiavimu (angl. AFSI). Finansiniam šalies stabilumui matuoti Albulescu C. T. (2009) pateikė tris kombinuotus indeksus: finansų sistemos pažeidžiamumo (FVI), patikimumo (FSI) ir išsivystymo (FDI), kurie apima pagrindinius rodiklius (žr. 1.2 pav.).



1.2 pav. Šalies finansinio stabilumo indekso sudedamosios dalys

Šaltinis: Albulescu C. T. (2009).

Iš viso buvo įvertinta šešiolika rodiklių, kurie buvo suvesti į agreguotą indeksą, o tam pasitelktas empirinis duomenų normalizacijos metodas. Manytina, jog agreguoto indekso taikymas yra tikslingas, nes žinoma, jog finansinio šalies stabilumo negali atspindėti vienas rodiklis. Nors finansų sistemą apima draudimo, lizingo kompanijos, kredito unijos ir kt., tačiau finansų sistemos stabilumui įvertinti naudojami tik bankų sektoriaus rodikliai. Tokį pasirinkimą galima pagrįsti tuo, kad šis sektorius užima didžiausią finansų sistemos dalį. Be to, finansų sistemos pažeidžiamumas charakterizuoja ne tik kreditavimo aktyvumą, bet ir makroekonominį šalies stabilumą, nes buvo įtraukti tokie rodikliai, kaip infliacijos lygis, biudžeto deficitas, ESD, nes jų pokyčiai taip pat gali

⁴ Bulgarijoje, Estijoje, Rumunijoje, Slovakijoje, Slovėnijoje ir Vengrijoje.

⁵ Nustatyta, kad valstybės dalyvavimas perkant privačių bankų akcijas, turi neigiamą poveikį finansų sistemos stabilumui.

turėti reikšmingos įtakos bankų sektoriaus rodikliams ir kartu visai finansų sistemai bei jos stabilumui. Remiantis Albulescu C. T. (2009), agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso apskaičiavimas vyksta tokia eiga:

- 1) Apskaičiuojamos normalizuotos indikatorių reikšmės, kurios apima intervalą [0;1]:

$$I_{ijt} n = \frac{I_{ijt} - \text{Min}(I_{ij})}{\text{Max}(I_{ij}) - \text{Min}(I_{ij})}, \text{ kur}$$

$I_{ijt} n$ – normalizuotas indikatorius t laikotarpiu;

I_{ijt} – indikatoriaus reikšmė t laikotarpiu;

$\text{Min}(I_{ij})$ ir $\text{Max}(I_{ij})$ – mažiausia ir didžiausia reikšmė, užfiksuota per analizuojamą laikotarpį.

- 2) Sudedamos visų trijų indeksų normalizuotos reikšmės:

$$\sum_{i=1}^3 I_{ij} = \sum_{j=1}^4 I_{dj} \quad \sum_{j=1}^7 I_{vj} \quad \sum_{j=1}^5 I_{sj}$$

- 3) Taikant aritmetinį vidurkį, išvedamas agreguotas finansinio šalies stabilumo indeksas:

$$IASF = \frac{4 \bar{I}_{dj}}{16} \quad \frac{7 \bar{I}_{vj}}{16} \quad \frac{5 \bar{I}_{sj}}{16}$$

Apskaičiuoto indekso padidėjimas atspindi finansinio stabilumo gerėjimą, o mažėjimas – blogėjimą. Tuo tarpu Deksnytė I. (2010) finansų sistemos patikimumui įvertinti (kitaip nei prieš tai įvardintas autorius) pasirinko tik du rodiklius, t.y. ROA, negrąžintinių ir visų paskolų santykį; finansų sistemos išsivystymui (raidai) – rinkos kapitalizacijos ir BVP santykį, palūkanų normos bei paskolų ir BVP santykį, o finansų pažeidžiamumui – buvo panaudoti visi rodikliai, nurodyti 1.2 pav., išskyrus paskutinį. Tokį pasirinkimą veikiausiai lėmė duomenų prieinamumas.

Galima manyti, kad per užsienio prekybą gali pasireikšti tiesioginis ir netiesioginis poveikis finansiniam šalies stabilumui. Tiesioginis poveikis gali atsirasti tada, kai bankai yra laikomi užsienio prekybos tarpininkais. Antruoju atveju – kai nuo verslo ciklų šalyje priklauso eksporto bei importo srautai, kas sąlygoja įmonių finansinę būklę, nedarbo lygį ir kt. Vadinasi, bankai taip pat gali susidurti su finansiniais sunkumais, jei fiziniams ar juridiniams asmenims yra suteikę paskolų.

Feldstein M. (2011) atkreipia dėmesį, jog pastaruoju metu JAV ir Kinijoje einamosios sąskaitos disbalansai yra laikomi vienais didžiausių pasaulyje (JAV ESD siekia 500 mlrd. Eur ir tai sudaro -3,5% BVP, o Kinijos ESP siekia 300 mlrd. Eur arba 6% BVP). Autoriaus nuomone, tokia situacija kelia grėsmę tarptautinei ekonomikai dėl keleto priežasčių. Visų pirma, sukuriama spaudimas imtis protekcionistinių priemonių ESD fiksuojančiose šalyse siekiant apsaugoti vidaus pramonės šakas. Be to, kai kuriose šalyse yra ribojami užsienio kapitalo srautai tikslu išlaikyti stabilų valiutos kursą kitų valiutų atžvilgiu. Svarbu pabrėžti, kad žvelgiant į perspektyvą, Borio C. ir Disyatat P. (2011) taip pat nurodė, jog nuolatinis einamosios sąskaitos disbalansas gali sukelti neigiamų pasekmių sprendžiant protekcionizmo ir politinių nesutarimų klausimus.

Bundesbank (Vokietijos CB) ekspertų Herrman S. ir Jochem A. (2005) požiūriu, sparčiais tempais augantis ESD Vidurio ir Rytų Europos šalyse yra įvardinamas rimta kliūtimi tolesnei

monetarinei integracijai. Taip yra todėl, nes dėl nuolat didėjančio ESD ir tuo labiau, jei nagrinėjamoje šalyje jis yra laikomas nepriimtiniu, gali grėsti valiutos devalvacija⁶. Taigi dėl to likusias ES šalis, kurios dar neprisijungė prie Euro zonos, ir kurių valiutų kursai yra fiksuoti euro atžvilgiu, atitolintų nuo euro įsivedimo, nes Maastrichto kriterijuose nurodyta, kad po nacionalinės valiutos devalvacijos turi praėti du metai. Taip pat vertinant iš investuotojų pozicijų, dėl nuolatinio užsienio prekybos deficito vidaus valiuta kitų valiutų atžvilgiu tampa mažiau patraukli.

Dėl 2008 m. pasaulinės finansų krizės, daugelyje šalių einamosios sąskaitos disbalansas mažėjo, tačiau dėl to pasikeitė jo sudėtis (Kerdrain C. et al, 2010). Be to, pastarajame EBPO tyrime nurodoma, jog kartu sumažėjo bendras šalių investicijų lygis, kuris yra laikomas varomąja ekonomikos jėga. Tokia tendencija ypač išryškėjo ESD turinčiose šalyse. Šį pavyzdį būtų galima pritaikyti ir Lietuvos atveju, nes 2009-2010 m. mūsų šalyje buvo užfiksuotas ESP, kas rodo, jog vidaus santaupos viršijo vidaus investicijas, o iki to laiko dominavo priešinga situacija.

Vis dėlto daugeliu atvejų einamosios sąskaitos nesubalansuotumas gali sukelti makroekonominės problemas šalies viduje. Pasak Ohnsorge F. et al (2008), iki 2008 m. sparčiai didėjęs ESD Lietuvoje kėlė grėsmę, nes susidariusį deficitą reikėjo finansuoti, dėl ko didėjo rizika, susijusi su pasaulio finansų rinkomis, per kurias greičiau plinta krizės. Taip pat Lietuvos atveju ESD didele dalimi finansuojamas skolintomis lėšomis, todėl, Ramanausko T. (2007) vertinimu, sparčiai didėjo ir bendra skola užsieniui. Esmė yra ta, kad nemaža dalis pasiskolintų lėšų gali būti skiriama atsiskaitymams už importuojamas prekes, kai tuo tarpu šalis nesukuria pakankamai pajamų, kurios būtų skirtos didėjančios skolos užsieniui aptarnavimui.

Lane P. ir Pels B. (2011) atliko empirinį tyrimą naudojant 1995-2007 m. duomenis bei pasitelkiant taupymo ir investicijų teoriją. Atliekant analizę, buvo įtrauktos visos ES-27 ir Europos ekonominės erdvės valstybės. Analizė buvo grindžiama ekonomikos augimo perspektyvomis. Nustatyta, jog integracija ES ir euro zonoje sumažino skolinimosi kaštus ir tai skatino daugiau skolintis. Galima manyti, jog tai galioja ir mūsų šalies atveju. Apibendrinus Garšvienės L. et al (2009) mokslinio straipsnio rezultatus, galima teigti, kad šalyse, kuriose dominuoja ekonomikos augimas, nesistengiama mažinti ESD nors tai ir didina skolinimąsi užsienyje.

Pasak Zanghieri P. (2004), kai ESD viršija -15% BVP, mažai tikėtina, jog šalys nesusiduria su ESD finansavimo problemomis. Galima daryti prielaidą, jog ne visos šalys gali skolintis mažomis palūkanų normomis kaip, pavyzdžiui, JAV⁷. Ca'Zorzi et al (2009) taip pat akcentavo, kad didėjantis einamosios sąskaitos disbalansas Vidurio ir Rytų Europos šalyse 2007 m. atspindėjo blogėjančią padėtį, susijusią su išipareigojimų užsieniui didėjimu. Pastarieji autoriai atskleidė, jog santykinai

⁶ Sąlyga galioja tuo atveju, jei šalyje dominuoja fiksuotas valiutos kursas kitos valiutos atžvilgiu (pvz., Lietuvoje).

⁷ Veidas.lt duomenimis, 2012 m. sausį Vokietijai pavyko skolintis už <2%, Italijai – >7%, Graikijai – >20%, Vengrijai – 9,96% palūkanų normas (nuo 3 mėn. iki 10 m.). Tuo tarpu JAV skolinimosi palūkanos sudarė: 0,6% (5 m.), 1,5% (10 m.), 2,55% (30 m.).

didelis ESD turėjo neigiamos įtakos grynojo užsienio turto rodikliui. Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G. (2009) patvirtina, jog pasauliniu mastu ekonomikos pakilimo laikotarpiu ir esant palankioms skolinimosi galimybėms kartu su vidaus paklausa sparčiai didėjo ir importo paklausa (ypač ilgalaikio vartojimo prekių). Vadinasi, nuolat didėjantis ESD dėl jo finansavimo poreikio gali turėti įtakos šalies nemokumo rizikos didėjimui. Dėl šios priežasties kartu turi būti atsižvelgiama tiek į ESD dinamiką, tiek į jo finansavimo raidą (Ramanauskas T., 2007).

Specialaus leidinio „European balance of payment crisis“ redaktorius Sinn H. W. (2012, January) dabartinę einamosios sąskaitos krizę Euro zonoje prilygino Breton-Woods laikų krizei. Kaip nurodo autorius, pastaruoju metu didžiąją kai kurių šalių ESD dalį finansuoja Bundesbank (Vokietijos CB), prie kurio prisijungė ir Olandijos CB. Pavyzdžiui, GIPS⁸ šalyse 2011 m. vid. ESD kartu sudėjus siekė 327 mlrd. Eur, kai tuo tarpu Vokietijos ESP sudarė 337 mlrd. Eur. Iki pasaulinės finansų krizės GIPS šalims nebuvo ribojamas ESD finansavimas euroobligacijomis. Kadangi, prasidėjus pasaulinei finansų krizei, pakilo palūkanų norma už skolinimąsi, o poreikis skolintis didėjo, todėl šalys susidūrė su mokumo problemomis. Kita vertus, nors skolos ir BVP santykis didėja, bet stabilumo šaltiniu gali išlikti teigiami pokyčiai bankų sektoriuje (Ghosh S. et al 2011). Be to, ESD didėjimas šalyje gali pritraukti mažiau investuotojų. Taip yra todėl, nes investuotojai yra labiau linkę nukreipti savo investicijas į šalis, turinčias ESP, nes jos turi galimybę sumažinti savo išsipareigojimus užsieniui (Rodzko R., 2005). Kita vertus, MBD autorės požiūriu, polinkis investuoti šalyje daugiau priklauso ir nuo investicijų pobūdžio, rūšies, lūkesčių bei kitų veiksnių. Lietuvos atveju ekonomikos pakilimo laikotarpiu ypač 2006 m. užfiksuota ESD ir TUI dalis nuo BVP buvo vieni didžiausių. Be to, manytina, jog investuotojų pasitikėjimo didėjimą mūsų šalimi sąlygojo ne tik įstojimas į ES, bet ir lūkesčiai dėl euro įvedimo.

Kadangi Lietuvoje nuo nepriklausomybės paskelbimo iki dabar išskyrus 2009-2010 m. buvo fiksuojamas ESD, todėl, anot Schlesingel H. (2012), priklausomai nuo ESD finansavimo rūšies, tikslinga įvertinti, kokį poveikį tai turės šalies finansų sistemos stabilumui. Pavyzdžiui, ESD didėjimas gali būti laikomas teigiamu aspektu tuo atveju, kai pasiskolintos lėšos yra naudojamos investicinių prekių įsigijimui, kas skatina ekonomikos augimą. Vadinasi, ESD susidarymas iš dalies pateisinamas BVP augimu. Panašų požiūrį nagrinėjamu klausimu išdėstė Giavazzi F. ir Spaventa L. (2010), t.y. šalies skolinimasis pateisinamas, kai gautos paskolos nukreipiamos tikslu padidinti eksportuojamų prekių ir paslaugų konkurencingumą. Tuo tarpu Catão L. ir Milesi-Ferretti G. M. (2012) nustatė, jog skolos ir BVP santykiui išaugus 10 proc. punkto, krizės tikimybė šalyje padidėja 4 proc. punkto.

Aristovnik A. (2006) taip pat akcentavo finansų sistemos stabilumą vertinant ESD priimtinumą, nes užsienio investuotojai yra vieni iš vidaus finansų sistemos dalyvių. Vadinasi, esant

⁸ Graikija, Portugalija, Ispanija ir Airija.

nepakankamam finansų sistemos stabilumui, užsienio investuotojai greičiausiai bus linkę nukreipti investicijas į kitas šalis. Tokiu būdu tikėtina, jog sumažės ESD finansavimo galimybės tiesioginėmis užsienio investicijomis ir didės skola užsieniui.

Alessandrini P. et al (2012) patvirtina, jog esant ekonomikos nuosmukiui, taupymas linkęs didėti, o investicijos mažėti (einamosios sąskaitos balansas atspindi taupymo ir investicijų pusiausvyrą). Taip pat tikėtina, jog esant tokiai situacijai kartu didėja ir biudžeto deficitas. Santaupų didėjimas privačiame sektoriuje gali būti grindžiamas tuo, kad siekiama sumažinti turimas skolas. Pasak tyrimo autorių, tokia situacija sukelia likvidumo praradimą bankiniame sektoriuje.

Angelini E. C. ir Farina F. (2012) teigimu, spartesnė finansų sistemos integracija bei didesni skirtumai tarp ekonomiškai pažangių ir mažiau pažangių ES šalių sąlygoja didesnį einamosios sąskaitos disbalansą. Be to, autoriai nurodo, kad santykinai dideli ESD, kurie finansuojami kitų šalių, gali atspindėti rimtus privataus ir valstybės sektorių trūkumus.

Pasak Milbraidt G. (2012), ilgalaikis ir neproporcingas ESD kelia egzistencinį pavojų Europos pinigų Sąjungai, nes tai gali sukelti valiutos krizę⁹. Mildbrait G. (2012) ir Giavazzi F., Spaventa L. (2010) išvados siejasi tuo aspektu, kad pastarieji autoriai taip pat išvelgia einamosios sąskaitos disbalanso įtaką šios Sąjungos stabilumui. Ispanijos ir Airijos pavyzdžiai rodo, kad išorinis disbalansas net ir nesant fiskaliniam neatsakingumui gali sukelti valstybės skolos problemą, kapitalo nutekėjimą ir finansų sektoriaus likvidumo krizę, kai privati skola pakeičiama valstybės skola (Alessandrini P. et al, 2012). Galima teigti, jog fiskalinis šalių neatsakingumas ir išorinis disbalansas nėra suderinami, tačiau pasak autorių, pasekmės trumpuoju laikotarpiu yra panašios.

Atliekant empirinį tyrimą, Ghosh S. et al (2011) taikė klasterinės analizės metodą, kurio pagalba tiriamas šalis suskirstė į keturias kategorijas¹⁰. Pažymėtina, jog tyrime dalyvavo Lietuva bei kitos Baltijos valstybės. Remiantis atliktais skaičiavimais, tik 2000-2001 m. Lietuva priklausė didesnio ekonomikos augimo ir mažesnio pažeidžiamumo klasterio šalims, o didesnio augimo ir didesnio pažeidžiamumo klasteriui – 2003-2007 m. Į pastarąjį sektorių patekusios šalys atspindi, kad tuo laikotarpiu jose dominavo didžiausias augimas bankų sektoriuje teikiant kreditus, didesni valiutų kursų svyravimai, aukšti paskolų ir indėlių bei skolos ir BVP santykiai. Kaip nurodo mokslinio tyrimo autoriai, pažeidžiamumas yra daugialypė sąvoka, todėl išsamiai analizei atlikti buvo atsižvelgiama į šalies išorės ir vidaus dimensijas. Šiuo atveju buvo tiriama keletas pažeidžiamumo rodiklių, t.y. ESD ir skola užsieniui. Taip pat reikšmingu rodikliu buvo laikomas bankų sektoriaus pažeidžiamumas.

⁹ Priklausomybę tarp ESD ir valiutų krizių patvirtino Esquivel G. ir Larraín B. (1998). Empiriniame tyrime nustatyta, jog tarp kintamųjų dominuoja netiesioginė priklausomybė ir su 99% tikimybe teigiama, kad 1 proc. punkto padidėjęs ESD, šiek tiek mažiau nei 1 proc. punkto padidina valiutos krizių tikimybę. Tyrime dalyvavo 30 valstybių, o tyrimo laikotarpis apėmė 1975-1996 m. Taip pat šį klausimą nagrinėjo Milesi-Ferretti G. M. ir Razin A. (2000) ir kt. autoriai.

¹⁰ G klasteris – didesnio augimo ir mažesnio pažeidžiamumo šalys; V – mažesnio augimo ir didesnio pažeidžiamumo šalys; H – didesnio augimo ir didesnio pažeidžiamumo šalys; L – mažesnio augimo ir mažesnio pažeidžiamumo šalys.

Pakankamai didelį indėlį analizuojant tiek einamosios sąskaitos disbalanso susidarymo priežastis, tiek pasekmes įnešė Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G., nes abu autoriai yra publikavę nemažai mokslinių tyrimų bei straipsnių nagrinėjama tema. Pavyzdžiui, 2011 m. atliktame moksliniame tyrime pastebėtas panašus požiūris kaip ir Albulescu C. T. (2009), nes jame yra teigiama, kad santykinai didelis ESD gali sukelti didelių finansinių sutrikimų. Be to, dėl tarpvalstybinių finansinių ryšių egzistavimo sukuriamos sąlygos sisteminės rizikos didėjimui.

Taip pat daugelyje kitų atliktų mokslinių tyrimų autoriai išvelgia, kad einamosios sąskaitos disbalansas yra 2008 m. pasaulinės finansų krizės priežastis. Tarptautinių atsiskaitymų banko ekspertų – Borio C., Disyatat P. (2011) – vertinimu, šalių einamųjų sąskaitų disbalansai yra laikomi vienu iš esminių veiksnių, prisidėjusių prie pasaulinės finansų krizės. Tokią pačią prielaidą pateikė ir Adalet M., Eichengreen B. (2005), nes jų moksliniame tyrime akcentuotas faktas, jog sparčiu tempu didėjantis ESD yra pagrindinis artėjančios krizės indikatorius. Nuo šių išvadų nesiskiria ir Lietuvos banko ekonomisto Ramanausko T. (2007) požiūris, kad deficito didėjimas yra ūkio perkaitimo rizikos požymis. Remiantis šiais autoriais, galima teigti, kad santykinai didelis einamosios sąskaitos disbalansas gali kelti grėsmę ir finansiniam šalies stabilumui.

Kitoks požiūris šiuo klausimu yra pateiktas Whalley J. et al tyrime (2011). Pasak jų, kiti autoriai nurodo labai neaiškų ryšį tarp ekonomikos nestabilumo ir finansų krizės. Be to, yra mažai įrodymų, kad iki 2008 m. finansinis šalių nestabilumas prastėjo. Siekiant tai pagrįsti, tyrėjai pateikė konkrečių pavyzdžių: einamosios sąskaitos disbalansas nebuvo pagrindinė nei Didžiosios ekonominės (1929-1931), nei 1997-1998 m. krizių priežastis, nes tuo metu daugelio šalių einamųjų sąskaitų disbalansai buvo žymiai didesni palyginus su 2008 m.

Tiek situacija finansų rinkose, tiek einamosios sąskaitos balanso būklė išlieka svarbiais kintamaisiais tiriant valstybės finansus bei makroekonominius procesus (Obstfeld M., 2012). Įvardintas autorius nurodo, jog yra atvejų, kai santykinai dideli ESD ir biudžeto deficitas nesukėlė krizių. Kitas pavyzdys, kurį nurodo Vaškelaitis (2006) yra tas, kad praktikoje jau yra užfiksuoti atvejai, kuomet ir ESP turinčios šalys patiria ekonomines krizes (pvz., Japonijoje, Rusijoje).

Catão L. ir Milesi-Ferretti G. M. (2012) atliko tyrimą, į kurį įtraukė ekonomiškai pažangias ir besivystančias šalis. Sudarytas modelis su 80% tikimybe teisingai prognozavo 95,5% stebėjimų ir trečdalį krizių, o su 90% tikimybe modelis teisingai prognozavo 91% stebėjimų ir 36 iš 63 krizių. Be to, šis modelis teisingai prognozavo krizes Graikijoje ir Portugalijoje bei padėjo numatyti kritinę situaciją Baltijos šalyse taip pat kaip ir Ispanijoje 2010 m.

Galima išskirti kiek kitokią situaciją naftą eksportuojančiose šalyse, pavyzdžiui, Norvegijoje. Šioje šalyje naftos bendrovės už parduotą produkciją gauna pajamas užsienio valiuta, tačiau pastarosios bendrovės valstybei turi mokėti „naftos mokesčius“ nacionaline valiuta kronomis (OECD, 2010). Dėl šios priežasties prieš mokesčių mokėjimą, naftos bendrovės parduoda didelį

kiekį užsienio valiutos ir perka Norvegijos kronas. Susidariusios sumos yra santykinai didelės, todėl komerciniai bankai nesugeba apdrausti visų išankstinių valiutinių sandorių, todėl šiame procese dalyvauja ir Norvegijos CB. Tokia mokesčių sistema labai veikia bankų likvidumo svyravimus (Danske Bank, 2009). OECD atliktame tyrime (2010) akcentuota, kad dėl 2010 m. padidėjusių naftos pardavimų reikėjo mokėti daugiau „naftos mokesčių“ ir tai lėmė nacionalinės valiutos paklausos didėjimą, dėl ko didėjo ir kronos vertė kitų valiutų atžvilgiu. Susidarius tokiai situacijai, Norvegijos Vyriausybė nusprendė, kad šie mokesčiai turėtų būti mokami ne du kartus per metus, o du kartus per mėnesį. Taip pat pastarajame šaltinyje nurodoma, jog ateityje bus siekiama tokius mokesčius mokėti užsienio valiutomis. Tokiu būdu tikimasi sumažinti gana ženklus bankų likvidumo bei valiutos kurso svyravimus.

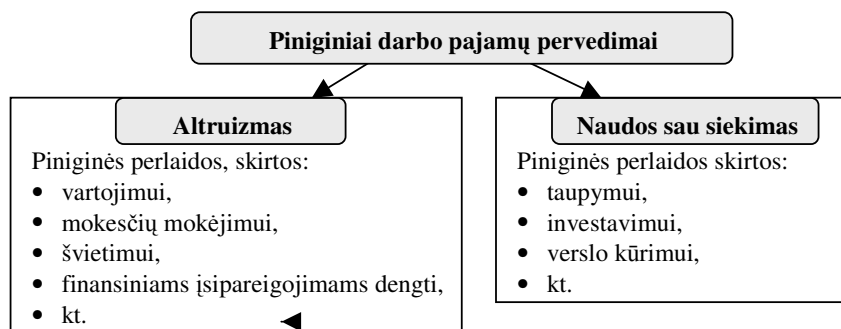
Vadinasi, dėl kainų, paklausos bei pasiūlos, kitų naftos sektoriuje vykstančių pokyčių, mokamų „naftos mokesčių“ priklauso ne tik Norvegijos einamosios sąskaitos balanso būklė, bet kartu patiriama ir rizika, susijusi su valiutos kurso svyravimais kitų valiutų atžvilgiu, šalies bankai tam tikru laikotarpiu gali susidurti su likvidumo problemomis. Taip pat manytina, jog dėl to būtų sudėtinga išlaikyti valiutos kurso stabilumą Europos pinigų Sąjungoje (pvz., jei Norvegija būtų ES narė ir priklausytų euro zonai). Taigi šis pavyzdys aiškiai parodo, kaip nuo užsienio prekybos gali priklausyti ne tik makroekonominė šalies situacija, bet ir šalies finansų sistemos stabilumas.

Vertinant užsienio prekybos poveikį finansiniam šalies stabilumui, galima akcentuoti keletą aspektų. Vienas iš jų yra tas, jog dėl nuolat didėjančio užsienio prekybos deficito ir ESD, kartu auga ir skolinimosi poreikis, todėl tikėtina, jog šalys daugiau ar mažiau susiduria su deficito finansavimo problemomis – gali didėti skolos aptarnavimo išlaidos, nebetenkinama skolos priimtinumų sąlyga, kas didina šalies nemokumo riziką ir kt. Daugelis autorių nurodo, jog nuolat didėjantis ESD, kurio didžiąją dalį sudaro užsienio prekyba, sukuria palankias sąlygas susiformuoti krizinėms situacijoms. Dėl vykstančių užsienio prekybos pokyčių gali priklausyti situacija šalies darbo rinkoje, valiutos kurso pokyčiai, kurie, savo ruožtu, turi didesnę ar mažesnę įtaką komercinių bankų finansams. Moksliniais tyrimais nustatyta, jog nuo užsienio prekybos intensyvumo priklauso finansinis šalies stabilumas, kuris, kaip galima manyti, gali pasireikšti tiesioginiais ir netiesioginiais kanalais.

1.3.2 Piniginių darbo pajamų pervedimų poveikis šalies ekonomikos augimui

Pasauliniu mastu 2007 m. oficialiai privačių asmenų piniginių darbo pajamų pervedimų buvo atlikta daugiau nei už 300 mlrd. JAV dol. (Barajas A., et al, 2009). Tuo tarpu 2009 m. šie pervedimai sudarė 316 mlrd. JAV dol., t.y. vidutiniškai siekė 2% BVP ekonomiškai stipriose šalyse ir beveik 6% BVP mažas pajamas gaunančių šalių grupėje, o 2012 m. ši suma pasiekė net 401 mlrd. JAV dol. (Mohapatra S., Ratha D., 2010; Ratha, 2013). Taip pat pastebima tendencija, jog iš

mažesnių šalių emigruoja aukštesnės kvalifikacijos darbuotojai (World Bank, 2011). Mokslinėje literatūroje yra išskiriami du pagrindiniai piniginių darbo pajamų pervedimų motyvai (žr. 1.3 pav.).



1.3 pav. **Piniginių darbo pajamų pervedimų motyvai**

Šaltinis: Chami R. et al (2008), Kasnauskienė G. et al (2011), Shera A. et al (2013).

Piniginiai darbo pajamų pervedimai dėl altruistinių paskatų yra suprantami kaip kompensacinio pobūdžio pervedimai. Barajas A. et al (2009) pasirinkę 84 šalis ir 1970-2008 m. laikotarpį, analizavo, ar emigrantų piniginiai pervedimai skatina šalies ekonomikos augimą. Empiriniame tyrime nėra randama stipraus ir statistiškai reikšmingo poveikio ilgalaikiam ekonomikos augimui. Akcentuotina, kad kai kuriuose atliktuose moksliniuose tyrimuose tarp šių kintamųjų patvirtinamas netgi neigiamas ryšys. Tokie rezultatai dažniausiai grindžiami tuo, kad emigrantų piniginių darbo pajamų pervedimų poveikis gali būti dvejopas, t.y. turėti teigiamą ir neigiamą įtaką. Be to, nustatyta, jog stipresnis ir teigiamas ryšys tarp nagrinėtų kintamųjų pasireiškė šalyse, turinčiose santykinai mažą finansinį sektorių. Chami R. et al (2008) šaltinyje buvo pateiktas Meksikos pavyzdys, nes šioje šalyje pasireiškia teigiamas ir statistiškai reikšmingas ryšys tarp emigrantų piniginių perlaidų ir investicijų į verslą. Šiuo atveju gauti rezultatai yra tikėtini, kadangi Meksika yra iš tų šalių pasaulyje, kurioje šie pervedimai yra vieni didžiausių.

Kaip nurodo Kasnauskienė G. et al (2011) teigiami emigrantų piniginių pervedimų aspektai ekonominiu požiūriu yra šalyje padidėjęs vartojimas bei investicijos, mažesnis skurdo lygis, ekonomikos plėtros skatinimas. Taip pat tai pagerina MB einamosios sąskaitos „Pajamų“ ir „Einamųjų pervedimų“ balansą, kas turi teigiamos įtakos ir visam einamosios sąskaitos balansui. Žvelgiant iš kitos pusės, šie pervedimai įgyja neigiamą reikšmę, kai didėja priklausomybė nuo emigrantų piniginių pervedimų. Taip pat mažėja darbo pasiūla, padidėja valiutos kursas kitų šalių valiutų atžvilgiu, infliacijos lygis turi tendenciją didėti, kas mažina gaminamų prekių ir teikiamų paslaugų konkurencingumą užsienio rinkose. Vadinasi, didėjant užsienio prekybos disbalansui kartu didėja ir einamosios sąskaitos disbalansas.

Chami R. et al (2008) atskleidė, jog nuo emigrantų piniginių pervedimų dydžio priklauso rinkos kainos, tarpusavio sąveika tarp namų ūkių, finansinių tarpininkų ir valdžios sektorių. Pastarajame tyrime taip pat buvo pateikiama ir keletas neigiamų pasekmių, su kuriomis susiduria

šalys, gaunančios santykinai dideles emigrantų pinigines perlaidas¹¹, t.y. infliacijos lygio, ESD didėjimas ir kt. Viena vertus, didėjančios emigrantų piniginės perlaidos, pagerina einamosios sąskaitos balansą, tačiau, kita vertus, kartu didėja ir namų ūkių vartojimas, jei šie pervedimai skirti dėl altruistinių paskatų. Dėl šios priežasties tikėtina, jog didės paklausa ne tik vietos gamintojų prekėms ir paslaugoms, bet ir importuojamoms.

Lietuvos atveju daugiau nei puse papildomai gautų pajamų (didžiąją dalį sudaro emigrantų piniginiai pervedimai) yra suvartojama per tą patį ketvirtį (Ramanauskas T. et al, 2007). Taip pat, jei namų ūkiai šalyje pasižymi dideliu polinkiu vartoti, gali tapti sudėtinga dalį emigrantų piniginių pervedimų nukreipti investavimui. Barajas A. et al. (2009) nurodė, kad emigrantų pervedimų lėšų dalies panaudojimas kaip investicijos į žmogiškąjį kapitalą yra gana tikslingas. Tokių investicijų poveikis pasireiškia tiesiogiai arba gali sumažinti jaunų žmonių polinkį atsisakyti formalaus mokymo. Taigi galima daryti prielaidą, jog įgytas išsilavinimas ateityje gali prisidėti prie didesnių namų ūkių pajamų, šalies ekonomikos augimo. Vertinant emigrantų piniginių pervedimų įtaką investicijoms į žmogiškąjį kapitalą, autoriai naudojo baigusią vidurines mokyklas absolventų ir įstojusių į aukštąsias mokyklas skaičiaus santykį.

Kasnauskienė G. et al (2011) Lietuvos ir Lenkijos atveju atliko vieną naujausių tyrimų nagrinėjamu klausimu. Jame buvo tiriama, kaip emigrantų piniginių pervedimų didėjimo tempas tiriamose šalyse lėmė BVP vienam gyventojui augimą per 1994-2009 m. laikotarpį. Rezultatai atskleidė, jog sudarytas modelis nebuvo statistiškai reikšmingas, tačiau Lenkijoje nepriklausomas kintamasis turėjo teigiamą įtaką BVP vienam gyventojui augimą, o Lietuvoje priešingai. Statistinis nereikšmingumas, anot autorių, galėjo susidaryti dėl skirtingų piniginių pervedimų priežasčių. Prieita prie išvados, kad gauti pervedimai skatina daugiau vartoti, tačiau tai padidina BVP tik trumpuoju laikotarpiu, o vykstant investiciniam procesui pastebimas ilgalaikis poveikis šalies ekonomikai. Taip pat nurodoma, kad ne emigrantų piniginiai pervedimai gali turėti įtakos šalies ekonomikai, o atvirkščiai – nuo ekonominės šalies situacijos priklauso emigrantų piniginių pervedimų srautai. Pastarąsias išvadas galima susieti su Bettin G. et al (2014) atlikto tyrimo, kuriame dalyvavo ir Lietuva, rezultatais. Jo metu nustatyta, kad piniginiai darbo pajamų pervedimai neigiamai koreliuoja su verslo ciklu gavėjo šalyje ir teigiamai – siuntėjo šalyje. Taip pat gauta dar viena svarbi išvada, kad pasireiškia neigiama priklausomybė tarp šių pervedimų ir finansų sistemos išsivystymo gavėjo šalyje, t.y. 1% sumažėjęs finansų sistemos išsivystymo lygis, emigrantų pervedimus padidina 0,9%.

SEB banko pranešime (2012, liepa) nurodoma, jog 2012 m. pirmoje pusėje Lietuvoje daugiausia perlaidų iš užsienio į privačių klientų sąskaitas pateko iš Norvegijos (11%). Žemesnėje pozicijoje atsідūrė Vokietija (9%) bei JAV (8%), tačiau šias perlaidas sudaro ne tik emigrantų

¹¹ Remiantis 2011 m. World Bank statistika, daugiausia emigrantų piniginių perlaidų gavo Indija, Kinija, Filipinai, Meksika, Nigerija ir kt., o ekonomiškai silpnose šalyse, tokiose kaip Tadžikistanas, Liberija, Kirgizija, emigrantų piniginės perlaidos atitinkamai sudarė 47%, 31% ir 29% BVP.

uždirbtos pajamos, bet ir verslo pajamos, pensijos ir kt. Taip pat Norvegija pateko į dažniausiai keičiamos valiutos trejetuką. Manytina, jog emigrantų piniginių pervedimų srautams įtakos gali turėti bankų bei kitų institucijų, teikiančių perlaidų paslaugas, įkainiai. Kaip pavyzdį galima pateikti Norvegiją, kuri nėra ES narė. Daroma prielaida, jog didėjantys įkainiai gali sąlygoti emigrantų piniginių pervedimų didėjimą neoficialiais būdais. Dėl šios priežasties yra tikimybė, jog empirinių tyrimų, kuriuose nustatomas įvardintų pervedimų poveikis šalies ekonomikai, rezultatai gali būti netikslūs. Kasnauskienė et al (2011) nurodo, jog šiuo atveju tikslinga vadovautis Pasaulio Banko atliktais tyrimais, kadangi yra įtraukiami ir neapskaitiniai piniginiai pervedimai. Kita vertus, SEB banko pranešime (2012, liepa) nebuvo nurodyta, kiek tokių pervedimų buvo atlikta iš Lietuvos.

Nustatyta, kad šalys, iš kurių emigravo didelė dalis kvalifikuotų darbuotojų, gauna mažiau emigrantų piniginių pervedimų. Mohapatra S. ir Ratha D.(2010) šiuos rezultatus argumentuoja darydami prielaidą, jog tokie emigrantai kitoje šalyje veikiausiai įsikūrė su šeimomis, kurioms nebereikia siųsti pinigų. Anot autorių, finansų krizės laikotarpiu gana ženkliai išaugo emigrantų perlaidos į besivystančias šalis. Taip pat emigrantų piniginės perlaidos prisideda prie valstybės skolos tvarumo palaikymo, nes tai gali tiesiogiai ar netiesiogiai padidinti vyriausybės pajamas. Tuo tarpu skolos tvarumo pagerinimas dėl emigrantų piniginių perlaidų gali turėti teigiamos įtakos ilgo laikotarpio ekonomikos augimui investuojant į fizinį ir žmogiškąjį kapitalą (Chami R. et al, 2008). Kadangi egzistuoja ne tik piniginės darbo pajamų įplaukos, bet ir jų nuotėkis, kuris, kaip galima manyti, prisideda prie šalies gavėjos ekonomikos augimo, todėl grynųjų piniginių darbo pajamų pervedimų (jų disbalanso) poveikis tiriamam reiškiniiui galėtų atspindėti tikslesnius rezultatus.

Apibendrintai galima teigti, jog analizuojant daugelį mokslinių tyrimų apie piniginių darbo pajamų pervedimų įtaką šalies ekonomikos augimui, atkreiptinas dėmesys į tai, kad ne visais atvejais šių pervedimų poveikis yra reikšmingas arba daugiau pasireiškia neigiamas poveikis. Taip pat atlikti empiriniai tyrimai rodo, kad poveikis ekonomikos augimui priklauso nuo emigrantų piniginių pervedimų paskirties, t.y. ar jos siunčiamos/parvežamos iš altruistinių paskatų ar dėl pelno siekimo. Pats pervedimų dydis gali priklausyti nuo ekonominės šalies situacijos, pervedimus atliekančių bankų ar kitų institucijų taikomų įkainių ir kt., o tiriant šių pervedimų poveikį ekonomikos augimui, tikslinga analizuoti grynuosius piniginius darbo pajamų pervedimus.

1.4 Einamosios sąskaitos deficito finansavimo ir mažinimo galimybės

Daugelyje šalių iki I Pasaulinio karo dominuodavo dideli ESD, tačiau jie nebuvo mažinami ir išsilaikydavo gana ilgą laiko tarpą. Dažniausiai disbalanso mažinimas buvo fiksuojamas tarpukario metais, o esant Breton Woods sistemai – atvirkščiai, nes tuo metu dominavo riboti kapitalo srautai, retai ištikdavo bankų krizės. Pastarųjų dešimtmečių tyrimai patvirtina, kad ESD mažinimas yra labiausiai tikėtinas, kai valiutos kursas yra susietas kitų valiutų atžvilgiu. Tikslinga manyti, kad

einamosios sąskaitos disbalanso mažinimas gali būti pavojingas. Pavyzdžiui, retrospektyvoje egzistuoja konkretūs atvejai, kai po staigaus ESD sumažinimo išstikdavo bankų ir valiutų krizės¹² (Adalet M., Eichengreen B., 2005). Vis dėlto daugeliu atvejų susidariusio disbalanso mažinimo priemonių pasirinkimas ir taikymas priklauso nuo tuo metu esančios ekonominės situacijos ir kt. Taip pat realybėje egzistuoja ir automatiniai einamosios sąskaitos balanso reguliavimo mechanizmai. Keletą iš jų yra nurodžiusi Jiránková M. et al (2012) (žr. 1.3 lent.).

1.3 lentelė

Automatiniai einamosios sąskaitos balanso reguliavimo mechanizmai ir jų veikimo principas

Priemonė	Pagrindimas
Valiutų kursų mechanizmas	Jeigu šalyje veikia lankstaus valiutos kurso režimas, ESD susidarymas sąlygoja valiutos nuvertėjimą kitų valiutų atžvilgiu, kas atstato išorinį konkurencingumą ir taip mažina ESD.
Kainų reguliavimo mechanizmas	Taikomos David Hume sąlygos, t.y. auksas pakeičiamas eurais. Tai reiškia, jog šalyse, fiksuojančiose ESD, atsiranda eurų (aukso) nutekėjimas. Pinigų nutekėjimas mažina jų pasiūlą ir sukelia palūkanų normų padidėjimą trumpuoju laikotarpiu. Tai sąlygoja kapitalo įplaukų didėjimą, kas gali būti panaudota ESD finansavimui. Be to, skatina ekonomikos augimą ir didina užimtumą. Mechanizmo rezultatas: eksporto didėjimas ir importo mažėjimas.
Pajamų reguliavimo mechanizmas	Pagal Keynes J. M. kainos ir darbo užmokestis turi didėti lėčiau ar net mažėti ESD turinčiose šalyse. Taip pat eksporto mažėjimas sąlygoja šalies pajamų sumažėjimą, dėl ko ateityje bus mažiau importuojama ir dalinai ESD sumažėja.
Monetarinis mechanizmas	Monetarinė politika laikoma efektyviu mechanizmu Euro zonos šalyse. Kita vertus, bendra monetarinė politika turi skirtingą poveikį kiekvienai šaliai. Kai ESD susijęs su aukštomis realiomis palūkanų normomis, kainų reguliavimo mechanizmo veikimas yra stipresnis, o pajamų reguliavimo mechanizmas sąlygoja mažesnę importą (per pajamų mažėjimą).

Šaltinis: Jiránková M. et al (2012).

Galima pateikti kitą pavyzdį, t.y. 2008 m. pasaulinę finansų krizę. TVF duomenimis (2009) dėl sumažėjusios pasaulinės paklausos kartu sumažėjo pasaulinė prekyba prekėmis (apie 17%). Tai buvo viena iš esminių priežasčių, kodėl einamosios sąskaitos disbalansas pasauliniu mastu 2009 m. palyginus su 2007 m. sumažėjo 26% (Freund C., 2009). Iš pirmo žvilgsnio atrodo, jog finansų krizės pasekmės turėjo teigiamą poveikį, nes šalyse iš dalies išsprendė einamosios sąskaitos disbalanso problema, tačiau šis mažėjimas daugeliu atžvilgių sietinas su neigiamomis priežastimis.

Čiočytė O. (2006) pirmenybę teikia biudžeto deficito mažinimui siekiant sumažinti susidariusį ESD. Šis tikslas gali būti pasiektas per valdžios sektoriaus išlaidų mažinimą bei skolinimosi apribojimą. Tokiu būdu yra skatinamas taupymas. Taip pat, jei padidėja viešojo sektoriaus investicijos, tačiau jos nepadengiamos privataus sektoriaus taupymu, tuomet ESD turi tendenciją didėti ir tokioje situacijoje pasireiškia fiskalinės politikos poveikis einamajai sąskaitai (Vaškelaitis V., 2006). Pratęsiant skolinimosi klausimą, Rodzko R (2005) pabrėžia, kad ESD finansavimas trumpalaikėmis paskolomis yra vertinamas neigiamai dėl besikeičiančių ekonominių sąlygų bei nuolatinio jų refinansavimo. Galima sutikti su Catão L. ir Milesi-Ferretti G. M. (2012) požiūriu, kad dėl vykstančios globalizacijos atsirado ir didesnis skolinimosi instrumentų

¹² Danijoje 1885-1886; Argentinoje 1889-1890; Kanadoje 1890-1891; Australijoje 1891-1892 ir kt.

asortimentas, vidaus skola pakeičiama skola užsieniui ir tokiu būdu šalis tampa labiau priklausomos nuo užsienio kreditorių. Taip pat daugelyje šalių, fiksuojančių ESD, vienas pagrindinių jo finansavimo šaltinių išlieka skolinimosi užsienio rinkose didinimas.

Kaip teigiama Lane P. R. ir Milesi-Ferretti G. (2006) moksliniame straipsnyje, ESD vidutiniu laikotarpiu gali būti finansuojamas kapitalo pervedimais. Lietuvos atveju tai galėtų būti ES struktūrinių fondų, emigrantų piniginiai pervedimai. Kita vertus, būtinybė finansuoti didelį ESD paskolomis didina finansų rinkų pažeidžiamumą ne tik vidaus, bet ir tarptautiniu mastu.

Remiantis Feldstein M. (2011) pateiktomis išvadomis, Azijos šalyse dominuoja didesnis taupymas (greičiausiai dėl nepatikimos pensijų sistemos ir kt.). Autoriaus skaičiavimai atskleidė, jog Kinijos atveju nacionalinio taupymo normos sumažinimas nuo dabartinio 45% iki 40% BVP, sąlygotų net nedidelį ESD susidarymą. Be to, pastaruoju laikotarpiu tarptautinės organizacijos Kinijai rekomenduoja mažinti priklausomybę nuo eksporto didinant vidaus paklausą, kas sudarytų sąlygas santykinai didelio ESP sumažėjimui (IMF, 2009).

Pasak Aristovnik A. (2006), ESD finansavimas tiesioginėmis užsienio investicijomis (toliau TUI) yra vertinamas teigiamai, nes padaryta prielaida, jog TUI lemia didesnę eksportą ir pagerina einamosios sąskaitos balansą. Dėl šios priežasties toks finansavimo būdas neturėtų kelti susirūpinimo. Be to, autorius nurodo, jog turi būti skatinamos plyno lauko investicijos ir riziką ribojanti fiskalinė politika, kurie yra būtini ekonominės politikos elementai. Starkevičiūtė M. (2011) taip pat akcentuoja TUI veiksnį kylančios rinkos ekonomikos šalyse, kur dominuoja užsienio prekybos deficitas. Zafir C. Z. et al (2012) pasitelkė regresinės analizės metodą ir Granger priežastingumo testą, kurie padėjo nustatyti, jog Turkijoje ilguoju laikotarpiu ESD finansavimas TUI yra efektyviausias. Tuo tarpu ESD finansavimas portfelinėmis investicijomis bei skolinimasis nebuvo tokie efektyvūs. Be to, TUI turi teigiamą poveikį šalies gamybos sektoriui, užimtumui, skatina vidaus konkurenciją. Kita vertus, per pastarąjį dešimtmetį Vidurio ir Rytų Europos šalyse TUI didėjimas buvo vienas sparčiausių (Arratibel O. et al, 2009).

TUI pritraukimą kaip vieną veiksmingiausių būdų finansuojant ESD reikėtų vertinti atsargiai, nes Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G. (2011) nuomone, turi būti kreiptinas dėmesys į nepastovius kapitalo srautus ir reikalinga taikyti administracines priemones siekiu užtikrinti finansų sistemos stabilumą. Ši nuomonė grindžiama tuo, jog TUI srautai gali būti staiga pritraukti, tačiau ir tokiu pat būdu atitraukti, todėl ir laikomi rizikingais. Taip pat pastarieji autoriai 2009 m. nagrinėję einamosios sąskaitos nesubalansuotumo problemą globaliniu aspektu, pateikė požiūrį į tai, kada nesubalansuotumas vertinamas gerai, o kada ne. Pirmuoju atveju nebūtų tikslinga mažinti nesubalansuotumą, kai šalis patraukli investicijoms ir joje gerai išvystyta finansų rinka. Nors šie veiksniai didina ESD, tačiau, anot autorių, jie atspindi optimalų kapitalo paskirstymą. Antruoju atveju rekomenduojama skatinti taupymą, įgyvendinti socialinio draudimo reformas. Kita vertus, didelis taupymas šalyje gali rodyti socialinio draudimo trūkumus, kas ir lemia didesnę taupymą.

Galima teigti, jog pagrindinė problema yra ne paties disbalanso, o jį sąlygojančių iškraipymų mažinimas, kuris siejamas su griežtesniu finansų reguliavimu ir kt. Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G. (2009) prognozavo, jog šalys, patyrusios nekilnojamo turto bumą, ateityje susidurs su mažesniu ESD būtent dėl prieš tai įvardintos priežasties. Be to, daroma išvada, jog sprendžiant einamosios sąskaitos disbalanso mažinimo klausimą, turėtų būti atsižvelgiama į jį lemiančius veiksnius.

Atlikti tyrimai Vidurio ir Rytų Europos šalių atveju per 1995-2008 m. (Shelburne R. C., 2008) leidžia teigti, jog kuo mažesnis valiutų kursų svyravimas, tuo šalys susiduria su didesniu einamosios sąskaitos disbalansu. Šis tyrimas nuo kitų skiriasi tuo, kad nedidelė autorių dalis analizuoja tik Vidurio ir Rytų Europos šalių grupę ir įtraukia Lietuvą. Arratibel O. et al (2009) moksliniame tyrime dar kartą pagrindžiama, kad užsienio prekybos disbalansas yra didesnis esant fiksuotam valiutos kursui. TVF rekomendacijose nurodoma, kad šalys turėtų išnaudoti lankstaus valiutos kurso politikos galimybes, kas subalansuotų šalies MB ir leistų lengviau prisitaikyti prie ekonominių sukrėtimų (IMF, 2009). Kaip pavyzdį būtų galima pateikti Lenkijos atvejį, nes ji viena iš ES-27 šalių grupės nepatyrė ekonomikos nuosmukio prasidėjus pasaulinei finansų krizei.

De Mello L. et al (2010) kaip ir IMF (2009) teikia pasiūlymą taikyti lankstaus valiutos kurso režimą, kas galėtų palengvinti tarptautinių prekybos srautų perskirstymą. Taip pat empiriniame tyrime buvo nagrinėjama problema, kaip ekonomikos augimas lemia einamosios sąskaitos būklę, tačiau tyrimo esmė koncentravosi į makroekonominės politikos pritaikymą siekiant dviejų tikslų – ekonomikos augimo ir kartu einamosios sąskaitos balanso suregulavimo. Padaryta išvada, kad fiskalinė politika yra efektyvesnė prieš monetarinę. Anot tyrėjų, griežtos monetarinės politikos taikymas gali tik pristabdyti einamosios sąskaitos balanso būklės pablogėjimą, tačiau ši priemonė neveiksminga, kai siekiama ją pagerinti. Dėmesys turi būti kreipiamas į biudžeto deficito mažinimą.

Moksliniame Angelini E. C. ir Farina F. (2012) straipsnyje nurodoma, jog sprendžiant einamosios sąskaitos disbalanso problemą, valstybės turi vykdyti struktūrines reformas, susijusias su monetarinės ir fiskalinės politikos koordinavimu. Vieną iš tokių tyrimų atliko EBPO Ekonomikos departamento ekspertai Kerdrain C. et al (2010), kurie analizavo galimą struktūrinių reformų poveikį siekiant sumažinti einamosios sąskaitos disbalansą. Taip pat buvo padaryta prielaida, jog esant baziniam scenarijui pasaulio ekonomikos nesubalansuotumas iki 2025 m. turėtų sumažėti maždaug penktadaliu, jei stabilizuosis valstybės skolos ir BVP santykio rodiklis visose EBPO valstybėse. Taigi galima manyti, jog fiskalinės politikos griežtinimas šalyse yra laikomas vienu iš pagrindinių instrumentų siekiant sumažinti susidariusį einamosios sąskaitos disbalansą. Tuo tarpu Alessandrini P. et al (2012) padarė išvadą, jog valstybės skolos reguliavimas turėtų reaguoti greičiau ir stipriau į skolos lygį lyginant su ESD.

Gagnon J. (2011) empirinio tyrimo išvadose pateikti pasiūlymai yra susiję su finansų sistemos stiprinimu, inovacijų skatinimu, konkurencingumo didinimu. Visa tai būtų galima pasiekti per

darbo ir produktų rinkos reguliavimo reformas. Taip pat autorius pabrėžė, kad šalys, fiksuojančios ESD, turi mažinti fiskalinį deficitą, o ESP šalyse rekomenduotina imtis priemonių, didinančių vidaus paklausą. Pratešiant apie struktūrines reformas, tai, pavyzdžiui, Turkijoje 2007 m. tokios struktūrinės reformos, susijusios su bankų sistemos stiprinimu, lankstaus valiutos kurso režimu, ekonomikos stabilumu, santykinai dideliais užsienio valiutos rezervais CB, riboja galimą kapitalo nutekėjimą (Zafir C. Z. et al, 2012).

Kita vertus, struktūrinės reformos dažnai įgyvendinamos siekiant skatinti ekonomikos augimą, tačiau galima daryti prielaidą, jog jos gali turėti šalutinį poveikį šalies einamajai sąskaitai. Šis požiūris grindžiamas tuo, kad pastarosios reformos turi įtakos taupymo ir investavimo sprendimams (pvz., sąlygoja kapitalo srautų, realaus valiutos kurso pokyčius, nuo kurių priklauso einamosios sąskaitos balanso būklė). Taigi struktūrinių reformų įgyvendinimas gali pasireikšti priešingai nei tikimasi siekiant sumažinti einamosios sąskaitos disbalansą.

Herrmann S. ir Jochem A. (2005) nurodo, jog einamosios sąskaitos balanso būklė priklauso nuo valstybių vykdomos ekonominės politikos, todėl tokioms šalims turi būti taikomos atitinkamos reformos, ypač toms, kurios ketina įstoti į Europos pinigų sąjungą. Pastarųjų Bundesbank ekonomikos ekspertų vertinimu, didesnė finansų sektoriaus integracija leistų sumažinti ESD. Ši rekomendacija yra grindžiama tuo, jog per mažai išvystytas finansų sektorius stabdo taupymo procesą.

Taip pat konkrečiai analizuojant užsienio prekybos deficitą, tai jo mažinimą galima sieti su konkurencingumo didinimu kitų šalių atžvilgiu (pvz., nacionalinės valiutos devalvacija, investuojant į kokybiškesnių produktų užsienio rinkoje pateikimą ir kt.). Lietuva dėl narystės ES savarankiškai negali keisti muitų tarifų, kad galėtų apriboti importą. Kadangi Lietuva priklauso ir kitoms tarptautinėms organizacijoms¹³, kurios susiję su tarptautine prekyba, todėl turi laikytis ir jų keliamų reikalavimų (pvz., liberalizuoti prekybą, netaikyti protekcionistinių priemonių ir kt.). Zeitler F. Ch. (2012) moksliniame straipsnyje pabrėžiama, kad valiutos devalvacija negali išspręsti konkurencingumo problemos euro zonoje, nes tam įtakos turi daugelis kitų veiksnių, tokių kaip investicinė aplinka, situacija darbo rinkoje, valstybės tarnybų darbo efektyvumas ir administracinė infrastruktūra, dominuojančios verslo šakos toje šalyje.

Antra vertus, yra prieštaringų nuomonių dėl ESD mažinimo. Kitaip nei Freund C. (2009) ir kt., Tarptautinio atsiskaitymų banko ekspertai Borio C. ir Disyatat P. (2011) neteikia prioriteto einamosios sąskaitos disbalanso problemai spręsti siekiant išlaikyti pasaulio finansų stabilumą. Anot jų, didesnis dėmesys turėtų būti teikiamas tarptautinei monetarinei politikai, finansų sistemos trūkumų šalinimui. Jei nekyla problemų finansuojant ESD, tai toks disbalansas nekelia sunkumų

¹³ Lietuva yra viena iš Jungtinių Tautų pramonės vystymo (1991), Maisto ir žemės ūkio (1991), Pasaulio muitinių (1992), Pasaulio prekybos (2001) organizacijų, Europos Sąjungos (2004) ir kt. narių (LR Užsienio reikalų ministerija, 2012).

(t.y. jis yra laikomas priimtiniu), todėl siekis jį sumažinti tampa mažiau reikšmingu (Insel A. et al, 2012). Taip pat pagal pateiktas Ghosh S. et al (2011) mokslinio tyrimo išvadas, galima įvardinti pagrindines problemas, su kuriomis susiduria šalys, priimdamos ekonomiškai svarbius sprendimus. Pavyzdžiui, nesuderinta fiskalinė politika turi įtakos ekonomikos augimui ir jos pažeidžiamumui. Tuo tarpu monetarinės politikos apribojimas mažina ekonomikos pažeidžiamumą, tačiau kartu sumažina ir ekonomikos augimo tikimybę. Taip pat iširta, jog didesnis užsienio prekybos ir finansų sistemos atvirumas skatina ekonomikos augimą, tačiau didina jos pažeidžiamumą.

Apibendrinus 1.4 poskyrio teorinės analizės rezultatus, galima susisteminti pagrindines ESD mažinimo priemones, kurias yra pateikę tiek Lietuvos, tiek užsienio autoriai (žr. 1.4 lent.).

1.4 lentelė

Einamosios sąskaitos disbalanso mažinimo priemonės

Priemonė	Pagrindimas	Autorius, metai
TUI pritraukimas	Turi teigiamos įtakos gamybos sektoriui, užimtumui, eksporto ir kartu užsienio prekybos konkurencingumo didėjimui, kas skatina daugiau eksportuoti. Be to, ESD finansavimas TUI yra laikomas vienu iš patikimiausių būdų, nes siejamas su ilgalaikiu ekonomikos augimu.	Aristovnik A. (2006), Blanchard O., Milesi-Ferretti G. M. (2011), Starkevičiūtė M. (2011), Zafir C. Z., Sezgin F. H. (2012).
Biudžeto deficito mažinimas	Biudžeto deficitas yra laikomas viena iš ESD sukeliančių priežasčių. Taip pat biudžeto deficito mažinimas didintų taupymą, dėl ko sumažėtų ESD, nes einamosios sąskaitos balansas atspindi vidaus santaupų ir investicijų pusiausvyrą.	Čiočytė O. (2006), Vaškelaitis V. (2006), Kerdrain C. et al (2010), De Mello L., Padoan P. C. (2010), Gagnon J. (2011), Zafir C. Z., Sezgin F. H. (2012).
Lankstaus valiutos kurso režimo įvedimas	Lankstus valiutos kursas leidžia lengviau prisitaikyti prie ekonominių sukrėtimų. Pasauliniu mastu atlikti tyrimai atskleidžia, jog šalyse, kuriose yra nustatytas fiksuotas valiutos kursas kitų valiutų atžvilgiu, dominuoja didesnis einamosios sąskaitos nesubalansuotumas.	Shelburne R. C. (2008), IMF (2009), Arratibel O. et al (2009), De Mello L., Padoan P. C. (2010).
Vidaus paklausos mažinimas	Tikslinga taikyti tose šalyse, kuriose dominuoja santykinai dideli ESD. Tuo tarpu ESP atveju (Kinijos pavyzdys) tikslinga taikyti vidaus paklausos didinimo priemones, nes tai iš dalies mažina šalies priklausomybę nuo eksporto.	Feldstein M. (2011).
Struktūrinių reformų taikymas	Siejamas su monetarinės ir fiskalinės politikos koordinavimu. Taip pat per darbo ir produktų rinkos reguliavimo reformas galima sustiprinti finansų sistemą, skatinti inovacijas ir didinti konkurencingumą.	Kerdrain C. et al (2010), Gagnon J. (2011), Angelini E. C., Farina F. (2012).
Finansų sektoriaus integracijos didinimas	Gali apimti dvi priešingas pasekmes. Viena vertus, nepakankamai išvystytas finansų sektorius stabdo taupymo procesą. Antra vertus, didesnė finansų sektoriaus integracija mažina skolinimosi kaštus, kas gali sukurti palankias sąlygas daugiau skolintis.	Herrmann S. ir Jochem A. (2005), Lane P. ir Pels B. (2011).

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos ir užsienio autorių požiūriais, atliktais tyrimais.

Kadangi TUI pritraukimas yra laikomas vienu iš svarbiausių ESD mažinimo ir finansavimo šaltinių, todėl atsiranda poreikis analizuoti TUI lemiančius veiksnius. Investicijų iš užsienio pritraukimas yra svarbus besivystančiai šalies ekonomikai ir jos augimui. Pasak Schwab K. (2012), jis priklauso nuo įvairių veiksnių: finansinio šalies stabilumo, rinkos dydžio, kvalifikuotos darbo jėgos, išvystytos infrastruktūros ir kt. Tuo tarpu kiekvieną iš šių išvardintų veiksnių, gali apibūdinti keletas rodiklių. Remiantis įvairių autorių atliktais naujausiais empiriniais tyrimais, kitoje lentelėje

yra išskiriami pagrindiniai rodikliai, kurie įvairiose šalyse ir jų grupėse turėjo statistiškai reikšmingos įtakos tiesioginių investicijų įplaukų iš užsienio pritraukimui.

1.5 lentelė

Rodikliai, turintys įtakos tiesioginių užsienio investicijų įplaukų pokyčiams

Rodiklis	Pagrindimas	Autorius/organizacija, metai
Užsienio prekybos atvirumas	Didesnis užsienio prekybos atvirumo lygis gali rodyti gebėjimą įsisavinti naujas technologijas, kas prisideda prie eksporto didėjimo bei skatina ekonomikos augimą. Taip pat gali lemti mažesnes prekių eksporto ir importo sąnaudas, mažesnius tarifinius barjerus ir kt.	Economic Intelligence Unit (2011); Zenasni S., Benhabib A. (2013); World bank Group Office (2013); Fazidah N. (2013).
Suteiktų kreditų dalis, tenkanti BVP	Rodiklis rodo finansų sistemos išsivystymo lygį, ekonominę šalies situaciją. Kuo jis didesnis, tuo didesnis kapitalo prieinamumas, gali lemti mažesnes sandorių išlaidas.	Schwab K. (2012); World bank Group Office (2013).
Realus BVP, tenkantis vienam gyventojui	Tai vienas iš rinkos dydžio rodiklių. Įprasta, kad didėjant realaus BVP rodikliui, auga ir TUI įplaukos, nes didėjantis pajamų lygis yra signalas apie augantį rinkos dydį ir perkamąją galią.	European Commission (2010); Eicher Th., Helfman L., et al (2011); Economic Intelligence Unit (2011), Schwab K. (2012).
Galutinio vartojimo išlaidos	Rodiklis yra laikomas vienu iš vidaus paklausą atspindinčių indikatorių. Jei galutinio vartojimo išlaidos auga, tai rodo vidaus paklausos didėjimą, gerėjančią ekonominę situaciją šalyje ir atvirkščiai.	European Commission (2010); Eicher Th., Helfman L., et al (2011).
Vidaus investicijos	Didesnis vidaus investavimo lygis yra teigiamai susijęs su didesniu ir greitesniu ekonomikos augimu.	Eicher Th., Helfman L., et al (2011).
Infliacijos lygis	Gali neigiamai paveikti investicinių sprendimų priėmimą, nes tai sukuria netikrumą dėl turto vertės ir kt. Jei nėra užtikrinamas kainų stabilumas, investuotojai gali patirti nuostolių. Taip pat infliacijos lygio didėjimas mažina ne tik investicijas, bet ir taupymą, sukuria rinkos neefektyvumą.	European Commission (2010); Schwab K. (2012); World bank Group Office (2013).
Realaus valiutos kurso pokyčiai	Valiutos kurso stabilumas yra laikomas konkurencingumo pagrindu ir būtina ekonomikos augimo sąlyga. Nuolatiniai ir dideli realaus valiutos kurso pokyčiai (pvz., pasikartojanti valiutos devalvacija) investuotojams gali būti nepalankūs.	World bank Group Office (2013).

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos ir užsienio autorių požiūriais, atliktais tyrimais.

Vis tik atrenkant, kokius kintamuosius geriausia įtraukti į analizę, svarbu atsižvelgti ir į rodiklių dinamiką bei tam tikras šalyje egzistuojančias sąlygas (pvz., ar šalyje yra fiksuotas ar svyruojantis valiutos kursas kitų valiutų atžvilgiu ir pan.). Taip pat tikėtina, jog tiriamam reiškiniiui įtakos gali turėti ne tik šių veiksnių sąveika, bet ir kokybiniai aspektai, kuriuos yra sudėtinga įvertinti kiekybiškai (pvz., įstatyminės bazės kitimas, mokesčių tarifų dydis bei jų pokyčiai, laisvų ekonominių zonų kūrimas, kito pobūdžio investicinės aplinkos gerinimas ir kt.).

Išanalizavus ESD mažinimo galimybes teoriniu aspektu, galima teigti, jog veiksmingiausi būdai yra: TUI pritraukimas, biudžeto deficito mažinimas, lankstaus valiutos kurso režimo taikymas ir kt. Tuo tarpu ESD mažinimas įgyvendinant struktūrines reformas, yra laikomas rizikingu, nes tikėtina, jog gali pasireikšti priešingas rezultatas. Be to, prioritetas turėtų būti skiriamas ilgalaikio tvarumo išlaikymui, atkreiptinas dėmesys ir į ESD sukeliančias priežastis. Moksliniais tyrimais nustatyta, jog fiskalinė politika yra pranašesnė prieš monetarinę sprendžiant ESD mažinimo

problema. Nuo ESD finansavimo šaltinių ar kitų jo mažinimo priemonių taikymo gali priklausyti ekonominė šalies situacija, pavyzdžiui, ESD finansavimas didinant skolą užsieniui ateityje gali sukelti ESD ir skolos priimtinumą problemas ir kt. Palankiai vertinamas ESD finansavimas TUI.

Apibendrinus atliktos teorinės analizės rezultatus, galima teigti, kad vykstantys pokyčiai finansų rinkose bei tarptautinių finansinių priemonių klasifikacijoje, naujų paslaugų atsiradimas yra esminiai veiksniai, sudarantys prielaidą atnaujinti MB sudarymo metodologiją. MB analizė yra svarbi, nes jo straipsniuose fiksuojamų finansinių operacijų dinamika ir struktūra padeda nustatyti disbalanso susidarymo priežastis, priimtinumą, užsienio prekybos konkurencingumą, susidariusio ESD finansavimo, mažinimo galimybių bei kitus aspektus. Taip pat manytina, jog yra tikslinga analizuoti atskirų einamosios sąskaitos struktūrinių dalių disbalanso poveikį šalies ekonomikai, nes kiekvienu atveju jis gali būti skirtingas.

Analizuojant einamosios sąskaitos disbalanso priimtinumą šalyje, tikslinga vadovautis įvairių autorių bei tarptautinių organizacijų pateiktais kriterijais bei santykiniais rodikliais, jų reikšmių ribomis, kurios yra pagrįstos moksliniais skaičiavimais. Pastebėta, jog daugiausia empirinių tyrimų yra atlikta vertinant ESD, o ne ESP priimtinumą. Taip pat pabrėžtina, kad ESD ir ESP susidarymo negalima vertinti vienareikšmiškai neigiamai arba teigiamai. Jei biudžeto deficitas ir TUI sąlygoja ESD šalyje susidarymą, tokiu atveju jis yra laikomas nepriimtiniu.

Nemažos dalies autorių požiūriai sutinka, kad užsienio prekybos poveikis finansiniam šalies stabilumui gali pasireikšti įvairiais aspektais. Visų pirma, nuo užsienio prekyboje vykstančių pokyčių gali priklausyti ne tik einamosios sąskaitos disbalanso priimtumas, nacionalinės valiutos kurso pokyčiai kitų valiutų atžvilgiu, bet ir situacija darbo rinkoje ir kt. Be to, su augančiu importu kartu gali augti skolinimosi užsienio rinkose poreikis. Vienuose naujausių empirinių tyrimų pagrindžiamas faktas dėl neigiamo ESD poveikio finansinių krizių susiformavimui. Piniginių darbo pajamų pervedimų analizė teoriniu aspektu padėjo atskleisti, jog jų poveikis šalies ekonomikos augimui gali priklausyti nuo šių pervedimų motyvų. Taip pat atlikti moksliniai tyrimai įvairių šalių atveju patvirtina, kad egzistuoja ne tik teigiamas, bet ir neigiamas poveikis šalies ekonomikai – infliacijos lygio, valiutos kurso didėjimas kitų valiutų atžvilgiu ir kt. Kadangi piniginiai darbo pajamų pervedimai sudaro ne tik įplaukas, bet ir nuotėkį, todėl tiriant poveikį šalies ekonomikos augimui tikslinga analizuoti grynuosius piniginius darbo pajamų pervedimus.

Dažniausiai ESD susidarymo atveju rekomenduojama didinti TUI, mažinti biudžeto deficitą, taikyti lankstaus valiutos kurso režimą ir kt. Struktūrinių reformų taikymas siekiant sumažinti ESD daugeliu atvejų gali būti vertinamas prieštaringai, kadangi vienu iš pagrindinių tikslų taikant šias reformas išlieka ekonomikos augimo skatinimas, kuris gali prisidėti prie ESD didėjimo. Įvairūs autoriai nurodo, kad turi būti kreipiamas dėmesys ir į ESD finansavimą skolintomis lėšomis iš užsienio, kas gali rodyti šalies priklausomumą nuo užsienio kreditorių, pačios skolos ir ESD priimtinumą problemas. Teigiamai vertinamas ESD finansavimas didinant TUI.

2. EINAMOSIOS SĄSKAITOS DISBALANSO POVEIKIO LIETUVOS EKONOMIKAI VERTINIMAS PER 1998-2012 M. LAIKOTARPĮ

Atliekant einamosios sąskaitos disbalanso poveikio šalies ekonomikai vertinimą, yra svarbu analizuoti ir susidariusio disbalanso priimtino problema, kadangi tai yra tarpusavyje susiję aspektai. Dėl šios priežasties pirmajame tiriamojo MBD poskyryje koncentruojamasi į einamosios sąskaitos disbalanso priimtino Lietuvos atveju vertinimą per pasirinktą 1998-2012 m. laikotarpį. Šiam tikslui įgyvendinti yra pasitelkiama keletas metodų, t.y. slenkamojo vidurkio apskaičiavimas, atliekama daugialypė ir logistinė regresinė analizės. Yra tikslinga taikyti daugialypę regresinę analizę, nes ji leidžia vienu metu įvesti kelis nepriklausomus kintamuosius, suteikia galimybę atlikti tiriamo reiškinio prognozę. Tuo tarpu logistinės regresijos modelis įgalina išvengti daugelio tiesinei regresinei analizei keliamų reikalavimų, leidžia atlikti prognozavimą (Čekanavičius, V. et al, 2004).

Siekiant palyginti Lietuvą su kitomis ES šalimis, pasirenkamas klasterinės analizės metodas, kuris pagal atrinktus kintamuosius leis išskirti pagrindinius panašumus ir skirtumus tarp šalių 2007 m., kai ekonomikos pakilimo laikotarpiu buvo pasiektas vienas didžiausių ESD. Taip pat dėl 2008 m. prasidėjusios pasaulinės finansų krizės atsiranda poreikis gautus rezultatus palyginti su 2009 m. Vadinasi, šio metodo taikymas iš dalies padės įvertinti, kokia yra Lietuvos situacija ES šalių kontekste. Santykinų rodiklių, kurie padeda įvertinti einamosios sąskaitos disbalanso priimtino, interpretavimas yra grindžiamas Lietuvos banko, tarptautinių organizacijų ar kitų mokslininkų rekomenduotomis rodiklių reikšmių ribomis. Tiek vienu, tiek kitu atveju atrenkant kintamuosius, yra vadovujamasi atlikta mokslinės literatūros analize. Be to, einamosios sąskaitos disbalanso priimtino vertinimo rezultatai padės nustatyti, ar galima priimti darbo pradžioje išsikelta hipotezę, kad Lietuvos atveju nėra tenkinama einamosios sąskaitos disbalanso priimtino sąlyga.

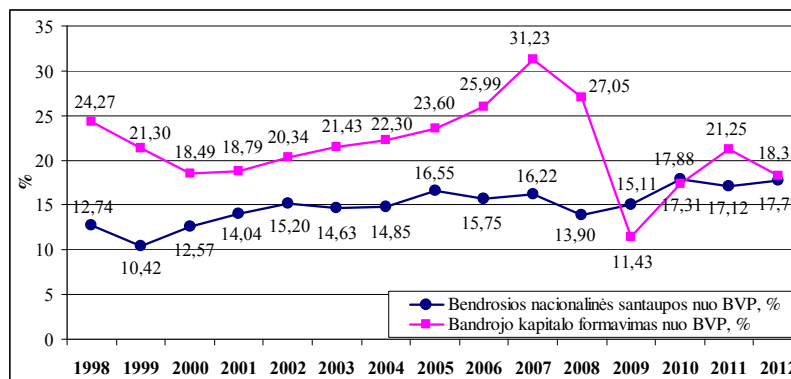
Antrajame MBD tiriamosios dalies poskyryje atliekamas atskirų dviejų einamosios sąskaitos straipsnių, t.y. užsienio prekybos ir piniginių darbo pajamų pervedimų, disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas per analizuojamą laikotarpį. Tokio tipo analizės būtinumą dar labiau patvirtintų tai, jei būtų nustatyta, kad einamosios sąskaitos disbalansas yra laikomas nepriimtinu. Galimo poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas atliekamas vadovaujantis mokslinės literatūros analize, kur atsispindi rekomenduotini makroekonominiai rodikliai. Šiuos atrinktus rodiklius dalinai galima vadinti šalies ekonominės situacijos veidrodžiu. Pirmuoju atveju siekiant nustatyti priklausomybę tarp užsienio prekybos disbalanso ir finansinio šalies stabilumo yra atliekama koreliacinė-regresinė analizė, kuri padėtų įvertinti kintamųjų priklausomybės stiprumą, leistų prognozuoti (Čekanavičius V., 2011). Tokiu būdu atsiranda poreikis kiekybiškai įvertinti finansinį šalies stabilumą, todėl vadovujamasi užsienio autoriaus Albulescui C. T. (2009) pateiktu agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso modeliu. Tam, kad atskirų rodiklių vertės būtų

įtrauktos į indekso sudėtį, reikalinga taikyti empirinį duomenų normalizacijos metodą. Tuo tarpu tiriant piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikį Lietuvos ekonomikos augimui, atliekama grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų (t.y. disbalanso), tenkančių vienam gyventojui, pokyčių tarpusavio priklausomybė ne tik su realaus BVP augimo, bet ir su bendrojo kapitalo formavimo, galutinio namų ūkių vartojimo išlaidų, tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempais, kurie skaičiuojant išlaidų metodu yra vieni iš BVP sudedamųjų dalių. Be to, koreliacinės-regresinės analizės pagalba pasirinkta nustatyti ryšį tarp grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų ir infliacijos lygio kintamųjų, kas leistų patikrinti, ar šie pervedimai sudaro sąlygas prekių ir paslaugų kainų lygiui didėti. Tyrimui atlikti buvo naudojami metiniai duomenys.

Taip pat visame antrojo darbo skyriuje atsispindi pritaikyti grafinio interpretavimo, loginės analizės bei kiti aprašomosios statistikos metodai. Atliekant empirinę analizę, yra atliekamas kiekybės informacijos rinkimas, naudojamosi patikimomis Eurostat, Lietuvos banko, Lietuvos statistikos departamento, Pasaulio banko, TVF duomenų bazėmis. Pasirenkant, kokį laikotarpį analizuoti, buvo atsižvelgta ne tik į anksčiau įvadinėje MBD dalyje išvardintas priežastis, bet ir dėl empiriniam tyrimui reikalingų statistinių duomenų prieinamumo.

2.1 Einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumo Lietuvoje vertinimas

Teorinėje darbo dalyje buvo akcentuota, kad einamosios sąskaitos disbalanso susidarymą lemia tai, kad nėra lygybės tarp vidaus sutaupų ir vidaus investicijų¹⁴. Tai galioja ir Lietuvos atveju (žr. 2.1 pav.). Taip pat bendrosios nacionalinės sutaupos ir vidaus investicijos apima tiek viešą, tiek privatų sektorius. Skirtumas tarp šių rodiklių rodo, kokio dydžio ir kokios būsenos (t.y. deficitinis, perteklinis ar subalansuotas) yra einamosios sąskaitos balansas. Vadinasi, kuo šis skirtumas didesnis, tuo yra didesnis einamosios sąskaitos disbalansas.



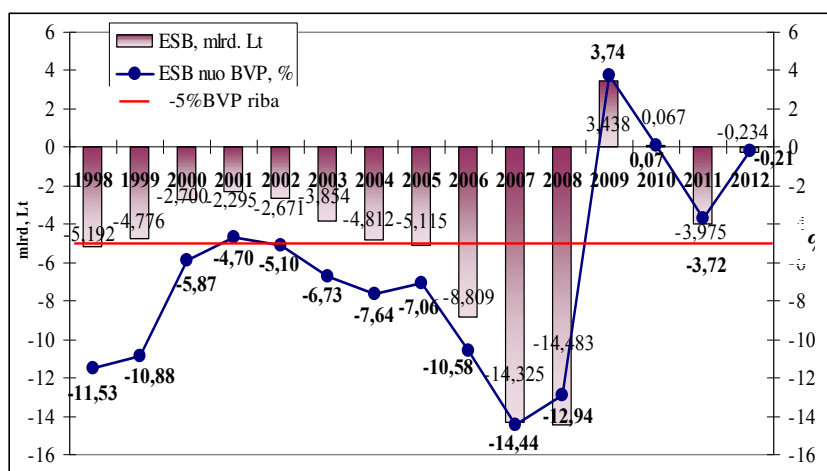
2.1 pav. **Bendrosios nacionalinės sutaupos ir bendrojo kapitalo formavimas, tenkantys BVP, %**
Šaltinis: Lietuvos statistikos departamentas, World Bank.

Kaip matyti pateiktame grafike per analizuojamą 1998-2012 m. laikotarpį Lietuvoje bendrojo

¹⁴ TVF duomenimis anksčiau bendrojo kapitalo formavimas buvo vadinamas bendrosiomis vidaus investicijomis, todėl daugelyje atliktų tyrimų dažnai naudojama vidaus investicijų sąvoka.

kapitalo formavimas viršijo bendras nacionalines santaupas (rodo, kad šalyje yra susidaręs ESD) išskyrus 2009-2010 m., kai pirmą kartą nepriklausomos šalies istorijoje buvo susiformavęs ESP. Vis dėlto šio pertekliaus susidarymo Lietuvos atveju nebūtų galima vertinti teigiamai, nes tokia situacija daugiausia yra susijusi su 2008 m. pasauline finansine krize. Šį faktą patvirtina tai, jog esant nepalankiai ekonominei situacijai investavimo lygis turėjo tendenciją mažėti, o taupymo – didėti. Galima manyti, jog didėjantis taupymas yra vienas iš paklausos tiek vietinės gamybos prekėms ir paslaugoms, tiek ir importuojamoms mažėjimo rezultatų. Taip pat mažėjanti taupymą atspindi biudžeto deficito didėjimas. Atkreiptinas dėmesys į bendrųjų vidaus santaupų didėjimą po 2004 m., prie kurio, anot Festić M. ir Repina S. (2009), prisidėjo gyventojų pajamų mokesčio tarifo Lietuvoje sumažinimas.

Kadangi ESP susidarė dėl neigiamų priežasčių, todėl tokį einamosios sąskaitos disbalansą būtų galima vertinti kaip nepriimtina. Galima būtų teigti, jog toks reiškinys, kai Lietuvoje susiformavo ESP, nebuvo ilgalaikis, todėl, stabilizuojantis ekonominei situacijai Lietuvoje, einamosios sąskaitos balansas 2011 m. iš teigiamo vėl tapo neigiamu. Tuo tarpu per 2012 m. buvo užfiksuotas mažiausias skirtumas tarp šių dviejų rodiklių per visą analizuojamą laikotarpį. Žemiau pateiktame grafike (žr. 2.2 pav.) galima pastebėti, jog prieš pasaulinę finansų krizę ESD Lietuvoje per analizuojamą laikotarpį buvo pasiekęs rekordinį lygį (2007 m. buvo užfiksuotas didžiausias skirtumas tarp vidaus santaupų ir investicijų (žr. 2.1 pav.)) ir iki tol didėjo gana sparčiu tempu. Tokia situacija verčia sunerimti dėl susidariusio deficito priimtimumo.



2.2 pav. **Einamosios sąskaitos balansas ir jo vertė, tenkanti BVP**

Šaltinis: Lietuvos bankas, Lietuvos statistikos departamentas.

Remiantis 2.2 pav. galima išskirti 2005-2007 m. laikotarpį, nes *ESD, tenkančio BVP*, rodiklis didėjo sparčiausiai (padidėjo daugiau nei du kartus). Nagrinėjamo santykinio rodiklio didėjimą galima paaiškinti sparčiu ekonomikos augimu. Ši faktą patvirtina realaus BVP augimo tempas, kuris 2007 m. taip pat buvo pasiekęs aukščiausią lygį ir net 6,6 proc. punktais viršijo ES-27 šalių

grupės vidurkį (žr. 1 priedas). Vadovaujantis TVF pateiktomis rekomendacijomis (2009), bendruoju atveju ESD neturėtų viršyti -5% BVP. Remiantis tuo galima tvirtinti, kad 1998-2000 m. ir 2002-2008 m. laikotarpiais ESD Lietuvoje nebuvo priimtinas. Vidutiniškai per 1998-2012 m. einamosios sąskaitos disbalansas sudarė -6,51% BVP ir jį būtų galima vertinti kaip nepriimtina. Prie -5% BVP ribos šis rodiklis iki pasaulinės finansų krizės buvo priartėjęs 2001-2002 m. Santykinai mažą ESD Lietuvoje įvardintu laikotarpiu galima būtų susieti su Rusijos krizės (1998 m.) padariniais, nes tuo laikotarpiu didėjo nedarbo lygis, eksportas augo sparčiau lyginant su importu, kas rodo mažėjančią vidaus paklausą (žr. 3 priedas). Kaip nurodo Vaškelaitis V. (2006) nustatyta -5% BVP riba svarbi dar ir tuo aspektu, kad jos viršijimas gali lemti kitų valstybių nenorą skolinti arba skolinti su didelėmis palūkanomis. Tuo tarpu 2010 m. ir 2012 m. einamosios sąskaitos balansas buvo arti nulio (beveik subalansuotas), kas priimtimumo prasme yra vertinama teigiamai.

Taip pat į šį rodiklį atsižvelgiama ruošiantis prisijungti prie euro zonos, tačiau kaip minėta teorinėje darbo dalyje Mastroichto kriterijuose nėra nurodyta, kokio leistino dydžio turėtų būti einamosios sąskaitos disbalansas. Vis dėlto remiantis Europos Komisijos (2012) pateiktomis rekomendacijomis buvo apskaičiuotas slenkamasis trijų metų einamosios sąskaitos disbalanso vidurkis (žr. 2 priedas). Rezultatai parodė, jog einamosios sąskaitos disbalansą Lietuvos atveju per analizuojamą laikotarpį būtų galima laikyti daugiau nepriimtinu nei priimtinu, t.y. apskaičiuotas slenkamasis vidurkis daugeliu atvejų buvo didesnis nei -4% BVP, kas rodo ESD nepriimtimumą, o tik 2008-2012 m. apskaičiuotas slenkamasis vidurkis atspindi priimtina situacija. Toliau kituose šio darbo skirsniuose yra atliekamas einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumo vertinimas Lietuvos atveju per 1998-2012 m. laikotarpį pasitelkiant daugialypės, logistinės regresinės bei klasterinės analizės metodus.

2.1.1 Einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumo vertinimas taikant daugialypės regresinės analizės metodą

Pastebėta, jog daugelyje akademinėse darbų einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumui vertinti pakankamai dažnai yra atliekama daugialypė regresinė analizė. Sprendžiant, kokius kintamuosius šiuo atveju įtraukti į daugialypę regresinę analizę, remtasi tokių autorių, kaip Razin A. ir Milesi-Ferretti G. M. (1996), Aristovnik A. (2006), Ketenci N., Idil U. (2010), Boljanović S. (2012), atliktais moksliniais tyrimais. Juose nurodoma, kad viena iš ESD susidarymo priežasčių gali būti šalies biudžeto deficito didėjimas. Taip pat yra akcentuojamas ir TUI veiksnys. Jei tarp einamosios sąskaitos balanso ir biudžeto deficito bei TUI pasireiškia tiesioginė priklausomybė, tuomet traktuojama, jog susidaręs disbalansas yra laikomas nepriimtinu, o jei netiesioginė – priimtinu.

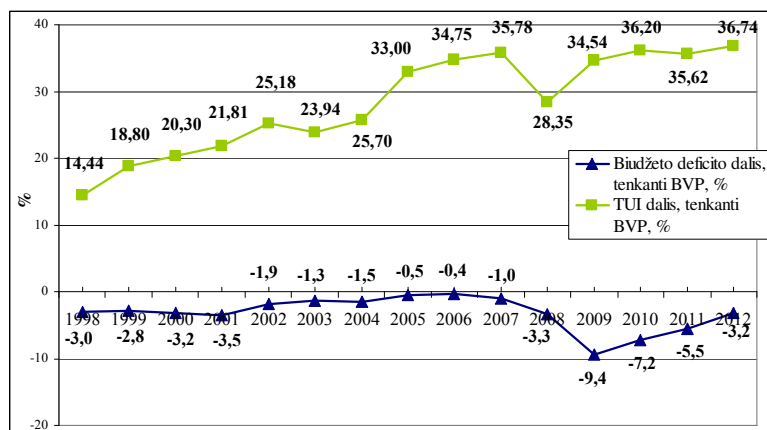
Analizuojant nepriklausomų kintamųjų poveikį einamosios sąskaitos balansui, galima atsižvelgti ir į kokybinę informaciją panaudojant kategorinį (fiktyvų) kintamąjį. Remiantis 2.2 pav., galima pastebėti, kad einamosios sąskaitos balanso būklė iš dalies gali priklausyti ir nuo ekonominės šalies situacijos, nes jai gerėjant, ESD yra linkęs didėti ir atvirksčiai. Šį faktą patvirtina Schelburne R. (2008) ir Insel A. (2012). Vadinas, regresinės analizės pagalba galima patikrinti, ar ekonominė šalies situacija Lietuvoje turėjo reikšmingos įtakos nagrinėjamam rodikliui, nes kaip buvo minėta anksčiau ekonomikos augimas ir ESD susidarymas šalyje dažnai tampa neišvengiamu reiškiniu.

Tarkime kategorinis kintamasis įgyja dvi reikšmes: I – ekonomikos nuosmukis ir krizė, o 0 – ekonomikos atsigavimas ir pakilimas. Vienetu pasirinkta užkoduoti 1999-2001 m. ir 2009-2011 m. laikotarpius, o nuliui – 1998 m., 2002-2008 m. ir 2012 m. Toks pasirinkimas gali būti pagrįstas analizuojant tam tikrus makroekonominis rodiklius (žr. 3 priedas). Ekonomikos nuosmukis ir krizė Lietuvoje 1999-2001 m. yra sietinas su Rusijos krize, kuri prasidėjo 1998 m. pab. Tai buvo viena iš pagrindinių priežasčių mūsų šalyje, sąlygojusių nedarbo lygio didėjimą, kas prisidėjo prie lėtesnio galutinio vartojimo išlaidų didėjimo. Infliacijos lygis taip pat turėjo tendenciją mažėti, kas gali būti vienas iš nepalankios ekonominės situacijos bruožų. Mažėjo ir užsienio prekybos apimtys, o per 2000-2001 m. importas didėjo lėčiau lyginant su eksportu – tai vienas iš požymių, kad Lietuvos atveju vidaus paklausa dar nebuvo atsigavusi. 2009-2011 m. laikotarpis siejamas su 2008 m. pasauline finansų krize. Kai kurių makroekonominių rodiklių tendencijos dar neleidžia patvirtinti, kad 2011 m. vienareikšmiškai yra laikomi ekonomikos atsigavimu, nepaisant to, kad BVP vienam gyventojui buvo vienas didžiausių per visą analizuojamą laikotarpį, nors ir mažesniu tempu, tačiau augo eksporto bei importo apimtys ir kt. Kita vertus, dar 2011 m. namų ūkių galutinio vartojimo išlaidos turėjo tendenciją mažėti (žr. 3 priedas). Taip pat tiek viešojo, tiek privataus sektoriaus galutinio vartojimo išlaidų kartu sudėjus padidėjimas lyginant su 2010 m. išliko santykinai žemo, o nedarbo lygis gana aukšto lygio. Nors nedarbo lygis šiek tiek sumažėjo per 2011 m., tačiau ilgalaikis nedarbo lygis atvirksčiai – didėjo. Lietuvos bankas (2012) nurodo, jog per 2011 m. blogėjo privačiojo sektoriaus ateities lūkesčiai dėl investavimo perspektyvų¹⁵, nekilnojamo turto rinkos aktyvumas išliko gana mažas, o vidutinis darbo užmokestis didėjo labai lėtai.

Taigi atliekant daugialypę regresinę analizę tikslinga sudaryti du regresijos modelius, kur pirmajame modelyje (žym. *I modelis*) priklausomas kintamasis yra einamosios sąskaitos balanso dalis, tenkanti BVP, o nepriklausomi kintamieji: biudžeto deficito ir TUI, skaičiuojamų nuo BVP, padidėjimo tempai ir kategorinis kintamasis – ekonominė šalies situacija. Antrajame modelyje (žym. *II modelis*) išlieka tie patys nepriklausomi kintamieji išskyrus kategorinį kintamąjį. Žemiau

¹⁵ Lietuvos bankas (2012) pateikia, kad taip atsitiko todėl, nes vyravo netikrumas dėl atskirų valstybių galimybių spręsti viešojo sektoriaus skolų grąžinimo problemas.

pateiktame paveiksle atspindi biudžeto deficito ir TUI vertės, tenkančios BVP, Lietuvoje per 1998-2012 m. laikotarpį.



2.3 pav. **Biudžeto deficito ir TUI procentinė dalis, tenkanti BVP**

Šaltinis: Eurostat, Lietuvos statistikos departamentas.

Pateiktame grafike galima atkreipti dėmesį į bendrą tendenciją, jog biudžeto deficitas buvo linkęs didėti esant nepalankiai ekonominei situacijai, o jai gerėjant – atvirkščiai. Gana aiškiai matyti, kad biudžeto deficitas staiga išaugo per 2008-2009 m., tačiau taip pat greitai turėjo tendenciją mažėti per 2010-2012 m. Galima teigti, jog lyginant 1998 m. Rusijos krizės ir 2008 m. pasaulinės finansų krizės pasekmes biudžeto deficitui Lietuvoje, tai pastaruoju atveju pasireiškė stipresnis neigiamas poveikis.

Kiek kitokią situaciją galima išvengti TUI atveju, kuomet per 2003 m. rodiklis sumažėjo 4,92% (2.1). Kaip nurodo Lietuvos bankas šį sumažėjimą sąlygojo neigiamas kito kapitalo srauto atsiradimas, nes tiesioginiams investuotojams buvo grąžintos anksčiau iš jų gautos paskolos ir pasikeitus akcininkams anksčiau iš užsienio investuotojo gauta paskola buvo perklasifikuota iš TUI į kitas investicijas (LB, 2004). Pakankamai sparčiai rodiklis augo po įstojimo į ES. Šis augimas gali būti paaiškinamas investuotojų pasitikėjimo, lūkesčių dėl euro įvedimo didėjimu, sparčiu ekonomikos augimu. Rodiklio sumažėjimas per 2008 m. siekė 20,77% (2.2), kas daugiausia yra sietina su pasauline finansų krize. Kadangi TUI rodiklis yra priskiriamas prie orientuojančios ciklo sekos indikatorių ir galima manyti, kad dėl to jo sumažėjimas buvo užfiksuotas jau 2008 m.

Pirmame regresinės analizės etape atliktas Shapiro-Wilk testas¹⁶, nes jis leidžia patikrinti, ar daugialypės regresijos modelis yra tiesės pavidalo (žr. 4 priedas). Su 95% tikimybe nustatyta, jog modelio likutinės paklaidos yra pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį, t.y. daugialypės regresijos modelis yra tiesės pavidalo¹⁷. Kitame regresinės analizės etape sudarant pirmąjį modelį (su visais kintamaisiais) buvo identifikuota viena išskirtis (pagal Kuko matą), o sudarant antrąjį modelį – dvi

¹⁶ Kadangi duomenų imtis yra pakankamai maža, t.y. nesiekia 50 ir daugiau, todėl pasirenkama atlikti Shapiro-Wilk, o ne Kolmogorov-Smirnov testą.

¹⁷ Nes tenkinama $p > 0,05$ sąlyga, t.y. $0,936 > 0,05$.

išskirtys (pagal Kuko matą ir stebėjimo įtakos indeksą) (žr. 4 priedas). Galima teigti, kad pirmuoju atveju 2009 m., o antruoju atveju 2008-2009 m. duomenų eliminavimas buvo tikslingas, nes pašalinus šias išskirtis, pasikeitė tiek pataisyto determinacijos koeficiento reikšmės, tiek kitos regresijos tiesės lygties koeficientų įverčių reikšmės. Be to, kaip minėta anksčiau per 2008 m. išsiskyrė gana ženkliai sumažėjusi TUI dalis, tenkanti BVP, nes TUI yra priskiriamas prie tų makroekonominių rodiklių, kuris vienas iš pirmųjų sureaguoja į nepalankios ekonominės situacijos siunčiamus signalus. Tuo tarpu 2009 m. biudžeto deficitas išaugo net 2,85 karto (2.3) kas ir galėjo sąlygoti išskirčių atsiradimą. Kadangi sudarant pirmąjį tiesinės regresijos modelį yra naudojamas pseudokintamasis, todėl nereikia atlikti regresijos modelio prielaidų (pvz., autokoreliacijos, heteroskedastiškumo, multikolinearumo) tikrinimo. Tuo tarpu sudarant antrąjį modelį pastarosios prielaidos privalo būti patikrintos, nes nuo to gali priklausyti, ar teisingai interpretuojami regresinės analizės rezultatai.

Nustatyta, kad su 95% tikimybe sudarytam antram daugialypės regresijos modeliui nėra būdingos autokoreliacijos¹⁸, heteroskedastiškumo¹⁹ bei multikolinearumo²⁰ problemos (žr. 4 priedas). Siekiant palyginti sudarytus daugialypės regresijos modelius ir atrinkti geresnį, 2.1 lentelėje yra pateikiami skaičiavimų rezultatai.

2.1 lentelė

Dviejų daugialypės regresijos modelių rezultatų suvestinė

	<i>I modelis</i>	<i>II modelis</i>
Regresijos lygtis	$y = -7,98 - 0,04x_1 - 0,12x_2 + 4,75x_3$	$y = -5,08 - 0,06x_1 - 0,21x_2$
$\overline{R^2}$	0,800	0,479
Liekamųjų paklaidų kvadratų suma	40,577	98,662
Akaikės kriterijus	1,636	2,488

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais.

Remiantis gautomis koreguoto determinacijos koeficiento, liekamųjų paklaidų kvadratų sumos bei Akaikės kriterijaus reikšmėmis, galima teigti, jog pirmasis regresijos modelis buvo geresnis. Taip yra todėl, nes koreguoto determinacijos koeficiento reikšmė buvo ženkliai didesnė lyginant su *II modeliu*, o likusių kitų dviejų rodiklių reikšmės buvo mažesnės, kas ir atspindi geresnio regresijos modelio bruožus. Dėl šios priežasties toliau pasirenkama atlikti *I modelio* regresinę analizę.

¹⁸ Durbin-Watson reikšmė yra lygi 1,978 ir ji pateko į intervalą nuo 1,562 iki 2,438, todėl su 95% tikimybe galima teigti, kad sudarytam tiesinės daugialypės regresijos modeliui nėra būdinga autokoreliacijos problema.

¹⁹ Apskaičiuotos F reikšmės (1,06 ir 0,02) neviršijo F kritinės reikšmės ($F_{1-\alpha; \frac{(13-1)}{2}; \frac{(13-1)}{2}-2} = 6,39$), todėl hipotezė H_0 apie duomenų homoskedastiškumą visais atvejais nebuvo atmesta ir su 95% tikimybe galima tvirtinti, jog duomenims būdingas homoskedastiškumas.

²⁰ Remiantis „nykščio“ taisykle, poriniai koreliacijos koeficientai yra mažesni už 0,8. Taip pat daliniai koreliacijos koeficientai absoliučiu didumu yra didesni už paprastus, o VIF mažesnis už 4, todėl duomenims nėra būdingas multikolinearumas.

Gauta tiesinės daugialypės regresijos lygtis $y = -7,98 - 0,04x_1 - 0,12x_2 + 4,75x_3$ atspindi netiesioginę priklausomybę tarp einamosios sąskaitos disbalanso ir biudžeto deficito bei TUI, tenkančių BVP, metinio padidėjimo tempų. Vadinasi, didėjant šalies biudžeto deficitui ir TUI, einamosios sąskaitos disbalansas mažėja, t.y. einamosios sąskaitos balansas gerėja. Tai leidžia daryti išvadą, kad per analizuojamą laikotarpį einamosios sąskaitos disbalansas Lietuvoje gali būti laikomas priimtiniu. Tuo tarpu tarp einamosios sąskaitos disbalanso ir kategorinio kintamojo – ekonominės šalies situacijos – pasireiškia tiesioginė priklausomybė. Remiantis tuo, galima teigti, jog kaip ir tikėtasi nuo ekonominės šalies ekonomikos ciklo priklauso ir einamosios sąskaitos balanso būklė. Dėl šios priežasties tikėtina, jog perspektyvoje su atsigaunančia šalies ekonomika kartu turėtų didėti ir ESD kitoms sąlygoms nekintant. Esant tokiai situacijai, yra svarbu stebėti ESD priimtinumą padedančių įvertinti rodiklių tendencijas.

Taip pat remiantis apskaičiuotomis statistine ir kritine Fišerio reikšmėmis (žr. 4 priedas), galima teigti, kad esant 99% tikimybei hipotezė apie visų kintamųjų lygybę nuliui yra atmetama ir daroma prielaida, jog modelis iš dalies tinka prognozėms²¹. Kadangi hipotezė apie visų kintamųjų lygybę nuliui buvo atmesta, vadinasi, determinacijos koeficientas taip pat yra statistiškai reikšmingas. Pataisyto determinacijos koeficiento reikšmė rodo, kad net 80% einamosios sąskaitos balanso sumažėjimas yra sąlygotas biudžeto deficito, TUI metinio padidėjimo ir ekonominės šalies situacijos. Tuo tarpu daugialypės koreliacijos koeficientas lygus 0,89, kas rodo stiprią priklausomybę tarp priklausomo ir nepriklausomų kintamųjų kartu paėmus ir buvo statistiškai reikšmingas su 99% tikimybe. Atlikus hipotezės apie atskirų regresijos parametrų lygybę nuliui tikrinimą, paaiškėjo, kad biudžeto deficito ir ekonominės šalies situacijos kintamieji yra statistiškai reikšmingi su 99% tikimybe, o TUI – su 95% tikimybe, nes absoliučiu didumu viršijo kritinę Stjudento reikšmę, kuri lygi 3,17 (žr. 2.2 lent.).

2.2 lentelė

Koeficientų reikšmės

	Nestandardizuoti koef.	Standartizuoti koef.	t	Sig.
	B	Beta		
Konstanta	-7,977		-7,648	0,000
Biudžeto deficitas x_1	-0,037	-0,686	-3,767	0,004
TUI x_2	-0,124	-0,431	-2,418	0,036
Ekonominė situacija x_3	4,750	0,541	3,784	0,004

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais.

Kadangi pataisytas determinacijos koeficientas yra pakankamai didelis, o Fišerio ir Stjudento kriterijai yra statistiškai reikšmingi, todėl kintamųjų redukcijos etapas gali būti praleidžiamas, nes sudarytas modelis atskleidžia tikruosius kintamųjų ryšius (Čekanavičius V. et al, 2004). Taip pat

²¹ Statistinė Fišerio reikšmė yra lygi 18,37 ir ji viršija kritinę reikšmę 5,99.

galima daryti svarbią išvadą, kad ekonominė šalies situacija per analizuojamą laikotarpį turėjo pakankamai reikšmingos įtakos einamosios sąskaitos balansui, nes gautas vidutinio stiprumo ryšys.

Remiantis gautais rezultatais, galima formuoti išvadą, jog per analizuojamą 1998-2012 m. laikotarpį Lietuvoje nepasireiškė „dvynių-deficitų“ efektas ir einamosios sąskaitos disbalanso blogėjimas nesietinas su investavimo lygio didėjimu. Svarbu akcentuoti, kad einamosios sąskaitos disbalansas buvo laikomas priimtiniu tik dėl to, kad biudžeto deficito ir TUI didėjimas nebuvo šio disbalanso susidarymo priežastys. Įvertinus atliktos analizės rezultatus, kad biudžeto deficito pokyčiai sąlygojo netiesioginę priklausomybę su einamosios sąskaitos balansu, nebūtų tikslinga tolesnėje MBD dalyje analizuoti biudžeto deficito mažinimo galimybių. Kita vertus, jei šalyje nėra didelio biudžeto deficito, dar negalima vienareikšmiškai teigti, kad einamosios sąskaitos disbalansas yra laikomas priimtiniu. Kadangi buvo tirtas tik penkiolikos metų laikotarpis, todėl nereikėtų atmesti prielaidos, jog „dvynių-deficitų“ efektas gali pasireikšti ilguoju laikotarpiu. Ketenci N. et al (2010) nustatė, jog tirtose šalyse ESD yra tiesiogiai susijęs su biudžeto deficitu būtent ilguoju laikotarpiu.

Taip pat gautą pastarąją netiesioginę priklausomybę galima paaiškinti tuo, kad einamosios sąskaitos balanso ir biudžeto deficito dydis juda skirtingomis kryptimis priklausomai nuo ekonominės šalies situacijos. Tarkime, jei šalies ekonominė situacija gerėja, tuomet tikėtina, jog biudžeto deficitas bus linkęs mažėti, nes surenkama daugiau mokesčių pajamų ir kt. Tuo tarpu einamosios sąskaitos balansas linkęs blogėti, nes didėja paklausa ne tik vietinės gamybos prekėms ir paslaugoms, bet ir importuojamoms. Ekonomikos augimas taip pat yra užuomina ir apie didėjančias investicijas ir investicijų pajamų pervedimus į užsienį. Pastarųjų pervedimų didėjimas pablogina einamosios sąskaitos balanso būklę. Gautas išvadas būtų galima susieti ir su Boljanović S. (2012) atlikto tyrimo rezultatais, nes buvo nustatyta, kad aštuoniose Pietryčių Europos šalyse²² per 2005-2010 m. laikotarpį pasireiškė netiesioginė priklausomybė tarp ESD ir biudžeto deficito, tačiau ši priklausomybė nebuvo tokia stipri. Teorinėje MBD dalyje buvo įvardinta, kad TUI didėjimas mažina eksportuojamų prekių ir paslaugų konkurencingumą dėl padidėjusio valiutos kurso kitų valiutų atžvilgiu²³. Antra vertus, galima manyti, kad, jei TUI yra panaudojamos užsienio prekybos konkurencingumo didinimui, tuomet per eksporto didėjimą turėtų pasireikšti teigiamas šių investicijų poveikis einamosios sąskaitos balansui. Remiantis pastarąja išvalga būtų galima paaiškinti netiesioginės, tačiau silpnos priklausomybės tarp einamosios sąskaitos balanso ir TUI Lietuvos atveju egzistavimą.

Apibendrinus gautus rezultatus, tikėtina, jog vis dėlto po 2008 m. prasidėjusios pasaulinės finansų krizės atsigaunant Lietuvos ekonomikai, ESD ateityje turės tendenciją didėti. Ši išvada yra pagrįsta, nes regresinės analizės pagalba buvo nustatyta, kad ekonominė šalies situacija per

²² Albanijoje, Bulgarijoje, Bosnijoje ir Hercegovinoje, Kroatijoje, Serbijoje, Montenegro, Makedonijoje ir Rumunijoje.

²³ Galioja tuo atveju, jei šalyje yra laisvai svyruojantis valiutos kursas.

analizuojamą laikotarpį turėjo reikšmingos įtakos nagrinėjamam rodikliui. Dėl to negalima atmesti prielaidos, kad ilgalaikėje perspektyvoje vis mažiau gali būti tenkinama einamosios sąskaitos disbalanso priimtino sąlyga. Nors atlikta regresinė analizė parodė, kad biudžeto deficito ir TUI didėjimas mažino einamosios sąskaitos disbalansą Lietuvoje, tačiau priimtino sąlyga buvo tenkinama tik todėl, kad šie veiksniai nebuvo ESD susidarymo priežastys. Kiti veiksniai, kodėl Lietuvos atveju nebuvo nustatytas „dvynių-deficitų“ efektas, galėjo būti per trumpas tyrimo laikotarpis ir tai, kad biudžeto deficitas ir ESD kito skirtingomis kryptimis priklausomai nuo ekonominės šalies situacijos. Tuo tarpu netiesioginė priklausomybė tarp TUI ir einamosios sąskaitos balanso gali rodyti, kad TUI prisidėjo prie užsienio prekybos konkurencingumo didėjimo.

2.1.2 Einamosios sąskaitos disbalanso priimtino vertinimas taikant logistinės regresinės analizės metodą

Logistinės regresinės analizės metodo taikymas taip pat gali padėti įvertinti, ar per analizuojamą 1998-2012 m. laikotarpį einamosios sąskaitos disbalansas Lietuvos atveju yra laikytinas priimtiniu. Remiantis teorinėje darbo dalyje pateiktų tiek Lietuvos (Vaškelaitis V., 2006), tiek užsienio (Aristovnik A., 2008; Ca'Zorzi et al., 2009) autorių bei tarptautinių organizacijų (IMF, 2008 ir 2009; European Commission, 2012) pateiktomis rekomendacijomis, tolesnei analizei atlikti yra naudojami šie kintamieji: *ESB ir BVP santykis, išreikštas procentine dalimi, BVP augimo ir ESD nuo BVP, oficialių tarptautinių atsargų ir bendros skolos užsieniui, bendros skolos užsieniui ir eksporto, TUI ir skolos užsieniui, bendros skolos užsieniui ir BVP santykiai bei eksporto ir BVP padidėjimo tempų santykis*, kuris yra vienas ir užsienio prekybos atvirumo rodiklių.

Įvardinti nepriklausomi kintamieji yra užkoduojami atitinkamai: 1 – einamosios sąskaitos disbalansas yra laikomas nepriimtiniu, o 0 – priimtiniu priklausomai nuo to, ar jie atitinka teorinėje dalyje aprašytus kriterijus (pvz., didėja/mažėja, patenka į tam tikrus intervalus ir kt.). Priklausomas kintamasis – einamosios sąskaitos balansas – įgyja dvi reikšmes, t.y. disbalansas, kuris viršija $\pm 5\%$ BVP, yra pažymimas 1 , o kuris neviršija šios ribos – 0 (žr. 5 priedas). Remiantis apskaičiuotomis Spearman²⁴ koreliacijos koeficientų reikšmėmis, nustatyta, jog nepriklausomi kintamieji nėra multikolinearūs, nes reikšmės neviršijo 0,8 (žr. 5 priedas). Kadangi kintamųjų yra santykinai daug, todėl, neįtraukiant vieno ar kitų rodiklių, stebima, kuris modelis labiausiai priimtinas.

Nustatyta, jog iš modelio eliminavus *bendros skolos užsieniui ir eksporto, eksporto ir BVP padidėjimo tempų* bei *oficialių tarptautinių atsargų ir bendros skolos užsieniui santykiu* kintamuosius, nepasikeičia pagrindinės logistinės regresijos modelio charakteristikų (determinacijos koeficiento, Chi kvadrato ir kt.) reikšmės, todėl modelyje paliekami kiti likę kintamieji. 2.3 lentelėje

²⁴ Kadangi skirstinys nėra normalusis (nes y įgyja dvi reikšmes), todėl koreliacijos koeficientų matrica sudaroma ne pagal Pirson, o pagal Spearman.

yra pateikiamos sudaryto logistinės regresijos modelio su trimis kintamaisiais tikimo duomenims faktinės ir kritinės charakteristikų reikšmės (žr. 5 priedas).

2.3 lentelė

Logistinės regresijos modelio tikimo duomenims rezultatų suvestinė

	Faktinės reikšmės/išskirčių sk.	Modelio tikimo duomenims kritinės reikšmės
Kuko matas	1	≤ 1
Klasifikavimas	Teisingai klasifikuojama 85,7% atvejų ir teisingai klasifikuojama nemažiau 50% kiekvienos kategorijos atvejų (80,0 ir 88,9%).	Teisingai klasifikuojama $\geq 50\%$ kiekvienos kategorijos atvejų.
Chi kvadrato ir p statistika	$p=0,049$	$p<0,05$
Wald kriterijus	Visi $p>0,05$	$p<0,05$
Hosmer-Lemeshow kriterijus	$p=0,849$	$p>0,05$
Determinacijos koef. (Cox&Snell R^2)	0,728	$\geq 0,20$

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais ir Čekanavičius V. (2011).

Pagal Kuko matą buvo identifikuota viena išskirtis 2006 m. (galimai sąlygojo didesnis TUI ir skolos užsieniui santykio sumažėjimas, kas rodo ESD nepriimtinumą), kurią pašalinus padidėjo Cox&Snell determinacijos koeficiento reikšmė. Taip pat atsižvelgiant į pakankamai aukštą pastarojo determinacijos koeficiento reikšmę, kuri didesnė už vidutinę, galima teigti, jog tai rodo gerą sudaryto logistinės regresijos modelio tikimą duomenims. Patikrinus ankstesnes prielaidas, nustatyta, jog eliminavus bent vieną iš likusių trijų nepriklausomų kintamųjų (t.y. sudarius alternatyvius modelius), sumažėja determinacijos koeficientų reikšmės bei klasifikavimo tikslumas, tačiau Wald kriterijaus p reikšmės beveik nekinta ir išlieka santykinai aukštos. Remiantis tuo, kad pagal kitus kriterijus sudarytas logistinės regresijos modelis duomenims yra tinkamas, todėl į Wald kriterijų nebekreipiama dėmesio. Taip pat Čekanavičius V. (2011) nurodo, jog nepriklausomi kintamieji gali būti paliekami modelyje, jei be jų sumažėja teisingų klasifikavimų procentas, kas nagrinėjamu atveju ir nutiko.

Kadangi nepriklausomi kintamieji taip pat buvo kategoriniai, todėl atliekant prognozavimą, yra sudaroma lygtis, kai, tarkime, visi nepriklausomi kintamieji atspindi einamosios sąskaitos disbalanso nepriimtinumą²⁵ (žr. 5 priedas). Kai $Y=1$, t.y. einamosios sąskaitos disbalansas yra nepriimtinas, ir kai visi atrinkti nepriklausomi kintamieji taip pat įgyja reikšmę 1, tai galimybės įvertis atitinkamai sudaro 4,44. Galima daryti išvadą, kad, jei atrinkti trys nepriklausomi kintamieji – *BVP augimo ir ESD, TUI ir bendros skolos užsieniui santykiai* bei *bendros skolos užsieniui dalis tenkanti BVP* – atspindėtų einamosios sąskaitos disbalanso nepriimtinumą, tai 4,44 karto labiau tikėtina, jog per analizuojamą 1998-2012 m. laikotarpį einamosios sąskaitos disbalansas Lietuvoje

²⁵ Tokia situacija buvo susidariusi 2008 m.

būtų laikomas daugiau nepriimtinu nei priimtinu. Vadinasi, tai patvirtina atrinktų rodiklių svarbą tiriant einamosios sąskaitos disbalanso priimtinumą.

Jei šalyje *BVP augimas yra spartesnis lyginant su susidariusiu ESD*, tokiu atveju disbalansas yra laikomas priimtinu, kadangi laikoma, jog šalies BVP auga greičiau nei išipareigojimai užsieniui (Vaškelaitis V., 2006). Lietuvos atveju tam tikra grėsmė buvo iškilusi ne tik per 1999-2000 m., kai šalies ekonomiką palietė Rusijos krizė (1998 m.), bet ir per 2004 m. bei 2008 m., kai nagrinėjamo rodiklio reikšmė buvo mažesnė už vienetą (žr. 5 priedas). Vadinasi, pagal tai galima manyti, jog santykinai didelis ESD asocijuojasi su tuo, kad ateityje skolinimasis gali tapti ribotu, nes kyla abejonų, ar šalis sugebės gražinti savo skolas. Dėl šios priežasties neišvengiamai galima susidurti su šio deficito finansavimo problemomis – didėjančios skolinimosi sąnaudos, nebetenkinama skolos priimtimumo sąlyga, kas didina šalies nemokumo riziką ir kt.

Kitas rodiklis yra *TUI ir bendros skolos užsieniui santykis*, kurio didėjimas rodo, kad yra tenkinama ESD priimtimumo sąlyga, kai vis didesnė skolos užsieniui dalis yra finansuojama TUI. Lietuvoje nepriimtina situacija būtų galima laikyti 2003 m. ir 2006-2008 m. laikotarpį, kuomet skolos užsieniui augimo tempas buvo spartesnis lyginant su TUI augimu (žr. 5 priedas). Be to, per 2007 m. TUI vertine išraiška sudarė daugiausiai per 1998-2012 m. (5,085 mlrd. Lt), tačiau padidėjo santykinai maža dalimi, t.y. vos 1,7% (2.4). Pastebima, kad *bendros skolos užsieniui ir BVP rodiklio augimas* nebuvo pastovus per 2006-2009 m. laikotarpį (žr. 5 priedas), kas laikoma nepriimtina situacija ESD atžvilgiu. Tuo tarpu nors 2010-2012 m. Lietuvos bendra skola užsieniui gana ženkliai viršijo 40% ribą, tačiau ji turėjo tendenciją mažėti. Galima manyti, jog kartu su skolos užsieniui didėjimu taip pat gali augti jos valdymo išlaidos.

Remiantis gautais rezultatais, galima teigti, jog atrinkus tris nepriklausomus kintamuosius, t.y. BVP augimo ir ESB, TUI ir skolos užsieniui bei bendros skolos užsieniui ir BVP rodiklius, logistinės regresinės analizės pagalba pavyko nustatyti, kad per analizuojamą laikotarpį einamosios sąskaitos disbalansą Lietuvoje būtų galima laikyti daugiau nepriimtinu nei priimtinu reiškiniu. Taip pat, jei, tarkime, visi nepriklausomi kintamieji atspindėtų nepriimtina situaciją, tai 4,44 karto labiau tikėtina, jog einamosios sąskaitos disbalansas būtų nepriimtinas. Visa tai dar kartą patvirtina, jog atrinkti kintamieji turi reikšmingos įtakos tiriamam reiškiniui.

2.1.3 Einamosios sąskaitos deficito priimtimumo Lietuvoje ir ES šalyse per 2007 m. vertinimas taikant klasterinės analizės metodą

Siekiant palyginti Lietuvą su kitomis ES-27 šalimis, yra tikslinga taikyti klasterinės analizės metodą. Iš viso buvo parinkti trys rodikliai, t.y. *ESD ir biudžeto balanso procentinės dalys, tenkančios BVP*, bei *eksporto ir BVP augimo tempų santykis* (žr. 6 priedas), o nagrinėjamas objektas – šalys. Pasirinkimą lėmė tai, kad visi šie rodikliai gali būti naudojami vertinant šalies

einamosios sąskaitos disbalanso priimtinumą (Vaškelaitis V., 2006; Aristovnik A., 2008; Ca'Zorzi et al, 2009; IMF, 2009; European Commission, 2012). Be to, kintamieji nėra tarpusavyje koreliuoti, todėl yra tenkinamas vienas iš klasterinei analizei keliamų reikalavimų. Šiuo atveju pasirenkama analizuoti 2007 m., nes tai leistų šalis palyginti ne tik tarpusavyje, bet ir įvertinti, kokia situacija buvo pasaulinės finansų krizės „išvakarėse“, nes būtent 2007 m. daugelyje šalių ESD buvo pasiekęs didžiausią lygį. Taip pat gautus rezultatus tikslinga palyginti su 2009 m., kadangi, prasidėjus pasaulinei finansų krizei, gana ženkliai keitėsi užsienio prekybos apimtys, šalių biudžeto balansas ir kt. Šiuo atveju yra atrenkamos tik tos ES šalys, kurios 2007 m. kaip ir Lietuva fiksavo ESD.

Prieš atliekant klasterinę analizę, buvo patikrinta, ar duomenyse yra išskirčių. Grafiniu būdu buvo identifikuotos trys išskirtys, todėl 2007 m. buvo eliminuoti Kipro, Vengrijos ir Jungtinės Karalystės duomenys²⁶ (žr. 6 priedas). Duomenų skaičius yra santykinai mažas ir siekiama smulkesnius klasterius sujungti į didesnius, todėl pasirenkamas hierarchinis klasterinės analizės jungimo metodas. Toliau pasirenkamas dažniausiai taikomas klasterių formavimo metodas – ryšys tarp grupių. Kadangi kintamieji yra intervaliniai, todėl taikomas Euklido atstumo panašumo matas.

Atlikus klasterizaciją šešiolikos ES šalių atveju 2007 m. pagal tris požymius, buvo gautas vienas bendras klasteris, kurį sudaro penki mažesni klasteriai (žr. 6 priedas). Galima manyti, jog toks klasterių skaičius yra optimalus, siekiant išskirti bendrus šalių požymius. Be to, remiantis gautais rezultatais, pastebėta, jog pasirinktinai sudarius mažesnę arba didesnę klasterių skaičių, yra sudėtinga išskirti bendras skirtingų šalių rodiklių tendencijas ir bruožus, t.y. jie nėra aiškūs.

Taigi *pirmajam klasteriui* buvo priskirtos tokios šalys: Airija ir Prancūzija. Šias šalis jungia bendras bruožas, jog jose 2007 m. dominavo santykinai maža ESD dalis, tenkanti BVP, o eksporto ir BVP augimo tempų santykis buvo vienas mažiausių. Pastarasis rodiklis buvo mažesnis už vienetą, kas rodo, kad, vertinant užsienio prekybos konkurencingumą, didėja valiutos kurso režimo reikšmingumas (Vaškelaitis V., 2006). Galima teigti, jog Airijos ir Prancūzijos atveju ši sąlyga galioja tik tuo atveju, jei jos prekiauja ne su euro zonos šalimis. Taip pat pažvelgus į papildomą užsienio prekybos atvirumo rodiklį, t.y. eksporto ir BVP santykį (žr. 6 priedas), matyti, jog Prancūzijoje 2007 m. jis buvo santykinai žemo lygio (26,86% BVP), kas iš dalies galėjo sumažinti užsienio skolos aptarnavimo potencialą. Vis dėlto BVP augimo ir ESD santykio reikšmė didesnė už vienetą abiejose šalyse patvirtina ESD priimtinumą, kadangi ESD yra kompensuojamas didesniu BVP augimu.

Antrąjį klasterį sudarė Bulgarija ir Latvija, kur 2007 m. buvo užfiksuoti didžiausi ESD, tenkantys BVP (vidutiniškai siekė 21,81% BVP), tačiau biudžeto balansas buvo perteklinis. Tai reiškia, kad įvardintais metais šiose šalyse negalėjo pasireikšti „dvynių-deficitų“ efektas, vadinasi,

²⁶ Kipro duomenys eliminuoti dėl santykinai didelio biudžeto pertekliaus 2007 m., kuris siekė 6,23% BVP, kas įvardintais metais nebuvo būdinga kitose atrinkose šalyse. Tuo tarpu Vengrijos ir Jungtinės Karalystės atvejais išsiskyrė dėl apskaičiuotų eksporto ir BVP augimo tempų santykio reikšmių, kurios atitinkamai siekė -2,84 ir 141,18.

biudžeto deficitas neturėjo įtakos ESD susiformavimui. Be to, eksportas per 2007 m. didėjo spartesniu tempu lyginant su BVP augimu tik Bulgarijos atveju, kas vertintina teigiamai, nes vykstant užsienio prekybai tai sumažina valiutos kurso reikšmingumą. Kadangi ESD tiek Bulgarijoje, tiek Latvijoje ženkliai viršijo -5% BVP, todėl galima būtų tvirtinti, jog susidaręs deficitas yra laikomas nepriimtiniu.

Tuo tarpu *trečiajam klasteriui* buvo priskirtos šešios šalys – Čekija, Italija, Lenkija, Portugalija, Slovakija ir Slovėnija. Įvardintose šalyse ESD, tenkantis BVP, buvo santykinai mažas ir mažesnis nei visų šalių vidurkis (-10,11% BVP) išskyrus Portugaliją. Verta pažymėti, jog visose į trečią klasterį patekusiose šalyse eksporto ir BVP augimo tempų santykiai buvo didžiausi ir vidutiniškai siekė 3,24. Visose šalyse išskyrus Slovėniją buvo fiksuojamas biudžeto deficitas, tačiau jis nesiekė Maastrichto kriterijuose nurodytos 3% BVP ribos. Vis dėlto gauti rezultatai leidžia daryti išvadą, jog 2007 m. šiose šalyse ESD buvo galima laikyti priimtiniu. Kadangi Lenkiją ir Slovakiją siejo mažiausias atstumas, todėl šios šalys buvo sujungtos į klasterį jau pirmame, o su Čekija – trečiame žingsnyje (žr. 6 priedas).

Remiantis 2007 m. duomenimis, Estija, Ispanija, Lietuva ir Rumunija priklausė *ketvirtajam klasteriui*. Įvardintose šalyse dominavo ESD, viršijantis -10% BVP. Pastarosiose trijose šalyse eksportas augo sparčiau nei BVP, kas būtų vertinama teigiamai. Kita vertus, atsižvelgiant į kitą rodiklį – BVP augimo ir ESD, tenkančio BVP, santykį – galima pastebėti, kad jo reikšmės buvo mažesnės už vienetą, o tai reiškia, jog šių šalių įsipareigojimai užsieniui augo sparčiau lyginant su BVP augimu. Šiuo požiūriu 2007 m. Estijoje, Ispanijoje, Lietuvoje ir Rumunijoje ESD būtų galima laikyti nepriimtiniu. Taip pat, pasak Boljanović S. (2012), mažiau tikėtina, kad santykinai didelis einamosios sąskaitos disbalansas šalyse gali sukelti krizę, jei jos turi pakankamai aukštą eksporto bazę. Šiuo atveju Ispanijoje ir Rumunijoje 2007 m. eksporto dalis, tenkanti BVP, buvo viena mažiausių analizuojamų šalių kontekste (atitinkamai siekė 26,9% ir 30,72% BVP). Tuo tarpu Lietuvoje ir Estijoje šis rodiklis viršijo vidurkį (žr. 6 priedas).

Šalys, kurios 2007 m. turėjo didžiausią biudžeto deficitą ir kuriose ESD, tenkantis BVP, neviršijo -15%, buvo priskirtos *penktajam klasteriui* (t.y. Graikija ir Malta). Jau ekonomikos pakilimo laikotarpiu biudžeto deficitas Graikijoje ir Maltoje atitinkamai siekė 6,73% ir 5,48% BVP. Akcentuotina, kad Graikija 2007 m. taip pat pasižymėjo ir mažiausiu užsienio prekybos atvirumu, o BVP augimo ir ESD nuo BVP santykis buvo žymiai mažesnis už vienetą, kas rodo, kad BVP augimas nekompensavo ESD arba kitaip tariant BVP augimas buvo lėtesnis už įsipareigojimų augimą. Galima būtų daryti prielaidą, kad Graikijos ir Maltos atveju biudžeto deficitas galėjo prisidėti prie ESD susiformavimo. Vadovaujantis šiais rezultatais, galima teigti, kad Graikijos ir Maltos atveju ESD 2007 m. laikytinas nepriimtiniu.

Atkreiptinas dėmesys į 2009 m., kai nagrinėtų ES šalių ESD lyginant su 2007 m. gana ženkliai sumažėjo (žr. 6 priedas), o visose trijose Baltijos šalyse einamosios sąskaitos balansas tapo pertekliniu. Pagrindinę bendrą priežastį būtų galima įvardinti pasaulinę finansų krizę, dėl kurios smuko ne tik vidaus, bet ir pasaulinė paklausa, kas lėmė eksporto bei importo, o kartu ir einamosios sąskaitos disbalanso mažėjimą (Freund C., 2009). 2009 m. dar viena iš pastarosios krizės pasekmių išryškėjo didele dalimi išaugęs biudžeto deficitas visose tirtose šalyse išskyrus Malta. Taip pat visos šalys 2009 m. susidūrė su biudžeto deficitu, nors 2007 m. kai kurios iš jų fiksavo biudžeto perteklių.

Atskirai nagrinėjant tik Baltijos šalių grupę pagal TVF (2009) pateiktas rekomendacijas, ESD, tenkantis BVP, vidutiniu laikotarpiu neturėtų viršyti -7,5% BVP. Remiantis tuo iki pasaulinės finansų krizės Lietuvoje per 2000-2005 m. laikotarpį ši riba nebuvo viršyta, o Estijoje tik 1999-2001 m., Latvijoje – 2000 m. ir 2002 m. Tuo tarpu vadovaujantis Aristovnik A. (2008) empirinės analizės rezultatais, Baltijos šalyse -5% BVP ribos viršijimas laikomas netoleruotinu, tačiau Lietuvoje, Latvijoje ir Estijoje taip pat iki pasaulinės finansų krizės rodiklio reikšmė būtų laikoma priimtina atitinkamai tik 1999 m., 2000 m. ir 2001 m.

Apibendrinus gautus rezultatus, galima teigti, kad pritaikytas klasterinės analizės metodas pagal tris požymius leido ne tik sugrupuoti atrinktas ES šalis, bet ir iš dalies įvertinti ESD priimtinumą 2007 m. Buvo nustatyta, kad šalyse, kur dominavo didesnis nei vidutinis ESD, tenkantis BVP (t.y. daugiau nei -10%), ekonomikos augimas buvo lėtesnis už ESD augimą, o tai reiškia, kad išipareigojimai užsieniui didėjo sparčiau nei ekonomikos augimas. Vadinasi, Estijoje, Ispanijoje, Lietuvoje ir Rumunijoje ESD 2007 m. būtų laikomas nepriimtiniu. Kita svarbi išvada yra ta, kad santykinai didelio ESD susidarymas Bulgarijoje ir Latvijoje 2007 m. nebuvo sąlygotas biudžeto deficito, nes šalyse įvardintais metais biudžeto balansas buvo perteklinis. Tuo tarpu Graikijos ir Maltos atveju šios prielaidos nebūtų galima atmesti. Lyginant su 2009 m., visų analizuotų šalių atveju ESD pakankamai ženkliai sumažėjo, o biudžeto deficitas – padidėjo.

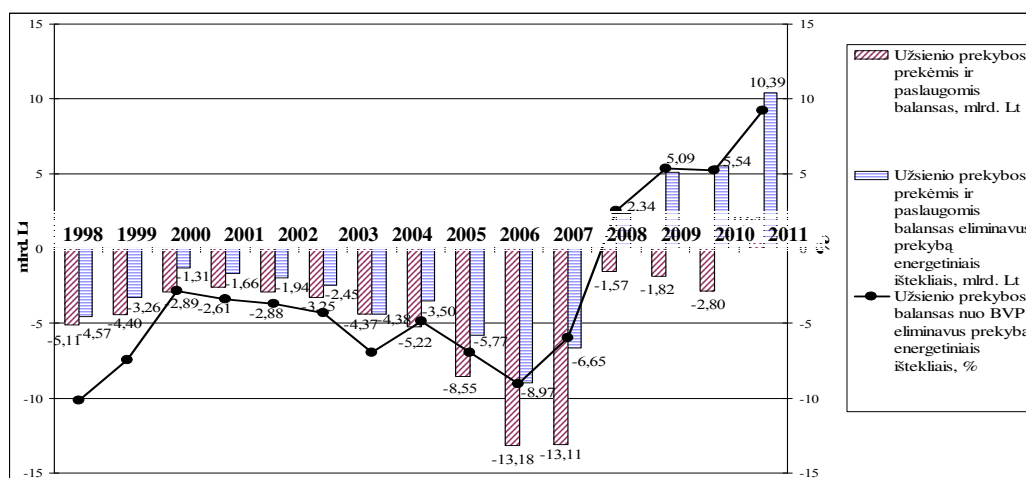
2.2 Užsienio prekybos ir piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai statistinis tyrimas

Šiame MBD poskyryje einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai statistinis tyrimas yra atliekamas išskiriant du einamosios sąskaitos straipsnius, t.y. užsienio prekybos bei darbo pajamų balansus. Taip pat nustatomi jų tarpusavio ryšiai su atrinktais priklausomais kintamaisiais. Kadangi piniginiai darbo pajamų pervedimai einamojoje sąskaitoje yra fiksuojami tiek „Pajamų“, tiek „Einamųjų pervedimų“ straipsniuose, todėl galima teigti, jog vertinant einamosios sąskaitos disbalanso poveikį Lietuvos ekonomikai yra paliečiamos visos trys pagrindinės einamosios sąskaitos struktūrinės dalys.

2.2.1 Užsienio prekybos disbalanso poveikis finansiniam Lietuvos stabilumui taikant agreguotą finansinio šalies stabilumo indeksą

Nors nėra visuotinai pripažinto suvestinio finansinio stabilumo rodiklio, tačiau, norint jį apskaičiuoti ir įvertinti, galima remtis jau anksčiau atliktais moksliniais tyrimais. Lietuvos atveju finansiniam stabilumui matuoti būtų tikslinga pritaikyti Albulescu C. T. (2009) pateiktą agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso skaičiavimo metodiką ir šio autoriaus atrinktus kintamuosius (dėl duomenų prieinamumo neįtraukiamas tik bankų reformos ir palūkanų normų liberalizavimo rodiklis, kurį apskaičiuoja Europos rekonstrukcijos ir plėtros bankas). Toks pasirinkimas yra pagrįstas, nes įvardintas autorius atliko finansinio stabilumo analizę kai kurių Vidurio ir Rytų Europos šalių grupės pavyzdžiu. Šiai šalių grupei būtų galima priskirti ir Lietuvą. Taip pat užsienio prekyba yra laikoma finansinių krizių perdavimo mechanizmu, per kurį greičiau plinta krizės. Jei viena šalis susiduria su finansiniais sunkumais, greičiausiai tai pajunta ir pagrindinės šalies užsienio prekybos partnerės (pvz., JAV ir Kanados, Lietuvos ir Rusijos atvejai). Vadinasi, teoriniu požiūriu tarp kintamųjų turėtų pasireikšti netiesioginė priklausomybė. Tuo remiantis yra atliekama Lietuvos užsienio prekybos prekėmis ir paslaugomis, agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso dinaminė ir struktūrinė analizė bei priklausomybės tarp šių kintamųjų statistinis tyrimas.

Didžiausią einamosios sąskaitos dalį Lietuvoje užima užsienio prekyba prekėmis ir paslaugomis, nes prekių eksportas visame einamosiose sąskaitos eksporte per 1998-2012 m. laikotarpį vidutiniškai sudarė 73,75%, o importas – 80,76%. Dėl to šis faktas patvirtina, jog tai turi reikšmingos įtakos tiek struktūriniais, tiek dinaminiais einamosios sąskaitos balanso pokyčiams. 2.4 pav. pateikiami Lietuvos užsienio prekybos balanso duomenys per 1998-2012 m.



2.4 pav. Lietuvos užsienio prekybos balanso dinamika
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Kadangi Lietuva neturi pakankamai arba išvis neturi tam tikrų gamtinių išteklių, tokių kaip nafta ar gamtinės dujos, todėl nemaža jų dalis yra importuojama. Pagrindine jų importuotoja išlieka

Rusija²⁷. Apskaičiuota, kad energetinių išteklių importo dalis visame prekių importe per 1998-2012 m. vidutiniškai siekė 23,64% (2.5), o 2012 m. užfiksuotas didžiausias lygis, t.y. 34,93% (2.6). Tai yra viena iš pagrindinių priežasčių, kuri sąlygojo, jog užsienio prekybos balansas Lietuvoje per analizuojamą laikotarpį buvo neigiamas išskyrus 2012 m. Galima tvirtinti, kad dėl energetinių išteklių importo iš Rusijos Lietuva nuo šios šalies iš dalies yra priklausoma. Tas pats pasakytina ir apie ES šalių grupę, nes Rusija yra trečia pagal dydį šios Sąjungos tarptautinės prekybos partnerė (pvz., tikėtina, kad iki 2030 m. apie 60% dujų ES bus importuojama iš Rusijos) (Francois J. et al., 2009).

Per 1998-2000 m. galimai dėl Rusijos krizės (1998 m.) užfiksuotas gana spartus užsienio prekybos deficito sumažėjimas, t.y. 43,44% (2.7). Kadangi Lietuva tuo metu dar nepriklausė ES, todėl vienos pagrindinių užsienio prekybos partnerių buvo Rusija ir kitos NVS šalys. Dėl šios priežasties vien per 1998 m. Lietuvos eksportas į šias šalis sumažėjo beveik 44%, todėl didėjo poreikis persiorientuoti į naujas rinkas Vakarų Europoje ir kt. (Ramonas K., 2002). Toks užsienio prekybos persiorientavimas naujose rinkose leidžia manyti, jog tai turėjo padidinti ir pačios užsienio prekybos diversifikaciją. Svarbu paminėti ir kitus vykusios Rusijos krizės neigiamus padarinius, t.y. nukentėjo statybų ir vežėjų verslas. Galima manyti, jog tai prisidėjo ir prie einamosios sąskaitos sudedamųjų dalių disbalanso pokyčių. Taip pat vadovaujantis Lietuvos banko pateikta informacija, per 1998 m. padidėjusiam užsienio prekybos deficitui įtakos turėjo tiek vidiniai, tiek išoriniai veiksniai – atitinkamai žemas vidaus taupymo lygis bei dėl Azijos krizės poveikio pablogėjusios konkurencinės sąlygos užsienio rinkose, nuvertėjusi Vokietijos markė dolerio atžvilgiu (Lietuvos bankas, 1999 m., balandis).

Atkreiptinas dėmesys į 2004 m., kuomet bendras visų trijų energetinių išteklių prekybos balansas kartu sudėjus buvo perteklinis, todėl šių prekių grupių eliminavimas nors ir nežymiai, tačiau lėmė tai, kad deficitinis prekybos balansas buvo mažesnis lyginant su užsienio prekyba be energetinių išteklių. Taip atsitiko todėl, kad 2004 m. užsienio prekybos nafta balansas tapo pertekliniu. Tuometinės AB „Mažeikių nafta“ duomenimis, 2003 m. buvo atlikti pirmo gamyklos modernizacijos etapo darbai²⁸, kas galėjo prisidėti prie ženklaus eksporto padidėjimo (AB „Mažeikių nafta“, 2003). Manytina, jog šiuo atveju valiutos kurso veiksnys greičiausiai buvo mažai reikšmingas, nors doleris lito atžvilgiu pigo nuo 3,2280 LTL/1 USD 2003 m. iki 1,5525 LTL/1 USD 2004 m. (LB, 2013), kas turėjo neigiamai paveikti Lietuvos užsienio prekybos nafta ir jos produktais pokyčius dėl sumažėjusio konkurencingumo. Vadinasi, šiuo atveju valiutos kurso poveikio prielaida galėtų būti atmesta.

²⁷ Apskaičiuota, jog per 2004-2010 m. daugiau nei 90% naftos ir jos produktų Lietuva importavo iš Rusijos, o 2005 m. jų importas iš Rusijos sudarė beveik 96%.

²⁸ AB „Mažeikių nafta“ duomenimis, per pirmąjį modernizacijos etapą buvo patobulinti jau veikiantys įrenginiai ir šio etapo projektams išleista 236,1 mln. Lt. Taip pat pradėti eksploatuoti nauji ir renovuoti seni įrenginiai už 243,5 mln. Lt. Svarbiausias šių projektų tikslas – sumažinti benzono ir sieros junginių kiekį „Mažeikių naftos“ gaminamame benzine.

Deficitinio energetinių išteklių balanso didėjimą Lietuvoje per 2004-2008 m. laikotarpį būtų galima susieti su ekonomikos augimo tempų didėjimu, kas turėjo įtakos ir didėjančiam energetinių išteklių poreikiui. Įvardintu laikotarpiu energetinių išteklių kainos tai pat turėjo tendenciją didėti. Remiantis U.S. Energy Information Administration (2013) duomenimis, apskaičiuota, jog vien pasaulinė žaliavinės naftos kaina už barelį per 2004-2008 m. išaugo net 2,53 karto (2.8). Nuo 2009 m. vėl pastebima panaši situacija, nes naftos kainos taip pat paaugo nuo 61,74 JAV dol. 2009 m. iki 111,63 JAV dol. 2012 m. už barelį. Tai greičiausiai prisidėjo prie energetinių išteklių deficito didėjimo, nes didėjo skirtumas tarp viso užsienio prekybos balanso ir užsienio prekybos balanso eliminavus energetinių išteklių eksportą bei importą.

Per 2005-2007 m. sparčiai augo ir užsienio prekybos deficitas eliminavus prekybą energetiniais ištekliais. Galima teigti, jog ekonomikos pakilimo laikotarpiu Lietuvoje importas augo sparčiau lyginant su eksportu. Ypač didėjo ilgalaikio vartojimo prekių, tokių kaip kelių transporto priemonių, įvairių įrenginių ir kt. importas. Prie to prisidėjo santykinai žemas taupymo lygis šalyje, kuris įvardintu laikotarpiu vidutiniškai siekė 16,2% BVP (žr. 2.1 poskyris 2.1 pav.). Pagal tai galima spręsti, jog vidaus paklausos didėjimą Lietuvoje tenkino prekių importo iš kitų šalių augimas. Negalima paneigti fakto, jog po Lietuvos įstojimo į ES prekių ir paslaugų eksportas taip pat turėjo tendenciją augti didesniu tempu nei iki tol. Viena pagrindinė priežastis buvo atsiradusi galimybė eksportuoti prekes ir paslaugas į naujas rinkas. Kitos svarbios priežastys, kurias Lietuvos atveju įvardino Festić M. ir Repina S. (2009), buvo gana aukštas produktyvumo lygis, augantis kartu su vidutiniu darbo užmokesčiu, sumažintos socialinio draudimo įmokos, kas turėjo teigiamos įtakos ir mūsų šalies konkurencingumo didėjimui užsienio rinkose.

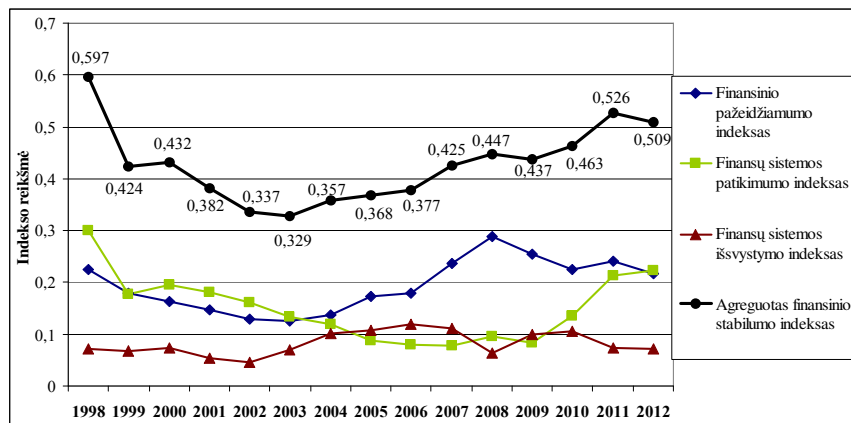
Kadangi per 2009 m. dėl pasaulinės finansų krizės prekių importo apimtys Lietuvoje mažėjo sparčiau lyginant su eksportu (atitinkamai 37,44% (2.9) ir 26,62% (2.10)), todėl tai didele dalimi sąlygojo ESP susidarymą per 2009-2010 m. Taip pat ženklus užsienio prekybos deficito sumažėjimas buvo užfiksuotas per 2009 m., nes dėl pasaulinės finansų krizės mažėjo importuojamų prekių ir paslaugų paklausa. Smuko ir Lietuvos eksportas, tačiau kaip minėta jis mažėjo mažesniu tempu nei importas. Vis dėlto kaip matyti 2.4 pav. naftos kainos augimas 0,33% (2.11) bei naftos importo didėjimas nebuvo toks stiprus, jog būtų sąlygojęs deficitinio prekybos balanso susidarymą 2012 m. Europos Komisijos duomenimis (2012), per pastaruosius penkerius metus Lietuva nesusidūrė su eksporto rinkos dalių netekimu. Tai pat 2008 m. prasidėjusi pasaulinė finansų krizė atskleidė ne kainų veiksmų svarbą mūsų šalies eksporto raidai.

Tuo tarpu per 2011 m. energetinių išteklių importo apimčių bei užsienio prekybos deficito didėjimui Lietuvoje įtakos galėjo turėti po truputį pradėdanti atsigausti ekonomika (realaus BVP augimo tempas didėjo ir viršijo ES-27 šalių vidurkį) bei Ignalinos atominės elektrinės uždarymas 2009 m. gruodžio 31 d. Taip pat jau nuo 2009 m. imtinai Lietuvos užsienio prekybos balansas,

eliminavus prekybą energetiniais ištekliais, buvo perteklinis ir iki 2012 m. vidutiniškai kasmet padidėdavo po 64,36% (2.12).

Pastebima, jog 2012 m. mūsų šalies užsienio prekybos balansas buvo perteklinis ir siekė 635,92 mln. Lt. Užsienio prekybos perteklius nebuvo fiksuojamas nuo pat Lietuvos nepriklausomybės paskelbimo. Lemiamos įtakos šio pertekliaus susidarymui galėjo turėti gana spartus naftos ir jos produktų (11,31%), baldų ir jų dalių (21,69%), vaisių ir daržovių (27,16%), grūdų ir jų produktų (90,99%) bei kitų prekių grupių eksporto augimas (žr. (2.13-2.16)), kai tuo tarpu tokių pat prekių grupių importas taip pat didėjo, tačiau mažesniu tempu. Be to, prekybos prekėmis perteklių didino sumažėjęs elektros energijos (12,59%), drabužių ir jų priedų (4,18%), kitų transporto priemonių (35,01%) ir kitų prekių grupių importas (žr. (2.17-2.19)). Prie užsienio prekybos pertekliaus susidarymo prisidėjo ne tik prekyba prekėmis, bet ir paslaugomis, nes jų balansas taip pat buvo perteklinis ir per 2012 m. padidėjo 23,61% (2.20). Iš jų didžiausią lyginamąjį svorį turėjo transporto paslaugų grupė, kurios eksportas per 2012 m. išaugo 24,46% (2.21). Akcentuotina, jog šių paslaugų teikimas nuosmukio laikotarpiu išliko konkurencingu, nes šios veiklos balanso perviršis, net ir esant ekonomikos sunkmečiui, didėjo.

Toliau kitame žemiau pateiktame paveiksle atsispindi apskaičiuoto agreguoto finansinio stabilumo indekso ir jo pagrindinių sudedamųjų dalių dinamika Lietuvos atveju (žr. 7 priedas).



2.5 pav. Agreguoto finansinio stabilumo indekso ir jo sudedamųjų dalių dinamika Lietuvos atveju

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko, Lietuvos statistikos departamento, Pasaulio banko, TVF duomenimis.

Pastebima, kad 1998 m. buvo užfiksuota santykinai aukšta *agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso* reikšmė. Taip galėjo atsitikti dėl to, jog po bankų krizės, t.y. nuo 1995 m. Lietuvoje buvo sugriežtinta komercinių bankų priežiūra ir, kaip teigia Ramonas K. (2002), patys bankai pradėjo vykdyti konservatyvesnę politiką. Taip pat *agreguoto finansinio stabilumo indekso* reikšmių dinamika atspindi, jog finansinis stabilumas Lietuvoje labiausiai sumenko per 1999 m. Kaip ir užsienio prekybos atveju tam įtakos galėjo turėti 1998 m. prasidėjusi Rusijos krizė. Pasak

Ramono K. (2002), nors ši krizė palietė ir Lietuvą, tačiau mūsų šalies bankų sistema išliko pakankamai stabili, nes komerciniai bankai buvo mažiau investavę Rusijos rinkose lyginant su kitomis šalimis. Tuo tarpu Latvijoje ir Estijoje dėl tos pačios priežasties bankrutavo keli komerciniai bankai. Kita vertus, dėl kiek anksčiau išstikusios bankų krizės Lietuvoje analizuojamo laikotarpio pradžioje mažėjo komerciniuose bankuose laikomų indėlių dalis, nes nebuvo pasitikima bankų sistema, pinigai buvo laikomi grynųjų pavidalu, todėl nukentėjo privataus verslo finansavimas (Festić M. ir Repina S., 2009).

Per 2001-2003 m. laikotarpį Lietuvoje pastebimas finansinio stabilumo indekso pablogėjimas, kurį iš dalies būtų galima susieti su Rusijos krizės padariniais, dolerio silpnėjimu²⁹ ir kt. Viena vertus, lito stiprėjimas dolerio atžvilgiu turėjo mažinti Lietuvos eksportuojamų prekių konkurencingumą užsienio rinkose, kuriose atsiskaitoma JAV doleriais, tačiau, kita vertus, tai galėjo turėti ir teigiamą poveikį prekybos nafta ir jos produktų balansui (deficitas sumažėjo 1,22% (2.22)), nes, pavyzdžiui, vykstant prekybai nafta dažniausiai atsiskaitoma JAV doleriais.

Taip pat analizuojant agreguoto finansinio stabilumo indekso sudedamųjų dalių dinamiką, galima teigti, jog vėlesniais metais prie rodiklio mažėjimo prisidėjo finansų sistemos patikimumo ir finansinio šalies stabilumo blogėjimas. Atskirai nagrinėjant *finansų sistemos patikimumo* indeksą, tai jo reikšmės mažėjimą per 2001-2003 m. lėmė tai, jog likvidaus turto ir viso turto santykio normalizuotos reikšmės mažėjo. Tai rodo, jog prastėjo Lietuvos komercinių bankų likvidumas. Taip pat pastebėta, kad neveiksnių paskolų ir visų suteiktų paskolų santykis Lietuvoje ekonomikos atsigavimo ir pakilimo laikotarpiu išliko santykinai žemo lygio (apskaičiuota, kad per 2004-2008 m. rodiklis vidutiniškai sudarė 2,18%) (žr. 7 priedas). To nebūtų galima pasakyti apie kitas ES šalis, pvz., Lenkiją (8,58%), Italiją (5,78%), Graikiją (5,64%), Malta (5,54%) (World Bank, 2013).

Finansinio šalies pažeidžiamumo indeksui neigiamos įtakos prieš tai įvardintu laikotarpiu turėjo ESD ir BVP, indėlių ir pinigų pasiūlos M2 santykių bei realaus efektyvaus valiutos kurso indekso normalizuotų reikšmių sumažėjimas. ESD ir BVP santykis įvardintu laikotarpiu augo, o normalizuotos rodiklio reikšmės mažėjo, todėl tai turėjo neigiamos įtakos finansinio šalies pažeidžiamumo indekso kitimui. Indėlių ir pinigų pasiūlos M2 mažėjimas atspindi, jog santaupos linkę mažėti, o vartojimas – didėti. Kaip nurodo Albulescu C. T. (2009), santykio mažėjimas taip pat yra užuomina apie nacionalinės valiutos kurso nuvertėjimą kitų valiutų atžvilgiu.

Akcentuotina, kad nuo 2005 m. iki 2008 m. paskolų augimas buvo spartesnis lyginant su indėlių augimu, nes pastarųjų rodiklių santykio reikšmė buvo didesnė už vienetą (arba 100%). Vadinasi, galima manyti, jog tam tikra paskolų dalis galėjo būti suteikta iš užsienio kapitalo bankų (pvz., gautomis paskolomis iš motininių bankų). Taip pat galima būtų manyti, kad didėjantis atotrūkis tarp suteiktų paskolų ir priimtų indėlių galėjo prisidėti prie neveiksnių paskolų didėjimo

²⁹ 2003 m. pab. dolerio kursas buvo smuktelėjęs net iki 2,7621 LTL/ 1 USD (LB, 2013).

visų paskolų struktūroje (žr. 7 priedas). Anot Festić M. ir Repina S. (2009), visų trijų Baltijos valstybių paskolų ir indėlių santykis lyginant su Vakarų Europos valstybėmis yra laikomas santykinai aukštu. Per 2009-2012 m. situacija pasikeitė, nes įvardintas rodiklis turėjo tendenciją mažėti. Taip pat pastarųjų autorių teigimu realaus efektyvaus valiutos kurso pokyčiai galėjo atsirasti dėl trijų pagrindinių veiksnių: bankų sektoriuje laikomų užsienio valiutų atsargų, eksporto pokyčių ir Balassa-Samuelson efekto³⁰.

Tuo tarpu *finansų sistemos išsivystymo* indekso normalizuotos reikšmės labiausiai didėjo per 2002-2006 m. laikotarpį, iš kurių sparčiausiai augo rinkos kapitalizacijos, visų kreditų ir BVP santykiai. Daroma prielaida, kad prie finansų sistemos išsivystymo gerėjimo prisidėjo auganti šalies ekonomika, kuriai teigiamą poveikį turėjo didėjantis eksportas. Taip pat kartu didėjo rinkos kapitalizacija bei suteiktų kreditų suma. Šie veiksniai atspindi didėjančią Lietuvos kapitalo rinkos plėtrą bei augantį finansinio tarpininkavimo lygį.

Lietuvai įstojus į ES, iki pat 2008 m. gerėjo ir šalies finansinis stabilumas nepaisant to, kad mažėjo *finansų sistemos patikimumas*. Ypač išaugo neveiksnių paskolų ir visų paskolų santykis, kas vėliau prisidėjo ir prie finansinio šalies stabilumo indekso reikšmės blogėjimo. Kaip matyti 2.5 pav. prasidėjusi pasaulinė finansų krizė 2008 m. neigiamai paveikė nagrinėjamo rodiklio pokyčius. Vis dėlto 2009 m. finansinio stabilumo indekso sumažėjimas lyginant su 1999 m. nebuvo toks stiprus. Be to, indekso mažėjimą per 2009 m. šiek tiek sušvelnino išaugusi *finansų sistemos išsivystymo* indekso reikšmė dėl visų trijų rodiklių t.y. rinkos kapitalizacijos ir BVP, visų kreditų ir BVP bei palūkanų skirtumo normalizuotų reikšmių padidėjimo. Kita vertus, palūkanų skirtumo padidėjimas informuoja apie finansinį nestabilumą, nes kredito įstaigos tokiu būdu imasi papildomų priemonių galimiems sunkumams spręsti. Prie neigiamo indekso pokyčio 2012 m. daugiausia prisidėjo tai, kad 2011 m. IV ketv. ženkliai išaugo grynieji pinigai ir lėšos CB, kas padidino (Rezervai/indėliai)/(Banknotai ir monetos/M2) rodiklį, o 2012 m. vėl sumažėjo. Dėl to prastėjo ir agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso reikšmė, tačiau šis indeksas 2012 m. absoliučiu didumu viršijo 2010 m. reikšmę. LB duomenimis, 2011 m. pab. komerciniai bankai Lietuvoje didino likvidumą. 2009 m. taip pat buvo užfiksuotas šio rodiklio sumažėjimas lyginant su 2008 m. ir pagal Albulescu C. T. (2009) tai buvo signalas apie galimą finansų krizę. Be to, 2011 m. pab. buvo paskelbtas banko „Snoras“ bankrotas, tačiau kaip matyti 2.5 pav. *finansų sistemos patikimumas* gerėjo, nes kaip teigiama LB finansinio stabilumo apžvalgoje (2012) dėl to sumažėjo bendras bankų turtas, kuris buvo įtrauktas į daugelio santykinų rodiklių apskaičiavimą. Vis dėlto ši mažėjimą švelnino kitų bankų turto augimas ir apdraustų indėlių kompensavimas. Pastebima, jog finansų sistemos patikimumas nuo pat 2010 m. ženkliai gerėjo. Patikimumą finansų sistema

³⁰ Balassa-Samuelson efektas rodo valiutos kurso pabrangimą, kuris pasireiškia dėl eksportuojančio ir vidaus rinkai gaminančio sektorių našumo skirtumų (Lietuvos bankas, 2012).

pagrindė didino teigiami nuosavo kapitalo ir turto santykio bei turto gražos pokyčiai. Vadinas, mažėjo Lietuvos komercinių bankų kapitalo rizika, gerėjo turimo turto panaudojimo efektyvumas.

Apskaičiuotas *agreguotas finansinio stabilumo indeksas* Lietuvos atveju parodė, jog prie jo blogėjimo per 1999-2003 m. laikotarpį galėjo prisidėti Rusijos krizės padariniai ir kt. Taip pat indekso mažėjimas buvo užfiksuotas ir 2009 m. dėl pasaulinės finansų krizės, kuomet gana ženkliai mažėjo tiek importo, tiek eksporto apimtys. Finansinio stabilumo gerėjimas dominavo 2004-2008 m. bei 2010-2011 m. Vis tik galima išvelgti pagrindinį agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso trūkumą, kad nėra numatyta, kada finansinis stabilumas tiriamoje šalyje peržengia priimtino ribą ir reikėtų imtis tam tikrų priemonių. Kita vertus, remiantis pastarojo indekso dinamika, galima išvelgti, kokia linkme kinta šalies finansinis stabilumas ir tokiu būdu prognozuoti artėjančias krizes, nes tam tikri santykiniai rodikliai ir yra artėjančių krizių indikatoriai.

Šio MBD empirinėje dalyje yra pasitelkiama ir koreliacinė-regresinė analizė, kuri padės atskleisti, kaip užsienio prekybos disbalanso pokyčiai lėmė finansinį stabilumą Lietuvoje per 1998-2012 m. laikotarpį. Akcentuotina, jog yra eliminuojamas energetinių išteklių, t.y. naftos, gamtinių dujų, elektros energijos eksportas ir importas, nes tikėtina, kad šių prekių grupių įtraukimas gali iškreipti regresinės analizės rezultatus. Šiuo atveju priklausomas kintamasis yra agreguotas finansinio stabilumo indeksas, o nepriklausomas kintamasis – užsienio prekybos balanso, tenkančio BVP, pokyčiai eliminavus energetinių išteklių eksportą ir importą.

Atliktas išskirčių identifikavimas pagal stebėjimų įtakos indekso metodą padėjo aptikti dvi išskirtis 2009 m. ir 2010 m. (galimai dėl didesnio finansinio pažeidžiamumo ir patikimumo indekso reikšmių pokyčio) (žr. 8 priedas). Galima tvirtinti, jog jų eliminavimas buvo tikslingas, nes keitėsi regresijos tiesės lygties koeficientų įverčių bei determinacijos koeficiento reikšmės. Taip pat su 99% tikimybe nenustatyta heteroskedastiškumo problema. Nors duomenims būdinga autokoreliacijos problema, tačiau, ją pašalinus, susiduriama su duomenų heteroskedastiškumu. Galima manyti, jog autokoreliacijos problema galėjo atsirasti dėl agreguoto finansinio stabilumo indekso reikšmių, apskaičiuotų pagal tam tikrą metodiką. Dėl to autokoreliacijos problema yra paliekama. Toliau parenkamas tinkamas vienmatės regresijos modelis (žr. 2.4 lent.).

2.4 lentelė

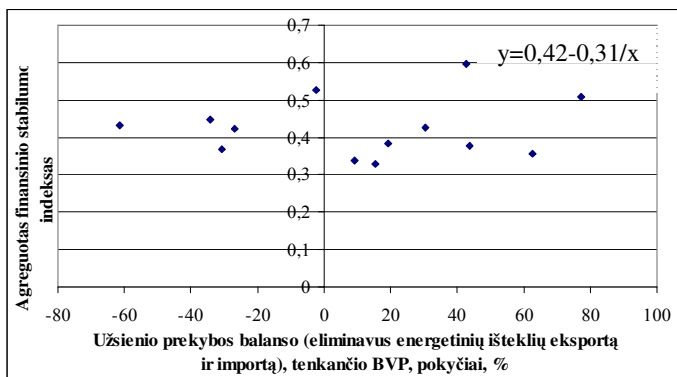
Vienmačių regresijos modelių įvertinimo rezultatai

	Tiesinė	Hiperbolinė	Laipsninė	Eksponentinė
R²	0,01545	0,21524	–	0,00823
Liekamųjų paklaidų kvadratų sum	0,07516	0,05991	–	0,38552

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais.

Tiesinės ir netiesinės regresijos modeliams palyginti yra naudojami du kriterijai: determinacijos koeficientas ir standartinė įverčio paklaida (t.y. liekamųjų paklaidų kvadratų suma).

Geresniu modeliu yra pripažįstamas tas, kurio determinacijos koeficientas yra didesnis, o liekamųjų paklaidų kvadratų suma – mažesnė (Boguslauskas V., 2007). Remiantis lentelėje pateiktais duomenimis, galima teigti, jog pagal didžiausią determinacijos koeficiento reikšmę ir mažiausią liekamųjų paklaidų kvadratų sumą, hiperbolinės regresijos modelis yra tinkamesnis lyginant su tiesiniu ar eksponentiniu modeliais.



2.6 pav. **Agreguoto finansinio stabilumo indekso ir užsienio prekybos balanso, tenkančio BVP, pokyčių sklaidos grafikas**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais.

Remiantis gauta hiperboline regresijos lygtimi (žr. 2.6 pav.) galima teigti, jog tarp nagrinėjamų kintamųjų pasireiškia netiesioginė priklausomybė, t.y. kuo didesni Lietuvos užsienio prekybos balanso pokyčiai, tuo mažesnis šalies finansinio stabilumo indeksas, kas finansinio stabilumo prasme atspindi blogesnę situaciją. Pagal tai galima tvirtinti, kad šiuo atveju tarp nagrinėjamų kintamųjų buvo gautas logiškas ryšys. Determinacijos koeficientas yra statistiškai reikšmingas esant 90% tikimybei ($p < 0,1$). Vadinasi, esant šiai tikimybei 21,52% agreguoto Lietuvos finansinio stabilumo indekso variacijos sąlygoja užsienio prekybos disbalanso pokyčiai. Tuo tarpu netiesinės koreliacijos koeficientas buvo lygus -0,46, kas atspindi silpną priklausomybę.

Atlikus hipotezės apie atskirų regresijos parametrų lygybę nuliui tikrinimą, paaiškėjo, kad visi sudaryto regresijos modelio kintamieji yra statistiškai reikšmingi su 90% tikimybe. Jei užsienio prekybos balansas (eliminavus energetinių išteklių eksportą ir importą), tenkantis BVP, išaugtų 1%, agreguotas finansinio stabilumo indeksas Lietuvoje kitoms sąlygoms nekintant vidutiniškai turėtų pablogėti 0,07%. Vadinasi, tik iš dalies galima patvirtinti išsikeltą hipotezę, kad užsienio prekybos disbalanso pokyčiai turi neigiamos įtakos finansiniam stabilumui Lietuvoje, nes gauta priklausomybė yra labai silpna. Kadangi sudarytas regresijos modelis buvo statistiškai reikšmingas, todėl tikslinga nustatyti jo įvertinimo kokybę. Dėl to buvo apskaičiuotas vidutinės absoliutinės procentinės paklaidos MAPE rodiklis, kuris lygus 13,79% (žr. 8 priedas). Nors sudarytas modelis yra statistiškai reikšmingas, tačiau nekokybiškas, nes gauta reikšmė viršijo 10%, todėl negalima atlikti tikslios prognozės kitiems metams, nes gauta prognostinė reikšmė būtų su 13,79% paklaida.

Manoma, jog užsienio prekybos susitraukimas esant nepalankiai ekonominei situacijai Lietuvos atveju galėjo neigiamai paveikti įmonių veiklos rezultatus, o ypač tų, kurios yra orientuotos į eksportą. Galima teigti, jog visa tai prisidėjo prie tokių įmonių mokumo, darbo rinkos ir kitų rodiklių pablogėjimo. Vadinasi, galima būtų daryti prielaidą, jog komerciniai bankai dėl to taip pat susidūrė su tam tikromis problemomis (pvz., suteiktų paskolų portfelio kokybės blogėjimu, pelningumo mažėjimu ir pan.), kurios neigiamai paveikė finansinį šalies stabilumą. Kita vertus, dėl egzistuojančios silpnos priklausomybės tarp kintamųjų galima teigti, kad šalies finansinė sistema yra pakankamai atspari išoriniams sukrėtimams (šiuo atveju turima mintyje užsienio prekybos pokyčius). Dar būtų galima pridurti ir tai, kad silpnas ryšys tarp kintamųjų iš dalies rodo, jog atitolinama finansinių krizių tikimybė. Taip pat gauti rezultatai leidžia teigti, jog tokiu būdu užsienio investuotojai gali būti skatinami daugiau investuoti mūsų šalyje, nes užsienio investuotojai yra vidaus finansų sistemos dalis. Dėl šių išvardintų priežasčių gauti rezultatai gali būti vertinami teigiamai. Be to, sudarytas hiperbolinės regresijos modelis rodo, kad tiriamas reiškinys slopsta. Gautus rezultatus iš dalies galima būtų susieti su Aristovnik A. (2006) padarytomis išvadomis, nes, pasak jo, Lietuvos atveju per 1992–2003 m. laikotarpį nebuvo pažeistos finansinio stabilumo ribos, kas leido padidinti skolą užsieniui, nepaisant to, kad ESD viršijo -5% BVP. Taip pat pastarasis autorius padarė išvadą, jog tai nesukėlė ESD priimtumo problemos.

Remiantis atlikta analize, galima manyti, kad finansinį šalies stabilumą labiau sąlygoja ne kiek užsienio prekyba, o kiti neįvardinti veiksniai. MBD autorės požiūriu, svarbų vaidmenį finansiniam šalies stabilumui Lietuvoje atlieka sugriežtinama ar sušvelninama komercinių bankų priežiūra ir tai, kad Lietuvoje veikia užsienio kapitalo komerciniai bankai, dėl ko gali pasireikšti ir didesnė sisteminė rizika. Galima manyti, jog tam tikrą poveikį finansiniam šalies stabilumui gali turėti ir kiti kokybiniai veiksniai, kuriuos yra sudėtinga išmatuoti. Tai gali būti, pavyzdžiui, naujų mokesčių įvedimas ar jau esančių mokesčių tarifų pakeitimas, ekonominė šalies situacija, kas daugiau ar mažiau atsiliepia šalies biudžeto balanso, infliacijos lygio pokyčiams, kurie, savo ruožtu, prisideda prie finansinio šalies stabilumo indekso pokyčių ir kt.

Kadangi apskaičiuojant agreguotą finansinio šalies stabilumo indeksą buvo remtasi tik vieno autoriaus pateiktais santykiniais rodikliais, todėl negalima atmesti prielaidos, jog, pasitelkus papildomus rodiklius, gali būti gautas stipresnis ryšys tarp regresinės analizės kintamųjų. Galima manyti, jog perspektyvoje dar būtų galima patobulinti agreguotą finansinio šalies stabilumo indeksą (pvz., vertinant šalies makroekonominį pažeidžiamumą, įtraukti bent vieną skolos priimtumą atspindintį rodiklį). Toks pasiūlymas grindžiamas tuo, kad dėl vykstančios užsienio prekybos gali pasireikšti ir tam tikras poveikis valstybės skolinimuisi užsienyje (pvz., keistis skolinimosi poreikis ir kt.), bankai taip pat gali skolintis užsienio rinkose siekdami patenkinti vidaus paskolų paklausą. Nors tiriamo indekso pokyčiai iš dalies padeda įvertinti finansinį šalies stabilumą, tačiau dar būtų galima įvardinti vieną šio indekso trūkumą – jis neatspindi finansų sistemos veikimo efektyvumo.

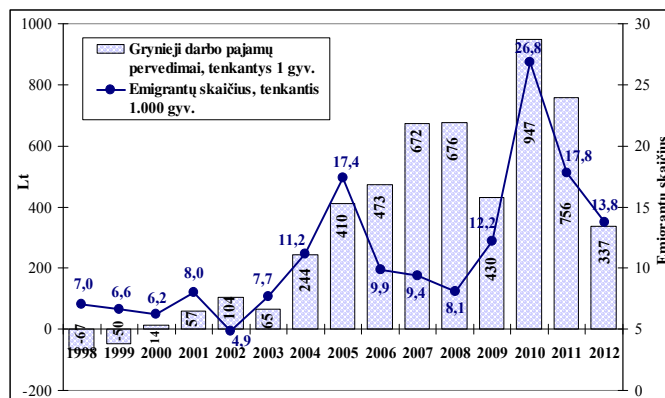
Apibendrintai galima teigti, jog Lietuvos atveju užsienio prekyba energetiniais ištekliais išlieka svarbiu aspektu analizuojant užsienio prekybos, einamosios sąskaitos disbalanso susidarymo priežastis, struktūrinius bei dinامينius jų pokyčius. Dėl šios priežasties negalima tvirtinti, kad užsienio prekybos deficitas susidarė dėl blogo lietuviškų prekių ir teikiamų paslaugų konkurencingumo. Pastebėta, kad vienas iš didžiausių neigiamų agreguoto finansinio stabilumo indekso pokyčių užfiksuota per 1999 m. galimai dėl vykusios Rusijos krizės (1998 m.). Atlikta regresinė analizė patvirtino, jog kuo didesni užsienio prekybos (eliminavus energetinių išteklių eksportą ir importą) balanso pokyčiai, tuo labiau pasireiškia neigiama įtaka agreguotam finansinio stabilumo indeksui Lietuvoje. Kadangi su 90% tikimybe buvo gautas labai silpnas ryšys, todėl išsikelta hipotezę galima priimti tik iš dalies. Kita vertus, gauti rezultatai yra vertinami teigiamai, nes tai rodo Lietuvos finansų sistemos atsparumą užsienio prekybos sukrėtimams ir gali turėti teigiamos įtakos tiesioginių investuotojų iš užsienio pritraukimui. Taip pat atliekant panašaus pobūdžio tyrimą perspektyvoje būtų galima patobulinti agreguotą finansinio stabilumo indeksą, pavyzdžiui, įvedant skolos priimtimumo rodiklį.

2.2.2 Piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikis Lietuvos ekonomikos augimui

Lietuvos atveju dažniausiai emigruojama į ekonomiškai stipresnes Vakarų valstybes (žr. 10 priedas) netekus darbo ir/ar siekiu daugiau užsidirbti ir kitų priežasčių. Viena vertus, emigracijos mastų augimas mūsų šalyje daugeliu atžvilgių yra vertinamas neigiamai, kadangi susiduriama su įvairiomis socialinėmis, ekonominėmis ar kitomis problemomis. Antra vertus, negalima vienareikšmiškai tvirtinti, jog konkrečiai mūsų šaliai tai sukelia tik neigiamas pasekmes. Taip yra todėl, nes galima manyti, kad emigracijoje uždirbtos ir/ar parvežtos į Lietuvą piniginės darbo pajamos taip pat gali prisidėti prie šalies ekonomikos augimo ir kt. Vis tik remiantis moksline literatūra emigrantų piniginių pervedimų poveikis šalies ekonomikos augimui priklauso nuo to, koku tikslu šie pervedimai yra panaudojami. Dėl įvardintų priežasčių tolesnei analizei atlikti pasitelkiami tokių autorių, kaip Ramanauskas T. et al (2007), Chami R. et al (2008), Barajas A. et al (2009), Kasnauskienė G. et al (2011), Bettin G. et al (2014) moksliniai tyrimai.

Siekiant išanalizuoti galimą piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikį Lietuvos ekonomikos augimui per 1998-2012 m., pradžioje atliekama emigrantų skaičiaus bei šių pervedimų dinaminė analizė. Šiuo atveju yra apimami visi piniginiai darbo pajamų pervedimai, t.y. tie, kurie yra fiksuojami einamosios sąskaitos „Pajamų“ ir „Einamųjų pervedimų“ straipsniuose. Tiek vienu, tiek kitu atveju tai yra piniginiai darbo pajamų pervedimai, todėl juos tikslinga tyrinėti kartu. Kaip buvo minėta teorinėje dalyje analizuojant MB sudarymo metodologinius aspektus (žr. 1.1 poskyris), pagrindinis skirtumas yra tas, kad piniginiai darbo pajamų pervedimai rodo rezidentų persiūstas ir/ar parvežtas darbo pajamas, o privačių asmenų pervedimai – nerezydentų persiūstas ir/ar parvežtas

darbo pajamas. Pasirinkta pateikti grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų statistinius duomenis (žr. 2.7 pav.), nes jie atspindi skirtumą tarp šių pervedimų į Lietuvą ir iš jos, t.y. rodo jų disbalansą. Kad būtų aiškiau suprantami tyrimo rezultatai, vietoj disbalanso termino yra naudojamas *grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų* terminas, kurie yra tapatūs.



2.7 pav. **Grynieji piniginiai darbo pajamų pervedimai (litais) ir emigrantų skaičius**

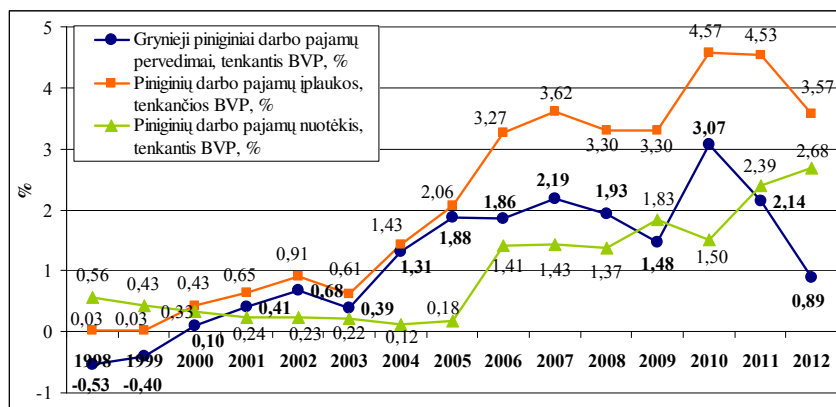
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Remiantis pateikta emigrantų skaičiaus, tenkančio 1.000 gyventojų, dinamika, galima pastebėti, jog rodiklio padidėjimas 29,03% (2.23) per 2001 m. buvo laikinas, o ryškesnis augimas pastebimas per 2002-2005 m. (3,55 karto (2.24)), kas sietina su Lietuvos įstojimu į ES, nes buvo užtikrintas laisvas darbo jėgos judėjimas ir kt. Kartu teigiama linkme augo ir grynieji piniginiai darbo pajamų pervedimai, tenkantys vienam gyventojui. Tai reiškia, kad piniginės darbo pajamų įplaukos didėjo greitesniu tempu lyginant su jų nuotėkiu. Emigrantų skaičiaus mažėjimą per 2001 m., 2006-2008 m. galima sieti su gerėjančiu ekonomikos klimatu Lietuvoje – ekonomikos atsigavimas po Rusijos krizės (1998 m.), spartus ekonomikos augimas po įstojimo į ES, kas turėjo įtakos nedarbo lygio Lietuvoje mažėjimui ir kt. Galima išskirti ir 2010 m., kai emigrantų skaičius, tenkantis 1.000 gyventojų, per metus išaugo net 2,2 karto (2.25), kuri galėjo sąlygoti ne tik nepalanki ekonominė šalies situacija, bet ir LR gyvenamosios vietos deklaravimo įstatymo pataisos, nes nuo 2010 m. pr. gyventojams, nedeklaravusiems savo išvykimo į užsienį, nebeteikiamos kai kurios konsulinės paslaugos (LR Užsienio reikalų ministerija, 2011). Taip pat kita svari priežastis, kuri galėjo sąlygoti tokią padėtį, buvo LR Sveikatos draudimo pataisos dėl Privalomo sveikatos draudimo mokesčio taikymo. Iki to laiko, kol nebuvo šių įstatymų pataisų, daugelis nedeklaruodavo, kad išvyksta.

Grynieji piniginiai darbo pajamų pervedimai, tenkantys vienam gyventojui, 2010 m. buvo didžiausi per visą analizuojamą laikotarpį ir apytiksliai sudarė 947 Lt. Įvardintais metais Lietuvoje nedarbo lygis buvo santykinai aukštas, t.y. sudarė 15,5%, o ilgalaikis nedarbo lygis – 7,4%. Taip pat mažėjo galutinio vartojimo išlaidos (žr. 3 priedas). Lietuvos banko atliktoje finansinio stabilumo apžvalgoje (2010) teigiama, kad 2010 m. vyravo didelis neapibrėžtumas dėl pasaulio bei Lietuvos

ekonomikos atsigavimo spartos. Nors įmonių bankrotų skaičius mūsų šalyje per 2010 m. šiek tiek sumažėjo, tačiau išliko aukštas, o valstybės finansų padėtis – įtempta. Vadovaujantis šia informacija, galima manyti, kad esant nepalankiam ekonomikos klimatui Lietuvoje kartu augo ne tik emigrantų skaičius, bet ir piniginiai darbo pajamų pervedimai. Darytina prielaida, jog greičiausiai šių pervedimų priežastys buvo altruistinės, t.y. siunčiami ir/ar parvežami Lietuvoje likusiems artimiesiems galbūt siekiant padengti dalį išsipareigojimų, mokesčių mokėjimui, vartojimui ar kt.

Per 2011-2012 m. laikotarpį tiek emigrantų skaičius, tenkantis 1.000 gyventojų, tiek grynieji piniginiai darbo pajamų pervedimai, tenkantys vienam gyventojui, turėjo tendenciją mažėti. Galima manyti, jog tai pagrįste galėjo lemti besitęsianti skolų krizė Europoje, kadangi didžiosios dalies Lietuvos emigrantų tikslo šalys yra Europos Sąjungoje, t.y. Airija, Jungtinė Karalystė, Vokietija, Ispanija ir kt. (žr. 10 priedas). Remiantis tuo, galima tvirtinti, kad, prastėjant ekonominei šalies situacijai, užsienyje dirbantys imigrantai į savo šalį persiunčia ir/ar parveža mažesnę dalį uždirbtų darbo pajamų. Tai patvirtina faktas, kad esant priešingai situacijai, kai daugelyje šalių dominavo ekonomikos augimas (2004-2008 m.), kartu didėjo ir emigravusių asmenų piniginiai darbo pajamų pervedimai. Kitame paveiksle atsispindi piniginių darbo pajamų įplaukų, nuotėkio ir jų skirtumo (t.y. grynujų pervedimų arba balanso), tenkančių BVP, dinamika per analizuojamą laikotarpį.



2.8 pav. Piniginių darbo pajamų įplaukų, nuotėkio ir grynujų pervedimų dinamika, % nuo BVP

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Atkreiptinas dėmesys į tai, kad ne per visą analizuojamą laikotarpį grynieji piniginiai darbo pajamų pervedimai (t.y. pervedimų balansas) buvo teigiami dėl 1998-1999 m. susidariusio deficitinio piniginių darbo pajamų balanso (t.y. dėl rezidentų piniginių darbo pajamų pervedimų). Tai reiškia, kad daugiau šių pajamų iš mūsų šalies nutekėjo nei įplaukė. Galima manyti, jog tokios situacijos susidarymo nelėmė didesnis imigrantų srautas į Lietuvą lyginant su emigrantu srautu iš Lietuvos, nes įvardintais metais imigrantų skaičius, tenkantis 1.000 gyventojų, buvo daug mažesnis nei emigrantų atveju ir neturėjo tendencijos didėti (atitinkamai vidutiniškai siekė 0,8 ir 7) (žr. 9 priedas). Pagal tai galima spręsti, kad viena iš priežasčių buvo ta, kad iki Lietuvos įstojimo į ES,

emigrantų srautas buvo ženkliai mažesnis, dėl ko ir piniginių darbo pajamų pervedimų srautai buvo santykinai maži. Taip pat darytina prielaida, kad dėl užsienio įmonių ir bankų filialų³¹ į Lietuvą atėjimo, ir galėjo susidaryti deficitinis piniginių darbo pajamų balansas, nes užsienio įmonės ir bankų filialai, vykdančys veiklą šalyje, yra priskiriami rezidentams (LB, 2012). Tokiu būdu panašias išvadas galima priskirti ir 2010 m., kai 18,03% (2.26) sumažėjo bendrų piniginių darbo pajamų nuotėkis. Manytina, jog dėl patirtos krizės daugelio įmonių, tarp kurių yra ir užsienio kapitalo, veiklos rezultatai buvo prastesni lyginant su prieškriziniu laikotarpiu, o blogiausiu atveju jos susidūrė su bankrotu.

Nuo 2004 m. pradėjo ryškėti skirtumas tarp piniginių darbo pajamų įplaukų ir nuotėkio. Visų pirma, tokia tendencija susidarė dėl žymiai didesnio emigrantų skaičiaus lyginant su imigrantais (žr. 9 priedas). Pažymėtina, kad po įstojimo į ES, grynosios piniginės darbo pajamos ir įplaukos, tenkančios BVP, atitinkamai vidutiniškai sudarė 1,86% (2.27) ir 3,29% (2.28). Atsižvelgiant tik į šį rodiklį ir nekreipiant dėmesio į gyventojų skaičių, tai sudaro santykinai mažą dalį lyginant su kitomis šalimis, tokiomis kaip Meksika, Indija, Kinija ir kt., kur emigrantų piniginės darbo pajamų įplaukos yra santykinai didelės, o kitose ekonomiškai silpnose valstybėse jos viršija TUI įplaukas ir sudaro daugiau nei 20-30% BVP (World Bank, 2013). Dėl to tikslinga būtų atmesti prielaidą, jog mūsų šalis yra priklausoma nuo šių pervedimų. Kadangi per 2012 m. piniginių darbo pajamų įplaukos mažėjo, o nuotėkis didėjo, todėl grynosios piniginės darbo pajamos, tenkančios BVP, sumažėjo 58,41% (2.29). Galima manyti, jog prie tokių rezultatų dalinai galėjo prisidėti gerėjanti ekonominė situacija Lietuvoje, mažėjantis emigrantų skaičius ir kt.

Siekiant įvertinti galimą piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikį Lietuvos ekonomikos augimui, toliau yra atliekama koreliacinė-regresinė analizė. Nepriklausomas kintamasis yra grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų (t.y. šių pervedimų disbalanso), tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempai. Galima manyti, kad nustatant ryšį tarp tiriamų kintamųjų yra tikslinga naudoti grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų duomenis, nes jų nuotėkis gali prisidėti prie šalies gavėjos, o ne šalies siuntėjos ekonomikos augimo. Remiantis atlikta mokslinės literatūros analize (žr. 1.3.2 skirsnis), pasirinkti keturi priklausomi kintamieji. Kadangi Kasnauskienės G. et al (2011) atliktame tyrime buvo nustatyta, kad per analizuojamą laikotarpį piniginiai darbo pajamų pervedimai Lietuvoje turėjo neigiamą poveikį realaus BVP augimui, todėl nuspręsta į šią analizę papildomai įtraukti ne tik realaus BVP augimo tempų kintamąjį (žym. *III modelis*), bet dar dvi BVP sudedamąsias dalis (skaičiuojant išlaidų metodu). Tai būtų namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų (žym. *I modelis*) ir bendrojo kapitalo formavimo (žym. *II modelis*), tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempų kintamieji. Tokiu būdu galima tiksliau įvertinti, kokie yra analizuojamų pervedimų motyvai, t.y. ar jie naudojami dėl altruistinių paskatų ar dėl naudos sau siekimo. Taip pat

³¹ Po bankų krizės Lietuvoje (nuo 1996 m.) buvo sugriežtinta komercinių bankų priežiūra, užsienio bankams buvo leista steigti savo filialus.

vadovaujantis Chami R. et al (2008) atliktu tyrimu, pasirinkta įtraukti ir infliacijos lygio kintamąjį (žym. *IV modelis*), nes jis yra glaudžiai susijęs su prieš tai įvardintais kintamaisiais ir leis nustatyti, ar pasireiškia neigiama grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų įtaka šalies ekonomikai. Gauti rezultatai atsispindi 2.5 lentelėje.

2.5 lentelė

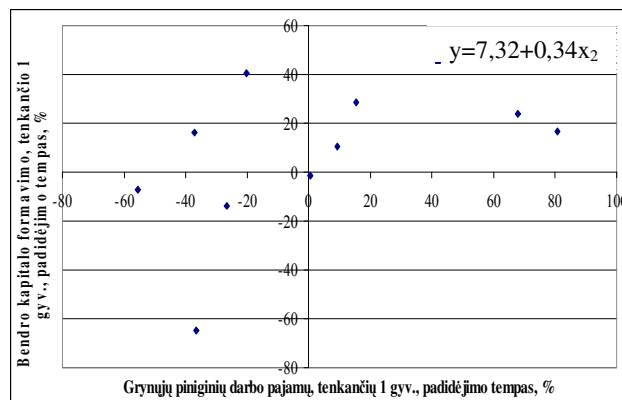
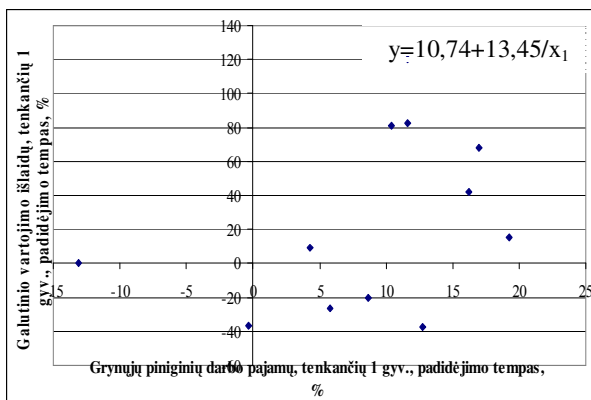
Koreliacinės-regresinės analizės rezultatų suvestinė

Nr.	Priklausomas kintamasis	Išskirty:	Autokoreliacija	Heteroskedastiškumas	Vienmačio regresijos modelio tipas	Determinacijos koef.
I	Namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų, tenkančių 1 gyv., padidėjimo tempai, %	3	nėra***	nėra***	hiperbolinė	0,579***
II	Bendrojo kapitalo formavimo, tenkančio 1 gyv., padidėjimo tempai, %	4	nėra***	nėra***	tiesinė	0,245*
III	Realaus BVP, tenkančio 1 gyv., padidėjimo tempai, %	4	nėra***	yra*** ³²	tiesinė	0,3*
IV	Infliacijos lygis, %	4	nėra***	nėra***	hiperbolinė	0,598***

Kur *** – 99% tikimybė ($p < 0,01$), ** – 95% tikimybė ($p < 0,05$), * – 90% tikimybė ($p < 0,1$).

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais (žr. 11 priedas).

Iš viso buvo sudaryti keturi vienmatės regresijos modeliai (žr. 2.9-2.10 pav.). Pabrėžtina, jog buvo gauti logiškai kintamųjų tarpusavio ryšiai, t.y. tarp atrinktų priklausomų kintamųjų ir grynujų piniginių darbo pajamų, tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempų pasireiškia tiesioginė priklausomybė. Be to, visi įverčiai b_2 buvo statistiškai reikšmingi su tokia pačia tikimybe kaip ir determinacijos koeficiento atveju (žr. 11 priedas).



2.9 pav. Grynujų piniginių darbo pajamų bei namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų, bendrojo kapitalo formavimo kintamųjų sklaidos grafikai

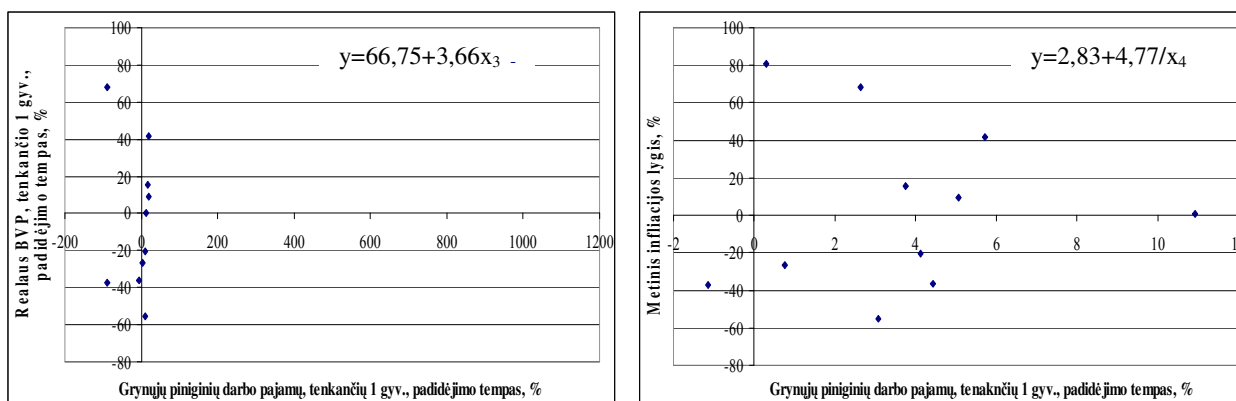
Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis atliktais skaičiavimais bei Lietuvos banko ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Pradedant nuo *I* modelio, galima teigti, jog tarp kintamųjų pasireiškia vidutinio stiprumo priklausomybė, kuri rodo, kad esant 99% tikimybei 57,9% namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų,

³² Su 99% tikimybe nustatyta, kad duomenims būdingas heteroskedastiškumas. Pagal Kuko matą, yra identifikuojama viena išskirtis, kurią pašalinus, yra išsprendžiama ir heteroskedastiškumo problema, tačiau sudarytas regresijos modelis ir b_2 įvertis tampa statistiškai reikšmingi tik esant 36,5% tikimybei, ženkliai sumažėja determinacijos koeficientas. Kadangi duomenyse yra neigiamų reikšmių, todėl nėra galimybės atlikti duomenų logaritavimo ir nuspręsta palikti sudarytą pradinį regresijos modelį.

tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempus per 1998-2012 m. sąlygojo grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų, tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempai. Pastarajam kintamajam padidėjus 10%, namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų kintamasis kitoms sąlygoms nekintant padidėtų 0,53%. Tuo tarpu antruoju atveju su bendrojo kapitalo formavimo kintamuoju gauta priklausomybė buvo labai silpna ir statistiškai reikšminga su šiek tiek mažesne nei 90% tikimybe. Vadinasi, pastarasis regresijos modelis duomenims nelabai tinka ir gautą ryšį galima įvardinti kaip nereikšmingą. Be to, apskaičiuotas vidutinio elastingumo koeficientas parodė, kad nepriklausomam kintamajam išaugus 10%, bendrojo kapitalo formavimo kintamasis padidėtų vos 0,12%.

Jei, tarkime, mažesnė piniginių darbo pajamų pervedimų dalis būtų skiriama vartojimui, tai galėtų prisidėti prie nacionalinio taupymo lygio didėjimo. Kadangi einamosios sąskaitos balansas atspindi vidaus santaupų ir vidaus investicijų pusiausvyrą, todėl galima manyti, jog padidėjęs taupymo lygis šalyje turėtų teigiamos įtakos ir einamosios sąskaitos balansui, t.y. mažėtų ESD. Tai yra pakankamai svarbu Lietuvos atveju, nes mūsų šalyje dominuoja ESD, o ne ESP susidarymas. Kita vertus, darytina prielaida, kad investuoti piniginius darbo pajamų pervedimus Lietuvoje gali stabdyti keletas veiksnių – pavyzdžiui, kai emigrantai neplanuoja grįžti į Lietuvą; dėl žemo pragyvenimo lygio šalyje, nes didžioji dalis piniginių darbo pajamų pervedimų skiriama būtiniausioms vartojimo prekėms ar paslaugoms įsigyti, o investavimui jų nelieka; skolų grąžinimui ir kt. Be to, Matuzevičiūtės K. ir Balčiūno S. (2012) atliktos emigrantų apklausos rezultatai parodė, kad vidutiniškai apie 53% emigrantų persiųstų lėšų Lietuvoje skiriama kasdieniam vartojimui, apie 20% – būsto rekonstrukcijai ar nekilnojamam turtui įsigyti, apie 7% – švietimui.



2.10 pav. **Grynujų piniginių darbo pajamų bei realaus BVP, infliacijos lygio kintamųjų sklaidos grafikai**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais bei Lietuvos banko ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis.

Nustatyta, kad sudarytas III regresijos modelis (su realaus BVP augimo kintamuoju) su 90% tikimybe padeda paaiškinti 30% priklausomo kintamojo variacijos. Pastaruoju atveju taip pat pasireiškia labai silpnas ryšys. Šie rezultatai leidžia teigti, jog Lietuvos atveju vis tik didžioji dalis

grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų yra skiriama ne vidaus investavimui, o vartojimui. Panašius empirinio tyrimo rezultatus gavo ir Kasnauskienė G. et al (2011). Jei grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų kintamasis pagerėtų 10%, realaus BVP, tenkančio vienam gyventojui, kintamasis išaugtų 0,15%. Galima manyti, kad grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų poveikis realaus BVP augimui atsiranda per namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų didėjimą, nes šios išlaidos BVP struktūroje sudaro didžiausią lyginamąjį svorį (pvz., 2012 m. vidutiniškai siekė 63,05% BVP (2.30)). Vis dėlto tikėtina, jog dėl egzistuojančių neapskaiytų piniginių darbo pajamų pervedimų, atsiranda tam tikra gautų rezultatų paklaida. Kaip galima manyti tai tampa viena iš priežasčių, prisidedančių prie MB esančių „*Klaidų ir praleidimų*“ straipsnio pokyčių.

Tiesioginė priklausomybė tarp grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų bei namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų, tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempų, leidžia teigti, jog tai gali sukelti trumpalaikį ekonomikos augimą. Tai patvirtina ir Ramanausko T. et al (2007) atlikto tyrimo išvados, kad Lietuvoje didžioji dalis emigrantų piniginių pervedimų yra suvartojama per tą patį ketvirtį. Tuo tarpu, jei nustatomas stiprus ir statistiškai reikšmingas ryšys su bendrojo kapitalo formavimo kintamuoju, tuomet būtų galima konstatuoti ilgalaikį piniginių darbo pajamų pervedimų poveikį Lietuvos ekonomikos augimui, dėl ko veikiausiai pasireikštų ir stipresnis poveikis realaus BVP augimui. Dėl visų šių išvardintų priežasčių – silpnos grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų tarpusavio priklausomybės su realaus BVP augimo kintamuoju, didesnio poveikio namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų didėjimui – MBD įvadinėje dalyje išsikeltą hipotezę, kad gryniesi piniginiai darbo pajamų pervedimai iš užsienio mūsų šalyje turi teigiamos įtakos ekonomikos augimui, būtų galima priimti tik iš dalies.

Remiantis sudarytu IV modeliu, kur priklausomas kintamasis yra infliacijos lygis, formuojama išvada, kad grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų augimas prisideda prie infliacijos lygio didėjimo. Su 99% tikimybe nustatyta tiesioginė vidutinio stiprumo priklausomybė ir tai, kad 59,8% infliacijos lygio kitimą per analizuojamą laikotarpį sąlygojo grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų, tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempai. Vienas iš gautos priklausomybės paaiškinimų yra tas, kad šių pervedimų augimas gali sąlygoti vidaus paklausos pagerėjimą ir kaip žinoma iš makroekonomikos teorijos, tai kitoms sąlygoms nekintant didina prekių ir paslaugų kainų lygį. Jei tarkime grynujų piniginių darbo pajamų kintamasis pagerėtų 10%, infliacijos lygis išaugtų 3,15%. Palyginus apskaičiuotus vidutinio elastingumo koeficientus visų keturių sudarytų regresijos modelių atvejais, galima teigti, kad infliacijos lygio kintamasis reagavo jautriausiai į grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų padidėjimo tempą.

Kadangi regresinės analizės rezultatai parodė, kad gryniesi piniginiai darbo pajamų pervedimai Lietuvoje per analizuojamą laikotarpį prisideda prie infliacijos lygio didėjimo, todėl vertinant iš užsienio prekybos pozicijos tai yra vertinama daugiau neigiamai. To pasekmėje gali mažėti Lietuvos eksportuojamų prekių ir teikiamų paslaugų konkurencingumas užsienio rinkose,

jeigu jose infliacijos lygis yra mažesnis ir kt. Tai skatina daugiau importuoti ir mažiau eksportuoti. Akcentuotina, kad šiuo atveju importo paklausa gali didėti dėl santykinai pigesnių užsieniškų prekių ar paslaugų bei vidaus vartojimo augimo, kurį sąlygojo teigiami piniginių darbo pajamų pervedimų pokyčiai kartu sudėjus. Vadinasi, perspektyvoje gali nusimatyti užsienio prekybos balanso pablogėjimas, kas, savo ruožtu, prisidėtų ir prie viso einamosios sąskaitos disbalanso pablogėjimo.

Atsižvelgiant į tai, kad gryniesi piniginiai darbo pajamų pervedimai Lietuvoje turėjo reikšmingos įtakos namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų ir kartu infliacijos lygio kintamiesiems, galima būtų rekomenduoti skatinti dalį šių pervedimų skirti investavimui (pvz., į specialiai šiam tikslui išleidžiamus trumpalaikius Vyriausybės vertybinius popierius (toliau VVP). Kadangi pastaruoju metu Lietuvoje veikiantys komerciniai bankai už indėlius siūlo santykinai žemo dydžio palūkanas, todėl greičiausiai atsirastų paskata investuoti dalį lėšų į VVP, kurių pelningumas būtų didesnis lyginant su indėliais bankuose. Tikėtina, jog tokiu būdu galėtų pasireikšti ir mažesnis piniginių darbo pajamų pervedimų poveikis infliacijos lygio didėjimui mūsų šalyje. Ratha D. (2013) nurodo mokesčių tarifų, kuriuos taiko įvairūs piniginių darbo pajamų pervedimų tarpininkai (bankai, pašto skyriai ir kt.), didinimo priemonę, tačiau galima manyti, jog tokios priemonės taikymas gali turėti daugiau įtakos ne kiek šių pervedimų sumažėjimui, o padidintų jų srautą neoficialiais kanalais.

Vadovaujantis atlikta analize, galima formuoti išvadą, kad Lietuvos atveju piniginiai darbo pajamų pervedimai daugiau yra skiriami vidaus vartojimui, o ne investavimui, t.y. šių pervedimų priežastys yra daugiau altruistinės. Dėl to manytina, jog galutinio namų ūkių vartojimo išlaidų didėjimas yra susijęs su trumpalaikiu ekonomikos augimu. Tai galėjo būti viena iš priežasčių, kuri sąlygojo labai silpną tiesioginį ryšį su realaus BVP, tenkančio vienam gyventojui, kintamuoju. Tikėtina, jog tuo tarpu išaugusios galutinio namų ūkių vartojimo išlaidos šalyje sudarė sąlygas infliacijos lygio didėjimui. Pastarasis aspektas atskleidžia daugiau neigiamą piniginių darbo pajamų pervedimų poveikį, nes tai gali lemti lietuviškų prekių ir paslaugų konkurencingumo mažėjimą užsienio rinkose ir kt. Visa tai, savo ruožtu, pasitvirtinus šiai prielaidai, neigiamai paveiktų užsienio prekybos ir kartu einamosios sąskaitos balansą Lietuvoje. Dėl to, siekiant suvaldyti infliacijos lygio didėjimą ir padidinti taupymo lygį šalyje, galima rekomenduoti dalį persiunčiamų ir/ar parvežamų piniginių darbo pajamų investuoti į specialiai šiam tikslui išleidžiamus trumpalaikius VVP.

Apibendrinus atliktos tiriamosios MBD dalies analizės rezultatus, galima teigti, jog reikšmingą įtaką einamosios sąskaitos disbalanso susidarymui Lietuvoje per 1998-2012 m. turėjo ekonominė šalies situacija, todėl manytina, kad, atsigauvant šalies ekonomikai, ateityje ESD taip pat turės tendenciją didėti kitoms sąlygoms nekintant. Atlikta daugialypė regresinė analizė parodė, kad per 1998-2012 m. biudžeto deficito ir TUI padidėjimo tempus ir einamosios sąskaitos balansą siejo netiesioginė priklausomybė. Pirmuoju atveju gautus rezultatus galima sieti su per trumpu

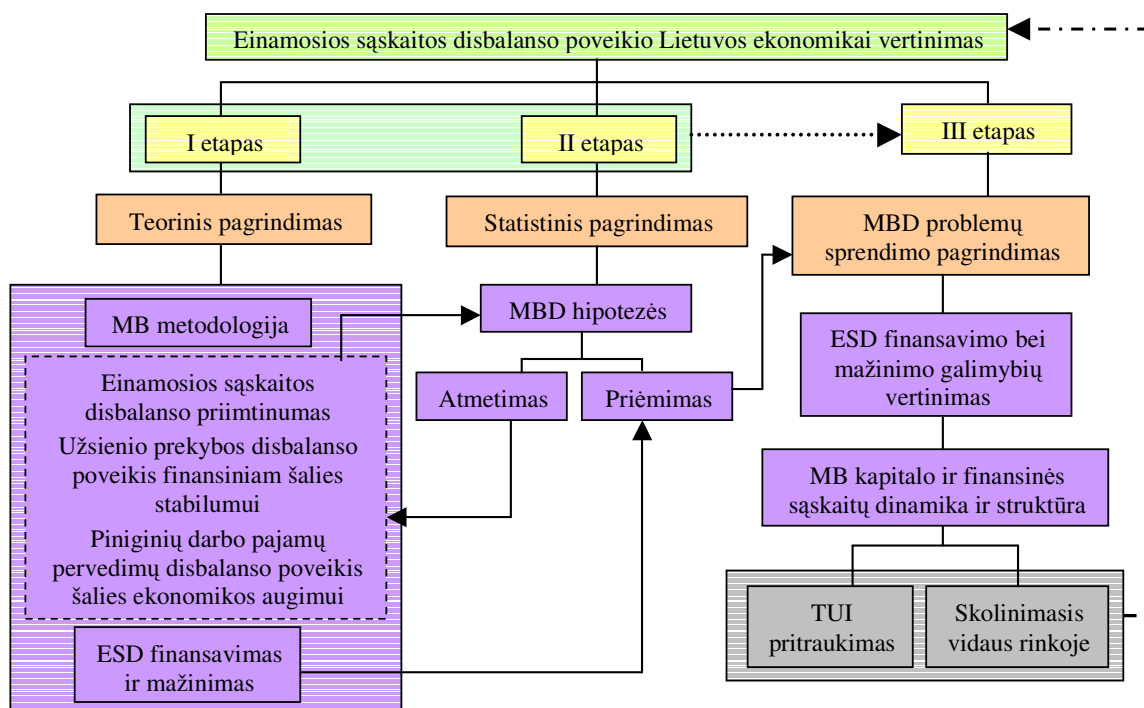
tyrimo laikotarpiu ir su tuo, kad einamosios sąskaitos balanso ir biudžeto deficito dydis kinta skirtingomis kryptimis priklausomai nuo ekonomikos ciklo, o antruoju atveju – su TUI įtaka užsienio prekybos konkurencingumo didėjimui. Tai leidžia teigti, jog šiuo aspektu yra tenkinama susidariusio disbalanso priimtimumo sąlyga. Priešingus rezultatus atspindėjo atlikta logistinė regresinė analizė: pagal atrinktus BVP augimo ir ESD, TUI ir skolos užsieniui, skolos užsieniui ir BVP santykių kintamuosius einamosios sąskaitos disbalansas yra laikytinas daugiau nepriimtiniu nei priimtiniu, todėl dalinai galima priimti išsikeltą hipotezę, kad einamosios sąskaitos disbalansas Lietuvoje laikytinas nepriimtiniu. Be to, didžiąją laikotarpio dalį ESD šalyje viršijo -5% BVP, kas bendru atveju rodo jo nepriimtimumą. Klasterinės analizės metu nustatyta, jog Lietuva, Estija, Ispanija bei Rumunija pateko į vieną klasterį, nes jose per 2007 m. ekonomikos augimas buvo lėtesnis už ESD augimą, o susidaręs ESD atrinktų ES šalių kontekste buvo didesnis už apskaičiuotą vidurkį, kas patvirtina, kad ESD šiose šalyse per 2007 m. būtų galima laikyti nepriimtiniu.

Didžiausią einamosios sąskaitos dalį Lietuvoje užima užsienio prekyba prekėmis ir paslaugomis. Kadangi energetinių išteklių importas ir eksportas mūsų šalyje užima svarbią vietą, todėl užsienio prekybos deficito susidarymo negalima sieti vien tik su lietuviškų prekių ir teikiamų paslaugų konkurencingumo problema. Didžiausias neigiamas apskaičiuoto agreguoto finansinio stabilumo indekso pokytis buvo užfiksuotas per 1999 m. ir šio pokyčio pagrindine priežastimi yra laikomi Rusijos krizės (1998 m.) padariniai. Su 90% tikimybe nustatyta labai silpna netiesioginė priklausomybė tarp užsienio prekybos (eliminavus energetinių išteklių eksportą ir importą) pokyčių bei apskaičiuoto agreguoto finansinio stabilumo indekso. Remiantis tuo išsikeltą hipotezę, kad Lietuvos atveju užsienio prekybos disbalanso pokyčiai neigiamai veikia finansinį šalies stabilumą, galima priimti tik iš dalies. Nepaisant to, šie rezultatai yra vertintini teigiamai, nes tai yra vienas iš požymių, kad mūsų šalies finansų sistema yra pakankamai atspari užsienio prekybos sukrėtimams. Tokiu būdu tai gali pasitarnauti TUI pritraukimui. Taip pat apskaičiuojant agreguotą finansinio šalies stabilumo indeksą galima rekomenduoti įtraukti bent vieną papildomą santykinį rodiklį, kuris atspindėtų valstybės skolos priimtimumą, nes tai gali būti glaudžiai susiję su užsienio prekyba ir kt.

Padaryta išvada, kad tarp grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų ir namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų, tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempų pasireiškė stipresnis ryšys nei su bendrojo kapitalo formavimo ir realaus BVP kintamaisiais. Remiantis tuo galima teigti, kad per namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų didėjimą pasireiškia šių pervedimų poveikis realaus BVP augimui, tačiau galima manyti, kad tai atspindi trumpalaikį poveikį šalies ekonomikos augimui. Vadinas, pasitvirtina prielaida, kad vis tik persiūstos ir/ar parsivežtos į Lietuvą uždirbtos piniginės darbo pajamos daugiau yra naudojamos dėl altruistinių paskatų, o ne dėl naudos sau siekimo. Taip pat nustatyta, kad tai sudaro sąlygas infliacijos lygio Lietuvoje didėjimui, kas yra vertintina neigiamai. Dėl to būtų tikslinga nukreipti dalį piniginių darbo pajamų pervedimų į specialiai šiam tikslui išleidžiamus trumpalaikius VVP, kurių pelningumas būtų didesnis už indėlius bankuose.

3. EINAMOSIOS SĄSKAITOS DEFICITO FINANSAVIMO BEI MAŽINIMO GALIMYBIŲ VERTINIMAS LIETUVOS ATVEJU PER 1998-2012 M. LAIKOTARPĮ

Tiriamosios MBD dalies eigoje buvo nustatyta, kad einamosios sąskaitos disbalansas Lietuvoje per 1998-2012 m. laikotarpį pagal atrinktus rodiklius yra laikytinas daugiau nepriimtiniu nei priimtiniu, užsienio prekybos disbalanso pokyčiai (eliminavus energetinių išteklių eksportą ir importą) nors ir menkai, tačiau iš dalies prisidėjo prie agreguoto finansinio šalies stabilumo indekso pablogėjimo, o grynujų piniginių darbo pajamų pervedimų, tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempai turėjo reikšmingos įtakos infliacijos lygio didėjimui, kuri galimai sąlygojo namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų didėjimas. Vadinasi, pasireiškė neigiamas einamosios sąskaitos struktūrinių dalių disbalanso poveikis Lietuvos ekonomikai. Remiantis šiomis išvardintomis priežastimis, galima teigti, kad Lietuvos atveju yra svarbu atlikti ESD finansavimo ir mažinimo galimybių vertinimą. Taip pat atliekant šį vertinimą, visų pirma yra pateikiamas sudarytas einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimo algoritmas (žr. 3.1 pav.).



3.1 pav. **Einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimo algoritmas**
Šaltinis: sudaryta darbo autorės.

Einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimas susideda iš trijų etapų. Naudojamos skirtingos spalvos atspindi laipsnišką perėjimą: pradedant nuo etapų skaičiaus, einama link atliekamo vertinimo pobūdžio, toliau sukonkretinama, kas tiksliai yra analizuojama MBD, ir baigiama konkrečių priemonių išskyrimu pagrindžiant MBD problemų sprendimus.

Pirmajame etape yra atliekamas teorinis MBD temos pagrindimas, t.y. remiantis Lietuvos bei užsienio autorių, tarptautinių organizacijų atliktais empiriniais tyrimais ir jų rezultatais, pagal eiliškumą yra analizuojami svarbiausi MB metodologiniai aspektai, einamosios sąskaitos disbalanso priimtumas, galimas užsienio prekybos ir piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikis atitinkamai finansiniam šalies stabilumui bei ekonomikos augimui. Taip pat yra atliekamas teorinis ESD finansavimo ir mažinimo galimybių vertinimas. Pagal išsikeltas tris problemas (žr. blokas, pažymėtas punktyrine linija) yra suformuluotos MBD tyrimo hipotezės, kurių priėmimas/atmetimas *antrajame etape* yra pagrindžiamas atliekant statistinį tyrimą. Jei išsikelta hipotezė yra atmetama, tuomet yra grįžtama prie teorinio problemos pagrindimo, t.y. galima ją papildyti, kad konkrečiai Lietuvos atveju per analizuojamą laikotarpį išsikelta problema nepasireiškia. Priešingai, jei išsikelta hipotezė yra priimama (šiuo atveju hipotezės buvo priimtose iš dalies), tuomet pasitelkiama atlikta teorinė ESD finansavimo ir mažinimo galimybių vertinimo analizė ir pereinama į trečiąjį etapą.

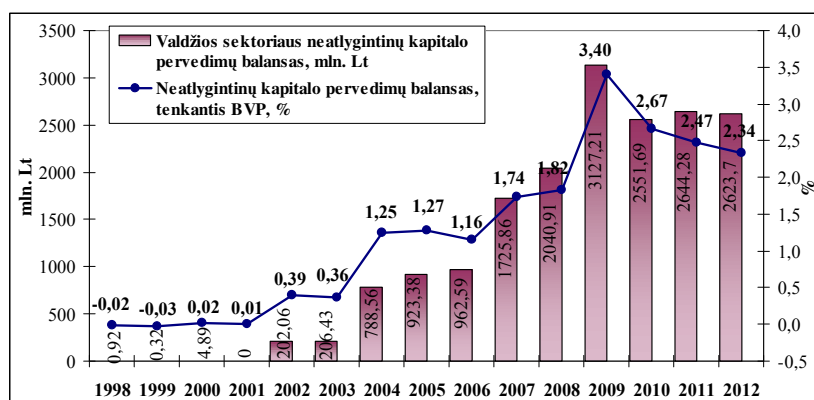
Trečiajame etape vadovaujamosi analizės rezultatais, kurie buvo gauti pirmajame ir antrajame MBD etapuose (žym. taškinė linija), o konkrečiau – atliekamas MBD problemų sprendimo pagrindimas. Šiuo atveju yra koncentruojamasi į ESD finansavimo ir mažinimo galimybių vertinimą. Atliekant tokio pobūdžio vertinimą, atsiranda poreikis atlikti MB kapitalo ir finansinės sąskaitų dinaminę ir struktūrinę analizę, kuri leidžia nustatyti ESD finansavimą tam tikromis priemonėmis, jų pakankumą, kitimo tendencijas, suteikia galimybę palyginti statistinių duomenų sudėtinius elementus su tiriamą visuma (Čekanavičius V. et al, 2004). Taip pat atlikta teorinė mokslinės literatūros analizė bei gauti tiriamosios MBD dalies rezultatai atskleidė skolinimosi užsienyje ir TUI svarbą, kurie yra vieni iš MB kapitalo ir finansinės sąskaitų elementų. Atsižvelgiama ir į MBD apimtį, statistinių duomenų prieinamumą. Dėl šių išvardintų priežasčių trečiajame etape yra atliekamas ESD mažinimo galimybių vertinimas skolinimosi vidaus rinkoje bei TUI pritraukimo aspektu. Be to, tai yra susiję su einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimu (žym. taškine-punktyrine linija). Pirmuoju atveju yra analizuojama skolinimosi vidaus rinkoje viena iš galimų pasekmių Lietuvos ekonomikai, t.y. įtaka suteiktų paskolų namų ūkiams ir nefinansinėms organizacijoms palūkanų normos pokyčiams. Tokiu būdu yra patikrinama, ar pasireiškia „išstūmimo efektas“. Taip pat šiam poveikiui nustatyti tinka koreliacinės-regresinės analizės metodas, leidžiantis įvertinti kintamųjų priklausomybės stiprumą ir kt. Antruoju atveju TUI poveikio šalies ekonomikai vertinimas daugiau atsispindi conceptualiojoje ir tiriamojoje MBD darbo dalyse, kai analizuojamas poveikis einamosios sąskaitos disbalansui. Tuo tarpu kaip minėta anksčiau šie analizės rezultatai susiveda į trečiąjį MBD etapą. Taip pat pasitelkus faktorinės ir daugialypės regresinės analizės metodus, yra tiriamas, kokie veiksniai per analizuojamą 1998-2012 m. laikotarpį turi reikšmingos įtakos TUI įplaukų Lietuvoje didėjimui. Faktorinės analizės metodo taikymas tiriant nagrinėjamą reiškinį yra pagrindžiamas tuo, jog jis leidžia

suskirstyti stebimus kintamuosius į grupes, kurias vienija koks nors tiesiogiai nestebimas faktorius, padeda nustatyti, kiek tokių faktorių yra, kaip gerai jie paaiškina duomenis (Čekanavičius V., 2011). Taip pat gautus faktorinės analizės rezultatus galima panaudoti sudarant daugialypės regresijos modelį. Pastarojo metodo privalumas – į regresijos modelį galima įtraukti daugiau kaip vieną nepriklausomą kintamąjį, padeda nustatyti, kuris veiksnys turi didesnę ar mažesnę įtaką tiriamam reiškiniui ir kt. Svarbu paminėti, kad, remiantis trečiame MBD etape gautais rezultatais, galima teikti atitinkamas statistiškai pagrįstas rekomendacijas. Statistiniai duomenys, kurie naudojami atliekant analizę, yra paimti iš Lietuvos banko, Lietuvos statistikos departamento duomenų bazių.

3.1 Mokėjimų balanso kapitalo ir finansinės sąskaitų dinaminė bei struktūrinė analizė

Siekiant nustatyti, kokiomis priemonėmis per analizuojamą 1998-2012 m. laikotarpį Lietuvoje yra finansuojamas susidaręs ESD (išskyrus 2009-2010 m., kai buvo ESP), reikalinga atlikti MB kapitalo bei finansinės sąskaitų dinaminę ir struktūrinę analizę.

Kapitalo sąskaita. Kadangi per visą analizuojamą laikotarpį nebuvo užfiksuota nepagaminto nefinansinio turto įsigijimo/pardavimo, išskyrus 2012 m.³³, o kitų sektorių neatlygintini kapitalo pervedimai sudaro santykinai mažą dalį, todėl 3.2 pav. yra pateikiami *neatlygintinų kapitalo pervedimų* balansas, tenkantis BVP, ir tik valdžios sektoriaus neatlygintinų kapitalo pervedimų balansas vertine išraiška (žr. 19 priedas).



3.2 pav. Neatlygintinų kapitalo pervedimų balanso dinamika

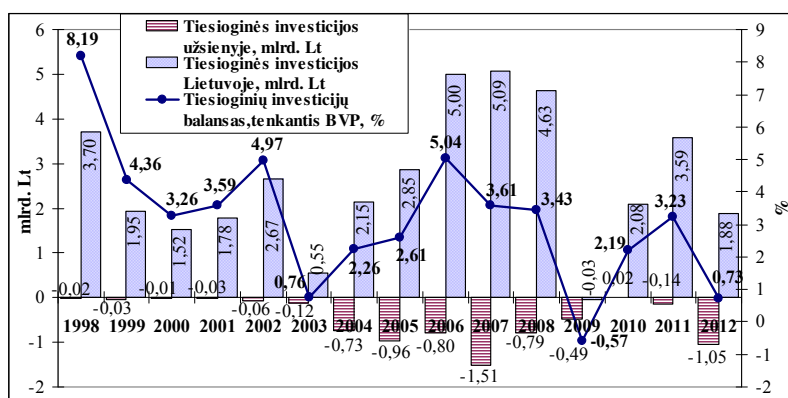
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Neatlygintinų kapitalo pervedimų balansas, tenkantis BVP, per 1998-2001 m. buvo beveik subalansuotas. Tolesnį situacijos pasikeitimą galima būtų susieti su mūsų šalies įstojimu į ES 2004 m., kuomet iš įvairių Sąjungos struktūrinių fondų didėjo finansinė parama Lietuvai investiciniams projektams finansuoti. Tuo tarpu pagrindinis MB kapitalo sąskaitos neatlygintinų kapitalo

³³ Nepagaminto nefinansinio turto įsigijimo/pardavimo balansas buvo neigiamas ir sudarė 119 mln. Lt. Kadangi reikšmė buvo užfiksuota šio straipsnio debete, tai reiškia, kad 2012 m. nepagamintas nefinansinis turtas buvo įsigytas. Lietuvos bankas tiksliai nenurodo, koks tai konkretus turtas ir koks sektorius jį įsigijo.

pervedimų šaltinis ir yra ES struktūrinių fondų lėšos. Taip pat ir iki 2004 m. pagal PHARE programas Lietuva finansiniams projektams gaudavo paramą iš ES siekiant pasiruošti narystei, tačiau ji buvo daug mažesnė (LR Finansų ministerija, 2012). Per 2004-2009 m. laikotarpį teigiamas valdžios sektoriaus neatlygintų kapitalo pervedimų balansas vidutiniškai kasmet padidėdavo po 31,72% (3.1). Nors per 2010-2012 m. teigiamas neatlygintų kapitalo pervedimų balansas ir mažėjo, tačiau jis išliko santykinai aukšto lygio ir buvo didesnis lyginant su 2008 m. Prie šio mažėjimo galėjo prisidėti neigiami pasaulinės finansų krizės (2008 m.) sukelti padariniai.

Finansinė sąskaita. Kadangi finansinė sąskaita susideda iš penkių pagrindinių straipsnių (*tiesioginės investicijos, portfelinės investicijos, išvestinės finansinės priemonės, kitos investicijos* bei *oficialios tarptautinės atsargos*), todėl toliau yra atliekama atskirai kiekvienos iš šių straipsnių dinaminė ir struktūrinė analizė (žr. 20 priedas).



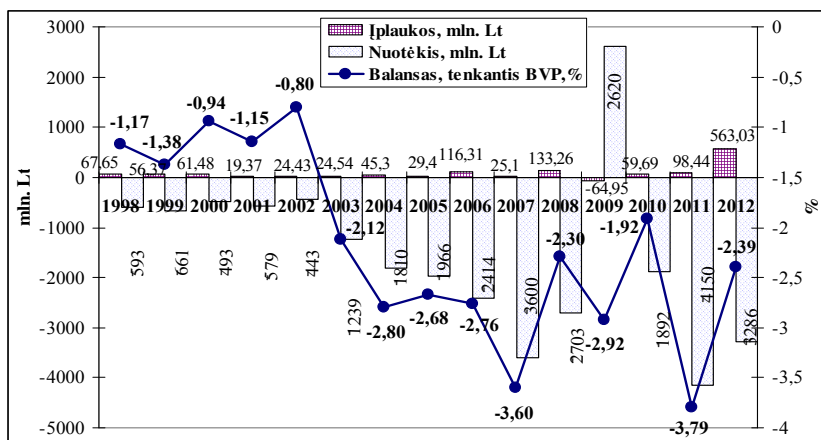
3.3 pav. Tiesioginių investicijų dinamika

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Gana ženklus *tiesioginių investicijų* balanso sumažėjimas įvyko per 1998-2000 m., 2003 m., 2009 m. ir 2012 m. (žr. 3.3 pav.). Pirmuoju atveju balanso sumažėjimą 60,2% (3.2) pagrinde sąlygojo TUI Lietuvoje sumažėjimas, o pastarąjį galėjo lemti 1998 m. vykusi Rusijos krizė. Kadangi kaip jau buvo minėta 2.2.1 skirsnyje tuo laikotarpiu Rusija bei kitos NVS priklausančios šalys buvo pagrindinės Lietuvos užsienio prekybos partnerės, todėl galima manyti, jog per užsienio prekybos mechanizmą Rusijos krizės padariniai neigiamai palietė ir mūsų šalies ekonomiką. Remiantis tuo, nepalanki ekonominė šalies situacija kartu turėjo sumažinti ir užsienio investuotojų pasitikėjimą. Panašias išvadas galima pritaikyti ir per 2009 m. susidariusiems neigiamiems TUI Lietuvoje pokyčiams. Dar būtų galima pridurti, kad TUI balansas 2009 m. buvo deficitinis. Vadinas, TUI srantai iš Lietuvos buvo didesni nei įplaukos. Galima manyti, kad tiesioginiai Lietuvos investuotojai tuo laikotarpiu buvo linkę nukreipti investicijas į kitų šalių rinkas, kurios galbūt buvo mažiau paliestos pasaulinės finansų krizės. Vis tik toks sprendimas galėjo atnešti trumpalaikę naudą, nes 3.3 pav. matyti, kad 2010 m. TUI kitose šalyse MB buvo įrašytos su teigiamu ženklu, kas rodo, kad buvo patirti nuostoliai, kurie sudarė 0,02 mld. Lt.

Tuo tarpu per 2003 m. TUI balansas sumenko 87,71% (3.3) pagrindė dėl akcinio kapitalo išipareigojimų Lietuvoje sumažėjimo 58,15% (3.4) ir susidariusio neigiamo kito kapitalo srauto. Lietuvos banko duomenimis (2004 m., kovas), tokia situacija susidarė todėl, kad tiesioginiams investuotojams buvo gražintos anksčiau gautos paskolos ir įplaukos už privatizuojamus objektus buvo perklasifikuojamos į TUI, kas yra susiję su metodologiniais aspektais. Taip pat galima pastebėti, kad šiek tiek išaugo ir TUI srautas į kitas šalis. Nuo 2003 m. iki 2007 m. tiesioginių investicijų įplaukos vidutiniškai kasmet išaugdavo po 74,42% (3.5), ką būtų galima susieti su sparčiu Lietuvos ekonomikos augimu, didesniu investuotojų pasitikėjimu³⁴ bei lūkesčiais dėl euro įvedimo ir kt. Kaip nurodo Festić M. ir Repina S. (2009) per 2002-2006 m. laikotarpį gana ženklius TUI srautai į Lietuvą, Latviją bei Estiją buvo susiję su bankų ir neprekybiniu (pvz., nekilnojamo turto ir paslaugų) sektoriais, tačiau tai Baltijos šalyse sudarė sąlygas susiformuoti kreditų bumui.

Galima teigti, jog spartus TUI įplaukų į Lietuvą augimas taipogi gerokai prisidėjo ir prie mūsų šalies ekonomikos augimo. Kadangi antroje MBD dalyje (žr. 2.1.1 skirsnis) regresinės analizės pagalba buvo nustatyta, kad su 95% tikimybe tarp TUI ir einamosios sąskaitos balanso pasireiškia silpnas tiesioginis ryšys, todėl daroma išvada, jog TUI dalinai prisidėjo prie užsienio prekybos konkurencingumo didėjimo, kuris yra vienas svarbiausių ekonomikos augimo faktorių. Lyginant 2012 m. su 2011 m., TUI balansas taip pat buvo linkęs sumažėti, t.y. 77,4% (3.6) dėl išaugusių TUI srautų į kitas šalis ir sumažėjusių jų srautų į Lietuvą. Pirmuoju atveju kitose šalyse TUI buvo nukreipiamos akciniam kapitalui ir reinvesticijoms. Tuo tarpu TUI srautus Lietuvoje mažino 10,39 karto (3.7) sumažėjusios reinvesticijos, kas yra vertintina neigiamai. Greta tiesioginių investicijų straipsnio dinaminės ir struktūrinės analizės tikslinga nagrinėti ir iš jų gaunamų pajamų pervedimus, kurie atsispindi MB einamosios sąskaitos „Pajamų“ dalyje (žr. 3.4 pav.).

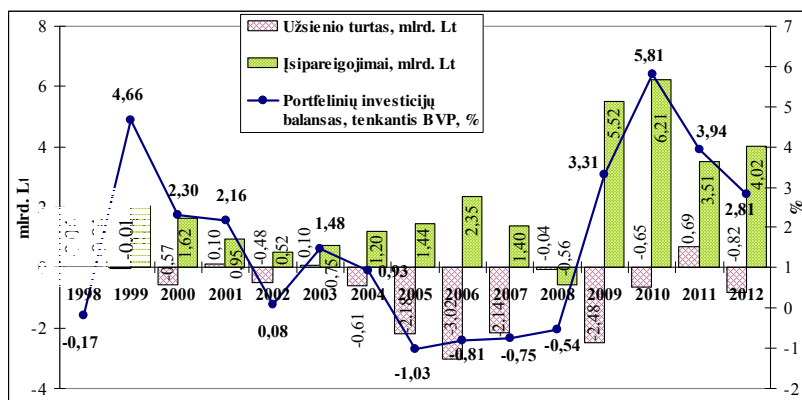


3.4 pav. Tiesioginių investicijų pajamų įplaukų, nuotėkio ir balanso dinamika
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

³⁴ Prie investuotojų pasitikėjimo didėjimo galėjo prisidėti ne tik Lietuvos įstojimas į ES 2004 m., bet ir prisijungimas prie NATO (2004 m.), Pasaulio prekybos organizacijos (2001 m.), susitarimai su Šiaurės investicijų banku (2005 m.) ir kt. (LR Užsienio reikalų ministerija, 2014).

Pateiktame grafike pastebima, jog tiesioginių investicijų pajamų balanso kitimas per visą analizuojamą laikotarpį buvo gana nepastovus – tai didėjo, tai mažėjo. Taip pat pastebima tendencija, kad, didėjant TUI srautui Lietuvoje, kartu auga ir iš šių investicijų uždirbtų pajamų nuotėkis (pvz., 2003-2007 m., 2010-2011 m. laikotarpiais). Išskirtinė situacija yra 2009 m., nes tiesioginių investicijų pajamų iš Lietuvos nuotėkis einamojoje sąskaitoje buvo žymimas su pliuso ženklu, o įplaukos – su minuso ženklu. Taip atsitiko todėl, nes akcinio kapitalo pajamų straipsnyje esančios reinvesticijos kredite buvo „neigiamos“, kas atspindėjo patirtus nuostolius. Kadangi į šį straipsnį dar įeina ir dividendų pajamos, o jos buvo teigiamo dydžio, todėl dėl patirtų nuostolių atsiradusios „neigiamos“ reinvesticijos nusvėrė „teigiamus“ dividendus kredite. Dėl šios priežasties visumoje pajamos iš akcinio kapitalo buvo neigiamos.

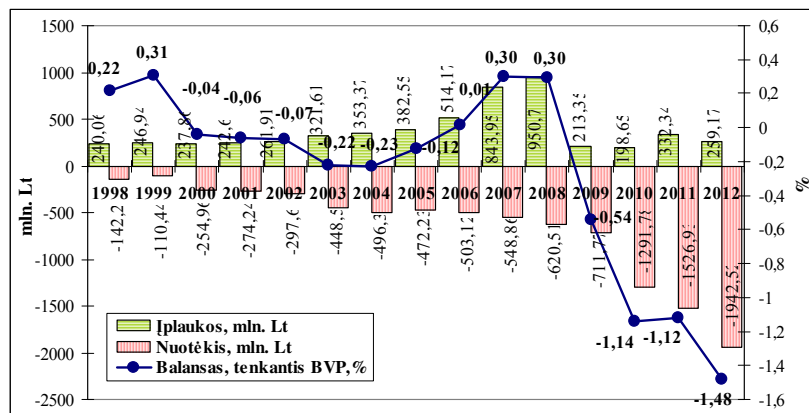
Toliau 3.5 pav. atspindi kita investicijų rūšis – *portfelinės investicijos*. Lyginant su tiesioginėmis investicijomis, portfelinių investicijų dalis visoje finansinės sąskaitos struktūroje sudaro žymiai mažesnę dalį. Didžiausias portfelinių investicijų balansas buvo užfiksuotas per 1999-2000 m. ir 2009-2012 m. laikotarpius. Šie įvardinti laikotarpiai atitinka ir krizines situacijas šalyje. Remiantis tuo, galima pastebėti tendenciją, kad esant nepalankiai ekonominei situacijai šalyje, portfelinių investicijų balansas gerėjo, o tiesioginių investicijų balansas atvirkščiai – blogėjo.



3.5 pav. Portfelinių investicijų dinamika
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

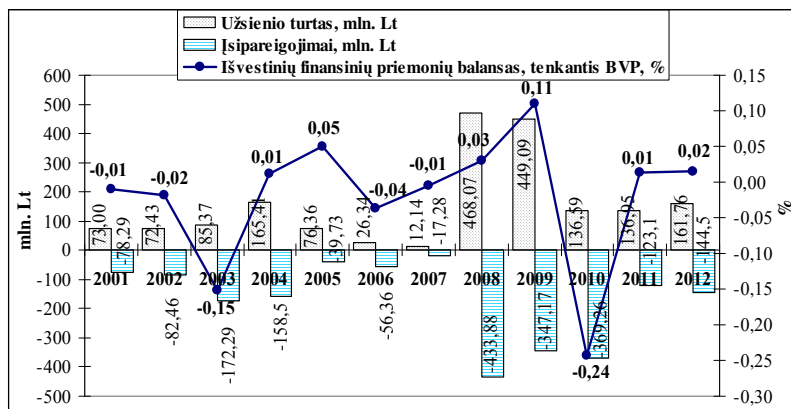
Žvelgiant struktūriškai, didžiausią įtaką portfelinių investicijų balanso dinaminiams pokyčiams per 1998-2012 m. turėjo išipareigojimų kitimas, nes jie sudarė didžiausią dalį. Tuo tarpu pastariesiems reikšmingiausios įtakos turėjo vyriausybės skolos vertybiniai popieriai (toliau VVP). Užsienio turte didžiausią lyginamąjį svorį turėjo bankų ir kitų sektorių skolos VP, t.y. obligacijos ir vekseliai, pinigų rinkos priemonės. Atliekant ESD priimtumo analizę, vis tik susidariusio deficito finansavimas didesne portfelinių investicijų dalimi lyginant su tiesioginėmis investicijomis yra vertinamas nepalankiai, nes jos yra trumpalaikės. Konkrečiai analizuojant bankų sektoriaus portfelines investicijas, tai, pasak Festić M. ir Repina S. (2009), staigus indėlių sumažėjimas komerciniuose bankuose gali iššaukti likvidumo problemas esant tam tikroms sąlygoms, t.y. kai

egzistuoja dideli trumpalaikiai kapitalo įplaukų srautai (pastarasis atvejis), vidaus palūkanų normos mažėja, kai tikimasi sutrikimų finansų rinkose ir MB krizės. Tai dar kartą patvirtina, kad MB kapitalo ir finansinėje sąskaitoje fiksuojami trumpalaikio ir ilgalaikio kapitalo srautai yra glaudžiai susiję su finansų sektoriumi. Toliau kitame paveiksle atsispindi iš portfelinių investicijų gaunamų pajamų įplaukų, nuotėkio ir balanso dinamika (žr. 3.6 pav.).



3.6 pav. **Portfelinių investicijų pajamų įplaukų, nuotėkio ir jų balanso dinamika**
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Portfelinių investicijų pajamų balansas buvo teigiamas tik per 1998-1999 m. ir 2006-2008 m., kuris susidarė dėl didesnių palūkanų įplaukų lyginant su jų nuotėkiu. Tuo tarpu likusiais metais reikšmingos įtakos deficito susidarymui turėjo iš dividendų gaunamų pajamų srautai. Įdomu tai, jog tik per 2012 m. dividendų pajamų balansas buvo perteklinis. Galima manyti, kad prie šio pertekliaus susidarymo prisidėjo ir užsienio rinkų atsigavimas. Kadangi per 1998-2000 m. laikotarpį, finansinės sąskaitos *išvestinių finansinių priemonių* straipsnyje kreditas ir debetas buvo lygūs nuliui, todėl žemiau pateiktame grafike atsispindi tik 2001-2012 m. periodas.

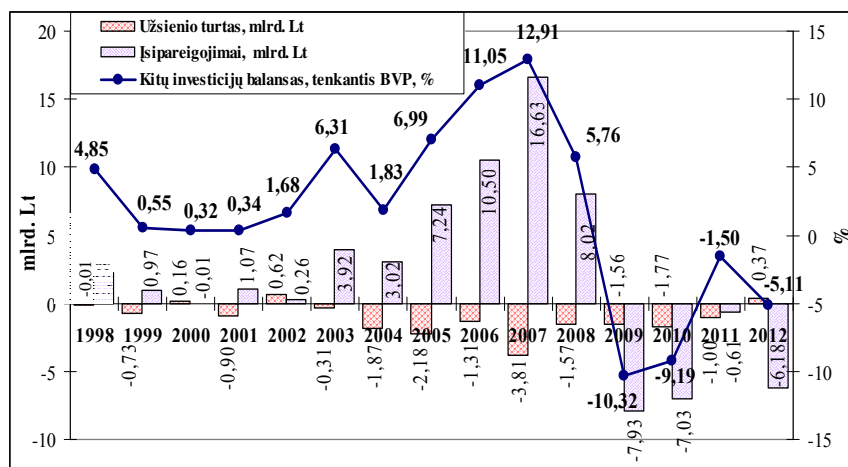


3.7 pav. **Išvestinių finansinių priemonių dinamika**
Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Tiek užsienio turto, tiek įsipareigojimų dinaminiams pokyčiams didžiausios įtakos turėjo bankų sektoriaus finansiniai sandoriai. Labai nereikšmingą poveikį tik kai kuriais metais turėjo kiti

sektoriai. Tuo tarpu Lietuvos bankas ir Vyriausybė nesinaudojo išvestinėmis finansinėmis priemonėmis. Pagal šią turimą informaciją galima teigti, kad reikšmingos įtakos išvestinių finansinių priemonių naudojimui turėjo prieš 2001 m. išduotas leidimas užsienio kapitalui ateiti į Lietuvos bankų sektoriaus rinką. Taip pat Lietuvos banko duomenimis suaktyvėjo valstybinių komercinių bankų privatizavimo procesas (LB, 2004). Kaip matyti pateiktame 3.7 pav. didžiausias teigiamas išvestinių finansinių priemonių balansas, tenkantis BVP, buvo 2009 m. Tai pagrįde susiję su išsipareigojimų sumažėjimu 20,02% (3.8).

Kitoms investicijoms pagal MB metodologiją yra priskiriami išsiskolinimai už prekes ir paslaugas, paskolas, grynieji pinigai ir indėliai, kitas užsienio turtas (išsipareigojimai) (Lietuvos bankas, 2014). Nagrinėjamu konkrečiu atveju didžiausią įtaką kitų investicijų balansui turi išsipareigojimų pokyčiai (žr. 3.8 pav.). Tuo tarpu didžiausią lyginamąją svorį šiuose išsipareigojimuose turi ilgalaikės bankų sektoriaus paskolos.



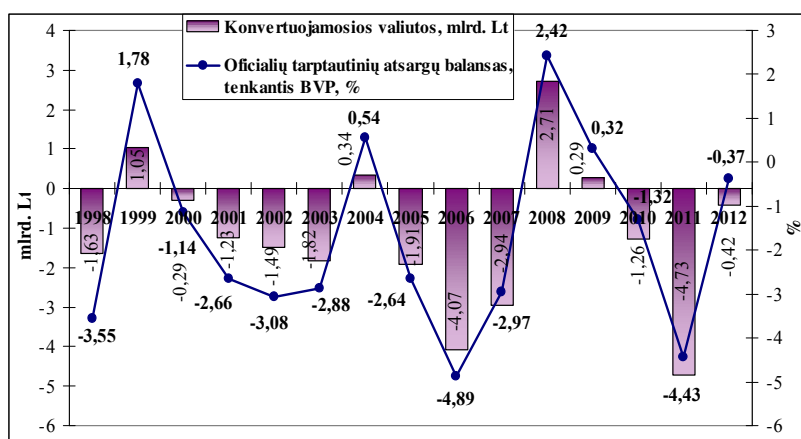
3.8 pav. **Kitų investicijų dinamika**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Vieni didžiausių kitų investicijų balanso pokyčiai dominavo per 2004-2009 m. laikotarpį. Kadangi reikšmingos įtakos šioms pokyčiams turėjo bankų sektorius, todėl galima teigti, jog gerėjant ekonominei šalies situacijai, vidaus rinkoje kartu augo ir paskolų paklausa. Šį faktą patvirtina gana sparčiu tempu augusi suteiktų kreditų dalis, tenkanti BVP (žr. 16 priedas), didėjančios galutinio vartojimo išlaidos, bendrasis kapitalo formavimas (žr. 3 priedas). Galima teigti, kad tai sudarė sąlygas komerciniams bankams dar daugiau skolintis siekiant patenkinti susidariusią paskolų paklausą vidaus rinkoje. Kadangi tuo metu didžioji dalis komercinių bankų Lietuvoje buvo užsienio kapitalo, todėl manytina, kad jie skolinosi iš užsienyje veikiančių motininių bankų. Kaip matyti pateiktame 3.8 pav. situacija pradėjo keistis jau 2008 m., o per 2009-2012 m. išsipareigojimai buvo žymimi su minuso ženklu, kas gali rodyti negražintas paskolas. Atskirai analizuojant užsienio turto dinamiką, galima atkreipti dėmesį į 2007 m., kuomet jis išaugo net 2,9 karto (3.9). Ši gana ženklų padidėjimą daugiausia sąlygojo ne tik bankų sektoriaus paskolų,

bet ir kitų sektorių išskolinimo už prekes ir paslaugas padidėjimas daugiau nei šešis kartus (žr. (3.10) ir (3.11)) abiem atvejais.

Dar vienas finansinės sąskaitos straipsnis yra *oficialios tarptautinės atsargos*. Pagrindinės šio straipsnio sudedamosios dalys yra: auksas, specialiosios skolinimosi teisės, atsargų pozicija TVF, konvertuojamosios valiutos ir kiti reikalavimai. Struktūriškai didžiausią lyginamąjį svorį oficialiose tarptautinėse atsargose Lietuvoje turi konvertuojamosios valiutos (žr. 3.9 pav.).



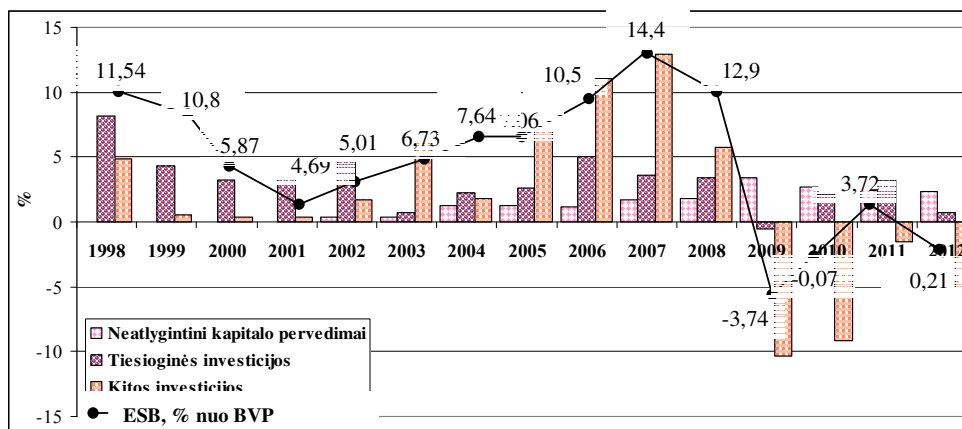
3.9 pav. Oficialių tarptautinių atsargų dinamika

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Remiantis Lietuvos banko pateikta MB metodologija (LB, 2014), neigiamas oficialių tarptautinių atsargų balanso susidarymas rodo šių atsargų padidėjimą, o teigiamas – sumažėjimą. Pačios oficialios tarptautinės atsargos yra laikomos patikimu likvidžiu užsienio turtu. Kadangi nuo 2002 m. vasario 2 d. Lietuvos nacionalinė valiuta litas buvo susietas su euru fiksuotu kursu, todėl nuo to laiko didžioji dalis oficialių tarptautinių atsargų yra laikoma eurais. Iki tol oficialios tarptautinės atsargos buvo laikomos JAV doleriais. Pakankamai ženklų oficialių tarptautinių atsargų sumažėjimą per 1999 m., 2004 m. ir 2008 m. galima susieti su reikšmingais Lietuvos ekonomikai įvykiais, kurie jau anksčiau buvo minėti šiame MBD darbe, t.y. Rusijos krizė (1998 m.), Lietuvos įstojimas į ES (2004 m.), pasaulinė finansų krizė (2008 m.). Galima manyti, jog prie oficialių tarptautinių atsargų pokyčių prisidėjo vidaus valiutų rinkoje vykdomos intervencijos. Pastarosios yra vykdomos dėl stabilaus lito kurso palaikymo su euru, o anksčiau su JAV doleriu. Pabrėžtina, kad oficialių tarptautinių atsargų sumažėjimas įvardintais metais yra vertinamas neigiamai, nes tai padidina MB krizės tikimybę. Taip pat tai rodo pinigų pasiūlos sumažėjimą.

Remiantis atlikta MB kapitalo ir finansinės sąskaitų dinamine ir struktūrine analize, galima tvirtinti, jog per analizuojamą laikotarpį ESD Lietuvoje pagrinde buvo finansuojamas iš užsienio bankų skolintomis lėšomis (kitos investicijos), TUI ir neatlygintiniais kapitalo pervedimais (žr. 3.10 pav.). Šiuos rezultatus tam tikra prasme galima būtų susieti su antroje MBD dalyje atlikta koreliacine-regresine analize (žr. 2.2.1 skirsnis), kai buvo vertinamas užsienio prekybos disbalanso

poveikis finansiniam šalies stabilumui. Taip yra todėl, nes skola užsieniui, TUI, portfelinės investicijos ir kt. yra pakankamai glaudžiai susiję su komercinių bankų finansais. Vadinasi, per šiuos veiksnius taip pat gali pasireikšti poveikis finansiniam šalies stabilumui. Kad būtų nesudėtinga suprasti susidariusio ESD padengimą kapitalo ir finansiniais sandoriais, ESD yra žymimas su pliuso ženklu, o ESP – su minuso (žr. 3.10 pav.).



3.10 pav. **Einamosios sąskaitos ir pagrindinių jo finansavimo šaltinių balansų verčių, tenkančių BVP, dinamika**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Pateiktame 3.10 pav. galima pastebėti, jog ESD finansavimas tiesioginėmis investicijomis buvo didesnis palyginus su neatlygintiniais kapitalo pervedimais išskyrus 2009-2010 m., kai jo nereikėjo finansuoti, ir 2012 m., o 1998 m. jis buvo didžiausias. Pastarąjį lėmė tai, kad buvo labai mažai investuojama užsienio rinkose. Taip pat reikšmingos įtakos galėjo turėti vykstantis privatizacijos procesas Lietuvoje, nes didžiausias TUI srautas buvo nukreiptas į akcinį kapitalą.

Per 1999-2000 m. ir 2006-2008 m. tiesioginėmis investicijomis Lietuvoje buvo finansuojama vis mažesnė ESD dalis. Šis mažėjimas buvo sąlygotas spartesnio ESD didėjimo lyginant su tiesioginių investicijų didėjimu. ESD priimtumo požiūriu tokia situacija yra vertinama nepalankiai. Galima manyti, kad dėl ESD finansavimo mažesne tiesioginių investicijų dalimi galėjo augti skolinimosi poreikis užsienio rinkose. Tuo tarpu per 2002 m. bei 2011-2012 m. ESD buvo santykinai nedidelis, todėl užteko tiesioginių investicijų ir neatlygintinų kapitalo pervedimų kartu sudėjus, kad būtų visiškai finansuotas ESD. Vadinasi, įvardintais metais ESD Lietuvoje vien šiomis priemonėmis buvo padengtas, kas yra vertinama teigiamai. TVF duomenimis, jei kapitalo įplaukos viršija ESD, tai sukelia valiutos kurso didėjimą kitų valiutų atžvilgiu (IMF, 2009).

Vadovaujantis atlikta mokslinės literatūros analize (žr. 1.4 poskyris), daugelis autorių sutinka, jog ESD finansavimas tiesioginėmis investicijomis yra viena iš veiksmingiausių priemonių (Aristovnik A. 2006; Starkevičiūtė M., 2011; Blanchard O., Milesi-Ferretti G., 2011; Zafir C. Z., Sezgin F. H., 2012). Palankiai vertinamas ir ESD finansavimas kapitalo pervedimais (Lane P. R. ir

Milesi-Ferretti G., 2006). Toks autorių požiūris gali būti pagrįstas tuo, kad ESD finansavimas ilgalaikiais kapitalo pervedimais pasitarnauja ir ekonomikos augimui (pvz., dėl jų auga gamybos pajėgumai ir kt.). Taip pat Europos Komisijos pateiktose rekomendacijose (2012) nurodoma, kad tiesioginės investicijos į šalį nedidina makroekonominio pažeidžiamumo. Kiti finansinės ir kapitalo sąskaitų straipsniuose fiksuojami sandoriai taip pat yra ESD finansavimo šaltiniai (t.y. portfelinės ir kitos investicijos, oficialios tarptautinės atsargos ir kt.), tačiau jie yra laikomi laikiniais ir ribotais.

Galima išvelgti, kad pakankamai didelę reikšmę finansuojant ESD turi kitos investicijos, kurių didžiausią dalį sudaro bankų sektoriaus išipareigojimai užsieniui. Visumoje, atsižvelgus į visus MB finansinės sąskaitos straipsnius, išipareigojimai užsieniui Lietuvos atveju yra laikomi pagrindiniu ESD finansavimo šaltiniu, tačiau kai kurių autorių (Rodzko R., 2005; Čiočytė O., 2006; Lane P. R. ir Milesi-Ferretti G., 2006) teigimu, dėl šios priežasties gali kilti problemos, susijusios su finansiniu šalies nestabilumu. Taip pat vertinant einamosios sąskaitos disbalanso mažinimo galimybes turėtų būti atsižvelgiama ir į automatinius mechanizmus (Jiránková M. et al., 2012), kurių dėka esant tam tikroms sąlygoms sušvelninami susidariusio disbalanso pokyčiai.

Apibendrinus atliktos MB kapitalo ir finansinės sąskaitų dinaminės ir struktūrinės analizės rezultatus, galima teigti, kad reikšmingos įtakos ESD finansavimui nuo 2004 m. turėjo neatlyginti valdžios sektoriaus kapitalo pervedimai, kurių pagrindinis šaltinis yra ES struktūrinių fondų lėšos. Taip pat susiejus Lietuvos bei užsienio autorių požiūrius ir pateiktas rekomendacijas su MBD atlikta analize, išryškėjo skolinimosi užsienyje ir TUI svarba finansuojant susidariusį ESD Lietuvoje. Per 1999-2000 m. ir 2006-2008 m. Lietuvoje vis mažesnė ESD dalis buvo finansuojama TUI, kas yra vertinama nepalankiai, nes tokiu būdu vis mažiau yra tenkinama ESD priimtino sąlyga. Buvo padaryta prielaida, jog tai galėjo lemti didesnę skolinimąsi užsienio rinkose, kai tuo tarpu pastarieji išipareigojimai MB sudaro didžiąją kitų investicijų dalį. Taip pat iškyta kitas probleminis klausimas, ar skola užsieniui, tiesioginės ir portfelinės investicijos Lietuvoje sąlygoja finansinį šalies stabilumą.

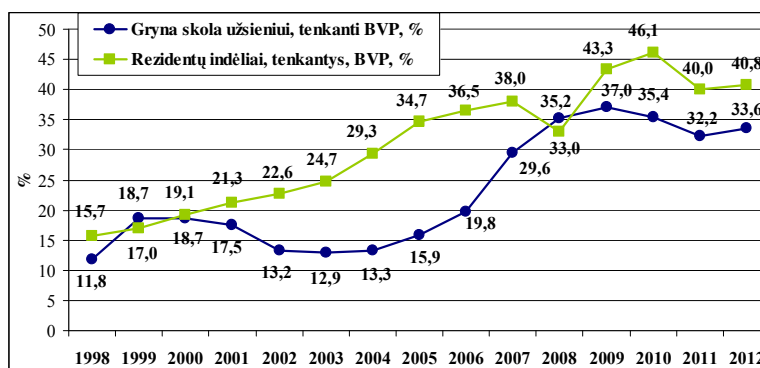
3.2 Einamosios sąskaitos deficito mažinimo galimybių Lietuvos atveju vertinimas skolinimosi vidaus rinkoje bei tiesioginių užsienio investicijų pritraukimo aspektu

3.2.1 Skolinimosi vidaus rinkoje vertinimas

Valstybės skolinimąsi taip pat galima laikyti vienu iš labiausiai diskutuotinių makroekonominių klausimų. Pastaruoju metu ši tema tapo dar aktualesnė po 2008 m. ištikusios pasaulinės finansų krizės, kai šalys susidūrė su finansiniais sunkumais ir mokumo problemomis. Vienas iš tokių pavyzdžių yra euro zonos šalių skolų krizė. Kaip buvo nustatyta ankstesniame šio darbo poskyryje, didžioji dalis ESD Lietuvoje per analizuojamą laikotarpį buvo finansuojamas iš

užsienio skolintomis lėšomis. Tuo tarpu nuo skolinimosi masto gali priklausyti tiek ESD, tiek pačios skolos priimtumas, skolinimosi palūkanų norma ir kt., kas, savo ruožtu, turi vienokį ar kitokį poveikį ir visai šalies ekonomikai. Dėl šių išvardintų priežasčių toliau yra atliekama išsamesnė šios problemos analizė.

Vis dėlto, MBD autorės nuomone, Lietuvos atveju skolinimasi užsienyje galėtų pakeisti skolinimasis vidaus rinkoje, nes toks būdas, visų pirma, yra laikomas pigesniu. Dar vienas teigiamas aspektas, jog tokiu atveju mokamos palūkanos pasiliktu Lietuvoje ir tai turėtų pagerinti einamojoje sąskaitoje esantį „Pajamų“ balansą, nes sumažėtų palūkanų pervedimai į užsienį. Vadinasi, tai šiek tiek galėtų prisidėti prie ESD mažėjimo. Taip pat uždirbti pinigai iš palūkanų galėtų būti skiriami vartojimui ir/ar tolesniam investavimui šalies viduje ir kartu prisidėtų prie ekonomikos augimo, būtų skatinamas efektyvesnis taupymo procesas. Kitas privalumas, kad toks skolinimosi užsieniui pakeitimas į skolinimasi vidaus rinkoje galėtų prisidėti prie skolos užsieniui ir BVP rodiklio mažėjimo, kuris yra vienas iš ESD priimtumo vertinimo indikatorių. Be to, žinant tai, kad kaip minėta anksčiau (žr. 2.2.2 skirsnis) komerciniai bankai Lietuvoje pastaruoju metu už laikomus indėlius siūlo santykinai mažo dydžio palūkanas (žr. 14 priedas), būtų tikslinga dalį indėlių lėšų nukreipti skolinimui, pavyzdžiui, investuoti į VVP ar kt. 3.11 pav. yra pateikiama grynos skolos užsieniui ir rezidentų indėlių dalis, tenkanti BVP.



3.11 pav. **Grynos skolos užsieniui ir rezidentų indėlių, tenkančių BVP, dinamika**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Nuo 2005 m. iki 2008 m. imtinai grynos skolos užsieniui augimo tempas buvo spartesnis lyginant su rezidentų indėlių augimu (žr. 13 priedas), nes didėjo skirtumas tarp šių rodiklių. Vien per 2003-2008 m. gryna skola užsieniui, tenkanti BVP, vidutiniškai kasmet padidėdavo po 22,23% (3.12). Manytina, jog prie skolinimosi užsienyje paklausos augimo prisidėjo ne tik spartus ekonomikos augimas, bet ir kiek anksčiau suteikti skolinimosi reitingai, mūsų šalies įstojimas į ES, dėl ko veikiausiai didėjo skolinimosi priemonių asortimentas ir kt. Be to, darytina prielaida, kad ekonomikos augimo sąlygomis didėjo paklausa importinėms prekėms, kas turėjo įtakos ir ESD augimui. Išlieka tikimybė, jog Lietuvai 2015 m. tapus devynioliktąja euro zonos nare, sumažinus

skolinimąsi, priėmus struktūrinės reformas, susijusias su nedarbo lygio mažinimu ir TUI pritraukimu, tarptautinės kredito reitingų agentūros ateityje dar pagerins skolinimosi reitingus. Lietuvos banko duomenimis, jau 2013 m. pab. „*Standart&Poor's*“ pagerino Lietuvos skolinimosi reitingą iki BBB dėl fiskalinės drausmės, ekonomikos augimo ir laukiamo euro įvedimo, kuris prisideda prie kredito rizikos mažėjimo (LB, 2013, spalio 25 d.).

Kaip matyti pateiktame 3.11 pav. per visą analizuojamą laikotarpį išskyrus 1999 m. ir 2008 m. finansinėse institucijose laikomi rezidentų indėliai būtų padengę visą grynąją skolą užsieniui. Pavyzdžiui, per 1999 m. grynos skolos užsieniui didėjimo tempas buvo spartesnis nei rezidentų indėlių augimas atitinkamai 58,47% ir 8,08% (žr. 13 priedas). Tuo tarpu per 2008 m. rezidentų indėliai turėjo tendenciją mažėti 1,94% (3.13), o BVP didėti 12,79% (3.14), todėl tai sąlygojo ir didesnę šių rodiklių santykio sumažėjimą. Taip pat galima teigti, jog rezidentų indėlių mažėjimas Lietuvoje per 2008 m. kartu atspindi mažėjančią taupymo lygį šalyje (žr. 2.1 poskyris, 2.1 pav.), kuris galimai buvo vienas iš ekonomikos augimo padarinių.

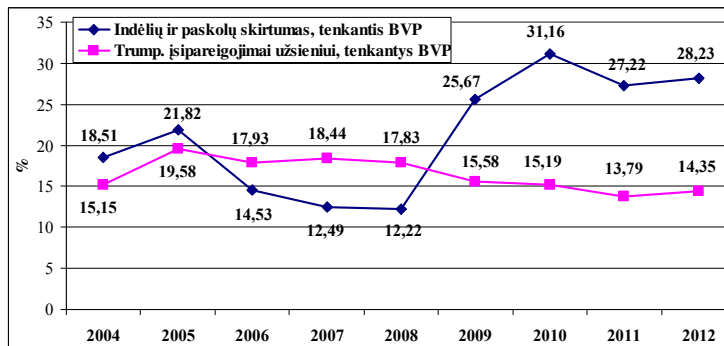
Atkreiptinas dėmesys ir į 2009 m., kai gryna skola užsieniui lyginant su 2008 m. išaugo 5,11% (3.15) ir buvo pasiektas didžiausias šio rodiklio lygis. Galima būtų pritari Festic M. ir Repina S. (2009) pateiktam požiūriui, kad padidėjusi priklausomybė nuo išorinio finansavimo sudarė sąlygas ESD susiformavimui 2011 m., tačiau tai kartu padidino ir finansinį nestabilumą. Kadangi per visą analizuojamą laikotarpį grynos skolos užsieniui rodiklis, tenkantis BVP, nesiekė 40% (Reinhart C. M., Rogoff K. S., 2011; Catão L. ir Milesi-Ferretti G. M., 2012) bei turėjo tendenciją mažėti per 2010-2011 m., todėl galima teigti, kad dėl to šalyje neišaugo krizės tikimybė. TVF duomenimis (2012), pastarasis grynosios skolos užsieniui sumažėjimas yra sietinas su užsienio kapitalo bankų įsipareigojimų motininiais bankams sumažėjimu, tačiau vis dėlto ji išlieka santykinai aukšto lygio.

Lietuvoje didžiąją dalį visų įsipareigojimų užsieniui sudarė ilgalaikiai įsipareigojimai (žr. 21 priedas). Visų pirma, reikėtų įvertinti tai, kad ilgalaikiai įsipareigojimai dažniausiai skiriasi ne tik trukme, bet ir dideliu jų kiekiu. Dėl šios priežasties greičiausiai ne visada pavyksta pasiskolinti vidaus rinkoje. Tai reikštų, jog mūsų šalies skolinimąsi užsienio rinkose per analizuojamą laikotarpį dalinai galėjo skatinti ne tik vidinių finansinių išteklių trūkumas, bet ir nenoras skolinti ilgam laikotarpiui, pavyzdžiui, ilgiau nei 10 m. ir pan. Taip pat įsipareigojimai užsieniui pasitarnauja ne tik ESD, bet ir biudžeto deficito finansavimui, o biudžeto deficitas per vidaus taupymą gali būti susijęs su einamosios sąskaitos disbalanso susidarymu.

Tuo tarpu vidinių finansinių išteklių trūkumo veiksnys galėtų būti susijęs su nepakankamu taupymo lygiu šalyje, nes Lietuvoje per 1998-2012 m. laikotarpį bendrasis kapitalo formavimas viršijo bendrąsias nacionalines santaupas (išskyrus 2009-2010 m.) (žr. 2.1 poskyris 2.1 lent.). Jei šalyje dominuoja nepakankamas taupymas, tuomet mažėja investavimo galimybės, kas yra laikoma

ekonomikos varomąją jėgą. Vadinas, šiuo atveju skolinimasis gali būti pateisinamas didesniu ekonomikos augimu. Savo ruožtu, ekonomikos augimas, pasak Catão L. ir Milesi-Ferretti G. M. (2012), turi teigiamos įtakos investicijų didėjimui, kas padeda stabilizuoti užsienio skolos ir BVP santykį, t.y. didina šalies potencialą vykdyti savo įsipareigojimus užsieniui. Paminėtina, kad situacija per 2001-2003 m. ir 2005 m. laikytina mažiau priimtina, kadangi didėjo trumpalaikių skolų dalis visoje bendros skolos užsieniui struktūroje (žr. 21 priedas).

Remiantis makroekonomikos teorija, negalima atmesti ir „išstūmimo efekto“, kuomet dėl skolinimosi vidaus rinkoje gali išaugti skolinimosi palūkanų norma, o tai nėra naudinga nei privataus verslo, nei namų ūkių, nei valdžios sektoriams, nes tai gali prisidėti prie investavimo proceso lėtėjimo. Dėl to tikslinga apskaičiuoti, koks yra skirtumas tarp finansinėse institucijose laikomų indėlių ir jų suteiktų paskolų (žr. 3.12 pav.). Atsižvelgiant į duomenų prieinamumą, yra pateikiamos tik 2004-2012 m. laikotarpio atitinkamų rodiklių reikšmės. Taip pat siekiant apskaičiuoti skirtumą tarp šių rodiklių, buvo pasirinkti indėlių bei suteiktų paskolų nefinansinėms organizacijoms ir namų ūkiams statistiniai duomenys, nes visoje paskolų struktūroje šis sektorius apima didžiausią dalį, yra taikomos skirtingos palūkanų normos lyginant su kitais sektoriais. Tai yra svarbu atliekant tolesnius skaičiavimus. Tuo tarpu trumpalaikių įsipareigojimų užsieniui statistiniai duomenys pasirinkti todėl, nes didžioji dalis surinktų indėlių yra trumpalaikiai (t.y. iki 2 m.).



3.12 pav. **Indėlių ir paskolų skirtumo bei trumpalaikių įsipareigojimų užsieniui, tenkančių BVP, dinamika**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis Lietuvos banko duomenimis.

Apskaičiuotas indėlių ir paskolų skirtumas rodo, kad per didžiąją 2004-2012 m. laikotarpio dalį buvo galima padengti trumpalaikius įsipareigojimus užsieniui. Tai reiškia, kad susidaręs teigiamas skirtumas tarp surinktų indėlių ir suteiktų paskolų galėtų būti panaudojamas skolinimui vidaus rinkoje vietoj skolinimosi iš užsienio trumpuoju laikotarpiu. Taip pat pastebima, kad apskaičiuotas indėlių ir paskolų skirtumas per 2009-2012 m. sudarė pakankamai reikšmingą sumą. Kita vertus, kaip minėta anksčiau, jei šis skirtumas būtų panaudojamas skolinimui vidaus rinkoje, tai ateityje galėtų riboti finansines institucijas teikiant paskolas namų ūkiams ir kitiems sektoriams, kas sudarytų sąlygas vidaus paskolų palūkanų normos didėjimui. Siekiant patikrinti šią prielaidą,

toliau yra atliekama koreliacinė-regresinė analizė, kuri leis nustatyti, koks yra ryšys tarp kintamųjų, koks šio ryšio stiprumas.

Pirmajame analizės etape buvo identifikuotos ir eliminuotos dvi išskirtys (2004-2005 m. veikiausiai todėl, kad buvo užfiksuoti vieni didžiausių nepriklausomo kintamojo pokyčiai). Patikrinus regresijos modelio prielaidas, nustatyta, kad su 99% tikimybe nėra būdingos autokoreliacijos bei heteroskedastiškumo problemos (žr. 15 priedas). Dėl didesnio determinacijos koeficiento įverčio ir mažesnės liekamųjų paklaidų kvadratų sumos tolesnei analizei atlikti yra pasirenkamas tiesinis vienmatės regresijos modelis (žr. 3.1 lent.).

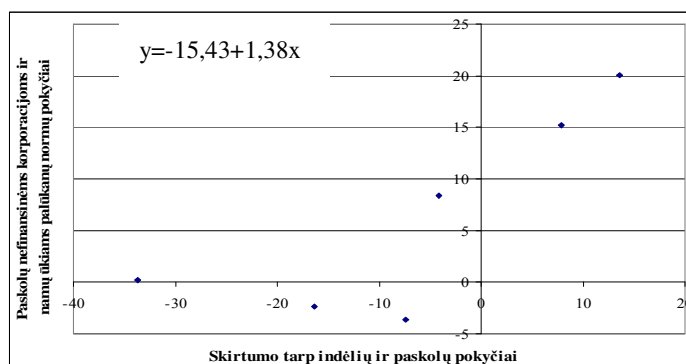
3.1 lentelė

Vienmačių regresijos modelių įvertinimo rezultatai

	Tiesinė	Hiperbolinė	Laipsninė	Eksponentinė
R²	0,6381	0,5133	–	–
Liekamųjų paklaidų kvadratų suma	524,4363	705,3759	–	–

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais.

Remiantis gauta tiesinės regresijos lygtimi (žr. 3.13 pav.), galima teigti, jog kaip ir tikėtasi tarp kintamųjų pasireiškia tiesioginė priklausomybė, kuri rodo, kad skirtumo tarp rezidentų indėlių ir paskolų nefinansinėms organizacijoms bei namų ūkiams pokyčiai per analizuojamą laikotarpį būtų galėję turėti įtakos paskolų palūkanų normų pokyčiams kitoms sąlygoms nekintant.



3.13 pav. **Indėlių ir paskolų skirtumo bei paskolų nefinansinėms organizacijoms ir namų ūkiams palūkanų normos pokyčių sklaidos grafikas**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais.

Remiantis apskaičiuotomis statistinėmis ir kritinėmis Fišerio bei Stjudento reikšmėmis, galima teigti, kad atitinkamai esant 94% tikimybei hipotezės apie visų kintamųjų ir b_2 lygybę nuliui yra atmetamos³⁵. Tai reiškia, jog su įvardinta tikimybe determinacijos ir b_2 koeficientai yra statistiškai reikšmingi. Determinacijos koeficiento reikšmė atspindi, kad 63,81% paskolų, suteiktų nefinansinėms organizacijoms ir namų ūkiams, palūkanų pokyčius per 2004-2012 m. būtų sąlygoję

³⁵ $F=7,05$, $F_{(0,06;2;4)}=6,76$. Pagal Stjudento kriterijų apskaičiuota reikšmė lygi 2,6, o statistinė reikšmė – 2,7, kuri absoliučiu didumu didesnė už kritinę reikšmę.

indėlių ir paskolų skirtumo kintamojo pokyčiai. Taip pat tai rodo vidutinio stiprumo priklausomybę. Vadinasi, susidaręs skirtumas tarp priimtų indėlių ir suteiktų paskolų yra reikšmingas paskolų palūkanų normų pokyčiams, todėl tai galėtų sudaryti sąlygas „išstūmimo efekto“ susidarymui, jei šie finansiniai ištekliai tam tikromis priemonėmis (pvz., VVP ir kt.) būtų nukreipti skolinimuisi vidaus rinkoje. Galima manyti, jog prie šių rezultatų prisidėjo apskaičiuotas santykinai didelis teigiamas indėlių ir paskolų skirtumas per 2009-2012 m., nes, prasidėjus pasaulinei finansų krizei, komerciniai bankai sumažino kreditavimą, buvo sugriežtinta bankų priežiūra, didėjo vidaus taupymo lygis (LB, 2010). Apskaičiuotas vidutinės absoliutinės procentinės paklaidos rodiklis rodo, kad sudarytas tiesinės regresijos modelis yra nekokybiškas ir netinkamas prognozavimui, nes tokiu atveju prognostinė reikšmė būtų vertinama su 48,48% paklaida (žr. 15 priedas).

Interpretuojant atliktos analizės rezultatus, galima pateikti JAV ir Japonijos šalių pavyzdžius, kurios yra laikomos vienos didžiausių skolininkų pasaulyje. Jų bendra valstybės skola, EBPO (angl. OECD) duomenimis, 2012 m. atitinkamai siekė 102,1% ir 218,8% BVP, tačiau pagrindinis skirtumas tarp šių šalių yra tas, kad Japonija prioritetą teikia skolinimuisi vidaus, o ne užsienio rinkose. Kita vertus, Japonija taip pat yra laikoma vienu iš didžiausių pasaulinių finansų centrų, kur yra gerai išvystyta ne tik pirminė, bet ir antrinė obligacijų rinka. To nebūtų galima pasakyti apie Lietuvą. Vadinasi, galima teigti, jog skolinimasis vidaus rinkoje iš dalies gali stabdyti neišvystyta antrinė rinka, kur investuotojai, pavyzdžiui, galėtų keletą kartų perparduoti VVP.

Kitas svarbus aspektas, kad neatsižvelgus į priimtus indėlius ir suteiktas paskolas pagal atskirus sektorius, nuo 2003 m. iki 2012 m. visiems sektoriams suteiktos paskolos viršijo rezidentų laikomus indėlius, tenkančius BVP (žr. 16 priedas). Kadangi didžioji dalis komercinių bankų Lietuvoje per analizuojamą laikotarpį buvo užsienio kapitalo, todėl dar kartą patvirtinama prielaida, jog, siekiant patenkinti paskolų paklausą vidaus rinkoje, buvo skolinamasi iš užsienyje veikiančių motininių bankų. Remiantis šiomis išvaidomis, galima patvirtinti, kad skolinimasis vidaus rinkoje Lietuvos atveju yra gana ribotas. Be to, esant laisvos rinkos ekonomikos sąlygoms, sudėtinga nurodyti verslui ir kitiems sektoriams, kiek ir iš kur skolintis, kiek eksportuoti bei importuoti.

Gauti rezultatai leidžia daryti išvadą, jog Lietuvos atveju per 2004-2012 m. laikotarpį skolinimasis vidaus rinkoje yra ribotas, nes tai galėtų iššaukti paskolų palūkanų normų didėjimą ir „išstūmimo efekto“ susidarymą. Šį faktą patvirtina su 94% tikimybe gauta tiesioginė vidutinio stiprumo priklausomybė tarp indėlių ir suteiktų paskolų nefinansinėms organizacijoms, namų ūkiams bei šiems sektoriams suteiktų paskolų palūkanų normos pokyčių. Be to, buvo atsižvelgta tik į nefinansinių organizacijų bei namų ūkių sektorių, todėl manytina, jog skolinimasis pakeitimas užsienio rinkose į skolinimasis vidaus rinkoje turėtų neigiamos įtakos ir kitiems sektoriams suteiktų paskolų palūkanų normai. Kitą kliūtį, kuri gali stabdyti skolinimasis vidaus rinkoje didėjimą Lietuvoje, galima įvardinti nepakankamai išvystytą obligacijų rinką lyginant su kitomis šalimis.

3.2.2 Tiesioginių užsienio investicijų įplaukas lemiančių veiksnių analizė

Atliktos mokslinės literatūros, ESD priimtumo vertinimo bei MB kapitalo, finansinės sąskaitų struktūrinė ir dinaminė analizės leido daryti išvadą ir apie tiesioginių investicijų į Lietuvą pritraukimo svarbą siekiant didesne dalimi finansuoti susidariusį ESD ir tokiu būdu palaikyti jo priimtumą. Paminėtina, kad Lietuvos atveju 2012 m. daugiausia TUI įplaukų teko apdirbamosios gamybos, finansinės ir draudimo, nekilnojamo turto operacijų, didmeninės ir mažmeninės prekybos ekonominėms veikloms. Tuo tarpu pagrindinės šalys investuotojos Lietuvoje iš ES šalių grupės buvo Švedija, Lenkija, Vokietija, Nyderlandai; ELPA – Norvegija; NVS – Rusija (žr. 12 priedas).

Kaip buvo minėta teorinėje MBD dalyje (žr. 1.4 poskyris), TUI skatina ekonomikos augimą per užsienio prekybos konkurencingumo, užimtumo didėjimą, turi teigiamos įtakos gamybos sektoriui ir kt. Akcentuotina ir tai, jog TUI yra siejamos su ilgalaikiu ekonomikos augimu. Vadinasi, analizuojant TUI įplaukas lemiančius veiksnius kartu yra paliečiamas ne tik ESD finansavimo klausimas, bet ir jo mažinimas, kuris, kaip galima manyti, pasireiškia per eksporto didėjimą. Taip pat atliekant TUI lemiančių veiksnių Lietuvoje statistinę analizę, yra remiamasi vienais naujausių užsienio autorių empirinių tyrimų rezultatais. Taip pat trečio MBD skyriaus pradžioje buvo įvardinta ir pagrįsta, kad, siekiant atlikti TUI įplaukas lemiančių veiksnių analizę, yra tikslinga pradžioje taikyti faktorinės, o vėliau daugialypės regresinės analizės metodus.

Kokius kintamuosius įtraukti į tyrimą buvo atsižvelgta į užsienio autorių, tokių kaip Fazidah N. (2013), Zenasni S., Benhabib A. (2013), Schwab K. (2012), Eicher Th., Helfman L., et al (2011) bei tarptautinių organizacijų World bank Group Office (2013), Economic Intelligence Unit (2011), European Commission (2010) atliktais moksliniais tyrimais įvairių šalių atveju. Dėl to, atliekant faktorinę analizę, nuspręsta įtraukti penkis kintamuosius, galinčius turėti įtakos TUI įplaukų didėjimui: *realaus BVP, tenkančio vienam gyventojui, užsienio prekybos atvirumo, suteiktų paskolų, bendrojo kapitalo formavimo ir galutinio vartojimo išlaidų*³⁶, *tenkančių BVP, padidėjimo tempai*. Pastarieji rodikliai bendru atveju gali atspindėti šalies ekonomikos ciklą, kreditų prieinamumą, vidaus investavimo lygį, vidaus paklausą ir kt. Atsisakyta įtraukti infliacijos lygio ir realaus efektyvaus valiutos kurso kintamuosius dėl keleto priežasčių. Stebint statistinius duomenis, buvo galima išvelgti, jog infliacijos lygis daugeliu atvejų turėjo tendenciją didėti kartu su ekonomikos augimu ir TUI, todėl išlieka tikimybė, kad galėtų būti gauti nelogiški rezultatai nepaisant to, kad teoriniu požiūriu infliacijos lygio didėjimas atspindi neigiamą įtaką TUI pritraukimui. Tuo tarpu realaus efektyvaus valiutos kurso kintamasis nepasirinktas todėl, nes Lietuvos lito kursas per analizuojamą laikotarpį nebuvo laisvai svyruojantis ir buvo surištas iš pradžių su JAV doleriu, o

³⁶ Apima namų ūkių ir valstybės sektorių galutinio vartojimo išlaidas.

vėliau su ES bendra valiuta euru, todėl tikėtina, jog nežymūs realaus efektyvaus valiutos kurso pokyčiai per analizuojamą laikotarpį gali būti statistiškai nereikšmingi.

Pratęsiant apie valiutos kurso poveikį TUI įplaukoms, svarbu paminėti, kad Lietuvos bankas (2013b) atliko euro įvedimo 2015 m. poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimą. Šiame vertinime buvo pateikti ir kitų užsienio autorių atlikti vieni naujausių tyrimų, kurie rodo, kad euro įvedimas turi mažesnę poveikį TUI įplaukų didėjimui lyginant su šalies prisijungimu prie ES. Taip pat euro įvedimas didina TUI tik pirmaisiais metais, tačiau ilguoju laikotarpiu jis tampa nereikšmingu. Vis tik kitų šalių patirtis atspindi, kad didesnė įtaka pasireiškia tarptautiniams verslo susijungimams, išigijimams, kas yra TUI dalis. Tuo tarpu Lietuvos bankas nepateikė kiekybinio euro įvedimo poveikio TUI ir užsienio prekybai Lietuvoje vertinimo, todėl manytina, jog tai yra pakankamai sudėtinga užduotis.

Siekiant į tyrimą įtraukti kuo daugiau kintamųjų, šioje MBD dalyje buvo pasirinkti ketvirtiniai statistiniai duomenys, kurie buvo paimti iš Lietuvos banko ir Lietuvos statistikos departamento duomenų bazių. Norint atlikti faktorinę analizę, iš pradžių yra patikrinama, ar ji tinka turimiems duomenims (žr. 3.2 lent.). Išsamesni skaičiavimų rezultatai yra pateikiami 17 priede.

3.2 lentelė

Faktorinės analizės tikimo duomenims tikrinimo rezultatų suvestinė

	Faktinės reikšmės	Kritinės reikšmės
Kintamųjų normalumas	Kintamieji atitinka normalumo sąlyga ³⁷	Kintamieji turi būti normalieji.
Kaiser-Mejer-Olkin kriterijus	0,744	KMO>0,9 – faktorinė analizė puikiai tinka; 0,9≥KMO>0,8 – gerai tinka; 0,8≥KMO>0,7 – tinka patenkinamai; 0,7≥KMO>0,6 – tinka pakenčiamai; 0,6≥KMO>0,5 – tinka blogai; KMO<0,5 – faktorinė analizė nepriimtina.
Kintamojo stebėjimų tinkamumo matai	>0,05	Turi būti ne mažesnis nei 0,05.
Bartlett'o sferiškumo kriterijus	p=0,000	Kintamųjų koreliacijų matrica nėra vienetinė, t.y. kriterijaus reikšmė yra mažesnė už 0,05.
Multikolinearumas	0,032	Koreliacinės matricos determinantas turi būti didesnis už 0,0001.
Kaiser kriterijus	3,221 ir 1,023	Faktorių tikrinės reikšmės didesnės už 1.

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais ir Čekanavičius V. (2011).

Remiantis gautais rezultatais, galima teigti, kad kintamiesiems nėra būdingas multikolinearumas. Su 99% tikimybe nustatyta, jog kintamieji tarpusavyje statistiškai reikšmingai susiję. Kadangi gauta KMO reikšmė yra didesnė už 0,5, todėl analizuojamiems duomenims faktorinė analizė tinka patenkinamai, t.y. 74,4% dispersijos kintamuosiuose gali paaiškinti išskirti

³⁷ Realus BVP, tenkančio vienam gyventojui, padidėjimo tempai – su 99% tikimybe; užsienio prekybos atvirumo, tenkančio BVP, padidėjimo tempai – su 90% tikimybe; suteiktų paskolų rezidentams dalies, tenkančios BVP, padidėjimo tempai – su 95% tikimybe; bendrojo kapitalo formavimo, tenkančio BVP, padidėjimo tempai – su 90% tikimybe; galutinio vartojimo išlaidų, tenkančių BVP, padidėjimo tempai – su 99% tikimybe.

du faktoriai. Taip pat kintamojo stebėjimų tinkamumo matai yra ne mažesni už 0,05, todėl visų kintamųjų stebėjimai yra tinkami faktorinei analizei. Nustatyta, kad pirmasis faktorius lemia 64,4% visų kintamųjų dispersijos. Tuo tarpu pirmuoju ir antruoju faktoriais galima paaiškinti 84,9% visų kintamųjų, o likę kiti faktoriai paaiškina tik nedidelę dalį dispersijos. Remiantis Kaiser kriterijumi, galima patvirtinti, kad išskiriami du faktoriai, nes jų tikrinės reikšmės didesnės už 1. Po faktorių sukimo buvo optimizuota išskirtų faktorių struktūra, t.y. pirmojo faktoriaus svarba šiek tiek sumažėjo, antrojo – padidėjo, o bendra šiais faktoriais paaiškinama dalis liko nepakitusi.

Vadovaujantis faktorių svorių matricos duomenimis, galima teigti, kad faktorius F_1 yra stipriai susijęs su *realaus BVP, tenkančio vienam gyventojui, suteiktų paskolų, bendrojo kapitalo formavimo ir galutinio vartojimo išlaidų, tenkančių BVP, padidėjimo tempų* kintamaisiais, o faktorius F_2 – tik su *užsienio prekybos atvirumo* kintamuoju (jų svoriai didesni už 0,6). Sudaryta pasuktų faktorių svorių matrica parodė, jog po pasukimo faktoriai F_1 ir F_2 liko stipriai susiję su tais pačiais kintamaisiais. Pagal tai bendruosius faktorius galima būtų įvardinti taip: F_1 – „ekonomikos augimas“, o F_2 – „užsienio prekybos atvirumas“.

Toliau yra atliekama daugialypė regresinė analizė, kur nepriklausomi kintamieji yra SPSS programa apskaičiuotos vieno ir kito faktoriaus reikšmės³⁸. Pradžioje yra patikrinama, ar modelio likutinės paklaidos yra pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį. Atlikto Shapiro-Wilk testo rezultatai parodė, kad su 95% tikimybe daugialypės regresijos modelis yra tiesės pavidalo (žr. 18 priedas).

3.3 lentelė

Išskirčių identifikavimo ir regresijos modelio prielaidų tikrinimo rezultatai

	Išskirtys	Autokoreliacija	Heteroskedastiškumas	Multikolinearumas
Yra	√			
Nėra		√	√	√

Šaltinis: sudaryta darbo autorės, remiantis atliktais skaičiavimais.

Iš viso buvo identifikuota dešimt išskirčių ir atlikti penki jų eliminavimo etapai. Rezultate buvo matyti, kad išskirčių eliminavimas buvo tikslingas, nes teigiamai kito koreguoto determinacijos koeficiento bei kitos daugialypės regresijos modelio įverčių reikšmės. Su 99% tikimybe nustatyta, kad duomenims nėra būdingos autokoreliacijos ir heteroskedastiškumo problemos. Vadovaujantis VIF statistika, nustatyta, kad abu nepriklausomi kintamieji nėra per daug multikolinearūs, nes dispersijos mažėjimo daugiklis VIF buvo mažesnis nei 4. Taip pat šią prielaidą patvirtina sudaryta porinių koreliacijų matrica, nes, remiantis „nykščio“ taisykle, poriniai koreliacijos koeficientai yra mažesni už 0,8.

³⁸ Gali būti išskiriami du būdai siekiant faktorinės analizės rezultatus pritaikyti daugialypei regresinei analizei: sudaryti du regresijos modelius su nepriklausomais kintamaisiais, kurie buvo priskirti faktoriams F_1 ir F_2 arba naudoti apskaičiuotas abiejų faktorių reikšmes kaip nepriklausomus kintamuosius. Šiuo atveju pasirinkamas pastarasis būdas, nes jis yra laikomas patikimesniu.

Kadangi daliniai koreliacijos koeficientai yra mažesni už paprastus, todėl nepriklausomi kintamieji vienas kito neslopina. Taip pat daliniai koreliacijos koeficientai parodo, kokia yra priklausomybė tarp priklausomo ir atskirų nepriklausomų kintamųjų. Pagal 18 priede pateiktas dalinių koreliacijos koeficientų reikšmes galima teigti, kad egzistuoja tiesioginis vidutinio stiprumo ryšys tarp priklausomo kintamojo ir faktoriaus F_1 (t.y. ekonomikos augimo) bei tiesioginis, tačiau labai silpnas ryšys tarp priklausomo kintamojo ir faktoriaus F_2 (t.y. užsienio prekybos atvirumo rodiklio). Dėl to atsiranda poreikis atlikti kintamųjų redukcijos etapą (žr. 18 priedas).

Pagal Stjudento kriterijų nustatyta, kad nepriklausomi kintamieji „ekonomikos augimas“ ir „užsienio prekybos atvirumas“ yra statistiškai reikšmingi atitinkamai su 99% ir 95% tikimybėmis. Sudarius du atskirus regresijos modelius su įvardintais kintamaisiais ir, remiantis gautais rezultatais, galima tvirtinti, kad tiriamą reiškinį geriausiai aprašo pradinis daugialypės regresijos modelis su abiem nepriklausomais kintamaisiais. Taip yra dėl keleto priežasčių. Visų pirma, pastaruoju atveju buvo gauta didžiausia pataisyto determinacijos koeficiento reikšmė, mažiausia liekamųjų paklaidų kvadratų suma, nesusidurta su autokoreliacijos problema lyginant su tuo regresijos modeliu, kai nepriklausomas kintamasis yra tik faktorius F_1 . Be to, eliminavus užsienio prekybos atvirumo kintamąjį, su 95% tikimybe statistiškai reikšmingai sumažėja prognozių tikslumas, o pagal Akaikės kriterijų apskaičiuotos reikšmės atspindi prastesnę regresijos modelio kokybę.

Atlikus regresijos kintamųjų prielaidų tikrinimą bei nustačius, kad nėra tikslinga iš daugialypės regresijos modelio eliminuoti „užsienio prekybos atvirumo“ kintamąjį, buvo gauta tiesinės regresijos lygtis: $y=1,86+7,01x_1+2,84x_2$. Galima teigti, jog kaip ir tikėtasi tarp kintamųjų gauta logiška priklausomybė. Apskaičiuota statistinė Fišerio reikšmė yra didesnė už kritinę ($p<0,01$), todėl galima teigti, kad esant 99% tikimybei hipotezė apie visų kintamųjų lygybę nuliui yra atmetama ir daroma prielaida, jog modelis iš dalies tinka prognozėms (žr. 18 priedas). Kadangi hipotezė apie visų kintamųjų lygybę nuliui buvo atmesta, vadinasi, determinacijos koeficientas taip pat yra statistiškai reikšmingas.

Apskaičiuota koreguoto determinacijos koeficiento reikšmė rodo, kad daugiau nei pusė, t.y. 52,6%, TUI įplaukų, tenkančių BVP, variacijos Lietuvos atveju per analizuojamą 1998-2012 m. laikotarpį sąlygojo „ekonomikos augimo“ bei „užsienio prekybos atvirumo“ kintamieji. Taip pat tai rodo vidutinio stiprumo priklausomybę. Kadangi sudarytam daugialypės regresijos modeliui nėra būdinga multikolinearumo problema, todėl pagal gautas *Beta* koeficientų reikšmes (žr. 18 priedas) galima teigti, kad TUI įplaukų, tenkančių BVP, kitimui didesnę įtaką turi ekonomikos augimo veiksniai lyginant su užsienio prekybos atvirumu. Nustatyta, kad MAPE rodiklis rodo prastą modelio tikimą prognozavimui, nes jo reikšmė siekė 245,19%. Galima manyti, kad prastą modelio kokybę galėjo sąlygoti naudojamos apskaičiuotos faktorių reikšmės³⁹. Be to, atsižvelgiant į tai, kad

³⁹ Faktorių reikšmių vidurkiai yra lygūs 0, o standartinis nuokrypis – 1.

buvo analizuojamas laikotarpis iki 2012 m., todėl vis tiek nebūtų tikslinga atlikti prognozavimą 2013 m., kurie jau yra praėję, o prognozavimas keleriems metams į priekį nėra tikslus, nes svarbu vadovautis prielaida, kad kitos sąlygos išliks nepakitusios, kas praktiškai yra neįmanoma. Tą pačią išvalgą būtų galima pritaikyti ir prieš tai sudarytiems regresijos modeliams.

Kadangi nustatyta, kad TUI įplaukoms didžiausios įtakos turi ekonomikos augimas, todėl teikiant rekomendacijas, reikėtų koncentruotis ties veiksniais, kurie galėtų prisidėti prie ekonomikos augimo. Taip pat MBD autorės požiūriu, užsienio prekybos atvirumo didinimas siekiant pritraukti daugiau TUI galėtų būti labiau rizikingas, nes šiame darbe buvo nustatyta, kad užsienio prekybos disbalanso pokyčiai turėjo nors ir menką, tačiau neigiamą poveikį finansiniam šalies stabilumui. Dėl šios priežasties galima manyti, jog užsienio prekybos atvirumo didinimas galėtų didesne dalimi prisidėti prie finansų sistemos nestabilumo (ypač tuo atveju, kai užsienio prekybos atvirumo rodiklio didėjimą sąlygoja importo didėjimas).

Atlikus skaičiavimus, buvo nustatyta, kad ekonominė šalies situacija turi reikšmingos įtakos einamosios sąkaity balanso būklei, t.y. kartu su ekonomikos augimu ESD taip pat yra linkęs didėti ir atvirkščiai (žr. 2.1.1 skirsnis). Vis dėlto, jeigu vis didesnė šio deficito dalis bus finansuojama tiesioginėmis investicijomis iš užsienio, todėl galima manyti, kad bus išlaikyta pusiausvyra tarp ekonomikos augimo ir ESD priimtumo. Panašų požiūrį pateikia Blanchard O. ir Milesi-Ferretti G. (2011). Be to, šiame darbe buvo nustatyta, kad TUI turi teigiamos įtakos einamosios sąkaity disbalanso mažėjimui (žr. 2.1.1 skirsnis). Vadinasi, TUI pritraukimas per ekonomikos augimo skatinimą šiuo atveju galėtų būti pateisinamas. Tai patvirtina Rodzko R. (2005) ir Misiūnas A. et al (2005). Tikėtina, kad TUI taip pat prisideda prie spartesnio šalies ekonomikos augimo, todėl būtų tikslinga perspektyvoje atlikti Granger priežastingumo testą, tačiau SPSS pagalba nėra galimybės patikrinti šią prielaidą. Vadinasi, gauti pastarojo tyrimo rezultatai iškelia kitą mokslinę problemą, kaip vienas kitą veikia TUI ir ekonomikos augimas, t.y. ar pasireiškia statistinis priežastingumas.

Tikėtina, kad prie ekonomikos augimo Lietuvoje iš dalies galėtų prisidėti mūsų šalies prisijungimas prie euro zonos 2015 m., nes Lietuvos bankas (2013b) atliko skaičiavimus, kurių metu nustatyta, jog dėl šios priežasties mažės paskolų, suteiktų nefinansinėms organizacijoms ir namų ūkiams, palūkanų normos⁴⁰. Remiantis tuo, galima manyti, kad mažesnės palūkanų normos turėtų skatinti vidaus investavimo lygio didėjimą, kuris yra vienas iš ekonomikos augimą lemiančių veiksnių. Be to, vidaus investavimo lygio didėjimas taip pat gali pasitarnauti tiesioginių investicijų iš užsienio pritraukimui, nes kaip minėta anksčiau tai gali rodyti patrauklumą investuoti.

Dar vienas aspektas, kurį svarbu paminėti, yra tas, jog kartu su ekonomikos augimu gali didėti ir šalies infliacijos lygis (European Commission, 2010), todėl svarbu imtis infliacijos lygio valdymo priemonių. Kadangi šiame MBD nėra atliekama infliacijos lygio mažinimo galimybių analizė, todėl

⁴⁰ Vidutinė paskolų palūkanų norma 2015 m. būtų 0,31-0,53 proc. punkto mažesnė (priklausomai nuo scenarijaus) lyginant su tuo atveju, jei Lietuva nebūtų euro zonos narė.

galima vadovautis patikimų institucijų atliktais tyrimais Lietuvos atveju. Nors reikšmingos įtakos infliacijos lygio pokyčiams turi išoriniai veiksniai, tokie kaip pasaulinės žaliavų kainos ir kt., todėl infliacijos lygio valdymas yra pakankamai ribotas. Vis tik „Swedbank“ atliktuose tyrimuose 2008 m. (žr. 22 priedas) ir 2013 m. akcentuojama koncentruotis ties darbo rinkos efektyvumo bei konkurencingumo didinimu privačiame ir valstybiniame sektoriuose, ieškoti galimybių sumažinti valstybės reguliuojamas kainas, sugriežtinti fiskalinę politiką, skatinti investicijas ir inovacijas, panaikinti pridėtinės vertės mokesčio lengvatas ir kt.

Be to, remiantis gautais rezultatais galima manyti, kad kitą dalį TUI įplaukų variacijos per analizuojamą laikotarpį galėjo sąlygoti kiti neįvardinti veiksniai. Kaip vieną iš tokių veiksnių būtų galima įvardinti įstatymų keitimą. Šį faktą patvirtina kiekvienais metais Tarptautinio Rekonstrukcijos ir Plėtros banko (angl. IBRD) pateikiami „Doing business“ analizės rezultatai⁴¹. 2012 m. Lietuva pagal paprastumą kuriant verslą užėmė 27-ą vietą (IBRD, 2012). Tuo tarpu naujausioje 2014 m. ataskaitoje nurodoma, kad mūsų šalis užėmė pakankamai aukštą 17-ą vietą bei pralenkė Estiją, Latviją ir daugelį ES-28 valstybių (IBRD, 2014). Tiek vienais, tiek kitais metais Lietuvoje buvo priimta po dvi reformas⁴², susijusias su verslo kūrimo paprastumu, dėl kurių kaip galima manyti, mūsų šalis per 2012-2014 m. pakilo per dešimt pozicijų. Tokia informacija yra naudinga potencialiems investuotojams. Kita vertus, žvelgiant į perspektyvą, netolimoje ateityje nusimato referendumas dėl draudimo parduoti žemę užsieniečiams. Vertinant tik iš investuotojų pozicijos ir nesigilinant į daugelį kitų aspektų, galima teigti, kad nepalankūs referendumo rezultatai būtų nenaudingi investuotojams iš užsienio. Taip pat galima pridurti, kad įstatymų nepastovumas neprisideda prie investuotojų pasitikėjimo šalimi.

Apibendrinant galima teigti, kad faktorinės analizės metodo pagalba įtraukus realaus BVP, tenkančio vienam gyventojui, pokyčių, užsienio prekybos atvirumo, suteiktų paskolų, bendrojo kapitalo formavimo ir galutinio vartojimo išlaidų, tenkančių BVP, pokyčių kintamuosius, buvo išskirti du faktoriai, kurie atitinkamai buvo įvardinti kaip „ekonomikos augimas“ ir „užsienio prekybos atvirumas“. Šie faktoriai buvo įtraukti kaip nepriklausomi kintamieji į daugialypės regresijos modelį. Pastarosios analizės rezultatai leido padaryti išvadą, jog Lietuvoje per 1998-2012 m. didžiausios įtakos TUI įplaukų, tenkančių BVP, didėjimui turėjo „ekonomikos augimo“ rodiklis. Nors ankstesniame MBD skyriuje buvo nustatyta, kad einamosios sąskaitos balanso būklė didele dalimi priklauso nuo ekonominės šalies situacijos, tačiau TUI įplaukų pritraukimas per ekonomikos augimo skatinimą gali būti pateisinamas, nes tokiu būdu yra išlaikoma pusiausvyra su ESD priimtumu. Be to, kartu turi būti imamosi infliacijos lygio valdymo priemonių. Tyrimo eigoje

⁴¹ Šioje kasmetinėje ataskaitoje yra pateikiami kiekybiniai rodikliai, kuriuos galima palyginti su kitomis šalimis ir tokiu būdu įvertinti verslo kūrimo reglamentavimo aspektus, nuosavybės teisių apsaugą, mokesčių mokėjimą, kreditų prieinamumą ir daugelį kitų aspektų.

⁴² Konkrečios reformos Lietuvoje yra nurodytos internetiniame „Doing business“ tinklalapyje: <<http://www.doingbusiness.org/Reforms>>.

buvo iškelta kita problema, ar Lietuvoje pasireiškia priežastingumas tarp ekonomikos augimo ir TUI. Tai atspindi darbo reikšmingumą teoriniu aspektu.

Apibendrinus trečio MBD skyriaus rezultatus, teigtina, kad atlikta MB kapitalo ir finansinės sąskaitų dinaminė ir struktūrinė analizė padėjo atskleisti skolinimosi užsienio rinkose ir TUI svarbą finansuojant susidariusį ESD Lietuvoje per 1998-2012 m. Taip pat dar vienas svarbus ESD finansavimo šaltinis yra valdžios sektoriaus kapitalo pervedimai, kurių didžiąją dalį sudaro ES struktūrinių fondų lėšos. Jų reikšmė pradėjo didėti po Lietuvos įstojimo ES šalių grupę 2004 m. Kadangi per 1999-2000 m. ir 2006-2008 m. ESD finansavimas tiesioginėmis investicijomis iš užsienio mažėjo, todėl padaryta prielaida, jog tai sudarė sąlygas bankų sektoriui daugiau skolintis užsienio rinkose, kuris MB kitų investicijų straipsnyje užima didžiąją dalį. Taip pat tai rodo, kad ESD yra laikomas mažiau priimtiniu. Remiantis tuo, iškyla kitas probleminis klausimas, ar skola užsieniui, TUI ir portfelinės investicijos turi įtakos finansiniam Lietuvos stabilumui.

Įvertinus prieš tai gautus rezultatus, buvo išskirti skolinimosi vidaus rinkoje bei TUI veiksniai, nes jie gali pasitarnauti ne tik ESD finansavimui, bet ir susidariusio deficito mažinimui Lietuvos atveju. Taip pat šių veiksnių analizė yra skirta siekiant pateikti skaičiavimais grįstas rekomendacijas. Nustatyta, kad, siekiant sumažinti skolinimąsi užsienio rinkose, skolinimasis vidaus rinkoje mūsų šalyje tampa ribotu dėl kelių priežasčių. Atsižvelgus tik į nefinansinių organizacijų ir namų ūkių sektorių, buvo apskaičiuotas skirtumas tarp surinktų indėlių ir suteiktų paskolų bei įvertinta šio skirtumo įtaka suteiktų paskolų palūkanų normos pokyčiams. Rezultatai parodė, kad tarp kintamųjų su 94% tikimybe pasireiškia tiesioginis, vidutinio stiprumo ryšys. Dėl padidėjusios paskolų palūkanų normos vidaus rinkoje gali susidaryti „išstūmimo efektas“. Taip pat manytina, jog skolinimąsi vidaus rinkoje gali riboti nepakankamai išvystyta obligacijų rinka.

Siekiant atlikti TUI įplaukas lemiančių veiksnių Lietuvoje analizę per 1998-2012 m. laikotarpį, buvo nuspręsta įtraukti realaus BVP, tenkančio vienam gyventojui, pokyčių, užsienio prekybos atvirumo, suteiktų paskolų, bendrojo kapitalo formavimo ir galutinio vartojimo išlaidų, tenkančių BVP, padidėjimo tempų kintamuosius. Pritaikius faktorinės analizės metodą, buvo išskirti „ekonomikos augimo“ ir „užsienio prekybos atvirumo“ faktoriai. Gauti rezultatai buvo pritaikyti sudarant daugialypės regresijos modelį ir nustatyta, kad prie TUI įplaukų, tenkančių BVP, didėjimo daugiausia prisidėjo „ekonomikos augimo“ rodiklis. Padaryta išvada, jog TUI įplaukų pritraukimas skatinant ekonomikos augimą yra pateisintinas, nes didesnis ESD finansavimas šiomis investicijomis padeda tenkinti ESD priimtimumo sąlygą. Tuo tarpu viena iš ekonomikos augimo pasekmių gali tapti infliacijos lygio didėjimas, todėl kartu turėtų būti taikomos jo valdymo priemonės. Taip pat tyrimo eigoje išryškėjo kita mokslinė problema, ar Lietuvos atveju tarp ekonomikos augimo ir TUI pasireiškia priežastinė priklausomybė.

IŠVADOS

Atliekant mokslinės literatūros analizę, susijusią su einamosios sąskaitos disbalanso poveikio šalies ekonomikai vertinimu, buvo išskirti ir svarbiausi MB sudarymo metodologijos aspektai. MB metodologija yra atnaujinama dėl vykstančių pokyčių finansų rinkose, naujų paslaugų atsiradimo ir kt. Pabrėžtina, jog remiantis einamosios sąskaitos straipsnių dinamika ir struktūra, galima išvelgi disbalanso susidarymo priežastis, vystymosi tendencijas, priimtinumą ir kt. Tuo tarpu kapitalo ir finansinės sąskaitų atveju atsiranda galimybė atskleisti, kokiomis priemonėmis yra finansuojamas susidaręs ESD. Taip pat tokio pobūdžio analizės atlikimas leidžia išskirti esminius straipsnius ir pagal tai vertinti galimą poveikį šalies ekonomikai bei susidariusio ESD mažinimo galimybes.

Einamosios sąskaitos disbalanso priimtimumo analizė teoriniu aspektu padėjo išvelgti, jog labiausiai yra paplitęs ESD, o ne ESP priimtimumo vertinimas. Vis dėlto būtų klaidinga nurodyti, kad bet koku atveju ESD laikomas nepriimtiniu, o ESP – priimtiniu. Siekiant atlikti susidariusio disbalanso priimtimumo vertinimą, galima vadovautis įvairių autorių bei tarptautinių organizacijų pateiktais rekomenduotiniais kriterijais, santykiniais rodikliais, jų reikšmių kitimo ribomis. Taip pat tikslinga analizuoti disbalanso susidarymo priežastis, pavyzdžiui, jei nustatoma, kad biudžeto deficitas ir TUI prisideda prie ESD susidarymo šalyje, toks deficitas yra laikytinas nepriimtiniu.

Kadangi MBD buvo apsiribojama užsienio prekybos ir piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso poveikiu atitinkamai finansiniam šalies stabilumui ir ekonomikos augimui, todėl atlikta ir atitinkama mokslinės literatūros analizė. Ši analizė parodė, kad užsienio prekybos disbalanso poveikis finansiniam šalies stabilumui gali pasireikšti įvairiais aspektais – dėl nuolat didėjančio užsienio prekybos deficito ir ESD gali augti skolinimosi poreikis, sukuriama palankios sąlygos finansinių krizių susiformavimui, pažeidžiamos ESD priimtimumo ribos. Taip pat staigūs išoriniai sukrėtimai gali iššaukti pokyčius darbo, valiutų rinkoje ir kt. Pagal tai galima manyti, jog tiriamas reiškinys gali pasireikšti tiesiogiais ir netiesioginiais kanalais. Tuo tarpu piniginių darbo pajamų pervedimų poveikis šalies ekonomikos augimui priklauso nuo šių pervedimų motyvų. Dėl to gali pasireikšti teigiamas arba neigiamas poveikis nagrinėjamam reiškiniui. Kadangi egzistuoja ne tik piniginių darbo pajamų pervedimų įplaukos, bet ir nuotėkis, todėl siekiant gauti aiškesnius rezultatus galima analizuoti grynuosius piniginius darbo pajamų pervedimus. Taip pat neigiamas piniginių darbo pajamų pervedimų poveikis šalies ekonomikai gali atsirasti, kai šie pervedimai prisideda prie infliacijos lygio didėjimo, neigiamų valiutos kursų pokyčių kitų valiutų atžvilgiu ir kt.

ESD mažinimo galimybių analizė padėjo atskleisti, jog vienais iš veiksmingiausių būdų yra laikomi TUI pritraukimas, biudžeto deficito mažinimas, lankstaus valiutos kurso režimo taikymas ir kt. Taip pat svarbiu klausimu išlieka, kokie yra pagrindiniai ESD finansavimo šaltiniai šalyje. Tiek vienas, tiek kitas atvejais gali būti susijęs su poveikiu šalies ekonomikai. Gana prieštarinai yra

vertinami ESD mažinimas susijęs su struktūrinių reformų įgyvendinimu, ESD finansavimas skolintomis iš užsienio lėšomis ir jo poreikio augimu, kas atitinkamai gali sukelti ESD didėjimą, pačios skolos ir ESD priimtino problemos. Palankiai vertinamas ESD finansavimas didinant TUI. Be to, atkreiptinas dėmesys į tai, kad turi būti atsižvelgiama į ESD sąlygojančius veiksnus.

Vienas iš išsikeltų MBD uždavinių buvo nustatyti, ar Lietuvoje per 1998-2012 m. laikotarpį yra tenkinama einamosios sąskaitos disbalanso priimtino sąlyga. Atliktos daugialypės regresinės analizės rezultatai leido padaryti išvadą, kad biudžeto deficito ir TUI padidėjimo tempai su 99% ir 95% tikimybėmis Lietuvoje nebuvo tiesioginiu ryšiu susiję su einamosios sąskaitos balansu. Tai rodo susidariusio disbalanso priimtumą. Kaip galima manyti tokius rezultatus atitinkamai galėjo sąlygoti per trumpas tyrimo laikotarpis, priešingas einamosios sąskaitos balanso ir biudžeto deficito dydžio kitimas priklausomai nuo ekonomikos ciklo bei teigiama TUI įtaka užsienio prekybos konkurencingumo didėjimui. Tuo tarpu atlikta logistinė regresinė analizė parodė, kad pagal atrinktus BVP augimo ir ESD, TUI ir skolos užsieniui, skolos užsieniui ir BVP santykinius rodiklius einamosios sąskaitos disbalansą galima laikyti daugiau nepriimtinu nei priimtinu. Šį faktą patvirtina ir tai, kad per didžiąją tiriamo laikotarpio dalį ESD Lietuvoje buvo didesnis nei -5% BVP. Pagal tai galima spręsti, jog darbo pradžioje išsikelta hipotezė, kad einamosios sąskaitos disbalansas Lietuvoje laikytinas nepriimtinu, yra priimama iš dalies. Taip pat padaryta svarbi išvada, jog su 99% tikimybe reikšmingos įtakos einamosios sąskaitos disbalanso susidarymui Lietuvoje turėjo ekonominė šalies situacija, todėl atsižauant šalies ekonomikai, ateityje ESD gali turėti tendenciją didėti kitoms sąlygoms nekintant. Be to, klasterinės analizės metodo pagalba buvo nustatyta, jog Lietuva, Estija, Ispanija ir Rumunija pateko į vieną klasterį. Įvardintas šalis jungė bendras bruožas, kad jų ESD per 2007 m. viršijo -10% BVP, o ekonomikos augimas buvo lėtesnis už ESD augimą, todėl nebuvo tenkinama ESD priimtino sąlyga.

Kitas uždavinys buvo ištirti, kaip nuo užsienio prekybos ir piniginių darbo pajamų pervedimų disbalanso pokyčių atitinkamai priklauso finansinis stabilumas bei ekonomikos augimas Lietuvoje per 1998-2012 m. Pirmiausia buvo atlikta dinaminė, o kai kuriais atvejais ir struktūrinė nagrinėjamų rodiklių analizė. Buvo nustatyta, kad Lietuvos atveju didžiąją einamosios sąskaitos dalį užima užsienio prekyba prekėmis ir paslaugomis. Kadangi energetinių išteklių importas ir eksportas Lietuvoje taip pat užima svarbią vietą, tačiau negalima teigti, kad vien dėl to užsienio prekybos deficito susidarymą vienareikšmiškai sąlygojo lietuviškų prekių ir teikiamų paslaugų konkurencingumo problemos. Tuo tarpu didžiausias apskaičiuoto agreguoto finansinio stabilumo indekso pablogėjimas Lietuvos atveju įvyko per 1999 m., kuris daugiausia yra sietinas su Rusijos krize (1998 m.) ir jos sukeltais padariniais. Koreliacinės-regresinės analizės metodo pagalba nustatyta, kad su 90% tikimybe tarp užsienio prekybos disbalanso (eliminavus užsienio prekybą energetiniais ištekliais) pokyčių ir apskaičiuoto agreguoto finansinio stabilumo indekso pasireiškia tiesioginė, tačiau labai silpna priklausomybė. Dėl to išsikelta hipotezė, kad Lietuvos atveju užsienio

prekybos disbalanso pokyčiai neigiamai veikia finansinį šalies stabilumą, galima priimti tik iš dalies. Kita vertus, gauti rezultatai gali būti vertinami palankiai, nes tai gali rodyti Lietuvos finansų sistemos atsparumą vykstantiems užsienio prekybos pokyčiams ir patrauklumą investuoti mūsų šalyje. Tuo tarpu antruoju atveju atlikta koreliacinė-regresinė analizė padėjo nustatyti, kad Lietuvoje per 1998-2012 m. laikotarpį gryųjų piniginių darbo pajamų (t.y. šių pervedimų disbalanso), tenkančių vienam gyventojui, padidėjimo tempai turėjo didesnę įtaką namų ūkių galutinio vartojimo išlaidų, o ne bendrajam kapitalo formavimo kintamajam. Pagal tai galima spręsti, jog pagrindinis šių pervedimų motyvas yra altruizmas, dėl ko greičiausiai pasireiškė tiesioginis, tačiau labai silpnas ryšys su realaus BVP, tenkančio vienam gyventojui, padidėjimo tempų kintamuoju. Dėl šios priežasties piniginiai darbo pajamų pervedimai daugiau susiję su trumpalaikiu ekonomikos augimu ir išsikelta hipotezė, kad gryniesi piniginiai darbo pajamų pervedimai mūsų šalyje turi teigiamos įtakos ekonomikos augimui, priimama iš dalies. Taip pat galima manyti, jog galutinio namų ūkių vartojimo išlaidų didėjimas, kuris sietinas su piniginių darbo pajamų pervedimų augimu, sudarė sąlygas infliacijos lygio Lietuvoje didėjimui. Su 99% tikimybe nustatyta, kad tarp pastarųjų kintamųjų pasireiškė tiesioginė vidutinio stiprumo priklausomybė. Tokia situacija užsienio prekybos konkurencingumo prasme yra vertinama nepalankiai, nes padaryta prielaida, kad didesnės namų ūkių galutinio vartojimo išlaidos ir infliacijos lygio augimas kartu sudėjus gali prisidėti prie importuojamų prekių ir paslaugų paklausos augimo, mažesnio eksporto, kurie perspektyvoje galėtų neigiamai paveikti ir einamosios sąskaitos balansą.

Dar vienas darbe išsikeltas uždavinys buvo pagrįsti einamosios sąskaitos deficito finansavimo bei mažinimo galimybes Lietuvos atveju per analizuojamą laikotarpį išskiriant skolinimosi vidaus rinkoje ir tiesioginių užsienio investicijų priemones išsikeltoms problemoms spręsti. Būtent išskirtos šios priemonės, nes jų taikymas pasitarnauja ne tik ESD finansavimui, bet ir siekiant sumažinti susidariusį deficitą. ESD mažinimo veiksnių analizė yra skirta siekiant pateikti skaičiavimais grįstas rekomendacijas, todėl gauti rezultatai yra pateikiami rekomendacijų dalyje. Atlikta MB kapitalo ir finansinės sąskaitų dinaminė ir struktūrinė analizė atskleidė, kad reikšmingos įtakos ESD finansavimui Lietuvoje nuo 2004 m. turėjo neatlyginti valdžios sektoriaus kapitalo pervedimai, kurių pagrindinis šaltinis yra ES struktūrinių fondų lėšos. Taip pat susiejus Lietuvos bei užsienio autorių požiūrius ir pateiktas rekomendacijas su MBD atlikta analize, išryškėjo skolinimosi užsienio rinkose ir TUI svarba finansuojant susidariusį ESD Lietuvoje. Per 1999-2000 m. ir 2006-2008 m. Lietuvoje vis mažesnė ESD dalis buvo finansuojama tiesioginėmis investicijomis iš užsienio, kas yra vertinama nepalankiai, nes tokiu būdu vis mažiau yra tenkinama ESD priimtino sąlyga. Buvo padaryta prielaida, jog tai galėjo lemti didesnę skolinimąsi užsienio rinkose, kai tuo tarpu pastarieji išipareigojimai MB sudaro didžiąją kitų investicijų dalį. Taip pat šiuo aspektu didelę reikšmę įgyja bankų sektoriaus skola užsieniui.

REKOMENDACIJOS

Kadangi darbo tikslas yra atlikti einamosios sąskaitos disbalanso poveikio Lietuvos ekonomikai vertinimą, siekiant išanalizuoti susidariusio deficito finansavimo ir mažinimo galimybes, todėl, teikiant rekomendacijas, pirmiausia pabrėžiamas ESD mažinimas. Taip pat atliktas tyrimas yra makroekonominio pobūdžio ir rekomendacijas yra tikslinga teikti Lietuvos bankui, nes ši institucija kiekvienais metais sudaro MB, rengia finansinio stabilumo, išorės sektoriaus statistinių duomenų apžvalgas, yra išsikėlusį pagrindinį tikslą palaikyti kainų stabilumą.

Kaip jau buvo minėta darbe, siekiant sumažinti ESD Lietuvoje, būtų galima rekomenduoti dalinai sumažinti skolinimąsi užsienyje didinant skolinimąsi vidaus rinkoje. Siekiant pagrįsti šią rekomendaciją, buvo atlikta koreliacinė-regresinė analizė, kurios rezultatai parodė, kad apskaičiuotas skirtumas tarp surinktų indėlių ir suteiktų paskolų su 94% tikimybe turėtų įtakos paskolų palūkanų normos didėjimui vidaus rinkoje (pasireiškia tiesioginė, vidutinio stiprumo priklausomybė), kas sudarytų sąlygas susidaryti „išstūmimo efektui“. Visa tai atspindi ribotas skolinimosi vidaus rinkoje galimybes. Taip pat buvo atsižvelgta tik į nefinansinių organizacijų ir namų ūkių sektorių, todėl tikėtina, jog neigiamos pasekmės atsilieptų ir kitiems sektoriams. Be to, manytina, kad skolinimąsi vidaus rinkoje gali riboti nepakankamas obligacijų rinkos išsivystymas.

Atlikta TUI įplaukas lemiančių veiksnių analizė padėjo atskleisti, kad per 1998-2012 m. didžiausios įtakos tiriamam reiškiniai turėjo „ekonomikos augimo“ faktorius, t.y. bendras ekonomikos augimą padedančių įvertinti rodiklių poveikis. Nepaisant to, kad Lietuvoje kartu su ekonomikos augimu ESD taip pat linkęs didėti, vis tik rekomenduotina ESD mažinti pritraukiant daugiau TUI įplaukų per ekonomikos augimo skatinimą. Ši rekomendacija yra pateisinama tuo, kad TUI padeda išlaikyti ESD priimtinumą. Taip pat tikėtina, jog ekonominės situacijos šalyje gerėjimas yra susijęs infliacijos lygio didėjimu, todėl reikalinga imtis priemonių jam suvaldyti.

Kadangi buvo nustatyta, kad vis tik persiūstos ir/ar parvežtos į Lietuvą piniginės darbo pajamos daugiau yra naudojamos dėl altruistinių paskatų ir sudaro sąlygas infliacijos lygio šalyje didėjimui, galima būtų rekomenduoti skatinti dalį piniginių darbo pajamų pervedimų skirti investavimui, pavyzdžiui, į specialiai šiam tikslui išleistus trumpalaikius VVP. Taip pat jų patrauklumą galėtų didinti didesnis pelningumas lyginant su indėliais bankuose, nes kaip žinoma pastaruoju metu komerciniai bankai Lietuvoje už laikomus indėlius siūlo simbolines palūkanas. Šios priemonės taikymo pagalba būtų galima šiek tiek prisidėti ir prie infliacijos lygio suvaldymo.

Taip pat ateityje atliekant panašaus pobūdžio tyrimą, galima būtų rekomenduoti patobulinti agreguotą finansinio šalies stabilumo indeksą įvedant bent vieną papildomą valstybės skolos priimtinumą padedantį įvertinti rodiklį. Šis pasiūlymas yra grindžiamas tuo, kad, pavyzdžiui, skola užsieniui gali būti pakankamai glaudžiai susijusi su užsienio prekyba ir bankų sektoriumi Lietuvoje per skolinimąsi iš motininių bankų ir kt., dėl ko gali pasireikšti poveikis finansiniam šalies stabilumui.

LITERATŪRA

1. AB „Mažeikių nafta“. (2003). 2003 metų prospektas-ataskaita. *Investicijos*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-25]. Prieiga per internetą: <http://www.nasdaqomxbaltic.com/upload/reports/mnf/2003_yb_lt_ltl.pdf>.
2. Abouch M., Saidi A., Zakaria F. (2012). Financial stability: definitions, theoretical foundations, and the roles of Central banks. *International Research Journal of Finance and Economics*. Issue 84. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-01-03]. Prieiga per internetą: <<http://connection.ebscohost.com/c/articles/74268530/financial-stability-definitions-theoretical-foundations-roles-central-banks>>.
3. Adalet M., Eichengreen B. (2005). Current account reversals: always a problem? *Working paper 11634. NBER working paper series*. Cambridge, MA. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-10-08]. Prieiga per internetą: <<http://www.nber.org/papers/w11634.pdf>>.
4. Albuлесcu C. T. (2009). Financial stability, trade openness and the structure of banks' shareholders. *Journal of applied research in finance (JARF)*. Volume 1, issue 1, 9-17 p. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-02]. Prieiga per internetą: <<http://jarf.reprograph.ro/JarfCurrentIssue.pdf#page=9>>.
5. Alessandrini P., Fratianni M., Hallett A. H., Presbitero A. F. (2012, May). External imbalances and financial fragility in the Euro area. *MoFiR working paper*. Money and finance research group. No 66. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-08]. Prieiga per internetą: <<http://docs.dises.univpm.it/web/quaderni/pdfmofir/Mofir066.pdf>>.
6. Angelini E. C. ir Farina F. (2012). Current account imbalances and systemic risk within a monetary union. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-10]. Prieiga per internetą: <<http://www.unich.it/docenti/bagnai/euro/Farina.pdf>>.
7. Aristovnik A. (2006). Current account sustainability in selected transition countries. Working paper number 844. The William Davidson Institute, at the University of Michigan. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-16]. Prieiga per internetą: <<http://wdi.umich.edu/files/publications/workingpapers/wp844.pdf>>.
8. Arratibel O., Furceri D., Martin R., Zdzienicka A. (2009). The effect on nominal Exchange rate volatility on real macroeconomic performance in the CEE countries. Centre National de la Recherche Scientifique. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-10-26]. Prieiga per internetą: <<ftp://ftp.gate.cnrs.fr/RePEc/2009/0934.pdf>>.
9. Barajas A., Chami R., Fullenkamp C., Gapen M., Montiel P. (2009). Do workers' remittances promote economic growth? *IMF working paper*. WP/09/153. IMF. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp09153.pdf>>.
10. Bettin G., Presbitero A. F., Spatafora N. (2014). Remittances and vulnerability in developing countries. *IMF working paper*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-03-11]. Prieiga per internetą: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2014/wp1413.pdf>>.
11. Blanchard O., Milesi-Ferretti G. M. (2009). Global imbalances: in midstream? *IMF staff position note*. IMF. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-12-07]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/spn/2009/spn0929.pdf>>.
12. Blanchard O., Milesi-Ferretti G. M. (2011). (Why) should current account balances be reduced? *IMF staff discussion note*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2011-09-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1103.pdf>>.
13. Boguslauskas V. (2007). *Ekonometrika*. Kaunas: Technologija.
14. Boljanović S. (2012). A sustainability analysis of Serbia's current account deficit. *ECONOMIC ANNALS*, Volume LVII, No. 195 [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-10-02]. Prieiga per internetą: <<http://www.doiserbia.nb.rs/img/doi/0013-3264/2012/0013-32641295139B.pdf>>.

15. Borio C., Disyatat P. (2011). Global imbalances and the financial crisis: link or no link? *BIS working paper. No 346*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2011-12-07]. Prieiga per internetą: <<http://www.bis.org/publ/work346.pdf>>.
16. Catão L. A. V., Milesi-Ferretti G. M. (2012, April). External liabilities and crisis risk. IMF. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-12]. Prieiga per internetą: <http://www.snb.ch/n/mmr/reference/sem_2012_08_23_catao_milesi/source>.
17. Ca'Zorzi M., Chudik A., Dieppe A. (2009). Current account benchmarks for Central and Eastern Europe. A desperate search? *ECB working paper series. No 995*. [žiūrėta: 2012-12-02]. Prieiga per internetą: <<http://www.ecb.int/pub/pdf/scpwps/ecbwp995.pdf>>.
18. Chami R., Barajas A., Cosimano T., Fullenkamp C., Gapen M., Montiel P. (2008). Macroeconomic consequences of remittances. *Ocasional paper*. IMF, Washington. [žiūrėta: 2012-12-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/op/259/op259.pdf>>.
19. Čekanavičius V. (2011). Taikomoji regresinė analizė socialiniuose tyrimuose. *Projektas: Lietuvos HSM duomenų archyvo LiDA plėtra*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-12-17]. Prieiga per internetą: <http://www.lidata.eu/files/mokymai/trast/Regresine_Analize_soc_tyrimuose.pdf>.
20. Čekanavičius V., Murauskas G. (2004). *Statistika ir jos taikymai II*. Vilnius: TEV.
21. Čiočytė O. (2006). Baltijos šalių einamosios sąskaitos deficito pokyčiai ir tvarumo problema. [interaktyvus]. [žiūrėta 2011-03-24]. Prieiga per internetą: <<http://www.e-library.lt/resursai/DB/StatistikosDep/LEA/2006-02/L049-059.pdf>>.
22. Danske Bank. (2009). Country profile: Norway. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-03]. Prieiga per internetą: <<http://www.danskebank.com/en-uk/ProdServ/corporate/cash-management/Documents/Norway.pdf>>.
23. Deksnytė I. (2010). Finansų sistemos stabilumo vertinimas šalyje: Lietuvos atvejis. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. 1(17). 34-42. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-01-19]. Prieiga per internetą: <http://www.su.lt/bylos/mokslo_leidiniai/ekonomika/10_01_17/deksnyte.pdf>.
24. De Mello L., Padoan P. C. (2010). Are global imbalances sustainable? *Post-crisis scenarios*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-23]. Prieiga per internetą: <[http://search.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=eco/wkp\(2010\)51](http://search.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf/?doclanguage=en&cote=eco/wkp(2010)51)>.
25. Economic Intelligence Unit (2011). World investment prospects to 2011. *Foreign direct investment and the challenge of political risk*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-03-15]. Prieiga per internetą: <http://graphics.eiu.com/upload/WIP_2007_WEB.pdf>.
26. Eicher Th., Helfman L., et al. (2011). Robust FDI determinants: Bayesian Model Averaging In The Presence Of Selection Bias. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-04-11]. Prieiga per internetą: <http://faculty.washington.edu/te/papers/E_H_L_FDI.pdf>.
27. Esquivel G. ir Larraín F. (1998). Explaining currency crises. Harvard Institute for International Development. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-12-27]. Prieiga per internetą: <<http://www.cid.harvard.edu/archive/hiid/papers/explainfinal.pdf>>.
28. European Commission (2010). Capital flows to converging European economies – from boom to drought and beyond. *Occasional Papers, No 75*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-04-07]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2011/pdf/ocp75_en.pdf>.
29. European Commission. (2012). Report from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee, the Committee of the regions and the European Investment Bank on the alert mechanism report 2013. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-08]. Prieiga per internetą: <http://ec.europa.eu/europe2020/pdf/amreport2013_en.pdf>.

30. Fazidah N. (2013). Determinants of foreign direct investment in Malaysia. *Research paper*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-12-17]. Prieiga per internetą: <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2276388>.
31. Feldstein M. (2011, January). The role of currency realignments in eliminating the US and China current account imbalances. *NBER working paper series*. National Bureau of Economic Research. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-11-27]. Prieiga per internetą: <http://www.nber.org/papers/w16674.pdf?new_window=1>.
32. Festić M., Repina S. (2009). Financial stability in the Baltics. *Czech Journal of Economics and Finance*. Vol. 59, Issue 6. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-29]. Prieiga per internetą: <http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1175_554-76---festic.pdf>.
33. Francois J., Manchin M. (2009, August). Economic impact of a Potential Free Trade Agreement (FTA) between the European Union and the Commonwealth of Independent States. *Discussion paper*. CASE Network Reports No. 84. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.i4ide.org/content/wpaper/dp20090805.pdf>>.
34. Freund C. (2009, August). The trade response to global downturns: historical evidence. Historical evidence. *Policy research working paper 5015*. The World Bank. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-10-18]. Prieiga per internetą: <http://www-wds.worldbank.org/servlet/WDSContentServer/WDSP/IB/2009/08/06/000158349_20090806152233/Rendered/PDF/WPS5015.pdf>.
35. Gagnon J. (2011). Current account imbalances coming back. *Working paper series*. Peterson institute for international economics. Washington. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-05]. Prieiga per internetą: <<http://www.piie.com/publications/wp/wp11-1.pdf>>.
36. Garšvienė L., Gurliauskienė I. (2009). Einamosios sąskaitos deficitą ir jo pokyčius lemiančių veiksnių teorinis ir praktinis aspektai. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. 1(14). 95-102. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-10-17]. Prieiga per internetą: <http://vddb.laba.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:J.04~2009~ISSN_1648-9098.N_1_14.PG_95-102/DS.002.0.01.ARTIC>.
37. Gehringer A. (2012, March). Current accounts in Europe: implications of the external imbalances for the future of the common monetary policy. *Discussion papers*. Center for European, Governance and Economic Development Research. Number 132. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-15]. Prieiga per internetą: <http://www.academia.edu/2187862/Current_accounts_in_Europe_implications_of_the_external_imbalances_for_the_future_of_the_common_monetary_policy>.
38. Ghosh S., Sugawara N., Zaldeundo J. (2011, March). Finding a balance between growth and vulnerability trade-offs. Lessons from emerging Europe and the CIS. *Policy research working paper*. World Bank. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-08]. Prieiga per internetą: <http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/IW3P/IB/2011/03/28/000158349_20110328114049/Rendered/PDF/WPS5592.pdf>.
39. Giavazzi F., Spaventa L. (2010, December). Why the current account may matter in a monetary union. *Lessons from the financial crisis in the Euro area*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-10]. Prieiga per internetą: <http://didattica.unibocconi.it/mypage/upload/48751_20110110_091448_WHYTHECURRENTACCOUNTMAY-DECEMBER2010.PDF>.
40. Herrmann S., Jochem A. (2005). Determinants of current account developments in the central and east European EU member states: consequences for the enlargement of the euro area. *Discussion paper, No 32*. Deutsche Bundesbank, Frankfurt am Main, Germany. [interaktyvus]. [žiūrėta 2011-12-09]. Prieiga per internetą: <<http://econstor.eu/bitstream/10419/19617/1/200532dkp.pdf>>.
41. International Bank for Reconstruction and Development (2012). Doing business 2012. *Doing business in a more transparent world*. 9th edition. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2014-02-28]. Prieiga per

- interneta: <<http://www.doingbusiness.org/~media/FDPKM/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB12-FullReport.pdf>>.
42. International Bank for Reconstruction and Development (2014). Doing business 2014. *Understanding Regulations for Small and Medium-Size Enterprises*. 11th edition. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2014-02-28]. Prieiga per internetą: <<http://www.doingbusiness.org/~media/GIAWB/Doing%20Business/Documents/Annual-reports/English/DB14-Full-Report.pdf>>.
 43. IMF. (2008). Republic of Lithuania: selected issues. *IMF Country Report*, No. 08/140 [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-04-29]. Prieiga per internetą: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08140.pdf>>.
 44. IMF. (2009). Balance of payments and international investment position manual. *Sixth edition (BPM6)*. Washington, USA. [interaktyvus]. [žiūrėta 2011-09-21]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/bop/2007/pdf/bpm6.pdf>>.
 45. IMF. (2013). Data and statistics. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-20]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/data.htm>>.
 46. Insel A., Kayikci F. (2012). Evaluation of sustainability of current account deficit in Turkey. *Scientific Research*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-01-19]. Prieiga per internetą: <<http://www.scirp.org/journal/PaperInformation.aspx?paperID=16805>>.
 47. Jiráňková M., Hnát P. (2012). Balance of payments adjustment mechanisms in the Euro area. *Eastern journal of european studies*. Volume 3, Issue 1. 67-86 p. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-08]. Prieiga per internetą: <http://ejes.uaic.ro/articles/EJES2012_0301_JIR.pdf>.
 48. Kasnauskienė G., Buzytė L. (2011, birželis). Emigrantų piniginiai pervedimai ir jų poveikis ekonomikai. *Pinigų studijos*. Nr. 1, 31-47 p. Lietuvos bankas. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-20]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/pinigu_studijos_2011_m_nr1>.
 49. Karakoy C., Uzun A. et al. (2012). The impacts of external debt on economic growth in transition economies. *Chinese Business Review*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-10-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.davidpublishing.com/davidpublishing/Upfile/6/3/2012/2012060368154401.pdf>>.
 50. Kerdrain C., Koske I., Wanner I. (2010). The impact of structural policies on saving, investment and current accounts. *OECD Economics Department Working Papers*. No 815. OECD Publishing. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-05]. Prieiga per internetą: <http://www.keepeek.com/Digital-Asset-Management/oecd/economics/current-account-imbances_eco_studies-2011-5kg5825lkmvl#page41>.
 51. Ketenci N., Idil U. (2010, December 17th). Determinants of current account in the EU: the relation between internal and external balances in the new members. Yeditepe University, Istanbul. *Munich personal RePEc archive. Paper No. 27466*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-10-16]. Prieiga per internetą: <http://mpa.ub.uni-muenchen.de/27466/1/MPRA_paper_27466.pdf>.
 52. Lane P. R., Milesi-Ferretti G. M. (2006, November). Europe and global imbalances. *The 7th Jacques Polak Annual Research Conference*. Washington, IMF. [interaktyvus]. [žiūrėta 2011-10-18]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/np/res/seminars/2006/arc/pdf/mil.pdf>>.
 53. Lane P. R., Pels B. (2011, November). Current account imbalances in Europe. *XXIVth Moneda y Credito Symposium*. Madrid. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-02-17]. Prieiga per internetą: <<http://www.fundacionbancosantander.com/media/docs/MyC%20LANEPELS%20nov2011.pdf>>.
 54. Lietuvos bankas (1999, balandžio 22). Lietuvos banko valdybos posėdyje. *Naujienu archyvas*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-02-18]. Prieiga per internetą: <http://www.lbank.lt/news225_lt>.
 55. Lietuvos bankas (2004, kovo 26). 2003 m. Lietuvos Respublikos mokėjimų balanso apžvalga. *Naujienu archyvas*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-02-18]. Prieiga per internetą: <http://www.lbank.lt/news723_lt>.

56. Lietuvos bankas (2010). Finansinio stabilumo apžvalga. [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-01-08]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/finansinio_stabilumo_apzvalga_2010_m>.
57. Lietuvos bankas (2012). Finansinio stabilumo apžvalga. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-12]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/fsa_2012>.
58. Lietuvos bankas. (2013a). Statistika. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-27]. Prieiga per internetą: <<http://www.lb.lt/statistika>>.
59. Lietuvos bankas. (2013, spalio 25 d.). Finansų rinkos dalyviai pradeda vertinti didėjančią euro įvedimo tikimybę. *Naujienu archyvas*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-02-18]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/finansu_rinkos_dalyviai_pradeda_vertinti_didejancia_euro_ivedimo_tikimybe_1>.
60. Lietuvos bankas. (2013b). Euro įvedimo Lietuvoje 2015 m. kiekybinio poveikio šalies ekonomikai vertinimas. *Teminių straipsnių serija*. Nr. 1. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-02-07]. Prieiga per internetą: <https://www.lb.lt/kiekybinis_euro_tyrimas>.
61. Lietuvos bankas. (2014). Metodologinės pastabos. *Išorės sektoriaus statistika*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-01-25]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/metodologija_4>.
62. Lietuvos statistikos departamentas (2013). Rodiklių duomenų bazė. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-20]. Prieiga per internetą: <<http://osp.stat.gov.lt/>>.
63. LR Finansų ministerija (2012). Pasiruošimas narystei ES. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-11-31]. Prieiga per internetą: <http://www.finmin.lt/web/finmin/parama_iki_istojimo>.
64. LR Užsienio reikalų ministerija (2012). [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-11-31]. Prieiga per internetą: <<http://www.urm.lt>>.
65. Matuzevičiūtė K., Balčiūnas S. (2012). Emigrantų elgsena, susijusi su piniginiiais pervedimais ir jų panaudojimu: Lietuvos atvejis. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. 4(28), 142-151 p. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-01-18]. Prieiga per internetą: <http://vddb.library.lt/fedora/get/LT-eLABa-0001:J.04~2012~ISSN_1648-9098.N_4_28.PG_142-151/DS.002.0.01.ARTIC>.
66. Milbradt G. (2012, January). The derailed policies of the ECB. Special issue. *CES ifo Forum*. Volume 13. 50-54 p. Munich, Germany. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-15]. Prieiga per internetą: <<http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1214499.PDF>>.
67. Misiūnas A., Rukšaitė A. (2005). Sutrikimų ekonomikoje vertinimo galimybės. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*. Nr. 5, 255-260 p.
68. Mohapatra S., Ratha D. (2010, October). Forecasting migrant remittances during the global financial crisis. Volume 7, No 2, 203-213 p. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-21]. Prieiga per internetą: <<http://siteresources.worldbank.org/INTPROSPECTS/Resources/334934-1110315015165/MohapatraRatha.pdf>>.
69. Norges Bank. (2012). Financial stability. *Reports from the Central bank of Norway*. No 5-2012. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-01-19]. Prieiga per internetą: <http://www.norges-bank.no/pages/91703/FS_212_eng.pdf>.
70. Obstfeld M. (2012). Does the current account still matter? *NBER working paper series*. No 17877. National Bureau of economic research, Cambridge. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-15]. Prieiga per internetą: <http://www.nber.org/papers/w17877.pdf?new_window=1>.
71. OECD. (2010). OECD economic surveys: Norway. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-17]. Prieiga per internetą: <http://www.regjeringen.no/Upload/FIN/Vedlegg/OA/oecd/NorwaySurvey_08032010.pdf>.
72. OECD Database. (2013). General government gross financial liabilities as a percentage of GDP. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2014-03-05]. Prieiga per internetą: <<http://stats.oecd.org/Index.aspx?QueryId=36382>>.
73. Ohnsorge F., Obiora K. (2008, April). Republic of Lithuania. *IMF country report*, Selected issues. No. 08/140, Washington D.C. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-09-14]. Prieiga per internetą: <<http://www.imf.org/external/pubs/ft/scr/2008/cr08140.pdf>>.

74. Ramanauskas T. (2007, balandis). Einamosios sąskaitos deficito priimtinumai. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-12-27]. Prieiga per internetą: <http://sites.google.com/site/finansai123/ESD_priimtinumai.pdf?attredirects=0>.
75. Ramanauskas T., Jakaitienė A. (2007). Namų ūkių vartojimo modeliavimas. *Pinigų studijos*, Nr. 1. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-20]. Prieiga per internetą: <http://www.lbank.lt/ramanauskas_1>.
76. Ramonas K. (2002). Komerciniai bankai ir jų priežiūros raida Lietuvoje. *Pinigų studijos*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-12-10]. Prieiga per internetą: <http://www.ebiblioteka.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/Pinigų_studijos_2002_03_01.pdf>.
77. Ratha D. (2013, September). The impact of remittances on economic growth and poverty reduction. *Migration and development*. No 8. Migration Policy Institute. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2014-03-17]. Prieiga per internetą: <<http://www.migrationpolicy.org/research/impact-remittances-economic-growth-and-poverty-reduction>>.
78. Razin A. ir G. M. Milesi-Ferretti (1996, October). Current-account sustainability. *Princeton studies in international finance*. No 81. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-10-26]. Prieiga per internetą: <http://www.princeton.edu/~ies/IES_Studies/S81.pdf>.
79. Rodzko R. (2005). Lietuvos einamosios sąskaitos deficito priimtimumo vertinimas. *Pinigų studijos*. Nr. 4. Lietuvos bankas. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-10-10]. Prieiga per internetą: <http://www.ebiblioteka.lt/resursai/DB/LB/LB_pinigu_studijos/Pinigų_studijos_2005_04_03.pdf>.
80. Rosengren E. S. (2011, June). Defining financial stability and some policy implications of applying the definition. *Keynote remarks at the Stanford finance forum*. Federal Reserve Bank of Boston. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-12-17]. Prieiga per internetą: <<http://www.bostonfed.org/news/speeches/rosengren/2011/060311/060311.pdf>>.
81. Samuelson P. A. (1989). *Macroeconomics: a version of economics*. New York.
82. Schinasi G. J. (2004). Defining financial stability. *IMF working paper*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-11-09]. Prieiga per internetą: <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2004/wp04187.pdf>>.
83. Starkevičiūtė M. (2011, birželis). Makroekonominis nesubalansuotumas: priežastys ir pasaulinė valdysena. *Pinigų studijos*. 64-78 p. Nr. 1. Lietuvos bankas. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-12-14]. Prieiga per internetą: <http://www.lb.lt/pinigu_studijos_2011_m_nr1>.
84. Shelburne R. C. (2008, June). Current account deficits in European emerging markets. *Discussion paper series*. No. 2008. 2. United Nations, Switzerland. [interaktyvus]. [žiūrėta 2012-09-17]. Prieiga per internetą: <http://www.unecce.org/fileadmin/DAM/oes/disc_papers/ECE_DP_2008-2.pdf>.
85. Schlesingel H. (2012, January). The balance of payments tells us the truth. Special issue. *CES ifo Forum*. Volume 13. 11-13 p. Munich, Germany. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-15]. Prieiga per internetą: <<http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1214499.PDF>>.
86. Schwab K. (2012). The Global competitiveness report 2012-2013. *Insight report*. World Economic Forum. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-10]. Prieiga per internetą: <http://www3.weforum.org/docs/WEF_GlobalCompetitivenessReport_2012-13.pdf>.
87. SEB. (2012, liepa). SEB bankas: daugiausia perlaidų į privačių asmenų sąskaitas siunčiama iš Norvegijos. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-20]. Prieiga per internetą: <http://fin.seb.lt/vbfin/subscription/view.fw?id=3922&s_menu=4>.
88. Simėnas D. Pasirinkimo kaina: Lietuvai – pasitikėjimas, Latvijai – mažesnė skola. (2013, Sausio 8). *Verslo žinios*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-11-20]. Prieiga per internetą: <<http://vz.lt/article/2013/1/8/pasirinkimo-kaina-lietuvai-pasitikejimas-latvijai-mazesne-skola?pageno=0>>.
89. Sinn H. Werner. (2012, January). The European balance of payments crisis. Special issue. *CES ifo Forum*. Volume 13. 3-10 p. Munich, Germany. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-15]. Prieiga per internetą: <<http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1214499.PDF>>.

90. Swedbank, Lietuvos laisvosios rinkos institutas. (2008). Infliacijos lygio valdymo priemonių planas. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2014-03-11]. Prieiga per internetą: <<http://www.llri.lt/naujienos/ekonomine-politika/bendroji-ekonomine-politika/pozicija-infliacijos-priemoniu-valdymo-planas/lrinka>>.
91. Swedbank. (2013, birželio 27). Infliaciją Lietuvoje lems greitesnis pajamų augimas, „burbulų“ tikimybė maža. *Naujienos*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2014-02-12]. Prieiga per internetą: <<http://www.swedbank.lt/lt/articles/view/1853>>.
92. Swiss National Bank. (2012). Definition of financial stability. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-12-10]. Prieiga per internetą: <<http://www.snb.ch/en/i/about/finstab>>.
93. Vaškelaitis, V. (2006). *Pinigai: centriniai bankai ir jų funkcijos*. Vilnius: VĮ Mokslo tyros institutas.
94. Veidas.lt. (2012, sausio 16). Pasaulio šalys su siaubu laukia kovo – skolų gražinimo mėnesio. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-25]. Prieiga per internetą: <<http://www.veidas.lt/pasaulio-salys-su-siaubu-laukia-kovo-%E2%80%93-skolu-grazinimo-menesio>>.
95. Whalley J., Agarwal M., Wang, J., Walsh S., Yan C. (2011). Linking external sector imbalances and changing financial instability before the 2008 financial crisis. *NBER working paper series*. National Bureau of economic research. Cambridge, MA. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-10]. Prieiga per internetą: <http://www.nber.org/papers/w17645.pdf?new_window=1>.
96. World Bank. (2011). Migration and remittances fact book 2011. 2nd edition. Washington. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-22]. Prieiga per internetą: <<http://siteresources.worldbank.org/INTLAC/Resources/Factbook2011-Ebook.pdf>>.
97. World Bank. (2013, October 2). Migrants from developing countries to send home \$414 billion in earnings in 2013. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-22]. Prieiga per internetą: <<http://www.worldbank.org/en/news/feature/2013/10/02/Migrants-from-developing-countries-to-send-home-414-billion-in-earnings-in-2013>>.
98. World Bank. (2013). Data. *Indicators*. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-03-20]. Prieiga per internetą: <<http://data.worldbank.org/indicator>>.
99. World bank Group Office of the Chief Economist. (2013). Trends and determinants of foreign direct investment in South Asia. *Report*. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-11-29]. Prieiga per internetą: <http://www-wds.worldbank.org/external/default/WDSContentServer/WDSP/IB/2013/06/28/000356161_20130628145449/Rendered/PDF/ACS48460WP0P13055B00PUBLIC00A9RBBB1.pdf>.
100. U.S. Energy information administration (2013). Crude oil prices. Annual Europe Brent Spot Price FOB. [interaktyvus]. [žiūrėta 2013-02-24]. Prieiga per internetą: <<http://www.eia.gov/dnav/pet/hist/LeafHandler.ashx?n=PET&s=RBRT&f=A>>.
101. Zafir C. Z., Sezgin F. H. (2012, May). Analysis of the effects of foreign direct investment on financing of current account deficits in Turkey. *International journal of business and social science*. Vol. 3, No 10, Special issue. Istanbul, Turkey. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-03]. Prieiga per internetą: <http://www.ijbssnet.com/journals/Vol_3_No_10_Special_Issue_May_2012/8.pdf>.
102. Zanghieri P. (2004). Current account dynamics in new EU members: sustainability and policy issues. *CEPII, Working paper*, No 2004-07. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-11-26]. Prieiga per internetą: <<http://www.cepii.fr/anglaisgraph/workpap/pdf/2004/wp04-07.pdf>>.
103. Zeitler F. Ch. (2012, January). Ways out of the European sovereign debt crisis after the decisions of the July 2011 summit. *Special issue*. CES ifo Forum. Volume 13. 93-95 p. Munich, Germany. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2012-10-15]. Prieiga per internetą: <<http://www.cesifo-group.de/portal/pls/portal/docs/1/1214499.PDF>>.
104. Zenasni S., Benhabib A. (2013, March). The determinants of FDI and their impact on growth: panel data analysis for AMU countries. *International Journal of Innovation and Applied Studies*. Vol. 2, No. 3, pp. 300-313. [interaktyvus]. [žiūrėta: 2013-10-26]. Prieiga per internetą: <<http://www.issr-journals.org/xplore/ijias/IJIAS-13-026-01.pdf>>.

PRIEDAI

SĄVOKŲ ŽODYNĖLIS

Bendrasis kapitalo formavimas – dar kitaip vadinamas bendrosiomis vidaus investicijomis; tai investicijos, skirtos ilgalaikiam turtui įsigyti (žemės gerinimui, kanalizacijoms, tvoroms ir kt.), augalų, mašinų, kitų įrengimų įsigijimą kelių tiesimui, geležinkeliams. Vidaus investicijos gali būti skirtos mokykloms, biurams, ligoninėms, komerciniams ir pramoniniams pastatams, gyvenamiesiems namams. Taip pat vidaus investicijoms priskiriamos įmonių atsargos gamybai ir pardavimui, nebaigtos atsargos.

Bendroji skola užsieniui – tai aiškiai numatyti šalies rezidentų įsipareigojimai nerezidentams tam tikru laiko momentu.

Ekonomikos atsigavimo ciklo fazė – prasideda po krizės ciklo fazės, atspindi pakankamai didelį ekonomikos atsigavimo potencialą. Pagrindiniai šios fazės bruožai: žemos bazinės palūkanų normos, mažinami privalomieji bankų rezervai, mažėjantis nedarbo lygis, pradeda veikti kitos ekonomiką skatinančios priemonės.

Ekonomikos nuosmukio ciklo fazė – tai ekonomikos ciklo fazė, kai mažėja BNP bei ekonominis ūkinių subjektų aktyvumas, pasireiškia kitų nominaliųjų ekonomikos dydžių mažėjimas, atsiranda atitinkamas įvairių rinkų reagavimas.

Ekonomikos krizės ciklo fazė – tai ekonomikos ciklo fazė, kai daugelis makroekonominių rodiklių, rodančių ekonomikos augimą, yra žemiausio lygio, pasireiškia esami nuosmukio padariniai, dominuoja didelis nedarbo lygis ir kt.

Ekonomikos pakilimo/piko ciklo fazė – tai aukščiausia ekonomikos ciklo fazė, kuri pasižymi vienais didžiausių ekonomikos augimą rodančiais rodikliais, nedarbo lygis yra santykinai mažas, infliacijos lygio didėjimas įgauna vis didesnę pagreitį ir kt.

Empirinis duomenų normalizacijos metodas – metodo taikymas padeda išskirti geriausias ir blogiausias rodiklių vertes per visą analizuojamą laikotarpį. Metodas dažniausiai yra taikomas siekiant normalizuoti finansų sistemos patikimumo rodiklius.

Galutinio vartojimo išlaidos – apima namų ūkių ir valdžios sektoriaus išlaidas prekėms ir paslaugoms, įskaitant ilgalaikio vartojimo produktus, kuriuos perka įvardinti sektoriai rinkos kainomis. Taip pat apima ne pelno organizacijų išlaidas, kompensacijas darbuotojams, išlaidas nacionalinei gynybai, saugumui, tačiau neapima valdžios karinių išlaidų, kurios yra valdžios kapitalo formavimo dalis.

Grynoji tarptautinių investicijų pozicija – tai grynoji finansinė pozicija (įsipareigojimai atėmus turtą) kitų pasaulio šalių atžvilgiu. Duomenys apima tiesiogines ir portfelio investicijas, išvestines finansines priemones, kitas investicijas ir oficialių tarptautinių atsargų rezervus.

Grynoji skola užsieniui – tai bendroji skola užsieniui, atėmus rezidentų turimą turtą užsienyje.

Finansų sistemos išsivystymas – rodo veiksmingą finansinių institucijų tarpininkavimą, finansinių paslaugų prieinamumą, efektyvias finansų rinkas ir kt.

Finansų sistemos patikimumas – padeda įvertinti esamą finansinių institucijų finansinę būklę ir patikimumą. Finansų sistemos patikimumą atspindi finansinių institucijų likvidumo, kapitalo pakankamumo, turto pelningumo ir kt. rodikliai.

Finansų sistemos pažeidžiamumas – gali charakterizuoti makroekonominį stabilumą ir kreditų aktyvumą, asocijuotis su tam tikrų rizikų perdavimo mechanizmu ir kt.

Makroekonominis pažeidžiamumas – atspindi makroekonominį disbalansą, gali apimti daugelį kontekstų, tačiau empiriniuose tyrimuose dažniausiai koncentruojamasi ties ekonominėmis ir finansų krizėmis, jų priežastimis, pasekmėmis ir sprendžiama, kaip reikėtų jų išvengti ar sušvelninti.

Mokėjimų balansas – tai statistinė ataskaita, kurioje atvaizduojamos atitinkamo laikotarpio šalies ekonominės operacijos (sandoriai) su likusiu pasauliu. Mokėjimų balanse parodomas ekonominės operacijos, įvykusios tarp šalies institucinių vienetų (rezidentų) ir užsienio institucinių vienetų (nerezidentų).

Mokėjimų balanso krizė – yra lydima užsienio valiutos rezervų sumažėjimo ir šalies nesugebėjimo pritraukti pakankamai kapitalo srautų siekiant finansuoti einamosios sąskaitos deficitą. Paprastai tokiu atveju yra devaluojama nacionalinė valiuta, mažinamos vartotojų išlaidos importui, tačiau tai dažniausiai sukelia recesiją.

TUI – tiesioginės užsienio investicijos – tai tarptautinių investicijų kategorija, kuri apima ilgalaikius ekonominius finansinius santykius tarp investuotojo nerezidento ir rezidento įmonės. Taip pat tai užsienio investicija, kuri turi daugiau nei 10% balsavimo teisių.

PHARE programa – skirta Vidurio ir Rytų Europos šalims ir yra pagrindinė finansinė priemonė pasirengiant narystei į ES.

Realus efektyvus valiutos kursas – tai toks kursas, kurio skaičiavime naudojamos šalių infliacijos lygis.

Realus valiutos kursas – parodo santykinę prekių iš įvairių šalių kainą, išmatuotą vienoda valiuta.

Skolos krizė – krizė tarptautinėje ekonomikoje, kylanti dėl skolininko sunkumų gražinti skolas ir dėl finansinių sunkumų, su kuriais susiduria bankai skolintojai, kuriems ateityje nebus gražinta visa skola.