

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS**  
**REGIONŲ PLĖTROS INSTITUTAS**

**Renata Bilbokaitė**

Finansų ir investicijų ekonomikos studijų programos studentė

**FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO**  
**PRODUKTYVUMUI VERTINIMAS**

**Magistro darbas**

Šiauliai, 2019

**ŠIAULIŲ UNIVERSITETAS  
REGIONŲ PLĖTROS INSTITUTAS**

**Renata Bilbokaitė**

**FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO  
PRODUKTYVUMUI VERTINIMAS**

**Magistro darbas**

Ekonomika (L100)

**Darbo vadovė :**

doc. dr. Mindaugas Butkus

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

---

## Santrauka lietuvių kalba

Bilbokaitė, R. (2019). Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimas: magistro baigiamasis darbas. Baigiamojo darbo vadovas doc. M. Butkus. Šiaulių universitetas, Regionų plėtros institutas.

Tyrinėti įvairūs finansializacijos veiksniai, tačiau stokojama tyrimų, kurie atskleistų finansializacijos poveikį produktyvumui, todėl tyrimo problemą galima apibrėžti šiais klausimais: kokios yra teorinės finansializacijos poveikio produktyvumui teorinės prielaidos; per kokius reiškinius finansializacija siejama su produktyvumu; kokie yra finansializacijos, produktyvumo ir jų lemiančius veiksnius atspindinčių rodiklių skirtumai šalyse; kokį poveikį finansializacija daro šalių produktyvumui. **Tyrimo tikslas** – apibrėžus finansializacijos sampratą, matavimo būdus, priežastis ir pasekmes, identifikavus jos poveikio produktyvumui teorinį aspektą, sudaryti ir empiriškai patikrinti finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelį.

Pirmojoje darbo dalyje sprendžiami du pirmieji uždaviniai. Šioje dalyje operacionalizuojama finansializacijos sąvoka ir atskleidžiamas susistemintas jos variantas. Taip pat indentifikuojami svarbiausi aspektai finansializacijos, kurie turi poveikį ekonomikos augimui, bei nustatyti neigiami veiksniai, sąlygoję ekonomikos krizę.

Antrojoje dalyje įgyvendinamas trečiasis darbo uždavinys. Sudaromas tyrimo modelis, pristatoma tyrimo metodika, parenkami šalių produktyvumą, finansializacijos lygį ir kitus modelio veiksnius atspindintys rodikliai, pagrindžiamas tiriamo laikotarpio ir šalių grupės pasirinkimas, nurodomi tyrimo ribotumai.

Trečiojoje dalyje įgyvendinamas ketvirtasis darbo uždavinys. Joje atliekama produktyvumo, finansializacijos, metinių tiesioginių užsienio investicijų, pramonės sektoriaus dydžio ir aukštųjų technologijų pramonės eksporto lygio dinamikos ir rodiklių reikšmių pasiskirstymo į tyrimo imtį įtrauktose šalyse vertinamu laikotarpiu analizė. Daugialypės regresijos modelio pagalba įvertinamas finansializacijos ir kitų modelio veiksnių poveikis produktyvumui, naudojant panelinius 2003-2017 m. duomenis.

**Raktiniai žodžiai:** finansializacija, produktyvumas, draudimo ir finansų tarpininkavimo paslaugų eksportas.

**Darbo struktūra.** Darbą sudaro įvadas, trys dalys, išvados ir literatūros šaltinių sąrašas. Darbo apimtis yra 99 puslapiai, jame 13 lentelių ir 17 paveikslų, panaudoti 164 literatūros šaltiniai.

## **Santrauka anglų kalba**

Bilbokaitė, R. (2019). Assessment of the Impact of Financialisation on Efficiency: Master's Thesis. Research adviser Assoc. Prof. M. Butkus. Šiauliai University, Institute of Regional Development.

Various factors of financialisation have been investigated; *however, there is lack of research studies revealing the impact of financialisation on efficiency; therefore, the research problem can be defined by the following questions: what are the theoretical assumptions of the impact of financialisation made on efficiency; what are the phenomena that link financialisation to productivity; what are the differences in terms of financialisation, efficiency and indicators reflecting the factors determining it in various countries; what is the impact made by financialisation on efficiency of countries.* **The research aim** is to design and empirically test the model of assessment of the impact of financialisation on efficiency after having defined the concept, ways of measuring, causes and consequences of financialisation, having identified the theoretical aspect of its impact on efficiency.

The first part of the thesis deals with first two objectives. It operationalises the concept of financialisation and reveals the systematised version of it. Moreover, the major aspects of financialisation which make impact on economic growth are identified and negative factors that determined economic crisis are found out.

The second part implements the third objective of the research. The research model is designed, the research methods are introduced, indicators reflecting efficiency of countries, level of financialisation and other factors of the model are selected, the choice of the explored period and group of countries is substantiated, limitations of the research are pointed out.

The third part is dedicated to implementation of the fourth objective of the thesis. It performs the analysis of efficiency, financialisation, annual foreign direct investment, size of industry sector and dynamics of the level of hi-tech industry export and distribution of index values over the surveyed period across the countries constituting the research sample. By employing a multiple regression model, the impact of financialisation and other factors of the model on efficiency is assessed using panel data of 2003–2017.

**Key words:** financialisation, efficiency, export of insurance and financial mediation services.

**Structure of the Master's thesis.** The thesis consists of an introduction, three parts, conclusions and a list of references. The volume of the Master's thesis is 99 pages, including 13 tables and 17 figures, 164 sources of literature referred to.

## Paveikslų sąrašas

1 pav. Finansializacijos plėtimasis per bankų teikiamas paslaugas įvairiose valstybėse .....	16
2 pav. Finansializacijos raiška per paskolų sistemos dalyvius. ....	17
3 pav. Finansializacijos raiškos (poveikio) ekonomikos geografinėje požymiai .....	20
4 pav. Finansializacijos poveikis būsto rinkai .....	21
5 pav. Instituciniai finansų srities filtrai, ribojantys nacionalinių būsto rinkų dalyvavimą pasaulinėje finansų rinkoje.....	22
6 pav. Finansializacijos aspektai, lemiantys pokyčius pramonėje ir užimtumo formavime .....	23
7 pav. Finansializacijos veiksniai, veikiantys darbo pajamų dalį .....	23
8 pav. Finansializacijos kritika dėl nacionalinių finansų liberalizavimo reformų.....	25
9 pav. Finansializacijos keliamos grėsmės skirtinguose lygmenyse ES .....	26
10 pav. Finansializacijos neigiamas poveikis kai kuriems makroekonominiams veiksniams .....	30
11 pav. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje ir produktyvumo pokyčiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.....	74
12 pav. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje ir produktyvumo pokyčių vidurkiai tiriamose šalyse 2004-2017 m. ....	74
13 pav. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje ir produktyvumo pokyčiai Amerikos regiono šalyse 2004-2017 m.....	76
14 pav. Metinių tiesioginių užsienio investicijų ir produktyvumo pokyčiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.....	79
15 pav. Metinių tiesioginių užsienio investicijų ir produktyvumo pokyčių vidurkiai tiriamose šalyse 2004-2017 m. ....	79
16 pav. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte ir produktyvumo pokyčiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.....	82
17 pav. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte ir produktyvumo pokyčių vidurkiai tiriamose šalyse 2004-2017 m. ....	82

## Lentelių sąrašas

1 lentelė. Finansializacijos poveikio produktyvumui ekonometrinio modelio kintamieji	40
2 lentelė. Į tyrimo imtį įtrauktų šalių pasiskirstymas pagal regionus	47
3 lentelė. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje padėties ir sklaidos rodikliai	52
4 lentelė. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje rodiklio reikšmių pasiskirstymas	54
5 lentelė. Produktyvumo padėties ir sklaidos rodikliai	56
6 lentelė. Produktyvumo rodiklio reikšmių pasiskirstymas	57
7 lentelė. Metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, padėties ir sklaidos rodikliai	60
8 lentelė. Metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, rodiklio reikšmių pasiskirstymas	61
9 lentelė. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte padėties ir sklaidos rodikliai	64
10 lentelė. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodiklio reikšmių pasiskirstymas	66
11 lentelė. Aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies pramonės eksporte duomenų padėties ir sklaidos rodikliai	68
12 lentelė. Aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies pramonės eksporte rodiklio reikšmių pasiskirstymas	70
13 lentelė . Bendrųjų savivaldybės išlaidų poveikio ekonominiam augimui vertinimo rezultatai	73

## **Turinys**

Santrauka lietuvių kalba	3
Santrauka anglų kalba	4
Paveikslų sąrašas	5
Lentelių sąrašas	6
<b>ĮVADAS</b>	<b>8</b>
1.1. Finansializacijos sąvoka	10
1.2. Finansializacijos priežastys ir svarbiausi aspektai	12
1.3. Finansializacijos kritika ir neigiami veiksniai	25
1.4. Produktyvumą lemiantys veiksniai ir jų sąsajos su finansializacija	31
<b>2. FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO PRODUKTYVUMUI VERTINIMO METODIKA</b>	<b>40</b>
2.1. Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelis	40
2.2. Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo etapai ir tyrimo metodai	42
2.3. Tyrimo imtis	46
2.4. Tyrimo hipotezės	48
2.5. Tyrimo apribojimai	50
<b>3. FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO PRODUKTYVUMUI VERTINIMAS</b>	<b>52</b>
3.1. Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelio kintamųjų reikšmių kitimas 2003-2017 m. laikotarpiu	52
3.2. Finansializacijos poveikio produktyvumui empirinis vertinimas	71
<b>IŠVADOS</b>	<b>84</b>
<b>LITERATŪRA</b>	<b>87</b>

## IVADAS

**Tyrimo aktualumas.** Globalizacijos laikotarpis turėjo įtakos viso pasaulio kultūros ir įvairių veiklų masiškai plėtrai ir supanašėjimui. Tuo laikotarpiu atsirado pakitęs požiūris į finansus, kurie įgavo naujas paskirtis – kokybiškiau ir lanksčiau atitikti visuomenės narių poreikius (Rodrik, Subramanian, 2009). Finansai įvardinami kaip ketvirtoji ekonomikos dimensija (Blackburn, 2006), kuri sąlygojo prasidėjusią ir besitęsiančią finansų erą (Painceira, 2009, 2010, 2012). Finansų reikšmė gilėjo plečiantis geopolitikai (Büdenbender, Golubchikov, 2016; Yrigoy 2016), palaiptiesiems išgalinti liberalizmui ir neoliberalizmui (Fine, 2010; Yagoubi, 2014; Kalinowski, Cho, 2009; Marois, 2011; Montgomerie, 2007; Morgan, 2015) ir socialinėms inovacijoms (Rossi, 2013; Milberg, Winkler, 2010). Globalizacijos laikotarpyje kūrėsi naujos finansų rinkos (Demir, 2007, 2009), atsirado politinė valia (Schwartz, Seabrooke, 2008), kuri lėmė finansų dereguliavimą (Ülgen, 2017, Treeck, 2009; Vercelli 2013), nefinansinių įmonių įtraukimą į finansines operacijas (Orhangazi, 2008; Powell, 2013), pagausėjusias TUI (Lizieri, Pain, 2014). Finansų procesų progresas paveikė ne tik pramonę (Araújo ir kt. 2012), bet ir šalių vystymąsi (Afsar ir kt. 2014), todėl finansializacija tapo visuotinio reiškinio, tyrinėjama įvairiausiais aspektais.

**Tyrimo naujumas.** Tyrinėti įvairūs finansializacijos veiksniai ir jų galimas poveikis ekonomikai: kapitalo sąskaitos liberalizavimo poveikis ekonomikos augimui (Quinn, 1997, cit. Taneja, Ansari, 2016), finansų reguliavimo panaikinimas ir poveikis finansams (Watkins, 2017), bankų teikiamų paskolų poveikis būsto rinkai ir nekilnojamo turto augimui (Van der Zwan, 2014; Palley, 2013, O’Neill 2013). Tyrinėtas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui (Amadeo, 2016; Castells-Quintana, Royuel, 2012; Dritsakis ir kt. 2006; Farhi, Borghi, 2009; Kedrosky, Stangler, 2011; Księżyk, Michalski, 2012; Halbert ir kt. 2014; Lapavitsas, Mendieta-Muñoz, 2016; Levine, 2005) ir finansų gilėjimui (Rousseau, Wachtel, 2009; Tomaskovic-Devey D., ir kt. 2015; Upreti, 2003, 2015). Finansializacija analizuota kaip realus procesas (Kaika, Ruggiero, 2016; Sawyer ir kt. 2016, Sawyer, 2013), kaip finansinių pokyčių grandinė (Newman, 2009), kaip finansų krizės (Bellamy, 2008; Chang, 2010; Ferreira, 2016; Kaltenbrunner, 2010; Ken-Hou, Tomaskovic-Devey 2013; Kirkpatrick, 2016; Raz Wagner, 2014; Seo ir kt. 2012; Wichterich, 2012), pajamų nelygybės (Lysandrou, 2011; Soons, 2016; Arnum, 2011) ir namų ūkių skolų viena iš priežasčių (Barba, Pivetti, 2009; Forrest, 2015; Harari, 2017). Taip pat analizuota finansializacijos įtaka miestų plėtrai (Halbert, Rouanet, 2013, Savini, Aalbers, 2016; Theurillat ir kt., 2016; Walks, 2014), raiška ekonomikos geografijoje (Folkman, Froud, Sukhdev ir Williams 2006; Gibbon ir Ponte 2005; Froud ir Williams 2007; Blackburn 2006), su tuo susijusi palanki politika (Prosser, 2014) ir atsiradusi krizė (Forest, 2015). *Tačiau stokojama tyrimų, kurie atskleistų finansializacijos poveikį*

*produktyvumui, todėl tyrimo problemą galima apibrėžti šiais klausimais: kokios yra teorinės finansializacijos poveikio produktyvumui teorinės prielaidos; per kokius reiškinius finansializacija siejama su produktyvumu; kokie yra finansializacijos, produktyvumo ir jį lemiančius veiksnius atspindinčių rodiklių skirtumai šalyse; kokią poveikį finansializacija daro šalių produktyvumui.*

**Darbo objektas** – finansializacijos poveikis produktyvumui.

**Tyrimo tikslas** – apibrėžus finansializacijos sampratą, matavimo būdus, priežastis ir pasekmes, identifikavus jos poveikio produktyvumui teorinį aspektą, sudaryti ir empiriškai patikrinti finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelį.

**Darbo uždaviniai:**

1. Apibrėžti finansializacijos sampratą, atskleisti jos diskusinius aspektus, matavimo rodiklius, aptarti jos priežastis ir sukeliamas pasekmes.
2. Išskirti finansializacijos poveikio produktyvumui teorines prielaidas.
3. Sudaryti finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelį ir apibrėžti tyrimo metodiką.
4. Panaudojant sudarytą modelį, empiriškai patikrinti finansializacijos poveikį produktyvumui 87 šalyse 2003-2017 m. laikotarpiu.

**Darbo metodai:** mokslinės literatūros analizė, statistikos duomenų grupavimas, sisteminimas, palyginimas ir analizavimas, gautų rezultatų grafinis atvaizdavimas, rodiklių dinamikos ir struktūros vertinimas, padėties ir sklaidos charakteristikų skaičiavimas, daugialypė regresinė analizė.

**Darbo struktūra.** Darbą sudaro įvadas, trys dalys, išvados ir literatūros šaltinių sąrašas. Darbo apimtis yra 99 puslapiai, jame 13 lentelių ir 17 paveikslai, panaudoti 164 literatūros šaltiniai.

**Tyrimo rezultatų mokslinis naujumas ir praktinis reikšmingumas:**

- Susisteminta finansializacijos sąvoka, atskleisti jos svarbiausi veiksniai, priežastys ir neigiamos pasekmės.
- Atskleistos teorinės finansializacijos sąsajos su produktyvumu.
- Sudarytas finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelis ir apibrėžta tyrimo metodika.
- Atlikta finansializacijos, produktyvumo, metinių tiesioginių užsienio investicijų, pramonės sektoriaus dydžio ir aukštųjų technologijų pramonės eksporto lygio dinamikos ir rodiklių reikšmių pasiskirstymo 87 šalyse 2003-2017 m. laikotarpiu analizė.
- Įvertintas finansializacijos ir kitų modelyje kontroliuotų veiksnių poveikis produktyvumui.

# 1. FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO PRODUKTYVUMUI TEORINIS PAGRINDIMAS

## 1.1. Finansializacijos sąvoka

Manoma (Graeber's, 2011, cit. Sawyer, 2014), kad finansializacijos apraiškos pastebimos jau daugiau kaip penkis tūkstančius metų, tačiau finansializacijos procesas, kaip jis suvokiamas pastaruosiu metu, aktyviai vyksta maždaug keturis dešimtmečius: palaiptams auga pinigų, kreditų, finansų instrumentų poreikis ir su tuo susijęs jų tobulinimas. Finansializacijos sąvoka nėra apribota specifiniame laiko periode ar vietoje, priešingai – procesas varijuoja tarp laiko ir erdvės. Finansializacija yra neologizmas, kuris paskatino tyrinėti įvairius aspektus iš skirtingų mokslinių pozicijų, besiremiant teorinėmis ir disciplininėmis tradicijomis (Pike, Pollard, 2010).

Finansializacijos ekonomikos visuomenės ir tvarios plėtros draugijos (FESSUD) veikla atskleidžia, kad finansializacija sparčiai plėtėsi nuo 1980 metų, šis reiškinys sutapo su neoliberalios ekonomikos eros įsigalėjimu ir globalizacija. Minimas laikotarpis yra ne finansializacijos pradžia, bet greičiau jos eros pradžia, kai aiškiai matoma jos plėtra, besitęsianti iki šiol. Finansializacija gali būti vertinama kapitalizmo epochos rėmuose, pabrėžiant charakteristikas arba reikšmingas dimensijas (Sawyer, 2013).

Finansializacijos sąvoka nėra iki galo vienareikšmiai apibrėžta, tačiau mokslinėje literatūroje sutinkamos tam tikros finansializacijos sąvokos. Daugiausiai mokslininkų citatų sulaukusi finansializacijos apibrėžtis yra suformuluota Epstein (2005, p. 1) „auganti finansinių rinkų, finansinių motyvų, finansinių institucijų, ekonominių operacijų finansinio elito ir juos valdančių institucijų svarba tiek nacionaliniu, tiek tarptautiniu lygmenimis“. Šis požiūris rodo finansų poveikį visuomenei. Panašiu laikotarpiu Krippner (2005) finansializaciją apibūdino kaip akumuliacinio modelį, kuriame pelnas sukuriamas per finansinius kanalus, o ne per prekių gamybą ir prekybą (Krippner, 2004, 2005). Taigi, tiek Epstein, tiek ir Krippner finansializaciją traktuoja kaip naujų veiksmų, aktyvinančių finansinius procesus, atsiradimą ir esamų išryškėjimą, suintensyvėjimą.

Lapavitsas, Mendieta-Muñoz (2016) finansializaciją apibūdina kaip išsivysčiusių kapitalistinių ekonomikų sisteminę transformaciją, apimančią tris pagrindinius elementus: pirma, padidėjo didelių verslo įmonių finansiniai pajėgumai, tačiau sumažėjo jų pasitikėjimas finansinėmis institucijomis, konkrečiai komerciniais bankais; antra, komerciniai bankai pradėjo teikti daugiau finansinių paslaugų namų ūkiams; trečia, namų ūkiai vis labiau įsitraukia į finansializacijos procesus tiek kaip skolininkai, tiek kaip turto savininkai.

Christophers (2010, 2011, 2015a, 2015b) teigia, kad finansializacijos sąvoka atsirado XXI-ame amžiuje. Sąvokos raidai dvidešimties metų laikotarpiu daugiausiai įtakos turėjo koncentracija į

kapitalo kaupimo ir pelno generavimo procesus. Sąvokos suvokimas praplėstas, kai išryškėjo socialinių dalininkų vertės svarba. Tuomet išsiplėtė finansinių paslaugų sektorius, suinteresuotosios pusės labiausiai orientavosi į pelno gavimą, o skolinimasis tapo daugumos žmonių kasdienybė. Girón, Chapoy (2012) finansializacijos apibūdinime, taip pat kaip ir Christopher (2015a), akcentuoja pelningumo aspektą, tačiau dar pabrėžia ir finansinio kapitalo reikšmę. Finansinio kapitalo srautai ir pelningumas kuriantis finansinėms inovacijoms viršija tarptautinių monetarinės sistemos sandorių apimtį, yra ženklus finansializacijos procesų įsigalėjimas, kurį taip pat finansializacijos apibrėžime minėjo Sawyer (2013).

Lawrence (2015) pabrėžia, kad finansializacijos sąvoka iki galo nėra išbaigta, ji įvairialypė dėl to, kad gali būti apibūdinama tiek pagal procesą, tiek pagal proceso rezultatus finansų srityje. Finansializacijos sąvoka tapo detalesnė dėl globalizacijos poveikio, t. y. laisvesnio darbo jėgos, know-how ir kapitalo judėjimo, o besivystančios technologijos sukūrė didelį poreikį intelektiniam darbui. Stebint tarpkultūrinės ir tarpnacionalinės integracijos procesus, matomas ir finansinių operacijų apimčių augimas. Daroma prielaida, kad pasireiškus stambaus masto supanašėjimams socialinėje erdvėje ir, intensyviai diskutuojant apie globalizaciją, identifikuojama sparti finansinių sektoriaus plėtra, tad finansializacijos terminas įsitvirtina kaip nauja sąvoka ekonomikos terminologijoje.

Lawrence (2015) pritaria Christophers (2015) įvardintam veiksmui (neo-liberalizacijos politikos įgyvendinimas šalyse, kuri ir paskatino rinkų plėtrą bei ekonominį augimą), turėjusiam įtakos finansializacijos sąvokos raidai, tačiau akcentuoja ir kitą veiksnį – naujų dalyvių atsiradimą finansų sektoriuje. Naujais dalyviais įvardinami rinkos subjektai, tiesiogiai nenukreipti į ekonomikos augimą, daugybė naujų finansinių produktų ir instrumentų (pvz., skolintų lėšų išpirkimas, kreditinių įsipareigojimų neįvykdymo apsikaitimo sandoriai, pirminės hipotekos paskolos, išvestinės finansinės priemonės ir jų pakeitimas vertybiniais popieriais), kurie sudarė prielaidas kurti naujai finansų terminologijai. Taip pat čia priskiriamas ir bet kokios kitos veiklos, iš kurios galima gauti pelną, įgalinimas, jei tik asmenys prisiima didesnę finansinę riziką ir atsakomybę (Martino, 2002, cit. Pike, Pollard, 2010).

Finansializacija kaip kurių autorių įvardinama kaip „finansų inžinerija“ (Girón, Chapoy, 2012), kaip nauja „finansinės konkurencijos forma“, siekianti patenkinti vis aktualesnius akcininkų, fondų valdytojų ir finansų rinkų dalyvių poreikius įvairiose šalyse (Froud, Haslam, Johal, Williams 2010).

*Apibendrinant galima teigti, kad finansializacijos sąvoka apibrėžiama ir kaip procesas, kurio metu spartėja įvairios finansinės operacijos bei auga jų mastas, ir kaip įvairių subjektų atsiradimas (operacijos, motyvai, rinkos, dalyviai, socialiniai dalininkai), siekiant didesnio pelno, ir kaip*

*rezultatas – išsivysčiusi finansinė konkurencija (per paskolų teikimą, spekuliacijas valiuta, akcijų pirkimą – pardavimą ir t.t.) finansų rinkose.*

## **1.2 Finansializacijos priežastys ir svarbiausi aspektai**

Prosser (2014) teigimu, 1970-aisiais įsivyravo didelės visuotinės diskusijos dėl pokariu egzistavusio nedarbo, infliacijos ir plataus masto socialinių neramumų. Elitas pradėjo propaguoti kitas ideologines mintis apie laisvą judėjimą ir verslus užsienyje, todėl imta formuoti neoliberalią politinę kryptį, patvirtinančią rinkų pranašumą. Apie dvidešimt metų po pokario buvo skirta ekonomikos augimui ir plėtrai (Girón, Chapoy, 2012). Būtent šiuo laikotarpiu ir išryškėjo veiksniai, kurie lėmė finansializacijos, kaip reiškinių ir mokslinio objekto, atsiradimą.

Finansializacijos atsiradimui įtakos turėjo du masiniai socialiniai procesai – globalizacija ir neoliberalizmas (Lavoie, 2012). Globalizacija paveikė daugelį visuomenės procesų – supanašėjo skirtingų tautų požiūris į gyvenimą ir jo kokybę, rekonstruota kultūra, kad taptų daugumai suprantama, sukurti panašūs laisvalaikio traukos centrai, susiformavo žmonių noras varžoti, keliauti po pasaulį ir t.t. Konkrečių prekių gamyba ir prekyba vystoma visame pasaulyje, atsiranda naujos paklausios paslaugos (pvz., turizmas), kad būtų patenkinti supanašėję visuomenės poreikiai. Globalizacija siejama su laisvu judėjimu – keliaujama po kitas šalis ne tik be vizų, bet ir be jokių papildomų mokesčių, galima nevaržomai įsidarbinti kitoje šalyje. Lavoie (2012) teigia, jog laisvas kapitalo judėjimas ir galimybės dirbti užsienyje sukuria puikias konkurencines sąlygas šalies viduje – darbuotojai gali reikalauti savo valstybėje aukštesnės algos, nes turi teisę išvykti į kitą šalį uždirbti daugiau.

Globalizacija siejama ne tik su laisvu judėjimu, bet ir su laisva prekyba, kas didina poveikį finansializacijai. Lavoie (2012) pateikia pavyzdį, įrodantį globalizacijos reikšmingumą dėl didėjančio masto gražos investuotojams ir mažėjančių pagaminamo vieneto sąnaudų įmonėms šiuolaikinėse pramonės šakose. Gaminų vieneto savikaina mažėja, nes globalizacijos dėka prekyba vystoma masiškai ir plačiai, todėl perkama dideliais kiekiais, o tai mažina medžiagų, iš kurių sukuriamas gaminys, kainą. Taip pat masinė gamyba ir prekyba garantuoja darbo vietas ilgesniam periodui, todėl darbuotojai dažniau renkasi mažiau apmokamą, bet pastovią darbo vietą. Laisva prekyba sukūrė sąlygas gamybos procesus perkelti į trečiąsias šalis, kur darbo jėga yra labai pigi (pvz., iš JAV į Kiniją), todėl pagaminamo vieneto sąnaudos ekonomiškai silpnose šalyse yra gerokai mažesnės. Dėl įvardintų kelių priežasčių (masinės prekybos, pigios darbo jėgos ir mažos gaminio savikainos), kurių yra ir daugiau (pvz., maži muitai, mokesčiai, laisvos ekonominės zonos ir t.t.), įmonės gauna didesnę pelną, o investuotojai – didesnę gražą.

Liberalizmas ir/arba neoliberalizmas taip pat paveikė finansializaciją globalizacijos kontekste (Stockhammer, 2012). Lavoie (2012) įvardina konkrečiai – kapitalo srautų liberalizavimas, pasiektas Vašingtono susitarime, turėjo reikšmingos įtakos finansializacijos procesui. Šis susitarimas grįstas finansinio gilinimo (*financial deeping*) teorija, jog kuo daugiau išvystyta ir nereguluojama finansų sistema, tuo ji geresnė, nes ji leis sugeneruoti didesnę dalį santaupų į investavimą. Kituose mokslininkų darbuose (Stolbov, 2015; Rachdi, Mcbarek, 2011) nustatyta, kad minėta teorija orientuota į skirtingų vartotojų poreikius, sukuriant socioekonominėms grupėms įvairių finansinių paslaugų spektrą, todėl nustatytas ryšys tarp finansų gilinimo ir ekonomikos augimo. Tačiau Best, Francis ir Robinson (2017) pažymi, jog nustatytas ryšys buvo daugiausiai išsivysčiusiose valstybėse. Odhiambo (2009) teigia, kad atlikti tyrimai paskatino didesnes diskusijas, kurios leistų patikrinti, ar finansų sektoriaus augimas lemia ekonomikos vystymąsi realiaame sektoriuje, o gal realaus sektoriaus augimas skatina finansų sektoriaus vystymąsi.

Tame pačiame straipsnyje (Odhiambo, 2009) akcentuojama, kad ekonomiškai išsivysčiusios valstybės finansinį liberalizavimą įdiegė mėginant panaikinti palūkanų normas, panaikinti arba sumažinti kredito kontrolę, leisti laisvai patekti į bankų sektorių, suteikti komerciniams bankams savarankiškumą, sudaryti sąlygas bankų privačiai nuosavybei ir liberalizuoti tarptautinius kapitalo srautus. Taip pat mėginta sukurti palankią finansinio tarpininkavimo aplinką ir stiprinti centrinio banko gebėjimą daryti įtaką pinigų ir kredito kintamiesiems (Lim, 1991, cit. Best, Francis, Robinson, 2017).

Kapitalo sąskaitos liberalizavimas taip pat reikšmingas dėl to, kad makroekonomikos politika turi naudos iš rinkos drausmės poveikio (*market disciplining effects*) (Lavoie, 2012). Taip pat nustatyta, kad kapitalo sąskaitos liberalizavimas įtakojo ekonomikos augimą – didėjo BVP vienam gyventojui (Quinn, 1997, cit. Taneja, Ansari, 2016). Kapitalo įplaukos skatina didesnę ekonomikos augimą, viršijantį bet kokį poveikį investicijų normai, tačiau tai būdinga tik toms ekonomikoms, kuriose bankų sektorius pasiekė tam tikrą išsivystymo lygį. Pažymima – vidaus (*domestic*) finansų sektorius vaidina lemiamą vaidmenį užtikrinant, kad tarptautiniai kapitalo srautai skatintų ekonomikos augimą besivystančiose šalyse (Bailliu, 2000, cit. Taneja, Ansari, 2016). Liberalizuotas vietinis (*domestic*) finansinis sektorius, taip pat liberalizuota politika leidžia tarptautiniams verslams vystytis bet kurioje valstybėje, kuri pasiūlo geresnes sąlygas.

Finansializacija glaudžiai siejama ir su neoliberalizmu. Vienas svarbiausių aspektų šioje srityje yra vyriausybės veiklos sumažinimas. Nacionalinėse sąskaitose valstybinės įmonės yra klasifikuojamos kaip įmonių sektoriaus dalis (Gomme ir Rupert, 2004, cit. Dünhaupt, 2013). Keičiant ekonomikos sektoriaus sudėtį, valdžios sektoriaus veiklos nuosmukis automatiškai sumažina bendrą darbo pajamų dalį, pvz., JAV sektorius perėjo nuo nefinansinio prie finansinio ir

tai lėmė didesnę veiklą finansavimą, bet mažėjančias darbo užmokesčio tendencijas (Dünhaupt, 2013).

Finansializacija yra dalis atnaujintų pastangų sukurti savireguliacijos rinką, kuriai kuo mažiau įtakos turėtų aukščiausioji valdžia, tai mėginama padaryti nuo 1970 metų ir pasireiškia šiais aspektais: a) atsisakyta Brettono Woods susitarimų ir pereita prie lanksčių valiutos kursų; b) sumažinti mokesčių tarifai; c) panaikintas reguliavimas. Šie pokyčiai, ypač pastangos reguliavimo panaikinime, buvo veiksmingiausi finansų srityje (Watkins, 2017).

Finansializacija susijusi su augančia finansinių įstaigų galia, kuri pasireiškia tuo, jog didėja tokių įstaigų pajamos – nes lobistai pasirūpina palankiais politiniais sprendimais, užtikrina finansinių inovacijų vystymą kaip naują ir pastovų pajamų šaltinį, įstaigos plėtoja kitus finansus pritraukiančius šaltinius. Finansinių institucijų turto ir gaunamų pajamų apsaugai naudojamos kiekybinės lengvatos (*quantitative easing*): supirkinėjant įkeistus vertybinius popierius ir išdo obligacijas, mažinant išlaidas ir didinant (*providing*) likvidumą (Watkins, 2017).

Skolinimasis (Van der Zwan, 2014; Palley, 2013) tapo vienu iš svarbiausių reiškinų, kuris išjudino nekilnojamo turto rinką bei paskatino bankų veiklos plėtrą paskolų dalinimo srityje. Tačiau ne tik nekilnojamojo turto rinka ar pramonė buvo paveikta finansializacijos – analogiškai finansų srautai ir su jais susiję procesai įtakos turi socialinėms sistemoms (draudimas, kaupimas pensijoms), darbo vietoms ir t.t. Visuomenės narių gaunamos pajamos ir turtas riboja jų galimybes pasirūpinti poreikius atitinkančiomis aukštos kokybės sveikatos priežiūros ir švietimo sistemomis, užsitikrinti palankias sąlygas išeinant į pensiją. Įvairūs išorės veiksniai stimuliuoja žmonių poreikius gyventi geriau, todėl tai skatina imti kreditus ir taip stiprina finansializaciją – daromos prielaidos, kad pati sistema nukreipia vartotoją išlaidų didinimui ir augina poreikį skolintis. Pastebima, kad didelėms finansinėms įmonėms valstybė būna įsipareigojusi apsaugoti turtą ir finansus, tačiau namų ūkiai savo turtu ir finansais turi rūpintis patys (Watkins, 2017). Tai rodo tam tikrą nelygybę – finansializacija labai naudinga stambiems rinkos žaidėjams, kurie beveik niekuo nerizikuoja, o namų ūkiai priversti skolintis.

Kaip pastebi Rossi (2013, cit. Watkins, 2017), finansializacijos kontekste vartotojai turi istorinę tendenciją vartoti įvairias prekes, kurioms reikia vis didesnių vartojimo išlaidų, todėl imami kreditai. Tai labai naudinga įmonėms, nes jos turi parduoti vis daugiau prekių ir paslaugų, nekeldamos atlyginimų savo darbuotojams, kas iš esmės primena ekonominį sabotажą (Watkins, 2000, cit. Watkins, 2017). Iš vartotojo pusės, kreditas jam reiškia skolą, kurią reikės atiduoti, kadangi atlyginimai nekykla, įsipareigojama dirbti kur kas daugiau ir sunkiau. Tačiau įmonėms tai naudinga – finansiniai pervedimai auga (Toporowski, 2010: chapter 4, cit. Michell, Toporowski, 2013), daugiau žmonių tapo ekonomiškai aktyviais finansų rinkose „neproduktyviu“ būdu skolinantis ir kažką už tuos pinigus įsigyjant.

Taigi, finansializacija apima naujų pajamų šaltinių kūrimą skatinant vartotojus imti paskolas. Vartotojas įsipareigoja ateityje mokėti už dabartyje įsigytus pirkinius, o esant reikalui, finansinės inovacijos leidžia transformuoti turtą, mažinti vartojimo ribotumą skolinantis. Nefinansinės korporacijos gauna naudos iš padidėjusios vartotojų paklausos (corporations benefit from the resulting increases in consumer demand), o finansinės – iš padidėjusių mokesčių (Watkins, 2017).

Finansinio pelno didėjimas kyla ir iš naujomis priemonėmis plečiamos rinkos. Naujų pajamų šaltiniai dažniausiai susiję su finansinėmis inovacijomis, kurios konvertuoja realų turtą į finansinį turtą. Tai padidino vartotų skolų ir finansinių institucijų pelną. Šios inovacijos apima ir nematerialųjį (*intangible*), ir nekilnojamą (*incorporeal*) turtą. Nematerialusis turtas reprezentuoja perspektyvius pajamų šaltinius, o nekilnojamasis turtas – skolas (Watkins, 2017). Taip pat akcentuojama, jog dauguma finansinių inovacijų XIX a. antroje pusėje išaugo dėl būtinumo skirti ilgalaikį finansavimą pramonei (Michell, Toporowski, 2013).

Kartu su finansinėmis inovacijomis paskolų (*credit*) transakcijos veikia be jokios realios ekonominės veiklos. Finansinių inovacijų kategorijai priskiriama išankstinė paskola, skirta nusipirkti turtui, tokiam kaip žemė ar namai, kuriam anksčiau nebuvo nei paklausos, nei pasiūlos. Paskolos (*credit*), naudojamos turto įsigijimui, gali tarnauti ir kaip apsauga dėl ateities galimų paskolų (*loan*). Taip pat ir banko kreditas gali būti naudojamas kaip užstatas kitoms paskoloms, naudojant trečią ir galbūt ketvirtą tarpininkavimo lygį. Pastebima tai, jog finansinės inovacijos padėjo „apeiti“ nefunkcionalumą, kuris būdingas tradicinei ekonomikai, nes reikalaujama likvidumo verslo mokumui (*business solvency*) ir funkcionalumo užtikrinant didesnį turto likvidumą.

Finansializacija tampa dominuojančia kryptimi, pertvarkant Tarptautinį valiutos fondą (TVF) ir Pasaulio banką. Pinigų pakeitimo vertybiniais popieriais apimtis stebima ne tik nebalansinėse operacijose, bet ir sintetiniuose išvestinių finansinių priemonių produktuose, glaudžiai susijusiuose su hipotekinėmis paskolomis. Dėl finansų inžinerijos šios priemonės su skirtingomis savybėmis atnešė patrauklias pajamas patyrusiems investuotojams. Dėl pinigų pakeitimo vertybiniais popieriais bankai atsikratė savo turto portfelio, išleidžiant įvairias priemones kaip išvestines (pvz., akcijas, vertybinius popierius), kuriuos įsigijo investuotojai (Girón, Chapoy, 2012).



### 1 pav. Finansializacijos plėtimasis per bankų teikiamas paslaugas įvairiose valstybėse

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis (Santos, Lopes, Betzelt, 2016).

Bankų sektorius yra vienas iš didžiausių finansializacijos plėtros veiksnių. Konstatuojama, kad dauguma valstybių perėjo prie bankų teikiamų kreditų, todėl padidėjo palūkanų normos (pvz., Brazilijoje), o Azijos šalyse dėl padidėjusių kreditų ir sąlygų juos gauti – pakilo nuomos kainos, nes bankų vaidmuo išplėtė savo paslaugų įvairovę (draudimas, pensijų kaupimas ir t.t.). Tai ypač suaktyvėjo gyventojams keliantis į didžiuosius miestus, kuriuose jie turi įsigyti gyvenamąjį būstą, todėl priversti imti kreditus (Lee, 2012). 1 paveiksle parodyta, kad bankai užėmė svarbią vietą vidaus finansų srityje Brazilijoje, Meksikoje, Rytų Europoje, Meksikoje, Pietų Korėjoje, Turkijoje. Taip pat bankai išplėtė kredito gavėjų ratą – Pietų Korėjoje, Pietų Afrikoje, Slovakijoje, Brazilijoje, Meksikoje, Lenkijoje ir Turkijoje, Turkijoje, Rytų Europai, Brazilijoje, Malaizijoje (Santos, Lopes, Betzelt, 2016). Bankų vaidmuo didėjo ne tik dalinant paskolas namų ūkiams, bet ir teikiant kreditus verslams.

Finansializacija augo per bankų paslaugas ir dėl socialinių veiksnių, tokių kaip visuomenės gerovės didinimas, suteikiant kreditus namų ūkiams netekus darbo. Tokiais atvejais Vyriausybės, norėdamos skatinti vartojimą, sudarydavo sąlygas teikti kreditus pagrindines pajamas praradusiems asmenims (pvz., Slovakijos ir Malaizijos valstybėse). Paskolas traktuojamos kaip socialinės reprodukcijos priemonė (Santos, Lopes, Betzelt, 2016), kuri suteikia galimybę naudotis pagrindinėmis viešosiomis gėrybėmis, tokiomis kaip švietimas ir sveikatos priežiūra (Rethel, 2010, p. 498), todėl kreditas tapo masinės civilizacijos reiškinys (Santos, Lopes, Betzelt, 2016).



**2 pav. Finansializacijos raiška per paskolų sistemos dalyvius.**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Fligsteinas, Goldšteinas, 2015, p. 597-598, Santos, Lopes, Betzelt, 2016)

Ekonomikos ir finansinio nestabilumo internacionalizacija sukėlė spaudimą darbo užmokesčiui, naujų prievolių kreditoriams. Pabrėžiama, kad mažesnes pajamas gaunantiems žmonėms didėjanti nelygybė reiškia, kad sunkiau išlaikyti save kintančioje aplinkoje, todėl imamos paskolos, kad būtų galima atitikti individualius gyvenimo standartus (2 pav.), nori tenkinti aukštesnius nei būtinieji poreikiai, nors negali prilygti aukščiausiam sluoksniui. Aukščiausios visuomenės klasės atstovai ima paskolas bei kreditus investicijoms, nes geba gauti atitinkamą grąžą. Tas vyksta progresyvesnėse socialdemokratinėse gerovės valstybėse (Fligsteinas, Goldšteinas, 2015).

Prekyba vertybiniais popieriais (*securitization*) yra dar viena finansinė inovacija, kuri didina finansinį pelną, nes tai transformuoja skolos mokėjimus į nematerialųjį turtą ir finansinėms institucijoms siūlo labai daug privalumų: nelikvidų turtą paversti likvidžiu, todėl paskolos mašinoms, būstui įsigyti ir vartojimui dalinamos pakankamai lengvai, manant, jog tai pelninga (*lucrative*) ir labai mažai rizikinga (Watkins, 2017).

Produktyvus kapitalas galėjo užtikrinti finansinę dalį ilgalaikiuose vertybiniuose popieriuose (long-term securities) arba įsipareigojimuose. Šie vertybiniai popieriai buvo jų savininkų turtas, turėjo vertę, ir jais buvo galima, esant poreikiui, prekiauti finansų rinkose. Iš to seka prielaida, kad jie galėjo būti naudojami kaip užstatas (collateral), arba kaip saugumo garantas (security), užtikrinantis, kad bus įmanoma gražinti banko paskolas. Tokios banko skolos arba paskolos sudarė antrąjį finansinio tarpininkavimo sluoksnį pagrindiniam „realiam“ turtui (Michell, Toporowski, 2013). Šioje naujoje aplinkoje finansų rinkos tapo pagrindiniu lėšų šaltiniu. Taigi pagrindinis

finansavimo akcentas buvo vertybinių popierių įsigijimas investiciniuose, rizikos draudimo, pensijų fonduose, draudimo įmonėse ir kt. Finansinio turto pakeitimai vertybiniais popieriais, spekuliacijos jais buvo vienas iš reikšmingiausių finansializacijos pagrindų (Girón, Chapoy, 2012).

Dar vienas veiksnys, turintis įtakos finansų rinkų pasikeitimui, yra labiau aktyvi monetarinė politika. Nuo 1970 metų tai buvo nuolatinis ekonominės politikos bruožas. Sudėtingoje finansų sistemoje monetarinės politikos atyvavimas didina finansinio turto ir įsipareigojimų apyvartą (Michell, Toporowski, 2013). Ji skatina dar daugiau finansinių sandorių, ypač kai centrinis bankas užsiima atviros rinkos ar sterilizavimo politika. Atsižvelgiant į rinkos lūkesčius ir portfelio nuostatas, finansiniai investuotojai (fondų valdytojai, veikiantys pagrindinių finansų institucijų vardu, dabar turi daugumą finansinių vertybinių popierių) patenka į finansų rinkas tam, kad subalansuotų savo portfelius arba susigrąžintų ankstesnę portfelio paskirstymą, arba pakeistų savo portfelio sudėtį pagal centrinio banko operacijų peržiūrėtas lengvatas. Šios finansinės operacijos, ypač atsižvelgiant į centrinio banko operacijas, veikia palyginti didelį augančios rinkos kapitalo sąskaitos liberalizavimą ir kapitalo judėjimo rezultata (Halbert et al., 2014).

Galiausiai didesnę apyvartą finansų rinkose sukėlė „apdraudžiamieji“ (hedging) pervedimai, ar tokie pervedimai, kurie apsaugo ateities sandorius ir įmonių bei korporacijų įsipareigojimus. Klasikinės ekonomikos laikais iki keinsistinio periodo (kai Keinsas pradėjo rašyti apie spekuliacijas), buvo įprasta naudoti grynus pinigus, banko indėlius kaip efektyvius draudžiamuosius (hedging) instrumentus. Tai siejasi su keinsistiniu periodu, kai „atsargi (precautionary)“ pinigų paklausa (demand) laikoma tuomet, kai pinigai laikomi pranašesniais dėl jų didesnio likvidumo kitų aktyvų atžvilgiu ateities rinkose arba būsimuose kontraktuose, didinant galimybes pelningiems draudimams (Halbert et al., 2014). Verslo nuosavybės finansializacija taip pat turi didelę reikšmę miestų plėtrai, nes įtraukia didelius skaičius investuotojų bei kitų veikėjų į verslo turto gamybą (*production of business property*). Šį procesą paspartino globalizacija per paskutinius dvidešimt metų – paskatino reikšmingus komercinės nuosavybės investicijų geografijos pokyčius. Tarptautinis kapitalas susikaupė ribotame skaičiuje pamėgtų vietovių, tačiau dėl nekilnojamojo turto erdvinio fiksavimo, vietos veikėjai ir institucijos ir toliau turi didelę įtaką investiciniams sprendimams (Halbert ir kt., 2014). **Investicijos paskirstomos didžiausiems miestams, smulkūs regionai lieka užribyje.** Vokietijoje vien Hamburge investicijos siekė 2014-2015 metais 2,8 bilijonus eurų, 810 eurų gyventojui (Arnold ir kt., 2016), tačiau investicijos mažos kituose regionuose, kurie dėl to ir lėčiau vystosi (Fratzcher, Freier, Gornig, 2015). Panaši situacija nustatyta Rusijoje (Engvall, 2015; Butseva ir kt., (2016), Meksikoje (Casey, 2016), Lenkijoje (Lodz, 2017) ir kt. Dažniausiai investuojama ir į tuos regionus, kurie svarbūs logistiniu požiūriu – t.y., būtinas laisvas ir patogus judėjimas tarp svarbiausių ir pažangiausių regionų arba užsienio valstybių. Dideli regionai pritraukia daugiau investicijų ir dėl savo gyventojų skaičiaus, didelių įmonių kūrimosi ir plėtros

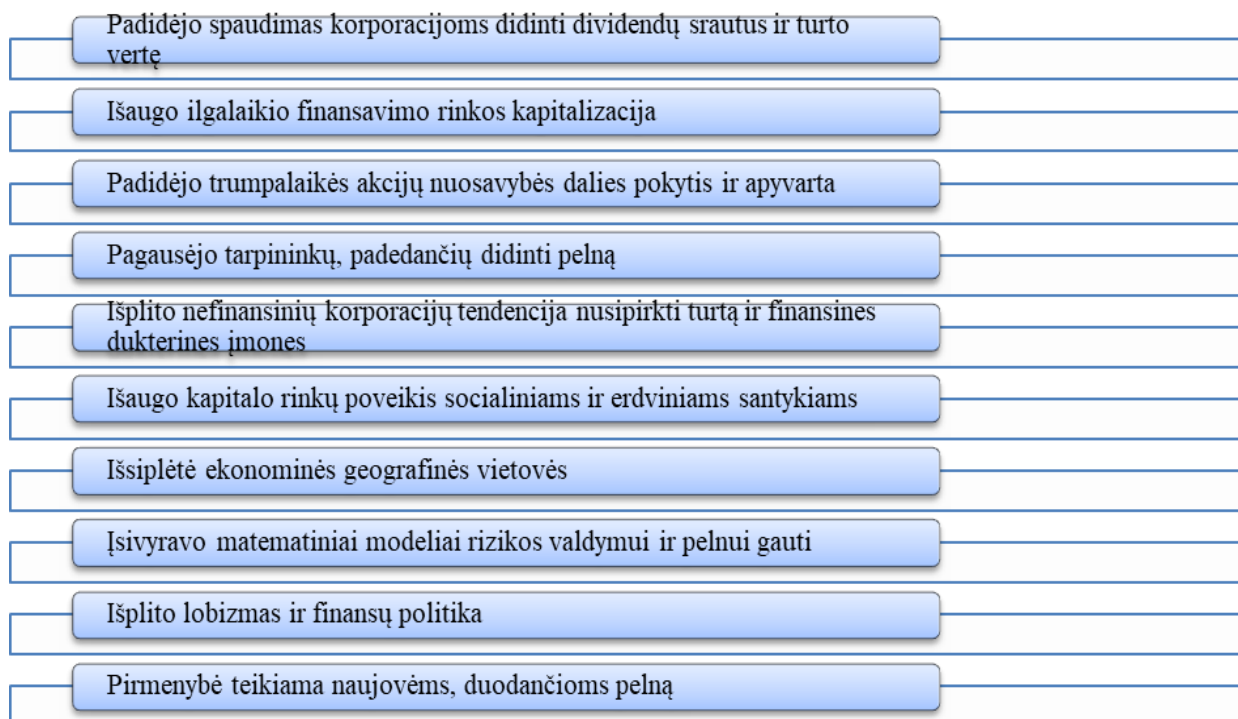
tuose regionuose, patrauklaus regiono įvaizdžio ir perspektyvios ateities būsimoms kartoms ir verslui. Tai kelia iššūkių miestų plėtros ir regeneracijos politikai, kuri priklauso nuo privataus investicinio kapitalo. Pirma, investuotojai patys yra suinteresuoti konkrečia lokacija, kurioje numatomas būsimas investicijų objektas, kartais konkrečios vietos vadinamos finansiniais rajonais (districts). Antra, investavimas tapo globalus, todėl vyksta įvairiapusiškai ir veikia įstatymus investuotojams palankia kryptimi (Halbert et al., 2014).

Kapitalo pasiūla verslo nuosavybei priklauso nuo socialiai sukonstruoto požiūrio, kad reikia atsižvelgti į finansų ir realaus nekilnojamo turto pramonės (*real estate industries*) profesionalų apskaičiuotą gražą įvertinus riziką (*risk-adjustment returns*). Tai atliekama įtraukiant politikus, verslo asociacijas ir kitus svarbius miestų plėtrai veikėjus. Teigiama, kad teritorinės ekonomikos analizė leidžia daryti prielaidas apie naujas išvalgas finansų kapitalo investavimą verslo nuosavybės geografijoje. Investuotojai siekia sumažinti riziką ir maksimaliai padidinti nuosavybės gražą ir dėl to atsirado tiek diversifikacijos (įvairiuose sektoriuose ir vietose) ir atrankos (iš tam tikrų tipų savybių ir vietų) kuriant naujas investicijų į nekilnojamąjį turtą geografijas modernizuonant miestus ir regionus.

Tai pastebima su nacionalinėmis miestų sistemomis Indijoje (Halbert, Rouanet, 2013), Kalifornijoje (Hebb, Sharma, 2013, cit. Halbert ir kt., 2014), karštosiomis ir aklosiomis miesto vietomis Meksikoje, formuojant metropolinį Meksiko miesto regioną, kur užsienio investuotojai susikoncentravę savo nuosavybę (*ownership*) į periferines lokacijas (David, Halbert, 2013, cit. Halbert etc., 2014). Tai suponuoja, kad pažymėta erdvinė atranka, adaptuota institucinių investuotojų, prisideda prie šiuolaikinės ekonomikos koncentracijos regionuose ir miestuose dinamikos (Halbert, 2010, cit. Halbert etc., 2014). Finansinių investicijų geografija koncentruojasi ties palankiai vertinamomis vietomis konkrečiuose miestuose ir regionuose, todėl atsiranda tam tikri socialiai priimti logikos dėsniai, įtakoiantys investicijų pramonę. Pavyzdžiui, Henneberry ir Mouzakis (2013) įrodė, kad „naivus susipažinimas“ turi įtakos į Londoną nukreiptiems investuotojams ir jų veiklos rezultatams renkantis „pagrindines“ ir „nepagrindines“ JK regioninės nekilnojamojo turto rinkas (Halbert ir kt., 2014).

Finansializacija taip pat siejama su ekonomikos geografija ir finansų inžinerija, nes auga finansinių tarpininkų ir kitų dalyvių skaičius, didėja finansinių rinkų dydis, matomumas ir įtaka. Tai padidino finansinės prekybos apimčių ir svyravimų skaičių bei finansinę inžineriją, padidėjo pagal geografinį mastą ir apimtį į rinką orientuotose ekonomikose kaip Jungtinės Valstijos ir Jungtinė Karalystė (Pike, Pollard, 2010). Platesnė finansinių tarpininkų socialinė ir vietovės erdvė bei tik identifikuojama praktika savo ruožtu išplėtė rizikos, neapibrėžtumo ir nepastovumo perdavimą į daugybę privačių ir socialinių sandorių, kurie sietini su finansų rinkomis. Tačiau mokslininkai pabrėžia (Erturk ir kt. 2007, cit. Pike, Pollard, 2010, p. 34), kad pavieniai asmenys ir socialinės

ekonominės grupės dėl žemo finansinio raštingumo tikrai negalės pasinaudoti galimybe išmintingai investuoti į finansializuotą kapitalizmą.



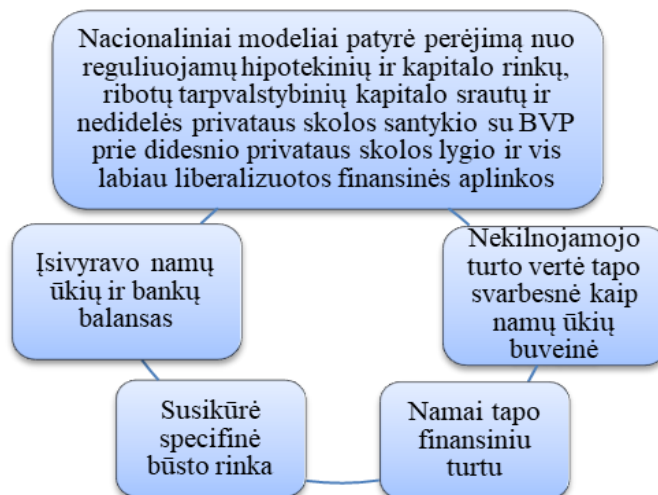
### 3 pav. Finansializacijos raiškos (poveikio) ekonomikos geografijoje požymiai

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Folkman, Froud, Sukhdev ir Williams 2006; Williams 2000; Gibbon ir Ponte 2005; Froud ir Williams 2007; Blackburn 2002; Martin 2002; Blackburn 2006.

3 paveiksle reprezentuojama, kad finansializacija reiškiasi pertekliaus perskirstymu elito finansiniams tarpininkams, kuomet didžiausią naudą gauna turtingieji, išpirkdami akcijų paketus arba skolindami per bankus socialinių sričių įmonėms (pvz., pensijų fondai, draudimo kompanijos ir kt.). Tokiu būdu gaunamas didelis pelnas, o socialinės įmonės tampa tarsi įkaitų objektai, kuriuos pasitelkiama siekiant didesnės naudos lobistinėje veikloje. Politikai įpareigoti vykdyti turtingųjų norimus sprendimus, o tai dažnai lemia žemas pajamas gaunančių asmenų padėties bloginimą. Taip pat nustatyta, kad finansializacija stiprina centrinę finansų padėtį ekonominėse geografinėse srityse (3 pav.), nes plečia ir gilina agentų ir santykių įvairovę – įvairiais būdais yra plečiamas finansinis liberalumas, pasiekiamumas, lankstumas ir vystomas finansinių operacijų greitis nepriklausomai nuo fizinės vietovės. Šis veiksnys padėjo išvystyti liberalią ekonomiką ir išplėtė ekonominės geografijos teritorijas, ekonomikos rodiklius, finansų valdymo politiką.

Finansializacijos procesai siejasi su nekilnojamo turto rinka. Būsto įsigijimas turėjo ypatingą reikšmę regionų, nacionalinei ir pasaulinei ekonomikai, nes sukūrė specifinę būsto rinką, kuriai būdingos didelės krizės ir bumai (Forest, 2015). Dėl visuomenės senėjimo didelėse valstybėse, pvz., Kinijoje, viena didžiausių problemų tampa būstas kaip turtas. Kinija ir Singapūro vyriausybė giliai

įsiskverbia į gyvenamųjų namų sektorių, kontroliuodama maždaug 90% rinkos. Atsižvelgiant į tai, turto nuosmukio sumažėjimas ir didėjančios turto įsigijimo galimybės kelia grėsmę politiniam teisėtumui. Neišvengiamai susiduriama su problema, su kuria susiduria daugelis vyriausybių, reikia sudaryti sąlygas naujiems namų ūkiams patekti į rinką už priimtina kainą (Forest, 2015).



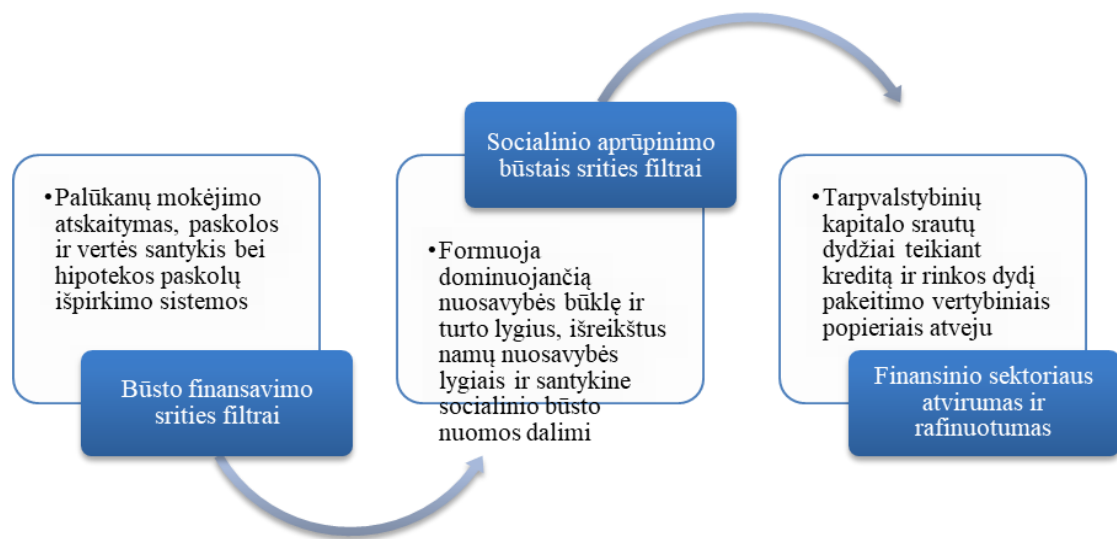
#### 4 pav. Finansializacijos poveikis būsto rinkai

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Fernandez, Aalber, 2016.

Būsto sąveika su finansializacija tyrinėta *nacionalinių būsto ir būsto finansavimo sistemų sąveikoje*. Tvirtinama, kad būsto sektoriaus ir nekilnojamojo turto kapitalo įsisavinimas apskritai buvo vienas iš dabartinio finansializacijos bruožų, lėmusių namų ūkių ir bankų balansą. Būstas buvo pagrindinė skolų finansavimo proceso finansializacijos užtikrinimo priemonė. Visi nacionaliniai modeliai patyrė perėjimą nuo reguliuojamų hipotekinių ir kapitalo rinkų, ribotų tarpvalstybinių kapitalo srautų ir nedidelio privačios skolos santykio su BVP prie didesnio privačios skolos lygio ir vis labiau liberalizuotos finansinės aplinkos (Fernandez, Aalber, 2016). Per pastaruosius du dešimtmečius būsto įsigijimo finansavimas daugelyje šalių išaugo (Deeg ir Jackson, 2006, 2007; Hay, 2004; Streeck and Thelen, 2005, cit. Fernandez, Aalber, 2016, p. 73).

*Būstas atlieka svarbų vaidmenį užtikrinant skolą.* Privataus sektoriaus skolos padidėjimas daugiausia buvo susijęs su nekilnojamoju turtu. Hipotekinė paskola, kaip bet kuri kita skolos rūšis, yra traktuojama kaip „parduota investicija“. Hipotekos leido investuotojams sukurti likvidžią rinką, kuria siekiama įvairinti portfelius visame pasaulyje. Šalia valstybės skolų, ypač JAV obligacijų, nekilnojamojo turto hipotekos yra strateginiai fiksuoti pajamų produktai investuotojams, tokiems kaip pensijų fondai. Jungtinėse Amerikos Valstijose, Jungtinėje Karalystėje, Nyderlanduose, Šveicarijoje, Singapūre ir Čilėje pensijų kaupimo sistemos ir kitos institucinės taupymo priemonės yra reikšmingos didinant finansializacijos poveikį ekonomikai, pvz., draudimo bendrovės ir nepriklausomi turto fondai padidina sutaupyto lėšų dalį, palyginti su jų BVP. Šiuose didžiuliuose

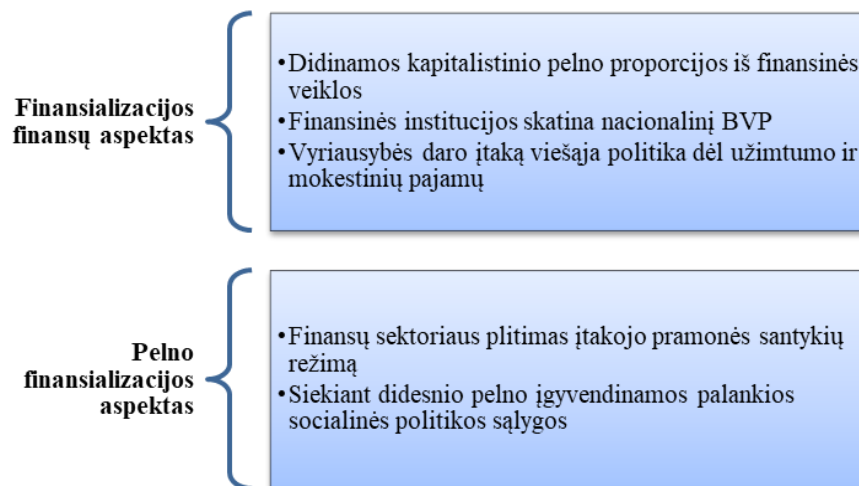
kapitalo fonduose trūko reikiamų likvidžių vidaus rinkų, taigi 1990-aisiais jos pradėjo įvairėti, ieškant pelningumo. Šis šaltinis yra tiesiogiai susijęs su demografiniais pokyčiais (Fernandez, Aalber, 2016).



**5 pav. Instituciniai finansų srities filtrai, ribojantys nacionalinių būsto rinkų dalyvavimą pasaulinėje finansų rinkoje**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Fernandez, Aalber, 2016.

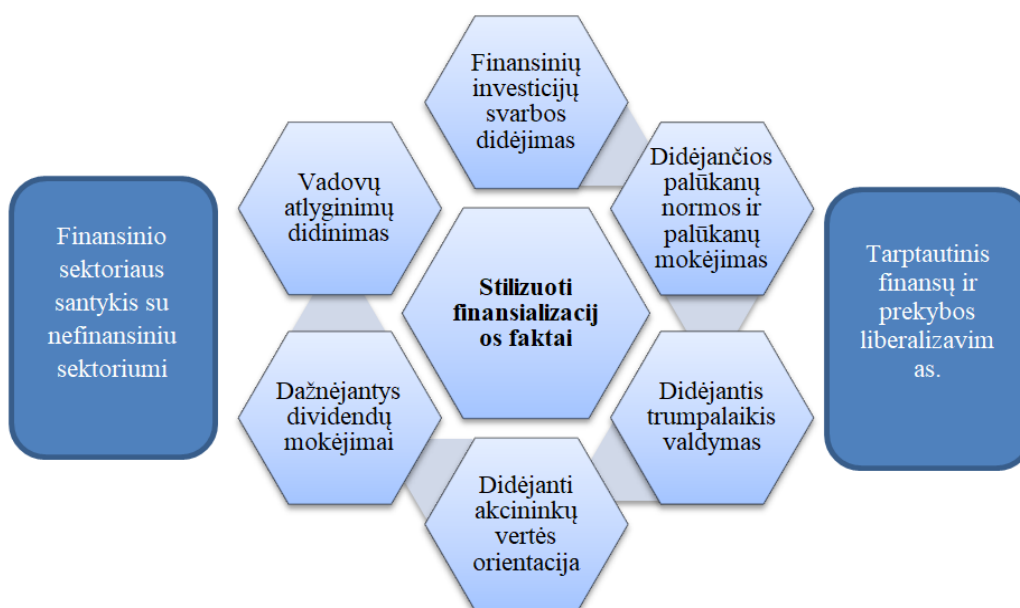
Dabartinė finansializuoto kapitalizmo įvairovė glaudžiai susijusi su kliūtimis ir su institucijomis, kurios išstumia nacionalines būsto rinkas iš pasaulinės finansų rinkos (5 pav.). Šios kliūtys yra daugialypės ir sudėtingos. Pirma, yra būsto finansavimo srities filtrai, tokie kaip palūkanų mokėjimo atskaitymas, paskolos ir vertės santykis bei hipotekos paskolų išpirkimo sistemos. Antra, socialinio aprūpinimo būstais srityje vyrauja filtrai, kurie formuoja dominuojančią nuosavybės būklę ir turto lygius. Trečia, finansinio sektoriaus atvirumas ir rafinuotumas yra išreiškiamas dėl tarpvalstybinių kapitalo srautų dydžio, ypač teikiant kreditą ir rinkos dydį pakeitimo vertybiniais popieriais atveju (Fernandez, Aalber, 2016).



**6 pav. Finansializacijos aspektai, lemiantys pokyčius pramonėje ir užimtumo formavime**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Nölke ir Perry, 2007; Prosser, 2014.

Analizuojant finansializacijos aspektus, paveikusius pramonę, minimi du pagrindiniai aspektai – pelno ir finansų (6 pav.). Finansializacijos finansų aspektas reiškia tendenciją didinti kapitalo pelno proporcijas iš finansinės veiklos. Ši tendencija tapo pastarųjų dešimtmečių sektoriaus augimo galios pagrindu, kuris lėmė ir finansinių institucijų veikla didinamą nacionalinį BVP, užimtumą ir mokestines pajamas. Dėl finansializacijos finansinio aspekto vyriausybės vis labiau linkusios daryti įtaką formuojant viešąją politiką. Pelno finansializacijos aspektas atskleidžia, kad siekiant pelno didėjo finansų sektoriaus plitimo įtaka pramonės santykių režimams. Nors buvo sukurtos finansavimo kontrolės schemos, vis tiek pelnas tapo priemone galvoti apie aiškų finansų sektoriaus gebėjimą formuoti užimtumą ir socialinę politiką palankiomis sąlygomis (Prosser, 2014).



**7 pav. Finansializacijos veiksniai, veikiantys darbo pajamų dalį**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Hein, 2012 ir Dünhaupt, 2013.

Hein (2012) nustatė finansializacijos veiksnius plačiąja prasme (žr. 7 pav.), kurie gali daryti poveikį darbo pajamų daliai. Orientacija į akcininkus, augantis trumpalaikis valdymas, dažnėjantys dividendų ir palūkanų mokėjimai, didėjančios palūkanų normos, vadovų atlyginimų didinimas, finansinių investicijų svarbos didėjimas, palyginti su realiais investavimais, finansinio sektoriaus santykis su nefinansiniu sektoriumi, tarptautinis finansų ir prekybos liberalizavimas ir kiti faktai veikia kainas ir darbuotojų derybinę galią. Tarptautinės prekybos augimas taip pat lemia didesnę kainų konkurenciją, kuri gali turėti neigiamą poveikį pakilimui ir dėl to teigiamai paveikti darbo jėgos dalį. Tarptautinė prekyba gali dar labiau paveikti darbo pajamų dalį žaliavų ir pusgaminių kainomis (palyginti su darbo užmokesčio sąnaudomis). Jei pusgaminių importas tampa pigesnis dėl gamybos įmonių perkėlimo į besiformuojančias ar besivystančias šalis, darbo jėgos dalis didėja. Tačiau dėl pasaulinės paklausos padidėjimo gali padidėti ir žaliavų kainos (Dünhaupt, 2013).

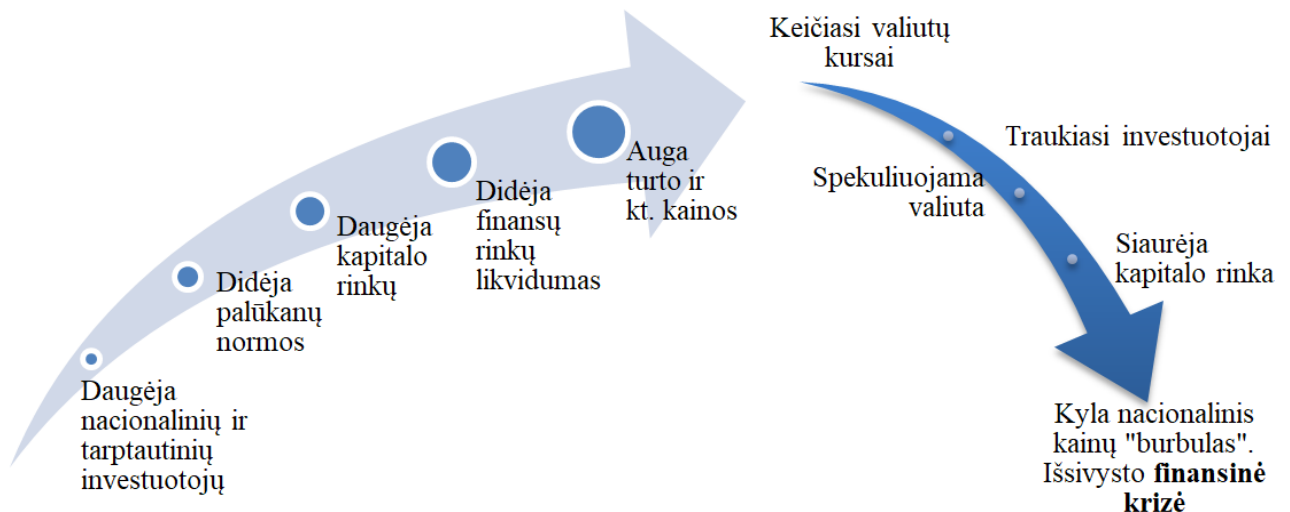
Kitas svarbus finansializacijos bruožas yra finansinių kapitalo srautų augimas tiesioginių užsienio investicijų forma. Alderson ir Nielsen (2002) apibrėžia skirtingus tiesioginių užsienio investicijų įtakos nelygybės būdus. Pirma, išorės tiesioginės užsienio investicijos atsiranda, jei gamybos įmonės perkelia savo gamyklas į pigius regionus. Tais atvejais geriau apmokamas ir labiau susivienijęs darbo sektorius pakeičiamas darbo jėga paslaugų sektoriuje, kuriame darbo užmokestis yra mažesnis. Antra, tiesioginės užsienio investicijos gali turėti įtakos darbuotojų derybinei galiai dėl daugiašalių įmonių augimo, nes darbo vietos tarptautinėse įmonėse yra silpnesnės nei nacionalinėse įmonėse. Daugeliu atvejų tiesioginės užsienio investicijos užkerta kelią darbuotojų reikalavimų didinimui ir pasipriešinimui dėl mažų algų (Dünhaupt, 2013).

*Finansializaciją lėmė dvi pagrindinės socialiniai procesai/kryptys, paveikusios politiką ir visuomenės gyvenimą – globalizacija ir (neo)liberalizmas. Jie reiškėsi mėginant panaikinti palūkanų normas, sumažinti kredito kontrolę, leisti laisvai patekti į bankų sektorį, suteikti komerciniams bankams savarankiškumą, sudaryti sąlygas bankų privačiai nuosavybei ir liberalizuoti tarptautinius kapitalo srautus. Finansializacija susijusi su augančia finansinių įstaigų galia, lėmusia didelę naudą pagrindiniams akcininkams, padaugėjusiu darbo vietų skaičiumi, bet maža darbuotojų derybine galia. Finansializacija augo per bankų paslaugas ir dėl jų sukurtų finansinių inovacijų, tokių kaip trumpalaikiai kreditai dirbantiesiems, kuriems neužtenka pajamų poreikiams tenkinti, hipotekos, paskolos verslo įmonėms, įvairios transakcijos be realios ekonominės naudos, prekyba vertybiniais popieriais. Verslo nuosavybės finansializacija paskatino miestų plėtrą: tiesioginės užsienio investicijos paspartino pramonės vystymąsi ir urbanizaciją, gyventojai ėmė paskolas būstui, o verslas – statyboms, augo nekilnojamojo turto kainos. Finansializacija taip pat siejama su ekonomikos geografija ir finansų inžinerija, nes augo*

*finansinių tarpininkų ir kitų dalyvių skaičius, didėjo finansinių rinkų dydis, matomumas ir įtaka, kapitalistinio pelno proporcijos iš finansinės veiklos.*

### 1.3. Finansializacijos kritika ir neigiami veiksniai

Dauguma pokeinsistinės teorijos šalininkų, o taip pat ir heterodoksinės krypties ekonomistai daro prielaidą, kad paskutinius trisdešimt metų trukusi finansializacija didele dalimi lėmė finansų krizę. Jų manymu, finansializacija apėmė finansų kapitalizmą, akcijų rinkos kapitalizmą, pinigų valdymo kapitalizmą ir nuomos kapitalizmą (Lavoie, 2012). Šie veiksniai turėjo įtakos korporacijų veiklai, mikroekonomikos ir makraekonomikos politikos veiksniams, kurių siekė valdžia ir centriniai bankai. Įtakos turėta ir tokiems veiksniams, kaip kapitalo kaupimo ir pajamų paskirstymas režimas (*the regime of capital accumulation and the distribution of income*).



**8 pav. Finansializacijos kritika dėl nacionalinių finansų liberalizavimo reformų.**

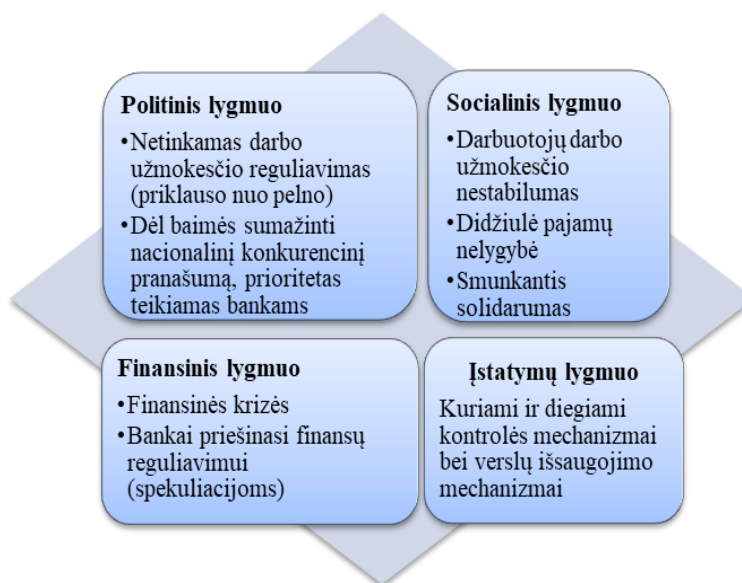
Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Bonizzi, 2013.

Nacionalinių finansų rinkų liberalizavimas (8 pav.), kuris paprastai vyksta prieš bumo fazę, turi didėjančių palūkanų normų poveikį. Apskaičiuota vidinė gražos norma ypatingai patraukli investuotojams, todėl daugėja nacionalinių ir tarptautinių investuotojų. Tą dar labiau sustiprina liberalizuotos kapitalo sąskaitos – apie tai greit pasklinda žinia tarp didžiausius pelnus gaunančių turtingiausių visuomenės narių, todėl rinka tampa dar labiau aktyvi. Palaiptiesiui rinkos tampa likvidesnės, kainos kyla greičiau, turtas tampa preke, į kurią investuojama, o tai ir vėl paskatina stambius investuotojus. Visas šis augimas vyksta tol, kol pasitelkus įvairias schemas, modelius ir kitus matematinius finansinius mechanizmus, nustatoma, jog palūkanos artimiausiu metu turės mažėti. Tuomet investuotoja renkasi lėtą atsitraukimo taktiką. To pasekmė yra nuolatinis valiutų

kursų svyravimas, kuris suaktyvina spekuliantus ir taip vėl sukeliama kainos jau tik tam, kad būtų galima išlošti iš kylančios krizės.

Bonizzi (2013) teigia, kad tokiais atvejais dažniausiai pradeda kilti bumai, todėl dauguma ekonominių vienetų šalyje tampa labai rizikingi ir priklausomi nuo aplinkybių, nes investuotojai ima trauktis, sumažėja finansinių operacijų skaičius, šalis tampa įkaitu spekuliantų ir kylančios finansinės krizės akivaizdoje. Krizę labiausiai sukelia valiutos nuvertėjimas – skolininkai, kurie skolinosi užsienio valiuta, patiria dideles problemas, todėl tai paveikia ekonomiką. Taigi, kapitalo rinkos liberalizacija yra kritikuojama dėl ekonominius burbulus sukeliančių procesų šalyse, tačiau pažymima, kad tinkamai valdant būtų galima užkirsti kelią krizei.

Lavoie (2012) taip pat aprašo finansializacijos poveikį finansinei krizei per nekilnojamo turto burbulo susiformavimą. Manoma, kad ekonomikos augimas pastaraisiais dešimtmečiais buvo grįstas vartojimu (consumer led), nes namų ūkiai sutiko daugiau skolintis, o bankai jiems sutiko suteikti didesnes paskolas. Tai savo ruožtu lėmė akcijų rinkos ir nekilnojamojo turto kainų augimą, toliau skatino namų ūkių išlaidas vartojimo prekėms ir paslaugoms. Taigi finansializacija transformavosi augimo režimu, kuris rėmėsi dideliu darbo užmokesčiu ir didelėmis verslo investicijomis, grindžiamą vartojimo išlaidų didėjimu ir augančiomis namų ūkio skolomis, aukštomis kainomis akcijų ir nekilnojamojo turto rinkose. Tai pasireiškė tuo, kad įmonės mokėjo labai mažas algas savo darbuotojams, bet lengvai skolindavo, kad namų ūkiai galėtų tenkinti savo vartojimo poreikius ir įsigyjant turtą (Lavoie, 2012). Tačiau toks režimas nebuvo tvarus – jo pasekme tapo nekilnojamo turto burbulas, kai namų ūkiai nebeperko naujo turto, o ėmė pardavinėti turimą bei nebeimdavo paskolų – tai pasikartojė ir po krizės 2009 m.



9 pav. Finansializacijos keliamos grėsmės skirtinguose lygmenyse ES

Šaltinis: sudaryta darbo autorės remiantis Prosser, 2014.

Prosser (2014) teigia, kad finansializacija sustiprina grėsmes Europos darbuotojų gerovei. Įvardinti politiniai veiksniai (9 pav.), socialiniai, finansiniai ir politikos įgyvendinimo – įstatymų veiksniai. Pirmas politinis veiksnys rodo, kad ES yra netinkamas darbo užmokesčio reguliavimas, kuris dar labiau ryškėja finansinio nestabilumo atvejais (tai buvo akivaizdu, kai Europa atsidūrė nuosmukyje). Minėtas politinis veiksnys lemia socialinius veiksnius – didžiulę pajamų nelygybę, kas kenkia ES visuomenės solidarumui.

Antras politinis veiksnys – bankai stipriai priešinasi finansų srities reguliavimui, pavyzdžiui, privataus kapitalo įsigijimui ir finansinėms spekuliacijoms. Šis politinis veiksnys kelia pakankamai didelę grėsmę įsitvirtinusioms užimtumo ir socialinės apsaugos sistemoms (socialiniams veiksniams). Kadangi valdžios institucijos bijo, kad vienoje jurisdikcijoje nustatytas reguliavimas sumažins nacionalinį konkurencinį pranašumą, visose nacionalinėse reguliavimo sistemose bus daromas spaudimas (Prosser, 2014), o tai jau įtakos ir finansinio lygmens veiksnius.

Ši problema taip pat pasireiškia pastarųjų metų bandymais reguliuoti finansinių paslaugų sektorių ES lygiu. Nepaisant to, kad 2013 m. liepos mėn. priimtoje Kapitalo reikalavimų direktyvoje IV buvo nustatytas tam tikras ES lygmens vykdomojo užmokesčio valdymas, yra daug pavyzdžių, susijusių su tokio reguliavimo nepasiteisinimu. 2009 m. Buvo pasiūlyta alternatyvaus investavimo fondų valdytojų direktyva, skirta privataus kapitalo fondų ir rizikos draudimo fondų kontrolei. Tos šalys, kurioms galėjo būti padaryta įtaka, priešinosi griežtiems apribojimams. Ši priemonė buvo efektyvus Europos finansų reguliavimas (Prosser, 2014).

Labiausiai akivaizdus dalykas finansų reguliavime – dėl finansializacijos atsiradusi dereguliacija. Ne ką mažiau svarbus aspektas yra poveikis finansų medijoms ir politikai. Medijos finansinius veiksnius daugiausiai stengiasi vartotojams pateikti apklausiant bankų ir finansų sektoriaus lyderius, o ne universitetų profesorius. Manoma, kad finansų krizė taip pat siejama ir su žymiomis akcijų biržomis ir su stambiausiais bankais (Lavoie, 2012).

Apie 1980 m. kai buvo didelis nedarbo lygis, atsirado naujas kaupimo (*accumulation*) režimas – finansializacija, grįsta susilpnintomis profesinėmis sąjungomis, santykinai mažu darbo užmokesčiu, didelėmis pelno dalimis, didelėmis palūkanų normomis, dideliais kapitalo priaugiais nuosavybės arba nekilnojamo turto rinkoje. Šiame naujame režime nefinansinės korporacijos išmoko generuoti didelius pelnus nepaisant silpnos darbo perkamosios galios (*purchasing power of labor*). Visa tai vyko ne vien dėl to, kad žmonės vartojo ne pagal savo gaunamas pajamas, nes buvo nusistovėjusi bendra tendencija netaupyti, bet vidurinioji klasė siekė turėti daugiau, nei jai buvo įmanoma, todėl šeimos jautė stresą ir ėmė paskolas paslaugoms, kurias anksčiau gaudavo tik aukštesnės klasės atstovai (Brown, 2008, cit. Lavoie, 2012).

Teigiama, kaip Didžioji depresija lėmė finansinio kapitalizmo pabaigą, taip dabartinė krizė turėtų sąlygoti finansializacijos pabaigą. Dabartinis režimas (sistema), grįstas finansų dereguliacija ir nuline ar artima nuliui infliacija, dideliu (*predatory* – grobuoniškas) pelnu finansų pramonėje, aukšta gaunamų pajamų nelygybe, mažu vidutiniu darbo užmokesčiu, dideliu poreikiu taupyti, augančiomis namų ūkių skolomis – nėra tvarus (Lavoie, 2012).

Aukštą pajamų ir ekonominę nelygybę akcentuoja ir Van Arnum (2011). Teigiama, kad nekontroliuojami kapitalo srautai ir aukštas prekybos lygis tarp šalių yra finansų esmė ir tai lemia stagnaciją bei mažėjančią darbo užmokesčių darbuotojams ir augančius atlyginimus korporacijų tarnautojams.

Peetz (2018) taip pat nustatė, kad finansializacija sukelia kapitalo ir darbo jėgos nelygybę, nes finansų sektorius naudingas buvo būtent finansų kapitalui, o ne darbui finansų sektoriuje (*financial labour*). Tai pasireiškia tuo, kad stambiaus kapitalo įmonės susimažina darbo sąnaudas (darbo užmokesčių), nes iškelia savo įmones į pigios darbo jėgos valstybes. Dėl šios priežasties smulkios įmonės yra nepajėgios konkuruoti su stambiais įmonėmis – darbo sąnaudos gerokai didesnės, produktų savikaina aukštesnė, todėl produktą būtina parduoti už brangesnę kainą. Didelės korporacijos susirenka didžiausią pelną verslo grandinėje, nes užsiima masine gamyba ir gali sau leisti investuoti pigios darbo jėgos trečiosiose valstybėse. Smulkaus kapitalo įmonės dėl to patiria spaudimą savo gaminių maržai ir darbuotojų darbo užmokesčiui. Taigi, finansializacija mažina darbuotojų ir darbo jėgos galią nacionalinėse pajamose, o taip pat sumažina pajamas ir kitas periferines pramonės kapitalo dalis (Peetz, 2018).

Taip pat nustatyta, kad finansializacijos procesas turi įtakos darbo rinkos lankstumui ir neigiama prasme (Darcillon, 2015). Didelės korporacijos veikia užimtumo apsaugos institucijas (*employment protection*) ir užimtumo apsaugos teisės aktų redakcijas: lobistai teikia teisinių direktyvų korekcijas, kurios kartais naudingos darbuotojams (pvz., lankstesnis darbo grafikas), tačiau daugiausiai naudos tokie pakeitimai atneša būtent didelėms įmonėms. Taigi, Darcillon (2015) akcentuoja, jog finansializacijos procesas turėjo įtakos darbo jėgos nelygybei – jis palaiapsniui prisidėjo prie darbuotojų derybinės galios susilpninimo/decentralizacijos: nuo 1970 metų tą patyrė dauguma OECD šalių.

Kapitalo ir darbo jėgos nelygybė išryškėja ir per pelno didėjimą akcininkams, sukuriant jiems lanksčias sąlygas nedidinti darbuotojams algų (Darcillon, 2015). Dėl to finansializacijos procesas dažnai apibūdinamas kaip monolitinė jėga, veikianti visus darbuotojus, tik skirtingais aspektais: pagrindiniai darbuotojai (dažniausiai vadovaujantis personalas) gauna naudos iš finansų rinkos augimo (pvz., su alga gauna ir akcijų nuosavybę), o likę darbuotojai turi darbo vietų stabilumą ir lankstesnes sąlygas, tačiau gerokai mažesnes algas. Finansializacija padeda įmonių akcininkas strateguoti tikslus pelno didinimui (Van der Zwan, 2014) ir palaiapsniui įvesti finansais grįstą

kaupimo režimą, bet darbuotojai dėl mažų algų priversti imti vartojimo kreditus, imti paskolas būstui įsigyti.

Finansializacijos pasekmės, susijusios su pajamų paskirstymu darbo užmokesčio sąskaita, lėmė namų ūkių poreikį pasiimti paskolas būstui ir vartojimui, nes būsto burbulas skatino išlaikyti norimą vartojimą. Kainų augimas buvo paskatintas ir dėl mažų fizinių investicijų, kas vėliau ir sukėlė rizikingą ir trapią ekonomiką. Būtent tai yra mechanizmas, kuris yra 2007-2009 m. sąlygojo finansų krizę. Alternatyvus scenarijus, kuriuo būtų padidinta darbo užmokesčio dalis ir mažėjanti paskolos dalis, būtų patikimesnis ir tvaresnis ekonomikos augimo pagrindas (Onaran, Stockhammer, Grafl, 2009).

Buvo tirtas finansializacijos vaidmuo aiškinant darbo pajamų dalies sumažėjimą 13 OECD šalių. Rezultatai atskleidė, kad finansinė našta įtakoja darbo jėgos dalį nacionalinėse pajamose. Darbuotojų derybinę galią riboja didėjanti akcininkų orientacija į vertę ir trumpalaikis valdymo laikotarpis kartu su globalizacija ir liberalizacija tarptautinėje prekyboje ir finansavime. Didėjančios importo kainos turėjo neigiamos įtakos darbo jėgos daliai. Padidėjus palūkanoms ir dividendų mokėjimams analogiškai padidėjo ir išlaidos, kurios buvo pridėtos darbo užmokesčiui. Tai lėmė darbo pajamų dalies sumažėjimą. Valdžios sektoriaus veiklos nuosmukis keitė sektoriaus ekonomikos sudėtį, taip pat perėjimą prie finansų sektoriaus, dėl kurio sumažėjo bendra darbo pajamų dalis (Dünhaupt, 2013, p.18).

Dėl finansų rinkų spaudimo gauti dividendų mokėjimus akcininkams (arba vykdyti akcijų pirkimą ir su tuo susijusią didėjančią nefinansinių korporacijų skolų našta) padidino nefinansinio sektoriaus palūkanų ir dividendų išmokas. Akcininkų orientavimo į vertę didėjimas gali paveikti darbo jėgos dalį per du kanalus. Pirmasis - didėjančios pridėtinės išlaidos, susijusios su palūkanomis ir (arba) dividendų mokėjimais įmonių sektoriuje. Antrasis kanalas yra profesinių sąjungų derybinės galios silpnėjimas, kurį lemia akcininkų vertės orientavimo didėjimas (cit. Dünhaupt, 2013).



**10 pav. Finansializacijos neigiamas poveikis kai kuriems makroekonominiais veiksniams**

Šaltinis: sudaryta darbo autorės Onaran, Stockhammer, Grafl, 2009.

Išskiriamas finansializacijos neigiamas poveikis makroekonominiais veiksniams (10 pav.): i) poveikis palūkanų ir dividendų mokėjimams iš pelno, investicijų; ii) padidėjusių rentos gavėjų pajamų poveikis; iii) būsto ir finansinių turto kainų poveikis vartojimui. Manoma, kad tai labiausiai finansializacijos koncepciją atskleidžiantys padariniai JAV valstybėje, kurioje jau nuo dešimto dešimtmečio dominuoja su vartojimu susiję pirkimo burbulai / bumai, auga ir BVP (Onaran, Stockhammer, Grafl, 2009, p. 3).

Finansializacija taip pat turi įtakos finansų paskirstymui (Onaran, Stockhammer, Grafl, 2009). Buvo nustatyta, kad amerikiečių vartojimas didėjo net tuomet, kai mažėjo jų darbo užmokestis, taip pat didėjo ir būstų kainos, kurios išaugo į nekilnojamo turto burbulą. Susidaro neatitiktis, kelianti mokslinę problemą – kodėl vartojimas didėja, kai investicijos laikosi sąstingio pozicijoje, o atlyginimai vartotojams mažėja (Onaran, Stockhammer, Grafl, 2009).

*Finansializacijos neigiami aspektai turėjo įtakos ekonomikos augimui. Dėl liberalėjusių politinių sprendimų, finansializacija prisidėjo prie finansų krizės dėl to, kad didžiąja dalimi ji apėmė finansų, akcijų rinkos, pinigų valdymo ir nuomos kapitalizmą bei paskatino ekonomikos augimą vartojimo kultūros raiškos metu. Finansializacija pasireiškė neigiamais aspektais ir dėl bankų priešinosi finansų srities reguliavimui, kas lėmė grėsmę įsitvirtinusioms dirbančiųjų užimtumo ir socialinės apsaugos sistemoms. Tai mažino darbuotojų ir darbo jėgos galią nacionalinėse pajamose, taip pat silpnino darbuotojų derybinę galią, didino pelną akcininkams ir sukūrė jiems palankias sąlygas nekelti atlyginimų, taip skatinant darbuotojus skolintis iš bankų*

*vartojimui. Didelės palūkanų normos, kapitalo prieaugis per trumpą laiką, išaugusi nekilnojamo turto paklausa ir susidarę nekilnojamo turto burbulai – finansų dereguliavimo pasekmės, kurios buvo naudingos aukštas pajamas gaunantiems asmenims, tačiau namų ūkiams tai pasireiškė mažomis algomis, įsiskolinimus bankams dėl paskolų, skirtų įsigyti būstą, pasinaudoti kokybiškesnėmis sveikatos ir švietimo paslaugomis.*

#### **1.4. Produktyvumą lemiantys veiksniai ir jų sąsajos su finansializacija**

Ekonomikos teorijoje ir empiriniuose tyrimuose produktyvumas ir jį lemiantys veiksniai yra analizuojami gana dažnai ir vertinant įvairius jo aspektus. Paprastai produktyvumas yra suprantamas kaip darbo produktyvumas, tačiau jis gali būti skaičiuojamas ir bet kuriam kitam gamybos veiksmui. Makrolygio statistikoje produktyvumas dažniausiai skaičiuojamas kaip bendrasis vidaus produktas, tenkantis vienam dirbančiajam, tačiau retesniais atvejais gali būti skaičiuojamas ir vienai darbo valandai arba vienam sąlyginiam pilną darbo dieną dirbančiam darbuotojui. Produktyvumo skaičiavimas vienai darbo valandai yra tikslesnis, nes atsižvelgiama į darbuotojų dirbtų valandų per vertinamą laikotarpį skirtumai. Kaip nurodo Tanning, Tanning (2013), darbuotojai gali dirbti skirtingą darbo valandų skaičių ir tokiu atveju pridėtinės vertės santykis su darbuotojų skaičiumi parodo tik sukuriama produkto vertės kiekį, tenkantį vienam darbuotojui, nors darbuotojų indėlis kuriant šią vertę gali būti skirtingas.

Šileika, Tamašauskienė, Bartelienė (2010), Tamašauskienė, Stankaitytė (2013) nurodo, kad tai, jog produktyvumas skaičiuojamas vertine išraiška, leidžia palyginti skirtingų produktų gamybos produktyvumą ir produktyvumo skirtumus tarp šalies regionų. Kai produktyvumas yra lyginamas tarp šalių, teisingiausia jį apskaičiuoti pagal perkamosios galios standartą, tuomet gauti duomenys tinkami lyginimui. Didėjantis produktyvumas ne dėl kainų augimo, bet dėl gamybos apimties didėjimo darbo valandai, parodo darbo jėgos panaudojimo efektyvumą. Tai sudaro palankias sąlygas įmonei plėsti savo veiklą, priimti daugiau darbuotojų, investuoti į kapitalą, didinti darbuotojams atlyginimus. Mačiulytė – Šniukienė, Paliulis (2011) nurodo, kad gali būti skaičiuojamas visų gamybos veiksnių – darbo, kapitalo, žemės – produktyvumas, tačiau darbo našumo didėjimas tiesiogiai veikia darbuotojų gyvenimo kokybės gerėjimą, todėl tiek šaliai, tiek šalies regionui jis yra reikšmingiausias

Mačiulytė-Šniukienė (2015), atlikusi produktyvumo termino apibrėžimų interpretacijų analizę nustatė, kad produktyvumo termino apibrėžimui būdingi tam tikri požymiai:

- produktyvumo sąvoka gali būti apibrėžiama tiek žodine, tiek matematine išraiška;
- produktyvumo sąvokos apibrėžtyse tiesiogiai ar netiesiogiai atspindėtas ne tik ekonominis, bet ir socialinis reiškinių aspektas;

- produktyvumo sąvokos skiriasi apimtų dimensijų skaičiumi: kai kuriais atvejais produktyvumas tiesiogiai ar netiesiogiai apibrėžiamas kaip mikro ir/ar mezo lygmens problema, kai kuriais atvejais pateikiamos aiškios sąsajos su makro ar net mega lygmeniu, o kai kuriais atvejais identifikuoti apimtą dimensiją yra sudėtinga. Tokiu atveju dažniausiai apibrėžimas yra apibendrinantis ir tinkantis produktyvumui, matuojamam bet kurioje dimensijoje, apibrėžti;
- produktyvumo sąvokos apibrėžtys skiriasi savo detalumu;
- pasitaiko klaidinančių produktyvumo termino apibrėžimų.

Kiekvienos šalies, jos regiono, ekonomikos sektoriaus ar atskiros įmonės produktyvumas yra veikiamas daugybės mikro ir makro lygio veiksnių, ekonominių veiklų struktūros pokyčių. Bet kokia ekonominė veikla yra kompleksinis, tęstinis, socialinis-ekonominis procesas, todėl produktyvumas gali būti suprantamas kaip darbo, kapitalo ir socialinės-organizacinės aplinkos subalansuoto ir suderinto proceso rezultatas, o jo augimo skatinimas priklauso nuo to, kaip sėkmingai yra nustatomi ir panaudojami pagrindiniai jį lemiantys veiksniai.

Kadangi produktyvumas yra skaičiuojamas kaip įmonės ar šalies kuriamo produkto kiekis, tenkantis vienam vienetui gamybos veiksnio, produktyvumą augimą plačiąja prasme gali veikti tie veiksniai, kurie daro poveikį kuriamo produkto kiekiui, išlaikant sąlyginai tą patį gamybos veiksnių kiekį, arba tie veiksniai, kurie leidžia kuriamo produkto kiekį padidinti didesniu mastu, nei didėja gamybos veiksnių kiekis. Šiam darbe finansializacijos poveikis produktyvumui, kartu įvertinant ir kitus pagrindinius produktyvumo veiksnius, yra vertinamas šalies lygiu, todėl atsiribojama nuo įmonės lygio veiksnių tyrimo. Taip pat pažymėtina, kad šiame darbe produktyvumas yra suprantamas kaip darbo produktyvumas, jį skaičiuojant kaip bendrojo vidaus produkto kiekį, tenkantį vienam dirbančiajam.

Choudhry (2009) išskiria šiuos šalies lygiu produktyvumą lemiančius veiksnius: darbo jėgos užimtumas, išsilavinimas, infliacija, pramonės ir paslaugų sektorių dalys, kapitalo struktūra, išlaidos informacinėms ir telekomunikacijų technologijoms, kapitalo struktūra, urbanizacija. Mačiulytė – Šniukienė (2015) pabrėžia, jog visų šių veiksnių įtaka produktyvumo pokyčiams priklauso nuo laikotarpio (efektas trumpu ir ilgu laikotarpiais yra skirtingas).

Atkinson (2013) teigimu, tam, kad išsiaiškinti produktyvumo augimo prielaidas, yra svarbu suprasti, kad ekonomikos kuriama pridėtinė vertė vidutiniu ir ilguoju laikotarpiu gali augti trimis būdais: dėl dirbančiųjų skaičiaus didėjimo, bendro produktyvumo augimo visoje šalyje, ekonomikos sektorių, pasižyminčių aukštu produktyvumo lygiu, dalies didėjimu šalies ekonomikoje. Kuriamo produkto didinimas augant dirbančiųjų skaičiui yra netvarus, be to, nedaro teigiamo poveikio produktyvumo augimui. Antruoju atveju produktyvumas auga dėl pokyčių pačiose ekonominėse veiklose (pavyzdžiui, pramonės sektoriuje iš rinkos išsina mažo

produktyvumo įmonės, o jas pakeičia aukštesnio produktyvumo įmonės), tačiau šis augimas paprastai būna neženklaus. Trečiuoju atveju veikia vadinamasis pakeitimo efektas, kuomet mažėjant veiklos mastams mažo produktyvumo sektoriuose didėja kitų, aukštu produktyvumo lygiu pasižyminčių, sektorių dalis ekonomikoje. Pavyzdžiui, žemės ūkio sektoriuje darbuotojų skaičius sumažėja 500 darbuotojų, o darbuotojų skaičius informacinių technologijų srityje išauga 500. Tikėtina, kad tokie pokyčiai padidins šalies produktyvumo rodiklį. Visgi autorius nurodo, kad nėra vienareikšmio atsakymo, kuris iš variantų yra naudingesnis ekonomikai, tai gali priklausyti nuo ekonomikos dydžio ir nuo ekonomikos sektorių, kuriuose vyksta pokyčiai. Laikomasi nuomonės, kad didžiausias poveikis produktyvumui gali pasireikšti tada, kai darbo jėga pereina iš labai žemo produktyvumo lygio sektoriaus (dažniausiai tai yra žemės ūkio sektorius) į pramonės šakas, kurios vykdo vidutinio ar aukšto technologinio lygio gamybą, tačiau šiam procesui paprastai trukdo darbuotojų kvalifikacijos neatitiktis. Autorius nurodo, kad šalies ekonomikai naudingiausia yra ta situacija, kai visas šalies ūkis geba padidinti savo produktyvumo lygį, net ir tos įmonės, kurių produktyvumo lygis yra žemas.

Pastaruosiu metu produktyvumo pokyčiams didelę įtaką daro Pramonės 4.0 revoliucija. Kaip teigia Rüßmann, Lorenz, Gerbert, Waldner, Justus, Engel, Harnisch (2015), jos poveikis produktyvumui yra vienas iš keturių svarbiausių poveikio ekonomikai kanalų. Remdamiesi Vokietijos pavyzdžiu, autoriai nurodo, kad per dešimtmetį dėl Pramonės 4.0 įtakos Vokietijos pramonės sektoriaus pridėtinė vertė išaugs beveik dvigubai, o produktyvumas smarkiai išaugs dėl 15-25 procentais sumažėjusių gamybos kaštų. Autoriai pažymi, kad numatomas produktyvumo padidėjimas skiriasi priklausomai nuo ekonominės veiklos. Pavyzdžiu, didžiausias produktyvumo augimas numatomas pramonės komponentų gamyboje (20-30 proc.), o automobilių pramonėje jis gali siekti 10-20 procentų.

Produktyvumo kitimo priklausomybė nuo ekonomikos sektoriaus akcentuojama ir kitų tyrėjų darbuose. Timmer, Inklaar, O'Mahony, van Ark (2011) teigia, kad tradiciškai laikomasi nuostatos, jog pramonės sektorius aktyviau vykdo inovacijas ir technologinę pažangą, todėl yra pagrindinis produktyvumo augimo šaltinis. Laikotarpiu po Antrojo pasaulinio karo Europos produktyvumo augimas didžiąja dalimi buvo pramonės sektoriuje pasireiškiančios masto ekonomijos, intensyvesnio kapitalo naudojimo ir inovacijų įgyvendinimo rezultatas. Vėlesniaisiais dešimtmečiais greita technologinė pažanga kompiuterių ir semikonduktorių gamyboje dar labiau įtvirtino inovacijų dominavimą pramonės sektoriuje, tuo nulemdama tolesnį produktyvumo augimą. Vertindami produktyvumo augimo Europoje perspektyvas autoriai nurodo, kad šis regionas gali susidurti su produktyvumo augimo lėtėjimo ar mažėjimo grėsme dėl visuomenės senėjimo ir nepakankamo kvalifikuotos darbo jėgos pritraukimo iš kitų regionų, todėl jam būtina ieškoti mechanizmų, kaip skatinti inovacijas ir technologinę pažangą.

Ekonomikos struktūrinių pokyčių svarbą produktyvumo augimui pabrėžia ir Carone, Denis, McMorrow, Mourre ir Röger (2006). Jie išskiria keturis pagrindinius produktyvumo pokyčius nulemiančius veiksnius, tarp kurių, be jau minėto veiksnio, dar nurodo ir vidutinio vienam dirbančiajam tenkančio žmogiškojo kapitalo augimą, fizinio kapitalo kaupimą ir jo svarbos augimą, technologinę pažangą. Šio tyrimo rezultatus galima natiesiogiai susieti su šio darbo tikslu įvertinti finansializacijos poveikį šalies produktyvumo lygiui, kadangi finansializacijos mastas gali lemti ir fizinio kapitalo dydžio šalyje didėjimą, plečiantis ir lengvejant galimybėms pritraukti finansinius išteklius jo įsigijimui. Šiam procesui gali padėti tiek finansializacijos masto didėjimas šalyje, tiek bendra globali finansializacijos plėtra.

Ekonomikos struktūrą kaip vieną iš pagrindinių produktyvumo veiksnių išskyrė ir Artige, Nicolini (2006), kurie, atlikę Europos šalių produktyvumo skirtumų tyrimą, nustatė, kad produktyvumo lygio skirtumai tarp šalių yra nulemti ekonomikos sektorių struktūros, kadangi skirtingos šakos pasižymi ženkliais skirtumais, kurie yra nulemti investicijų į fizinį kapitalą apimtys, užimtumo, žmogiškojo kapitalo augimo ir inovacijų. Panašias išvadas savo tyrime padarė ir Macleod (2012), kurio teigimu produktyvumo augimas labiausiai priklauso nuo šalies ūkio struktūros sektorių požiūriu, kadangi skirtingi sektoriai pasižymi nevienodu kapitalo panaudojimu ir technologiniu lygiu bei bendru gamybos veiksnių produktyvumu. Bogliacino, Pianta (2010) vertino kaip ekonomikos struktūra lemia produktyvumo augimą, ypatingą dėmesį skirdami pramonės ir paslaugų sektoriaus vaidmeniui. Jie tikrino, kuri iš dviejų strategijų – technologinio konkurencingumo (pagrįsta produkto ir rinkos inovacijomis) kaštų konkurencingumo (pagrįsta procesų ir automatizavimo inovacijomis) – daro didesnę poveikį ekonominei veiklai. Jie nustatė, kad abi šios strategijos yra svarbios produktyvumo augimui, tačiau jos labiau pasireiškia pramonės sektoriuje.

Apibendrinant tyrimų, kuriuose vertinami produktyvumo skirtumai skirtinguose ūkio sektoriuose ir juos lemiantys veiksniai, rezultatus galima išskirti dvi pagrindines priežastis – skirtingą technologinį lygį ir skirtingą kapitalo panaudojimo lygį (santykinį gamybos imlumą kapitalui kaip gamybos veiksniui). Šias dvi priežastis taip pat galima sieti su finansializacijos reiškiniu. Technologinio lygio augimas beveik visada yra susijęs su papildomomis finansinėmis investicijomis, kadangi tiek mokslinių tyrimų ir taikomoji veikla, tiek naujų technologijų įsigijimas reikalauja didelių finansinių išteklių. Kuo geriau funkcionuoja finansų rinkos ir kuo plačiau bei aktyviau jos veikia, tuo paprastai lengvesnis ir pigesnis yra įmonių skolinimasis ar investicijų pritraukimas. Kalbant apie skirtingą kapitalo panaudojimo lygį arba didesnę santykinę gamybos imlumą kapitalui, kuris yra labiau būdingas pramonės sektoriui, derėtų taip pat pažymėti, kad šio proceso užtikrinimas taip pat įmanomas tik papildomų finansinių išteklių panaudojimo dėka, vadinasi, jam taip pat svarbi finansializacijos plėtra.

Kadangi finansinių išteklių kiekis šalyje dažniausiai būna ribotas, atsiranda būtinybė pritraukti kapitalą iš užsienio šalių, todėl vertinant produktyvumo veiksnius dažnai yra analizuojamas tiesioginių užsienio investicijų pritraukimo poveikis. Vertinant ekonomikos teorijos požiūriu, tiesioginės užsienio investicijos leidžia pritraukti trūkstamą gamybos veiksni – kapitalą – ir panaudoti šalies darbo jėgą, tokiu būdu kuriant papildomą produktą. Tiesioginės užsienio investicijos yra laikomos šaliai naudingesne užsienio kapitalo pritraukimo forma nei portfelinės užsienio investicijos ar skolinimasis ir užsienio, kadangi šios investicijos yra stabilesnės ir labiau užtikrina investuotojo ilgalaikius santykius su investicijas priimančia šalimi. Yra nemažai tyrimų, kuriuose vertinama, kaip tiesioginės užsienio investicijos veikia investicijas priimančios šalies įmonių produktyvumą. Pavyzdžiui, Johnson (2005), tiesioginių užsienio investicijų teigiamas poveikis šalies produktyvumui ir ekonominiam augimui pasireiškia per šiuos aspektus:

- *Technologinė pažanga* - tiesioginės užsienio investicijos suteikia galimybę vietinėms įmonėms perimti užsienio šalių technologijas, nenaudojant savų finansinių išteklių moksliniams tyrimams ir taikomajai veiklai.
- *Fizinio kapitalo ir darbo jėgos apimtys padidėjimas* - tiesioginės užsienio investicijos lemia papildomo fizinio kapitalo patekimą į šalį, tuo pačiu jos gali paskaitinti ir papildomą darbo jėgos imigraciją. Dera pažymėti, kad tiesioginės užsienio investicijos skatina aukštesnės kvalifikacijos darbuotojų pritraukimą iš investuojančios šalies, o žemesnės kvalifikacijos darbuotojų paprastai ieškoma investicijas priimančioje šalyje.

Apibūdindami būdus, kaip šalys perima iš užsienio investuotojų naujas žinias ir technologijas, Busse, Groizard (2006) nurodo, kad šis procesas vyksta vietinėms įmonėms besimokant iš užsienio įmonių. Tačiau tam, kad šis procesas vyktų sklandžiai, investuojanti ir investicijas priimanti šalis turi būti panašaus išsivystymo lygio. Panašias išvadas daro ir Jun-Yi, Hsu (2008), taip pat kaip svarbiausią tiesiogines užsienio investicijas priimančios šalies sąlygą, leidžiančią pasinaudoti jų teikiama nauda technologiniam lygiui, nurodydami išsivystymo lygį ir jį detalizuodami kaip ekonominio išsivystymo lygį, žmogiškojo kapitalo lygį, produktyvumo lygį, kuriame bendrojo vidaus produkto dydį. Prasad, Rajan ir Subramanian (2006) pabrėžia ne tik šalies išsivystymo lygio svarbą, bet ir tai, kokia yra investicijas priimančios šalies ūkio struktūra. Autoriai šalis skirsto į industrines ir neindustrines ir nurodo, kad teigiamas tiesioginių užsienio investicijų poveikis industrinėse valstybėse yra didesnis nei neindustrinėse. Yao, Wei (2007) akcentuoja žmogiškojo kapitalo svarbą ir jį nurodo kaip pagrindinę sąlygą, leidžiančią besivystančioms valstybėms prisijungti prie industrinių valstybių naudojant „mokymosi dirbant kartu“ ir „mokymosi stebint“ strategijas.

Laskienė, Pekarskienė (2011) nurodo, kad produktyvumo požiūriu tiesioginių užsienio investicijų teikiama nauda investicijas priimančiai šaliai dažniausiai pasireiškia dėl aukštesnio užsienio kapitalo įmonių veiklos efektyvumo. Išteklių kiekio didinimas, kokybės gerinimas, mokslo bei technikos naujovių diegimas leidžia užtikrinti gamybinį visuomenės pajėgumo didėjimą, tai lemia šalies ūkio produktyvumą, o kartu ir ekonomikos augimą. Autorių teigimu, užsienio kapitalo įmonių produktyvumas yra aukštesnis nei vietinių įmonių, o produktyvumo skirtumus lemia kelios priežastys: įmonės dydis, kapitalo intensyvumas, įgūdžiai, darbuotojų kvalifikacijos lygis, veiklos apimtys (masto ekonomija). Be to, užsienio investuotojai dažniau investuoja į pažangesnes vietas nuosavybės įmones, todėl užsienio kapitalas daugiausia sutelktas santykinai aukšto produktyvumo pramonės sektoriuose.

Liang (2017) nustatė, kad tiesioginių užsienio investicijų teigiamas poveikis yra stipresnis pilnai užsienio kapitalo valdomose įmonėse. Teigiamas poveikis produktyvumui pasireiškia per žinių ir technologijų perdavimą, tačiau šio proceso efektyvumas priklauso nuo recipiento absorbcinio pajėgumo ir nuo atstumo tarp investuojančios ir investicijas priimančios šalies.

Kai kuriuose tyrimuose išskiriami tiesioginių užsienio investicijų poveikio produktyvumui skirtumai horizontaliųjų ir vertikalųjų investicijų atveju. Pavyzdžiui, Gorodnichenko, Svejnar, Terrell (2007) tyrė horizontalų (poveikis vietinių konkurentų produktyvumui) ir vertikalų poveikį (bendrame gamybos ar paskirstymo tinkle esančių įmonių, pavyzdžiui, tiekėjų ar pirkėjų, produktyvumui) poveikį. Technologijų perdavimas vertikaliojo poveikio atveju gali apimti tiek vadybinę praktiką, tiek marketingo metodus, tiek ir gamybos technologijas. Autoriai nustatė, kad horizontalus tiesioginių užsienio investicijų poveikis besivystančiose ir išsivysčiusiose šalyse yra skirtingas, pirmojoje šalių grupėje jis gali būti mažas ar net neigiamas, o išsivysčiusiose šalyse jis yra teigiamas. Autoriai teigia, kad besivystančių šalių nesugebėjimas perimti naujas technologijas yra susijęs su nepakankama darbo jėgos kvalifikacija.

Newman, Rand, Talbot, Tarp (2015) nustatė, kad poveikis produktyvumui labiau pasireiškia vertikalųjų, o ne horizontaliųjų investicijų atveju. Autoriai tai sieja su tiesiogiai gaunama nauda per tiekimo grandinę tarp užsienio ir vietinės įmonės, žinių ir technologijų perdavimu, jie taip pat nustatė, kad tiesioginių užsienio investicijų poveikis produktyvumui skiriasi pilnai užsienio kapitalo valdomose įmonėse ir mišraus kapitalo įmonėse.

Jin, Guo, Delgado, Wang (2017) vertino tiesioginių užsienio investicijų poveikį produktyvumui naudodami labai didelį – net 174940 - stebėjimų skaičių, kuris apėmė Kinijos maisto pramonės įmonių duomenis 1998-2007 m. laikotarpiu. Autoriai nustatė, kad tiesioginių užsienio investicijų poveikis produktyvumui reikšmingai priklauso nuo investicijų tipo ir investuotojo šalies. Tyrimo Honkongo, Makao ir Taivano investicijos buvo išskirtos į atskirą grupę ir jų poveikis buvo vertintas atskirai nuo kitų šalių. Tyrimo rezultatai parodė, kad šių šalių

investicijos darė teigiamą poveikį šakos produktyvumui, tačiau vertikalus poveikis buvo neigiamas. Kitų šalių investicijos darė teigiamą poveikį investicijas priėmusios įmonės produktyvumui, jos taip pat lėmė ir teigiamą vertikalų poveikį.

Giroud, Jindra, Marek (2012) (2012) kritikuoja mokslinėje literatūroje dažniausiai sutinkamą koncentravimąsi į tiesioginių užsienio investicijų teikiamą naudą, o ne į vertinimą, kaip vyksta tiesioginis užsienio įmonės poveikis vietinei įmonei, kokiais būdais yra didinamas vietinės įmonės produktyvumas. Tai būtų ypač svarbu, siekiant išsamiau įvertinti vertikalųjų tiesioginių užsienio investicijų poveikį įmonių produktyvumui.

Tiek tyrimuose, kuriuose analizuojami produktyvumo skirtumai skirtinguose ekonomikos sektoriuose, tiek tyrimuose, kuriuose vertinamas tiesioginių užsienio investicijų poveikis produktyvumui, labai daug dėmesio skiriama mokslinių tyrimų ir taikomosios veiklos poveikiui. Laikoma, kad viena iš esminių priežasčių, dėl ko pramonės sektorius gali pasiekti didesnę produktyvumą, yra tai, kad šis sektorius skiria daug finansinių išteklių mokslinių tyrimų ir taikomajai veiklai. Tai glaudžiai susiję su sparčiu technologiniu progresu pramonės sektoriuje, todėl įmonės, norinčios išsilaikyti konkurencinėje kovoje, privalo nuolat investuoti į tyrimus arba pirkti kitų įmonių sukurtas naujas technologijas. Kadangi tai reikalauja didelių finansinių išteklių, įmonės naudojasi finansinio tarpininkavimo įmonių paslaugomis arba siekia pritraukti investuotojus (dažniausiai iš užsienio).

Kaip pažymi Macleod (2012), bendras gamybos veiksmų produktyvumo augimas yra pasiekiamas diegiant technologines naujoves, užtikrinant technologinį efektyvumą, siekiant masto ekonomijos bei kaupiant žmogiškąjį kapitalą. Remiantis Milbergs, Vonortas (2012), kai šalis sukuria naujas žinias bei technologijas ir jas paverčia į prekes, paslaugas ar procesus, skirtus šalies ar pasaulio rinkoms, ji tokiu būdu kuria pridėtinę vertę ir užtikrina aukštesnį gyvenimo lygį. Lööf (2004), ištyręs 607 Švedijos gamybos įmonių ir 538 paslaugų įmonių duomenis, nustatė teigiamą reikšmingą tarpusavio ryšį tarp išlaidų moksliniams tyrimams ir taikomajai veiklai bei darbo produktyvumo. Pažymėtina, panašūs analizės rezultatai buvo gauti tiek pramonės, tiek paslaugų įmonių atvejais.

Teigiamą išlaidų moksliniams tyrimams ir taikomajai veiklai poveikį šalies pramonės sektoriaus technologinio lygio pokyčiams ir produktyvumo augimui nustatė Ortega-Argiles, Potters, Vivarelli (2011), išanalizavę 532 Europos investuotojų daromą poveikį įmonių galimybės pereiti nuo žemų technologijų gamybos prie vidutinių ar aukštų technologijų gamybos. Hall, Mairesse, Mohnen (2010), atlikę išsamią šios srities tyrimų analizę, nustatė, kad išlaidų moksliniams tyrimams ir taikomajai veiklai poveikis pramonės sektoriaus kuriamai pridėtinei vertei gali būti gana skirtingas, vertinant pagal atskiras ekonomines veiklas. Autoriai išskyrė aukštųjų technologijų pramonę, kurioje ši veikla atlieka ypač svarbų vaidmenį.

OECD atlikto tyrimo rezultatai (OECD, 2009) parodė, kad įmonės, kurios yra didelės, priklausančius įmonių grupėms ir vykdančios aktyvią veiklą tarptautinėje rinkoje, gali daugiau finansinių išteklių skirti moksliniams tyrimams ir taikomajai veiklai. Tokia veikla leidžia kurti didesnę pridėtinę vertę dėl naujų produktų kūrimo ir taip pat pasiekti aukštesnį produktyvumo lygį.

Zhang, Sun, Delgado, Kumbhakar (2012) vertino mokslinių tyrimų ir taikomosios veiklos poveikį produktyvumui Kinijos aukštųjų technologijų pramonėje. Buvo nustatyta, kad moksliniai tyrimai ir taikomoji veikla daro poveikį produktyvumui visuose vertintuose regionuose, tik nustatyta, kad poveikio stiprumas ir išlaidų grąža skiriasi. Autoriai šios veiklos ir jai skirtų išlaidų poveikį aiškina per technologinį progresą. Nustatyta, kad kai kurie regionai gauna gerokai didesnę grąžą iš R&D išlaidų, tačiau nebūtinai būtent šie regionai pasiekia didžiausią technologinį progresą.

Ortega-Argilés, Piva, Vivarelli (2015) tyrimo tikslas buvo nustatyti mokslinių tyrimų ir taikomosios veiklos poveikį produktyvumui, atsižvelgiant į ekonomikos sektorius. Buvo panaudoti 1809 JAV ir Europos pramonės ir paslaugų sektorių įmonių 1990-2008 m. laikotarpio duomenys. Buvo nustatyta, kad ši veikla daro reikšmingą teigiamą poveikį produktyvumui ir poveikis yra gerokai didesnis paslaugų ir aukštųjų technologijų pramonės sektoriuose nei žemų ir vidutinių technologijų pramonės sektoriuje. Autoriai daro išvadą, kad žemų ir vidutinių technologijų pramonė neturi galimybės pasinaudoti aukštųjų technologijų pramonės įmonių technologinės pažangos vaisiais, o aukštųjų technologijų pramonės sektorius išlieka priekyje pagal mokslinių tyrimų ir taikomosios veiklos poveikį šio sektoriaus įmonių produktyvumui.

Aukštųjų technologijų pramonės sektoriaus gebėjimą pasiekti aukštesnį produktyvumo lygį pagrindžia ne vieno tyrimo rezultatai. Pavyzdžiui, Landi, Niederreiter (2017) vertino Italijos įmonių produktyvumą lemiančius veiksnys, naudodami 2007-2015 m. mikrolygio duomenis. Buvo nustatyta, kad pagrindinis veiksnys, lemiantis produktyvumo skirtumus, yra sektoriaus technologinis lygis. Buvo gauti stabilūs, nuo modelio specifikacijų nepriklausantys rezultatai, kad aukštųjų technologijų pramonės sektoriaus įmonės pasiekia vidutiniškai aukštesnį produktyvumo lygį. Šis sektorius yra labiau atsakingas už šokus darbo rinkoje ir mažiau atsakingas už šokus kapitalo rinkoje, jis taip pat yra ir mažiau priklausomas nuo finansų rinkų svyravimų. Autoriai taip pat daro išvadą, kad vyriausybės priemonės, nukreiptos į žemų technologijų pramonės įmonių skatinimą investuoti į technologijas, tyrimus ir kompiuterizaciją, ilguoju laikotarpiu gali padidinti šio sektoriaus produktyvumą. Tyrime paneigiamas nuogąstavimas, kad tai gali sukelti užimtumo mažėjimą, kadangi žemų technologijų įmonių poveikis darbo rinkos situacijai yra gana nedidelis.

Ivanova, Chatzouz (2019) vertino produktyvumą lemiančius veiksnys, siekdami nustatyti skirtumus tarp ekonomikos sektorių. Autoriai išskyrė 6 sektorius: tradicinį, 3 pramonės sektorius (skirtingo technologinio lygio) ir 2 paslaugų sektorius (skirtingo technologinio lygio), kuriuose tikrino keleto technologinės pažangos aspektų poveikį, kartu įvertindami ir tradicinius veiksnys,

tokius kaip žmogiškojo kapitalo apimtį ir privačias išlaidas moksliniams tyrimams ir taikomajai veiklai, taip pat institucinius veiksnius. Nustatyta, kad moksliniai tyrimai ir taikomoji veikla daro reikšmingą poveikį produktyvumui abiejuose paslaugų sektoriuose, tuo tarpu vidutinių ir aukštųjų technologijų pramonės sektoriuose technologinės pažangos taikymui labai didelį poveikį daro žmogiškojo kapitalo kvalifikacijos lygis.

Castellani, Piva, Schubert, Vivarelli (2016), naudodami 2004-2012 metų duomenis, siekė nustatyti ES ir JAV produktyvumo skirtumų priežastis. Autorių gauti rezultatai rodo, kad JAV įmonės pasižymi didesniu gebėjimu mokslinių tyrimų ir taikomosios veiklos rezultatus paversti produktyvumo augimu ir tai gali būti laikoma esminiu veiksniu, lemiančiu didesnę JAV įmonių produktyvumą. Ypač stipriai šis poveikis pasireiškia aukštųjų technologijų pramonėje. Tuo tarpu ES įmonės linkusios produktyvumo augimą pasiekti per didesnio kapitalo kiekio nulemtą technologinę pažangą, ypač šis poveikis stiprus žemų ir vidutinių technologijų pramonėje. Taip pat buvo nustatyta, kad ES ir JAV produktyvumo atotrūkis dar labiau padidėjo ekonominės krizės laikotarpiu, kadangi ekonominė krizė labiau paveikė ES įmonių gebėjimą paversti mokslinių tyrimų ir taikomosios veiklos rezultatus į produktyvumo didėjimą.

*Apibendrinant produktyvumą lemiančius veiksnius ir jų netiesiogines sąsajas su finansializacijos lygiu, galima pasakyti, kad šalies produktyvumas yra veikiamas daugybės mikro ir makro lygio veiksnių, kadangi bet kokia ekonominė veikla yra kompleksinis socialinis-ekonominis procesas. Produktyvumo veiksnių tyrimuose dažnai akcentuojamas fizinio kapitalo kaupimas, technologinė pažanga, o jų užtikrinimui būtini finansiniai ištekliai. Finansializacijos mastas gali lemti fizinio kapitalo dydžio šalyje didėjimą, plečiantis ir lengvėjant galimybėms pritraukti finansinius išteklius jo įsigijimui. Šiam procesui gali padėti tiek finansializacijos masto didėjimas šalyje, tiek bendra globali finansializacijos plėtra. Kuo geriau funkcionuoja finansų rinkos ir kuo plačiau bei aktyviau jos veikia, tuo paprastai lengvesnis ir pigesnis yra įmonių skolinimasis ar investicijų pritraukimas. Įmonės, norinčios išsilaikyti konkurencinėje kovoje ir didinti savo produktyvumo lygį, privalo nuolat investuoti į tyrimus arba pirkti kitų įmonių sukurtas naujas technologijas. Kadangi tai reikalauja didelių finansinių išteklių, įmonės naudojasi finansinio tarpininkavimo įmonių paslaugomis arba siekia pritraukti investuotojus, todėl šiame procese taip pat labai svarbus vaidmuo tenka finansų rinkoms ir šalies, regiono ar tarptautinės finansializacijos lygiui.*

## 2. FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO PRODUKTYVUMUI VERTINIMO METODIKA

### 2.1. Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelis

Šioje dalyje, siekiant įgyvendinti darbo tikslą formuojamas finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelis. Modelio veiksmų parinkimą lemia poreikis išskirti pagrindinius makroekonominis veiksmus, kurie lemia produktyvumo skirtumus šalyse.

Darbo tikslui pasiekti nustatomas tyrimo etapų nuoseklumas, pagrindžiamas jame naudojamų metodų tinkamumas, formuluojamos tyrimo hipotezės, pagrindžiama tyrimo imtis, įvardijami modelio veiksmų matavimui naudojami statistiniai rodikliai, įrodant jų tinkamumą mokslinės problemos atskleidimui.

1 lentelėje parodyti finansializacijos poveikio produktyvumui modelio veiksniai ir juos atspindintys rodikliai bei jų skaičiavimo būdas ir šaltinis. Finansializacija vertinimo modelyje matuojama draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje. Šis rodiklis, kaip ir visi kiti finansializaciją atspindėti galintys rodikliai, nėra visapusiškas ir galintis pilnai atspindėti finansializacijos mastą. Pagrindinis jo trūkumas yra tai, kad jis atspindi tik to laikotarpio finansų sektoriaus kuriamo produkto vertę ir jų paklausą tarptautinėje rinkoje, nors jis neabejotinai atspindi ir finansų sektoriaus išplitimą šalyje, jo atvirumą, siūlomų produktų gausą ir kitas charakteristikas, kurios nemaža dalimi parodo finansializacijos mastą. Šio rodiklio privalumas, lyginant su kitais vienokius ar kitokius finansializacijos mastą galinčiais atspindėti rodikliais, yra tai, kad skelbiama santykinai didelio šalių skaičiaus ir santykinai ilgo laikotarpio duomenys, įgalinantys, naudojant panelinių duomenų regresinį modelį, įvertinti jo poveikį šalių produktyvumo lygiui.

**1 lentelė. Finansializacijos poveikio produktyvumui ekonometrinio modelio kintamieji**

Veiksny	Veiksni matavimo rodiklis	Rodiklio skaičiavimo būdas	Rodiklio šaltinis
Produktyvumas	Bendrasis vidaus produktas, tenkantis vienam dirbančiajam	Bendrasis vidaus produktas / užimtųjų skaičius	Pasaulio bankas
Finansializacija	Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje	Draudimo ir finansinių paslaugų vertė / bendra šalies paslaugų eksporto vertė * 100 proc.	Pasaulio bankas
Užsienio kapitalo pritraukimas	Metinės tiesioginės užsienio investicijos, tenkančios 1 gyventojui	Metinės tiesioginės užsienio investicijos (į šalies ekonomiką) / gyventojų skaičius	Pasaulio bankas
Pramonės sektoriaus dydis	Pramonės pridėtinės vertės dalis šalies bendrajame vidaus produkte	Pramonės pridėtinė vertė / bendrasis vidaus produktas	Pasaulio bankas
Aukštųjų technologijų pramonė	Aukštųjų technologijų pramonės dalis šalies pramonės eksporte	Aukštųjų technologijų pramonės eksportas / pramonės eksportas	Pasaulio bankas

Šaltinis: sudaryta autorės

Produktyvumo lygis priklauso nuo daugybės tiek kokybinių, tiek kiekybinių veiksnių. Produktyvumo lygis ir jo augimo ribos gali būti nulemtos tiek istoriškai susiklosčiusių aplinkybių, tiek geografinės padėties, situacijos darbo rinkoje, šalies ekonomikos struktūros ir kitų veiksnių. Vertinant produktyvumą makrolygiu, jis paprastai yra skaičiuojamas kaip vienam dirbančiajam tenkanti pagaminto produkto vertė, tokiu rodikliu produktyvumas bus vertinamas ir šiame darbe. Nors produktyvumo lygis ir skaičiuojamas kaip vienam darbuotojui tenkantis produktas, pats darbuotojas dažniausiai neturi didelių galimybių pakeisti jo lygį, produktas yra kur kas labiau priklausomas nuo kapitalo investicijų lygio, šalies ekonomikos struktūros, gaminamo produkto konkurencingumo ir tarptautinėje rinkoje. Viena iš produktyvumui svarbiausių darbuotojų charakteristikų yra darbo jėgos kvalifikacijos lygis, tačiau mokslinėje literatūroje nėra bendro sutarimo, kokiais kiekybiniais rodikliais įmanoma ją išmatuoti makroekonominiame lygyje. Šiame darbe darbo jėgos kvalifikacijos poveikis produktyvumui nėra matuojamas.

Tyrimo modelyje, vertinant produktyvumą lemiančius veiksnius, kartu su finansializacija kontroliuojami dar trys makroekonominiai veiksniai - užsienio kapitalo pritraukimas, pramonės sektoriaus dydis ir aukštųjų technologijų pramonės dydis. Kaip buvo nustatyta pirmojoje dalyje, atliekant teorinę produktyvumą lemiančių veiksnių analizę, šiuos veiksnių svarbą produktyvumui savo tyrimuose išskyrė kiti autoriai.

Investuojant į naujas technologijas, naujus gamybos būdus, gaminant technologiškai aukštesnio lygio produktą, pereinant prie mažiau darbo jėgos reikalaujančių produktų gamybos, produktyvumas gali išaugti labai smarkiai. Nemaža dalis mažiau išsivysčiusių šalių neturi pakankamai kapitalo, kad galėtų aktyviai vykdyti kapitalo investicijas, todėl tokioms šalims yra dvi galimybės gauti kapitalo – skolintis iš užsienio arba pritraukti užsienio investicijas. Tiesioginės užsienio investicijos šalims yra daug naudingesnis būdas kitų šalių finansiniais ištekliais padidinti kapitalo investicijas. Visų pirma, tiesioginės užsienio investicijos yra orientuotos į ilgalaikį verslo valdymą, jos nėra linkusios greitai pasitraukti iš šalies, bet to, tai yra galimybė šalies įmonėms iš užsienio įmonių gauti naujas technologijas, naujus vadybos metodus. Kai buvo parodyta darbo teorinėje dalyje, apžvelgiant šios srities empirinių tyrimų rezultatus, tiesioginės užsienio investicijos leidžia vietinėms įmonėms perimti pažangias technologijas, į jų kūrimą neinvestuojant didelių finansinių išteklių. Tiesioginės užsienio investicijos yra matuojamos dviem rodikliais – sukauptomis tiesioginėmis užsienio investicijomis ir metiniais tiesioginių užsienio investicijų srautais. Šiame tyrime naudojamas tiesioginių užsienio investicijų metinio srauto rodiklis, kadangi laikomasi prielaidos, jog jis yra tinkamesnis, kai vertinamas ne poveikis produktyvumo lygiui, o jo pokyčiams.

Pramonės pridėtinės vertės dalies bendrajame vidaus produkte kaip pramonės sektoriaus dydį atspindinčio rodiklio įtraukimas į poveikio produktyvumui vertinimo modelyje grindžiamas

pirmojoje darbo dalyje atlikta teorine produktyvumo veiksnių analize ir empirinių tyrimų rezultatais, kurie rodo, jog pramonės sektoriuje yra pasiekiamas vidutiniškai aukštesnis produktyvumo lygis. Pramonės sektorius reikalauja didelių kapitalo investicijų ir būtent investicijų dydis ir jų nulemtas pramonės technologijų lygis gali lemti aukštesnį pramonės sektoriaus produktyvumo lygį. Šiame darbe pramonės sektoriaus dydis yra matuojamas apibendrintu šiam sektoriui tenkančios produkto dalies rodikliu. Nepaisant to, kad šis rodiklis neatspindi pramonės sektoriaus struktūros (pavyzdžiui, išgaunamajai ir apdirbamajai pramonei tenkančių dalių) jo kuriamo produkto tarptautinio konkurencingumo ir kitų charakteristikų, jis leidžia įvertinti, kaip pramonės sektoriaus dalies kitimas veikia šalies produktyvumo kitimą.

Moksliniuose tyrimuose, pagrindžiant pramonės sektoriaus poveikį produktyvumo lygiui, dažniausiai išsakomi argumentai yra susiję su tuo, kad paprastai pramonėje kuriamas produktas yra santykinai imlesnis kapitalui ir santykinai mažiau imlus darbo jėgai, kas leidžia pasiekti aukštesnį produktyvumo lygį. Šis poveikis, tikėtina, labiau linkęs pasireikšti tuo atveju, kai pramonėje vyrauja aukštųjų technologijų pramonės šakos. Kuriant aukštųjų technologijų produktą, jis paprastai pasižymi didesniu unikalumo potencialu, tokiems produktams tarptautinėje rinkoje yra mažiau konkurencijos, jie parduodami aukštomis kainomis ir leidžia įmonėms gauti didelį pelną, kuris taip pat įskaičiuojamas į sukuriama pridėtinę vertę. Pažymėtina, kad aukštųjų technologijų pramonę pajėgios išvystyti ne visos šalys, kadangi šis sektorius reikalauja didelių kapitalo investicijų, išlaidų mokslinių tyrimų ir taikomajai veiklai, jai reikia ir išskirtinės kvalifikacijos darbo jėgos. Tačiau tos šalys, kurios yra pajėgios kurti aukštųjų technologijų produktą pramonėje, paprastai didžiąją jų dalį eksportuoja. Šiame tyrime aukštųjų technologijų pramonės veiksnys, vertinant jo poveikį produktyvumui, yra matuojamas aukštųjų technologijų pramonės dalimi šalies pramonės eksporte.

## **2.2. Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo etapai ir tyrimo metodai**

Siekiant įgyvendinti darbo tikslą ir nustatyti, kurie finansializacija lemia produktyvumą, darbe atliekamas tyrimas, kuris apima šiuos etapus. Pirmiausiai sudaromas ekonometrinis modelis finansializacijos poveikio produktyvumui vertinti, kurį realizuojant bus nustatoma, ar finansializacija ir kiti modelyje kontroliuojami veiksniai daro poveikį šalių produktyvumo lygiui, taip pat nustatomas šio poveikio kryptis (teigiamas ar neigiamas) ir stiprumas, įvertinamas gautų rezultatų statistinis reikšmingumas. Antrame etape atliekama finansializacijos masto, produktyvumo lygio ir kitų modelio kintamųjų analizė, įvertinant juos apibūdinančių rodiklių dinamiką, padėties ir sklaidos charakteristikas vertinamu laikotarpiu. Trečiajame etape sudaryto finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelio pagalba atliekamas empirinis tyrimas, leidžiantis

nustatyti, koks buvo finansializacijos poveikis produktyvumui į tyrimo imtį įtrauktose valstybėse vertinamu laikotarpiu.

Tiriant į imtį įtrauktų 87 šalių rodiklių duomenų padėtis, sklaidos rodiklius skirtingais laikotarpiais bei rodiklių dinamiką, skaičiuojami vidutinio lygio ( $\bar{y}$ ), absoliutaus padidėjimo ( $\Delta y$ ), padidėjimo tempo ( $Tp$ ) ir rodikliai,.

Vidurkiai skaičiuojami pagal formulę:

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n x_i}{n} \quad (1)$$

Mediana nelyginio skaičiaus duomenų eilutei skaičiuojama pagal formulę:

$$Me = x_{\left(\frac{n+1}{2}\right)} \quad (2)$$

Standartinis nuokrypis parodo duomenų sklaidą apie vidurkį ir skaičiuojama naudojant tokią formulę:

$$s = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2} \quad (3)$$

Variacijos koeficientas yra bedimensis dydis. Jis naudojamas lyginant skirtingų duomenų aibių sklaidas. Jis skaičiuojamas naudojant tokią formulę:

$$cv = \frac{s}{\bar{x}} \quad (4)$$

Vidutiniai lygiai skaičiuoti pagal šias formules:

$$\bar{y} = \frac{\sum_{i=1}^n y_i}{n} \quad (5)$$

kur:  $y$  – dinamikos eilutės lygis (reikšmė),  $n$  – dinamikos eilutės lygių skaičius.

Vertinamų rodiklių absoliutus grandininis padidėjimas, kai nustatomas rodiklio reikšmės padidėjimas per vienus metus, skaičiuotas pagal šią formulę:

$$\Delta y = y_n - y_{n-1} \quad (6)$$

Rodiklių absoliutus padidėjimas, kai nustatomas rodiklio reikšmės padidėjimas nuo vertinamo laikotarpio pradžios, skaičiuotas taip:

$$\Delta y = y_n - y_1 \quad (7)$$

Padidėjimo tempai šiame darbe taip pat vertinti grandininio ir bazinio būdais. Grandininiai padidėjimo tempai, leidžiantys įvertinti procentinį rodiklio padidėjimą per metus, skaičiuoti taip:

$$Tp = \frac{y_n - y_{n-1}}{y_{n-1}} \cdot 100\% \quad (8)$$

Baziniai padidėjimo tempai naudoti procentinio padidėjimo nuo analizuojamo laikotarpio pradžios įvertinimui ir apskaičiuoti pagal šią formulę:

$$Tp = \frac{y_n - y_1}{y_1} \quad (9).$$

Vertinant finansializacijos poveikį produktyvumui atrinktoje šalių grupėje bus naudojama daugialypė regresinė analizė. Daugialypės regresijos modelio sudarymas leidžia įvertinti kelių nepriklausomų kintamųjų poveikį priklausomam kintamajam ir nustatyti šį ryšį atspindinčią matematinę funkciją. Regresinė analizė apima tokius etapus:

- Pasirenkamas analizuojamos duomenų aibės dydis, regresijos modelio tipas, nepriklausomų kintamųjų skaičius ir pobūdis, nežinomų regresijos modelio parametrų įvertinimo metodas. Šiame darbe regresinė analizė bus atliekama taikant mažiausių kvadratų metodą. Tyrimo priklausomas ir nepriklausomi kintamieji aptariami X lentelėje. Modelyje naudotas duomenų diferencijavimas, siekiant įvertinti visų kintamųjų metinius pokyčius, ir logaritnavimas, siekiant analizuojamas priklausomybes transformuoti į tiesines.
- Įvertinamas duomenų normalumas. Tiesiniam regresijos modeliui tinka tik tokie duomenys, kurie pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį. Jei taip yra regresijos modelio standartizuotos paklaidos turės normaliojo skirstinio tankio funkcijos pavidalą su vidurkiu, lygiu nuliui, ir standartiniu nuokrypiu, lygiu vienam. Jei sudaryto modelio paklaidos nėra pasiskirsčiusios pagal normalųjį skirstinį, tai gali rodyti, kad duomenyse yra išskirčių, arba priklausomybės nėra tiesinės. Šiame tyrime duomenų pasiskirstymas pagal normalųjį skirstinį bus tikrinamas naudojant Gretl testą Normality of Residuals.
- Nustatomos ir šalinamos išskirtys. Išskirčių identifikavimui gali būti naudojami trys rodikliai: standartizuota liekamoji paklaida  $|e_j^*|$ , stebėjimų įtakos indeksas  $h_j$  ir Kuko matas  $D_j$ . Šiame tyrime išskirtys bus nustatomos remiantis standartizuotos liekamosios paklaidos dydžiu. Stebėjimas bus laikomas išskirtimi, jeigu standartizuota liekamoji paklaida bus didesnė 2,5.
- Patikrinamos regresijos modelio prielaidos – įsitikinama, ar modeliui nėra būdingas multikolinearumas, autokoreliacija ir heteroskedastiškumas. Šiame darbe autokoreliacijai identifikuoti naudojamas Durbino-Watsono kriterijus. Šis testas leidžia patikrinti, ar kintamųjų reikšmės priklauso nuo ankstesnių laikotarpių to paties kintamojo reikšmių (Gujarati, 2002). Heteroskedastiškumo tikrinimui bus naudojamas White testas. Nustačius, kad modeliui būdinga heteroskedastiškumo problema, ji gali būti sprendžiama

atliekant modelio logaritminę transformaciją. Multikolinearumui nustatyti bus naudojama VIF (dispersijos mažėjimo daugiklio) statistika. Šiame tyrime laikomasi prielaidos, kad kintamasis yra pernelyg multikolinearus, jeigu  $VIF > 4$ . Nustačius heteroskedastiškumo ir autokoreliacijos problemą, įverčiai bus skaičiuojami naudojant stabilizuotų liekamųjų paklaidų regresiją (HAC - Heteroskedasticity- and autocorrelation-consistent).

- Atliekama kintamųjų redukcija ir nustatomas optimalus daugialypės regresijos lygties variantas. Šiame etape iš modelio gali būti šalinami kintamieji, kurie neatitinka multikolinearumo nebuvimo prielaidos, jie gali būti keičiami kitais kintamaisiais.
- Daromos išvados apie regresijos modelio parametrus. Interpretuojant modelį, patikrintos hipotezės apie determinacijos koeficiento, regresijos funkcijos koeficientų reikšmingumą taikant Fišerio ir Stjudento kriterijus. Hipotezė  $H_0$  atmetama, jei apskaičiuotas  $F > F_{(1-\alpha)}(k; n-k-1)$ , kas rodo, kad bent vienas  $b_j \neq 0$ . Tuo tarpu Stjudento kriterijus leidžia nustatyti, ar konkretus koeficientas  $b_j \neq 0$ . Kai  $|t| > t_{\frac{1-\alpha}{2}}(n-k-1)$ , tai  $H_0$  atmetama ir galimeteigti, jog su

atitinkamu reikšmingumo lygmeniu koeficientas  $b_j$  yra statistiškai reikšmingas. Laikoma, kad determinacijos koeficiento kvadrato reikšmės turi būti didesnės už 0,25, tada regresijos modelis laikomas tinkamu. Determinacijos koeficientą galima interpretuoti kaip santykį dispersijos dalies, kurią paaiškina regresijos modelis, su visa dispersija. Apskaičiuotų regresijos koeficientų statistinis reikšmingumas bus nustatomas 99,0 proc. (\*\*\*), 95,0 proc. (\*\*\*) ir 90,0 proc. (\*) reikšmingumo lygmenimis.

Vertinant finansializacijos poveikį šalių produktyvumui, sudarytas daugialypės regresijos modelis, kur priklausomas modelio kintamasis yra šalies produktyvumas, apskaičiuotas kaip bendrasis vidaus produktas, tenkantis vienam dirbančiajam. Modelio nepriklausomi kintamieji: finansializacijos lygį atspindi draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje; užsienio kapitalo pritraukimą - metinės tiesioginės užsienio investicijos (investicijų srautas), tenkančios vienam gyventojui; pramonės sektoriaus dydį - pramonės pridėtinės vertės dalis šalies bendrajame vidaus produkte; aukštųjų technologijų pramonės dydį - aukštųjų technologijų pramonės dalis šalies pramonės eksporte. Į modelį taip pat įtraukiami 4 regionus atspindintys fiktyvūs kintamieji – Europa, Amerika, Azija, Kita. Baziniu regionu laikomas Afrikos žemynas. Taip pat modelyje vertinami keturi sąveikos kintamieji, kuriais bus vertinamas finansializacijos poveikio priklausymas nuo regiono

Finansializacijos poveikio šalių produktyvumo lygiui vertinimo ekonometrinis modelis užrašomas lygtimi:

$$\begin{aligned} \Delta prod_{i,t} = & const + td_2 2004 + \dots + td_{15} 2017 + \beta_1 \Delta fin\_exp_{i,t} + \beta_2 \Delta fdi_{i,t} + \beta_3 \Delta industry_{i,t} + \\ & + \beta_4 \Delta high\_tech_{i,t} + \beta_5 Europe_i + \beta_6 America_i + \beta_7 Asia_i + \beta_8 Other_i + \beta_9 Europe_i \Delta fin\_exp_{i,t} + \\ & + \beta_{10} America_i \Delta fin\_exp_{i,t} + \beta_{11} Asia_i \Delta fin\_exp_{i,t} + \beta_{12} Other_i \Delta fin\_exp_{i,t} + u_{i,t} \end{aligned} \quad (9)$$

Čia:  $prod_{i,t}$  – bendrasis vidaus produktas, tenkantis vienam dirbančiajam,  $i$  šalyje laiko periodu  $t$ ;  $const$  – konstanta;  $td_i$  – laiko kintamieji;  $\beta$  – koeficientai, atspindintys nepriklausomo veiksnio poveikį priklausomam kintamajam;  $fin\_exp_{i,t}$  – draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje paslaugų eksporto vertėje,  $i$  šalyje laiko periodu  $t$ ;  $fdi_{i,t}$  – metinės tiesioginės užsienio investicijos, tenkančios vienam gyventojui,  $i$  savivaldybėje laiko periodu  $t$ ;  $industry_{i,t}$  – pramonės pridėtinės vertės dalis bendrajame vidaus produkte,  $i$  šalyje laiko periodu  $t$ ;  $high\_tech_{i,t}$  – aukštųjų technologijų pramonės dalis šalies pramonės eksporte,  $i$  šalyje laiko periodu  $t$ ;  $Europe_i$  – fiktyvus kintamasis, rodantis  $i$  šalies priklausymą Europos regionui;  $America_i$  – fiktyvus kintamasis, rodantis  $i$  šalies priklausymą Amerikos regionui;  $Asia_i$  – fiktyvus kintamasis, rodantis  $i$  šalies priklausymą Azijos regionui;  $Other_i$  – fiktyvus kintamasis, rodantis  $i$  šalies priklausymą kitų (neprikurtų kitiems regionams) šalių grupei.

Tyrime naudojami paneliniai duomenys, įvertinti skirtingų laikotarpių ir skirtingų subjektų charakteristikas, todėl jais remiantis galima nustatyti modelio nepriklausomų kintamųjų poveikį šalių produktyvumo lygiui visu analizuojamu laikotarpiu visose tiriamose šalyse. Kaip nurodo Baltagi (2001), tokie duomenys pasižymi šiais privalumais: 1) galima tikėtis didesnės duomenų įvairovės; 2) paneliniai duomenys suteikia informatyvesnius duomenis, didesnę duomenų įvairovę, mažesnę kintamųjų kolinearumą, daugiau laisvės laipsnių ir didesnę analizės efektyvumą; 3) paneliniai duomenys labiau tinkami pokyčių dinamikos vertinimui; 4) paneliniai duomenys leidžia nustatyti ir įvertinti poveikį, kurio neįmanoma nustatyti taikant tarpsektorinę ar dinaminę analizę; 5) paneliniai duomenys leidžia tirti sudėtingesnius modelius; 6) paneliniai duomenys, apimantys labai daug stebėjimų, leidžia minimizuoti rezultatų paslinktumą. Paneliniai duomenys praturtina empirinę analizę, leisdami nustatyti tai, ko nebūtų galima nustatyti naudojant tarpsektorinius ar dinaminis duomenis. Tačiau tai nereiškia, kad panelinių duomenų naudojimas nėra susijęs ir su tam tikromis problemomis. Pavyzdžiui, panelinių duomenų vertinimas sąlygoja būtinybę įvertinti, ar duomenų priklausymas skirtingiems laikotarpiams ar skirtingiems objektams nelemia skirtingo poveikio rezultatiniams kintamajam.

### 2.3. Tyrimo imtis

Modelyje, kuriuo vertinamas finansializacijos poveikis darbo našumui, naudojami 87 šalių 15 metų paneliniai duomenys. Tiriamas laikotarpis apima 15 metų nuo 2003 iki 2017 metų. Duomenys

paimti iš Pasaulio banko duomenų bazės. 2 lentelėje parodytas šalių susiskirstymas į regionus, kurio naudojimas modelį leidžia kontroliuoti darbo našumo skirtumus ir vertinamų veiksnių poveikio skirtumų regionuose. Šalys suskirstytos į penkis regionus – Europą, Ameriką (šis regionas apima tiek Šiaurės, tiek Pietų Amerikos žemynuose esančias valstybes), Aziją, Afriką ir kitų valstybių, nepriskirtų likusiems keturiems regionams, grupę. Toks šalių skaičiaus pasiskirstymas pagal regionus susijęs su duomenų prieinamumu, nes iš 261 šalies, kurių duomenys skelbiami Pasaulio banko duomenų bazėje, nemažos dalies šalių duomenys yra nepilni, fragmentiški ar kai kurių rodiklių atveju apskritai neskelbiami. Siekiant atlikti panelinių duomenų santykinai ilgo laikotarpio regresinę analizę, 87 šalių atrinkimas buvo susijęs su duomenų prieinamumu.

**2 lentelė. Į tyrimo imtį įtrauktų šalių pasiskirstymas pagal regionus**

	Europa	Amerika	Azija	Afrika	Kitos
Į tyrimą įtrauktų šalių skaičius	35	18	18	13	3

Šaltinis: sudaryta autorės

Vertinamas laikotarpis apima 15 metų nuo 2003 iki 2017 metų. Kadangi vertinami 87 šalių duomenys, toks laikotarpio pasirinkimas leidžia gauti 1305 stebėjimus regresinio modelio sudarymui. Vertinant laikotarpio pasirinkimą dera pažymėti, kad į jį pateko pasaulinio ekonominio nuosmukio, didžiąja dalimi nulemtos finansų sektoriaus krizės 2008-2009 metais, laikotarpis. Ši krizė didesniu ar mažesniu mastu palietė visų pasaulio valstybių ekonomikas, kadangi tai buvo susiję su valiutų kursų svyravimais, pasaulinio eksporto masto ir struktūros pasikeitimais, bendrojo vidaus produkto augimo tempų lėtėjimu ir pan. Laikotarpio iki šios krizės, jos metu ir jai pasibaigus vertinimas ekonometriname modelyje turi ir privalumų ir trūkumų. Bet kokio ilgesnio laikotarpio makroekonominiai tyrimai susiduria su ciklinių ekonominių svyravimų problema, kadangi jokie ekonominiai procesai nevyksta stabiliai ir tolygiai. Tačiau tokiu atveju gauti statistiškai reikšmingi rezultatai leidžia daryti išvadas apie nustatyto poveikio stabilumą net ir esant ekonominiams svyravimams. Taip pat bendrų pasikeitimų, pasireiškiančių atskirais laikotarpiais visose šalyse, poveikį galima kontroliuoti naudojant laikotarpį (laiko) kintamuosius, kas atliekama ir šiame darbe naudojamame modelyje. Toks modelio formavimas leidžia vertinti santykinai ilgo laikotarpio duomenis, tuo pačiu eliminuojant laikotarpio daromą poveikį rezultatams, kadangi jis tampa kontroliuojamas. Kiek didesnė problema gali būti susijusi su laikotarpio poveikiu, kai jis nėra vienodas visoms tyrimo imties šalims. Pavyzdžiui, tarp vertinamų šalių didelę dalį sudaro Europos valstybės. 2003-2017 metų laikotarpis Europoje pasižymėjo nemažais pokyčiais politiniu ir ekonominiu požiūriu. 2004 m. prie Europos Sąjungos prisijungė ir į bendrą ekonominę erdvę įsijungė 10 valstybių (Čekija, Kipras, Estija, Vengrija, Latvija, Lietuva, Malta, Lenkija, Slovakija ir Slovėnija), kurioms tai suteikė naujas tarptautinės prekybos galimybes, leido pakeisti jos kryptį ir

struktūrą, lengviau pritraukti tiesiogines užsienio investicijas. 2007 m. Europos Sąjungą papildė dar dvi valstybės - Bulgarija ir Rumunija, o 2013 m. – Kroatija. Taip pat per vertinamą laikotarpį iš esmės pasikeitė Europos pinigine sistema. Nepaisant to, kad Eurą kaip nepiniginę atsiskaitymo priemonę buvo įvesta dar 1999 m. sausio 1 d., grynieji pinigai į rinką buvo įvesti tik 2002 m. sausio 1 d. 2002 m. euru savo nacionalines valiutas pakeitė 12 valstybių: Airija, Austrija, Belgija, Graikija, Ispanija, Italija, Liuksemburgas, Nyderlandai, Portugalija, Prancūzija, Suomija, Vokietija, 2007 m. tai padarė Slovėnija, 2008 m. – Kipras ir Malta, 2009 m. – Slovakija, 2011 m. – Estija, 2014 m. – Latvija, o 2015 m. – ir Lietuva. Kadangi eurozona nuo pat jos gyvavimo pradžios apėmė didelę Europos teritoriją, šios valiutos vertės svyravimai galėjo daryti didelį poveikį ir joje esančių šalių ekonomikoms. Pavyzdžiui, 2002-2007 m. laikotarpiu euro kursas pagrindinės pasaulio valiutos dolerio atžvilgiu brango, kas blogino eurozonos valstybių (ar valstybių, kurios savo valiutų kursus buvo fiksavusios euro atžvilgiu) eksporto galimybes, tačiau leido pigiau pirkti žaliavas iš rinkų, kuriose atsiskaitoma JAV doleriais (o tokiomis yra didžioji dalis pirminių išteklių rinkų), bei pigiau importuoti prekes iš kitų šalių. 2008-2010 m. euras susidūrė su rimtomis problemomis dėl kelių eurozonos valstybių didelių viešojo sektoriaus skolų. Vėlesniais laikotarpiais euro kursas kito nestabiliai, tai didėjo, tai mažėjo, toks nestabilumas taip pat galėjo lemti ir Europos šalių makroekonominių rodiklių kitimą, kai tuo tarpu kitų regionų šalių ekonomikos šio poveikio nejautė. Tačiau apibendrinant su imties laikotarpio pasirinkimu susijusius privalumus ir trūkumus galima daryti prielaidą, kad didelis į imtį įtrauktų šalių skaičius ir santykinai ilgo laikotarpio duomenų naudojimas leis gauti statistiškai patikimus rezultatus, kuriems atskirų laikotarpių poveikis atskirų šalių rodikliams daromas poveikis esmingai nepaveiks gautų rezultatų.

## 2.4. Tyrimo hipotezės

Siekiant įgyvendinti darbo tikslą ir nustatyti, kaip šalies finansializacijos lygis veikia jos produktyvumo lygį, buvo iškeltos trys tyrimo hipotezės.

### ***H1: Finansializacijos lygis daro teigiamą poveikį produktyvumui.***

Pirmojoje darbo dalyje, atlikus teorinę produktyvumo veiksnių analizę, buvo nustatyta, jog produktyvumo didėjimą lemia fizinio kapitalo kaupimas, technologinė pažanga, o jų užtikrinimui būtini finansiniai ištekliai. Finansializacijos mastas gali lemti fizinio kapitalo dydžio šalyje didėjimą, plečiantis ir lengvėjant galimybėms pritraukti finansinius išteklius jo įsigijimui. Kuo geriau funkcionuoja finansų rinkos ir kuo plačiau bei aktyviau jos veikia, tuo paprastai lengvesnis ir pigesnis yra įmonių skolinimasis ar investicijų pritraukimas. Įmonės, norinčios išsilaikyti konkurencinėje kovoje ir didinti savo produktyvumo lygį, privalo nuolat investuoti į tyrimus arba pirkti kitų įmonių sukurtas naujas technologijas. Kadangi tai reikalauja didelių finansinių išteklių,

įmonės naudojasi finansinio tarpininkavimo įmonių paslaugomis arba siekia pritraukti investuotojus, todėl šiame procese taip pat labai svarbus vaidmuo tenka finansų rinkoms ir šalies, regiono ar tarptautinės finansializacijos lygiui.

*Hipotezės tikrinimo procedūra.* Pirmoji hipotezė tikrinama įvertinant modelio kintamojo – draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje – koeficiento dydį, ženklą ir jo statistinį patikimumą. Pirmoji hipotezė bus patvirtinama, jeigu šio kintamojo poveikį rodantis koeficientas bus statistiškai reikšmingas ir didesnis už nulį. Kitu atveju pirmoji hipotezė bus atmetama.

***H2: Produktyvumo pokyčiai priklauso nuo regiono, kuriame yra šalis.***

Atliekant finansializacijos poveikio produktyvumui analizę tokiam dideliame skaičiuje valstybių, kurios geografiniu požiūriu yra išplitusios labai plačiai, tikslinga įvertinti, ar produktyvumo kitimas nepasižymi reikšmingais skirtumais atskiruose regionuose. Kiekvienas regionas gali pasižymėti tam tikra ekonominio išsivystymo, ekonominio atvirumo, gamtinių sąlygų specifika ir kitomis charakteristikomis, kurios gali lemti bendrą poveikį regionui priklausančių šalių produktyvumui, nekontroliuojamą kitų modelio kintamųjų pagalba.

*Hipotezės tikrinimo procedūra.* Antroji hipotezė tikrinama įvertinant keturių modelio fiktyviųjų kintamųjų, atspindinčių keturis regionus – Europą, Ameriką, Aziją ir kitų šalių grupę, koeficientų dydį, ženklus ir jų statistinį patikimumą. Baziniu regionu, su kuriuo bus lyginami likę regionai, laikomas Afrikos regionas. Antroji hipotezė bus patvirtinama, jeigu nors vienas iš šių kintamųjų koeficientų bus statistiškai reikšmingas. Kitu atveju antroji hipotezė bus atmetama.

***H3: Finansializacijos poveikis skirtinguose regionuose yra skirtingas.***

Vertinamos šalys geografiniu požiūriu yra išsidėsčiusios labai plačiai, jų ekonominių vystymąsi, o tuo pačiu ir finansų sektorių plėtrą veikė labai skirtingos istorinės, geografinės, politinės ir kt. sąlygos, todėl tikėtina, kad finansializacijos poveikis produktyvumui regionuose taip pat gali skirtis. Kaip jau buvo nurodyta anksčiau, į imtį įtrauktos šalys yra suskirstytos į 5 regionus. Tyrimo modelyje jų poveikis atspindimais 4 sąveikos kintamieji, kurie leis įvertinti, ar nors viename regione finansializacijos poveikis produktyvumui yra reikšmingai besiskiriantis nuo kitų regionų.

*Hipotezės tikrinimo procedūra.* Trečiosios hipotezės tikrinimui finansializacijos poveikis produktyvumui bus vertinamas pagal į penkis regionus suskirstytas šalių grupes ir į modelį įtraukus keturis finansializacijos ir tam tikro regiono sąveikos kintamuosius. Trečioji hipotezė bus patvirtinama, jeigu nors vieno sąveikos kintamojo koeficientas bus statistiškai reikšmingas. Kitu atveju trečioji hipotezė bus atmesta.

## 2.5. Tyrimo apribojimai

Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelis pasižymi tam tikrais ribotumais ir yra apribotas tam tikrų prielaidų. Pirmasis ribotumas yra susijęs su statistinių rodiklių, atspindinčių modelio veiksniais, pasirinkimu. Modelio kintamųjų pasirinkimas grindžiamas atliktu mokslinės literatūros, kitų autorių atliktų empirinių tyrimų vertinimu, autorės įžvalgomis ir statistinių duomenų prieinamumu. Atsižvelgiant į tai, kad finansializacijos reiškinys mokslinėje literatūroje yra suvokiamas gana plačiai ir jos apibūdinimui gali būti naudojama daug rodiklių bet kurio iš jų pasirinkimas lemia tyrimo ribotumą ir tyrimo rezultatų palyginimo su kitų tyrimų rezultatais problemišumą. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje rodiklio kaip finansializacijos veiksnį atspindinčio rodiklio pasirinkimas pirmiausia sietinas su modelio priklausomu kintamuoju. Kadangi produktyvumas yra glaudžiai susijęs su šalies kuriamo produkto dydžiu, o pastarasis – su šalies ekonominiu atvirumu, dalyvavimu tarptautiniuose ekonominiuose santykiuose, buvo laikomasi prielaidos, kad šis rodiklis geriausiai atspindi šalies finansų rinkos (sektoriaus) tarptautinį atvirumą, jo siūlomų paslaugų patrauklumą tarptautinei rinkai, kas leidžia pasiekti didesnę eksporto lygį, o tuo pačiu ir padidinti kuriamo produkto apimtį per grynojo eksporto rodiklį.

Sudarant ekonometrinių regresijos modelių tyrėjas nustato veiksmų poveikio kryptį ir nuo jo pasirinkimo priklauso tyrimo logika ir tyrimo rezultatai. Makroekonominiai reiškiniai dažniausiai būna abipusiai, tai susiję su tuo, kad visi makroekonominiai procesai glaudžiai susiję tarpusavyje ir sudaro tam tikrą sistemą. Tiek finansializacija gali veikti produktyvumą, kaip buvo apibūdinta ankstesnėje pastraipoje, tiek produktyvumas gali daryti poveikį finansializacijai. Šaliai pasiekus aukštą produktyvumo lygį, jos ūkio subjektai paprastai aktyviai dalyvauja tarptautinėje prekyboje, sulaukia užsienio investicijų ir patys investuoja užsienyje, o tai lemia, kad jų tarptautinėms finansinėms operacijoms reikia daugiau finansinio tarpininkavimo paslaugų. Į šiuos diskusinius klausimus nėra vienareikšmio atsakymo ir tai lemia modelio ribotumą, tačiau šiame darbe naudojamo modelio logika yra pagrįsta autorės požiūriu į darbo problemą, naudojant prielaidą, jog finansializacijos kaip reiškinio plėtra lemia produktyvumo kitimą, o ne atvirkščiai.

Finansializacija, kaip ir dauguma makroekonominių reiškinų, gali būti apibūdinama ne tik kiekybinėmis, bet ir kokybinėmis charakteristikomis. Vis dėlto, tiek sudarant regresinius modelius, tiek apskritai apibūdinant reiškinius kokybiniais kintamaisiais, jų naudojimo galimybės yra ribotos. Kokybinių kintamųjų naudojimas šio darbo tyrime apsiriboja tik regionų išskyrimu, į modelį įtraukiant regionų pseudokintamuosius ir juos naudojant tiek savarankiškai, tiek sudarant sąveikos kintamuosius.

Prie ribotumų priskirtinas ir tiriamas laikotarpis. Tyrime vertinamas laikotarpis yra nevienodas cikliškumo požiūriu. Visos analizuojamos šalys patyrė bendro pasaulinio ekonominio nuosmukio pasekmes. Tačiau tikėtina, kad jo poveikis skirtingo išsivystymo, ekonominio atvirumo lygio, ekonomikos struktūros ar net geografinės padėties šalyse buvo skirtingas. Taip pat šalys, tikėtina, pasižymi skirtingu reguliavimo lygiu, valiutų režimu, mokesčių sistemų skirtumais ir jų kitimu vertinamu laikotarpiu, o tai taip pat gali turėti įtakos produktyvumo lygiui ar finansializacijos poveikiui produktyvumui. Vis dėlto, nepaisant nurodytų pasirinkto laikotarpio skirtumų, autorės nuomone, tai leis pasiekti darbo tikslą, t.y. įvertinti finansializacijos poveikį produktyvumui.

Tyrimo imties pasirinkimą sąlygoja ir statistinių duomenų prieinamumas ir tai galima vertinti kaip tyrimo imties ribotumą. Šiame darbe naudojami Pasaulio banko duomenys, kurioje skelbiami beveik visų šalių ir labai ilgo laikotarpio statistiniai duomenys. Tačiau šioje duomenų bazėje skelbiama gana nedaug šalių finansializaciją apibūdinančių rodiklių. Be to, net ir iš tų, kuriuos Pasaulio bankas skelbia, didelė dalis apima gana nedidelio šalių rinkinio arba santykinai trumpo laikotarpio duomenis, šalių duomenų eilutės dažnai yra trumpos arba nepilnos. Duomenų trūkumas nulėmė šio tyrimo imties sumažinimą iki 87 valstybių ir 2003-2017 m. laikotarpio.

### 3. FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO PRODUKTYVUMUI VERTINIMAS

#### 3.1. Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelio kintamųjų reikšmių kitimas 2003-2017 m. laikotarpiu

Atliekant finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimą, tikslinga pirmiausia atlikti pradinę modelio veiksmus atspindinčių rodiklių dinamikos ir pasiskirstymo analizę vertinamu laikotarpiu.

3 lentelėje parodyti pagrindinės draudimo ir finansinių paslaugų sukuriama pridėtinės vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje duomenų padėties ir sklaidos rodikliai. Modelyje bus naudojamos pilnos 2003-2017 m. laikotarpio šalių duomenų eilutės, o šioje lentelėje pavaizduoti tik analizuojamo laikotarpio pradinių metų (2003 m.), paskutinių metų (2017 m.) ir pirmųjų ekonominio nuosmukio metų (2009 m.) duomenų padėties ir sklaidos rodikliai. Ši analizė leidžia palyginti, kaip keitėsi bendra situacija vertinamose 105 šalyse, įvertinti vidutines, mažiausias, didžiausias rodiklio reikšmes, standartinius nuokrypius, variacijos koeficientus.

**3 lentelė. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje padėties ir sklaidos rodikliai**

Rodiklis	2003 m.	2009 m.	2017 m.
Vidurkis	4,92	5,99	5,90
Mediana	2,34	2,64	2,61
Minimali reikšmė	0,003	0,03	0,08
Maksimali reikšmė	64,44	62,89	61,26
Standartinis nuokrypis	9,01	9,76	8,77
Variacijos koeficientas	1,83	1,63	1,49

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

Kaip parodyta 3 lentelėje 2003 m. analizuojamose 87 šalyse draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje vidutiniškai sudarė 4,92 proc., 2009 m. ji buvo išaugusi beveik 1 procentiniu punktu iki 5,99, tačiau 2017 m. vėl sumažėjo, tačiau sumažėjimas siekė tik 0,12 procentinio punkto. Struktūrinis vidurkis – mediana – taip smarkiai nekito, nors irgi pasižymėjo tomis pačiomis tendencijomis. Kadangi vidurkis ženkliai didesnis už medianą (2,10 karto), tai leidžia daryti išvadą, kad duomenys susikoncentravę mažųjų reikšmių pusėje, o vidurkis veikiamas didžiųjų reikšmių. Nepaisant to, kad 2003 metais vidutinis rodiklio dydis yra 4,92 procento, pažymėtina, kad pusė reikšmių neviršija 2,34 procento. 2009 m. vidurkis medianą viršija jau 2,27 karto, o 2017 m. – 2,29 karto.

2003 m. minimali draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje sudarė vos 0,003 proc., tokia situacija buvo susiklosčiusi Namibijoje. Šio rodiklio reikšmė 0,1 procento nesiekė ir dar dviejose valstybėse – Argentinoje ir Dominikos Respublikoje. Žema rodiklio reikšmė nebūtinai yra susijusi tik su mažu finansinių paslaugų eksportu, tai gali nulemti ir didelė kitų paslaugų eksporto apimtis, kuri lemia santykinai mažą finansinių paslaugų eksporto dalį. Tuo tarpu didžiausia draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalimi bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje pasižymėjo Liuksemburgas – net 64,44 proc. Kitos trys didžiausiomis rodiklio reikšmėmis pasižymėjusios valstybės atsiliko beveik dvigubai: Šveicarija – 36,86 proc., Airija – 30,29 proc., Jungtinė Karalystė - 29,42 proc. Šalių reikšmės pasižymėjo didele sklaida, atskirų valstybių reikšmės 2003 m. nuo vidurkio buvo nutolusios vidutiniškai 9,01 procentinio punkto arba 1,83 karto.

2009 m. ir 2017 m. minimalios rodiklio reikšmės vos padidėjo, tačiau vis tiek buvo labai mažos, nesiekė net 0,05 procento. 2009 m. minimali reikšmė priklausė Madagaskarui, o visų likusių valstybių reikšmės jau viršijo 0,1 proc. Tarp didžiausių draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalį bendroje paslaugų eksporto vertėje turinčių valstybių išliko tos pačios, tačiau į antrą vietą po Liuksemburgo jau išsiveržė Malta (36,81 proc.), 2003 m. turėjusi vos 1,94 proc. Rodiklio sklaida 2009 m. labai neženkliai sumažėjo ir išliko labai didelė – šalių reikšmės nuo vidurkio buvo nutolusios vidutiniškai 1,63 karto.

2017 m. vidutinė draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje, lyginant su pirmaisiais pasaulinės finansų krizės metais – 2009 m., vos sumažėjo, kas rodo, kad šalių finansų rinkų atvirumo vidutinis lygis per 8 metus neaugo, nepaisant to, kad ekonominio augimo rodikliai pasaulyje nuo 2012-2013 m. rodė aiškias atsigavimo tendencijas. Aukščiausia rodiklio reikšmė ir tais metais priklausė Liuksemburgui, tačiau nei vienoje šalyje jis nebesiekė 30 proc. Penkiose šalyse rodiklis viršijo 20 procentų, keturios iš jų – Jungtinė Karalystė, Šveicarija, Malta ir Kipras – buvo Europoje, o viena – Honkongas – priklausė Azijai. Rodiklio reikšmių sklaida taip pat truputį sumažėjo: atskirų šalių reikšmės nuo vidurkio buvo vidutiniškai nutolusios 8,77 procentiniais punktais arba 1,49 karto. Pažymėtina, kad rodiklio sklaida visais trimis aptariamais metais buvo stabiliai aukšto lygio.

3 lentelėje parodytas draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje rodiklio reikšmių pasiskirstymas 2003, 2009 ir 2017 m. Šie duomenys leidžia konstatuoti rodiklio reikšmių koncentravimąsi mažiausiųjų reikšmių lygyje. 2003 m. net 75 šalyse, kurios sudarė 85,21 proc. visų analizuojamų valstybių skaičiaus, rodiklis neviršijo 8,05 procentų lygio. 16,11 procentų lygio neviršijo net 94,41 proc. reikšmių. Pažymėtina, kad net 20 šalių šis rodiklis nesiekė net 1 procento, kas rodo minimalų šių šalių finansų institucijų dalyvavimą tarptautinėje finansų rinkoje. Pažymėtina, kad šis rodiklis parodo tik vieną šalių finansų institucijų

dalyvavimo tarptautinėje rinkoje pusę – finansinių produktų eksportą. Visai įmanoma, kad finansinių produktų importo rodiklis parodytų kiek kitokią situaciją. Tačiau, autorės manymu, vertinant šalių finansializacijos poveikį jų produktyvumui būtent šis rodiklis - draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalį bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje – yra svarbesnis, kadangi jis rodo šalių paslaugų sektoriaus gebėjimą kurti aukštą pridėtinę vertę. Kitos paslaugų sektoriaus ekonominės veiklos, tokios kaip didmeninė ir mažmeninė prekyba, turizmas, taip pat gali generuoti nemažą pridėtinę vertę, tačiau paprastai šios veiklos priklauso nuo šalies gamtinių išteklių, pramonės kuriamo produkto struktūros (prekybos atveju), geografinės padėties (turizmo atveju), reikalauja daugiau žmogiškojo kapitalo ir pasižymi mažesniu produktyvumu nei finansinio tarpininkavimo sritis. Todėl tikėtina, kad šalys, kurios sugeba didesnę paslaugų eksporto dalį generuoti iš finansinių paslaugų, turi didesnį potencialą pasiekti aukštą produktyvumo lygį.

**4 lentelė. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje rodiklio reikšmių pasiskirstymas**

2003 m.				2009 m.				2017 m.			
Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santykišnis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santykišnis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santykišnis dažnis, proc.
	8,05	75	85,21		7,86	72	82,76		7,65	69	79,31
8,05	16,11	8	9,20	7,86	15,72	6	6,90	7,65	15,29	7	8,05
16,11	24,16	0	0,00	15,72	23,57	4	4,60	15,29	22,94	6	6,90
24,16	32,22	2	2,30	23,57	31,43	1	1,15	22,94	30,59	4	4,60
32,22	40,27	1	1,15	31,43	39,29	3	3,45	30,59	38,23	0	0,00
40,27	48,33	0	0,00	39,29	47,15	0	0,00	38,23	45,88	0	0,00
48,33	56,38	0	0,00	47,15	55,01	0	0,00	45,88	53,53	0	0,00
56,38	64,44	0	0,00	55,01	62,87	0	0,00	53,53	61,17	0	0,00
64,44		1	1,15	62,87		1	1,15	61,17		1	1,15

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

2009 m. rodiklio reikšmių pasiskirstymas iš esmės nepakito. Apie 90 procentų reikšmių neviršijo 15,72 procentų, vos keturių šalių rodiklio reikšmės viršijo 30 procentų, ir jos visos buvo Europoje. 15 šalių rodikliai nesiekė net 1 procento, kas beveik nesiskiria nuo 2003 m. duomenų. Pažymėtina, kad šių šalių tarpe net 7 šalys buvo Europoje, 4 Amerikoje, 3 Afrikoje ir tik viena Azijoje. 2017 m. rodiklio reikšmės dar labiau susikoncentravo mažųjų reikšmių pusėje. 1 procento neviršijo 16 šalių reikšmės ir pusė jų priklauso Europos valstybėms, tačiau šio žemyno valstybių vertinamų šalių grupėje sudaro didžiausią dalį. Pažymėtina, kad iš 35 vertinamų Europos valstybių 6 rodikliai viršijo 15 procentų, o reikšmių vidurkis sudaro 7,39 procento. Iš 18 abiejų Amerikos žemynų valstybių 4 viršija 15 procentų, o reikšmių vidurkis sudaro 5,08 procento. Iš 18 Azijos valstybių trijų rodiklių reikšmės viršijo 15 procentų, o reikšmių vidurkis sudarė 5,44 procento. Iš 13 Afrikos valstybių, įtrauktų į vertinamų šalių grupę, nei vienos rodiklis neviršija 10 procentų, o reikšmių vidurkis sudaro 3,93 procento.

Apibendrinant galima konstatuoti, kad tyrimo modelio kintamojo, atspindinčio finansializacijos mastą šalyse, padėties rodikliai kito didėjimo linkme, tačiau augimas buvo nedidelio masto. Lyginant situaciją vertinamo laikotarpio pradžioje, pabaigoje ir giliausio pasaulinio ekonominio nuosmukio metais nepastebima ženklų pokyčių, šalių, kurios pasižymi aukštomis rodiklio reikšmėmis, skaičius išlieka nedidelis, labai neženkliai keičiasi ir ypač mažomis rodiklio reikšmėmis pasižyminčių šalių skaičius. Vertinant rodiklio reikšmių sklaidą galima pastebėti, kad visu laikotarpiu rodiklio reikšmės buvo sukongcentruotos nedidelių reikšmių lygyje. Vidutinė draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje visu laikotarpiu sudarė apie 5-6 procentus, tačiau atskirų šalių rodikliai nuo vidurkio buvo vidutiniškai nutolę apie 9-10 procentinių punktų arba 1,5-1,8 karto, kas rodo didelę reikšmių variaciją tarp šalių.

Tyrimo modelis yra skirtas įvertinti, kaip šalių finansializacijos lygis lemia jų produktyvumo lygį. Kaip jau buvo minėta anksčiau, produktyvumo lygis priklauso nuo daugybės veiksnių, kurie gali būti tiek kokybiniai, tiek kiekybiniai. Tam tikras produktyvumo lygis ir jo augimo ribos gali būti nulemtos tiek istoriškai susiklosčiusių aplinkybių, tiek geografinės padėties, situacijos darbo rinkoje, šalies ekonomikos struktūros ir kitų veiksnių. Nepaisant to, kad produktyvumo rodiklis yra skaičiuojamas kaip vienam dirbančiajam tenkanti pagaminto produkto vertė, šis rodiklis labai priklauso nuo aplinkybių, kurias patys dirbantieji nėra pajėgūs pakeisti, jis labai priklauso nuo kapitalo investicijų, šalies ekonomikos struktūros (ypač pramonės dalies kuriamame produkte), gaminamo produkto konkurencingumo ir išskirtinumo tarptautinėje rinkoje. Įmonės kuria tiek produkto, kiek jo gali parduoti vietinėje ar tarptautinėje rinkoje, joms reikiamų darbuotojų skaičius priklauso nuo gamybos technologinio lygio, kai kurios šalys dėl savo geografinės padėties, dydžio, darbo jėgos struktūros ir kvalifikacijos turi labai ribotas galimybes pasiekti aukštą produktyvumo lygį, tačiau šiuolaikinėmis sąlygomis, vis atvirėjančią pasaulinei ekonomikai, atsirandant vis naujų būdų kurti pridėtinę vertę virtualių priemonių pagalba, šios ribos gali išsiplėsti.

Siekiant įvertinti į tyrimo imtį įtrauktų šalių produktyvumo rodiklio kitimą 2003-2017 m. laikotarpiu apskaičiuotos pagrindinės produktyvumo rodiklio padėties ir sklaidos charakteristikos, kurios parodytos 5 lentelėje. Kaip ir apžvelgiant draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje rodiklio kitimą, produktyvumo padėties ir sklaidos rodikliai apskaičiuoti pirmiesiems (2003 m.) ir paskutiniams (2017 m.) tiriama laikotarpio metams bei metams, kada pasaulinę ekonomiką smarkiausiai paveikė ekonominė krizė (2009 m.).

2003 metais vidutinis produktyvumo lygis tiriamose 87 šalyse sudarė 43424 dolerius, tačiau mediana sudarė 35140 dolerių, kas rodė, kad pusės šalių produktyvumas neviršija šio lygio, o kitos pusės yra ne žemesnis už šį lygį. Kadangi vidurkis yra didesnis už medianą, tai rodo, kad reikšmės yra labiau sukongcentruotos mažesniųjų reikšmių lygyje. Mažiausia rodiklio reikšmė buvo vos 1457,8 dolerio ir ji priklausė Etiopijai. Dera pažymėti, kad produktyvumas 5000 dolerių lygio

nesiekė 4 valstybėse ir visos jos buvo Afrikos žemyne. Tačiau buvo ir 4 valstybės, kuriose produktyvumas viršijo 100 tūkst. dolerių vienam dirbančiajam. Šios valstybės – Liuksemburgas, Norvegija, Omanas ir Singapūras. Liuksemburgas anksčiau atliktoje analizėje buvo išskirtas ir kaip pasižymėjęs aukščiausiu finansializacijos lygiu visu vertinamu laikotarpiu, ši nykštukinė valstybė yra išskirtinė savo finansų sektoriumi, be to, tai dar ir mažų mokesčių valstybė, kurioje įsikūrę nemažai finansų sektoriaus kompanijų, kurios savo veiklą vykdo visame pasaulyje, o dėl mokesčių lengvatų yra registruotos šioje zonoje. Nors Liuksemburge produktas kuriamas ir pramonėje (pvz., plieno, chemikalų, gumos ir kitų produktų gamyboje), tačiau 2003 metais ši šalis buvo 4-oje vietoje nuo galo pagal pramonėje kuriamo produkto dalį (16 proc.). Tuo tarpu Norvegija 2003 m. pramonėje kūrė 33 proc. šalies produkto, joje ypač gerai išvystyta išgaunamoji pramonė, kurio vyrauja naftos gavyba. Kurdama didžiulį produktą su sąlyginai nedideliu dirbančiųjų skaičiumi ši šalis sugebėjo pasiekti 3-iąją vietą pagal produktyvumo lygį. Antrąją vietą užima Omanas – dar viena naftos ištekliais pasižyminti valstybė, pramonėje kurianti net 54 proc. šalies produkto. Ketvirtąją vietą užimantis Singapūras yra viena iš Azijos tigris vadinamų valstybių, vykdanči aktyvią eksporto politiką, pasižyminti dideliu užsienio prekybos mastu ir naudojamomis aukštosiomis technologijomis.

**5 lentelė. Produktyvumo padėties ir sklaidos rodikliai**

Rodiklis	2003 m.	2009 m.	2017 m.
Vidurkis	43424	47242	52892
Mediana	35140	37942	43496
Minimali reikšmė	1457,8	2234,2	2836,1
Maksimali reikšmė	207240	200100	219120
Standartinis nuokrypis	35642	35079	38496
Variacijos koeficientas	0,82	0,74	0,73

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

Produktyvumo rodiklio sklaida tarp šalių buvo gana didelė, šalių rodikliai nuo vidurkio buvo vidutiniškai nutolę 35642 doleriais arba 0,82 karto, tačiau pastebėtina, kad produktyvumo rodiklio variacija yra maždaug perpus mažesnė, lyginant su finansializaciją atspindinčio rodiklio - draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje - variacija.

2009 metais vidutinė 87 šalių produktyvumo reikšmė sudarė 47242 dolerius, lyginant su 2003 metais ji išaugo 3818 doleriais. Mediana išaugo 2802 doleriais ir sudarė 37942 dolerius. Nepaisant to, kad vidutinis produktyvumo lygis išaugo, tų pačių 4 Afrikos valstybių rodikliai vis dar nesiekė 5000 dolerių lygio, mažiausia reikšmė ir toliau priklausė Etiopijai. Didžiausia reikšmė vis dar viršijo 200 tūkst., nors ir neženkliai sumažėjo. 100 tūkst. dolerių ribą peržengė jau 6 valstybės, prie 2003 m. šią reikšmę viršijusių prisidėjo Jungtinės Amerikos Valstijos ir Airija. JAV pasižymi gerai diversifikuota ekonomikos struktūra, gausiais gamtiniais ištekliais, labai aktyviu finansų sektoriumi.

Airija pasižymi puikiai išvystytais informacinių technologijų ir paslaugų sektoriais. Šalyje veikia daugelio tarptautinių programinės įrangos kūrimo korporacijų atstovybės bei centrinės Europos būstinės. Airijos darbo rinka pasižymi liberalumu, todėl pritraukia daug užsienio investicijų. Produktyvumo rodiklio reikšmių sklaida 2009 m., lyginant su 2003 m., sumažėjo labai neženkiai.

Produktyvumas toliau augo ir iki 2017 m. Vidutinė rodiklio reikšmė tais metais sudarė 52892 dolerius, tiek vidurkis, tiek mediana padidėjo beveik tokiu pat dydžiu. 5000 dolerių lygio nesiekė jau 3 Afrikos valstybės, mažiausia reikšme pasižymėjo Madagaskaras. Nors didžiausia rodiklio reikšmė dar paaugo, 200 tūkst. ribą vis dar viršijo tik viena valstybė – Liuksemburgas. Pažymėtina, kad 100 tūkst. ribą peržengė jau 8 valstybė ir penkios iš jų – Liuksemburgas, Airija, Norvegija, Belgija, Šveicarija – buvo Europos žemyne. Produktyvumo sklaida 2017 m. liko 2009 m. lygyje.

6 lentelėje parodytas produktyvumo rodiklio reikšmių pasiskirstymas 2003, 2009 ir 2017 m. Lyginant šiuos tris laikotarpius galima pastebėti, kad mažėja reikšmių koncentravimas pirmajame intervale, reikšmės kiekvienu laikotarpiu plinta į vis tolesnius intervalus. Tačiau dera pastebėti, kad visais laikotarpiais apie 60 proc. reikšmių neviršija ketvirtadalio aukščiausios reikšmės, kas rodo situacija, kad yra kelios valstybės, pasižyminčios išskirtinai aukštomis reikšmėmis, o nemažos šalių dalies produktyvumas yra žemas. Lietuvos produktyvumas 2017 metais sudarė 60 tūkst. dolerių, o tai rodo, kad mūsų šalis patenka tarp valstybių, kurios reikšmė viršija medianą.

**6 lentelė. Produktyvumo rodiklio reikšmių pasiskirstymas**

2003 m.				2009 m.				2017 m.			
Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki-nis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki-nis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki-nis dažnis, proc.
	25720	34	39,08		24730	27	30,03		27040	24	27,59
25720	51450	25	28,74	24730	49470	26	29,89	27040	54070	27	31,03
51450	77170	11	12,64	49470	74200	15	17,24	54070	81110	18	20,69
77170	102900	13	14,94	74200	98930	13	14,94	81110	108100	12	13,79
102900	128600	3	3,45	98930	123700	5	5,75	108100	135200	3	3,45
128600	154300	0	0,00	123700	148400	0	0,00	135200	162200	2	2,30
154300	180100	0	0,00	148400	173100	0	0,00	162200	189300	0	0,00
180100	205800	0	0,00	173100	197900	0	0,00	189300	216300	0	0,00
205800		1	1,15	197900		1	1,15	216300		1	1,15

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

Šiame darbe atliekant finansializacijos poveikio produktyvumui tyrimą labai svarbu tyrime kontroliuoti ir kitus produktyvumui poveikį galinčius daryti veiksnius. Tyrimais įrodyta, kad produktyvumo augimas, nedidinant kapitalo investicijų, yra labai ribotas. Darbuotojas, kad ir kokios aukštos kvalifikacijos ar įgūdžių bebūtų, gaminamo produkto apimtį lemia sąlyginai nedideliu mastu. Tuo tarpu investuojant į naujas technologijas, naujus gamybos būdus, gaminant technologiškai aukštesnio lygio produktą, pereinant prie mažiau darbo jėgos reikalaujančių produktų gamybos, produktyvumas gali išaugti labai smarkiai. Nemaža dalis mažiau išsivysčiusių

šalių neturi pakankamai kapitalo, kad galėtų aktyviai vykdyti kapitalo investicijas, todėl tokioms šalims yra dvi galimybės gauti kapitalo – skolintis iš užsienio arba pritraukti užsienio investicijas. Tyrimais įrodyta, kad tiesioginės užsienio investicijos šaliai yra daug naudingesnis būdas kitų šalių finansiniais ištekliais padidinti kapitalo investicijas. Visų pirma, tiesioginės užsienio investicijos yra orientuotos į ilgalaikį verslo valdymą, jos nėra linkusios greitai pasitraukti iš šalies, bet to, tai yra galimybė šalies įmonėms iš užsienio įmonių gauti naujas technologijas, naujus vadybos metodus. Kai buvo parodyta darbo teorinėje dalyje, tiesioginės užsienio investicijos leidžia vietinėms įmonėms kopijuoti, mokytis ir kitais būdais perimti pažangias technologijas, į jų kūrimą neinvestuojant didelių finansinių išteklių.

Tiesioginės užsienio investicijos yra matuojamos dviem rodikliais – sukauptomis tiesioginėmis užsienio investicijomis ir metiniais tiesioginių užsienio investicijų srautais. Tiek vienas, tiek kitas rodiklis gali būti svarbus vertinant produktyvumą. Jeigu šalis turi sukaupti daug tiesioginių užsienio investicijų, gali susidaryti situacija, kad net ir sustojus tiesioginių užsienio investicijų srautui, ankstesnių investicijų poveikis dar bus jaučiamas ne vienerius metus. Tačiau lygiai taip pat gali susiklostyti situacija, kai šalis ilgą laikotarpį nebuvo patraukli užsienio investuotojams ir nesugebėjo sukaupti didelės apimties tiesioginių užsienio investicijų, tačiau pastaruoju metu į šios šalies įmones imta investuoti gana aktyviai. Vis dėlto sukauptų tiesioginių užsienio investicijų rodiklis turi ir mažiausiai vieną reikšmingą trūkumą – laikotarpis, kurį šalis kaupia užsienio investicijas, gali būti labai skirtingas. Pavyzdžiui, buvusios Sovietų Sąjungos respublikos tik atgavusios nepriklausomybę įgijo galimybę pritraukti užsienio kapitalą, todėl jų kaupimo laikotarpis dar nesiekia nei 30 metų. Visas buvęs socialistinis blokas aktyviau į užsienio investicijų pritraukimo procesą įsijungė tik paskutiniame praėjusio amžiaus dešimtmetyje. Tuo tarpu didelė dalis Vakarų Europos ir Šiaurės Amerikos valstybių šiame procese aktyviai dalyvauja nuo Antrojo pasaulinio karto pabaigos, o kai kurios iš jų – ir dar seniau.

Tiesioginių užsienio investicijų metinio srauto rodiklis yra tinkamesnis, ypač kai vertinamas ne poveikis produktyvumo lygiui, o jo pokyčiams. Šis rodiklis taip pat turi trūkumą, jis pasižymi gana nemažu nestabilumu, jo poveikis ekonomikai gali būti smarkiai vėluojantis, o vėlavimas gali ženkliai varijuoti skirtingų ekonomikos sektorių ir įmonių atvejais. Tiesioginių užsienio investicijų poveikio laikotarpio neatitikimas, lyginant su investavimo momentu, gali priklausyti ir nuo to, koku būdu investuojama. Jeigu atliekama „plyno lauko investicija“, poveikis gali atsilikti gana ženkliai, kadangi reikės nemažai laiko statinių statymui, įrangos parengimui produktui gaminti, personalo parinkimui, įėjimui į rinką ir kitiems procesams. Jeigu užsienio investuotojas įsigyja jau veikiančią įmonę ir investuoja į jos gaminamo produkto technologinio lygio kėlimą, išvedimą į tarptautinę rinką, teigiamas poveikis ekonomikai gali pasireikšti gana greitai. Pasitaiko ir atveju, kai tiesioginių užsienio investicijų atėjimas ekonomikai daro neigiamą poveikį, pavyzdžiui,

išstumdamas dalį vietinių įmonių iš rinkos, užimant monopolinę padėtį ir tokiu būdu pabloginant kurio nors ekonomikos sektoriaus būklę. Vis dėlto, tyrimai rodo, kad vertinant ne atskiras investicijas, o visą jų srautą į šalį, jos yra linkusios daryti teigiamą poveikį šalies ekonomikai ir produktyvumui. Visų pirma, tai leidžia padidinti vieno iš dviejų pagrindinių gamybos veiksnių – kapitalo – kiekį šalyje, taip pat leidžia pakeisti gamybos technologinį lygį. Be to, poveikis darbo rinkai gali pasireikšti ir per galimybę darbuotojams mokėti santykinai didesnę darbo užmokestį, tokiu būdu pritraukiant aukštesnę kvalifikacijos darbuotojus. Taip pat užsienio kapitalo įmonėse paprastai yra daugiau investuojama į darbuotojų kvalifikacijos kėlimą, kas taip pat gali daryti poveikį šalies produktyvumo augimui.

7 lentelėje yra parodyti tyrime vertinamų 87 šalių tiesioginių užsienio investicijų metinio srauto padėties ir sklaidos charakteristikos. Siekiant išvengti šalies dydžio poveikio šiam rodikliui, jis yra perskaičiuotas 1 gyventojui. Skirtingai nuo didžiosios dalies makroekonominių rodiklių, metinis tiesioginių užsienio investicijų srautas gali būti ir neigiamas, jeigu į šalį atėjo mažiau užsienio investicijų negu per tą patį laikotarpį pasitraukė (pavyzdžiui, uždarant įmones, parduodant jas vietiniam kapitalo savininkams ir pan.). Vertinamojo laikotarpio pradžioje – 2003 metais – šalis vidutiniškai pritraukė 550,99 dolerio, tačiau mediana už šį lygį yra mažesnė beveik 6,5 karto. Tai rodo, kad vidurkis yra labai smarkiai veikiamas didžiųjų reikšmių, kurios jį paslenka aukštin. Reikšmių mediana rodo, kad net pusės šalių metinės tiesioginės užsienio investicijos, tenkančios 1 gyventojui, neviršijo 85,47 dolerio. Mažiausia reikšmė buvo neigiama, ji priklausė Naujajai Zelandijai. Jos dydis rodo, kad iš šios šalies per 2003 metus pasitraukė tiek daug tiesioginių užsienio investicijų, kad skaičiuojant vienam gyventojui jos sudarė net 835,31 dolerio. Paprastai tokia didelė neigiama reikšmė rodo, kad šalis iki tol buvo sukaupusi didelį kiekį tiesioginių užsienio investicijų, kadangi tik tokiu atveju investicijų išėjimas gali būti tokio lygio. Tokia metinių tiesioginių užsienio investicijų reikšmė yra gana retas reiškinys, nes, net ir pasitraukiant stambiam tiesioginiam užsienio investuotojui, į šalį per metus ateinančių investicijų kiekis kompensuoja šį pasitraukimą ir bendras investicijų balansas būna teigiamas. Iš visų vertinamų 87 valstybių 2003 metais neigiamos metinės tiesioginės užsienio investicijos, tenkančios vienam gyventojui, buvo tik 2 valstybėse – jau minėtoje Naujojoje Zelandijoje ir Paragvajuje, tačiau šioje šalyje jos siekė tik -10,29 dolerio. Taip pat buvo 10 valstybių, kuriose šio rodiklio dydis buvo teigiamas, tačiau jis nesiekė 10 dolerių. Pažymėtina, kad tarp šių valstybių nebuvo nei vienos Europos valstybės, 5 buvo Afrikoje, 4 – Azijoje ir viena Amerikoje. Devyniose valstybėse metinės tiesioginės užsienio investicijos, tenkančios 1 gyventojui, viršijo 1000 dolerių, tarp jų pirmąją vietą užėmė Liuksemburgas, kur rodiklio reikšmė siekė net 9501,37 dolerio. Tarp devynių pirmaujančių valstybių net 7 yra Europoje (Liuksemburgas, Airija, Belgija, Šveicarija, Malta, Nyderlandai

Suomija), o 2 – Azijoje (Singapūras ir Honkongas). Reikšmių variacija 2003 metais buvo didelė, atskirų šalių reikšmės nuo vidurkio buvo vidutiniškai nutolusios 1347,3 dolerio arba 2,45 karto.

**7 lentelė. Metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, padėties ir sklaidos rodikliai**

Rodiklis	2003 m.	2009 m.	2017 m.
Vidurkis	550,99	1458,10	1191,70
Mediana	85,47	176,91	258,03
Minimali reikšmė	-835,31	-1653,25	-3468,72
Maksimali reikšmė	9501,37	54753,00	18477,38
Standartinis nuokrypis	1347,3	6113,50	3338,5

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

2009 metais metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, rodiklis išaugo beveik trigubai – iki 1458,10 dolerio, tačiau mediana padidėjo tik dvigubai – iki 176,91 dolerio. Gana smarkiai išaugo rodiklio reikšmių sklaida. Keturiuose valstybėse metinis tiesioginių užsienio investicijų srautas buvo neigiamas, o Suomijoje siekė net -1653,25 dolerio. Kaip nurodo Sauvant, Mallampally, Davies, Poveda-Garces (2011), didžiąja dalimi tai buvo susiję su JAV kapitalo pasitraukimu iš Suomijos, per 2009-2010 m. laikotarpį JAV sukauptų tiesioginių užsienio investicijų lygis Suomijoje sumažėjo daugiau nei 25 procentų. Ženklus, nors ir žymiai mažesnio masto, tiesioginių užsienio investicijų mažėjimas vyko Vengrijoje (neigiamas metinis srautas, tenkantis vienam gyventojui, sudarė 296,05 dolerio) ir Slovėnijoje (neigiamas metinis srautas, tenkantis vienam gyventojui, sudarė 169,77 dolerio). Naujosios Zelandijos metinės tiesioginės užsienio investicijos, kaip 2003 m., buvo neigiamos, tačiau jų dydis siekė tik 12,18 dolerio vienam gyventojui. Daugiausiai tiesioginių užsienio investicijų per 2009 metus pritraukė Liuksemburgas – net 54753 dolerius. Pažymėtina, kad šios šalies situacija yra labai specifinė – dėl palankios mokesčių sistemos joje įsikūrę daug užsienio kapitalo valdomų finansų sektoriaus korporacijų. Kadangi investicijų apimtis yra labai didelė, o šalies gyventojų skaičius yra mažas, susidaro toks didelis vienam gyventojui tenkantis tiesioginių užsienio investicijų rodiklis. 2009 metais tarp vertinamų 87 šalių buvo dvi valstybės, kuriose tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, lygis viršijo 10 000 dolerių – minėtasis Liuksemburgas ir Airija, kurioje rodiklis siekė 11892 dolerius. Dar 12 valstybių rodiklis viršijo 1000 dolerių. Iš visų 14 valstybių, kuriose rodiklis viršijo 1000 dolerių, 10 buvo Europoje, 3 Azijoje ir viena – kitų valstybių kategorijai priskirta valstybė (Australija). Bendra rodiklio reikšmių sklaida buvo daug didesnė, lyginant su 2003 metais – reikšmės nuo vidurkio buvo vidutiniškai nutolusios 6113,50 dolerio arba 4,19 karto.

2017 m. metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, vidutinė reikšmė vertinamų 87 valstybių grupėje buvo 1191,7 dolerio (18,27 proc. mažesnė nei 2009 m.), tačiau

mediana išaugo iki 258,03 dolerio (45,85 proc. didesnė nei 2009 m.). Vis dėlto pažymėtina, kad 2017 m. mažiausia reikšmė jau sudarė -3468,72 dolerio ir priklausė Belgijai. Kaip nurodoma Jungtinių Tautų ataskaitoje World investment report (2017), kelios Belgijoje veikiančios stambios užsienio kapitalo įmonės atliko stambius kapitalo perkėlimus į savo motines įmones, veikiančias kitose šalyse, kas lėmė didžiulį neigiamą tiesioginių užsienio investicijų srautą. 2017 m. tarp vertinamų šalių buvo šešios, kurių metinės tiesioginės užsienio investicijos buvo neigiamo dydžio. Be Belgijos, iš Europos šalių tarp jų dar buvo Vengrija (-1377,56 dolerio) ir Airija (-714,15 dolerio). Pastarosios šalies situacija yra ypatinga, kadangi tiek 2003 m., tiek 2009 m. ši šalis pateko tarp pritraukusių daugiausiai investicijų. Kaip jau buvo minėta anksčiau, tokio dydžio neigiamas tiesioginių užsienio investicijų srautas įmanomas tik tada, kai šalis per ankstesnius laikotarpius būna jų pritraukusi nemažą kiekį. Kitais žodžiais tariant, kad tais metais investicijos išėitų, jos kažkuriais ankstesniais metais turi būti atėjusios. Kitos neigiamais tiesioginių užsienio investicijų srautais pasižymėjusios valstybės buvo iš Azijos (Kirgizija) ir Amerikos (Trinidadas ir Tobagas, Urugvajus). Daugiausiai tiesioginių užsienio investicijų per metus pritraukė Nyderlandai (18477,38 dolerio). Ankstesnių vertintų laikotarpių lyderis Liuksemburgas 2017 m. pritraukė investicijų tik 11105,71 dolerio (4,93 karto mažiau nei 2009 m.) ir nukrito į ketvirtą vietą. Jį aplenkė Honkongas (16559,26 dolerio) ir Singapūras (11338,3 dolerio), ir ankstesniais laikotarpiais buvę tarp lyderių.

8 lentelėje parodytas metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui pasiskirstymas 2003, 2009 ir 2017 m. Vertinant reikšmių sklaidą 2003 m. matyti, kad 89,66 proc. reikšmių neviršija 1102,8 dolerio dydžio. Tik devynios reikšmės yra didesnės už šį dydį, o viena iš jų yra labai nutolusi nuo likusiųjų.

**8 lentelė. Metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, rodiklio reikšmių pasiskirstymas**

2003 m.				2009 m.				2017 m.			
Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki-nis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki-nis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki-nis dažnis, proc.
	-189,26	1	1,15		1872,1	78	89,66		-2097,1	1	1,15
-189,23	1102,8	77	88,51	1872,1	8922,9	7	8,05	-2097,1	646,18	67	77,01
1102,8	2394,9	3	3,45	8922,9	15974,0	1	1,15	646,18	3389,4	12	13,79
2394,9	3687,0	3	3,45	15974,0	23023,0	0	0,00	3389,4	6132,7	1	1,15
3687,0	4979,1	1	1,15	23023,0	30075,0	0	0,00	6132,7	8876,0	1	1,15
4979,1	6271,2	1	1,15	30075,0	37126,0	0	0,00	8876,0	11619,0	3	3,45
6271,2	7563,2	0	0,00	37123,0	44177,0	0	0,00	11619,0	14362,0	0	0,00
7563,2	8855,3	0	0,00	44177,0	51228,0	0	0,00	14362,0	17106,0	1	1,15
8855,3		1	1,15	51228,0		1	1,15	17106,0		1	1,15

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

Panašiai metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, pasiskirstymas atrodo ir 2009 m., beveik 90 procentų reikšmių neviršijo 1872,1 dolerio. Tais metais Liuksemburgo

rodiklio dydis buvo taip smarkiai nutolęs nuo likusių reikšmių, kad net ir be papildomų statistinių testų matosi, jog tai yra išskirtis.

2017 m. 78,16 procentų reikšmių neviršijo 646,18 dolerio, tačiau ženkliau pasikeitė didžiųjų reikšmių išsidėstymas. Tais metais beveik visuose išskirtuose intervaluose yra reikšmių, o 7 iš jų (arba 8,05 proc.) viršijo 3389,4 dolerio. Kadangi visais trimis analizuojamais metais gana smarkiai kito minimalios ir maksimalios reikšmės, reikšmių skirstymas į 9 intervalus lėmė gana skirtingas jų apatines ir viršutines ribas, todėl tiksliai palyginti reikšmių išsidėstymo neįmanoma, tačiau galima matyti pagrindines tendencijas. Galima pastebėti, kad 2003 ir 2009 m. nuo kitų šalių savo rodiklio reikšme ženkliai skyrėsi Liuksemburgas, kurio išskirtinę situaciją greičiausiai nulėmė specifinė mokesčių sistema ir ekonomikos struktūra.

8 lentelėje parodytos dar vieno veiksnio, kurio poveikis produktyvumui bus vertinamas (kontroliuojamas) finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelyje – pramonės pridėtinės vertės dalis bendrajame vidaus produkte – padėties ir sklaidos charakteristikos 2003, 2009 ir 2017 metais. Šio veiksnio kontroliavimas modelyje siejamas su tuo, kad tyrimuose (Artige, Nicolini, 2006; Timmer, Inklaar, O'Mahony, van Ark, 2011; Rübmann, Lorenz, Gerbert, Waldner, Justus, Engel, Harnisch, 2015) yra įrodyta, jog pramonės sektoriuje yra pasiekiamas aukštesnis produktyvumo lygis. Tikėtina, kad tos šalys, kurių ūkio struktūroje pramonė užima didelę dalį, geba kurti didesnę pridėtinę vertę su santykinai panašia darbo jėgos apimtimi. Paprastai šalies kuriamo produkto dydis ar potencialas jį kurti siejamas su turimos darbo jėgos ir kapitalo apimtimi, tačiau skirtingose ekonominėse veiklos gamybos imlumas darbo jėgai ir kapitalui yra skirtingas. Žemės ūkio sektorius laikomas imliu darbo jėgai, tačiau kuriančiu mažą pridėtinę vertę. Paslaugų sektorius taip pat reikalauja santykinai daug darbo jėgos ir nedidelių kapitalo investicijų, tačiau jo galimybės kurti pridėtinę vertę priklauso nuo to, kokia ekonominė veikla dominuoja paslaugų sektoriuje. Didmeninė ar mažmeninė prekyba didelės pridėtinės vertės nekuria, tačiau finansinio tarpininkavimo veikla, ypač jeigu jos siūlomos paslaugos yra konkurencingos tarptautinėje rinkoje, gali sukurti didelę pridėtinę vertę, tenkančią vienam gyventojui.

Pramonės sektorius reikalauja didelių kapitalo investicijų ir būtent investicijų dydis ir jų nulemtas pramonės technologijų lygis didžiąja dalimi lemia pramonės sektoriaus produktyvumo lygį. Pramonės sektoriaus produktyvumo lygis taip pat priklauso ir nuo šio sektoriaus struktūros – kokia dalis tenka išgaunamajai ir kokia dalis apdirbamajai pramonei. Vis dėlto dera pažymėti, jog šis sektorius, kaip ir bet kuris kitas ekonomikos sektorius nekuria produkto daugiau, nei gali parduoti vietinėje ir tarptautinėje rinkoje, t.y. produkto apimtis priklauso ir nuo jo konkurencingumo. Konkurencingumas savo ruožtu gali priklausyti nuo daugybės veiksnių – produkto unikalumo, panašius produktus gaminančių įmonių skaičiaus, taikomų naujovių, naudojamų žaliavų, medžiagų ir gamybos veiksnių kainų, tarptautinės prekybos reguliavimo ir kt.

Be to, neretai sėkmingai veikiančios pramonės įmonės ar šakos sukelia papildomą teigiamą efektą per įmonių klasterizaciją, kai tos pačios šakos įmonės oficialiai ar per kuriuos nors veiklos procesus, bendrą atstovavimą, tiekėjus, produktų paskirstymą oficialiai ar neoficialiai susijungus į klasterius pasiekama masto ekonomija, pritraukiamas užsienio kapitalas, gerėja prieinamumas prie tarptautinių žaliavų ar medžiagų tiekėjų ir finansinio tarpininkavimo korporacijų.

Kitas pramonės sektoriaus privalumas yra tai, kad jame paprastai yra gaminami didesni kiekiai tos pačios rūšies produkcijos, ten yra santykinai žemas poreikis individualizuoti produktą, pritaikyti jį atskiram vartotojui, o tai sudaro didesnes galimybes pasiekti masto ekonomiją.

9 lentelėje parodytos pramonės pridėtinės vertės dalis šalių bendrajame vidaus produkte padėties ir sklaidos rodikliai 2003, 2009 ir 2017 m. Pagal 2003 m. duomenis galima pasakyti, kad vidurkis ir mediana yra labai arti vienas kito, tai rodo, kad visoms reikšmės vidutiniškai artimiausia reikšmė atitinka reikšmę, kurios neviršija pusės šalių reikšmės. Mažiausia dalis šalies produkte pramonei tenka Honkonge, kur šis rodiklis lygus 9,86 procento. Ši šalis, kaip buvo nustatyta anksčiau, pasižymi dideliu finansializacijos mastu ir pritraukia daug tiesioginių užsienio investicijų. Pažymėtina, kad pagal absoliučius pramonės sukuriamos pridėtinės vertės dydžius ši šalis nėra prie paskutiniųjų, tačiau kadangi kiti sektoriai (ypač paslaugų sektorius per finansinio tarpininkavimo ekonominę veiklą) jos sukuria dar daugiau, pramonės pridėtinės vertės struktūrinė dalis yra santykinai maža. 2003 metais buvo 7 šalys, kuriose pramonės sektoriuje buvo sukuriama mažiau nei 20 procentų bendrojo vidaus produkto, ir tarp jų buvo trys, kurios pasižymi labai aukštu finansializacijos lygiu – jau minėtasis Honkongas, Liuksemburgas ir Kipras. Iš Europos šalių į šią grupę dar patenka Bosnija ir Hercegovina, kurioje pramonės sektorius sukuria 19,16 proc. bendrojo vidaus produkto, iš Azijos – Libanas, kuriame ši dalis sudaro 18,31 proc., o iš Afrikos – Etiopija (12,90 proc.) ir Madagaskaras (16,02 proc.). Didžiausia rodiklio reikšmė pasižymėjo Omanas, ji buvo lygi 54,13 proc. Šios šalies pramonėje vyrauja naftos gavyba, taip pat gana plačiai išvystyta dujų gamyba, statyba, cemento ir plieno gamyba, chemijos pramonė, optinis pluoštas. Be Omano, tarp vertinamų 87 šalių buvo dar 5 valstybės, kuriose pramonės dalis šalies kuriamame produkte viršijo 40 procentų, ir tarp jų nėra nei vienos iš Europos žemyno. Po Omano rikiuojasi Malaizija (46,58 proc.), Azerbaidžanas (48,54 proc.) ir Kinija (45,62 proc.). Malaizijoje, skirtingai nuo Omano, vyrauja ne išgaunamoji pramonė, čia pramonė kuria elektronikos prekes, gumos gaminius, automobilių detales, optinius prietaisus, medicinos įrangą ir kt. Azerbaidžano pramonė labiausiai orientuota į naftos produktų ir dujų gamybą, plieno, geležies, cemento gamybą, medvilnės ir tekstilės gamybą. Kinija pasižymi turbūt didžiausiu pramonės diversifikavimu tarp šių šalių, ji vysto labai daug pramonės šakų. Išskirtinis dėmesys joje skiriamas šilumos, hidro ir atominės energijos gamybai. Šios šalies išskirtinis bruožas yra tai, kad nemažai Vakarų valstybių stambių, visame pasaulyje prekiaujančių korporacijų ten yra perkėlusios savo gamybą, todėl būtų sunku rasti

pramonės šaką, kuri nebūtų plėtojama Kinijoje. Vertinant pramonės pridėtinės vertės dalies šalių bendrajame vidaus produkte sklaidą 2003 m., reikia pabrėžti, kad ji, lyginant su anksčiau analizuotais rodikliais, pasižymi gana nedidele sklaida. Šalių reikšmės nuo vidurkio vidutiniškai nutolusios 7,50 proc. punktais arba vos 0,28 karto.

**9 lentelė. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte padėties ir sklaidos rodikliai**

Rodiklis	2003 m.	2009 m.	2017 m.
Vidurkis	27,17	26,19	25,37
Mediana	26,06	25,28	25,18
Minimali reikšmė	9,86	6,87	7,22
Maksimali reikšmė	54,13	57,42	49,58
Standartinis nuokrypis	7,50	8,43	7,28
Variacijos koeficientas	0,28	0,32	0,29

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

2009 m. rodiklio padėties ir sklaidos charakteristikos pakito labai nežymiai, kas leidžia daryti prielaidą, kad pramonės kuriamo produkto dalis nėra labai jautri ekonomikos ciklams. Reikšmių vidurkis sumažėjo tik apie 1 proc. punktą, medianos sumažėjimo tempas buvo dar mažesnis. 2009 m. pusės vertinamų šalių pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodiklio reikšmės buvo nedidesnės nei 25,28 procento. Minimali rodiklio reikšmė sumažėjo iki 6,87 procento, ji priklausė Honkongui. 10 procentų lygio nesiekė ir Etiopijos rodiklis. Šios dvi valstybės turėjo mažiausią pramonės dalį bendrajame produkte ir 2003 m. Visgi dera pastebėti, kad išaugo šalių, kurių rodiklio reikšmės nesiekia 20 procentų: 2003 m. tokių šalių buvo 7, o 2009 m. – 20. Tarp jų net 11 buvo Europos žemyne – Liuksemburgas, Graikija, Kipras, Moldavija, Malta, Jungtinė Karalystė, Prancūzija, Gruzija, Makedonija, Portugalija ir Danija. Liuksemburgas, Malta ir Kipras tarp šių šalių yra dėl savo specifinės ekonomikos struktūros, kur vyrauja finansinio tarpininkavimo sritis, paslaugų sektorius didelę dalį užima ir tokių išsivysčiusių Vakarų Europos šalių kaip Jungtinė Karalystė, Prancūzija, Danija ekonomikoje, Graikija, Portugalija kuria nemažai pridėtinės vertės iš turizmo ir žemės ūkio. Žemės ūkyje santykinai didelę produkto dalį sukuria ir palankioje geografinėje padėtyje esančios Makedonija, Moldavija, Gruzija. Didžiausią dalį produkto pramonėje, kaip ir 2003 metais, sukuria Omanas, turintis išskirtinę padėtis dėl naftos išteklių. 2009 m. 40 procentų ribą rodiklis viršijo keturiose šalyse – Omane (57,42 proc.), Azerbaidžane (56,26 proc.), Kinijoje (45,88 proc.) ir Trinidade ir Tobage (40,35 proc.). Pastarosios šalies rodiklis 2003 metais irgi viršijo 40 proc. ribą ir visą laikotarpį iki 2008 m. sparčiai augo, kol pasiekė net 54,85 proc. Todėl 2009 m. reikšmė, nors ir patenka į didžiausių reikšmių sąrašą, visgi rodo didžiulį pramonės pridėtinės vertės dalies šalies produkte smukimą. Ši šalis specializuojasi

naftos gavyboje ir jos produktų gamyboje, suskystintų dujų gamyboje, plieno ir cemento gamyboje, maisto ir gėrimų pramonėje, tekstilės gaminių gamyboje. Galima teigti, kad šalys, kurių produkte pramonės pridėtinė vertė sudaro didelę dalį, dažniausiai turi naftos išteklių ir užsiima jos gavyba bei produktų gamyba. Išskirtiniu atveju galima laikyti Kiniją, kuri vykdo gamybą labai dideliame skaičiuje pramonės veiklų. Vertinant pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodiklio reikšmių sklaidą 2009 m., galima pastebėti, kad ji, lyginant su 2003 m., truputį išaugo, tačiau išliko nedidelio masto. Reikšmės nuo vidurkio tuo laikotarpiu buvo vidutiniškai nutolusios 8,43 proc. punkto arba 0,32 karto.

Vertinamo laikotarpio pabaigoje - 2017 m. - pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodiklio vidurkis ir mediana dar šiek tiek sumažėjo, tačiau sumažėjimas nesiekė net 1 proc. punkto. Neženkliai padidėjo mažiausia reikšmė, tačiau beveik 8 proc. punktais sumažėjo maksimali reikšmė. Šalių, kurių rodikliai nesiekė 20 proc. ribos, skaičius išliko toks pat, kaip ir 2009 m., jų buvo 20. Pažymėtina, kad Etiopija, ankstesniaisiais vertintais laikotarpiais buvusi tarp paskutiniųjų, 2017 m. peržengė net 20 proc. ribą. Ji padarė didelį šuolį 2016 m., kuomet per metus sugebėjo padidinti pramonės dalį bendrajame vidaus produkte 5,8 proc. punktais iki 22,10 proc. Šis lygis buvo dar šiek tiek padidintas 2017 m. Mažiausiomis rodiklio reikšmėmis pasižymėjo Honkongas, Kipras, Liuksemburgas ir Malta – šalys, kuriose plačiai išvystyta finansinio tarpininkavimo sektoriaus veikla. Honkongas pramonė kuria didelės pridėtinės vertės produktą, tačiau šalis specializuojasi paslaugų sektoriuje, jame labai aktyvi didmeninė ir mažmeninė prekyba, viešbučių ir restoranų veikla. Tuo tarpu Kipras, Liuksemburgas ir Malta dideliu mastu išvystyti pramonę negali ir dėl objektyvių geografinių ir gamtinių sąlygų. Didžiausią dalį pramonės kuriama pridėtinė vertė šalies bendrajame vidaus produkte sudarė tose pačiose šalyse kaip ir anksčiau vertintais laikotarpiais, tik pirmosios dvi susikeitė vietomis. Pirmąją vietą užėmė Azerbaidžanas, kuris pramonės sektoriuje kūrė 49,58 proc. bendrojo vidaus produkto. Omano rodiklis, lyginant su 2009 m., sumažėjo daugiau nei 10 proc. punktų iki 46,45 proc. Kinijos rodiklio reikšmė taip pat sumažėjo ir sudarė 40,46 proc. Tai galima sieti su Kinijos ekonomikos vystymusi, aktyviai įsitraukiant ne tik į pasaulinę gamybą dėl pigios darbo jėgos, bet ir į mažmeninę bei didmeninę prekybą, viešbučių ir turizmo paslaugų veiklas, teikiant telekomunikacijų paslaugas. Vertinant pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodiklio reikšmių sklaidą matyti, kad standartinis nuokrypis ir variacijos koeficientas išliko panašaus dydžio, kaip ir 2003 ar 2009 m. Šalių rodiklių reikšmės 2017 m. nuo vidurkio buvo vidutiniškai nutolusios 7,28 proc. punkto arba 0,28 karto.

10 lentelėje parodytas pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodiklio reikšmių pasiskirstymas 2003, 2009 ir 2017 metais. Skirtingai nuo kitų analizuotų rodiklių, šio rodiklio reikšmės pasiskirsčiusios normaliojo skirstinio pavidalu. 2003 m. didžiausia rodiklio

reikšmių dalis pateko į intervalą nuo 23,69 iki 34,76 procentų, į šį intervalą pateko ir reikšmių vidurkis bei mediana. 89,66 procentų šalių pramonėje sukurto vidaus produkto dalis neviršijo 34,76 procentų lygio, šį lygį rodiklio reikšmė viršijo tik 6 šalyse. 5 šalyse rodiklio reikšmė neviršijo 18,16 procentų.

2009 m. reikšmių pasiskirstymas iš esmės išliko nepakitęs. 87,36 procento šalių pramonės dalis šalies bendrajame vidaus produkte neviršijo 28,99 procento. Nežymus skirtumas, lyginant su 2003 m., yra tai, kad truputį padidėjo reikšmių skaičius intervale apytiksliai nuo 35 iki 40. 2017 m. reikšmės pasislinko labiau mažėjimo kryptimi. Net 94,26 proc. reikšmių neviršijo 36,35 proc. Vos 3 šalių rodikliai buvo didesni už 40 procentų, o dar 2 šalys – Malaizija bei Trinadadas ir Tobagas - 2017 metais pramonėje kūrė apie 38 proc. bendrojo vidaus produkto.

**10 lentelė. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodiklio reikšmių pasiskirstymas**

2003 m.				2009 m.				2017 m.			
Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santykinis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santykinis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santykinis dažnis, proc.
	12,63	1	1,15		10,03	2	2,30		9,87	1	1,15
12,63	18,16	4	4,60	10,03	16,35	4	4,60	9,87	15,17	5	5,75
18,16	23,69	23	26,44	16,35	22,67	22	25,29	15,17	20,46	15	17,24
23,69	29,23	32	36,78	22,67	28,99	33	37,93	20,46	25,76	26	29,89
29,23	34,76	18	20,69	28,99	35,30	15	17,24	25,76	31,05	26	29,89
34,76	40,29	4	4,60	35,30	41,62	8	9,20	31,05	36,35	9	10,34
40,29	45,83	2	2,30	41,62	47,94	1	1,15	36,35	41,64	3	3,45
45,83	51,36	2	2,30	47,94	54,26	0	0,00	41,64	46,94	1	1,15
51,36		1	1,15	54,26		2	2,30	46,94		1	1,15

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

Moksliniuose tyrimuose, pagrindžiant pramonės sektoriaus poveikį produktyvumo lygiui, dažniausiai išsakomi argumentai yra susiję su tuo, kad paprastai pramonėje kuriamas produktas yra santykinai imlesnis kapitalui ir santykinai mažiau imlus darbo jėgai, kas leidžia pasiekti didesnę pridėtinę vertę, tenkančią vienam dirbančiajam, t.y. pasiekti aukštesnį produktyvumo lygį. Ypač šis poveikis pasireiškia tuo atveju, jeigu pramonėje vyrauja aukštųjų technologijų pramonės šakos. Kuriant aukštųjų technologijų produktą, jis paprastai pasižymi didesniu unikalumo potencialu, tokiems produktams tarptautinėje rinkoje yra mažiau konkurencijos, jie parduodami aukštomis kainomis ir leidžia įmonėms gauti didelį pelną, kuris taip pat įskaičiuojamas į sukuriama pridėtinę vertę. Šalies darbo rinkai aukštųjų technologijų pramonė yra labai naudinga, kadangi tokios pramonės beveik neįmanoma perkelti (bent jau trumpuoju laikotarpiu) į pigios darbo jėgos šalis, kadangi jose labai sunku ar net neįmanoma rasti reikalingos darbo jėgos.

Vis dėlto reikia pažymėti, kad aukštųjų technologijų pramonę pajėgios išvystyti ne visos šalys, kadangi šis sektorius reikalauja didelių kapitalo investicijų, išlaidų mokslinių tyrimų ir taikomajai veiklai, jai reikia ir išskirtinės kvalifikacijos darbo jėgos. Tačiau tos šalys, kurios yra pajėgios kurti aukštųjų technologijų produktą pramonėje, paprastai didžiąją jų dalį eksportuoja, kadangi, kaip jau buvo paminėta anksčiau, toks produktas dažniausiai pasižymi išskirtinumu, mažesne konkurencija tarptautinėje rinkoje, todėl joje dažniausiai perkančiuosius patraukia ne kaina, o savo išskirtinėmis savybėmis. Šiame darbe, vertinant finansializacijos poveikį produktyvumui, yra kontroliuojamas ir aukštųjų technologijų pramonės poveikis, šį veiksnį matuojant aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies eksporte rodikliu. 11 lentelėje parodytos šio rodiklio padėties ir sklaidos charakteristikos 2003, 2009 ir 2017 m.

2003 metais 87 šiame tyrime analizuojamų šalių eksporte aukštųjų technologijų pramonės dalis vidutiniškai buvo lygi 13,11 procentų, tačiau struktūrinis vidurkis mediana buvo gerokai žemesnio lygio, kas rodo, kad reikšmės pasiskirsčiusios netolygiai ir labiau susitelkusios prie mažesniųjų reikšmių. Medianos reikšmė rodo, kad pusės šalių rodikliai neviršijo 6,92 procentų, o likusios pusės – buvo nemažesni už šį lygį. Minimali reikšmė siekė vos 0,05 proc. ir priklausė Jamaikai. 2003 metais net devyniose šalyse iš 87 šis rodiklis neviršijo 1 procento. Didžioji dalis šių šalių buvo Afrikos žemyne – Etiopija, Botsvana, Zambija, Egiptas, Madagaskaras. Tačiau buvo ir viena tokia valstybė Europoje – Albanija, kurioje šis rodiklis sudarė 0,96 procento. Didžiausia rodiklio reikšmė tais metais siekė net 90,02 procento, tokį aukštą lygį buvo pasiekęs Singapūras. Ši šalis gamina daug aukštųjų technologijų produktų: elektroniką, naftos gavybos įrangą, biomedicinos produktus, mokslinių tyrimų įrangą, telekomunikacijų įrangą, gyvybės mokslams skirtą įrangą ir kt. 2003 metais buvo 5 šalys, kurių pramonės eksporte aukštųjų technologijų produktas viršijo 40 procentų, tačiau rodiklio lygiai buvo gana skirtingi. Antrąją vietą užimančių Filipinų reikšmė už Singapūro rodiklį yra mažesnė apie 16 procentų. Filipinai gamina elektronikos prekes, orlaivius, chemijos pramonės produktus. Trečioji pagal rodiklio reikšmę šalis yra Malta – vienintelė Europos šalis šiame penketuke. Jos pramonės eksporte aukštųjų technologijų eksportas sudaro 60 procentų, tačiau dera pastebėti, kad šios šalies pramonės kuriamas produktas absoliučia reikšme nėra didelis, tačiau jame nemažą dalį sudaro elektronika, farmacijos pramonė, informacinės technologijos. Nedaug nuo Maltos rodiklio reikšmės atsilieka Malaizija (58,46 proc.), tačiau šioje šalyje pramonės sektorius yra labai išvystytas ir kuria didžiulę pridėtinę vertę. Ji specializuojasi elektronikos, lazerių, mikročipų, optinių prietaisų, medicinos įrangos gamyboje, farmacijos pramonėje. Pirmajame šalių penketuke yra ir viena Amerikos valstybė – Kosta Rika, gaminanti medicinos instrumentus, mikroprocesorius. Pažymėtina, kad aukštųjų technologijų pramonės dalies šalių eksporte reikšmės 2003 metais buvo išsidėsčiusios gana plačiai, atskiros reikšmės nuo vidurkio buvo nutolusios vidutiniškai 16,26 proc. punkto arba 1,24 karto

**11 lentelė. Aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies pramonės eksporte duomenų padėties ir sklaidos rodikliai**

Rodiklis	2003 m.	2009 m.	2017 m.
Vidurkis	13,11	11,69	10,18
Mediana	6,92	7,33	7,45
Minimali reikšmė	0,05	0,24	0,09
Maksimali reikšmė	90,02	65,53	57,68
Standartinis nuokrypis	16,26	12,65	9,74
Variacijos koeficientas	1,24	1,08	0,96

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Pasaulio banko duomenimis

2009 m. reikšmių vidurkis sumažėjo apie 1,5 proc. punkto, tačiau mediana neženkliai padidėjo, tai rodo, kad reikšmės pasižymėjo mažesne dešiniašone asimetrija. Tai metais pusė reikšmių neviršijo 7,33 procentų ribos. Šalių, kurių eksporte aukštųjų technologijų pramonės dalis nesiekė net 1 procento, tais metais buvo 8. Jamaikos rodiklis, kuris 2003 metais sudarė 0,05 proc., 2009 metais padidėjo net 10 kartų ir siekė 0,51 proc., tačiau vis tiek išliko labai mažas ir buvo trečias nuo galo tarp 87 vertintų valstybių. Šios šalies pramonėje vyrauja išgaunamoji pramonė, išgaunamas ir eksportuojamas boksitas, cementas, gaminamas aliuminis, vystoma metalo pramonė, popieriaus gamyba, tačiau aukštųjų technologijų pramonės sukuriamas ir tarptautinėje rinkoje parduodamas produktas yra labai nedidelis. Mažiausią dalį pramonės eksporte aukštųjų technologijų produktas sudarė Trinidade ir Tobage (0,24 proc.) ir Omane (0,30 proc.), jų abiejų pramonėje vyravo naftos gavyba ir jos produktų gamyba. Trinidadas ir Tobagas taip pat išgauna ir kitus gamtinius išteklius bei vykdo aukštųjų technologijų nereikalaujančią gamybą – gamina maisto produktus ir gėrimus, tekstilės gaminius. Tuo tarpu Omanas specializuojasi išgaunamojoje pramonėje, taip pat nedideliu mastu vykdo cheminių produktų, optinio pluošto gamybą. Tarp mažą aukštųjų technologijų pramonės dalį turinčių šalių išlieka viena Europos šalis – Albanija, kurios pramonė yra menkai išvystyta ir joje vyrauja maisto produktų, rūbų gamyba, chemijos pramonė, cemento kasyba. Kitos keturios šalys, kurioje rodiklio reikšmė nesiekia 1 procento, yra Egiptas (0,84 proc.), Botsvana (0,92 proc.), Šri Lanka (0,95 proc.) ir Azerbaidžanas (0,98 proc.). Didžiausią aukštųjų technologijų produkto dalį pramonės eksporte turėjo Filipinai, joje rodiklio reikšmė sudarė 65,53 proc. Pažymėtina, kad 2003 m. ši šalis užėmė antrąją vietą su 73,64 proc. rodiklio reikšme. 2003 metais lyderiu šioje srityje buvęs Singapūras su 90,02 proc. dalimi 2009 metais aukštųjų technologijų dalį pramonės eksporte sumažino beveik perpus iki 48,68 proc. lygio. Singapūro pramonė ekonominio nuosmukio laikotarpiu patyrė smarkų eksporto mažėjimą, ypač ši problema palietė biomedicinos sritį. Singapūro bendrasis vidaus produktas vien per 2009 m. pirmąjį ketvirtį sumažėjo net 10,1 proc. Lyginant 2003 m. ir 2009 m. šalis-lyderes, galima pastebėti, kad prie 40 procentų ribą peržengusių valstybių prisijungė viena Centrinės Amerikos valstybė – Kosta Rika,

turinti efektyviai veikianti elektronikos ir medicinos priemonių gamybos pramonę. Ši šalis sėkmingai pritraukė užsienio investicijas iš tokių kompanijų kaip Intel Corporation, Procter&Gamble, Abbot Laboratories ir Baxter Healthcare. Tais metais vien Intel mikroprocesoriai sudarė apie 20 procentų bendro Kosta Rikos eksporto ir 4,9 procento šalies bendrojo vidaus produkto. Vertinant visų 87 šalių rodiklio reikšmių sklaidą 2009 m. galima pasakyti, kad ji, lyginant su 2003 m., šiek tiek sumažėjo. Aukštųjų technologijų pramonės dalis šalių pramonės eksporte nuo vidurkio buvo vidutiniškai nutolusios 12,65 proc. punkto arba 1,08 karto.

2017 m. rodiklio reikšmės vidutiniškai sumažėjo, vidurkis sudarė 10,18 proc. Kadangi mediana pasislinko arčiau vidurkio, tai rodo, kad vidurkis mažiau veikiamas didžiųjų reikšmių. 2017 m. pusės šalių pramonės eksporte aukštųjų technologijų dalis sudarė nedaugiau nei 7,45 proc. Mažiausia reikšmė sudarė vos 0,09 proc. ir priklausė Albanijai. Šalių, kuriose rodiklio reikšmė nesiekė 1 proc., skaičius išliko stabilus, tokių šalių buvo aštuonios ir jos išliko beveik tos pačios, kaip ir ankstesniais vertintais laikotarpiais, tik į jų tarpą pateko dar viena Amerikos valstybė Nikaragva. Šios šalies 2009 m. rodiklio lygis sudarė 5,35 proc., tačiau 2017 m. nukrito iki 0,54 proc. Nors pramonės kuriamos pridėtinės vertės dalis produkte per šį laikotarpį išliko beveik toks pat, aukštųjų technologijų dalis pramonės eksporte sumažėjo apie 10 kartų. Šios šalies pramonėje vyrauja maisto, chemijos pramonė, metalo ir naftos produktų gamyba. Aukščiausia rodiklio reikšmė 2017 m. priklausė Filipinams (57,68 proc.), bet tais metais buvo tik dvi šalys, kurios peržengė 40 proc. ribą. Antroji šalis buvo Singapūras, kur ji siekė 49,17 proc. Pažymėtina, kad tais metais nebuvo daugiau šalių, kurios būtų perkopusios net 30 proc. ribą. Kosta Rikos rodiklis sumažėjo daugiau nei dvigubai ir tesiekė 19,69 proc., tai susiję su užsienio kapitalo įmonių veiklos apimties mažėjimu šioje šalyje. Kadangi 2017 metais sumažėjo šalių, pasižyminčių didelėmis aukštųjų technologijų pramonės dalimis pramonės eksporte, skaičius, sumažėjo ir rodiklio sklaidą. 87 šalių rodiklio reikšmės nuo vidurkio buvo vidutiniškai nutolusios 9,74 proc. punktais.

11 lentelėje parodytas aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies pramonės eksporte rodiklio reikšmių pasiskirstymas vertinamo laikotarpio pirmaisiais ir paskutiniais metais, taip pat laikotarpiu, kuomet pasaulinę ekonomiką buvo apėmęs didžiausias nuosmukis – 2009 m.

2003 metais į pirmąjį intervalą, kurio viršutinė riba yra 11,25 procento, pateko 52 šalių arba 59,77 procentų tirtos imties aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies pramonės eksporte rodikliai. 18 šalių rodikliai pateko į antrąjį intervalą iki 22,49 procentų, o 11 – į intervalą iki 33,74 procento. Tai leidžia daryti išvadą, kad šios 33,74 procentų ribos neviršija net 93,1 procentai iš vertintų 87 šalių. Į likusius intervalus patenka vos po 1-2 reikšmes, trijuose iš jų nėra nei vienos šalies reikšmių. Rodiklio reikšmių pasiskirstymas aiškiai rodo jų koncentraciją mažųjų reikšmių intervaluose. Paskutiniuose intervaluose esančios 2 šalių reikšmės paslinko 2003 metų vidurkį į didesniąją pusę.

**12 lentelė. Aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies pramonės eksporte rodiklio reikšmių pasiskirstymas**

2003 m.				2009 m.				2017 m.			
Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki- nis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki- nis dažnis, proc.	Intervalo apatinė riba	Intervalo viršutinė riba	Dažnis	Santyki- nis dažnis, proc.
	11,25	52	59,77		8,16	46	52,87		7,20	41	47,13
11,25	22,49	18	20,69	8,16	16,32	20	22,99	7,20	14,40	27	31,03
22,49	33,74	11	12,64	16,32	24,48	9	10,34	14,40	21,60	12	13,79
33,74	44,99	2	2,30	24,48	32,65	7	8,05	21,60	28,79	4	4,60
44,99	56,23	0	0,00	32,65	40,81	0	0,00	28,79	35,99	1	1,15
56,23	67,48	0	2,30	40,81	48,97	4	4,60	35,99	43,19	0	0,00
67,48	78,72	1	1,15	48,97	57,13	0	0,00	43,19	50,39	1	1,15
78,72	89,97	0	0,00	57,13	65,29	0	0,00	50,39	57,59	0	0,00
89,97		1	1,15	65,29		1	1,15	57,59		1	1,15

Šaltinis: sudaryta autorės

2009 metais situacija pasikeitė labai neženkliai. 32,65 procentų lygio neviršijo 82 šalių reikšmės, o tai sudarė 94,25 procentus tirtos šalių imties. Skirtumai labiau pasireiškė didžiųjų reikšmių požiūriu, kadangi daugiau nei 20 procentinių punktų sumažėjo maksimali rodiklio reikšmė, truputį pasislinko žemyn ir kelių kitų šalių rodiklio reikšmės. 2017 metais aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies pramonės eksporte rodiklio reikšmių koncentracija intervale iki apytiksliai 35 proc. lygio dar labiau padidėjo, tais metais į šį intervalą jau pateko beveik visos šalys, t.y. 85 šalys arba 97,97 proc. vertintos imties. Nepaisant to, kad maksimali reikšmė, lyginant su 2009 m., sumažėjo dar beveik 8 proc. punktais, ji ir toliau išliko beveik dvigubai didesnė už reikšmę, kurios neviršija 98 proc. visų šalių.

*Apibendrinant modelio kintamųjų dinamiką ir pasiskirstymą galima konstatuoti, kad finansializacijos rodiklio - draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje šalyse - padėties rodikliai kito didėjimo linkme, tačiau augimas buvo nedidelio masto. Lyginant situaciją vertinamo laikotarpio pradžioje, pabaigoje ir giliausio pasaulinio ekonominio nuosmukio metais nepastebima ženklių pokyčių, šalių, kurios pasižymi aukštomis rodiklio reikšmėmis, skaičius išlieka nedidelis, labai neženkliai keičiasi ir ypač mažomis rodiklio reikšmėmis pasižymintį šalių skaičius. Vertinant rodiklio reikšmių sklaidą galima pastebėti, kad visu laikotarpiu rodiklio reikšmės buvo sukonzentruotos nedidelių reikšmių lygyje.*

*Produktyvumo rodiklio sklaida analizuojamu laikotarpiu buvo labai didelė. 4 Afrikos valstybėse rodiklis nesiekė net 5 tūkst. dolerių, o 4-6 valstybėse jis viršijo 100 tūkst. dolerių. Aukščiausio produktyvumo šalys pasižymi arba išskirtinio dydžio finansų sektoriumi, arba gerai išvystyta išgaunamąja pramone, kurioje vyrauja naftos gavyba, arba aktyvia eksporto politika, dideliu užsienio prekybos mastu ir naudojamomis aukštosiomis technologijomis.*

*Metinių tiesioginių užsienio investicijų rodiklio vidutinės reikšmės buvo labai smarkiai veikiamos didžiųjų reikšmių, kurios vidurkius paslinko aukštyn. Buvo apie 10 valstybių, kuriose šio rodiklio, tenkančio 1 gyventojui, dydis nesiekė 10 dolerių, tačiau maždaug tokiam pačiame skaičiuje valstybių jos viršijo 1000 dolerių. Visais vertinamais laikotarpiais dalis rodiklių buvo neigiamo dydžio, kas rodė, jog šios šalys per vertinamą laikotarpį pritraukė mažiau investicijų, negu prarado užsienio kapitalo įmonėms užsidarant, parduodant nuosavybės teises vietiniams ūkio subjektams ir pan. Pažymėtina, kad metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių vienam gyventojui, variacija vertinamu laikotarpiu buvo labai didelė.*

*Pramonės pridėtinės vertės dalies šalių bendrajame vidaus produkte reikšmės pasižymėjo gana nedidele sklaida, lyginant su anksčiau analizuotais rodikliais. Šalių, kuriose šis rodiklis nesiekė 20 procentų, skaičius analizuojamu laikotarpiu siekė 7-20. Šalių, kur šis rodiklis viršijo 40 proc., skaičius buvo 4-6 ir jose vyravo valstybės su gerai išvystyta išgaunamąja pramone, ypač naftos gavyba, taip pat Azijos šalys su smarkiai diversifikuotu ir aukštą technologinį lygį pasiekusiu pramonės sektoriumi.*

*Analizuojamų šalių eksporte aukštųjų technologijų pramonės dalies rodiklio reikšmės buvo pasiskirsčiusios netolygiai ir labiau susitelkusios prie mažesniųjų reikšmių. Net 8-9 šalyse šis rodiklis neviršijo 1 procento, didžioji dalis šių šalių buvo Afrikos žemyne. Didžiausia rodiklio reikšmė 2003 metais siekė net 90,02 procento, tokį aukštą lygį buvo pasiekęs Singapūras. Vėlesniais laikotarpiais tokių didelių rodiklio reikšmių nebeliko, tačiau visu laikotarpiu išliko kelios (2-5) šalys, kur rodiklio reikšmės viršijo 40 procentų.*

### **3.2. Finansializacijos poveikio produktyvumui empirinis vertinimas**

Šioje darbo dalyje atliekamas finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimas, naudojant daugialypės regresijos modelį. Kaip nurodyta tyrimo metodikoje (2.2 skyriuje), modelyje taip pat kontroliuojami papildomi veiksniai, galintys daryti poveikį šalies produktyvumo lygiui – šalies pritraukiamos tiesioginės užsienio investicijos kaip išorinio kapitalo šaltinis, pramonės sektoriaus dominavimo lygis šalies ūkio struktūroje, aukštųjų technologijų eksportas kaip rodiklis, atspindintis jo patrauklumą tarptautinėje rinkoje ir tuo pačiu galimybę kurti aukštą pridėtinę vertę, tenkančią vienam dirbančiajam.

Tyrimo vertinamos 87 šalys 2003-2017 metų laikotarpiu. Kadangi modelyje kintamieji apibūdinami rodiklių pirmos eilės pokyčiais, vertinamų laikotarpių skaičius sutrumpėja iki 14, t.y. stebėjimų skaičius yra lygus 1218. Siekiant įvertinti, ar tarp modelio stebėjimų nėra išskirčių, atliekamas jų identifikavimas naudojant standartizuotas liekamąsias paklaidas. Kadangi išryškėja kelios šalys, kurių stebėjimuose apie pusę ar net didesnė dalis gali būti laikomos išskirtimis,

priimamas sprendimas šalinti visus šių šalių duomenis. Tarp tokių šalių pateko Liuksemburgas, Airija, Omanas ir Singapūras. Pašalinus šių šalių stebėjimus, bendras stebėjimų skaičius sudaro 1162, tačiau jų skaičius išlieka pakankamas sudaryti numatytą daugialypės regresijos modelį. Tarp pašalintų šalių dvi yra iš Europos regiono ir dvi iš Azijos regiono. Atlikus duomenų normalumo, autokoreliacijos, multikolinearumo ir homoskedastiškumo tikrinimą nustatyta, kad duomenys pasižymi autokoreliacijos ir heteroskedastiškumo problema. Sprendžiant šią problemą įverčiai apskaičiuoti naudojant stabilizuotų liekamųjų paklaidų regresiją (HAC - Heteroskedasticity and autocorrelation consistent).

Apskaičiuotos modelio koeficientų reikšmės parodytos 13 lentelėje. Modelio determinacijos koeficientas yra 0,25, kas rodo, kad modelyje vertinamais veiksniais gali paaiškinti 25 proc. produktyvumo kitimo. Kadangi modelio F reikšmė yra didesnė už teorinę Fišerio kriterijaus reikšmę, atmetama hipotezė, kad modelis yra statistiškai nereikšmingas ir nei vienas modelio koeficientas statistiškai reikšmingai nesiskiria nuo nulio. Lentelėje neparodomi laiko kintamųjų koeficientai, kadangi jų interpretavimas nėra tyrimo tikslas, svarbus tik laiko kintamųjų kontroliavimas modelyje.

Pagal apskaičiuotus regresijos modelio koeficientus ir jų nustatytą jų reikšmingumą lygi galima daryti išvadą, kad draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje pokyčiai nedaro statistiškai reikšmingo poveikio šalių produktyvumo kitimui. Šio kintamojo koeficientas yra teigiamas, tačiau jis yra reikšmingas tik su 82 proc. tikimybe, išliekant 18 proc. tikimybei, kad jo dydis reikšmingai nesiskiria nuo nulio. Tokį rezultatą galėjo nulemti daugybė priežasčių. Visų pirma, tai, kad vertintas šio veiksnio pokyčių poveikis produktyvumo pokyčiams. Kaip buvo nustatyta atlikus rodiklių dinamikos analizę, yra šalių, kurios pasižymi aukštu finansializacijos lygiu. Tyrimo rezultatai rodo, kad visu nagrinėtu laikotarpiu šalių-lyderių sąrašas išliko gana pastovus. Negalima teigti, jog šių šalių rodikliai absoliučiais dydžiais nepatyrė ženklesnių pokyčių, tačiau tai vis tiek išlaikė jas gerokai nutolusias nuo kitų šalių finansializacijos lygio požiūriu. Be to, šalių-lyderių rodiklių absoliutūs pokyčiai buvo didesni nei šalių, kurių pradiniai rodikliai buvo santykinai maži. Pavyzdžiui, rodiklio pokytis 5 procentiniais punktais gali būti laikomas santykinai nedideliu, jeigu šalies rodiklis praėjusiu laikotarpiu buvo lygus 50 procentų. Tačiau tuo atveju, jeigu pradinis rodiklis sudarė 10 procentų, jo sumažėjimas 5 proc. punktais rodo esminį finansializacijos lygio sumažėjimą. Nepaisant to, kad šią problemą būtų galima sušvelninti naudojant ne pirmojo laipsnio pokyčius, o jų logaritmus, tokiu atveju iškiltų kita problema, nes procentiniai pokyčiai taip pat negali pilnai atspindėti situacijos, vertinant labai skirtingo lygio valstybes. Rodiklio, kuris matuojamas kaip viso paslaugų vertės eksporto dalis, pasikeitimas, pavyzdžiui, 10 procentų yra visai nedidelis, jeigu pradinis rodiklio dydis ir taip buvo mažas, nes tokiu atveju absoliutus draudimo ir finansinių paslaugų vertės sumažėjimas gali būti

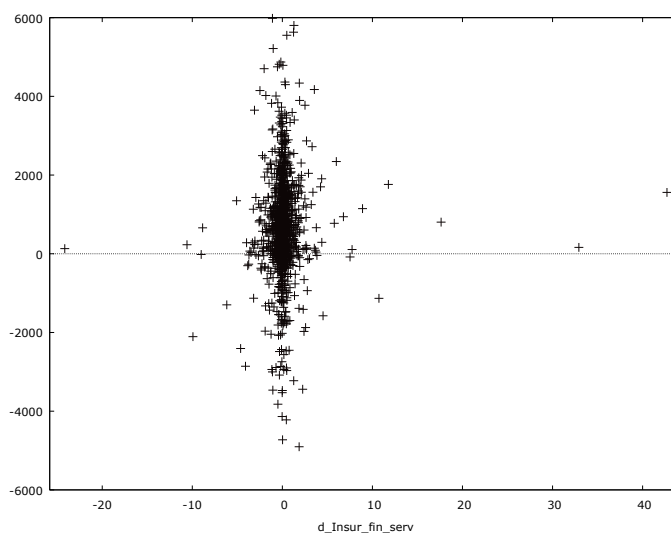
neženklus. Tuo tarpu didelė paslaugų eksporto vertės dalis, tenkanti draudimo ir finansinėms paslaugoms, paprastai rodo santykinai didelę absoliučią šių paslaugų vertę.

**13 lentelė. Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo rezultatai**

<i>Kintamieji</i>	<i>Koeficientų įverčiai</i>	<i>p reikšmė</i>
Const	576,148 (***)	<0,0001
d_fin_exp	9,3948	0,1800
d_fdi	0,0126 (**)	0,0302
d_industry	66,2616 (***)	0,0047
d_high_tech	-6,8139	0,5095
Europe	451,049 (***)	<0,0001
America	160,630	0,1460
Asia	682,243 (***)	0,0002
Other	524,024 (**)	0,0135
d_fin_exp_Europe	-15,4159	0,1731
d_fin_exp_America	36,4675 (*)	0,0770
d_fin_exp_Asia	44,3955	0,4613
d_fin_exp_Other	119,893	0,3434
N	1162	
R <sup>2</sup>	0,25	

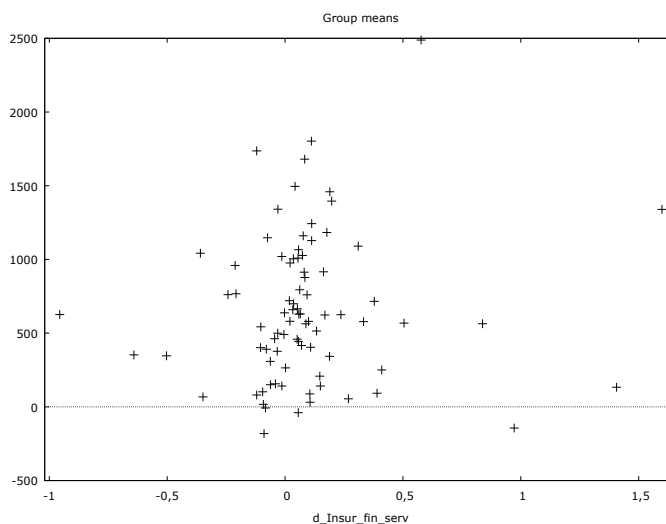
Šaltinis: sudaryta autorės

Lyginant šalis, kurios pirmavo pagal draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalį bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje ir pagal produktyvumo lygį, išryškėjo panašumas tik Liuksemburgo, Airijos, o paskutiniaisiais metais – ir Šveicarijos atvejais, tačiau būtent pirmųjų dviejų valstybių duomenys buvo pašalinti iš regresijos modelio po išskirčių nustatymo procedūros. Jau atliekant rodiklių dinamikos analizę buvo galima matyti, kad didžiausią produktyvumo lygį pasiekė arba išskirtinai aukštą finansializacijos lygį pasiekusios valstybės, arba šalys, pasižyminčios gausiais gamtiniais ištekliais, ypač nafta. Tačiau atskirų rodiklių dinamikos analizė neleidžia daryti išvadų apie veiksnių tarpusavio ryšį. Šiek tiek geriau rodiklių tarpusavio ryšį galima parodyti grafiškai atvaizdavirus tiriamų šalių (eliminavus Liuksemburgo, Airijos, Omano ir Singapūro reikšmes) visais laikotarpiais (žr. 11 paveikslą). Grafiko pavidalas neleidžia išskirti aiškios rodiklių priklausomybės.



**11 pav. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje ir produktyvumo pokyčiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.**

12 paveiksle parodytos ne atskiros visų vertinamų laikotarpių reikšmės, o jų vidurkiai 2004-2017 m. laikotarpiu. Tai leidžia gauti 83 apibendrintus porinius stebėjimus, tačiau jie taip pat nerodo ryšio tarp šalių finansializacijos lygio kitimo ir produktyvumo kitimo. Suvidurkintų rodiklių ryšio vertinimo rezultatai, nepaisant to, kad leidžia eliminuoti trumpalaikių svyravimų įtaką rodikliams, gali rodyti ir kitokius rezultatus nei atskirų laikotarpių duomenys, kadangi ilgesniu laikotarpiu nebeleidžia išskirti ženklesnių pokyčių ir įvertinti jų įtaką.



**12 pav. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje ir produktyvumo pokyčių vidurkiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.**

Daugialypės regresijos modelio sudarymas leidžia įvertinti finansializacijos poveikį produktyvumui tiksliau nei porinių stebėjimų vertinimas, nes modelyje kontroliuojamas iš kitų produktyvumą veikti galinčių kintamųjų poveikis. Tačiau šiame darbe atlikto tyrimo rezultatai

neleido patvirtinti pirmosios tyrimo hipotezės, kad finansializacijos lygis daro teigiamą poveikį produktyvumui, todėl ši hipotezė buvo atmesta.

Į tyrimo imtį įtrauktos šalys yra labai plačiai išsidėsčiusios geografiniu požiūriu, jas veikia skirtingos istorinės sąlygos, bendros regiono ekonominio vystymosi tendencijos, įvairių ekonominių sąjungų veikimas, valiutų režimai ir kt. veiksniai. Jų veikimas ilguoju laikotarpiu galėjo nulemti ir skirtingą pradinį produktyvumo lygį bei potencialą jam kisti. Tam, kad įvertinti produktyvumo lygio skirtumus, atsiribojant nuo vertinamų veiksnių poveikio, į modelį buvo įtraukti 4 fiktyvieji kintamieji, žymintys 4 regionus, o baziniu regionu laikant Afriką. Šių kintamųjų poveikio nustatymas leido patikrinti antrąją tyrimo hipotezę, kad produktyvumo pokyčiai priklauso nuo regiono, kuriame yra šalis.

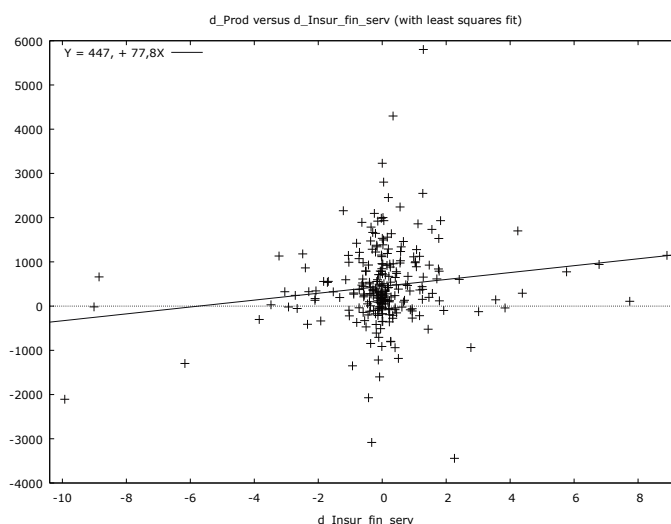
Buvo nustatyta, kad Europos, Azijos regionuose ir kitų (Europai, Amerikai, Azijai ir Afrikai nepriskirtų) šalių grupėje metiniai produktyvumo pokyčiai yra vidutiniškai didesni nei Afrikos regione. Didžiausias skirtumas nustatytas Azijos regione, jam priklausančiose šalyse metinis produktyvumo pokytis yra vidutiniškai 682,24 dolerio didesnis nei Afrikos regione (koeficiento statistinis patikimumas yra 99,98 proc.). Kitų šalių grupėje šis skirtumas sudaro 524,02 dolerio (koeficiento statistinis patikimumas yra 98,65 proc.), o Europoje – 451,05 dolerio (koeficiento statistinis patikimumas yra artimas proc.). Šie rezultatai rodo, kad Afrikos regiono valstybėse produktyvumo kitimas ženkliai skiriasi nuo kitų regionų, ir leidžia patvirtinti antrąją tyrimo hipotezę.

Regresijos modelyje taip pat buvo vertinami finansializacijos poveikio produktyvumui skirtumai skirtinguose regionuose. Tam tikslui į modelį buvo įtraukti keturi sąveikos kintamieji, leidžiantys įvertinti tuo pačiu metu daromą dviejų nepriklausomų kintamųjų poveikį priklausomam kintamajam. Modelyje sąveikos kintamieji sudaryti iš draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje rodiklio ir tam tikro regiono fiktyviojo kintamojo. Tokie kintamieji modelyje panaudoti keturi, baziniu regionu, su kuriuo lyginami skirtumai, yra Afrika. Sąveikos kintamųjų naudojimas skirtas patikrinti trečiąją tyrimo hipotezę, kad finansializacijos poveikis skirtinguose regionuose yra skirtingas.

Modelio rezultatai parodė, kad finansializacijos, ją vertinant draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje rodikliu, poveikis produktyvumo lygiui nustatytas reikšmingo lygio tik Amerikos regione, kur draudimo ir finansinių paslaugų daliai šalies paslaugų eksporte padidėjus 1 proc. punktu, produktyvumo padidėjimas yra didesnis 36,47 doleriais, lyginant su tokiu pat padidėjimu šalyse, priklausančiose Afrikos regionui. Poveikio statistinis patikimumas sudaro 92,3 proc. Kitų regionų sąveikos kintamųjų koeficientai netenkina 90 procentų statistinio reikšmingumo lygio, tačiau nustačius reikšmingą finansializacijos poveikio

skirtumą viename regione galima patvirtinti trečiąją hipotezę, kad finansializacijos poveikis skirtinguose regionuose yra skirtingas.

13 paveiksle parodytas finansializacijos lygį modelyje atspindinčio rodiklio - draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje - ir produktyvumo pokyčiai Amerikos regiono šalyse. Nepaisant to, kad tyrimo modelyje draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies eksporte ir regiono sąveikos kintamasis yra skirtas įvertinti ne finansializacijos poveikį produktyvumui atskirame regione, o nustatyti jo skirtumus, lyginant su kitais regionais, šis grafikas leidžia vaizdžiai parodyti šių rodiklių sąryšį Amerikos regiono šalyse. Grafikas buvo sudarytas atliekant šio regiono stebėjimų atskyrimą nuo kitų stebėjimų. Jame galima pamatyti, kad draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis šalių eksporte daro teigiamą poveikį produktyvumui. Jeigu modelyje būtų atsiribojama nuo visų kitų veiksmų ir vertinamos tik Amerikos regiono šalys, draudimo ir finansinių paslaugų vertės daliai šalies eksporte padidėjus 1 procentiniu punktu, produktyvumas padidėtų 77,8 doleriais.



**13 pav. Draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje ir produktyvumo pokyčiai Amerikos regiono šalyse 2004-2017 m.**

Regresiniame modelyje buvo kontroliuojamas metinių tiesioginių užsienio investicijų poveikis produktyvumo lygiui. Tyrimo daroma prielaida, kad šis veiksnys gali lemti produktyvumo lygį, buvo pagrįsta teorinėje dalyje pateiktais tyrimais ir jų rezultatais, kurie rodo, kad tiesioginės užsienio investicijos leidžia padidinti kapitalo kaip vieno iš pagrindinių gamybos veiksnių kiekį šalyje, tokiu būdu padidinant šalies potencialą kurti didesnę produkciją. Tiesioginės užsienio investicijos taip pat leidžia perimti naujausias technologijas, į jų kūrimą ir vystymą neinvestuojant didelių finansinių išteklių. Taip pat tiesioginės užsienio investicijos leidžia perimti naujausius gamybos metodus, vadybos būdus vietinėms įmonėms „mokantis“ iš užsienio kapitalo įmonių.

Šalies pritrauktos tiesioginės užsienio investicijos gali būti matuojamos sukauptų tiesioginių užsienio investicijų ir metinių tiesioginių užsienio investicijų srautų rodikliais ir abiejų šių rodiklių dydis gali nulemti šalies produktyvumo lygį. Tačiau atsižvelgiant į tai, kad šiame tyrime yra vertinamas veiksmų poveikis ne produktyvumo lygiui, o jo pokyčiams, tikslingiau naudoti metinių tiesioginių užsienio investicijų rodiklį.

Įvertinus metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, pokyčių poveikį produktyvumo pokyčiui vertinamose 83 šalyse 2004-2017 m. laikotarpiu, buvo nustatyta, kad šis veiksnys daro teigiamą statistiškai reikšmingą, nors ir nedidelio masto poveikį produktyvumo augimui. Metinėms tiesioginėms užsienio investicijoms padidėjus 1 doleriu, produktyvumas išauga 1,3 cento. Koeficientas yra reikšmingas su 97 procentų tikimybe. Toks nedidelis tiesioginis poveikis gali būti susijęs su tuo, kad poveikis pasireiškia ne tą patį laikotarpį, jis gali būti vėluojantis. Taip pat tai gali būti susiję su pačia tiesioginių užsienio investicijų prigimtimi ir jų paskirties skirtumais. Jeigu užsienio investuotojas atlieka plyno lauko investicijas, jų poveikis šalies ekonomikai paprastai būna didesnis, nes leidžia kurti papildomą produktą, panaudojant papildomą kapitalo kiekį. Tačiau tokio pobūdžio įmonės gali pervilioti darbo jėgą iš kitų įmonių ar net kitų ekonominių veiklų ir tokiu būdu mažėja kitų įmonių galimybės kurti produktą. Kita vertus, tokios įmonės neretai, bent jau pirmaisiais laikotarpiais, kol nepritaiko vietinių darbuotojų kvalifikacijos lygio savo įmonės veiklai, darbuotojus yra linkusios taip pat atsivežti iš kitų šalių. Taip pat pažymėtina, kad plyno lauko investicijų atveju jų poveikis šalies ekonomikai dažniausiai pasireiškia vėlesniais laikotarpiais.

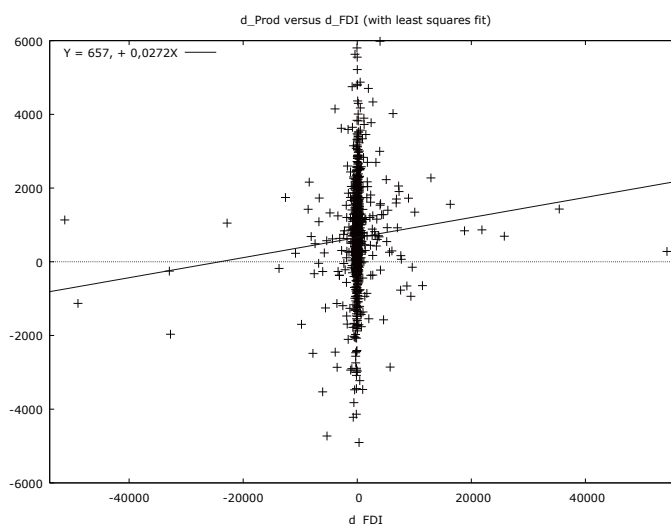
Jeigu užsienio investuotojai atlieka ne plyno lauko investicijas, o įsigyja jau veikiančias įmones, jų poveikis šalies kuriamam produktui ir produktyvumo lygiui gali pasireikšti per naujesnes technologijas, kurias gali atsivežti užsienio investuotojas. Taip pat poveikį ekonomikai gali padaryti ir papildomas finansinių išteklių kiekis, kurį gauna ankstesni įmonės savininkai, pardavę įmonės nuosavybės teises užsienio investuotojams. Tikėtina, kad bent jau dalis šių išteklių pasilieka šalies ekonomikoje ir galimai panaudojama kituose versluose, tokiu būdu padidindama galimybes šalyje kurti didesnę produktą. Dar vienas teigiamas aspektas, susijęs su tiesioginėmis užsienio investicijomis, kai perkama jau veikianti įmonė, yra tai, kad užsienio investuotojas gali turėti platesnius ir glaudesnius ryšius su žaliavų ar medžiagų tiekėjais, gali būti užėmęs geresnes pozicijas tarptautinėje rinkoje. Tokiu būdu užsienio investuotojas gali nulemti įmonės gamybos masto ekonomiją, mažesnius produkcijos kaštus, didesnes eksporto galimybes, o tuo pačiu ir šalies produktyvumo lygio augimą.

Tiesioginių užsienio investicijų poveikis produktyvumui gali priklausyti ir nuo to, koks jų pobūdis – vertikalus ar horizontalus. Užsienio investuotojui investuojant vertikaliai gali būti, kad jis jau valdo produkto gamybai reikalingų išteklių gavybą, o į užsienio šalį perkelia tarpinio ar

galutinio produkto gamybą. Tai gali teigiamai paveikti investicijas priimančios šalies produktyvumą, ypač jeigu investuotojas vysto aukštųjų technologijų pramonę. Tuo atveju, jeigu užsienio investuotojas kitoje šalyje vykdo aukštesnio etapo gamybą, o investicijas priimančioje šalyje investuoja į išteklių gavybą ar medžiagų/tarpinių produktų gamybą, pastaroji šalis taip pat gali patirti naudą, kadangi išauga paklausa jos ištekliams ar kuriamam tarpiniam produktui, be to, atsiranda didesnis užtikrintumas, kad juridinis subjektas, valdydamas įmones keliose šalyse, kurios dalyvauja to paties produkto gamybos skirtinguose etapuose (pradinių išteklių gavyba – jų apdirbimas/tarpinių produktų gamyba – galutinio produkto gamyba), bus labiau linkęs naudotis savo valdomų įmonių kuriamu produktu, o ne ieškoti kitų tiekėjų.

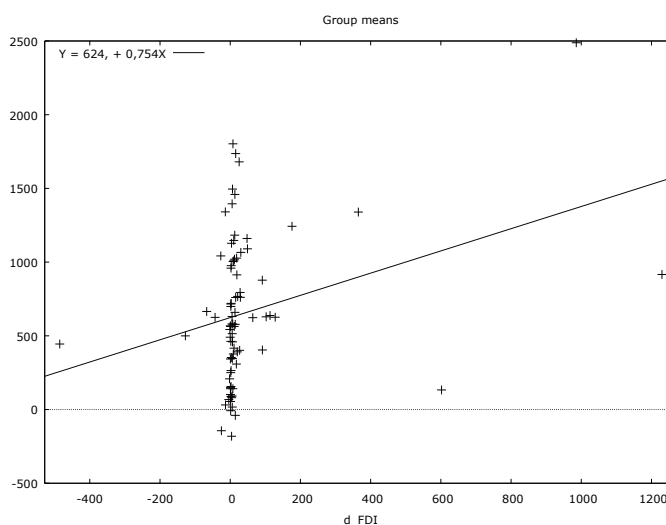
Jeigu tiesioginis užsienio investuotojas investuoja horizontaliai, t.y. įsteigia ar įsigyja kitos šalies įmonę, veikiančią tame pačiame ekonomikos sektoriuje, jis gali kartu su investicijomis atsinešti ir didesnę patirtį šio sektoriaus veikloje, naujesnes technologijas, platesnę rinką, geresnį prieinamumą prie pirminių žaliavų tiekėjų, kokybiškesnių tarpinių produktų, pažangesniu vadybos metodus. Žinoma, tiek vertikalųjų, tiek horizontaliųjų investicijų atveju poveikis gali nepasireikšti pirmuoju laikotarpiu, kai jos yra fiksuojamos šalies statistikoje, tačiau gali ženkliai skirtis jų poveikio atsilikimas, atsižvelgiant į ekonomikos sektorių, investicijas priimančios įmonės pobūdį ir dydį, jos valdymo sudėtingumą, pokyčius kuriamo produkto ar jo technologinio lygio požiūriu ir kitas sąlygas. Kadangi bene kiekvienos valstybės pritraukiamų tiesioginių užsienio investicijų srautas pasižymi sudėtinga struktūra, yra sudėtinga regresiniame modelyje šiuos aspektus kontroliuoti. Todėl šiame tyrime regresijos modelyje buvo vertinamas tik tuo pačiu laikotarpiu pasireiškiantis tiesioginių užsienio investicijų poveikis produktyvumui, vertinant bendrą investicijų srautą į šalį.

14 paveiksle parodytas metinių tiesioginių investicijų ir produktyvumo porinių stebėjimų (t.y. atsiribojant nuo kitų modelio kintamųjų), atspindinčių visas vertinamas valstybes visais laikotarpiais, pasiskirstymas. Nepaisant to, kad labai glaudaus ryšio pagal grafiką pastebėti negalima, buvo nustatytas teigiamas šių dviejų rodiklių ryšys. Jeigu modelyje būtų vertinama tik tiesioginių užsienio investicijų pokyčių poveikis produktyvumo pokyčiams, kitų veiksnių poveikio nekontroliuojant, rezultatai rodytų, kad metinėms tiesioginėms užsienio investicijoms padidėjus 1 doleriu, produktyvumo lygis išaugtų apytiksliai 3 dolerio centais.



**14 pav. Metinių tiesioginių užsienio investicijų ir produktyvumo pokyčiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.**

15 paveiksle parodytas tik rodiklių vidurkių porinių stebėjimų pasiskirstymas visose 83 valstybėse, kuris rodo jau ženkliai didesnę metinių tiesioginių užsienio investicijų poveikį produktyvumo pokyčiams.



**15 pav. Metinių tiesioginių užsienio investicijų ir produktyvumo pokyčių vidurkiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.**

Tokius rezultatų skirtumus, lyginant su visų laikotarpių stebėjimais, galima paaiškinti keliomis priežastimis. Visų pirma, tikėtina, kad šalys, kurios dėl tam tikrų savo savybių – darbo jėgos kainos, palankaus valiutos kurso, politinės situacijos, geografinės padėties ar kt. – yra patrauklios užsienio investuotojos, jos yra linkusios sulaukti didesnio užsienio investicijų srauto ilgesniu laikotarpiu. Jeigu trumpuoju laikotarpiu ir įvyksta tam tikrų svyravimų (kartais net neigiamo tiesioginių investicijų srauto atskirais metais), vidutiniai dydžiai šiuos trumpalaikius

svyravimus panaikina ir išryškina bendrą kitimo tendenciją. Tie patys aspektai būdingi ir produktyvumo lygio kitimui bei jų vidutiniam lygiui. Dėl šios priežasties porinių stebėjimų, išmatuotų vidurkiais, pasiskirstymas yra šiek tiek kitoks nei atskirų visų laikotarpių stebėjimų atveju. Vis dėlto autorė laikosi nuomonės, kad atskirų laikotarpių stebėjimų naudojimas rodo tikslesnį rezultatą ir leidžia patikimiau įvertinti metinių tiesioginių investicijų pokyčių poveikį produktyvumo pokyčiams.

Dar vienas veiksnys, kurio poveikis produktyvumui buvo kontroliuojamas modelyje, yra pramonės sektoriaus dydis šalyje, kuris matuojamas pramonės pridėtinės vertės dalimi šalies bendrajame vidaus produkte. Kaip buvo nustatyta atliekant produktyvumą lemiančių veiksnių teorinę analizę, pramonės sektoriaus dydis gali būti laikomas svarbiu produktyvumą lemiančiu veiksniu, kadangi šis sektorius kuria santykinai didesnio kapitalo kiekio reikalaujantį produktą, tačiau jo kūrimui reikia santykinai mažiau darbo jėgos, todėl jame įmanoma pasiekti aukštesnį produktyvumo lygį. Remiantis šiuo požiūriu, galima daryti prielaidą, kad šalyse, kuriose pramonės sektoriaus dydis yra didesnis, lyginant su kitais sektoriais, galima pasiekti aukštesnį produktyvumo lygį. Pramonės sektoriaus dydis šiame tyrime yra matuojamas pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodikliu.

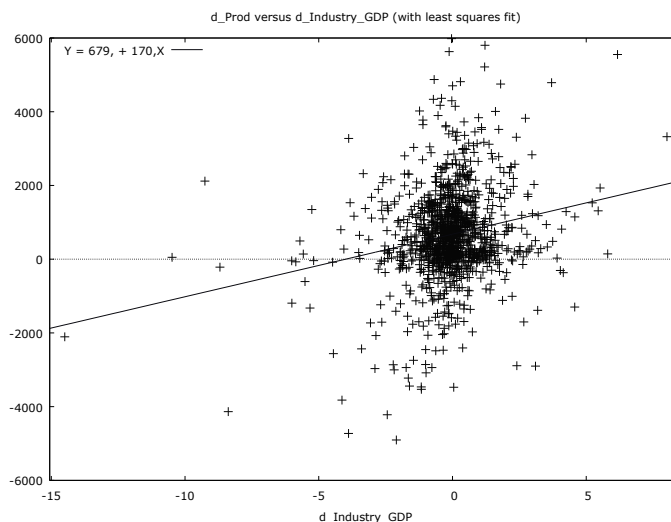
Daugialypės regresijos modelio rezultatai parodė, kad pramonės pridėtinės vertės dalis šalies bendrajame vidaus produkte darė teigiamą ir statistiškai reikšmingą poveikį produktyvumui vertinamose 83 šalyse 2004-2017 m. laikotarpiu. Pramonės pridėtinės vertės daliai bendrajame vidaus produkte padidėjus 1 procentiniu punktu, produktyvumas 66,26 dolerio, šis rezultatas yra reikšmingas su 99,5 proc. tikimybe. Skirtingai nuo ankstesnio aptarto veiksnio – tiesioginių užsienio investicijų – šio veiksnio poveikis, tikėtina, pasireiškia tuo pačiu laikotarpiu, kadangi pramonės sektoriaus dydis yra vertinamas ne pramonėje veikiančių įmonių skaičiumi, ne pramonės sektoriuje dirbančių darbuotojų dalimi, o bendrojo vidaus produkto dalimi, tenkančia pramonės sektoriui.

Nors pramonės pridėtinės vertės dalis šalies bendrajame vidaus produkte atspindi esamą pramonės sektoriaus indėlį į šalies produkto kūrimą ir tiesiogiai veikia produktyvumo lygį, šis poveikis gali reikšmingai skirtis skirtingose šalyse. Pavyzdžiui, šalių pramonės sektorius gali būti labai skirtingos struktūros: vienos vyrauja išgaunamoji pramonė, kitose – apdirbamoji pramonė, gali būti situacija, kad šios dvi pramonės rūšys užima panašias dalis. Pati išgaunamoji ir apdirbamoji pramonė gali pasižymėti ženkliais skirtumais. Išgaunamosios pramonės įmonių kuriama pridėtinė vertė priklauso ne tik nuo gamybos kaštų, bet ir nuo produkto rinkos kainų, kurios savo ruožtu priklauso nuo daugybės veiksnių – konkurencijos to produkto tarptautinėje rinkoje, valiutų kursų, tarptautinės prekybos apribojimų, tarptautinės prekybos mokesčių ir kt. Tokiose rinkose, kaip naftos žaliavų rinka, labai svarbus veiksnys yra JAV dolerio kursas, šalių-

naftos pardavėjų susitarimai, politinė situacija pasaulyje. Jeigu šalies eksporto struktūra yra menkai diversifikuota ir šalis yra labai priklausoma nuo vieno išteklių rinkos, net ir didelė pramonės sektoriaus dalis šalies ekonomikoje gali lemti mažą ar mažėjantį produktyvumą lygį, nes vienam darbuotojui tenkanti produkto vertė bus labiau priklausoma nuo žaliavos kainos rinkoje, o ne nuo šalies galimybės tą žaliavą išgauti.

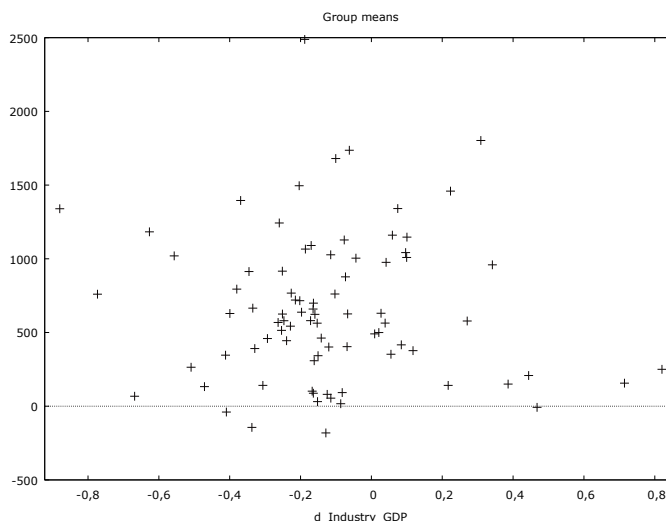
Apdirbamosios pramonės struktūra taip pat gali daryti reikšmingą poveikį pramonės sektoriaus kuriamos pridėtinės vertės dydžiui ir produktyvumo lygiui. Jeigu joje vyrauja aukštųjų technologijų pramonė, produktyvumo lygis ir jo augimo potencialas, tikėtina, bus didesnis nei žemesnės technologijos pramonės veikloje, tačiau tai priklausys ir nuo produkto specifikos, konkurencijos lygio gaminamo produkto rinkoje, valiutų kursų ir pan. Apdirbamosios pramonės struktūra pagal ekonomines veiklas taip pat gali nulemti šalies produktyvumo lygį. Jeigu joje vyrauja tarpinių produktų ar medžiagų gamyba galutinio vartojimo prekėms, kuriama pridėtinė vertė bus linkusi būti mažesnė nei galutinio produkto gamybos atveju. Situacija tampa dar neapibrėžtesnė, jeigu tarpiniai produktai ar medžiagos yra gaminamos ne vietiniam, o užsienio gamintojui, nes tokiu atveju įtaką daro dar ir valiutų kursai, tarptautinės prekybos reguliavimas, konkurencijos augimas tarptautinėje rinkoje. Kita vertus, tarpinių produktų ir medžiagų gamyba ir tiekimas vietiniams gamintojams lemia ribotą produkcijos paklausą, mažesnes galimybes pasiekti masto ekonomiją, o tuo pačiu dar ir konkurenciją iš užsienio tiekėjų, kurie gali pasiūlyti pigesnę produktą dėl užsienio šalies vykdomos pigios valiutos politikos, eksporto skatinimo politikos ir kitų veiksnių. Jeigu apdirbamojoje pramonėje vyrauja maisto produktų gamyba, joje sudėtinga pasiekti aukštos pridėtinės vertės kūrimą, kadangi paprastai tokia veikla susijusi su dideliu neapibrėžtumu dėl žaliavų tiekimo ir jų kainų, dėl rinkos paklausos stabilumo, santykinai aukštos konkurencijos rinkoje ir kitų ribojančių veiksnių. Tokios ekonominės veiklos kaip tekstilės, baldų gamybos, namų apyvokos daiktų ar panašaus pobūdžio pramonė pastaruoju metu patiria didžiulį spaudimą iš Azijos šalių, kurios gali pasiūlyti pigias prekes dėl pigios darbo jėgos, masto ekonomijos, pigios vietinės valiutos (kuri neretai palaikoma žemame lygyje monetarinės politikos priemonėmis). Šios aprašytos priežastys, susijusios su pramonės sektoriaus kaip bendro vieneto sudėtingos struktūros ar atskirų jo dalių (išgaunamosios pramonės ir apdirbamosios pramonės) struktūros skirtumų gali nulemti, kad pramonės dalies šalies kuriamame vidaus produkte poveikis produktyvumo lygiui gali būti nevienodas skirtingose šalyse, šalių grupėse ar regionuose. Tačiau atsižvelgiant į tai, kad šio darbo tyrimo tikslas nėra atlikti išsamią pramonės sektoriaus poveikio produktyvumui analizę, regresiniame modelyje apsiribojama pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte kintamojo kontroliavimu.

16 paveiksle parodytas pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte ir produktyvumo pokyčių pasiskirstymas 83 tiriamose šalyse 2004-2017 m. laikotarpiu.



**16 pav. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte ir produktyvumo pokyčiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.**

Jeigu būtų atsirobojama nuo kitų modelio veiksnių ir tiriamas tik pramonės sektoriaus dydžio poveikis produktyvumui, šių dviejų veiksnių priklausomybės tyrimas rodytų, kad pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte rodikliui padidėjus 1 procentiniu punktu šalies produktyvumo rodiklis išaugtų 170 eurų. Grafike atsispindi 1162 poriniai stebėjimai, jame galima išvelgti teigiamą ryšį tarp rodiklių. Kitokia situacija matoma 17 paveiksle, kuriame parodyti ne atskirų laikotarpių stebėjimai, o kiekvienos šalies viso laikotarpio vidurkiai.



**17 pav. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte ir produktyvumo pokyčių vidurkiai tiriamose šalyse 2004-2017 m.**

Vertinant pramonės pridėtinės vertės dalies šalies bendrajame vidaus produkte ir produktyvumo pokyčių vidurkių pasiskirstymą, tarp rodiklių nebeišryškėja tarpusavio ryšys, o

tokius rezultatus galima paaiškinti tuo, kad suvidurkinti duomenys nebeatspindi atskirų laikotarpių kitimo specifiškumo, ilgesnio laikotarpio vidutinis lygis suniveliuoja net ir ženklėsius trumpalaikius pokyčius. Kadangi suvidurkintų rodiklių ryšys nenustatytas, galima daryti prielaidą, kad neišryškėja šalys, kuriose visu vertinamu laikotarpiu kasmetiniai pramonės dalies pokyčiai ir produktyvumo pokyčiai būtų vidutiniškai didesni ar mažesni nei kitose šalyse, arba tokiu šalių skaičius yra nedidelis ir tai neleidžia išskirti bendrų tendencijų.

Regresiniame modelyje buvo vertinamas ir dar vienas veiksnio, susijusio su pramonės sektoriumi - aukštųjų technologijų pramonės - poveikis produktyvumui. Šis veiksnys modelyje buvo matuojamas aukštųjų technologijų pramonės dalies šalies pramonės eksporte rodikliu. Tyrimo rezultatai parodė, kad šis kintamasis nedaro statistikai reikšmingo poveikio produktyvumo kitimui vertintose 83 šalyse 2004-2017 m. laikotarpiu.

*Apibendrinant daugialypės regresijos modelio, kuriame buvo vertintas finansializacijos ir kontrolinių kintamųjų poveikis produktyvumo kitimui, rezultatus, galima daryti išvadą, kad modelis yra statistiškai reikšmingas, o pagal modelio determinacijos koeficientą matyti, kad yra modelyje vertinamais veiksniais galima paaiškinti 25 proc. produktyvumo kitimo. Nustatyta, kad draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje pokyčiai nedaro statistiškai reikšmingo poveikio šalių produktyvumo kitimui, todėl pirmoji tyrimo hipotezė buvo atmesta. Siekiant įvertinti produktyvumo lygio skirtumus, atsiribojant nuo vertinamų veiksmių poveikio ir į modelį įtraukus fiktyvius 4 regionų kintamuosius, buvo nustatyta, kad produktyvumo pokyčiai priklauso nuo regiono, kuriame yra šalis. Nustatyta, kad Europos, Azijos regionuose ir kitų šalių grupėje metiniai produktyvumo pokyčiai yra vidutiniškai didesni nei Afrikos regione. Šie rezultatai leido patvirtinti antrąją tyrimo hipotezę. Vertinant finansializacijos poveikio produktyvumui skirtumus skirtinguose regionuose ir tuo tikslu į modelį įtraukus keturis sąveikos (finansializacijos ir kiekvieno iš regionų) kintamuosius, nustatyta, kad finansializacijos poveikis produktyvumo lygiui reikšmingai skiriasi Amerikos regione. Tai leido patvirtinti trečiąją hipotezę, kad finansializacijos poveikis skirtinguose regionuose yra skirtingas.*

*Vertinant modelio kontrolinių kintamųjų poveikį produktyvumui nustatyta, kad metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių 1 gyventojui, pokyčiai daro teigiamą statistiškai reikšmingą, tačiau nedidelio masto poveikį produktyvumo augimui. Metinėms tiesioginėms užsienio investicijoms padidėjus 1 doleriu, produktyvumas išauga 1,3 cento. Kitas veiksnys - pramonės pridėtinės vertės dalis šalies bendrajame vidaus produkte – taip pat darė teigiamą ir statistiškai reikšmingą poveikį produktyvumui, šiam rodikliui padidėjus 1 procentiniu punktu, produktyvumas padidėja 66,26 dolerio.*

*Trečiojo kontrolinio kintamojo - aukštųjų technologijų pramonės – nustatytas poveikis produktyvumui nėra statistiškai reikšmingas.*

## IŠVADOS

1. Finansializacijos sąvoka apibrėžiama trimis aspektais: procesu (spartėja įvairios finansinės operacijos bei auga jų mastas), įvairių subjektų atsiradimu (operacijos, rinkos, dalyviai) ir rezultatu (išsivysčiusi finansinė konkurencija). Finansializacijos vystymąsi lėmė globalizacija ir (neo)liberalizmas, panaikinant palūkanų normas, sumažinant kredito kontrolę, išlaisvinant patekimą į bankų sektorių, suteikiant komerciniams bankams savarankiškumą, liberalizuojant tarptautinius kapitalo srautus. Finansializacija susijusi su augančia finansinių įstaigų galia, bet maža darbuotojų derybine galia, augančiomis bankų paslaugomis, finansinėmis inovacijomis, išpopuliarėjusiais kreditais verslui ir namų ūkiams, prekyba vertybiniais popieriais, naujomis finansų rinkomis, dideliai akcininkų pelnais, pramonės vystymuisi ir miestų urbanizacija dėl išlaisvėjusios ir prasiplėtusios ekonominės geografijos ir finansų inžinerijos (didėjo finansinių rinkų dydis, matomumas ir įtaka, pelno proporcijos iš finansinės veiklos). Neigiami finansializacijos aspektai turėjo įtakos ekonomikos augimui ir finansų krizei. Liberali rinkos ekonomika lėmė dideles ir nelimituojamas palūkanų normas akcininkams, todėl kapitalo priaugis per trumpą laiką leido praturtėti mažai visuomenės daliai – tik stambiausiems investuotojams. Bankų finansinės inovacijos (lengvai teikiamos įvairios paskolos) paskatino vartojimą, išaugo nekilnojamo turto ir kai kurių paslaugų paklausa, susiformavo nekilnojamo turto burbulai. Bankai ir aukštas pajamas gaunantieji investuotojai priešinosi finansų srities reguliavimui, palaiapsniui tai lėmė nestabilią ir nesaugią darbuotojų socialinę apsaugą, mažus atlyginimus, įsiskolinimus bankams.

2. Produktyvumą lemiantys veiksniai yra fizinio kapitalo kaupimas ir technologinė pažanga, kurių užtikrinimui būtini finansiniai išteklių. Finansializacijos mastas gali lemti fizinio kapitalo dydžio šalyje didėjimą, plečiantis ir lengvėjant galimybėms pritraukti finansinius išteklius jo įsigijimui. Kuo geriau, plačiau bei aktyviau veikia finansų rinkos, tuo lengvesnis ir pigesnis yra įmonių skolinimasis ar investicijų pritraukimas. Įmonės, norinčios išsilaikyti konkurencinėje kovoje ir didinti savo produktyvumo lygį, privalo nuolat investuoti į tyrimus arba pirkti kitų įmonių sukurtas naujas technologijas. Kadangi tai reikalauja didelių finansinių išteklių, įmonės naudojami finansinio tarpininkavimo įmonių paslaugomis arba siekia pritraukti investuotojus, todėl šiame procese taip pat labai svarbus vaidmuo tenka finansų rinkoms ir šalies, regiono ar tarptautinės finansializacijos lygiui.

3. Siekiant įgyvendinti darbo tikslą buvo suformuotas finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimo modelis. Finansializacija modelyje matuojama draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalis bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje. Nepaisant to, kad šis rodiklis, kaip ir visi kiti finansializaciją atspindėti galintys rodikliai, nėra visapusiškas ir galintis pilnai atspindėti

finansializacijos mastą, šio rodiklio privalumas, lyginant su kitais finansializacijos mastą galinčiais atspindėti rodikliais, yra tai, kad skelbiama santykinai didelio šalių skaičiaus ir santykinai ilgo laikotarpio duomenys, įgalinantys, naudojant panelinių duomenų regresinį modelį, įvertinti jo poveikį šalių produktyvumo lygiui. Modelyje kartu su finansializacija kontroliuojami dar trys makroekonominiai veiksniai - užsienio kapitalo pritraukimas, pramonės sektoriaus dydis ir aukštųjų technologijų pramonės dydis. Modelyje taip pat vertinami produktyvumo skirtumai išskirtuose regionuose ir skirtingais laikotarpiais. Finansializacijos poveikio produktyvumui vertinimas apima tris etapus: pirmajame etape sudaromas ekonometrinis modelis finansializacijos poveikio produktyvumui vertinti, antrame etape atliekama finansializacijos masto, produktyvumo lygio ir kitų modelio kintamųjų analizė, įvertinant juos apibūdinančių rodiklių dinamiką, padėties ir sklaidos charakteristikas vertinamu laikotarpiu, trečiajame etape sudaryto modelio pagalba atliekamas empirinis tyrimas, leidžiantis nustatyti, koks buvo finansializacijos poveikis produktyvumui į tyrimo imtį įtrauktose valstybėse vertinamu laikotarpiu. Modelyje naudojami 87 šalių paneliniai duomenys, tiriamas laikotarpis apima 15 metų nuo 2003 iki 2017 metų.

4. Modelio kintamųjų dinamika ir pasiskirstymu buvo nustatyta, kad finansializacijos rodiklio - draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje šalyse - padėties rodikliai kito didėjimo linkme, tačiau augimas buvo nedidelio masto. Lyginant situaciją vertinamo laikotarpio pradžioje, pabaigoje ir giliausio pasaulinio ekonominio nuosmukio metais nepastebima ženklų pokyčių, šalių, pasižyminčių aukštomis rodiklio reikšmėmis, skaičius išlieka nedidelis, labai neženkliai keičiasi ir ypač mažomis rodiklio reikšmėmis pasižyminčių šalių skaičius. Vertinant rodiklio reikšmių sklaidą galima pastebėti, kad visu laikotarpiu rodiklio reikšmės buvo sukonzentruotos nedidelių reikšmių lygyje.

Produktyvumo rodiklio sklaida analizuojamu laikotarpiu buvo labai didelė. Aukščiausio produktyvumo šalys pasižymi arba išskirtinio dydžio finansų sektoriumi, arba gerai išvystyta išgaunamąja pramone, kurioje vyrauja naftos gavyba, arba aktyvia eksporto politika, dideliu užsienio prekybos mastu ir naudojamomis aukštosiomis technologijomis. Metinių tiesioginių užsienio investicijų rodiklio vidutinės reikšmės buvo labai smarkiai veikiamos didžiųjų reikšmių, kurios vidurkius paslinko aukštyn. Visais vertinamais laikotarpiais dalis rodiklių buvo neigiamo dydžio, kas rodė, jog kai kurios šalys per vertinamą laikotarpį pritraukė mažiau investicijų, negu prarado užsienio kapitalo įmonėms užsidarant, parduodant nuosavybės teises vietiniams ūkio subjektams ir pan. Rodiklio reikšmių variacija vertinamu laikotarpiu buvo labai didelė. Pramonės pridėtinės vertės dalies šalių bendrajame vidaus produkte reikšmės pasižymėjo gana nedidele sklaida, lyginant su kitais analizuotais rodikliais. Šalyse, pasižyminčiose didelėmis rodiklio reikšmėmis, vyravo valstybės su gerai išvystyta išgaunamąja pramone, ypač naftos gavyba, taip pat Azijos šalys su smarkiai diversifikuotu ir aukštą technologinį lygį pasiekusiu pramonės sektoriumi.

Analizuojamų šalių eksporte aukštųjų technologijų pramonės dalies rodiklio reikšmės buvo pasiskirsčiusios netolygiai ir labiau susitelkusios prie mažesniųjų reikšmių. Maždaug dešimtdalyje šalių šis rodiklis neviršijo 1 procento, didžioji dalis šių šalių buvo Afrikos žemyne.

Remiantis daugialypės regresijos modelio taikymo rezultatais, galima daryti išvadą, kad modelis yra statistiškai reikšmingas, o pagal modelio determinacijos koeficientą matyti, kad yra modelyje vertinamais veiksniais galima paaiškinti 25 proc. produktyvumo kitimo. Nustatyta, kad draudimo ir finansinių paslaugų vertės dalies bendroje šalies paslaugų eksporto vertėje pokyčiai nedaro statistiškai reikšmingo poveikio šalių produktyvumo kitimui, todėl pirmoji tyrimo hipotezė buvo atmesta. Siekiant įvertinti produktyvumo lygio skirtumus, atsiribojant nuo vertinamų veiksnių poveikio, į modelį įtrauktų regionų fiktyviųjų kintamųjų pagalba buvo nustatyta, kad produktyvumo pokyčiai priklauso nuo regiono, kuriame yra šalis. Nustatyta, kad Europos, Azijos regionuose ir kitų šalių grupėje metiniai produktyvumo pokyčiai yra vidutiniškai didesni nei Afrikos regione. Šie rezultatai leido patvirtinti antrąją tyrimo hipotezę. Vertinant finansializacijos poveikio produktyvumui skirtumus skirtinguose regionuose ir tuo tikslu į modelį įtraukus keturis sąveikos (finansializacijos ir kiekvieno iš regionų) kintamuosius, nustatyta, kad finansializacijos poveikis produktyvumo lygiui reikšmingai skiriasi Amerikos regione. Tai leido patvirtinti trečiąją hipotezę, kad finansializacijos poveikis skirtinguose regionuose yra skirtingas.

Vertinant modelio kontrolinių kintamųjų poveikį produktyvumui nustatyta, kad metinių tiesioginių užsienio investicijų, tenkančių vienam gyventojui, pokyčiai daro teigiamą statistiškai reikšmingą, tačiau nedidelio masto poveikį produktyvumo augimui. Kitas veiksnys - pramonės pridėtinės vertės dalis šalies bendrajame vidaus produkte – taip pat darė teigiamą ir statistiškai reikšmingą poveikį. Trečiojo kontrolinio kintamojo - aukštųjų technologijų pramonės dalies eksporte – nustatytas poveikis produktyvumui nėra statistiškai reikšmingas.

## LITERATŪRA

1. Afsar M., Afsar A. Mecik O. (2014). Financialization Process and the Outcomes in Developed Countries. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No 12, p. 192-200.
2. Amadeo K. (2016). What Is Economic Growth? How It's Measured and What Are the Causes. Prieiga internetu: <https://www.thebalance.com/what-is-economic-growth-3306014> [žiūrėta 2018-04-22].
3. Araújo E., Bruno M., Pimentel D. (2012). Financialization against Industrialization: A Regulationist Approach of the Brazilian Paradox. *Revue de la régulation: capitalisme, institutions, pouvoirs*. Association Recherche et Régulation. Vol. 11.
4. Arnold F., Freier R., Geissler R., Schrauth P. (2015). Large and lasting regional disparities in municipal investments. *DIW Economic Bulletin*. Vol. 5(42/43), p. 568-576.
5. Artige L., Nicolini R. (2006). Labor productivity in Europe: Evidence from a sample of regions. CREPP Working Paper 2006/08.
6. Ashman S., Fine B., Newman S. (2011). The Crisis in South Africa: Neoliberalism, Financialization and Uneven and Combined Development. *Socialist registre*. Vol. 47, p. 174–95.
7. Atkinson R. D. (2013). Competitiveness, Innovation and Productivity: Clearing up the Confusion. The Information Technology & Innovation Foundation. Žiūrėta <Http://www2.itif.org/2013-competitiveness-innovation-productivity-clearing-upconfusion.pdf>
8. Bailliu J. (2000). *Private capital flows, financial development and economic growth in developing countries* (Working Paper No. 2000-15). Ontario: Bank of Canada.
9. Baltagi B. H. (2001). *Econometric analysis of panel data*. Chichester: John Wiley.
10. Barba A., Pivetti M. (2009). Rising Household Debt: Its Causes and Macroeconomic Implications—A Long-Period Analysis. *Cambridge Journal of Economics*. Vol. 33, no. 1 (January), p. 113–37.
11. Becker J., Jager J., Leubolt B., Weissenbacher R. (2010). Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective. *Competition and Change*. Vol. 14, no. 3–4, p. 225–47.
12. Bellamy Foster, J. (2008). The Financialization of Capital and the Crisis. *Monthly Review*. Vol. 59, no. 11, p. 1–19.

13. Best A., Francis B. M., Robinson C. J. (2017). Financial Deepening and Economic Growth in Jamaica. *Global Business Review*. Vol. 18(1), p. 1–18.
14. Blackburn R. (2006). Finance and the fourth dimension. *New Left Review*. Vol. 39 (May/June), p. 39–70.
15. Bogliacino F., Pianta M. (2009). The impact of innovation on labour productivity growth in European industries: Does it depend on firms competitiveness strategies? IPT Working Paper on Corporate R&D and innovation, No. 13.
16. Brown C. (2008). *Inequality, Consumer Credit and the Saving Puzzle*. Cheltenham, UK: Edward Elgar.
17. Büdenbender M., Golubchikov O. (2016). The geopolitics of real estate: Assembling soft power via property markets. *International Journal of Housing Policy*, online first <http://dx.doi.org/10.1080/14616718.2016.1248646>.
18. Burtseva T. A., Aleshnikova V. I., Dubovik M. V., Naidenkova K. V., Kovalchuk N. B., Repetskaya N. V., Smirennikova A. V. (2016). Statistical Research of Investment Development of Russian Regions. *International Journal Of Environmental And Science Education*. Vol. 11(15), p. 8182-8192.
19. Busse M., Groizard J. L. (2006). FDI, Regulation and Growth. HWWA Discussion paper No. 342.
20. Carone G., Denis C., Mc Morrow K., Mourre G., Roger W. (2006). Long-term labour productivity and GDP projections for the EU25 Member States: a production function framework. *European Commission*. Economic Paper No. 253.
21. Castellani D., Piva M., Schubert T., Vivarelli M. (2016). The Productivity Impact of R&D Investment: A Comparison between the EU and the US. IZA Discussion Paper No. 9.
22. Casey J. L. (2016). The effect of the north america free trade association on foreign direct investment flows and economic development in mexico. *International Journal Of Business & Economics Perspectives*. Vol. 11(1), p. 1-12.
23. Castells-Quintana D., Royuel V. (2012). Unemployment and Long – Run Economic Growth: the Role of Income Inequality and Urbanization. *Investigaciones Regionales*. Vol. 24, p.153 -17.
24. Cetkovic P. (2011). Credit Growth and Instability in Balkan Countries: The Role of Foreign Banks. Discussion Paper 27, Research on Money and Finance, SOAS, London.
25. Chang K.-S. (2010). Proletarianizing the Financial Crisis: Jobless Industrial Restructuring and Financialized Poverty in Post-Crisis South Korea. Paper presented at First International Conference in Political Economy, IIPPE, Rethymno, Greece, September 10–12.

26. Choudhry M. T. (2009). Determinants of Labour Productivity: An Empirical Investigation of Productivity Divergence. The Netherlands: University of Groningen.
27. Christophers B. (2015a). From financialization to finance: For 'de-financialization. *Dialogues in Human Geography*. Vol. 5(2), p. 229–232.
28. Christophers B. (2015b). The limits of financialization. *Dialogues in Human Geography*. Vol. 5(2), p. 183–200.
29. Christophers B. (2010). On voodoo economics: Theorising relations of property, value, and contemporary capitalism. *Transactions of the Institute of British Geographers*. Vol. 35(1), p. 94–108.
30. Christophers B. (2011). Making finance productive. *New Political Economy*. Vol. 17, p. 271–291.
31. Correa E., Vidal G., Marshall W. (2012). Financialization in Mexico: Trajectory and Limits. *Journal of Post Keynesian economics*. Vol. 35, no. 2, p. 255–75.
32. Demir F. (2007). The Rise of Rentier Capitalism and the Financialization of Real Sectors in Developing Countries. *Review of Radical Political Economics*. Vol. 39, no. 3, p. 351–59.
33. Demir F. (2009). Capital Market Imperfections and Financialization of Real Sectors in Emerging Markets: Private Investment and Cash Flow Relationship Revisited. *World Development*. Vol. 37, no. 5, p. 953–64.
34. Dritsakis N., Varelas E. Adamopoulos A. (2006). The Main Determinants of Economic Growth: an Empirical Investigation with Granger Causality Analysis For Greece. *European Research Studies Journal*, Issue 3-4, p. 47-58.
35. Dünhaupt P. (2013). Financialization and the rentier income share – evidence from the USA and Germany, *International Review of Applied Economics*. Vol. 26 no. 4, p. 465-87.
36. Epstein G. (2005). Introduction. Financialization of the world Economy. Edited by G. Epstein. Cheltenham, Northampton: Edward Elgar.
37. Engvall J. (2015). The State as Investment Market: A Framework for Interpreting the Post- Soviet State in Eurasia. *Governance*. Vol. 28(1), p. 25-40.
38. Erturk I., Froud J., Sukhdev J., Leaver A., Williams K. (2007). The democratization of finance? Promises, outcomes and conditions. *Review of International Political Economy*. Vol.14, p. 553–75.
39. Farhi M., Borghi R. A. Z. (2009). Operations with Financial Derivatives of Corporations from Emerging Economies. *Estudos Avançados*. Vol. 23, p. 169–88.

40. Fasianos A., Guevara D., Pierros C. (2016). Have We Been Here Before? Phases of Financialization within the 20th Century in the United States. *The Levy Economics Institute Working Paper Collection*. New York: Bard College, No 869.
41. Fernandez R., Aalbers M.B. (2016). Financialization and housing: Between globalization and Varieties of Capitalism. *Competition & Change*. Vol. 20(2), p. 71–88.
42. Fernandez R., Hoffman A., Aalbers M. B. (2016). London and New York as a safe deposit box for the transnational wealth elite. *Environment and Planning*. Vol. 48(12), p. 2443 – 2461.
43. Ferreira F. P. (2016). Financialization and an Era of Crisis on Capitalism. Working paper for presentation on “Financialization, R&D, Patentes and Development”. ASSA, Chicago: Union for Radical Political Economics.
44. Fine B. (2010). Neoliberalism as Financialization. In *Economic Transitions to Neoliberalism in Middle-Income Countries: Policy Dilemmas, Economic Crises, Forms of Resistance*, ed A. Saad-Filho and G.L.Yalman, pp. 11–23. London and New York: Routledge.
45. Forrest R. (2015). The ongoing financialisation of home ownership new times, new contexts. *International Journal of Housing Policy*. Vol. 15, No. 1, p. 15.
46. Fratzscher M., Freier R., Gornig M. (2015). Overcoming weaknesses in municipal investment. *DIW Economic Bulletin*. Vol. 5(42/43), p. 557-559.
47. Girón A. (2015). Women and Financialization: Microcredit, Institutional Investors, and MFIs. *Journal of Economic Issues*. Vol. 49:2, p. 373-396.
48. Girón A., Chapoy A. (2012). Securitization and financialization. *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol. 35:2, p. 171-186
49. Giroud A., Jindra B., Marek P. (2012). Heterogeneous FDI in Transition Economies – A Novel Approach to Assess the Developmental Impact of Backward Linkages. *World Development*, Volume 40, Issue 11, November 2012, Pages 2206-2220.
50. Gorodnichenko Y., Svejnar J., Terrell K. (2007). When does FDI have positive spillovers? Evidence from 17 Emerging Market Economies. *IZA Discussion Paper* No. 3079, September 2007, Bonn.
51. Gujarati D. (2002). *Basic Econometrics*. McGraw-Hill Higher Education.
52. Halbert L. (2010). *L’avantage Métropolitain*. Presses Universitaires de France, Paris.
53. Halbert L. and Rutherford J. (2010). Flow-Place: Reflections on Cities, Commutation and Urban Production Processes. Research Bulletin No. 352. GaWC, University of Loughborough, Loughborough.

54. Halbert L., Henneberry J., Mouzakis F. (2014). The Financialization of Business Property and What It Means for Cities and Regions. *Regional Studies*. Vol. 48:3, p. 547-550.
55. Halbert L., Attuyer K. (2016). Introduction: The financialisation of urban production: Conditions, mediations and transformations. *Urban Studies*. Vol. 53(7), p. 1347–1361.
56. Hall B. H., Mairesse J., Mohnen P. (2010) Handbook of the Economics of Innovation. Volume 2, 2010. Elsevier.
57. Harari D. (2017). Household Debt: Statistics and Impact on Economy. Briefing Paper. United Kingdom: House of Commons Library, No 7584.
58. Hebb T. and Sharma R. (2013) New finance for America's cities, *Regional Studies*. <http://dx.doi.org/10.1080/00343404.2013.843163>.
59. Henneberry J. and Crosby N. (2012) The financialisation of the commercial real estate sector in the UK: a long view, in Book of Abstracts, Regional Studies Association International Conference on 'Networked Regions and Cities in Times of Fragmentation', Delft, the Netherlands, 13–16 May 2012, pp. 81–82. Regional Studies Association, Seaford.
60. Yagoubi S. (2014). Accounting Theories, Financialization Process and Neoliberalism. *Journal of Global Economics*. July.
61. Yao S., Wei K. (2007). Economic growth in the presence of FDI: The perspective of newly industrialising economies. *Journal of Comparative Economics*, vol. 35, issue 1, pages 211-234.
62. Yrigoy I. (2016). Financialization of hotel corporations in Spain. *Tourism Geographies*. Vol. 18:4, p. 399-421.
63. Ivanova O., Chatzouz M. (2019). Sectoral productivity Growth and Innovation Policies. *MPRA Paper* NBo. 93488.
64. Froud J., Haslam C., Johal S., Williams K. (2010). Shareholder value and Financialization: consultancy promises, management moves. *Economy and Society*. Vol. 29, no 1, p. 80-110.
65. Jannes van Loon, Aalbers M. B. (2017). How real estate became 'just another asset class': the financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies*. Vol. 25:2, p. 221-240.
66. Jin S., Guo H., Delgado M. S., Wang H. H. (2017). Benefit or damage? The productivity effects of FDI in the Chinese food industry. *Food Policy*. Vol.68, p. 1–9.
67. Jyun-Yi W., Hsu C. (2008). Does foreign direct investment promote economic growth? Evidence from a threshold regression analysis. *Economic Bulletin*. Vol. 15, No. 12, p. 1-10.

68. Johnson A. (2005). The effects of FDI inflows on host country economic growth. Working Paper in Economics and Institutions of Innovation, No.58, Royal Institute of Technology, Sweden.
69. Kaika M., Ruggiero L. (2016). Land financialization as a “lived” process: The transformation of Milan’s Bicocca by Pirelli. *European Urban and Regional Studies*. Vol. 23(1), p. 3–22.
70. Kalinowski T., Cho. H. (2009). The Political Economy of Financial Liberalization in South Korea: State, Big Business, and Foreign Investors. *Asian Survey*. Vol. 49, no. 2, p. 221–42.
71. Kaltenbrunner A. (2010). International Financialization and Depreciation: The Brazilian Real in the International Financial Crisis. *Competition and Change*. Vol. 14, no. 3–4, p. 296–323.
72. Karwowski E., Shabani M. Stockhammer E. (2016). Financialization: Dimensions and Determinants. A Crosscountry Study. Post Keynesian Economics Study Group. United Kingdom: University of Leeds, No 1619.
73. Kedrosky P. Stangler D. (2011). Financialization and Its Entrepreneurial Consequences. Firm Formation and Economic Growth. United States: Kauffman Foundation of Entrepreneurship, March.
74. Ken-Hou Lin, Tomaskovic-Devey D. (2013). Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008. *American Journal of Sociology*. Vol. 118, no. 5 (March 2013), p. 1284-1329.
75. Kirkpatrick L. O. (2016). The New urban fiscal crisis: Finance, democracy, and municipal debt. *Politics & Society*. Vol. 44(1), p. 45–80.
76. Kornrich S., Hicks A. (2015). The rise of finance: causes and consequences of financialization. *Socio-Economic Review*. Vol. 13, No. 3, p. 411–415.
77. Krippner G. R. (2004). *Capitalizing on Crisis*. Cambridge, London: Harvard University Press.
78. Krippner G. R. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*. (1 May), Vol. 3, Issue 2, 2005, p. 173–208.
79. Księżyk M., Michalski M. L. (2012). Financialization as a Factor Constraining Economic Growth and Standard of Living Improvement in Poland. *AGH Managerial Economics*. Nr. 12, p. 7-23.
80. Landi S., Niederreiter J. (2017). Sector technology advancement as driver of Italian total factor productivity. Priiega per internetą

- [https://www.researchgate.net/publication/325996109\\_Sector\\_technology\\_advancement\\_as\\_driver\\_of\\_Italian\\_total\\_factor\\_productivity/download](https://www.researchgate.net/publication/325996109_Sector_technology_advancement_as_driver_of_Italian_total_factor_productivity/download). [žiūrėta 2019-06-04].
81. Lapavitsas C., Mendieta-Muñoz I. (2016). The Profits of Financialization. *An Independent Socialist Magazine*. New York. Vol. 68, No. 3, p. 49-62.
  82. Laskienė D., Pekarskienė I. (2011). Tiesioginių užsienio investicijų poveikis investicijas priimančios šalies darbo produktyvumui. *Ekonomika ir vadyba*. ISSN 1822-6515, p. 207 – 213.
  83. Lavoie M. (2012). Financialization, neo-liberalism, and securitization. *Journal of Post Keynesian Economics*. Vol. 35, no 2, p. 215-233.
  84. Lawrence G. (2015). Defending financialization. *Dialogues in Human Geography*. Vol. 5(2), p. 201–205.
  85. Lee J.-Y. (2012). Financialization and Transformation of the East Asian Economies. Working Paper no. 12, IIPPE, SOAS. London.
  86. Levine R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. Chapter in *Handbook of Economic Growth*. Edited by Philippe Aghion and Steven N. Durlauf. Amsterdam: Elsevier.
  87. Liang F. H. (2017). Does foreign direct investment improve the productivity of domestic firms? Technology spillovers, industry linkages, and firm capabilities. *Research Policy*. 46 (2017), p. 138–159.
  88. Lysandrou P. (2011). Global Inequality as One of the Root Causes of the Financial Crisis: A Suggested Explanation. *Economy and Society*. Vol. 40, no. 3, p. 323–44.
  89. Lizieri C., Pain K. (2014). International office investment in global cities: The production of financial space and systemic risk. *Regional Studies*. Vol. 48(3), p. 439–455.
  90. Lodz, T. N. (2017). Municipal Investments in the Łódź Metropolitan Area (Poland) between 2007 and 2013.
  91. Löf H. (2004). A Comparative Perspective on Innovation and Productivity in Manufacturing and Services. CESIS: Electronic Working Paper Series, paper No. 1.
  92. Loon J., Aalbers M. B. (2017). How real estate became ‘just another asset class’: the financialization of the investment strategies of Dutch institutional investors. *European Planning Studies*. Vol. 25, no 2, p. 221-240.
  93. Macleod Ch. (2012). The Five Faces of Productivity. RCS White Paper 205.
  94. Mačiulytė – Šniukienė A. (2015). Darbo produktyvumą lemiančių veiksnių poveikio vertinimas globalizacijos kontekste. *Daktaro disertacija*. Vilnius: Technika.

95. Mačiulytė – Šniukienė A., Paliulis N. K. (2011). Šalies ūkio konkurencinio pranašumo didinimo problemos ir galimybės: darbo produktyvumo atvejis. *Mokslas – Lietuvos ateitis. Verslas XXI amžiuje*, ISSN 2029-2341, 35 – 42.
96. Marois T. (2011). Emerging Market Bank Rescues in an Era of Finance-Led Neoliberalism: A Comparison of Mexico and Turkey. *Review of International Political Economy* Vol. 18, no. 2, p. 168–96.
97. McCarthy M. A., Sorsa V.-P., Van Der Zwan, N. (2016). Investment preferences and patient capital: Financing, governance, and regulation in pension fund capitalism. *Socio-Economic Review* Vol. 0(0), p. 1–19.
98. Michell J., Toporowski J. (2013). Critical Observations on Financialization and the Financial Process. *International Journal of Political Economy*. Vol. 42:4, p. 67-82
99. Milberg W., Winkler D. (2010). Financialization and the Dynamics of Off- Shoring in the USA. *Cambridge Journal of Economics*. Vol. 34, no. 2, p. 275–93.
100. Milbergs E., Vonortas N. (2012). Innovation Metrics: Measurement to Insight. *National Innovation Initiative 21st Century Working Group*.
101. Montgomerie J. (2007). The logic of neoliberalism and the political economy of consumer debt-led growth. In *Neo-liberalism, state power and global governance*, ed. S. Lee and S. McBride, p. 157–72. Dordrecht, the Netherlands: Springer.
102. Morgan G. (2015). Elites, Varieties of Capitalism and the Crisis of Neo-Liberalism. In *Elites on Trial*. Published online; p. 55-80.
103. Newman C., Rand J., Talbot T., Tarp F. (2015). Technology transfers, foreign investment and productivity spillovers. *European Economic Review*. Vol. 76, p. 168–187.
104. Newman S. A. (2009). Financialization and Changes in the Social Relations Along Commodity Chains: The Case of Coffee. *Review of Radical Political Economics*. Vol. 41, no. 4, p. 539–59.
105. O’Neill P. M. (2013). The financialisation of infrastructure: The role of categorisation and property relations. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*. Vol. 6(3), p. 441–454.
106. Odhiambo N. M. (2009). Interest rate reforms, financial deepening and economic growth in Kenya: An empirical investigation. *Journal of Developing Areas*, 43(1), p. 295–313.
107. OECD, 2009. Innovation in Firms. A Microeconomic Perspective. OECD, Paris.
108. Onaran Ö., Stockhammer E., Grafl L. (2009). Financialization, income distributio, and aggregate demand in the USA.

109. Orhangazi O. (2008). Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A theoretical and empirical investigation on the US economy: 1973–2003. *Cambridge Journal of Economics*. Vol. 32, no. 6, p. 863–86.
110. Ortega-Argilés R., Piva M., Vivarelli M. (2015) The productivity impact of R&D investment: are high-tech sectors still ahead? *Economics of Innovation and New Technology*. Vol. 24:3, p. 204-222.
111. Ortega-Argiles, Vivarelli P., (2011). R&D and productivity: testing sectoral peculiarities using micro data. *Empirical Economics*. Vol.41, Issue 3, p. 817–839.
112. Paineira J. P. (2009). Developing Countries in the Era of Financialization: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation. Discussion Paper no. 4, Research on Money and Finance, SOAS, London.
113. Paineira J. P. (2010). The Financial Crisis of 2007–09 and Emerging Countries: The Political Economy Analysis of Central Banks in the Brazilian and Korean Economies. *Competition and Change*. Vol.14, no. 3–4, p. 271–95.
114. Paineira J. P. (2012). Financialization, Reserve Accumulation and Central Bank in Emerging Economies: Banks in Brazil and Korea. Discussion Paper no. 27, Research on Money and Finance, SOAS, London. Rethel, L. 2010. “Financialization and the Malaysian Political Economy.” *Globalizations* 7, no. 4, p. 489–506.
115. Palley T. (2013). Financialization: The Economics of Finance Capital Domination. London: Palgrave Macmillan UK.
116. Palley Thomas. *Financialization: What It Is and Why It Matters*. Working papers. Levy Economics Institute, 2007.
117. Passarella M. V. (2014). Financialization and the Monetary Circuit: A Macro-accounting Approach. *Review of Political Economy*. Vol. 26, no 1, p.128-148.
118. Pike A., Pollard J. (2010). Economic Geographies of Financialization. *Economic Geography*. Vol. 86:1, p. 29-51.
119. Powell J. (2013). Subordinate Financialization: A Study of Mexico and Its Non-Financial Corporations. *PhD dissertation*, SOAS, University of London. Prieiga internetu <http://digitalcommons.uri.edu/srhonorsprog/492/> [žiūrėta 2018-04-22].
120. Prasad E., Rajan R., Subramanian A. (2006). Foreign capital and economic growth. Institute for the Study of Labor Research Paper No. 3186, November 2006.
121. Prosser T. (2014). Financialization and the reform of European industrial relations systems. *European Journal of Industrial Relations*. Vol. 20, no 4, p. 351.

122. Rachdi H., MCBarek H. (2011). The causality between financial deepening and economic growth: Panel data cointegration and GMM systems approaches. *International Journal of Economics*. Vol. 3(1), p. 142–151.
123. Raz A., Wagner Y. (2014). Financialization and its Enemies: Marx, Marxism and Some Neglected Episodes. Part 2. *Critique*. Vol. 42, no 2, p. 233-261.
124. Rethel L. (2010). Financialization and the Malaysian Political Economy. *Globalizations* 7. No. 4, p. 489–506.
125. Rodrik D., Subramanian A. (2009). Why Did Financial Globalization Disappoint? *IMF Staff Papers*. Vol. 56, no. 1, p. 112–38.
126. Rossi J. L. J. (2013). Hedging, Selective Hedging, or Speculation? Evidence of the Use of Derivatives by Brazilian Firms During the Financial Crisis. *Journal of Multinational Financial Management*. Vol. 23, no. 5, p. 415–33.
127. Rossi U. (2013). On Life as a Fictitious Commodity: Cities and the Biopolitics of Late Neoliberalism. *International Journal of Urban and Regional Research*. Vol. 37(3), p. 1067-1074.
128. Rousseau P. L. Wachtel, P. (2009). What Is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth? *Economic Inquiry*. July. Vol. 49, No. 1, p. 276-288.
129. Rübmann M., Lorenz M., Gerbert P., Waldner M., Justus J., Engel P., Harnisch M. (2015). Industry 4.0: The Future of Productivity and Growth in Manufacturing Industries. Boston Consulting Group, <http://www.zvw.de/media.media.72e472fb-1698-4a15-8858-344351c8902f.original.pdf>
130. Santos A. C., C. A. Lopes S. Betzelt (2016). Financialisation and work in the EU: inequality, debt and labour market Segmentation. *Revista de economia Mundial*.
131. Savini F., Aalbers M. B. (2016). The de-contextualisation of land use planning through financialisation: Urban redevelopment in Milan. *European Urban and Regional Studies*. Vol. 23(4), p. 878–894.
132. Sawyer M. (2013). What Is Financialization? *International Journal of Political Economy*. Vol. 1, Issue 2, p. 230-241.
133. Sawyer M. (2014). Financial Development, Financialization and Economic Growth. *Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development*. United Kingdom: University of Leeds, No 21.
134. Sawyer M., Brown A., Spencer D. Passarella M. V. (2016). The processes of financialisation. *Financialisation, Economy, Society and Sustainable Development*. United Kingdom: University of Leeds, No 127.

135. Schwartz H., Seabrooke L. (2008). Varieties of residential capitalism in the international political economy: Old welfare states and the new politics of housing. *Comparative European Politics*. Vol. 6(3), p. 237–261.
136. Seo H. J., Kim H. S., Kim Y.C. (2012). Financialization and the Slowdown in Korean Firms' R&D Investment. *Asian Economic Papers*. Vol. 11, no. 3, p. 35–49.
137. Soons O. C. (2016). Inequality and Financialization. Senior Honors Projects. Kingston: University of Rhode Island, No 492.
138. Stockhammer E. (2004). Financialization and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*. Vol. 28, Issue 5, p. 719–741,
139. Stockhammer E. (2012). Financialization, income distribution and the crisis. *Investigación Económica*. February – March.
140. Stockhammer E. (2012). Financialization. In *Handbook of Critical Issues in Finance*, ed. J. Michell and J. Toporowski, p. 120–26. Cheltenham: Edward Elgar.
141. Stockhammer E. (2004). Financialization and the Slowdown of Accumulation. *Cambridge Journal of Economics*. Vol. 28, no. 5: 719–41.
142. Stolbov M. (2015). Causality between credit depth and economic growth: Evidence from 24 OECD countries. Bank of Finland Discussion Papers 15/2015, Institute for Economics in Transition.
143. Šileika A., Tamašauskienė Z., ir Bartelienė N. (2010). Comparative Analysis of Wages and Labour Productivity in Lithuania and Other EU-15 Countries. *Socialiniai tyrimai*. Nr. 3(20), p.132–143.
144. Tamašauskienė Z., Stankaitytė A. (2013). Evaluation of the Relationship Between Wages and Labour Productivity in Lithuania: Territorial and Sectoral Approaches. *Social Research*. ISSN 1392-3110. Nr. 1 (30), p. 24–35.
145. Taneja D., Ansar, N. (2016). Macroeconomic Effects of Capital Account Liberalisation in India: An Empirical Analysis. *The Indian Economic Journal*. Vol. 64(1–4), p. 23–42.
146. Tanning T., Tanning L. (2013). An analysis of labour productivity in Central and East European countries. *International Journal of Arts and Commerce*. Vol. 2, No. 1 January 2013, p. 1-18.
147. Theurillat T., Vera-Büchel N., Crevoisier O. (2016). Commentary: From capital landing to urban anchoring: The negotiated city. *Urban Studies*. Vol. 53(7), p. 1509–1518.
148. Timmer M. P., Inklaar R., O'Mahony M., van Ark B. (2011). Productivity and Economic Growth in Europe: A Comparative Industry Perspective. *International Productivity Monitor, Centre for the Study of Living Standards*. Vol. 21, p. 3-23, Spring.

149. Tomaskovic-Devey D., Lin Ken-Hou, Meyers N. (2015). Did financialization reduce economic growth? *Socio-Economic Review*. Vol. 13, No. 3, p. 525–548
150. Toporowski J. (2000). *The End of Finance. The Theory of Capital Market Inflation, Financial Derivatives and Pension Fund Capitalism*. London: Routledge.
151. Toporowski J. (2010). *Why the World Economy Needs a Financial Crash and Other Critical Essays on Finance and Financial Economics*. London: Anthem Press.
152. Treeck T. (2009). The Political Economy Debate on ‘Financialization’: A Macroeconomic Perspective. *Review of International Political Economy*. Vol. 16, no. 5 p. 907–44.
153. Ülgen F. (2017). Financialization and Vested Interests: Self-Regulation vs. Financial Stability as a Public Good. *Journal of Economic Issues*. Vol. 51:2, p. 332-340
154. Upreti P. (2003). Factors Affecting Economic Growth in Developing Countries. *Development Economics Web Guide*, p. 37-54. Prieiga internetu: <http://business.uni.edu/economics/Themes/Upreti.pdf> [žiūrēta 2018-04-22].
155. Upreti, P. (2015). Factors Affecting Economic Growth in Developing Countries. Major Themes in Economics, Spring. Prieiga internetu <http://business.uni.edu/economics/Themes/Upreti.pdf> [žiūrēta 2018-04-22].
156. Van Arnum B. (2011). Income Inequality and Financialization in the United States. *American Journal of Economics and Sociology*, November. Prieiga internetu <https://business.pages.tcnj.edu/files/2011/07/VanArnum.Thesis.pdf> [žiūrēta 2018-04-22].
157. Van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio – Economic Review*. Vol. 12, Issue 1, p. 99–129.
158. Vercelli A. (2013). Financialization in a Long-Run Perspective. *International Journal of Political Economy*. Vol. 42, no 4, p. 19-46.
159. Walks A. (2014). From Financialization to Sociospatial Polarization of the City? Evidence from Canada. *Economic Geography*. Vol. 90, no 1, p. 33-66.
160. Watkins J. P. (2000). Corporate Power and the Evolution of Consumer Credit. *Journal of Economic Issues* 34, 4, P. 909-932.
161. Watkins J. P. (2017). Financialization and Society’s Protective Response: Reconsidering Karl Polanyi’s Double Movement. *Journal of Economic Issues*. Vol. 51, no 1, p. 98-117.
162. Wichterich C. (2012). The Other Financial Crisis: Growth and Crash of the Microfinance Sector in India. *Development*. Vol. 55, no. 3, p. 406–12.

163. World bank indicators. Prieiga per internetą <https://data.worldbank.org/indicator?fbclid=IwAR0ctWDe31XYxdMplRNBP3vFzVlfxKVtbL1lyqxITdfvvYvMRrYNMMefSVc> [žiūrėta 2019-03-10].
164. Zhang R., Sun K., Delgado M.S., Kumbhakar S.C. (2012). Productivity in China's high technology industry: Regional heterogeneity and R&D. *Technological Forecasting & Social Change*. Vol. 79 (2012), p. 127–141.