

<https://doi.org/10.15388/vu.thesis.289>

<https://orcid.org/0000-0001-7746-5138>

VILNIAUS UNIVERSITETAS
VYTAUTO DIDŽIOJO UNIVERSITETAS
ISM VADYBOS IR EKONOMIKOS UNIVERSITETAS
MYKOLO ROMERIO UNIVERSITETAS

Agnė
ŠETIKIENĖ

Heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimas

DAKTARO DISERTACIJA

Socialiniai mokslai,
ekonomika (S 004)

VILNIUS 2022

Disertacija rengta 2017–2021 metais Šiaulių universitete (nuo 2021-01-01 Vilniaus universiteto Šiaulių akademijoje) pagal LR švietimo ir mokslo ministro 2020 m. gruodžio 28 d. įsakymu Nr. V-2005 suteiktą doktorantūros teisę Vytauto Didžiojo universitetui su ISM Vadybos ir ekonomikos universitetu, Mykolo Romerio universitetu, Vilniaus universitetu (Vilniaus universitetui doktorantūros teisė suteikiama asmenų, įstojusių į doktorantūrą Šiaulių universitete iki 2020 m. gruodžio 31 d., studijoms užbaigti).

Mokslinis vadovas –

prof. dr. Mindaugas Butkus (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika, S 004).

Gynimo taryba:

Pirmininkė – **prof. dr. Violeta Pukelienė** (Vytauto Didžiojo universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – S 004).

Nariai:

prof. dr. Diana Cibulskienė (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – S 004),

doc. dr. Jonė Kalendienė (Vytauto Didžiojo universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – S 004),

prof. dr. Eglė Kazlauskienė (Mykolo Romerio universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – S 004),

prof. dr. Irina Pilvere (Latvijos gyvybės mokslų ir technologijų universitetas, socialiniai mokslai, ekonomika – S 004).

Disertacija ginama viešame Gynimo tarybos posėdyje 2022 m. kovo 2 d. 10 val. Vilniaus universiteto Šiaulių akademijos informacijos centro 413 auditorijoje. Adresas: Vytauto g. 84, Šiauliai, Lietuva, tel. +370 41 595 800; el. paštas info@sa.vu.lt.

Disertaciją galima peržiūrėti ISM Vadybos ir ekonomikos universiteto, Mykolo Romerio universiteto, Vilniaus universiteto, Vytauto Didžiojo universiteto bibliotekose ir VU interneto svetainėje adresu:

<https://www.vu.lt/naujienos/ivykiu-kalendorius>

<https://doi.org/10.15388/vu.thesis.289>

<https://orcid.org/0000-0001-7746-5138>

VILNIUS UNIVERSITY

VYTAUTAS MAGNUS UNIVERSITY

ISM UNIVERSITY OF MANAGEMENT AND ECONOMICS

MYKOLAS ROMERIS UNIVERSITY

Agnė

ŠETIKIENĖ

The Heterogeneous Impact of Financialisation on Long-Run Economic Growth

DOCTORAL DISSERTATION

Social Sciences,
Economics (S 004)

VILNIUS 2022

This dissertation was written between 2017 and 2021 at Šiauliai University (from 2021-01-01 Vilnius University Šiauliai Academy), under the doctoral program right conferred to Vytautas Magnus University, ISM University of Management and Economics, Mykolas Romeris University and Vilnius University Šiauliai Academy on 28 December 2020 by the Resolution No V-2005 of the Minister of Education and Science of the Republic of Lithuania.

Academic supervisor:

Prof. Dr. Mindaugas Butkus (Vilnius University, Social Sciences, Economics, S 004).

This doctoral dissertation will be defended in a public meeting of the Dissertation Defence Panel:

Chairman – Prof. Dr. Violeta Pukelienė (Vytautas Magnus University, Social Sciences, Economics, S 004).

Members:

Prof. Dr. Diana Cibulskienė (Vilnius University, Social Sciences, Economics, S 004).

Doc. Dr. Jonė Kalendienė (Vytautas Magnus University, Social Sciences, Economics, S 004).

Prof. Dr. Eglė Kazlauskienė (Mykolas Romeris University, Social Sciences, Economics, S 004).

Prof. Dr. Irina Pilvere (Latvia University of Life Sciences and Technologies, Social Sciences, Economics, S 004).

The dissertation shall be defended at a public meeting of the Dissertation Defence Panel at 10 a. m. on 2nd of March 2022 in meeting room 413 of the Vilnius University Šiauliai Academy.

Address: Vytauto str., 84, Šiauliai, Lithuania, tel. +370 41 595 800; e-mail: info@sa.vu.lt

The text of this dissertation can be accessed at the libraries of , ISM University of Management and Economics, Mykolas Romeris University, Vilnius University, Vytautas Magnus University, as well as on the website of Vilnius University:

<https://www.vu.lt/naujienos/ivykiu-kalendorius>

PAGRINDINĖS SĄVOKOS IR TERMINAI

Akcininkų vertė (angl. *Shareholder value*) – vertė, suteikta įmonės savininkams dėl vadovybės gebėjimo padidinti pardavimus, pajamas ir pinigų srautus, dėl ko padidėja akcininkų dividendai ir kapitalo prieaugis.

Apibendrintas momentų metodas (angl. *generalized method of moments*) – statistikoje taikomas metodas taškiniais įverčiams rasti.

Aukštasis išsilavinimas – bendro aukštojo mokslo studentų skaičiaus santykis su tos amžiaus grupės gyventojų skaičiumi.

Balsavimo ir žodžio laisvės indeksas – atspindi suvokimą, kiek šalies piliečiai gali dalyvauti renkant vyriausybę, saviraiškos laisvę, asociacijų laisvę ir laisvą žiniasklaidą.

Bankų valdomas turtas – centrinių ir komercinių bankų bei kitų finansų įstaigų, priimančių pervedamuosius indėlius, pavyzdžiui, indėlius iki pareikalavimo, valdomas turtas.

„Bretton Woods“ sistema – tarptautinė monetarinė, fiksuotų valiutos kursų, struktūra, įsigalėjusi po Antrojo pasaulinio karo.

Daugialypiškumo problema (angl. *multicollinearity*) – reiškinys, kai modelio nepriklausomi kintamieji koreliuoja tarpusavyje.

Didžioji depresija – didžiausia kapitalistinio ūkio krizė, vykusi 1929–1933 m. ir apėmusi visas ūkio šakas ir valstybes,

Finansializacija – didėjantis finansinių motyvų, finansų rinkų, finansinių veikėjų ir finansų įstaigų vaidmuo veikiant vidaus ir tarptautinėms ekonomikoms (Epstein, 2005). Finansų rinkų, institucijų ir finansinių operacijų dydžio ir reikšmės išaugimas bei naujų dalyvių įtraukimas.

Finansinis gilėjimas (angl. *financial deepening*) – finansializacijos aspektas, siejamas su finansų sektoriaus bei finansinių institucijų veikla ir neapimantis finansų rinkų.

Finansų sektoriaus suteiktos vidaus paskolos – finansiniai ištekliai, kuriuos finansų sektorius teikia privačiam sektoriui.

Finansų tarpininkai – įmonės, veikiančios finansų rinkoje ir teikiančios paslaugas, kuriomis sujungia finansinių produktų leidėjų ir naudotojų poreikius.

Heterogeniškas poveikis – nevienalytis poveikis, tam tikro reiškinio poveikis, sąlygojamas kitų veiksnių.

Heterogeniškumas – nevienalytiškumas.

Kompiuterizuota (algoritminė) prekyba akcijomis (angl. *high-frequency trading*) – specialių elektroninių platformų panaudojimas prekyboje, kai operacijų atlikimą nusprendžia tam tikras algoritmas.

Korupcijos kontrolės indeksas – indeksas, parodantis valdžios naudojimo siekiant asmeninės naudos mastą.

Laiko eilučių duomenys (angl. *Time series*) – duomenys, kuriuos sudaro vieno subjekto stebėjimai keliais laiko intervalais.

Likvidūs įsipareigojimai – apima valiutą ir indėlius centriniame banke (M0), pervedamuosius indėlius ir elektroninę valiutą (M1), terminuotuosius ir taupomuosius indėlius, pervedamuosius indėlius užsienio valiuta, indėlių sertifikatus ir vertybinių popierių atpirkimo sandorius (M2), kelioninius čekius, terminuotuosius indėlius užsienio valiuta, komercinius vekselius ir rinkos fondų akcijas.

Neoliberalizmas – politinė ideologija, kuria siekiama ekonomikos vystymosi ir politinio suverenumo taikant ekonominio liberalizmo principus.

Pajamų nelygybė – pajamų skirtumai ekonomikoje tarp individų, asmenų, namų ūkių, šalių ar bet kokio kito identifikuojamo subjektų derinio.

Paneliniai (suminiai) duomenys (angl. *Panel data*) – stebimųjų tų pačių N skerspjūvio objektų reikšmių kitimas laike.

Politinio stabilumo ir smurto (terorizmo) nebuvimo indeksas – indeksas, parodantis šalies politinį stabilumą, nedarbo situaciją, sąlygas verslo veiklai.

Pseudokintamieji (angl. *dummy variables*) – tai į regresijos lygtį įtraukiami kintamieji, įgyjantys ne tikrąsias, o pagal tam tikrus požymius suformuotas fiktyvias reikšmes.

Reguliavimo kokybės indeksas – parodo suvokimą apie vyriausybės sugebėjimą suformuluoti ir įgyvendinti patikimą politiką bei reglamentus, leidžiančius ir skatinančius privataus sektoriaus plėtrą.

Sąveika (angl. *interaction*) – nepriklausomų kintamųjų vienas kitam daromas poveikis.

Skerspjūvio (erdviniai, kryžminiai) duomenys (angl. *cross-sectional*) – duomenys, kuriuos sudaro daugelio subjektų stebėjimai tuo pačiu laiko momentu.

Šalies išsivystymo lygis – šalies ekonominė, socialinė ir politinė padėtis (stadija) kitų šalių atžvilgiu.

Šalies specializacija – sektorius, kuriame sukuriama didžiausia šalies BVP dalis.

Teisinės viršenybės indeksas – indeksas, atspindintis visuomenės pasitikėjimą, ypač dėl kokybiškų sutarčių vykdymo, taip pat nuosavybės teisių apsaugą.

Vidaus bankų privačiam sektoriui suteiktos paskolos – finansinių išteklių kiekis, kurį privačiam sektoriui teikia depozitinės įstaigos, išskyrus centrinį bankus.

Vidinis duomenų transformavimas (angl. *first-difference transformation*) – kai kintamojo ankstesnioji vertė atimama iš jo dabartinės vertės.

Vidurinis išsilavinimas – vidurinio lavinimo mokyklų mokinių skaičiaus santykis su atitinkamo mokyklinio amžiaus gyventojų skaičiumi.

Vyriausybės efektyvumo indeksas – atspindi suvokimą apie viešųjų paslaugų kokybę, valstybės tarnybos kokybę ir jos nepriklausomumą nuo politinio spaudimo, politikos formavimo ir įgyvendinimo kokybę bei vyriausybės įsipareigojimo vykdyti tokią politiką patikimumą.

Vyriausybės išlaidos – ekonominiai santykiai, atsirandantys perskirstant vyriausybės pajamas, nukreiptas į prekių ar paslaugų pirkimą arba transferinius mokėjimus (Bivainis, Mitkevičius, 2003).

Žmogiškasis kapitalas – individo žinios, įgūdžiai, kompetencijos ir atributai, kurie palengvina asmeninės, socialinės ir ekonominės gerovės kūrimą.

TRUMPINIAI

ARDL – autoregresinis modelis su pasiskirsčiusiais ankstiniais (angl. *Autoregressive Distributed Lags model*)

BA – bankų valdomas turtas

BVP – bendrasis vidaus produktas

CC – korupcijos kontrolės indeksas

Cfs – finansų sektoriaus suteiktos vidaus paskolos

DC – vidaus bankų privačiam sektoriui suteiktos paskolos

E2 – vidurinis išsilavinimas

E3 – aukštasis išsilavinimas

FE – fiksuotų efektų metodas (angl. *Fixed effects model*)

GE – vyriausybės išlaidos

GEf – vyriausybės efektyvumo indeksas

GFCF – bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas (investicijų apimtis)

GMM – apibendrintas momentų metodas (angl. *Generalized Method of Moments*)

I – infliacija

Y – pradinis šalies išsivystymo lygis, pajamų lygis

JAV – Jungtinės Amerikos Valstijos

LL – likvidūs įsipareigojimai

M1 – pinigų atsarga: centrinio banko išleisti banknotai, monetos ir komercinių bankų lėšos centriname banke

M2 – pinigų kiekis, apimantis M1 ir indėlius iki pareikalavimo komerciniuose bankuose

M3 – pinigų kiekis, apimantis M2 ir kvazipinigus, t. y. terminuotuosius ir taupomuosius indėlius bankuose ir rezidentų indėlius užsienio valiuta

MKM (angl. OLS) – mažiausių kvadratų metodas (angl. *Ordinary Least Squares*)

O – prekybos atvirumas

Pop_gr – gyventojų skaičiaus pokytis

PS – politinio stabilumo ir smurto (terorizmo) nebuvimo indeksas

RE – atsitiktinių efektų metodas (angl. *Random effects model*)

RL – teisinės viršenybės indeksas

RQ – reguliavimo kokybės indeksas

S – šalies specializacija

TUI – tiesioginės užsienio investicijos

VA – balsavimo ir žodžio laisvės indeksas

VECM – vektorių klaidų taisymo modelis (angl. *Vector Error Correction model*)

TURINYS

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS.....	11
LENTELIŲ SĄRAŠAS.....	12
ĮVADAS.....	13
1. HETEROGENIŠKO FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO EKONOMIKOS AUGIMUI TEORINIAI ASPEKTAI.....	21
1.1. Finansializacijos reiškinio turinys ir jo interpretacijos	21
1.2. Ekonomikos augimą lemiantys veiksniai skirtingų ekonomikos teorijų kontekste.....	32
1.3. Finansializacijos poveikio ekonomikos augimui empiriniuose tyrimuose apibendrinimas	40
1.4. Heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui prielaidos	54
1.5. Tyrimo hipotezės.....	68
2. HETEROGENIŠKO FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO ILGOJO LAIKOTARPIO EKONOMIKOS AUGIMUI VERTINIMO MODELIS IR TYRIMO METODIKA.....	73
2.1. Heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo modelis	73
2.2. Tyrime naudojamų kintamųjų pagrindimas ir pristatymas	76
2.3. Tyrimo metodika ir loginis nuoseklumas.....	90
2.4. Tyrimo ribotumai	100
3. HETEROGENIŠKO FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO ILGOJO LAIKOTARPIO EKONOMIKOS AUGIMUI VERTINIMAS	103
3.1. Finansializacijos lygio ir ekonomikos augimo analizė bei palyginimas.....	103
3.2. Finansializacijos rodiklių ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo tarpusavio ryšių analizė	109
3.3. Heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui tyrimas	113
IŠVADOS.....	131
LITERATŪROS SĄRAŠAS.....	135

PRIEDAI	175
1 priedas. Finansializacijos tyrimuose naudojami laikotarpiai, šalys, metodai, rodikliai ir tyrimų rezultatai	175
2 priedas. Į empirinį tyrimą įtrauktos šalys	183
3 priedas. Regresijos lygčių koeficientų įverčių apskaičiavimo kombinacijos.....	187
4 priedas. Finansializacijos rodiklių pokytis 1996–2008 m., minimalios ir maksimalios reikšmės.....	200
5 priedas. Ekonomikos augimo rodiklių minimalios ir maksimalios reikšmės.....	209
6 priedas. Tiriamų šalių finansializacijos rangai pagal atskirus rodiklius	212
7 priedas. Regresijos lygčių koeficientų įverčiai, apskaičiuoti taikant OLS, FE ir RE metodus	218
8 priedas. Regresijos lygčių koeficientų įverčiai, apskaičiuoti naudojant heteroskedastiškumo ir autokoreliacijos korekciją.....	292
9 priedas. Multikolinearumo prielaidos tikrinimo rezultatai (VIF statistika).....	318
10 priedas. Finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, moderuojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio	335
SANTRAUKA (SUMMARY)	383
APIE AUTOREŲ	397
ABOUT THE AUTHOR.....	398
MOKSLINIŲ PUBLIKACIJŲ IR PRANEŠIMŲ KONFERENCIJOSE SĄRAŠAS	399
PADĖKA.....	400

PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS

1.1 pav. Finansializacijos turinys	29
1.2 pav. Ekonomikos augimo teorijos	32
1.3 pav. Finansializacijos poveikio šalių ekonomikos augimui skirtumus lemiantys veiksniai	55
2.1 pav. Heterogeniško finansializacijos poveikio šalių ekonomikos augimui vertinimo modelis.....	74
2.2 pav. Šalių pasiskirstymas pagal geografinius regionus ir pajamų lygi (šalių skaičius ir procentinė imties dalis)	78
2.3 pav. Empirinio tyrimo etapai.....	91
3.1 pav. Finansializacijos ir ekonomikos augimo rodiklių 1996–2017 m. dinamika	104
3.2 pav. Finansializacijos ir ekonomikos augimo rodiklių 1996–2017 m. dinamika Lietuvoje.....	108
3.3 pav. Finansializacijos rodiklių ir ekonomikos augimo ryšys	112
3.4 pav. Bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio	117
3.5 pav. Finansializacijos poveikio ekonomikos augimui, sąlygojamo šalies išsivystymo lygio arba institucinės aplinkos, palyginimas.....	125
3.6 pav. Finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio.....	129

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1.1 lentelė. Finansializacijos koncepcija	24
1.2 lentelė. Finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšys	43
1.3 lentelė. Finansializacijos poveikio ekonomikos augimui tyrimų analizė	45
2.1 lentelė. Finansializaciją atspindintys rodikliai.....	79
2.2 lentelė. Finansializacijos poveikio heterogeniškumą lemiantys veiksniai ir juos atspindintys rodikliai	81
2.3 lentelė. Kontroliniai kintamieji, naudojami vertinant finansializacijos poveikio heterogeniškumą ekonomikos augimui	83
2.4 lentelė. Naudojamų kintamųjų aprašomoji statistika.....	88
2.5 lentelė. Koreliacijos koeficiento reikšmių interpretacija	92
2.6 lentelė. Regresinės lygties įverčių apskaičiavimo metodų palyginimas.	93
3.1 lentelė. Finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšio glaudumas	110
3.2 lentelė. Bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio	118
3.3 lentelė. Finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio	120
3.4 lentelė. Bankų valdomo turto poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio	121
3.5 lentelė. Likvidžių įsipareigojimų poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio	122
3.6 lentelė. Finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui.....	127

ĮVADAS

Temos aktualumas. Finansializacija tampa globaliu, negrįžtamu ir nesustabdomu reiškiniu, kuris siejamas su finansų sistemos augimu ekonomikoje, didėjančia politine ir socialine svarba, naujų finansinių priemonių kūrimu, didėjančia teikiamų finansinių paslaugų apimtimi visiems ekonomikos subjektams. Finansializacija pakeitė finansų sektoriaus ir gamybos sektoriaus santykį, o įmonių, korporacijų valdomas turtas perkeliamas į finansų sektorių, nes vis daugiau dėmesio skiriama akcininkų vertės kūrimui. Finansinės sferos įtaka pradėjo stiprėti XX amžiuje ir jos poveikis ekonomikai kelia dideles diskusijas. Finansinės krizės pasekmės paskatino domėjimąsi šiuo reiškiniu, kuris apima didėjančią finansinių institucijų poveikį visų verslo subjektų veiklai; kylančias grėsmes, susijusias su dinamiškai besivystančiomis finansų rinkomis ir didėjančia jų įtaka šalių ekonomikai. Atsižvelgiant į didėjančią finansializacijos mastą bei finansializacijos sąlygojamas problemas, kurios būdingos visų šalių ekonomikoms ir paliečia visus ūkio subjektus bei ekonominės veiklos sritis, kyla būtinybė vertinti finansializacijos vaidmenį pasaulyje.

Finansializacijos temą tiek teoriniu, tiek praktiniu aspektu plačiai nagrinėja R. Levine, G. Epsteinas, T. Beckas, N. Loayza, R. G. Kingas, kurių darbuose aiškinama finansializacijos reiškinio genezė, turinys, pateikiama finansializacijos apibrėžimo koncepcija ir tiriamas finansializacijos poveikis. Mokslinėje literatūroje tyrėjai (Levine ir kt., 2000; Crotty, 2005; Hein, 2012; Henderson ir kt., 2013; Andini, Andini, 2014; ir kt.) atkreipia dėmesį į tokias finansializacijos ir su ja susijusių reiškinų problemas: kokia yra finansializacijos raiška bei jos padariniai; koks yra finansializacijos poveikis skirtingiems ekonomikos subjektams; kokia yra priklausomybė tarp finansializacijos ir kitų ekonominių reiškinų konkrečiose šalyse; ir kt.

Pasaulio ekonomikai yra būdinga auganti globali finansų, finansų rinkų ir finansų institucijų svarba ir tai tiek tiesiogiai, tiek netiesiogiai veikia ekonomikos augimą. Kadangi finansializacijos reiškinys sąlygoja įvairius ekonominius reiškinus ir pokyčius ekonomikoje, jos pasekmės gali turėti ne tik teigiamą, bet ir neigiamą poveikį ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu, o šis poveikis gali būti heterogeniškas. Finansializacijos daromą poveikį šalių ekonomikos augimui pagrindžia įvairūs pasaulyje atlikti moksliniai tyrimai. Tačiau finansializacijos poveikis skirtingose šalyse gali skirtis, todėl svarbu išsiaiškinti heterogeniškumo šaltinius. Išsiaiškinus finansializacijos heterogeniško poveikio šaltinius ir ištyrus finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, galima priimti sprendimus, kurie sumažintų

neigiamą finansializacijos poveikį ekonomikai ir paskatintų ekonomikos augimą.

Mokslinė problematika ir jos ištirtumo lygis. Didėjantys finansializacijos mastai skatina diskusiją apie finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Nors mokslinėje literatūroje tiriamas abipusis finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšys (Okeke, Acha, 2017), dauguma mokslininkų teigia, jog turėtų būti tiriamas ne ekonomikos augimo poveikis finansializacijai, o finansializacijos poveikis ekonomikos augimui (Beck, Levine, 2004; Levine, 2005, Dos Santos, 2011; Basu, 2011; Kim, 2013; Law, Singh, 2014; Arestis ir kt., 2015; Sawyer, 2017; ir kt.). Mokslininkai taip pat daug dėmesio skiria tyrimams, kuriuose analizuojamas finansializacijos poveikis kitiems ekonominiams reiškiniams, tokiems kaip pajamų nelygybė (Zalewski, Whalen, 2010; Lin, Tomaskovic-Devey, 2013; Alvarez, 2015; Godechot, 2016; Gemzik-Salwach, Opolski, 2017; ir kt.), darbo jėgos pajamos (Dühaupt, 2013), nedarbo lygis (Argitis, Michopoulou, 2011; Thompson, 2013), deindustrializacija (Svilokos, Burin, 2017), investicijos (Tori, Onoran, 2015, 2017), nefinansinių įmonių produktyvumas (Levy-Orlik, 2012), vartojimas (Fulford, 2013) ir kt.

Galima išskirti keturias finansializacijos tyrimų grupes. Vieni mokslininkai tyrė finansų sektoriaus augimo (Beck ir kt., 2010; Arcand ir kt., 2011; Beck ir kt., 2014; Cheng ir kt., 2014; Durlauf ir kt., 2001; Favara, 2003; Henderson ir kt., 2013; Levine, 2003; Petkovski, Kjosevski, 2014; Rioja, Valev, 2004a, b; Shen, Lee, 2006; ir kt.) ir finansų rinkų vystymosi (Klein, Olivei, 2008; Kose ir kt., 2009; Ferreira, Laux, 2009; Chanda, 2005; Durham, 2003; Choong ir kt., 2010; Blair, 2003; Quinn, Toyoda, 2008; ir kt.), kaip finansializacijos formų, poveikį ekonomikai. Jų atliktų tyrimų rezultatai rodo, kad finansializacija gali daryti teigiamą, neigiamą, netiesinį ar nereikšmingą poveikį ekonomikos augimui. Tačiau minėti mokslininkai netyrė, kodėl finansializacijos poveikis yra skirtingas. Kiti (Leon, 2016, 2019; Bezemer ir kt., 2016; Sassi, Gasmi, 2014; Beck ir kt., 2012; Büyükkarabacak, Valev, 2010; ir kt.) tyrė namų ūkių finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, tačiau šie tyrimai kelia kur kas mažesnes diskusijas, nes tyrimų rezultatai yra iš esmės vienodi – namų ūkių finansializacija neigiamai veikia ekonomikos augimą. Dar viena mokslinių tyrimų kryptis apima nefinansinių įmonių finansializaciją (Lazonick, O’Sullivan, 2000; Crotty, 2005; Krippner, 2005; Onaran ir kt., 2011; Davis, 2013; ir kt.). Šie tyrimai atliekami mikroekonomikos lygmenyje, todėl neanalizuojamas nefinansinių įmonių finansializacijos poveikis ekonomikos augimui.

Mokslinėje literatūroje nėra bendro sutarimo dėl metodikos, finansializacijos lygio matavimo rodiklių tiriant poveikį ekonomikos augimui. Taip pat pasigendama tyrimų, kurie aiškintų finansializacijos poveikio heterogeniškumą. Empiriniuose tyrimuose analizuojami ir tiriami skirtingi finansializacijos aspektai, o tai gali lemti skirtingus empirinių tyrimų rezultatus. Tiriant finansų sektoriaus, kaip finansializacijos formos, poveikį ekonomikos augimui dažniausiai yra naudojami finansinio tarpininkavimo (Rioja, Valev, 2004; Shen, Lee, 2006; Favara, 2003; Arcand ir kt., 2011; Cecchetti, Kharroubi, 2012; ir kt.), finansų sektoriaus gylio (Levine ir kt., 2000; Kendall, 2009; Roodman, 2009; ir kt.) ir pinigų kiekio rodikliai (Odedokun, 1996; Beck, Levine, 2004; Liang, Reichert, 2006; ir kt.). Atliktų mokslinių tyrimų rezultatai rodo, kad finansializacijos poveikio ekonomikos augimui nevienareikšmius rezultatus gali lemti ir analizuojamas laikotarpis. J. B. Angas (2009a, b), J. I. Choe (2003), C. K. Choongas (2012), T. Beckas ir kt. (2014) ir kt. tyrė finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį skirtingais laikotarpiais. Minėtų autorių tyrimų rezultatai rodo, kad finansializacijos poveikis ekonomikos augimui trumpuoju ir ilguoju laikotarpiais yra skirtingas.

Pasaulyje atlikta santykinai nedaug tyrimų, kuriuose analizuojama, nuo ko priklauso, koks bus finansializacijos poveikis ekonomikos augimui. Dažniausiai moksliniuose tyrimuose tik įvardijami veiksniai, galimai sąlygojantys finansializacijos poveikio skirtumus, tačiau jie plačiau neanalizuojami ir į tyrimus neįtraukiami. Dažniausiai mokslininkai tiria finansializacijos poveikį skirtingo išsivystymo lygio šalyse. Tiriant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, išsivystymo lygiui atspindėti naudojami pajamų lygio rodikliai (De Gregorio, Guidotti, 1995; Alguacil ir kt., 2011; Henderson ir kt., 2013; ir kt.); šalies specializacijos (Cheng ir kt., 2014; Ibrahim, Alagidede, 2018; ir kt.) ir žmogiškojo kapitalo rodikliai (Evans ir kt., 2002; Kendall, 2012; Maskay, 2012; Das ir kt., 2014; ir kt.). Taip pat mokslininkai kaip finansializacijos poveikį ekonomikos augimui sąlygojantį veiksnių įvardija institucinės aplinkos skirtumus, tačiau egzistuoja labai nedaug empirinių tyrimų, kuriais būtų siekiama tai pagrįsti. Mokslininkai nurodo, jog įvairūs institucinės aplinkos aspektai gali sąlygoti heterogenišką finansializacijos poveikį: teisinė aplinka (Haque ir kt., 2008; Graff, 2012; Caporale ir kt., 2015; ir kt.), korupcija (Kane, 1993; Khemani, Meyerman, 1998; Song ir kt., 2021; ir kt.), demokratiškumas ir politinis stabilumas (Beck, Honohan, 2007; Williams, 2019; ir kt.) ir pan. Keli mokslininkai nurodo, jog finansializacijos poveikio skirtumus gali sąlygoti susidariusi makroekonominė situacija (Demetriades, Rousseau, 2016; Caglayan ir kt., 2017; Rousseau, Wachtel, 2017; Lim, 2018; ir kt.).

Apibendrinant mokslinės problematikos ištirtumo lygį, galima teigti, jog mokslinėje literatūroje atkreipiamas dėmesys į tokias svarbias finansializacijos problemas: kokia yra finansializacijos genezė; kokia yra finansializacijos raiška bei jos padariniai; koks yra finansializacijos poveikis skirtingiems ekonomikos subjektams; kaip matuoti finansializaciją; kokius naudoti tyrimo metodus siekiant įvertinti finansializacijos poveikį; kokia yra priklausomybė tarp finansializacijos ir kitų ekonominių reiškinių konkrečiose šalyse; ir kt. Reikia pabrėžti, kad gauti mokslininkų tyrimų rezultatai dažnai yra priešaringi dėl pasirinktų skirtingų finansializacijos vertinimo rodiklių, metodų taikymo. Tai neleidžia daryti apibendrinamųjų išvadų apie finansializacijos poveikį ekonomikos augimui ir jo kryptį. Kadangi moksliniuose tyrimuose analizuojamos skirtingos šalys, kurios pasižymi ne tik finansializacijos lygio skirtumais, bet ir kitais ekonominiais aspektais, tai leidžia daryti prielaidą, kad heterogeniškas finansializacijos poveikis yra nulemiamas tam tikrų sąlygų. Mokslininkai tyrimuose dažniausiai vertina tiesioginį finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, tačiau neplėtojami tyrimai, kuriuose yra vertinamas finansializacijos poveikio heterogeniškumas. Dažniausiai mokslininkai tiria finansializacijos poveikį skirtingo išsivystymo lygio šalyse, o tyrimų rezultatai yra priešaringi: tiek aukšto, tiek žemo išsivystymo lygio šalyse nustatytas ir teigiamas, ir neigiamas finansializacijos poveikis, be to, skiriasi finansializacijos poveikio stiprumas. Taip pat mokslininkai įvardija, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui gali skirtis dėl institucinės aplinkos, nes geresnė institucinė aplinka sąlygoja investicijų produktyvumą. Tačiau mokslinėje literatūroje nėra tyrimų, kuriais būtų vertinama, kaip du veiksniai – šalies išsivystymo lygis ir institucinė aplinka, – veikiantys tuo pačiu metu, sąlygoja finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Verta pastebėti, kad nėra išplėtoti finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo tyrimai. Taigi finansializacijos reiškinio ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo susietumas bei kompleksiškas yra aktuali diskusijų tema tiek teoriniu, tiek ir praktiniu požiūriais, jo platesniam pažinimui ir skiriamas šis disertacinis darbas.

Įvertinus disertacijoje išanalizuotus tyrimus, galima teigti, jog finansializacijos poveikio heterogeniškumas, tuo pat metu sąlygojamas šalies išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos kokybės, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui nėra nagrinėtas. Tyrimas, atliktas šioje disertacijoje, skiriasi nuo anksčiau minėtų autorių tyrimų trimis aspektais. Pirma, disertacijoje siekiama įvertinti, ar finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra heterogeniškas. Tyrime vertinamas finansializacijos, institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio sąveikų poveikis ekonomikos augimui, t. y.

finansializacijos poveikis, tuo pačiu metu sąlygojamas institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio. Antra, finansializacijai aproksimuoti naudojamos keturios alternatyvos, o ne vienas finansializacijos lygį atspindintis indeksas. Indeksų naudojimas suvidurkina atskirų rodiklių reikšmes, todėl neleidžia įvertinti tikro tiriamo reiškinio poveikio ekonomikos augimui. Institucinei aplinkai vertinti naudojami šeši rodikliai, o šalių išsivystymo lygiui matuoti naudojami keturi rodikliai, siekiant įvertinti skirtingų institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio aspektų moderuojamą finansializacijos poveikį. Skirtingų rodiklių naudojimas leidžia įvertinti, ar finansializacijos poveikio skirtumai priklauso nuo poveikį sąlygojančių veiksnių aproksimacijai pasirinktų rodiklių. Trečia, disertacijoje yra tiriamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu. Dažniausiai mokslininkai tiria finansializacijos poveikį trumpuoju laikotarpiu. Tiriant ilgąjį laikotarpį yra minimalizuojama verslo ciklų bei įvairių šokų įtaka ekonomikos augimui. Taip pat finansializacijos ir jos poveikį sąlygojančių veiksnių įtaka ekonomikos augimui gali pasireikšti ne iš karto, o tik po kurio laiko. Dėl minėtų aplinkybių, analizuojant poveikį trumpuoju laikotarpiu, ryšys tarp tiriamų reiškinų gali būti nenustatytas, nors iš tiesų jis egzistuoja.

Mokslinė problema – kokie veiksniai bei kaip sąlygoja finansializacijos poveikį ekonomikos augimui ir kaip įvertinti heterogenišką finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui.

Mokslinio tyrimo objektas – finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui heterogeniškumas.

Darbo tikslas – ištyrus finansializacijos reiškinį ir jo heterogeniško poveikio ekonomikos augimui šaltinius, sudaryti heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo modelį ir jį empiriškai patikrinti įvairių pasaulio šalių atžvilgiu.

Siekiant iškelto tikslo, disertacijoje sprendžiami tokie **uždaviniai**:

1. Išanalizavus finansializacijos reiškinio interpretacijas apibendrinti finansializacijos turinį ir sampratą.

2. Apibendrinti ekonomikos augimo teorijas išskiriant ekonomikos augimo veiksnius ir identifikuoti heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui šaltinius.

3. Sudaryti finansializacijos heterogeniško poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo modelį ir tyrimo metodiką.

4. Įvertinti finansializacijos ir ekonomikos augimo rodiklių dinamiką ir tarpusavio ryšius.

5. Pagal siūlomą modelį empiriškai įvertinti finansializacijos heterogenišką poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui.

Darbo mokslinį naujumą ir praktinį reikšmingumą nusako šie rezultatai:

1. Atskleidus skirtingus finansializacijos aspektus ir požiūrius į finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, disertacijoje pagrįstas poreikis vertinti ne tik pastovų finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, bet ir heterogenišką. Atliekant mokslinių tyrimų analizę, išskirti pagrindiniai finansializacijos heterogeniško poveikio šaltiniai, kurie sąlygoja finansializacijos poveikio ekonomikos augimui skirtumus. Taip pat identifikuoti heterogenišką poveikį sąlygojančius veiksnius atspindintys kintamieji. Skirtingi finansializaciją ir heterogenišką poveikį sąlygojantys kintamieji parodo, dėl kokių priežasčių skiriasi finansializacijos poveikis ekonomikos augimui.

2. Atlikus finansializacijos poveikio ekonomikos augimui teorinę analizę ir remiantis kitų mokslininkų empirinių tyrimų rezultatų apibendrinimu, sudarytas heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui vertinimo modelis. Į modelį įtraukti du finansializacijos poveikį sąlygojantys veiksniai – institucinė aplinka ir šalies išsivystymo lygis. Finansializacijos poveikio heterogeniškumą parodo finansializacijos, institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio kintamųjų sąveikos. Modelis gali būti taikomas analizuojant heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, kuris tuo pačiu metu yra sąlygojamas dviejų veiksnių.

3. Atliekant heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui vertinimą, naudojami keturi alternatyvūs tiriamo finansializacijos aspekto rodikliai, nustatyta finansinio gilėjimo poveikio kryptis ir minėto finansializacijos aspekto poveikio skirtumai. Naudojant sudarytą finansinio gilėjimo indeksą nustatytas neigiamas statistiškai reikšmingas poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui aukštesnio išsivystymo lygio šalyse.

4. Nustatyta, kad tiriamo finansializacijos aspekto poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui priklauso nuo šalies išsivystymo lygio ir šalies institucinės aplinkos. Taip pat naudojant keturis alternatyvius finansinio gilėjimo rodiklius nustatytas skirtingas poveikis ekonomikos augimui ilgoju laikotarpiu. Finansializacijos, aproksimuojamos bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui rodikliu, nustatytas poveikis ekonomikos augimui yra neigiamas arba statistiškai nereikšmingas, priklausomai nuo šalies išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos bei jiems atspindėti naudojamų rodiklių. Finansializacijos, aproksimuojamos finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų ar bankų valdomo turto rodikliais, poveikis ekonomikos augimui gali būti tiek teigiamas, tiek neigiamas. Aukštesnio išsivystymo šalyse dažniausiai pasireiškia neigiamas finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, o žemo

išsivystymo šalyse – teigiamas. Finansializacijos, aproksimuojamos likvidžių įsipareigojimų rodikliu, dažniausiai statistiškai reikšmingas poveikis pasireiškia žemesnio išsivystymo lygio ir geresnės institucinės aplinkos šalyse, o poveikis gali būti tiek teigiamas, tiek neigiamas.

5. Heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo rezultatai gali būti svarbūs ir praktiškai naudojami institucijose, kuriose yra priimami sprendimai siekiant skatinti ekonomikos augimą ir sumažinti neigiamą finansializacijos poveikį.

6. Gauti tyrimo rezultatai gali būti naudojami kuriant ar plėtojant šalių ekonominio augimo strategijas.

Disertacijos tyrimo hipotezės. Siekiant įvertinti heterogenišką finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, keliamos šios hipotezės:

H1: *Finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui yra veikiamas tuo pačiu metu ir institucinės aplinkos, ir šalies išsivystymo lygio.*

H2: *Finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui heterogeniškumas nepriklauso nuo tiriamų institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio aspektų.*

H3: *Dėl geresnės institucinės aplinkos tiek aukštesnio, tiek žemesnio išsivystymo lygio šalyse yra stipresnis teigiamas (silpnėsnis neigiamas) finansializacijos poveikis ekonomikos augimui.*

Disertacijos tyrimo apribojimai. Disertacijoje empirinio tyrimo sritis yra susiaurinta ir apima finansinį gilėjimą, todėl tyrime nėra analizuojami kiti finansializacijos aspektai ir formos, o finansializacijai aproksimuoti naudojami finansinio gilėjimo rodikliai. Disertacijoje atsiribota nuo ekonomikos augimo poveikio finansializacijai, t. y. šiame darbe tiriamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui.

Remiantis moksliniais tyrimais identifikuoti finansializacijos poveikio ekonomikos augimui heterogeniškumo šaltiniai, tačiau sudarytas regresijos modelis leidžia įvertinti finansializacijos poveikio heterogeniškumą, sąlygojamą tik dviejų veiksnių.

Mokslinio tyrimo metodai. Siekiant apibrėžti finansializacijos reiškinio koncepciją, turinį, identifikuoti ekonomikos augimo veiksnus ir atskleisti heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui šaltinius, naudojama teorinių studijų bei atliktų empirinių tyrimų analizė, palyginimo metodai, išanalizuotų empirinių tyrimų rezultatų grupavimas ir apibendrinimas. Vertinant disertacijos mokslinės problematikos ištirtumo lygį ir sudarant tyrimo modelį bei metodiką, apibendrinama mokslinė literatūra, atliekamas lyginimas, taikomi grupavimo ir modeliavimo metodai.

Siekiant ištirti ir palyginti finansializacijos heterogenišką poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui atliekama statistinių duomenų analizė, grupavimas, lyginamoji analizė, taikomas grafinis duomenų vaizdavimas, panelinių duomenų koreliacinė ir regresinė analizė. Vertinant heterogenišką finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui taikomas apibendrintas mažiausių kvadratų metodas. Atsižvelgiant į heteroskedastiškumo problemą, regresijos lygčių įverčiai apskaičiuoti naudojant stabilizuotų liekamųjų paklaidų regresiją (HCCME). Ekonometrinių skaičiavimų patikimumui vertinti naudojamas Fisherio F testas, Woodridge autokoreliacijos testas. Hipotezėms priimti arba atmesti ir išvadoms formuluoti naudojama loginė analizė.

Disertacijos loginė seka. *Pirmoje disertacijos dalyje* yra sprendžiami 1 ir 2 uždaviniai: analizuojamos finansializacijos reiškinių koncepcijos, finansializacijos reiškinių turinys, formos ir aspektai. Apibendrintos ekonomikos augimo teorijos ir išskirti ekonomikos augimo veiksniai. Taip pat analizuojami ir apibendrinami mokslinė literatūra ir empiriniai tyrimai finansializacijos tematika. Atlikus finansializacijos poveikio ekonomikos augimui mokslinių tyrimų analizę, identifikuoti heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui šaltiniai. Remiantis atlikta mokslinės literatūros ir empirinių tyrimų analize, formuluojamas disertacinio tyrimo hipotezės.

Antroje disertacijos dalyje sprendžiamas 3 uždavinys: sudarytas heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui vertinimo modelis, pristatomi empiriniame tyrime naudojami kintamieji. Pateikiama heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo metodika, kurią sudaro 3 etapai: (I) finansializacijos ir ekonomikos augimą atspindinčių rodiklių dinaminė analizė, (II) finansializacijos ir ekonomikos augimą atspindinčių rodiklių tarpusavio ryšių analizė, (III) heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimas.

Trečioje disertacijos dalyje sprendžiami 4 ir 5 uždaviniai: tikrinama antroje disertacijos dalyje pateikta metodika – atliekama finansializacijos ir ekonomikos augimą atspindinčių rodiklių tarpusavio ryšių ir dinaminė analizė, tikrinamos sukurto modelio taikymo galimybės, pateikiami tyrimo rezultatai.

1. HETEROGENIŠKO FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO EKONOMIKOS AUGIMUI TEORINIAI ASPEKTAI

1.1. Finansializacijos reiškinio turinys ir jo interpretacijos

Nors finansializacija yra aktualus šių dienų reiškinys, moksliniuose tyrimuose finansializacijos samprata nėra plačiai analizuojama, todėl reikia apibrėžti šį procesą. Terminas „finansializacija“ kilmė yra neaiški, nors jis vis dažniau pradėtas vartoti XX a. dešimtojo dešimtmečio pradžioje ir buvo suprantamas kaip finansinė revoliucija, kuri siejama su pokyčiais finansų rinkose. Tačiau, pasak J. B. Fosterio (2007), pagrindinis finansinio sektoriaus ir galios didėjimo klausimas buvo analizuojamas maždaug nuo XX a. septintojo dešimtmečio pabaigos. Intelektualių požiūrių, finansializaciją įkvėpė M. Friedmanas ir Čikagos mokyklos darbai šiuolaikinėje ekonomikoje. Ši doktrina ir neoliberali mintis paskatino R. Reaganą ir M. Thatcher įgyvendinti plačias dereguliacijos reformas, kurios paskatino finansializacijos plėtrą. Antrasis finansializacijos stimulus buvo 1971 m. vykęs pasaulio monetarinės sistemos žlugimas, kuris nutraukė ryšį tarp pagrindinių valiutų ir aukso, o vyriausybėms ir centriniam bankams buvo suteikta laisvė leisti popierinius pinigus. Pernelyg didelis finansinis liberalizmas paskatino finansinę plėtrą, daugiausia didinant finansų sektoriaus dalį nuo BVP (Szunke, 2014). Mokslinėje literatūroje vyrauja nuomonė, jog pasaulio ekonomikos pokyčius sąlygoja minėtas finansializacijos reiškinys.

Remiantis C. Bartholdu ir kt. (2017), Antrojo pasaulinio karo pabaigoje pasaulinė finansų sistema buvo laikoma tarptautinio reguliavimo objektu. „Bretton Woods“ sistema leido atkurti pasaulinę finansų sistemą, kuri buvo sunaikinta Didžiosios depresijos metu, ir suformavo Keyneso makroekonominės politikos įgyvendinimo principus (Dooley ir kt., 2004; Mearsheimer, 2019). Pasaulinės institucijos, tokios kaip Tarptautinis valiutos fondas, Bendrasis susitarimas dėl muitų, tarifų ir prekybos, kuris 1995 m. tapo Pasaulio prekybos organizacija, Tarptautinis rekonstrukcijos ir plėtros bankas (Pasaulio bankas), siekė sudaryti palankesnes sąlygas tarptautinei prekybai reguliuojamoje finansinėje aplinkoje, nes buvo laikomasi nuostatos, jog padidėjusi prekyba, o ne panaikintas finansų reguliavimas, atkurtų gerovę (Bryan, Rafferty, 2014; Bhatasara, 2013; Yiping, 2016).

„Bretton Woods“ sistemą destabilizavo du veiksniai. Pirmiausia, JAV ekonomikos pagrindas buvo fiksuotas aukso ir JAV dolerio vertės santykis. Antra, JAV mokėjimų balanso deficitai nuolat didėjo, todėl mažėjo pasitikėjimas doleriu, kaip valiuta. Sistemos susitarimai baigė galioti

1971 m., kuomet JAV prezidentas R. Nixonas nutraukė fiksuotą aukso ir JAV dolerio vertės santykį, kuris buvo 35 doleriai už unciją. Tai lėmė dolerio devalvaciją kitų valiutų atžvilgiu ir prasidėjo laisvai kintančių valiutų kursų era (Bryan, Rafferty, 2014; Chen, Lai, 2008; Desai, 2015; Griffiths, 2018; ir kt.). Kiti finansinio reguliavimo panaikinimo ar liberalizavimo aspektai apima kapitalo kontrolės panaikinimą (Bordo ir kt., 2001; Eichengreen, Bordo, 2002; James, 2018): JAV ją panaikino 1974 m., Jungtinėje Karalystėje – 1979 m., 1980 m. ir dešimtojo dešimtmečio pradžioje reguliavimas buvo panaikintas kitose pažangiose kapitalistinėse šalyse. C. Bartholdas ir kt. (2017) tai įvardija kaip „finansinių represijų“ amžiaus pabaigą.

Minėti pokyčiai sąlygojo JAV finansų korporacijų pelno normų kilimą. Pavyzdžiui, jau iki 1982 m. jų pelno normos viršijo pramoninių korporacijų pelningumą, o dėl šios priežasties finansinių korporacijų turto vertės santykis su nefinansinių korporacijų turtu JAV išaugo nuo maždaug 10 proc. 1970 m. iki 30 proc. 2000 m. (Duménil, Lévy, 2005). Siekiant didesnio pelno, nefinansinės korporacijos taip pat pradėjo veikti finansų sektoriuje, todėl jų investicinio portfelio pajamų ir grynujų pinigų srauto santykis nuo 1970 m. iki 2000 m. padvigubėjo (Krippner, 2005; De Angelis, Harvie, 2008; McNally, 2009; Mohun, 2006; Davies ir kt., 2011). Tačiau 1997–1998 m. Azijos krizė parodė, kad dėl pernelyg didelio kapitalo kaupimo kyla naujos problemos, kurios sąlygoja pasaulines finansines krizes, glaudžiai susijusias su didėjančiu asmeninio kredito ir skolos lygiu (McNally, 2009; Turbulence Collective, 2009).

Remiantis C. Bartholdu ir kt. (2017), N. Fraser ir A. Pettifor (2018), galima teigti, kad perėjimas nuo pramoninio prie finansinio kapitalizmo, kapitalo perkėlimas iš gamybos į finansų rinkas glaudžiai susiję su neoliberalizmu. Kartu su neoliberalizmu pasaulyje prasidėjo finansializacijos procesas, kuris siejamas su didėjančiu finansinių motyvų, finansų rinkų, finansų subjektų ir finansų institucijų vaidmeniu vidaus ir tarptautinės ekonomikos veikloje. C. Lapavitsas (2011), Z. Baumanas (2011), S. Khamis ir kt. (2016) nurodo, kad kitas finansializacijos aspektas yra didėjantis individualių pajamų papildymas skolinantis, t. y. tai, kas gali būti suprantama kaip neoliberalus sandoris, kai darbuotojai priima pastovius atlyginimus už lengvai prieinamą kreditą, pigius maisto produktus, drabužius, elektronikos ir kitas prekes.

Taigi galima teigti, kad finansializacijos reiškinys susiformavo vyraujant neoliberalizmo ideologijos idėjoms. Politinė ideologija, kuria siekiama ekonomikos vystymosi ir politinio suverenumo taikant ekonominio liberalizmo principus, po Antrojo pasaulinio karo pradėta vadinti

neoliberalizmu. Neoliberali politika grindžiama ekonomine laisve: ekonominė galia yra atskirta nuo vyriausybės politinės galios ir priklausanti privatiems asmenims, nes tai leidžia apsaugoti piliečius nuo vyriausybės kišimosi į jų privatų gyvenimą. Neoliberalizmas apibrėžia ribotus valstybės veiksmus politikoje, kurie yra orientuoti į palankių reglamentų verslo įmonėms kūrimą ir privataus kapitalo kaupimą (Schultz, 2010; Bhatasara, 2013). Šios ideologijos šalininkai pabrėžia, kad kiek įmanoma labiau turėtų būti sumažintas valdžios kišimasis į rinkos santykius, nes tai pažeidžia natūralią ir ekonominę naudą teikiančią sistemą. Taip pat neoliberalizmo atstovai pasisako už valdžios kišimosi į pinigų politiką apribojimą, nes tai kenkia šalies ekonomikai, individualiai laisvei bei neatitinka laisvos ir liberalios visuomenės idėjų (Vinkus, 2002; Van Dijk, 2006; Ferguson, 2010; Rey-Araújo, 2019).

Vystantis neoliberaliai politikai tarptautinės finansų institucijos susitarė dėl fiskalinės drausmės, valstybių išlaidų perorientavimo ir mokesčių reformų, palūkanų normų, prekybos ir įplaukų iš užsienio investuotojų liberalizavimo, decentralizacijos ir nuosavybės teisių užtikrinimo. Šios ideologijos šalininkai ieškojo naujų alternatyvų skatinti rinkos augimą, tačiau taip pat palaikyti tolygų nuosavo kapitalo ir naudos augimą. Todėl neoliberalizmo ideologija yra laikoma transnacionalinio turto, kapitalo kaupimo ir koncentracijos strategijos pagrindu, paremtu liberalizmu. Taigi finansializaciją paskatino neoliberalizmas, kuris akcentavo rinkų liberalizavimą ir reguliavimų panaikinimą.

Vienas iš pirmųjų mokslininkų, kuris pradėjo vartoti finansializacijos sąvoką, buvo G. Arrighi (1994), tačiau jis nepateikė aiškaus sąvokos apibrėžimo, o savo darbuose akcentavo investicijų perkėlimą iš gamybos į finansų sektorių. Dažniausiai siekiant apibrėžti finansializaciją yra cituojama G. Epsteino (2005) pateikiama šio reiškinio apibrėžtis, bet įvairiuose tyrimuose mokslininkai finansializacijos sąvoką aiškina skirtingai ir pabrėžia skirtingus aspektus. Mokslinėje literatūroje pateikiamų finansializacijos apibrėžimų turinys priklauso nuo mokslininkų tyrinėjamų objektų ir pasirinktų tyrimo tikslų. Gilesnė bei išsamesnė finansializacijos reiškinio apibrėžčių analizė gali prisidėti prie bendro supratimo vystymo. Tokia analizė gali būti pagrindu formuojant išsamesnę finansializacijos reiškinio apibrėžimą. Siekiant šio tikslo, 1.1 lentelėje chronologine tvarka pateikiami ir analizuojami mokslo šaltiniuose pateikti finansializacijos apibrėžimai.

Finansializacijos koncepcija

Autorius, metai	Koncepcija
K. Williams, 2000	Finansializacija – tai procesas, kai tikslai padidinti įmonių akcininkų grąžą tampa dominuojantys strateginiame didelių korporacijų valdyme.
R. Martin, 2002	Finansializacija yra ne tik ekonominis, bet ir kultūrinis procesas: juo siekiama apibrėžti normą „gyventi su rizika“, kuri vertina riziką ir kaip grėsmę, ir kaip galimybę.
E. Stockhammer, 2004	Finansializacija yra padidėjęs nefinansinio verslo aktyvumas finansų rinkose, matuojant jį atitinkamais pajamų šrautais.
G. Epstein, 2005	Finansializacija reiškia didėjantį finansinių motyvų, finansų rinkų, finansinių veikėjų ir finansų įstaigų vaidmenį veikiant vidaus ir tarptautinėms ekonomikoms.
G. Krippner, 2005	Finansializacija – tai kaupimo modelis, kai vis didesnė pelno dalis gaunama per finansinius kanalus, o ne per prekybą ir prekių gamybą.
T. Andersson ir kt., 2007	Finansializacija apibūdinama kaip įmonių valdymo, veiklos ir rezultatų pokyčiai, kuriuos sąlygoja išaugusi akcijų paklausa akcijų rinkose, siekiant gauti finansinę grąžą.
T. Palley, 2007	Finansializacija yra procesas, kurio metu finansų rinkos, finansinės institucijos vis labiau veikia ekonominę politiką ir ekonominius rezultatus.
M. B. Aalbers, 2008	Būstas yra pagrindinis finansializacijos aspektas. Finansializacija – tai namų ūkių galimybė gauti hipoteką, kuri vis labiau priklauso nuo finansų rinkų, o jose hipoteka pakeičiama vertybiniais popieriais.
R. Dore, 2008	„Finansializacija“ yra šiek tiek panaši į „globalizaciją“ – tai tarpusavyje susijusių – ekonominių, politinių, kultūrinių, technologinių ir kt. – procesų tinklas, per kurį finansai išplėtė savo įtaką už rinkos ribų ir į kitas socialinio gyvenimo sritis.
M. Ratajczak, 2009	Tai situacija, kai finansų rinkos vis labiau veikia ekonominę politiką ir valdymo pasekmes.
A. D. Zalewski, C. J. Whalen, 2010	Besikeičiantis finansų sistemų poveikis ekonominei gerovei paprastai vadinamas finansializacija.
C. Poppe, 2011	Vartotojai yra priklausomi nuo kreditavimo, idant išlaikytų įprastą gyvenimo būdą. Tai vadinama finansializacija, kuri, viena vertus, gali padidinti gerovę, kita vertus – gali sukurti padidintą riziką ir neapibrėžtumą skolininkui.
C. Lapavitsas, J. Powell, 2013	Tai struktūriniai nefinansinių įmonių, bankų ir darbuotojų santykių pokyčiai, kuomet darbuotojai ir kiti asmenys įtraukiami į finansų sistemą, kad jie galėtų patenkinti pagrindinius savo poreikius.
A. Szunke, 2014	Finansializacija gali būti suprantama kaip procesas, kurio metu rinkos ir jų dalyviai daro didesnę įtaką įmonių ir (arba) bendrovių veikimui.
N. Van der Zwan, 2014	Finansializacija – tai procesas, kuomet asmenys ir įstaigos gauna pajamas iš finansinio turto ir pervedimų.
F. Thomson, S. Dutta, 2015	Finansializacija turi būti suprantama kaip radikali permainos finansų sektoriuje, kurios pakeitė visą ekonomiką – nuo namų ūkių ir įmonių iki pinigų sistemų bei prekių rinkų veikimo.
Z. Tamašauskienė ir kt., 2016	Finansializacija reiškia finansų sektoriaus didėjančią reikšmę ekonomikoje.
B. Fine, 2017	Finansializacija apima finansų rinkų, institucijų ir priemonių plėtrą; finansinio reguliavimo panaikinimą ir liberalizavimą; finansinių inovacijų augimą; didėjantį finansų dominavimą gamybos srityje;

Autorius, metai	Konceptija
	didėjančių vyriausybių, firmų ir namų ūkių pasitikėjimą rinkos koordinavimo mechanizmais; būsto kapitalo prieaugio panaudojimą užstatui; finansų skverbimąsi į socialines sritis; priklausomybe nuo rinkų.
D. Tori, Ö. Onaran, 2018	Finansializacija yra save stiprinantis socialinis ir ekonominis procesas, kuris pasireiškia didėjančia elgesio svarba, kurį lemia finansų sektoriaus veikimas.
M. J. Dávila-Fernández, L. F. Punzo, 2019	Finansializacija apibrėžiama kaip finansinio turto padidėjimas pagamintos produkcijos vienetui.
I. Erol, 2019	Finansinis asmenų, namų ūkių ir firmų įtraukimas bei jų galimybės skolintis iš vidaus ir išorės šaltinių.
S. Saritas, 2019	Finansializacija yra pagrindinė neoliberalios epochos charakteristika, kuri siejama su pokyčiais finansų sektoriuje, nefinansiniame sektoriuje ir namų ūkių kasdieniniame gyvenime.

Šaltinis: sudaryta pagal Williams, 2000; Martin, 2002; Stockhammer, 2004; Epstein, 2005; ir kt.

Atlikta finansializacijos termino apibrėžimų interpretacijų analizė atskleidė tam tikrus šio termino apibrėžimo požymius, tačiau laiko atžvilgiu finansializacijos samprata nėra iš esmės pasikeitusi. Finansializacijos reiškinio apibrėžtyse tiesiogiai ar netiesiogiai atspindėtas ne tik ekonominis, bet ir socialinis reiškinio aspektas, pateiktos apibrėžtys skiriasi apimtų dimensijų skaičiumi ir savo detalumu, tačiau mokslinėje literatūroje pasitaiko ir klaidinančių finansializacijos termino apibrėžimų. Pavyzdžiui, S. Sullivan (2012) vartoja finansializacijos sąvoką kalbėdama apie aplinkos apsaugą, tačiau konkrečiai nėra įvardijama, ką ji reiškia tiriamame kontekste. Svarbu atkreipti dėmesį, jog finansializacija vis plačiau vartojama įvairiame kontekste ir siejama ne tik su pokyčiais ekonomikoje. Pavyzdžiui, S. Jainas ir D. Gabor (2020) vartoja sąvoką *skaitmeninė finansializacija* (angl. *digital financialisation*), kurią aiškina kaip neišvengiamą (o dažnai ir priverstinį) dviejų, iki tol atskirų, žmonių gyvenimo aspektų – skaitmeninių technologijų ir finansinių operacijų – sujungimą į vieną visumą. Anksčiau visos finansinės operacijos buvo atliekamos tam tikrose finansinėse įstaigose – bankuose. Vystantis technologijoms finansinės operacijos buvo perkeltos į elektroninę erdvę, išpopuliarėjo elektroninės bankininkystės paslaugos, kurios suteikė galimybę tiek įmonėms, tiek gyventojams atlikti finansines operacijas nevykstant į finansines įstaigas. Tačiau dėl skaitmeninės finansializacijos finansų institucijose teikiama vis mažiau paslaugų – nevykdomos arba labai ribojamos grynųjų pinigų operacijos, kreditų, draudimo ir kitos sutartys sudaromos elektroniniu būdu. Tai asmenis, nesinaudojančius naujausiomis technologijomis, priverčia atsisakyti tam

tikrų finansinių operacijų ir paslaugų arba tapti skaitmeninių technologijų naudotojais.

Literatūroje pateikiamas finansializacijos apibrėžtis galima kategorizuoti keliais aspektais. Pirmiausia, pačiu bendriausiu požiūriu galima teigti, kad iš esmės, apibūdinant finansializacijos reiškinį, pateikiamos apibrėžtys grįstos finansializacijos poveikiu mikroekonominiams ir makroekonominiams subjektams. Makroekonominiu požiūriu finansializacija apima finansų rinkų ir finansų įstaigų vaidmens didėjimą šalių ir pasaulio ekonomikose (Epstein, 2005; Palley, 2007; Zalewski, Whalen, 2010; Tamašauskienė ir kt., 2016; Krippner, 2005; Van der Zwan, 2014; ir kt.). O mikroekonominiu požiūriu apibūdinant finansializaciją yra akcentuojama įmonių investavimo sprendimai, lemiantys gamybos apimtį, gyventojų skolinimasis (Dymski, 2010; Lapavitsas, 2011; Lapavitsas, Powell, 2013; Appleyard ir kt., 2016; ir kt.).

Pateikti apibrėžimai atspindi daugiamatį finansializacijos proceso pobūdį. Atsižvelgiant į autorių pateiktose sąvokose esančius raktinius žodžius, galima teigti, jog finansializacija apima pokyčius šalių ekonomikoje ir visuomenėje trimis pagrindiniais aspektais: pačiame finansų sektoriuje, produktyvioje pramonėje ir jos santykiuose su finansais bei namų ūkiuose. Apibendrinant galima teigti, kad finansializacijos sąvoka vartojama siekiant apibūdinti tokius plačius, tarpusavyje susijusius, tačiau skirtingus reiškinius kaip finansų rinkų globalizacija, finansinių investicijų ir pajamų iš tokių investicijų augimas, didėjanti akcininkų vertės (angl. *Shareholder value*) svarba priimant ekonominius sprendimus, besikeičianti įmonių valdymo struktūra ir besikeičiantys namų ūkių investavimo bei skolinimosi sprendimai.

Finansializacijos procesai yra glaudžiai susiję su kapitalistinių ekonomikų veikimu, o pastaraisiais dešimtmečiais finansializacijos procesą skatino globalizacija ir neoliberalizmas. M. Sawyerio (2017) teigimu, nėra galimybės išskirti finansializacijos poveikio, siejamo su kapitalizmo veikimu, ekonomikos augimui. Svarbu pabrėžti, jog mokslinėje literatūroje (Dreher, 2006; Gygli ir kt., 2019; ir kt.) dažnai vartojama sąvoka *finansinė globalizacija* kaip sąvokos *finansializacija* sinonimas. Remiantis mokslininkais A. Dreheriu (2006), S. Gygli ir kt. (2019), finansializacija yra vienas iš pasaulinės globalizacijos aspektų. Globalizacija apima socialinę, politinę ir ekonominę dimensijas, o vienas iš ekonominės globalizacijos aspektų yra finansializacija, kurią minėti mokslininkai įvardija kaip finansinę globalizaciją. Tačiau R. Levine (2001), J. A. Azkunaga ir kt. (2013) finansializaciją įvardija kaip finansinės globalizacijos pasekmę. Išanalizavus mokslinėje literatūroje (Prasad ir kt., 2003; Schmukler, 2004; Gudmundsson,

2008; Kose ir kt., 2009; Hale, 2011; García, 2012; Lund ir kt., 2013; ir kt.) pateikiamas finansinės globalizacijos sąvokas galima teigti, jog šios sąvokos nėra tapačios ir jas vartoti kaip sinonimus yra netikslinga. Finansinė globalizacija yra siejama su globalia finansų sistema, kuri apima užsienio valiutų sandorius, paskolas, tiesiogines užsienio investicijas, tarptautines obligacijas, nuosavybės popierius, akcijas ir kitus finansinius srautus. Taigi finansinė globalizacija yra siauresnė sąvoka, kuri apima tik kai kuriuos finansializacijos reiškinio aspektus.

Siekiant suprasti finansializacijos reiškinį, turėtų būti plačiau analizuojamos įvairios finansializacijos formos. Iš esmės tai yra ekonominiai reiškiniai, kuriuos apima finansializacija, pavyzdžiui, finansų sektoriaus augimas, finansų rinkų augimas, nefinansinių įmonių finansializacija, namų ūkių finansializacija.

Finansų sektoriaus augimą galima lengvai įvertinti atsižvelgiant į pajamų, darbo užmokesčio ar pelno dalį, įgyjamą šiame sektoriuje. Kartu su finansų sektoriaus augimu didėja ir finansinių paslaugų kainos (Philippon, 2014; Bazot, 2014; ir kt.), finansų rinkų dereguliavimas (Krippner, 2011; Philippon, Reshef, 2012; ir kt.) bei daugiausiai uždirbančių darbuotojų skaičius (Godechot, 2012; Bell, Van Reenen, 2013; Boustanifar ir kt., 2014; Denk, 2015; ir kt.).

Mokslininkai R. Greenwoodas ir D. Scharfsteinas (2013) pažymi, kad finansų rinkos pradėjo plėstis XX a. devintojo dešimtmečio viduryje. Tai pasireiškia ekonominių veiklų finansavimu, kurį teikia bankai, pavyzdžiui, suteikiamos paskolos kitiems bankams, nefinansinėms įmonėms, vyriausybei, namų ūkiams. Kaip finansų rinkų plėtros priežastį galima įvardyti finansų rinkų liberalizavimą ir dereguliavimą (Hall, Soskice, 2001; Streeck, 2008; ir kt.). Finansų rinkos plėtra iš esmės pakeitė finansavimo ryšių pobūdį įvedant finansinių sutarčių standartizavimą, todėl jas galima lengviau tarpusavyje palyginti, ir likvidumą, dėl kurio lengviau galima panaikinti finansinius ryšius beveik be nuostolių. Tačiau minėtos savybės pagerina trumpalaikį arbitražą ir sudaro galimybes spekuliacijoms (Godechot, 2016). Taigi, finansų rinkų plėtra apima sekiuritizaciją – finansinio turto, ypač paskolų, pakeitimą vertybiniais popieriais – ir visų rūšių vertybinių popierių prekybos apimties augimą.

Finansializacija siejama su finansų sistemos augimu ekonomikoje, didėjančia politine ir socialine svarba, naujų finansinių priemonių kūrimu, sekiuritizacija bei išvestinėmis finansinėmis priemonėmis ir kt. Finansializacija pakeitė finansų sektoriaus ir gamybos sektoriaus santykį, o įmonių, korporacijų valdomas turtas perkeliamas į finansų sektorių, nes vis daugiau dėmesio skiriama akcininkų vertės kūrimui. Išaugus pasaulinio

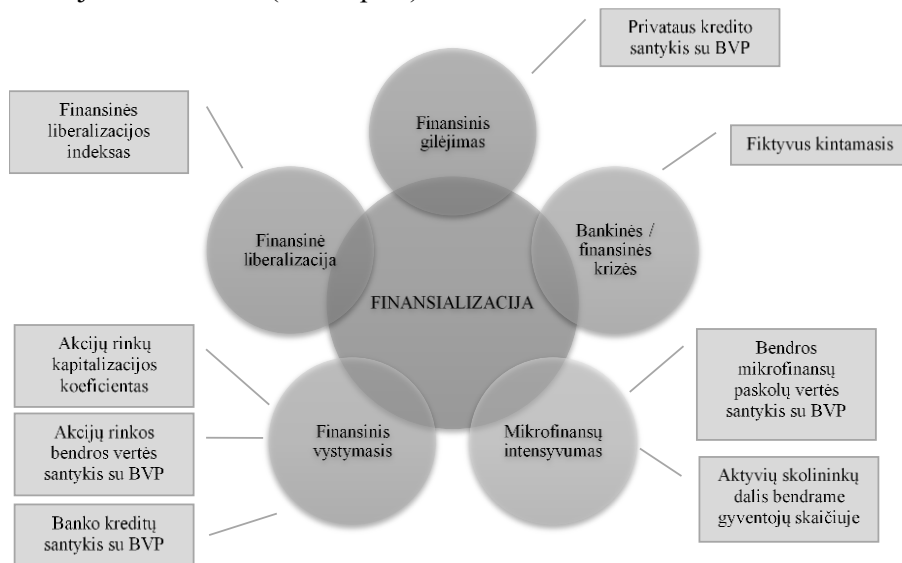
finansinio turto vertei, finansų rinkos išaugo ne tik absoliučiu dydžiu, bet ir santykinė išraiška: pasaulinių finansinių sandorių vertė viršijo gamybos ir prekybos apimtį. Finansų rinkos labai išsiplėtė, įskaitant ir rinkos kapitalizaciją. Finansų rinkų vystymuisi didelę įtaką turėjo naujosios technologijos. Kompiuterizuota (algoritminė) prekyba akcijomis (angl. *high-frequency trading*) jau 2012 m. sudarė apie 70 proc. finansų rinkos veiklos JAV ir šiek tiek mažiau nei 40 proc. Europoje. Informacinės technologijos taip pat palengvino kredito reitingų ir skaičiavimo statistinių modelių sudarymą, nes padėjo bankams atlikti masinius vertinimus, kurie anksčiau užimdavo daug laiko atliekant individualizuotus kredito rizikos vertinimus (Smith, 2014). Finansų rinkų plėtra taip pat apima vis daugiau įvairių sandorių ir rinkos dalyvių.

Tačiau finansializacija neapsiriboja tik finansų rinkomis ir jų plėtra. Finansializacija peržengė institucinių sektorių ribas, todėl veikia ir nefinansines įmones. Finansializacijos procesas pakeitė investavimo modelius, todėl nefinansinės įmonės taip pat tapo finansializacijos subjektu kartu su akcininkų vertės orientavimo prioritetu ir aktyvesniu jų dalyvavimu finansų rinkų veikloje. Taip pat didėjo internacionalizavimas ir įsitraukimas į užsienio akcijų rinkas. Internacionalizacija paskatino integraciją į jau finansializuotas globalias rinkas ir vertės grandines (Isaacs, 2016). Viena iš pagrindinių modifikuotų investicinių modelių pasekmių yra nuolatinis įsigyjamo finansinio turto didėjimas, o kartu mažėja formuojamas įmonių realusis kapitalas. Nefinansinių įmonių veiklą iš esmės pakeitė siekis didinti akcininkų vertę ir vis didesnis įsitraukimas į finansų rinkų veiklą (Useem, 1996; Fligstein, 2002; Heilbron ir kt., 2014; ir kt.). Dėl šios priežasties keitėsi nefinansinių įmonių valdymo politika, kuri tapo nukreipta prieš tradicinį investavimą ar reinvestavimą, todėl pirmenybė teikiama akcininkų atlyginimams mokant dividendus arba išpirkus akcijas (Lazonick, O'Sullivan, 2000; ir kt.). Ši politika taip pat kaip finansavimo šaltinį akcentuoja kreditus bei paskolas ir orientuojasi į dosnius skatinamuosius darbo užmokesčio paketus nefinansinių įmonių vadovams (Jensen, Murphy, 1990; Dobbin, Jung, 2010; ir kt.). Taigi minėta nefinansinių įmonių valdymo politika sumažina įmonių investicijų produktyvumą ir prisideda prie produktyvaus darbo išstūmimo, palyginti su finansiniu darbu (Orhangazi, 2008; Hecht, 2014; ir kt.). Be to, ilgainiui nefinansinės įmonės pradėjo veikti kaip bankai, didėjo jų finansinių operacijų apimtis (Krippner, 2005). Taigi įmonės įsigyja didelius vertybinių popierių portfelius ir derina prekių ar paslaugų pardavimą suteikiant vartojimo kreditą.

R. Martinas (2003) ir S. Montagne (2006) įvardija dar vieną finansializacijos formą – namų ūkių finansializaciją, kuomet namų ūkių

santaupos per investicinius fondus yra nukreipiamos į vertybinius popierius. Be to, esant vangiam ekonomikos augimui ar šaliai patiriant ekonominę krizę namų ūkiai gali skolintis, siekdami išlaikyti ar pagerinti savo gyvenimo gerovę, ypač pasinaudoję būsto paskola, vartojimo kreditu ar studento paskola (Streeck, 2014; Poon, 2009; ir kt.). Didelę įtaką skolinimasis turėjo 2008–2009 m. krizei ir tai leido įvertinti namų ūkių skolinimosi įtaką finansializacijos dinamikai. Paskolos gali būti pagrindinis komponentas, kuris daro reikšmingą poveikį finansinių burbulų formavimuisi ir sproгимui (Jordà ir kt., 2014). Galiausiai namų ūkių finansializacija atlieka tarpininkavimo vaidmenį finansų sektoriuje ir už tai namų ūkiai gauna pajamas.

Tačiau mokslininkų požiūriai skiriasi, jie nevienodai aiškina finansializacijos reiškinio turinį. L. Diliuvienė ir Z. Tamašauskienė (2019) apibendrina skirtingus mokslininkų požiūrius ir susistemintai pateikė identifikuotus finansializacijos aspektus bei dažniausiai jiems atspindėti naudojamus rodiklius (žr. 1.1 pav.).



Šaltinis: sudaryta pagal Diliuvienė, Tamašauskienė, 2019

1.1 pav. Finansializacijos turinys

Finansinis gilėjimas dažniausiai siejamas su finansinių institucijų veikimu ir jų plėtra. Finansinis gilėjimas paprastai reiškia padidėjusį pinigų pasiūlos ir BVP santykį arba tam tikrą kainų indeksą. Tai siejama su likvidžiais pinigais: kuo daugiau likvidžių pinigų yra ekonomikoje, tuo labiau tikėtinas ekonomikos augimas. Taigi finansinis gilėjimas paprastai suvokiamas kaip finansinio turto ir likvidumo didėjimas. Finansinių krizių

priežastis yra tam tikri įvykiai finansų rinkose (turto, vertybinių popierių kainų kritimo ir pan.), dėl kurių sulėtėja ar net sustoja ekonomikos augimas, bankai susiduria su likvidumo ir mokumo problemomis, nebegali atsiskaityti su indėlininkais, krenta pasitikėjimas finansinėmis institucijomis ir rinkomis. Finansinės krizės stipriai veikia bankų sektorių, nes iškyla grėsmė jo normaliam funkcionavimui, o padariniai pajuntami praktiškai visose ekonomikos srityse. Bankų krizės praktiškai visada yra neatsiejamos nuo finansinių krizių. Mikrofinansų programos yra priemonė, kai suteikiamos nedidelės paskolos be užstato mažoms įmonėms steigti ar plėtoti ir taip skatinamas ekonomikos augimas. Finansinis vystymasis vaidina didžiulį vaidmenį ekonomikos plėtroje. Finansų sektorius vystosi, kai finansinės priemonės, rinkos ir tarpininkai palengvina informacijos gavimą, mažėja sandorių ir jų vykdymo sąnaudos, tai užtikrina finansų sektoriaus efektyvumą ir pagrindines funkcijas ekonomikoje. Tai skatina ekonomikos augimą didinant kapitalo kaupimą ir technologinę pažangą, didinant taupymo normą, telkiant ir kaupiant santaupas, rengiant informaciją apie investicijas, palengvinant ir skatinant užsienio kapitalo įplaukas, taip pat optimizuojant kapitalo paskirstymą. Finansinė liberalizacija yra priemonė pasiekti didelį ekonomikos augimą skatinant santaupas ir investicijas. Dėl liberalizacijos didėja finansinės įplaukos, sumažėja skolinimosi kaštai akcijų rinkose, didėja rinkos likvidumas ir akcijų rinkos dydis, taip pat tai skatina skaidrumą ir atskaitomybę (Naceur ir kt., 2010; Ayadi ir kt., 2008).

Atsižvelgiant į išanalizuotą mokslinę literatūrą, tyrimo autorės nuomone, finansializaciją galima skirstyti į šalies vidinę finansializaciją ir išorinę. Šalies vidinę finansializaciją galima sieti su šalies finansine situacija, finansinių operacijų mastu šalies viduje ir pan. O išorinė finansializacija apima finansinį aspektą šalies išoriniuose santykiuose, finansinių srautų judėjimą. Tačiau mokslinėje literatūroje tokios finansializacijos formos nėra išskiriamos.

Taigi finansializacijos procesas apima įvairius pokyčius finansų rinkose. Remiantis moksline literatūra galima išskirti keletą pagrindinių pokyčių tarptautinėse finansų rinkose, kuriuos sąlygojo finansializacija (Szunke, 2014). Visų pirma, globalizacija paskatino finansų rinkų integraciją, todėl pasaulio ekonomikos tapo atviresnėmis sistemomis. Tai pasireiškia stiprėjančiais santykiais ir sąsajomis tarp ekonomikos, finansų rinkų ir bankų institucijų. Finansų rinkų liberalizavimas ir reguliavimo panaikinimas pašalino kliūtis kapitalo perleidimui tarp šalių. Taip pat pastebėta, kad mažėja bankų vaidmuo įmonių kapitalo pritraukimo ir formavimo procese. Bankų verslo sąlygos pasikeitė dėl finansų rinkų atsivėrimo užsienio rinkų dalyviams. Dėl didėjančios konkurencijos atsirado poreikis imtis tinkamų

veiksmų, todėl vietos ir tarptautinėse rinkose įvyko nemažai susijungimų, įsigijimų ir strateginių susitarimų. Techninė ir technologinė pažanga bei naujų bankinių produktų kūrimas skatina kurti pažangias finansų inžinerijos priemones, jų paskirstymo kanalus ir rizikos valdymo metodus. Dėl minėtų pokyčių vyksta sparti informacinių technologijų ir telekomunikacijų plėtra bei plačiai naudojamas internetas, leidžiantis naudotis informacija ir pasiekti plačią auditoriją, turinčią įtakos finansinės rinkos gilinimui ir likvidumui didinti (Ostalecka, 2009). Mokslinėje literatūroje (Szunke, 2014; ir kt.) taip pat vyrauja nuomonė, jog šių dienų pasaulio ekonomiką lemia minėtas finansializacijos procesas ir tai buvo viena pagrindinių XXI amžiaus finansų krizės priežasčių.

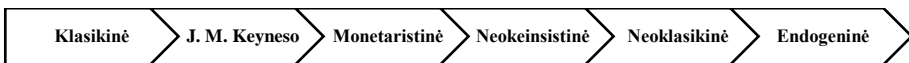
Taigi finansializaciją plačiąja prasme galima apibrėžti finansų rinkų, institucijų ir finansinių operacijų dydžio ir reikšmės išaugimu bei naujų dalyvių įtraukimu. Iš esmės pateiktas finansializacijos apibrėžimas aprėpia visas keturias išskirtas finansializacijos formas. Kadangi finansializacija yra labai platus ir sudėtingas reiškinys, apimantis įvairius aspektus, kurie tarpusavyje yra glaudžiai susiję ir kuriuos sunku aiškiai atskirti, kompleksiška jį analizuoti yra sudėtinga. Todėl siekiant atlikti gilesnį empirinį tyrimą, būtina apibrėžti konkrečią tyrimo kryptį. Atsižvelgiant į minėtas aplinkybes bei statistinių duomenų prieinamumą, disertacijos empirinio tyrimo sritis yra siauresnė – apima vieną finansializacijos aspektą – finansinį gilėjimą, kuris siejamas su finansų sektoriaus bei finansinių institucijų veikla ir neapima finansų rinkų.

Apibendrinant galima teigti, jog finansializacija yra viena iš globalizacijos pasekmių ir ją paskatino kapitalo kontrolės panaikinimas – liberalizmas ir neoliberalizmas. Nors dažniausiai finansializacija apibrėžiama kaip procesas, kurio metu padidėja finansų sektoriaus svarba ekonomikai, tačiau iki šiol nėra vienareikšmio, visuotinai priimtino šio reiškinio apibrėžimo. Mokslininkų pateikiamos finansializacijos apibrėžtys skiriasi savo detalumu ir apimamų aspektų skaičiumi. Taigi finansializaciją tikslinga apibūdinti kaip finansų rinkų, institucijų ir finansinių operacijų dydžio ir reikšmės išaugimą bei naujų dalyvių įtraukimą. Be to, yra išskiriamos keturios finansializacijos formos: finansų sektoriaus plėtra, finansų rinkų augimas, nefinansinių įmonių finansializacija ir namų ūkių finansializacija. Taip pat šalies kontekste galima išskirti vidinę ir išorinę finansializaciją.

1.2. Ekonomikos augimą lemiantys veiksniai skirtingu ekonomikos teorijų kontekste

Ekonomikos augimas yra kiekvienos šalies prioritetas, neatsižvelgiant į jos išsivystymo lygį. Mokslininkai nuolat tiria, kas skatina ekonomikos augimą ir nuo ko priklauso jos augimo tempai. Nuo XX a. devintojo dešimtmečio tyrėjai vis daugiau dėmesio skiria ekonomikos augimo veiksnių paieškai, todėl ši ekonomikos tema yra aktuali ir nuolatos plėtojama tiek teoriniuose, tiek ir taikomuosiuose tyrimuose. Nepaisant to, mokslinėje literatūroje pasigendama bendros, visa jungiančios ekonomikos augimo teorijos, tačiau pateikiamos įvairios teorijos, analizuojančios ekonomikos augimo veiksnius.

Teorinių ekonomikos augimo modelių pradininku galima laikyti A. Smithą, kuris siūlė ekonomikos augimo procesą tirti remiantis gamybos funkcija. Pasak klasikinės ekonomikos augimo teorijos atstovų, gamybos augimą sąlygoja gyventojų skaičiaus, investicijų ir produktyvumo augimas (Gokal, Hanif, 2004). Ekonomikos augimą taip pat tyrė D. Ricardo ir R. T. Malthusas (Starkevičiūtė, 2001), o dažniausiai ekonomikos augimui analizuoti naudojami endogeninio augimo modeliai, Solow, Hickso, Harrodo–Domaro modeliai (Uzawa, 1965; Anderson, Moore, 1985; Stokey, Rebelo, 1993; Hansen, Tarp, 2000; Tvaronavičienė, Tvaronavičius, 2006; ir kt.). Mokslinėje literatūroje vyraujančias ekonomikos augimo teorijas galima suskirstyti į grupes (žr. 1.2 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės

1.2 pav. Ekonomikos augimo teorijos

J. M. Keyneso teorija teigia, jog prekių ir paslaugų gamyba ir pasiūla yra veikiami aktyvinant ir skatinant visuminę paklausą. Teorijoje yra akcentuojamos investicijos nustatant nacionalinių pajamų ir užimtumo lygį – kuo didesnė investicijų apimtis ir kuo jos yra pelningesnės, tuo didesnė gamybos apimtis ir ekonomikos augimo tempas (Marris, 1999; Batra, 2002; Johnson, Cate, 2006; ir kt.). Ši ekonomikos augimo teorija yra paremta aktyviu valstybės dalyvavimu skatinant ekonomiką, todėl makroekonominė pusiausvyra ir visiško užimtumo būseną dėl multiplikatoriaus veikimo pasiekama papildomomis valstybės investicijomis, net jei tai didina biudžeto deficitą ar valstybės skolą (Besomi, 2000). J. M. Keyneso teigimu, turtingose šalyse didesnė nacionalinių pajamų dalis yra taupoma nei suvartojama, todėl multiplikatoriaus efektas stipresnis yra neturtingose

šalyse. Tokiose šalyse neženkliai padidėjus nacionalinėms pajamoms išauga investicijos ir tai lemia šalies ekonomikos augimą (Patinkin, 1978; Khandke, 1998; Hartwig, 2004; Trigg, Lee, 2005; ir kt.).

Tačiau mokslinėje literatūroje (Gokal, Hanif, 2004; Martišius, 2005; Dubauskas, 2013; ir kt.) pateikiamas ir kitas požiūris į ekonomikos augimą, kuris grindžiamas pinigų kiekiu – tai pinigų paklausos teorija, vadinama monetarizmu. Monetarinės teorijos atstovai teigia, jog pati ekonomika nustato gamybos ir užimto lygį, todėl rinka susireguliuoja savaime be atskiro įsikišimo. Pinigų kiekis yra laikomas kainų kilimo ir ūkinės konjunktūros pasikeitimų priežastimi, todėl šalyje yra būtina stabili pinigų politika, o pagrindine ekonomikos problema yra laikoma infliacija, kurią sąlygoja biudžeto deficitas. Vienas žymiausių šios teorijos atstovų M. Friedmanas teigia, jog palūkanų norma sąlygoja investicijas. Biudžeto deficitas didėja dėl vyriausybės išlaidų didinimo ar mokesčių mažinimo, o siekiant padengti ar sumažinti deficitą skolinamasi vietos finansų rinkose, dėl to palūkanų norma didėja. Taigi monetaristai buvo pagrindiniai J. M. Keyneso ekonominės teorijos oponentai.

Reikia atkreipti dėmesį, jog J. M. Keyneso ekonomikos augimo modelis yra laikomas statiniu. Mokslininkas ekonominius procesus tyrė trumpuoju ir vidutiniu laikotarpiu, o neokeinsistai papildė minėtą ekonomikos augimo teoriją naujais elementais ir tyrė ekonomikos augimo ilguoju laikotarpiu problemą. Neokeinsistinė ekonomikos augimo teorija susiformavo XX a. šeštajame dešimtmetyje, o jos pagrindas buvo J. M. Keyneso paskelbta „Bendroji užimtumo, palūkanų ir pinigų teorija“ (Buiter, 1977; Johnson, Cate, 2006; Hagemann, 2009). Pagrindiniai šios teorijos atstovai E. D. Domaras ir R. F. Harrodas tyrė investicijų ir santaupų poveikį plėtojant pagrindinį kapitalą ir bendrąją paklausą. Šių mokslininkų nuomone, ekonomikos augimo procesas yra nestabilus, egzistuoja cikliniai svyravimai ir periodinės krizės, nes nesutampa faktiškai ir garantuoti ekonomikos augimo tempai, o šiuos augimo tempus lemiančių veiksnių nesutapimas lemia bedarbystę (Čiegis, 2004; Boianovsky, 2017). Taigi, siekiant visiško darbo ir kapitalo panaudojimo garantuotas augimas turėtų susilyginti su natūraliuoju. R. F. Harrodo modelis yra pagrįstas santaupų ir bendrųjų investicijų lygybe, o E. D. Domaro (1961) modelio pagrindas yra visuminių piniginių pajamų ir gamybos pajėgumo lygybė. Ekonomikos teorijoje šie minėti modeliai dažnai sujungiami į vieną Harrodo–Domaro modelį, nes abu mokslininkai rėmėsi J. M. Keyneso teorija (Hussein, Thirlwall, 2000; Boianovsky, 2017). Mokslininkų E. D. Domaro (1961) ir R. F. Harrodo teigimu, namų ūkių taupymas yra proporcingas gamybos apimčiai; kapitalo kiekis priklauso nuo santaupų ir jų dalies, skiriamos investicijoms; materialaus kapitalo

nusidėvėjimo lygis mažina kapitalo kiekį bei iš dalies yra praeityje įmonių priimtų investicinių sprendimų rezultatas. Nuo šių įvardytų veiksnių priklauso ekonomikos augimas (Cesaratto, 1999).

Detaliau ilgojo laikotarpio ekonomikos augimas buvo pradėtas tyrinėti XX a. šeštajame–septintajame dešimtmėčiuose. Modeliuojant ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo procesą reikšmingiausius tyrimus atliko Nobelio premijos laureatas R. M. Solow (1973, 1974, 1986), ekonomikos augimo modelyje analizavęs uždara ekonomiką, kuri veikia tobulosios konkurencijos sąlygomis. Mokslininkas atliko reikšmingus tyrimus naudodamas Cobbo–Douglaso gamybos funkciją ir tyrė taupymo, gyventojų skaičiaus ir technologinės pažangos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui; tai yra neoklasikinės ekonomikos augimo teorijos pagrindas (Mankiw ir kt., 1995; Sianesi, Van Reenen, 2000; Hagemann, 2009; ir kt.). Atliktų tyrimų rezultatai rodo, jog ekonomikos perėjimas į naują pusiausvyros gamybos apimties lygį skatina ekonomikos augimą trumpuoju laikotarpiu, tačiau vėliau ekonomika pasiekia pusiausvyros augimo tempą, nes dėl mažėjančio rezultatyvumo dėsnio sumažėja augimo tempai. Tuo metu, kai ekonomika pereina į naują pusiausvyrą, ekonomikos augimo tempą nulemia kapitalo akumuliacijos lygis, kuris priklauso nuo taupymo lygio, t. y. dalies nacionalinių pajamų, skiriamų naujo kapitalo kūrimui (investicijoms į infrastruktūrą, įrangą, gamyklas), kuris sąlygoja produktyvesnę gamybą ir pajamų vienam gyventojui augimą (Solow, 1957). Tačiau būtina atkreipti dėmesį, jog taupymo procesas iš esmės nepaaiškina ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo. Aptariamo ekonomikos augimo modelio kūrėjo teigimu, pasiekus pastovaus ekonomikos augimo trajektoriją, augimo tempą toliau lemia gyventojų skaičiaus augimas ir technologinė pažanga. Remiantis 1909–1949 m. JAV statistinių duomenų analize, nustatyta, kad 87,5 proc. bendrojo vidaus produkto prieaugio, tenkančio vienam gyventojui, gali būti priskirta technologinei pažangai, o 12,5 proc. – kapitalo suvartojimui (Starkevičiūtė, 2011). Tai patvirtina R. M. Solow tyrimų rezultatus. Tačiau būtina atkreipti dėmesį į tai, kad neoklasikinė ekonomikos augimo teorija yra siejama su technologijų pažanga, bet neaiškina technologinių pokyčių priežasties (Butkus, Matuzevičiūtė, 2009).

Neoklasikinė ekonomikos augimo teorija pabrėžia, kad vien tik kapitalo kaupimas negali palaikyti ekonomikos augimo, nes mažėja ribinis produktyvumas. Tai yra neokeinsistinės ir neoklasikinės ekonomikos augimo teorijų skirtumas. Taip pat atkreipiamas dėmesys, kad tik trumpuoju laikotarpiu, kol pasiekiami pastovi būsenos, ekonomikos augimo tempui įtakos turi taupymo norma. R. M. Solow siekė įrodyti, kad pastovų ekonomikos augimą gali užtikrinti gamybos procese kapitalo pakeitimas

darbu, o tai taip pat leistų išvengti ekonomikos nuosmukio ir krizių, kurias, anot neokeinsistų, lemia pastovus kapitalo ir darbo santykis (Čiegis, 2004).

Vėliau, XX a. devintajame dešimtmetyje formavosi nauja ekonominių tyrimų kryptis, kuri nagrinėjo ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą, o pagrindiniu jo veiksnium buvo laikoma technologinė pažanga. Technologinio progreso vaidmuo buvo tiriamas naudojant įvairius modelius, dažniausiai laikantis prielaidos, jog kapitalo grąža didėja. Ši tyrimų kryptis yra vadinama endogeninio augimo teorija, o žymiausi jos atstovai, pateikę ekonomikos augimo modelius, yra R. E. Lucasas (1990), P. Romeris (1990), N. L. Stokey, S. Rebelo (1993), R. J. Barro, X. Sala-i-Martin (1992). Minėtos teorijos pagrindu laikoma sąmoninga ekonominė elgsena ir žmogaus veikla, tokia kaip inovacijos ir švietimas, o tai sąlygoja ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą. Skirtingai nei neoklasikinis R. M. Solow ekonomikos augimo modelis, endogeninio augimo teorija akcentuoja ekonomikos augimo tempų prisiderinimą, lemiamą vidinių modelių ryšių, kurie gali būti paveikti, pavyzdžiui, vyriausybės vykdomos politikos, o ne išorės veiksnių lemiamo technologinio vystymosi.

Mokslininkai (Petrakos, Arvanitidis, 2008; Korkmazoglu, Kemalbay, 2012; ir kt.) teigia, jog endogeninio augimo teorijoje akcentuojami keli pagrindiniai ekonomikos augimo veiksniai: naujos žinios, inovacijos ir viešoji infrastruktūra. Reikia atkreipti dėmesį į tai, jog įvardyti ekonomikos augimo veiksniai siejami su valstybių vykdoma politika. Taip pat svarbu pastebėti, jog aptariama augimo teorija ir jos modeliai neanalizuoja skirtingo ekonominio išsivystymo šalių ar regionų konvergavimo, nes ši teorija numato didėjančią masto grąžą.

Išskirtinis endogeninio augimo teorijos bruožas yra tai, jog akcentuojama švietimo svarba ir daroma prielaida, kad švietimas ir išsilavinimas turi poveikį šalies ekonomikai. Dėl minėtų aplinkybių mokslininkai vis daugiau dėmesio skyrė žmogiškojo kapitalo tyrimams, jį įtraukdami į gamybos funkciją. Atliekant tyrimus ir modeliuojant investicijas į švietimą, nustatomas žmogiškojo kapitalo išorinis poveikis, todėl teorija nesiremia neoklasikine pastovios masto grąžos prielaida. Endogeninio augimo teorija remiasi prielaida, jog naujas technologijas ir žinias kuria žmogiškasis kapitalas, kuris yra pagrindinis gamybos veiksnys. Manoma, kad jei investicijos į švietimą ir mokslinius tyrimus sąlygoja ekonomikos augimą ilgoju laikotarpiu, tuomet vyriausybės vykdoma politika taip pat veikia ekonomikos augimą (Barro, 1992; Starkevičiūtė, 2011). Taip pat galima išskirti dvi endogeninio augimo teorijos kryptis. Viena iš jų analizuoja žmogiškojo kapitalo akumuliaciją (angl. *flow*), o kita – žmogiškojo kapitalo resursus (angl. *stock*) (Sianesi, Van Reenen, 2000).

Endogeninio augimo teorijos pagrindu laikomas žmogiškojo ir fizinio kapitalo santykis. Kuo minėtas santykis yra didesnis, tuo didesni ekonomikos augimo tempai. Taip pat atkreipiamas dėmesys, jog gausūs žmogiškieji išteklių šalyje sąlygoja investicijas į fizinį kapitalą. Taigi, tose šalyse, kuriuose žmogiškojo ir fizinio kapitalo santykis yra didesnis, investicijų į fizinį kapitalą dalis nuo BVP taip pat yra didesnė (Barro, 1992).

Apibendrinant galima teigti, kad endogeninio augimo teorija pabrėžia dėl besiplečiančio žmogiškojo kapitalo augančią grąžą ir tuo iš esmės skiriasi nuo neoklasikinės R. M. Solow teorijos, kuri akcentuoja mažėjančią grąžą. Be to, endogeninio augimo teorija pripažįsta vyriausybės vykdomos politikos, privataus sektoriaus ir rinkos svarbą skatinant investicijas į inovacijas ir technologijų vystymąsi, nes tai lemia ekonomikos augimo tempus. O neoklasikinė ekonomikos augimo teorija neakcentuoja vyriausybės politikos įtakos ekonomikos augimui, nes, esant technologiniams pokyčiams, BVP vienam gyventojui ir technologinė pažanga didėja tokiu pat tempu.

Investicijos laikomos svarbiausiu ekonomikos augimą lemiančiu veiksniu, kurį identifikuoja tiek klasikiniai, tiek endogeniniai augimo modeliai. Tačiau neoklasikiniame modelyje investicijos daro įtaką pereinamuoju laikotarpiu, o endogeninis augimo modelis pagrindžia nuolatinį poveikį. Minėtos teorijos sąlygojo didžiulį skaičių empirinių tyrimų, nagrinėjančių investicijų ir ekonomikos augimo ryšį (Kormendi, Meguire, 1985; Levine, Renelt, 1992; Mankiw ir kt., 1992; Auerbach ir kt., 1994; Barro, Sala-i-Martin, 1995; Sala-i-Martin, 1997; Easterly, Levine, 1997; Podrecca, Carmeci, 2001; ir kt.).

Keliuose endogeniniuose ekonomikos augimo modeliuose žmogiškasis kapitalas yra pagrindinis augimo veiksnys. Nepaisant to, dalis mokslininkų abejoja žmogiškojo kapitalo, kaip esminio ekonominio augimo veiksnio, svarba (Levine, Renelt, 1992; Benhabib, Spiegel, 1994; Topel, 1999; Krueger, Lindahl, 2001; Pritchett, 2001). Kadangi terminas „žmogiškasis kapitalas“ iš esmės reiškia darbuotojų įgūdžių ir žinių įgijimą bei mokymąsi, daugumoje tyrimų naudojami rodikliai, susiję su švietimu ir jo kokybe. Tyrimų rezultatai rodo, kad išsilavinusi populiacija yra pagrindinis ekonomikos augimo veiksnys (Barro, 1991; Mankiw ir kt., 1992; Barro, Sala-i-Martin, 1995; Brunetti ir kt., 1998; Hanushek, Kimko, 2000; ir kt.).

Inovacijos, mokslinių tyrimų ir technologijų plėtra taip pat vaidina svarbų vaidmenį augant ekonomikai bei didinant produktyvumą. Taip yra dėl to, kad naudojama vis daugiau technologijų, leidžiančių pristatyti naujus ir pranašesnius produktus ir procesus. Ši vaidmenį pabrėžė įvairūs endogeniniai augimo modeliai, o daugybė tyrimų empiriškai patvirtino stiprų

ryšį tarp inovacijų, mokslinių tyrimų, technologijų plėtros ir ekonomikos augimo (Fagerberg, 1987; Lichtenberg, 1992; Ulku, 2004).

Ekonominė politika ir makroekonominės sąlygos taip pat priskiriamos prie veiksnių, lemiančių ekonominius rezultatus, nes tai gali lemti ekonomikos augimo pagrindą (Kormendi, Meguire, 1985; Grier, Tullock, 1989; Barro, 1991; Fischer, 1993; Easterly, Rebelo, 1993; Barro, Sala-i-Martin, 1995; ir kt.). Ekonominė politika gali daryti įtaką keliems ekonomikos aspektams: investicijoms į žmogiškąjį kapitalą ir infrastruktūrą, politinių ir teisinių institucijų gerinimą ir pan. Makroekonominės sąlygos laikomos būtinomis, bet nepakankamomis, kad užtikrintų ekonomikos augimą (Fischer, 1993). Teigiama, kad stabili makroekonominė aplinka gali skatinti ekonomikos augimą, o makroekonominis nestabilumas, veikiant per investicijas ir produktyvumą, gali turėti neigiamos įtakos augimui. Mokslinėje literatūroje nustatyti keli makroekonominiai veiksniai, turintys įtakos ekonomikos augimui, tačiau didžiausias dėmesys skiriamas infliacijai, fiskalinei politikai, biudžeto deficitui ir mokesčių naštai.

Tarptautinės prekybos atvirumas ekonomikos augimą nagrinėjančioje mokslinėje literatūroje įvardijamas kaip pagrindinis veiksnys, lemiantis šalies ekonomikos augimo rezultatus. Nepaisant to, jog mokslininkai R. Levine ir D. Reneltas (1992), F. Rodriguezas ir D. Rodrikas (1999), A. Vamvakidisas (2002) kritikuoja minėtą literatūrą, mokslinių tyrimų rezultatai (Dollar, 1992; Sachs, Warner, 1995; Edwards, 1998; Dollar, Kraay, 2000; Sakyi ir kt., 2012; Mercan ir kt., 2013; Antonios, 2018; Ncube, 2019; ir kt.) rodo, kad tarp prekybos atvirumo bei augimo egzistuoja stiprus ir teigiamas ryšys. Atvirumas daro įtaką ekonomikos augimui keliais būdais, tokiais kaip santykinio pranašumo panaudojimas, technologijų perdavimas ir žinių sklaida, didėjanti masto ekonomija ir veikianti konkurencija.

Tiesioginės užsienio investicijos (TUI) pastaruoju metu yra vis svarbesnė tarptautinės ekonominės veiklos sudedamoji ir laikoma pagrindiniu technologijų perdavimo ir ekonomikos augimo šaltiniu. Šis vaidmuo pabrėžiamas keliuose endogeninio augimo teorijos modeliuose, be to, mokslinėje literatūroje (Borensztein ir kt., 1998; Hermes, Lensink, 2003; Lensink, Morrissey, 2006; Melnyk ir kt., 2014; Agrawal, 2015; Tang, 2015; Olofin ir kt., 2019; ir kt.), tiriančioje TUI poveikį ekonomikos augimui, pateikiami nuoseklūs empiriniai tyrimai, patvirtinantys reikšmingą teigiamą ryšį tarp šių dviejų reiškinų.

Kitas svarbus mokslininkų pabrėžiamas ekonomikos augimo šaltinis yra institucinė aplinka. Nors institucijų svarba formuojant ekonominę veiklą buvo pripažinta jau seniai (Lewis, 1955; Ayres, 1962), pastaruoju metu atliekami nuoseklesni empiriniai tyrimai (Knack, Keefer, 1995; Mauro,

1995; Hall, Jones, 1999; Rodrik, 1999; Acemoglu ir kt., 2002; Zhuang ir kt., 2010; Kaplan, Yaprakli, 2014; Asghar ir kt., 2015; Kebede, Takyi, 2017; ir kt.). D. Rodrikas (2000) išskiria penkias institucijas: nuosavybės teisės, reguliavimo, makroekonominio stabilizavimo, socialinio draudimo ir konfliktų valdymo, kurios daro tiesioginę įtaką ne tik ekonomikos augimui, bet ir kitiems augimo veiksniams, pavyzdžiui, žmogiškajam kapitalui, investicijoms, technologiniams pokyčiams ir ekonomikos augimo procesui. Dėl šių priežasčių W. Easterly (2001) teigia, kad nė vienas iš tradicinių veiksnių neturės jokios įtakos ekonomikos augimui, jei nebus sukurta stabili ir patikima institucinė aplinka.

Politinių veiksnių ir ekonominio augimo santykį išryškino S. M. Lipsetas (1959), kuris nagrinėjo, kaip politinis režimas veikia ekonomikos augimą. Nuo to laiko padaugėjo šios srities tyrimų ir buvo įrodyta, kad politinė aplinka vaidina svarbų vaidmenį ekonomikos augime (Kormendi, Meguire, 1985; Scully, 1988; Grier, Tullock, 1989; Lensink ir kt., 1999; Lensink, 2001; Kaplan, Yaprakli, 2014; ir kt.). Politinis nestabilumas didina neapibrėžtumą, dėl kurio mažėja investicijos ir galiausiai tai neigiamai veikia ekonomikos augimą. Demokratijos laipsnis taip pat siejamas su ekonominiu augimu, tačiau šiuo atveju tarpusavio sąveika yra daug sudėtingesnė, nes demokratija gali ir sustabdyti, ir skatinti ekonomikos augimą, priklausomai nuo jos pereinamų kanalų (Alesina, Rodrik, 1994).

Pastaruoju metu vis labiau domimasi, kaip įvairūs socialiniai ir kultūriniai veiksniai gali veikti ekonomikos augimą (Granato ir kt., 1996; Temple, Johnson, 1998; Inglehart, Baker, 2000; Zak, Knack, 2001; Barro, McCleary, 2003). Ekonomikos subjektų lūkesčiai yra svarbus veiksnys, priklausantis šiai kategorijai. Manoma, kad teigiami lūkesčiai dėl ateities skatina diegti naujoves, kaupti fizinį kapitalą, o tai skatina ekonomikos augimą (Knack, Keefer, 1997).

Svarbus geografijos vaidmuo ekonomikos augimui buvo įrodytas jau anksčiau, todėl mokslininkai J. Gallupas ir kt. (1999) geografinius veiksnius įtraukė į ekonomikos augimo modelius. Tyrinėtojai (Hall, Jones, 1999; Rodrik ir kt., 2002; Easterly, Levine, 2003; Sachs, Warner, 1995; Bloom, Sachs, 1998; Masters, McMillan, 2001; Armstrong, Read, 2006) naudodami geografijos duomenis ir rodiklius, tokius kaip absoliučiąsias platumos reikšmes, atstumą nuo pusiaujo, žemės plotą, atstumą nuo kranto, vidutinę temperatūrą bei vidutinį kritulių kiekį, dirvožemio kokybę, atliko empirinius tyrimus, kurie patvirtino, jog gamtos išteklių, klimatas, topografija ir atstumas iki jūros tiesiogiai veikia ekonomikos augimą, taip pat daro įtaką produktyvumui, ekonominei struktūrai, transporto sąnaudoms ir konkurencingumui.

Mokslinėje literatūroje didelis dėmesys skiriamas ryšiams tarp demografinių tendencijų ir ekonomikos augimo, tačiau tyrimų rezultatai nėra vienodi, nes kai kurie rodo, kad nėra ryškios koreliacijos tarp ekonomikos augimo ir demografinių tendencijų (Grier, Tullock, 1989; Pritchett, 2001). Tačiau mokslininkai (Kormendi, Meguire, 1985; Brander, Dowrick, 1994; Kelley, Schmidt, 1995; Barro, 1991; Bloom, Williamson, 1998; Barro, McCleary, 2003; Ogunjimi, Oladipupo, 2018; ir kt.) nustatė, jog svarbų vaidmenį ekonomikos augime vaidina gyventojų skaičiaus augimas, gyventojų tankis, migracija ir pasiskirstymas. Pavyzdžiui, didelis gyventojų skaičiaus augimas gali turėti neigiamos įtakos ekonomikos augimui, veikiant per investicijas, taupymą bei žmogiškojo kapitalo kokybę. Populiacijos sudėtis taip pat turi reikšmingą poveikį augimui. Nustatyta, kad didelis darbingo amžiaus gyventojų skaičius teigiamai veikia augimą, o didelė jaunų ir pagyvenusių asmenų dalis populiacijoje turi neigiamą poveikį ekonomikos augimui. Gyventojų tankumas, savo ruožtu, gali būti teigiamai susijęs su ekonomikos augimu dėl padidėjusios specializacijos, žinių sklaidos ir pan., o migracija turi įtakos tiek siunčiančių, tiek priimančių šalių ekonomikos augimo galimybėms.

Ekonomikos augimo teorijos buvo kuriamos siekiant išsiaiškinti pagrindinius veiksnius, lemiančius šalies ekonomikos augimo tempus, bei nustatyti ekonomikos augimo tempų skirtumų tarp šalių priežastis. Įvairių ekonomikos augimo teorijų šalininkai skirtingai interpretuoja ekonomikos augimą skatinančius veiksnius. Tiek J. M. Keynesas, kuris analizavo ekonomikos augimą trumpuoju laikotarpiu, tiek neokeinsistinės teorijos atstovai E. D. Domaras bei R. F. Harrodas, analizavę ekonomikos augimą ilguoju laikotarpiu, pagrindiniu ekonomikos augimo veiksniu laikė investicijas. Tačiau jų oponentai – monetarizmo atstovai – akcentuoja pinigų kiekį, palūkanų normą bei infliaciją. R. M. Solow, žymiausias neoklasikinės ekonomikos augimo teorijos atstovas, papildė neokeinsistinę teoriją darbo jėgos ir technologinės pažangos veiksniais. Remiantis šio mokslininko požiūriu, tik technologinė pažanga ilguoju laikotarpiu lemia apsirūpinimo kapitalu lygį ir didesnę BVP vienam gyventojui. Skirtingai nei R. M. Solow, endogeninės augimo teorijos atstovai pabrėžia nemažėjančią grąžą dėl žmogiškojo kapitalo. Naujesnių ir pažangesnių įmonių veikla, investicijos į žmogiškąjį kapitalą ir mokslinius tyrimus yra laikomi pagrindiniais ekonomikos augimo veiksniais. Taip pat šios teorijos atstovai pabrėžia vyriausybės vykdomos politikos vaidmenį. Apibendrinant analizuotą mokslinę literatūrą galima išskirti šiuos ekonomikos augimą lemiančius veiksnius: inovacijų ir technologijų plėtra, makroekonominės sąlygos, tarptautinės prekybos atvirumas, tiesioginės užsienio investicijos, institucinė

aplinka, politiniai, socialiniai, kultūriniai bei geografiniai veiksniai, demografinės tendencijos.

1.3. Finansializacijos poveikio ekonomikos augimui empiriniuose tyrimuose apibendrinimas

Finansializacijos reiškinys sąlygoja įvairius pokyčius pasaulio ekonomikoje ir finansų rinkose. Šie pokyčiai apima prekybos ir kapitalo rinkų liberalizavimą, įskaitant didžiulį kapitalo srautą, kainų stabilumo prioritetų nustatymą taikant infliacijos reguliavimą bei fiskalinę drausmę. Diskusijoje dėl finansų sektoriaus vaidmens ekonomikoje susiduriama su skirtingomis nuomonėmis. Nors kai kurie mokslininkai (Okeke, Acha, 2017) vis dar tiria ekonomikos augimo poveikį finansų vystymuisi, dauguma mokslininkų teigia, jog finansializacija sąlygoja ekonomikos augimą, todėl turėtų būti tiriamas jos poveikis ekonomikai. Vieni mokslininkai (Boyer, 2000; Hein, 2012; Gemzik-Salwach, Opolski, 2017; ir kt.) teigia, kad finansializacija turi būti laikoma ekonomikos varomąja jėga. Manoma, kad finansų sektoriaus plėtra prisideda prie ekonomikos augimo ir jo reikšmė ekonomikai didėja. Kita vertus, mokslinėje diskusijoje yra kritikuojamas finansų srities poveikis visiems ekonominio bei socialinio gyvenimo elementams ir pabrėžiamos neigiamos pasekmės. Finansializacija sukelia daugybę nepageidaujamų padarinių, tokių kaip ekonomikos nuosmukis, per didelis vartojimas ir skolinimasis, moralinių vertybių krizė, pajamų nelygė, nedarbas, politinės revoliucijos ir kt. (Haslam, 2010; Argitis, Michopoulou, 2011; Azkunaga ir kt., 2013; Gemzik-Salwach, Opolski, 2017; ir kt.).

Mokslinėje literatūroje gausu tyrimų, kuriais nustatomi ryšiai tarp finansų sistemos ir ekonomikos augimo, o šiems ryšiams įvertinti naudojami santykiniai rodikliai, tokie kaip bankų indėlių dalis nuo BVP, vertybinių popierių rinkos vertė nuo BVP, suteiktų paskolų dalis nuo BVP ir kt. Įvairiuose moksliniuose tyrimuose dažnai vartojamos finansinės raidos (angl. *financial development*) ir finansinio gilėjimo (angl. *financial deepening*) sąvokos, tačiau šiuos procesus galima laikyti svarbiais finansializacijos elementais (Sawyer, 2017). Svarbu atkreipti dėmesį, kad finansializacija yra orientuota į oficialų finansų sektoriaus augimą ir neatspindi neoficialių finansų sektorių bei rinkų vaidmens. Dėl minėtų aplinkybių ekonomikos augimas ir vystymasis yra siejamas su formaliu sektorių augimu. Nors moksliniai tyrimai (Henderson ir kt., 2013; Beck ir kt., 2014; Cheng ir kt., 2014; Petkovski, Kjosevski, 2014; Williams, 2019; ir kt.) pagrindžia teigiamą finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį, bet

priežastiniai ryšiai kelia įvairių diskusijų. R. Levine (2005) nustatė, kad tarp įvairių šalių finansų sistemos funkcionavimo ir ilgalaikio ekonomikos augimo egzistuoja stiprus teigiamas ryšys. Taip pat atlikti tyrimai rodo, kad šalyse, kuriose geriau išvystytos finansų sistemos bei švelnesni finansiniai suvaržymai, su kuriais susiduria įmonės, ir taip apibūdinamas mechanizmas, kuriuo finansinis vystymasis veikia ekonomikos augimą, ekonomikos augimo tempai yra didesni. P. Arestisas ir kt. (2015), J. P. Bistas (2018) taip pat pateikia tyrimų rezultatus, kurie patvirtina, jog egzistuoja statistškai reikšmingas teigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui.

Kaip jau minėta anksčiau, finansializacija apima finansų sistemos svarbos ekonomikoje didėjimą, naujų finansinių priemonių kūrimą, sekiuritizaciją bei kitų išvestinių finansinių priemonių naudojimą. Finansų sektoriaus augimo poveikis ekonomikos augimui dažnai yra vertinamas teigiamai, nes tai didina taupymo galimybes, leidžia efektyviau paskirstyti ir kontroliuoti lėšų naudojimą, taip didina investicijas, susijusias su kokybe bei kiekybe, kurios savo ruožtu lemia spartesnę ekonomikos augimą (Sawyer, 2017). Tačiau pastaraisiais dešimtmečiais finansų sektorius išaugo ir jo veikla tapo orientuota ne į taupymą ir efektyvų investicijų paskirstymą, bet į finansinio turto kūrimą, valdymą ir prekybą, todėl nekontroliuojama finansų sektoriaus plėtra, galima manyti, turi neigiamą poveikį ekonomikai.

Svarbu atkreipti dėmesį, jog skirtingi finansializacijos aspektai gali turėti skirtingą poveikį ekonomikos augimui. Tyrėjai pabrėžia neigiamą finansializacijos poveikį produktyvioms investicijoms. Pavyzdžiui, Ö. Orhangazi (2008) tyrimo duomenimis, gamybos įmonių finansinės investicijos sumažina įmonių vadovų paskatas nukreipti lėšas į produktyvias investicijas, kurios didintų gamybos našumą ar produkcijos kokybiškumą, nes didėjantys pervedimai į finansų rinkas sumažina turimas įmonės vidaus lėšas. 1973–2003 m. buvo nustatyta neigiama koreliacija tarp investicijų ir finansializacijos JAV nefinansinėse korporacijose, nes nefinansinių korporacijų balansuose padidėjo finansinis turtas. Dėl sumažėjusių investicijų mažėja gamybos apimtis ir gaminamos produkcijos kokybė, o tai turi neigiamą poveikį šalių ekonomikos augimui.

Namų ūkių finansializacija sąlygoja namų ūkių priimamus sprendimus investuojant, taupant ar skolinantis. Pasak G. Isaacso (2016), bankų sistema sukūrė sudėtingą finansinių paslaugų spektrą. Per paskutinį dešimtmetį vėl didėja suteikiamų būsto paskolų skaičius ir išaugo vartojimo kreditų apimtis. Namų ūkių skolos didėjimą galima paaiškinti tuo, jog taip bandoma kompensuoti nedidėjančią perkamąją galią ir skatinti vartojimą, kuris teigiamai veikia ekonomikos augimą (Lavoie, 2012).

Svarbu atkreipti dėmesį, jog finansializacija ekonomikos augimą gali veikti tiesiogiai ir netiesiogiai, t. y. transmisijos kanalais, pavyzdžiui, per pajamų nelygybę. Mokslininkai (Haan, Sturm, 2017; Jain-Chandra ir kt., 2016; Dabla-Norris ir kt., 2015; Darcillon, 2015; Hermes, 2014; Asteriou ir kt., 2014) analizavo skirtingų finansializacijos aspektų poveikį pajamų nelygybei, o tyrimų rezultatai pagrindžia tiek teigiamą, tiek neigiamą finansializacijos poveikį pajamų nelygybei. Mokslinėje literatūroje gausu tyrimų, pagrindžiančių pajamų nelygybės poveikį ekonomikos augimui. R. Čiegio ir kt. (2020) parengtoje monografijoje analizuojamas tiek teigiamas, tiek neigiamas pajamų nelygybės poveikis ekonomikos augimui. Taigi pajamų nelygybė gali būti vienas iš transmisijos kanalų, kuriais finansializacija daro poveikį ekonomikos augimui. Mokslinėje literatūroje taip pat vyrauja nuomonė, jog finansializacija neigiamai veikia paklausą. Pelno pajamų perskirstymas, padidėjusios nuomos, palūkanų ar investicijų pajamos, būsto ir finansinio turto kainų infliacija yra finansializacijos pasekmės, o lemia vartojimo mažėjimą. Vartojimą neigiamai taip pat gali paveikti padidėjęs pelnas, palyginti su darbo užmokesčio didėjimu, nes tuomet didesnė pajamų dalis yra investuojama siekiant uždirbti dar didesnę pelną (Onaran ir kt., 2011). Todėl yra stebimas neigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui šiuo kanalu.

Dar viena neigiama finansializacijos pasekmė – didėjanti pajamų nelygybė (Zalewski, Whalen, 2010; Lin, Tomaskovic-Devey, 2013; Alvarez, 2015; Godechot, 2016; ir kt.). Daugelio šalių ir regionų pajamų nelygybė per pastaruosius du dešimtmečius padidėjo dėl didėjančio finansinio atvirumo (Jaumotte ir kt., 2008). Tačiau ir pajamų nelygybės poveikis ekonomikos augimui pasireiškia įvairiais kanalais ir jis yra nevienareikšmis.

Nepaisant mokslininkų didelių pastangų, siekiant empiriškai kuo tiksliau paaiškinti finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, vis dar nėra sutarimo dėl tokio ryšio egzistavimo, jo lygio ar krypties. Išanalizavus finansializacijos tema atliktus mokslinius tyrimus buvo išsiaiškinta, jog dažniausiai mokslininkai tiria tiesioginį finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. 1.2 lentelėje pateikiami finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšių mokslinių tyrimų analizės rezultatai, kurie rodo, jog finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšys gali būti teigiamas, neigiamas, netiesinis arba abipusis. Vienų mokslininkų tyrimų rezultatai rodo, jog finansializacija teigiamai veikia ekonomikos augimą, t. y. didėjant finansializacijai šalies ekonomika auga, o kitų tyrimų rezultatai atskleidžia finansializacijos atvirkštinį poveikį ekonomikos augimui, t. y. didėjant finansializacijai lėtėja ekonomikos augimas šalyje. Vertinant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, ryšys tarp tiriamų reiškinių

gali būti ne tik teigiamas ar neigiamas, bet taip pat gali būti ir netiesinis. Tačiau kai kurie autoriai (Apergis ir kt., 2007; Okeke, Acha, 2017) prieštarauja ir teigia, kad derėtų tirti ne tik finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, bet ir ekonomikos augimo poveikį finansializacijai. Todėl jau kelis dešimtmečius įvairių šalių mokslininkai tiria finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį ir aiškina abiejų reiškinių tarpusavio priklausomybę.

1.2 lentelė

Finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšys

Nustatytas ryšys	Autoriai
Teigiamas poveikis	Gelb, 1989; Barro, 1991; Roubini, Sala-i-Martin, 1992; King, Levine, 1993b; De Gregorio, Guidotti, 1995; Odedokun, 1996; Levine, Zervos, 1998; Liu, Stengos, 1999; Beck ir kt., 2000; Levine ir kt., 2000; Durlauf ir kt., 2001; Levine, 2003; Blair, 2003; Levine, 2004; Rioja, Valev, 2004a, b; Nazmi, 2005; Beck ir kt., 2006; Ketteni ir kt., 2007; Apergis ir kt., 2007; Schiavo, Vaona, 2008; Quinn, Toyoda, 2008; Klein, Olivei, 2008; Kose ir kt., 2009; Ferreira, Laux, 2009; Kendall, 2009; Roodman, 2009; Rousseau, Wachtel, 2011; Balkevičius, 2012; Henderson ir kt., 2013; Beck ir kt., 2014; Cheng ir kt., 2014; Meierrieks, 2014; Petkovski, Kjosevski, 2014; Pradhan ir kt., 2016; Best ir kt., 2017; Karimo, Ogbonna, 2017; Jalloh, Guevera, 2017; Rousseau, Wachtel, 2017; Caglayan ir kt., 2017; Islam ir kt., 2018; Ibrahim, Alagidede, 2018; Nasir ir kt., 2018; Mugableh, Oudat, 2018; Williams, 2019; He ir kt., 2019; Nguyen, 2019; Guru, Yadav, 2019; Nazir ir kt., 2020
Neigiamas poveikis	FitzGerald, 1997; Khan, Khan, 1998; Akinboade, 2000; Levine ir kt., 2000; Chanda, 2005; Choong ir kt., 2010; Dos Santos, 2011; Basu, 2011; Onaran ir kt., 2011; Kim, 2013; Petkovski, Kjosevski, 2014; Cheng ir kt., 2014; Law, Singh, 2014; Arcand ir kt., 2015; Ibrahim, Alagidede, 2018
Netiesinis ryšys	Rioja, Valev, 2004; Shen, Lee, 2006; Favara, 2003; Arcand ir kt., 2011; Arcand ir kt., 2012; Cecchetti, Kharroubi, 2012; Samargandi ir kt., 2015; Chortareas ir kt., 2015; Salas, 2017; Soedarmono ir kt., 2017; Tan ir kt., 2017; Silva ir kt., 2017; Ibrahim, Alagidede, 2018; Polemis ir kt., 2019
Dvikryptis ryšys	Apergis ir kt., 2007; Pradhan ir kt., 2016; Okeke, Acha, 2017; Tan ir kt., 2017; Qamruzzaman, Jianguo, 2017
Nereikšmingas poveikis	Akinboade, 2000; Durham, 2003; Demetriades, Rousseau, 2016; Islam ir kt., 2018

Šaltinis: sudaryta autorės

Atlikus finansializacijos poveikio ekonomikos augimui mokslinių tyrimų analizę išsiaiškinta, jog mokslininkai dažniausiai tiria atskirų finansializacijos formų poveikį ekonomikos augimui. Dažniausiai yra analizuojama finansų rinkų, finansų sektoriaus augimo ir finansinio gilėjimo įtaka šalių ekonomikai (žr. 1 priedą), o tiriamų šalių kontekstas yra labai platus ir įvairus. Dažnai mokslininkai, pavyzdžiui, J. B. Angas (2009a, b),

L. Rethel (2010), E. Correa ir kt. (2012), S. Ashman ir B. Fine (2013) ir kt., tiria finansializacijos poveikį tam tikros šalies ekonomikai. O mokslininkai analizuodami kitas finansializacijos formas – nefinansinių įmonių ir namų ūkių finansializaciją – dažniausiai tiria jų poveikį JAV ekonomikai (Karwowski, Stockhammer, 2017).

Atlikta mokslinės literatūros analizė tyrimus, apimančius finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšius, leidžia suskirstyti į dvi pagrindines grupes. Dalis mokslininkų (King, Levine, 1993a, b; Levine, Zervos, 1998; Beck ir kt., 2000; Levine ir kt., 2000; Levine, 2003; Beck, Levine, 2004; Zhu ir kt., 2004; Roodman, 2009; Andini, 2011; ir kt.) nagrinėja ekonomikos augimo problemą, kur finansializacija yra endogeninis kintamasis ir naudojami tiesiniai regresijos modeliai. Tačiau kai kurie mokslininkai abejoja, jog finansinės plėtros ir ekonomikos augimo ryšį galima paaiškinti naudojant tiesinės regresijos modelius, todėl kita grupė mokslininkų tiria netiesinį (Schiavo, Vaona, 2008; Deidda, Fattouh, 2002; Rioja, Valev, 2004a, b; Ketteni ir kt., 2007; Henderson ir kt., 2013; Liu, Stengos, 1999; Durlauf, Johnson, 1995; Hansen, 2000; Durlauf ir kt., 2001; Duffy, Papageorgiou, 2000; ir kt.) ir galimai neparimetrinį ryšį (Henderson ir kt., 2012) tarp finansializacijos ir ekonomikos augimo.

Ilgą laiką mokslinėje literatūroje vyravo nuomonė, jog finansų sektorius yra tik šalies ekonominės plėtros atspindys, kurio pagrindinės funkcijos yra tarpininkauti ūkio subjektų taupymo ir investavimo interesams ar perskirstyti lėšas tarp ekonominių veiklų. Tačiau vis daugiau mokslinių tyrimų rezultatų rodo, kad stiprus finansų sektorius yra šalies ūkio plėtros priežastis (Levine, 2005; Garbaravičius, Kuodis, 2002; Zhang ir kt., 2012; ir kt.). Finansializacijos poveikį šalių ekonomikos augimui pirmiausia nagrinėjo J. A. Schumpeteris 1911 m. (Alzaidy ir kt., 2017). Vėlesniais tyrimais R. Patrick ir Ch. W. Reimeris (1966) nustatė, kad finansų sektoriaus gylio sąlygoja šalių ekonomikos augimą per tam tikrus kanalus, kuriais išteklių gali būti perkelti iš tradicinių sektorių į sektorius, skatinančius verslumą ir ekonomikos augimą. Pirmiausia, dėl finansų sektoriaus išsivystymo ir finansializacijos, kuri apima įvairius atsiskaitymo būdus, galima efektyviau keisti prekėmis ir paslaugomis, efektyviau paskirstyti pritrauktas santaupas. P. M. Romerio (1986) ir R. E. Lucaso (1988, 1993) teigimu, gerai išplėta finansinė sistema pritraukia daugiau santaupų ir leidžia geriau paskirstyti išteklius. Vyrauja nuomonė, jog dėl finansializacijos didėja finansinių priemonių ir įstaigų prieinamumas, o tai lemia sandorių sudarymo kaštų mažėjimą. Taip pat lengviau pasiekama informacija apie investavimo galimybes, o tai leidžia diversifikuoti ir tinkamai paskirstyti turimą kapitalą, didina investicijų atsiperkamumą, likvidumą ir sąlygoja ekonomikos augimą

(Rioja, Valev, 2004; Beck, 2011). Tačiau finansų sektoriaus augimas gali lemti ekonomikos augimo tempų sumažėjimą. Tokius tyrimo rezultatus pateikia T. Beckas (2011) ir nurodo, jog taip nutinka, jei iš palūkanų gaunamos pajamos tampa didesnės nei alternatyvūs vartojimo pasirinkimai. T. Beckas ir kt. (2014) nustatė, jog dėl stipriai išaugusio finansų sektoriaus šalyje yra netinkamai paskirstomi resursai, o tai sukelia ekonomikos nestabilumą.

Nors finansializacijos poveikis ekonomikos augimui gali būti ir nereikšmingas (žr. 1.2 ir 1.3 lenteles), tai nereiškia, kad analizuojamas reiškinys nedaro poveikio ekonomikos augimui. Nereikšmingas ryšys gali būti todėl, kad finansializacija skirtingose šalyse gali daryti skirtingą poveikį ekonomikos augimui, todėl suminis poveikis gali būti lygus 0. Kitaip tariant, didėjanti finansializacija ekonomikos augimą gali ir skatinti, ir lėtinti, arba lemti recesiją, o tiek ekonominė plėtra, tiek recesija yra pasikartojantis reiškinys nepriklausomai nuo to, kiek šalis ekonomiškai yra išsivysčiusi (Simanavičienė, Užkurytė, 2009; Gurskij, Liučvaitienė, 2016). Nevienareikšmius tyrimų rezultatus galėjo lemti minėtų autorių naudojama skirtinga šalių imtis, skirtingos trukmės laikotarpiai bei naudojami skirtingi metodai.

Mokslinėje literatūroje gausu tyrimų, kurie pagrindžia finansinio gilėjimo, t. y. vieno finansializacijos aspekto, teigiamą poveikį šalių ekonomikos augimui. Teigiama, jog geriau išvystyta šalies finansų sistema leidžia sutelkti santaupas, tikrinti bei stebėti, kaip vykdomi investiciniai projektai, kurie didina ekonomikos augimo tempą (Hermes, Lensink, 2003; Omran, Bolbol, 2003). Autoriai, tyrę finansializacijos, kaip finansinio gilėjimo, poveikį šalių ekonomikos augimui, įtraukė skirtingus kintamuosius, todėl jų atliktų tyrimų rezultatai rodo skirtingą poveikį ekonomikos augimui (žr. 1.3 lentelę).

1.3 lentelė

Finansializacijos poveikio ekonomikos augimui tyrimų analizė

Kintamieji	Poveikio rezultatas	Autoriai
Vartojimo kreditai	Neigiamas	Dos Santos, 2011; Basu, 2011; Kim, 2013
Vidaus kredito dalis nuo BVP	Teigiamas	Arcand ir kt., 2012; Cecchetti, Kharroubi, 2012; Demetriades, Rousseau, 2016; Karimo, Ogbonna, 2017
	Neigiamas	Arcand ir kt., 2012; Cecchetti, Kharroubi, 2012; Law, Singh, 2014
	Nereikšmingas	Demetriades, Rousseau, 2016
Bankų ir (ar) kt. finansinių įstaigų	Teigiamas	King, Levine 1993a, b; De Gregorio, Guidotti, 1995; Levine, Zervos, 1998;

Kintamieji	Poveikio rezultatas	Autoriai
suteiktos paskolų privačiam sektoriui dalis nuo BVP		Beck ir kt., 2000; Levine ir kt., 2000; Favara, 2003; Levine, 2003; Beck, Levine, 2004; Rioja, Valev, 2004a, b; Nazmi, 2005; Shen, Lee, 2006; Ketteni ir kt., 2007; Apergis ir kt., 2007; Schiavo, Vaona, 2008; Rousseau, Wachtel, 2011; Arcand ir kt., 2011; Cecchetti, Kharroubi, 2012; Henderson ir kt., 2013; Cheng ir kt., 2014; Beck ir kt., 2014; Best ir kt., 2017; Caglayan ir kt., 2017; Qamruzzaman, Jianguo, 2017; Ibrahim, Alagidede, 2018; Nasir ir kt., 2018; Guru, Yadav, 2019; Nazir ir kt., 2020
	Neigiamas	Levine ir kt., 2000; Favara, 2003; Rioja, Valev, 2004a, b; Shen, Lee, 2006; Arcand ir kt., 2011; Cecchetti, Kharroubi, 2012; Petkovski, Kjosevski, 2014; Cheng ir kt., 2014; Law, Singh, 2014; Arcand ir kt., 2015; Ibrahim, Alagidede, 2018; Williams, 2019
(M3–M1)/BVP	Teigiamas	Rousseau, Wachtel, 2011; Demetriades, Rousseau, 2016
	Nereikšmingas	Demetriades, Rousseau, 2016
Kvazipinigai (M2–M1)	Teigiamas	Petkovski, Kjosevski, 2014
	Neigiamas	Tan ir kt., 2017
Likvidžių įsipareigojimų santykis (M3) su BVP	Teigiamas	Barro, 1991; King, Levine, 1993a, b; De Gregorio, Guidotti, 1995; Odedokun, 1996; Levine ir kt., 2000; Rioja, Valev, 2004b; Beck, Levine, 2004; Nazmi, 2005; Liang, Reichert, 2006; Loayza, Ranciere, 2006; Apergis ir kt., 2007; Kendall, 2009; Roodman, 2009; Balkevičius, 2012; Rousseau, Wachtel, 2011; Meierrieks, 2014; Samargandi ir kt., 2015
	Neigiamas	De Gregorio, Guidotti, 1995; Loayza, Ranciere, 2006; Law, Singh, 2014; Samargandi ir kt., 2015; Williams, 2019
Nuomos, palūkanų ar investicijų pelno dalis (dividendai ir palūkanos iš vidaus pramonės kaip dalis nuo BVP)	Neigiamas	Onaran ir kt., 2011
Investicijos	Teigiamas	Odedokun, 1996; Liu, Stengos, 1999; Durlauf ir kt., 2001; Liang, Reichert, 2006
Privataus taupymo lygis	Teigiamas	Beck ir kt., 2000

Kintamieji	Poveikio rezultatas	Autoriai
Indėliai bankuose	Teigiamas	Henderson ir kt., 2013
Bankų indėlių ir nominaliojo BNP santykis	Neigiamas	Akinboade, 2000
	Nereikšmingas	Akinboade, 2000
Bankų valdomas turtas	Teigiamas	Levine ir kt., 2000; Rioja, Valev, 2004b; Nazmi, 2005; Balkevičius, 2012; Henderson ir kt., 2013; Best ir kt., 2017; Karimo, Ogbonna, 2017; Tan ir kt., 2017
Komerčių bankų atsargų ir pinigų kiekio (M1) santykis	Teigiamas	Roubini, Sala-i-Martin, 1992
	Teigiamas	Gelb, 1989
Bankų marža	Neigiamas	FitzGerald, 1997; Khan, Khan, 1998; Petkovski, Kjosevski, 2014
	Teigiamas	Cecchetti, Kharroubi, 2012; Balkevičius, 2012; Beck ir kt., 2014
Dirbančiųjų finansų sektoriuje bendrame užimtume	Teigiamas	Cecchetti, Kharroubi, 2012; Beck ir kt., 2014
	Neigiamas	Cecchetti, Kharroubi, 2012

Šaltinis: sudaryta autorės

Iš 1.3 lentelėje pateikiamų duomenų matyti, jog vienas dažniausiai naudojamų finansializaciją aproksimuojančių rodiklių yra bankų ir (ar) kt. finansinių įstaigų suteiktos paskolos privačiam sektoriui. Manoma, jog privačiam sektoriui suteiktas kreditas padidina investicijas ir jų produktyvumą, priešingai nei kreditai, teikiami viešajam sektoriui. R. G. Kingo ir R. Levine (1993a) atliktas tyrimas laikomas vienu pirmųjų įrodymų, jog finansializacija daro poveikį ekonomikos augimui. Šie mokslininkai naudojo 80 šalių skerspjūvio duomenis (angl. *cross-sectional*), kad įrodytų, jog finansializacija skatina ekonomikos augimą. Vėlesni tyrimai, kuriuose naudojami griežtesni ekonometriniai metodai, taip pat patvirtina R. G. Kingo ir R. Levine (1993a) tyrimo rezultatus. Pavyzdžiui, R. Levine ir kt. (2000) naudojo panelinius duomenis, kurie leidžia išskirti egzogeninius finansializacijos pokyčius, o taikant apibendrintą momentų metodą (angl. *generalized method of moments – GMM*) gauti instrumentinių kintamųjų įverčiai įrodo teigiamą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. T. Beckas ir R. Levine (2004) išplėtė R. Levine ir kt. (2000) taikytą empirinį modelį įtraukdami akcijų rinkų poveikį ekonomikos augimui. Šie tyrėjai nustatė, kad tiek finansializacija, tiek pokyčiai finansų rinkose skatina ekonomikos augimą.

Naujesni tyrimai prieštarauja ankstesniais tyrimais grindžiamam teigiamam finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšiui. S. G. Cecchetti ir

E. Kharroubi (2012), S. H. Law ir N. Singho (2014), J. L. Arcand ir kt. (2015) tyrimai rodo, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui gali būti nevienareikšmis net tyrimuose naudojant tuos pačius finansializaciją aproksimuojančius rodiklius. Minėti mokslininkai nustatė, jog finansializacija teigiamai veikia ekonomikos augimą iki tam tikros finansializaciją aproksimuojančio rodiklio reikšmės, o tą reikšmę viršijus – poveikis ekonomikos augimui tampa neigiamas. Taigi S. G. Cecchetti ir E. Kharroubi (2012), S. H. Law ir N. Singhas (2014), J. L. Arcand ir kt. (2015) nustatė, jog tarp finansializacijos ir ekonomikos augimo egzistuoja netiesinis ryšys. S. G. Cecchetti ir E. Kharroubi (2012) gauti tyrimo rezultatai rodo, kad finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra apverstos U formos, t. y. iš pradžių pasireiškia teigiamas poveikis ekonomikos augimui, o suteiktų paskolų privačiam sektoriui nuo BVP rodikliui, kuriuo matuojama finansializacija, pasiekus 98 proc. reikšmę, pasireiškia neigiamas poveikis. Mokslininkai S. H. Law ir N. Singhas (2014) ir J. L. Arcand ir kt. (2015) taip pat tyrė finansializacijos, aproksimuojamos suteiktų paskolų privačiam sektoriui nuo BVP rodikliu, poveikį ekonomikos augimui ir nustatė, jog neigiamas poveikis ekonomikos augimui pasireiškia minėtam rodikliui pasiekus atitinkamai 90 proc. ir 100 proc. Sekdamas šių mokslininkų pavyzdžiu, finansializacijos poveikį ekonomikos augimui analizavo K. Williamsas (2019). Nors S. G. Cecchetti ir E. Kharroubi (2012), S. H. Law ir N. Singhas (2014), J. L. Arcand ir kt. (2015) ir K. Williamsas (2019) tyrime naudojo apibendrintą momentų metodą, K. Williamsas (2019) nustatė tik neigiamą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Galima manyti, jog tyrimo rezultatai skiriasi dėl skirtingų tyrimo laikotarpių bei skirtingos tiriamų šalių imties.

Alternatyvus ir moksliniuose tyrimuose plačiai taikomas finansializacijos rodiklis yra likvidžių įsipareigojimų santykis (M3) su BVP. Iš 1.3 lentelėje pateiktų duomenų matyti, jog, taikant minėtą rodiklį, tyrimų rezultatai rodo nevienareikšmį finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Be anksčiau minėtų mokslininkų R. G. Kingo ir R. Levine (1993a, b), R. Levine ir kt. (2000), T. Becko ir R. Levine (2004), likvidžių įsipareigojimų santykio (M3) su BVP rodiklį naudojo J. De Gregorio, P. E. Guidotti (1995), M. O. Odedokunas (1996), P. Demetriadesas ir K. Husseinas (1996), F. Rioja, N. Valevas (2004b), kurie nustatė teigiamą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, tačiau poveikis skirtingose šalyse, skirtingais periodais ir skirtingose šalių ekonomikos vystymosi stadijose yra nevienodas. Pavyzdžiui, J. De Gregorio ir P. E. Guidotti (1995) nustatė, jog didėjanti finansializacija teigiamai veikia ekonomikos augimą, bet poveikio stiprumas yra mažėjantis. Tačiau minėtų mokslininkų tyrimo rezultatai rodo, jog 12

Lotynų Amerikos šalių imtyje 1950–1985 m. finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra neigiamas. F. Rioja ir N. Valevas (2004b) nustatė, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui nėra vien tik teigiamas, net ir tada, kai stebimas teigiamas poveikis, jo stiprumas skiriasi.

M. O. Odedokunas (1996) tyrė finansializacijos lygio poveikį ekonomikos augimui naudodamas mažiau išsivysčiusių šalių investicijų ir likvidžių įsipareigojimų (pinigų kiekio M3) dalies nuo BVP rodiklius. Atlikto tyrimo rezultatai patvirtino, jog finansializacijos lygis turi didžiausią poveikį ekonomikos augimui, lyginant su kitais į tyrimą įtrauktais veiksniais. Mokslininkai H. - Y. Liangas ir A. Reichertas (2006) naudodami M. O. Odedokuno tyrimo metodologiją taip pat tyrė finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Šiuo atveju mokslininkai tyrė ilgesnio laikotarpio duomenis – nuo 1980 m. iki 2000 m. – ir į tyrimą įtraukė ne tik besivystančių, bet ir išsivysčiusių šalių duomenis. Minėto tyrimo rezultatai parodė, jog finansializacija teigiamai veikia ekonomikos augimą, tačiau poveikis yra sumažėjęs, lyginant su M. O. Odedokuno (1996) gautais tyrimo rezultatais.

Mokslininkai T. M. Karimo ir O. E. Ogbonna (2017) kritikuoja tyrimus, kuriuose M3/BVP rodiklis ir kreditų privačiam sektoriui rodiklis yra naudojami kaip du skirtingi to paties ekonometrinio modelio kintamieji. Kadangi paskolos gavėjui išmokamos grynaisiais arba pervedama į banko sąskaitą, kreditų privačiam sektoriui rodiklis tampa pinigų kiekio M3 komponentu, dėl to gali atsirasti daugialypiškumo (angl. *multicollinearity*) problema. Atlikti minėtų mokslininkų tyrimai leido identifikuoti, kad finansializacija gali paveikti ekonomikos augimo procesą keliais kanalais, kurie siejami su finansų įstaigų dydžiu, o kiti – su finansų įstaigų veiklos lygiu, t. y. finansų įstaigų kiekybė ir kokybė.

N. V. Loayza ir R. Ranciere (2006) akcentuoja dvejopą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui – trumpalaikį ir ilgalaikį. Tyrėjai nustatė, jog trumpuoju laikotarpiu poveikis ekonomikos augimui gali būti ir neigiamas, ypač finansinių krizių metu, o ilguoju laikotarpiu pasireiškia tik teigiamas poveikis. Neigiamą finansializacijos, matuojamos likvidžių įsipareigojimų (pinigų kiekio M3) dalies nuo BVP rodikliu, poveikį ekonomikos augimui pagrindžia K. Williamso (2019) ir N. Samargandi ir kt. (2015) atlikti empiriniai tyrimai. K. Williamso (2019) tyrimo rezultatai leido nustatyti, jog per didelis finansializacijos lygis neigiamai veikia tiek išsivysčiusių, tiek besivystančių šalių ekonomikos augimą. Rezultatai, gauti tiriant tiesinį finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį, rodo, kad finansializacija ilgainiui turi neigiamą poveikį ekonomikos augimui vidutinių pajamų šalių grupėje. Kadangi šie tyrimo rezultatai tik iš dalies patvirtino N. V. Loayzos

ir R. Ranciere (2006) gautus rezultatus, N. Samargandi ir kt. (2015) tyrė ir netiesinį finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį. Šiuo atveju tyrimo rezultatai patvirtino netiesinį analizuotų reiškinių ryšį vidutinių pajamų lygio šalyse. Mokslininkai teigia, jog tarp finansializacijos ir ekonomikos augimo yra apverstos U formos ryšys, kuris reiškia, kad finansializacijos didėjimas ne visada skatina ekonomikos augimą.

Mokslininkų P. L. Rousseau ir L. Wachtelo (2011) nuomone, finansializacijai aproksimuoti turėtų būti naudojamas kitas rodiklis – pinigų kiekio M3 ir M1 skirtumo santykis su BVP, nes tai leidžia izoliuoti finansinio tarpininkavimo poveikį. Be to, minėtas rodiklis įvairiose šalyse yra nuosekliau matuojamas laiko atžvilgiu, o jį naudojant gauti tyrimo rezultatai yra tokie pat kokybiški, kaip naudojant kitus alternatyvius rodiklius, pavyzdžiui, likvidžių įsipareigojimų ar suteiktų paskolų privačiam sektoriui. Šie mokslininkai rėmėsi R. Barro (1991), R. G. Kingo ir Levine (1993a, b) tyrimų metodika ir nustatė, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra teigiamas, bet silpnesnis, nei kad buvo nustatyta R. G. Kingo ir R. Levine (1993a, b) tyrimuose. P. Demetriadesas ir P. Rousseau (2016) finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį tyrė naudodami tą patį finansializacijos rodiklį, kurį naudojo P. L. Rousseau ir L. Wachtelas (2011), ir nustatė, kad finansializacija teigiamai veikia ekonomikos augimą, tačiau finansų represijų ir reformų metu tiriamo reiškinio poveikis yra statistiškai nereikšmingas.

Naujausi finansializacijos poveikio ekonomikos augimui tyrimai (Salas, 2017; He ir kt., 2019) yra grindžiami finansiniu endogeniniu ekonomikos augimo modeliu. J. He ir kt. (2019) finansializacijai aproksimuoti tyrime naudojo finansinio gilėjimo indeksą ir nustatė statistiškai reikšmingą teigiamą poveikį ekonomikos augimui. S. Salasas (2017) finansializaciją sieja su tuo, kaip lengvai investuotojai gali išleisti naujus kapitalo vienetų į rinką. Tyrėjo požiūriu, finansializacija priklauso nuo finansinio tarpininkavimo – naujų kapitalo vienetų išleidimo į rinką – kaštų. Atliekant tyrimą buvo identifikuoti trys kanalai, kuriais finansializacija veikia ekonomikos augimą, o nustatytas ryšys, kaip įvardija mokslininkas, yra nemonotoninis. Nustatyta, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui priklauso nuo kaštų paskirstymo formos, finansializacijos lygio ar formos.

A. Bestas ir kt. (2017) tyrė finansializacijos poveikį ekonomikos augimui ilguoju ir trumpuoju laikotarpiu Jamaikos pavyzdžiu. Be finansializacijos tyrimuose dažnai naudojamo privačiam sektoriui suteiktų paskolų rodiklio, mokslininkai į tyrimą įtraukė bankų likvidžių atsargų ir bankų turto santykį, kuris naudojamas norint apytiksliai įvertinti bankų išsivystymo lygį. Taip pat

minėtas rodiklis matuoja, kiek komerciniai ar centriniai bankai paskirsto visuomenės santaupas. Taip pat, kaip finansializacijos rodiklis, naudojamas M2 ir BVP santykis, kuris parodo realų augančios ekonomikos finansų sektoriaus dydį. Jei finansų sektorius vystosi greičiau nei šalies ekonomika, rodiklis didėja, jei atvirkščiai – rodiklis mažėja. Tyrime buvo nustatyta, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui tiek trumpuoju, tiek ilguoju laikotarpiu yra teigiamas. K. G. Tanas ir kt. (2017) vertindami finansializacijos poveikį Kambodžos, Laoso ir Vietnamo ekonomikos augimui taip pat naudojo M2 ir BVP rodiklių santykį. Šiuo atveju buvo nustatytas netiesinis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui.

Kiti 1.3 lentelėje pateikiami finansializaciją aproksimuojantys rodikliai nėra taikomi sistemingai, o naudojami tik pavieniuose moksliniuose tyrimuose. Nepaisant to, juos taikant gauti tyrimų rezultatai taip pat pagrindžia nevienareikšmį finansializacijos poveikį įvairių šalių ekonomikos augimui.

Tirdami finansializacijos poveikį ekonomikos augimui mokslininkai naudoja skirtingus tyrimo metodus, skiriasi tiriamas laikotarpis ir šalių imtis. R. Barro (1991) – vienas pirmųjų mokslininkų, kuris finansializacijos poveikio ekonomikos augimui tyrimuose naudojo skerspjūvio duomenis. Dauguma vėlesnių tyrimų yra grindžiami R. Barro (1991), R. G. Kingo ir R. Levine (1993a, b) tyrimuose naudota metodika, ją koreguojant ar papildant įvairiais kintamaisiais. N. Hermesas ir R. Lensinkas (2003) tyrime taip pat naudojo skerspjūvio duomenis, o tyrimo rezultatai, kaip ir anksčiau minėtų mokslininkų, rodo, jog finansializacija teigiamai veikia šalių ekonomikos augimą. Tačiau mokslininkai C. C. Hsu ir J. Y. Wu (2009) prieštarauja teigdami, jog tyrimai, kurie atliekami su skerspjūvio duomenimis, neįrodo finansializacijos poveikio šalies ekonomikai. Ch. Ljunwalas ir J. Li (2007) naudodami laiko eilučių duomenis tyrė 28 Kinijos provincijas laikotarpiu nuo 1986 iki 2003 m. ir nustatė teigiamą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. J. B. Angas (2009a, b) tirdamas finansializacijos vaidmenį Malaizijos ekonomikos atveju ir Tailando atveju nustatė, kad finansializacija turi teigiamą poveikį šalies ekonomikos augimui tik ilguoju laikotarpiu. C. K. Choongas ir S. Y. Lam (2011), I. M. Sghaieras ir Z. Abida (2013) analizuodami panelinius duomenis naudojo apibendrintą momentų metodą, M. Shahbazas ir M. M. Rahmanas (2012) taikė autoregresinį modelį su pasiskirsčiusiais ankstiniais (angl. *Autoregressive Distributed Lags model – ARDL*) ir vektorių klaidų taisymo modelį (angl. *Vector Error Correction model – VECM*). A. M. Islamas ir kt. (2018) naudodami 1980–2014 m. finansinio gilėjimo indeksą atliko tyrimą Kinijos pavyzdžiu. Naudodami ARDL modelį

mokslininkai nustatė, jog trumpuoju laikotarpiu poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas, tačiau ilguoju laikotarpiu pasireiškia statistiškai reikšmingas poveikis.

T. Beckas ir kt. (2014) tyrime taikė OLS (angl. *Ordinary Least Squares*) regresijos modelį. Tiriant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui trumpuoju ir ilguoju laikotarpiais T. Beckas ir kt. (2014) nustatė, kad poveikis reikšmingai skiriasi. Mokslininkai išsiaiškino, jog finansializacija ilguoju laikotarpiu skatina šalies ekonomikos augimą ir mažina ekonomikos nestabilumą. Trumpuoju laikotarpiu teigiamas poveikis ekonomikos augimui nustatytas tik aukšto pajamų lygio šalyse, o vidutiniu laikotarpiu finansializacija skatina ekonomikos augimą ir žemų pajamų šalyse.

R. Levine ir kt. (2000) tyrime naudojo 1960–1995 m. 71 šalies skerspjūvio duomenis bei 78 šalių panelinius duomenis ir nustatė teigiamą priežastinį finansializacijos poveikį ekonomikos augimo rodikliams. Tačiau minėtą tyrimą kritikuoja M. Andini ir C. Andini (2014). Visų pirma, tyrime naudojami pseudokintamieji (angl. *dummy variables*) silpnai koreliuoja su endogeniniais kintamaisiais. Antra, C. Andini (2011) įrodė, jog R. Levine ir kt. (2000) gauti tyrimų rezultatai yra jautrūs pašaliniam veiksniam. D. Roodmanas (2009) taip pat pateikė savo įžvalgas apie R. Levine ir kt. (2000) atlikto tyrimo rezultatų patikimumą. Jo teigimu, teigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui išnyksta, jei teisingai yra apskaičiuojamos standartinės paklaidos, naudojami naujesni statistinių duomenų analizės paketai bei sumažinamas egzogeninių kintamųjų skaičius.

Ch. Choongas ir kt. (2004) tyrė finansializacijos įtaką trijų išsivysčiusių šalių – Japonijos, JAV ir Jungtinės Karalystės – ir šešių Azijos šalių ekonomikoms naudodami Johanseno daugiamatį kointegracijos metodą ir Grangerio priežastingumo testą. Minėto tyrimo rezultatai parodė, jog finansinio sektoriaus plėtra ir finansializacija yra būtinos, kad būtų pasiektas ekonomikos augimas ilguoju laikotarpiu. Trumpalaikiai priežastingumo testai parodė, kad finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra reikšmingas šešiose iš devynių tirtų šalių. D. Christopoulou ir E. M. Tsionasas (2004) tyrė ilgojo laikotarpio finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį 10-ye besivystančių šalių. Šių mokslininkų išvados patvirtina finansializacijos priežastinį ryšį ekonomikos augimui, tačiau šis tyrimas apėmė tik kelias besivystančias šalis ir finansializacija matuojama tik vienu rodikliu.

Naujausioje mokslinėje literatūroje (Mollaahmetoğlu, Akçalı, 2019; Nazir ir kt., 2020; ir kt.) išryškėja dar vienas finansializacijos aspektas – finansinės inovacijos. Tačiau išanalizavus mokslininkų pateikiamas finansinių inovacijų koncepcijas (Tufano, 2003; Lerner, Tufano, 2011)

išsiaiškinta, kad tai yra siejama su naujų finansinių priemonių, technologijų, institucijų, rinkų, procesų ir verslo modelių kūrimu bei populiarinimu, kas iš esmės yra finansializacijos komponentai. M. R. Naziras ir kt. (2020) tyrė finansinių inovacijų poveikį ekonomikos augimui. M. Qamruzzamanas ir W. Jianguo (2017) savo tyrimo objektu taip pat įvardijo finansinių inovacijų poveikį ekonomikos augimui ir analizavo Bangladešo duomenis taikydami tuos pačius tyrimo metodus, kaip ir M. R. Naziras ir kt. (2020). Nors mokslininkai įvardija, jog tiria finansinių inovacijų poveikį, iš esmės tyrime naudojami finansializaciją aproksimuojantys rodikliai: privačiam sektoriui suteiktų vidaus paskolų rodiklis, M2 ir M1 rodiklių santykis. Abiejų tyrimų rezultatai rodo teigiamą poveikį ekonomikos augimui tiek trumpuoju, tiek ilguoju laikotarpiu, o tyrėjai pateikia išvadą, jog finansinės inovacijos gali būti besivystančių šalių ekonomikos augimo pagrindas.

Apibendrinant 1.2 ir 1.3 lentelėse pateikiamus ir kitus finansializacijos poveikio ekonomikos augimui tyrimus galima teigti, jog ankstesniuose tyrimuose buvo naudojami tarpgrupiniai (King, Levine, 1993a, b; Levine, Zervos, 1998; ir kt.) ir paneliniai (Beck ir kt., 2000; Rousseau, Wachtel, 2000; ir kt.) duomenys, kurie rodo teigiamą finansializacijos poveikį šalių ekonomikos augimui, o laiko eilučių empiriniai tyrimai pateikia prieštarigus rezultatus. Šiuo atveju, tiriant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui su paneliniais duomenimis, P. Wachtelo, P. Rousseau (1995) ir P. L. Rousseau (1998) tyrimo rezultatai rodo, jog finansializacija skatina augimą, o P. Arestisas, P. O. Demetriades (1997), K. B. Luintelis, M. Khanas (1999), P. Arestisas ir kt. (2001), N. Apergisas ir kt. (2007), C. B. Okeke ir I. A. Acha (2017) teigia, jog egzistuoja dvikrypčio priežastingumo ryšys. Svarbu atkreipti dėmesį, jog tarpgrupinių duomenų tyrimų trūkumas yra tai, jog neįvertinamos duomenų integravimo ir kointegracijos savybės ir tai neleidžia analizuoti priežastinio ryšio tarp finansializacijos ir ekonomikos augimo. Kalbant apie laiko eilučių tyrimus, jie leidžia nustatyti priežastingumo kryptį ir yra atsižvelgiama į kintamųjų pobūdį, bet vis dėlto yra galimybė gauti nepatikimus rezultatus dėl per trumpos laiko eilutės (Pierse, Shell, 1995). Galiausiai, panelinių duomenų analizė leidžia kontroliuoti galimus ankstesnių dviejų metodikų trūkumus, įtraukiant kitus ekonomikos augimą lemiančius veiksnius, kad būtų išvengta galimų šališkumų, kuriuos sukelia praleistos kintamosios vertės.

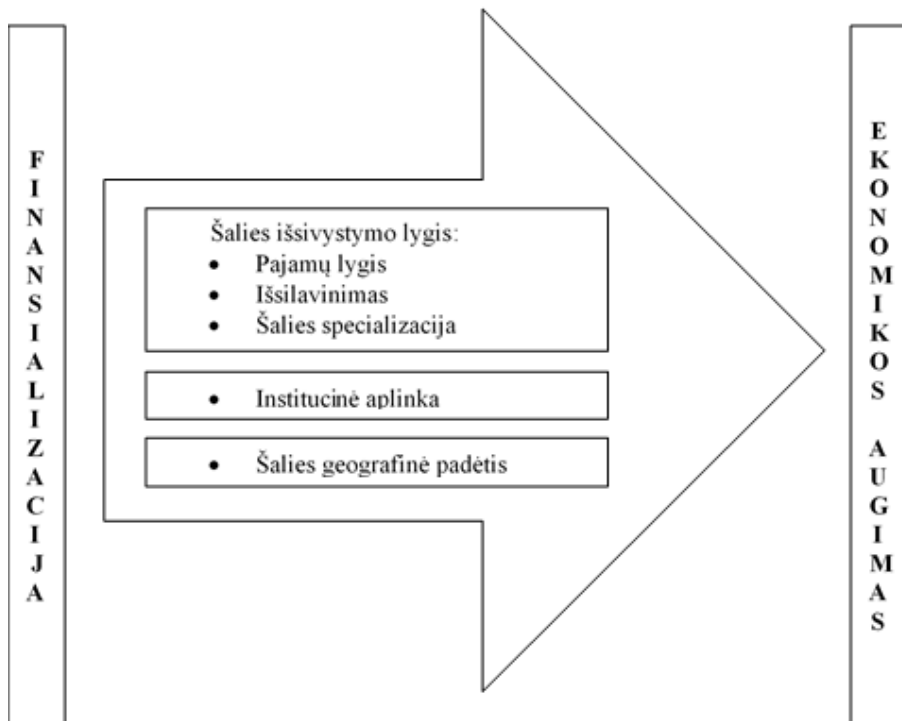
Apibendrinant finansializacijos poveikio ekonomikos augimui tyrimų analizę galima teigti, jog mokslinėje literatūroje gausu tyrimų, pagrindžiančių finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, tačiau tyrimų rezultatai yra nevienareikšmiški. Skirtingus tyrimų rezultatus sąlygoja parinkti finansializacijos rodikliai, skirtingi tyrimo metodai, laikotarpiai,

tiriamos šalys. Dažniausiai empiriniuose tyrimuose finansializacija aproksimuojama privačiam sektoriui suteiktų paskolų ir likvidžių isipareigojimų rodikliais, tačiau mokslininkai net taikydami tuos pačius tyrimo metodus nustato nevienodą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Vis dažniau naujaisiais moksliniais tyrimais nustatomas netiesinis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, tačiau mokslininkai netiria ir nebando išsiaiškinti galimų kanalų, per kuriuos atsiranda finansializacijos poveikio ekonomikos augimui netiesiškumas. Todėl atsižvelgiant į skirtingus analizuotų tyrimų rezultatus, svarbu išsiaiškinti, ar egzistuoja kiti veiksniai, sąlygojantys finansializacijos poveikio skirtumus. Taigi kitame disertacijos poskyryje analizuojami galimi finansializacijos poveikio heterogeniškumo šaltiniai.

1.4. Heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui prielaidos

Finansializacijos poveikiu ekonomikos augimui neabejojama, tačiau mokslinėje literatūroje nepakankamai skiriama dėmesio aiškinantis, kodėl finansializacijos poveikis skirtingose šalyse yra nevienodas. Todėl toliau remiantis mokslininkų atliktais tyrimais nagrinėjama, kas lėmė finansializacijos poveikio ekonomikos augimui skirtumus.

Apibendrinus empirinių tyrimų analizę svarbu pabrėžti, jog mokslininkai plačiai neanalizuoja finansializacijos poveikio heterogeniškumo šaltinių arba sutelkia dėmesį tik į vieną veiksni, kuris gali sąlygoti finansializacijos poveikio šalių ekonomikos augimui skirtumus. Dažniausiai moksliniuose tyrimuose yra tiriamas finansializacijos poveikis skirtingose šalyse ar šalių grupėse, gautus rezultatus palyginant, tačiau netiriant veiksnių, kurie gali sąlygoti skirtingą poveikį. Mokslininkai, nustatę nevienareikšmį finansializacijos poveikį, tik įvardija galimus heterogeniškumo šaltinius, tačiau jų į atliekamus tyrimus neįtraukia. Taip pat dažnai yra atliekami tyrimai kelių šalių atžvilgiu, o gavus skirtingus ar net prieštarigus rezultatus, palyginamos šalių charakteristikos ir jų skirtumai įvardijami kaip galimi heterogeniško poveikio šaltiniai. Be to, aiškinant nevienodą finansializacijos poveikį akcentuojami veiksniai, sąlygojantys skirtingą finansializacijos raidą, o ne finansializacijos poveikį. Remiantis analizuotais moksliniais tyrimais, lyginant įvairių tyrimų rezultatus, sudarytas bendras veiksnių, kurie gali sąlygoti finansializacijos poveikio šalių ekonomikos augimui skirtumus, rinkinys (žr. 1.3 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės

1.3 pav. Finansializacijos poveikio šalių ekonomikos augimui skirtumus lemiantys veiksniai

A. Barajasas ir kt. (2013), M. Khanas ir kt. (2001), M. Nili ir M. Rastadas (2007) ir J. Aizenmanas ir kt. (2015) pastebi, kad finansializacijos poveikis šalių ekonomikos augimui yra gana heterogeniškas, nes poveikis skiriasi skirtingose geografinėse vietovėse, taip pat tarp skirtingo pajamų lygio šalių ar skirtingos specializacijos šalyse. Dažniausiai mokslininkai tiria finansializacijos poveikį ekonomikos augimui skirtingo išsivystymo ar pajamų lygio šalyse. D. J. Hendersonas ir kt. (2013) tirdami finansializacijos poveikį šalių ekonomikos augimui nustatė, jog vidutinio ir aukšto pajamų lygio šalyse poveikis yra teigiamas ir statistiškai reikšmingas, be to, laikui bėgant poveikis stiprėja. Žemo pajamų lygio šalyse tarp finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšys neegzistuoja arba jis yra labai silpnas. Panašius tyrimų rezultatus pateikė ir kiti mokslininkai (Odedokun, 1996; De Gregorio, Guidotti, 1995; Levine ir kt., 2000; Deidda, Fattouh, 2002; Beck ir kt., 2014; ir kt.). M. Alguacil ir kt. (2011) taip pat patvirtino anksčiau atliktų tyrimų rezultatus, jog nuo šalies pajamų lygio priklauso finansializacijos rodiklių poveikis ekonomikos augimui.

T. Fufa ir J. Kimas (2018) taip pat nagrinėja finansializacijos poveikį ekonomikos augimui įvairiose šalyse. Autoriai akcentuoja, kad finansializacija, aproksimuojama privataus sektoriaus kredito rodikliu, turi skirtingą poveikį vidutines ir dideles pajamas gaunančių šalių augimui. Minėti mokslininkai daro išvadą, kad finansializacijos poveikis ekonomikos augimui labai priklauso nuo ekonomikos vystymosi etapų. M. Ibrahimas ir P. Alagidede (2017) tiria Afrikos į pietus nuo Sacharos duomenis, siekdami įrodyti, jog finansializacijos poveikį ekonomikos augimui sąlygoja tai, ar šalys pasiekia tam tikrą pajamų vienam gyventojui lygį, tam tikrą finansinio išsivystymo ir žmogiškojo kapitalo plėtros lygį. T. Inoue (2018) tyrė finansializacijos ir pajamų lygio sąveiką besivystančiose šalyse. Autorius teigia, kad finansializacija turi didesnę poveikį žemesnio pajamų lygio šalyse. Tačiau K. G. Tanas ir kt. (2017) nurodo, jog didesnis teigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra vidutinio pajamų lygio šalyse, palyginti su aukšto ar žemo pajamų lygio šalimis.

E. Dabla-Norris ir kt. (2015) pateikia teorines išvagas, kad didelių pajamų lygio šalyse ištekliai iš gamybos sektoriaus yra perkelti į finansų sektorių, todėl finansializacijos poveikis ekonomikos augimui aukšto pajamų lygio šalyse yra neigiamas. Mažiau išsivysčiusiose šalyse naujų finansinių paslaugų plėtra sukuria naujas galimybes taupytojams ir investuotojams ir taip skatina ekonomikos augimą. J. De Gregorio ir P. Guidotti (1995) teigia, kad dideles pajamas gaunančios ir išsivysčiusios šalys pasiekia tašką, kai didesnė finansializacija už jau egzistuojantį lygį yra neproduktyvi, nes, pavyzdžiui, suteikiamų kreditų augimas nebedidina investicijų efektyvumo.

S. Y. Chengas ir kt. (2014) finansializacijai aproksimuoti tyrime naudojo bankų suteikiamų paskolų privačiam sektoriui rodiklį. Remiantis gautais tyrimo rezultatais teigiama, jog ilguoju laikotarpiu analizuoto rodiklio poveikis šalių ekonomikos augimui priklauso nuo šalies išsivystymo lygio – išsivysčiusiose šalyse poveikis yra teigiamas, o besivystančiose šalyse – neigiamas. Analizuojant rinkos kapitalizacijos, kaip finansializacijos rodiklio, poveikį buvo nustatyta, jog minėtas rodiklis ilguoju laikotarpiu teigiamai veikia besivystančių šalių ekonomikos augimą, o akcijų rinkos likvidumo rodikliai turi teigiamą poveikį tiek išsivysčiusių, tiek besivystančių šalių ekonomikos augimui. Kitų finansializacijos rodiklių poveikio šalių ekonomikos augimui skirtumus išsivysčiusiose ir besivystančiose šalyse nustatė J. Aizenmanas ir kt. (2007). N. Apergiso ir kt. (2007) atlikti tyrimai rodo, kad finansializacijos poveikio kryptis ekonomikos augimui skiriasi priklausomai nuo finansializacijai aproksimuoti naudojamo rodiklio tipo ir šalies išsivystymo lygio. Tačiau S. Schiavo ir A. Vaonos (2008) gauti tyrimo rezultatai rodo, kad, net tiriant besivystančias

šalis, skirtingose šalyse nustatytas skirtingas finansializacijos poveikis šalių ekonomikos augimui. Tai leidžia manyti, kad finansializacijos poveikį ekonomikos augimui sąlygoja ne tik šalių išsivystymo lygis, bet ir kiti veiksniai.

K. Bhattarai (2015) skaičiuoja optimalius ir realius finansializacijos rodiklius kaip nekonsoliduoto turto ir BVP santykį. Mokslininkas aiškina, jog didelis atotrūkis tarp realių ir optimalių finansializacijos rodiklių sąlygoja makroekonominis svyravimus, o kuo yra mažesnis skirtumas tarp realaus ir optimalaus rodiklio – tuo didesni šalies augimo tempai, nes tokioje situacijoje ekonomika yra arti finansializacijos efektyvumo ribos, reikalingos ekonomikos stabilumui ir augimui. Be to, K. Bhattarai (2015) teigia, kad išsivysčiusiose šalyse skirtumai tarp nurodytų rodiklių yra didesni nei besivystančiose šalyse, todėl stipresnis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra besivystančiose šalyse nei išsivysčiusiose.

Galima manyti, jog geografinė šalies padėtis taip pat sąlygoja heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Geografiniai regionai tarpusavyje skiriasi tam tikromis aplinkos charakteristikomis, pavyzdžiui, teritorijoje vyraujančiu dirvožemiu, reljefu, klimatu, teisine sistema ir kt. (Ginevičius, Podvezko, 2009; Diaz Dapena ir kt., 2017). Natūraliųjų išteklių pasiskirstymas yra ypač svarbus, nes natūralių išteklių gausiuose regionuose ar šalyse lengviau pritraukiamos investicijos, kuriamos naujos darbo vietos, juose yra mažesnė skurdo rizika, taigi geriau vystosi ir finansų sektorius (Rajalakshmi, 2013; Kilijonienė, Bruneckienė, 2011; Ginevičius, Podvezko, 2009; Otil, Boldea, 2015; Baransano ir kt., 2016; Ridhwan, 2016). G. Canarella ir S. Pollardas (2004) nustatė, jog šalies regioninė padėtis koreliuoja su ekonomikos augimu. Tyrimo rezultatai leidžia pagrįstai teigti, kad analizuojamų rodiklių poveikis ekonomikos augimui priklauso nuo regiono, kuriame yra šalis. Empirinio tyrimo metu mokslininkai nustatė, jog analizuoti rodikliai teigiamai veikia šalių ekonomikos augimą Rytų Azijos šalyse, o į pietus nuo Sacharos esančiose Afrikos šalyse poveikis yra neigiamas. Tačiau Lotynų Amerikos ar Karibų šalims statistiškai reikšmingas poveikis nebuvo nustatytas. E. Karwowski ir E. Stockhammeris (2017) atliko kiek kitokį tyrimą, kuriame finansializacijai aproksimuoti buvo naudojami 6 rodikliai: finansinių reformų indeksas, užsienio finansiniai srautai, nekilnojamojo turto kainų indeksas, vertybinių popierių rinkos vertės santykis su bankų suteiktais kreditais, nefinansinių įmonių skola ir namų ūkių skola. Tyrime buvo analizuojami 17 besivystančių šalių duomenys, o tiriamas laikotarpis padalintas į dvi dalis: 1997–2007 m. laikotarpis, t. y. prieš krizę, ir 2008–2015 m. laikotarpis, t. y. po krizės. Tyrimo rezultatai rodo, kad finansializacijos poveikis ekonomikos

augimui tirtose šalyse labai skiriasi ir yra nepastovus, o nustatyti finansializacijos poveikio skirtumai tarp žemynų yra reikšmingi. Nepaisant to, kad Azijoje, o ypač Rytų Azijoje, tiek namų ūkių, tiek nefinansinių įmonių išiskolinimas analizuotu laikotarpiu buvo didžiausias, lyginant su kitais kontinentais, didžiausią poveikį ekonomikos augimui turėjo finansinių įplaukų ir akcijų rinkų rodikliai. Besivystančiose Europos šalyse nustatytas finansinių reformų indekso, nekilnojamojo turto kainų, namų ūkių ir nefinansinių įmonių išiskolinimo poveikis ekonomikos augimui. Afrikoje nustatyta panaši tendencija kaip ir besivystančiose Europos šalyse, išskyrus tai, kad nefinansinių įmonių išiskolinimas buvo gana žemas. Lotynų Amerikoje, minėto tyrimo atveju – Brazilijoje, nustatytas tik nekilnojamojo turto kainų indekso ir ekonomikos augimo ryšys. Taigi apibendrinant minėtus tyrimus daroma išvada, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui skiriasi tarp kontinentų dėl jiems būdingų charakteristikų.

Finansializacijos poveikio heterogeniškumą gali sąlygoti šalių specializacija, kuri yra vienas iš šalies ūkio raidos aspektų. Dėl specializacijos šalyje dažniausiai būna gerai išvystytas vienas pramonės sektorius, o diversifikacija skatina daugelio sektorių augimą (Šidlauskaitė, Miškinis, 2013; McCann, Ortega-Argiles, 2015; Liu, Bae, 2018; Wang ir kt., 2018). Šalies išsivystymo lygį atspindi tai, kuris sektorius dominuoja šalyje. Pavyzdžiui, šalys, kuriose dominuoja žemės ūkis, laikomos mažiau išsivysčiusiomis, o kuo didesnė BVP dalis sukuriama paslaugų sektoriuje, tuo šalis laikoma labiau išsivysčiusia. Kadangi šalies specializacija atspindi išsivystymo lygį, priklausomai nuo jos skiriasi finansializacijos ir su ja siejamų procesų poveikis tiriamų šalių ekonomikos augimui. Remiantis tyrimų rezultatais galima teigti, kad mažiau išsivysčiusios šalys yra jautrios ekonominiam nestabilumui, todėl pasireiškia neigiamas finansializacijos poveikis. Labiau išsivysčiusiose šalyse yra stipresnės reguliavimo institucijos ir patikimesnė finansų sistema, todėl trumpalaikiai svyravimai nedaro neigiamo poveikio ekonomikos augimui, o pasireiškia teigiamas finansializacijos poveikis. S. Y. Chengas ir kt. (2014) tirdami, kodėl skiriasi analizuojamų rodiklių poveikis ekonomikos augimui skirtingose šalyse, šalis taip pat skirstė pagal specializaciją į industrines ir neindustrines šalis, kurios tyrime atitinkamai laikomos išsivysčiusiomis ir besivystančiomis šalimis. Toks šalių skirstymas mokslininkams leido nustatyti, jog kreditų privačiam sektoriui apimtis ir akcijų rinkų likvidumas turi teigiamą poveikį industrinių šalių ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu. Tačiau šių šalių ekonomiką neigiamai veikia rinkos kapitalizacijos rodikliai. Bendros rinkos kapitalizacijos pokyčius gali lemti ne tik naujų akcijų fondų injekcijos, bet ir esamos nuosavybės rinkos kainų svyravimai. Pirmuoju atveju visada padidės

bendra rinkos kapitalizacija, o kainų svyravimas gali sukelti bendros rinkos kapitalizacijos pakilimus ir nuosmukius. Ankstyvajame ekonomikos vystymosi etape paprastai yra daug pelningų investavimo galimybių. Verslininkai gali išleisti naujų akcijų, kad galėtų pasinaudoti pelningomis investicijomis, suteikdami postūmį ekonomikai. Tačiau ekonomikai vystantis, pelningų galimybių paprastai mažėja, todėl naujų akcijų fondų injekcijos mažėja. Kai kuriais atvejais gryoji nuosavybės vertybinių popierių emisija gali tapti neigiama, pavyzdžiui, dėl plačios akcijų supirkimo programos naudojimo. Akcijų emisijų sumažėjimas gali riboti vertybinių popierių rinkos plėtrą, todėl labiau išsivysčiusiose šalyse gali pasireikšti neigiamas finansializacijos poveikis augimui. Tačiau, žvelgiant iš kitos pusės, mažiau išsivysčiusiose šalyse finansializacija stabdo gamybos apimties ir ekonomikos augimą, nes sumažėja į gamybą nukreiptų investicijų – jos perkeliamos į akcijų rinkas, o dėl netinkamų išteklių paskirstymo didėja makroekonominis nestabilumas.

M. Ibrahimio ir P. Alagidede (2018) atlikto tyrimo rezultatai rodo, jog nors finansializacija skatina ekonomikos augimą, minėtas poveikis labai priklauso nuo finansų sektoriaus ir kitų sektorių augimo. Finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra didesnis, kai yra subalansuotas finansų sektoriaus ir kitų sektorių augimas. Kadangi į pietus nuo Sacharos esančiose Afrikos šalyse dominuoja žemės ūkio sektorius, mokslininkai tiria finansų ir žemės ūkio sektorių tolygaus vystymosi poveikį ekonomikos augimui. Tačiau minėtų sektorių vystymasis dažnai nėra subalansuotas dėl žemės ūkio sektoriaus veiklos sezoniskumo. Detalizuojant minėtų sektorių veiklos ryšį nurodoma, jog dėl vyraujančio sezoniskumo žemės sektoriuje atsiranda atotrūkis tarp išlaidų ir gaunamų pajamų, todėl yra skolinamasi finansų sektoriuje, o tai finansų įstaigoms sukelia likvidumo valdymo problemų, nes skolinamasi sezono pradžioje, o paskolos gražinamos sezono pabaigoje (Meyer, 2011; Ibrahim, Alagidede, 2018). Bet pramonės sektorius yra vertinamas kaip patikimas skolinimo atžvilgiu, nes nesusiduria su tokiais iššūkiais kaip žemės ūkio sektorius. Minėtos aplinkybės sąlygoja tolygų finansų sektoriaus ir pramonės sektoriaus vystymąsi, o subalansuotas vystymasis lemia teigiamą poveikį ekonomikos augimui. Taigi šalyse, kur dominuoja ne žemės ūkio sektorius, teigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, manoma, turėtų būti didesnis.

K. Williamsas (2019) tyrė, kaip finansializacijos poveikis ekonomikos augimui priklauso nuo institucinės aplinkos. Šis tyrimas buvo vienas pirmųjų mokslinėje literatūroje, kuriame buvo įvertintas institucinės aplinkos tarpininkaujamas vaidmuo (angl. *intermediating role*) tiriant finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį. Tyrimas buvo atliktas dviem

aspektais. Visų pirma, buvo tiriamas tiesioginis finansializacijos poveikis besivystančių šalių ekonomikos augimui, o tyrimo rezultatai rodo, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra netiesinis, o apverstos U formos, t. y. pasiekus tam tikrą finansializacijos lygį, poveikis ekonomikos augimui tampa neigiamas. Po to mokslininkas vertino, ar finansializacijos poveikis priklauso nuo institucinės aplinkos. Tyrimo rezultatai leido nustatyti, jog šalyse, kur yra geresnė institucinė aplinka, neigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra mažesnis nei blogesnės institucinės aplinkos šalyse. Tokie tyrimo rezultatai grindžiami tuo, jog šalyje, kur yra gera institucijų kokybė, yra daugiau suvaržymų ir apribojimų politikams, daugiau priežiūros institucijų, todėl finansializacija yra nukreipiama į produktyvias investicijas. Tuo tarpu, bloga institucinės aplinkos kokybė siejama su nedemokratiškumu, mažesniais politikų veiklos ribojimais ir kontrolės nebuvimu, todėl finansializacija nukreipiama į neproduktyvias, bet politiškai palankesnes investicijas. Institucinės aplinkos mediacinis vaidmuo tiriant finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį įvertinamas į modelį įtraukiant institucinės aplinkos ir finansializacijos rodiklių sąveiką. Kadangi buvo nustatytas netiesinis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis gautais rezultatais teigiama, jog finansializacijos neigiamas poveikis ekonomikos augimui pasireiškia, kai privataus sektoriaus paskolos rodiklis pasiekia 81 proc. nuo BVP. Iki minėtos rodiklio reikšmės finansializacija skatina ekonomikos augimą besivystančiose šalyse, o didesni augimo tempai yra geresnės institucinės aplinkos šalyse. Kai tyrime naudotas finansializacijos rodiklis pradeda viršyti 81 proc. nuo BVP, finansializacija mažina ekonomikos augimą, o stipresnis neigiamas poveikis yra blogesnės institucinės aplinkos šalyse.

Reikėtų atkreipti dėmesį, jog mokslinėje literatūroje nėra plačiai nagrinėjama, kaip institucinės aplinkos kokybė sąlygoja finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Didžiausias dėmesys yra skiriamas institucinės aplinkos poveikio finansializacijai ir finansiniam vystymuisi tyrimams. Pavyzdžiui, Y. Huangas (2010), S. Girma bei A. Shortland (2008) naudojo panelinius duomenis, siekdami ištirti politinių institucijų poveikį finansinei plėtrai. Šie autoriai nustatė, kad demokratinės institucijos skatina finansinį vystymąsi. Y. Huangas (2009) taip pat akcentuoja demokratijos vaidmenį finansializacijai. M. Pagano ir P. Volpinas (2001) bei R. G. Rajanas ir L. Zingalesas (2003) išryškino politinio proceso vaidmenį skatinant finansinę plėtrą. Mokslininkai, nustatę, jog finansializacijos poveikis vienu ar kitu atveju ekonomikos augimui skiriasi, daro prielaidą, jog heterogeniško poveikio šaltinis gali būti institucinė aplinka, tačiau tyrimais tai nėra pagrindžiama. Pavyzdžiui, N. Samargandi ir kt. (2015) taip

pat nustatė, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra apverstos U formos, ir daro prielaidą, jog poveikis įvairiose šalyse skiriasi dėl nevienalyčio ekonominių struktūrų pobūdžio, institucinės kokybės ir pan., tačiau galimų poveikio heterogeniškumo šaltinių nepaaiškina ir netiria. J. Beckeris ir kt. (2010), L. Rethel (2010) pabrėžia, kad finansializacijos poveikis sąveikauja su vidaus institucijomis ir jų kokybės rodikliais. N. Cetorelli, P. F. Peretto (2012), D. Bezemeris ir kt. (2014), S. H. Law, N. Singhas (2014) institucinę aplinką ir šalies išsivystymo lygį taip pat laiko galimais finansializacijos poveikio heterogeniškumo šaltiniais ir įvardija kaip tolesnių tyrimų kryptį.

Institucinė aplinka yra siejama su teisiniais ir vyriausybės veiklos aspektais, t. y. teisinės ir reguliavimo sistemos efektyvumu bei kokybe, vyriausybės vykdomos veiklos skaidrumu ir veiksmingumu (Rakauskienė, Tamošiūnienė, 2013), o teisinė ir politinė sistema, kurią dar papildo institucijų efektyvumas, akcininkų teisių apsauga, atskaitomybė, korupcijos mastas, sutarčių vykdymas ir pan., sudaro institucinių veiksmų grupę. Mokslininkų teigimu, politinis stabilumas šalyje, valstybinio reguliavimo kokybė, teisės normų įgyvendinimas, korupcijos lygis šalyje turi įtakos tiek finansializacijos plėtrai, tiek šalies ekonomikos augimui ir gali sąlygoti finansializacijos poveikio ekonomikos augimui skirtumus. Tačiau moksliniuose tyrimuose teisinė aplinka, kaip heterogeniško poveikio šaltinis, giliau neanalizuojama ir jos reikšmė nepaaiškinama. Dažniausiai yra tik įvardijama, kad finansializacijos poveikio skirtumai šalyse atsiranda dėl teisinės aplinkos, tačiau bandant paaiškinti šiuos skirtumus yra akcentuojama atskiras teisinės aplinkos poveikis finansializacijos plėtrai ir ekonomikos augimui. Pavyzdžiui, R. La Porta ir kt. (1999) tyrė, kaip vyriausybės intervencija, viešojo sektoriaus efektyvumas, viešųjų gėrybių teikimas, vyriausybės dydis, politinė laisvė veikia šalies ekonomikos augimą. F. Haque ir kt. (2008) pabrėžia, kad finansializacijos poveikis šalių ekonominiams rodikliams skiriasi dėl skirtingos teisinės sistemos, politinės ekonomikos bei rinkų ir konkurencijos. G. M. Caporale ir kt. (2015) šalis suskirstė į tris grupes pagal finansinio vystymosi panašumus; tyrimo rezultatai rodo, jog finansializacija teigiamai veikia ekonomikos augimą tirtose šalyse, tačiau poveikio stiprumas skiriasi. Mokslininkai finansializacijos poveikio skirtumus grindžia įstatymų, reglamentų ir vykdomos politikos šalyse skirtumais, kurie tyrime nėra analizuojami ir jų įtaka finansializacijos poveikiui nepaaiškinama.

Kitoje mokslinės literatūros kryptyje pagrindinis dėmesys skiriamas veiksnių, lemiančių finansinės raidos skirtumus, supratimui, o tai savo ruožtu daro įtaką šalių ekonominiam augimui. Pavyzdžiui, R. La Porta ir kt.

(1998), T. Beckas ir R. L. Ross (2005) pabrėžė teisinių sistemų skirtumų svarbą paaiškinant finansinės raidos skirtumus skirtingose šalyse. M. Ibrahimas ir P. Alagidede (2017) teigia, kad šalies teisinė kilmė paaiškina reikšmingus tarpvalstybinius finansų sektoriaus plėtros skirtumus. Dažniausiai akcentuojama, jog šalys skiriasi tuo, kiek jose teikiama pirmenybė privačių investuotojų nuosavybės teisių apsaugai. Šie skirtumai savo ruožtu lemia sutarčių vykdymo, kuris yra esminis finansų sektoriaus vystymuisi, efektyvumą. Santykinis regiono finansų sektoriaus atsilikimas siejamas su institucinės kokybės trūkumu (Singh ir kt., 2009), neformalumu, silpnu valdymu, politiniu ir ekonominiu nestabilumu (Beck, Honohan, 2007) ir retu gyventojų tankumu (Ibrahim, Alagidede, 2018). M. Graffas (2012) remdamasis teisės ir finansų teorija teigė, jog bendrosios teisės sistema yra geriausias finansinės plėtros ir ekonomikos augimo pagrindas, tačiau dėl teisinio reguliavimo skirtumų šalyse skiriasi investuotojų apsaugos lygis, sutarčių sudarymo sąlygos, skolinimo bei skolinimosi galimybės ir pati finansų sektoriaus struktūra. Šalyse, kuriose teisinės sistemos pagrindas yra bendroji teisė, finansų sektorius grindžiamas finansų rinkų veikimu. O šalyse, kur gerai išplėtotą civilinę teisę, pavyzdžiui, Vokietijoje, Prancūzijoje ir Skandinavijoje, finansų sektoriaus pagrindas yra bankinės institucijos ir jų vykdoma veikla (La Porta ir kt., 1998; Beck, Ross, 2005; ir kt.). Todėl dėl skirtingo teisinio reguliavimo finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra skirtingas.

Mokslinėje literatūroje (Bengoa, Sanchez-Robles, 2005; Prüfer, Tondl, 2008; Alguacil ir kt., 2011; Durham, 2004) taip pat teigiama, jog tam, kad tiriami finansializacijos aspektai skatintų ekonomikos augimą, šalyje turi būti kokybiška institucinė ir teisinė aplinka. Pavyzdžiui, R. Levine ir kt. (2000), E. Ketteni ir kt. (2007) teigia, jog šalyse, kuriose įstatymų pirmenybė teikiama griežtam įstatymų vykdymui ir užtikrinamos kreditorių teisės, finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra didesnis. D. Acemoglu ir F. Ziliboti (1997), P. Aghionas ir kt. (2005) pateikia išvalgas, jog finansializacija tampa pagrindiniu ekonomikos augimo veiksmu geresnės institucinės aplinkos šalyse, nes finansų įstaigos yra nustatomi ne tokie griežti suvaržymai, finansų rinkos turi mažiau trūkumų.

Dauguma mokslininkų (Ibrahim, Alagidede, 2018; Guru, Yadav, 2019; Nazir ir kt., 2020; ir kt.) nurodo, jog politikai ir atitinkamos institucijos turėtų atsižvelgti į jų pateikiamus tyrimų rezultatus, kad būtų formuojama atitinkama politika, per kurią finansializacija skatintų ekonomikos augimą. Atlikta empirinių tyrimų analizė rodo, jog finansializacija vienaip ar kitaip veikia ekonomikos augimą. Finansializacija apima finansinių paslaugų įvairovę, kiekį ir kokybę, tačiau kokį tai turės poveikį šalių ekonomikos

augimui, priklauso ir nuo šių paslaugų prieinamumo, kuris iš esmės priklauso nuo institucinės aplinkos, formuojamos politikos ir finansinių įstaigų veiklos suvaržymų. Nuo politikos formuotojų priimamų sprendimų priklauso finansinės aplinkos konkurencingumas ir efektyvumas, todėl galima manyti, jog nuo institucinės aplinkos priklauso finansializacijos poveikis ekonomikos augimui.

Kitas institucinės aplinkos kokybę šalyje atspindintis rodiklis yra korupcijos lygis. Korupcija gali sąlygoti finansų krizes. E. Kane (1993) teigimu, Japonijos bankų sistemoje yra daug korupcijos reiškinių, kurie iš dalies gali paaiškinti Japonijos finansų krizę 1990-aisiais. R. Khemani ir G. Meyermanas (1998) mano, kad 1997 m. Azijos krizė taip pat vyko didelės korupcijos regione. Kaip buvo minėta anksčiau, kylančios finansų krizės sumažina finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Todėl šalyse, kur institucinė aplinka užtikrina makroekonominį stabilumą, finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra stipresnis, palyginti su aukšto korupcijos lygio šalimis. C. Songas ir kt. (2021) teigia, jog šalių vyriausybės gali formuoti finansializaciją ir ekonomikos augimą skatinančią politiką, tačiau korupcija turi įtakos šios politikos įgyvendinimui, t. y. dėl aukšto korupcijos lygio šalyje gali būti didelis finansializacijos lygis, bet finansiniai ištekliai gali būti nukreipti kyšiams ir į šešėlinę ekonomiką, todėl jos poveikis ekonomikos augimui yra silpnas.

Nuo institucinės aplinkos priklauso šalies makroekonominė situacija, kuri veikia šalies ekonominę gerovę. Makroekonominės aplinkos poveikis tiek ekonominei veiklai, tiek atskiriems finansializacijos aspektams yra plačiai nagrinėjamas mokslinėje literatūroje (Demekas ir kt., 2007). Stabilią makroekonomiką, kuri apibūdinama žema ir stabilia infliacija, maža valstybės skola ir biudžeto deficitu bei subalansuota fiskaline politika, reguliuoja šalies institucijos, vykdydamos savo funkcijas. Makroekonominis nestabilumas neigiamai veikia investicijų grąžos normą, mažina išteklių paskirstymo efektyvumą ir gamybos veiksnių našumą, kenkia finansų rinkų funkcionavimui, taip pat yra nepalankus kapitalo kaupimui (Rakauskienė, Tamošiūnienė, 2013; Prüfer, Tondl, 2008). W. Lensinkas ir O. Morrissey (2006), M. Alguacil ir kt. (2011) atliko tyrimus, kuriais siekė įvertinti, kaip makroekonominė situacija sąlygoja įvairių finansializacijos rodiklių poveikį šalių ekonomikos augimo tempams. Tyrimo rezultatai pagrindžia makroekonominės aplinkos svarbą aiškinant finansializacijos poveikio heterogeniškumą, nes dėl makroekonominės aplinkos nestabilumo tirtų rodiklių poveikis ekonomikos augimui yra silpnesnis. P. Rousseau ir P. Wachtelo (2000) atliktas tyrimas rodo, kad finansializacijos poveikis ekonomikos augimui žymiai sumažėja esant aukštai infliacijai, kuri gali būti

labiau paplitusi mažesnes pajamas gaunančiose, žemesnio finansinio išsivystymo lygio šalyse.

Mokslininkai M. Ibrahim, P. Alagidede (2018), T. Türsoy ir F. Faisalas (2018) atkreipia dėmesį, kad finansializacijos poveikis ekonomikos augimui sumažėja dėl infliacijos šalyje, tačiau šios idėjos toliau neplėtoja, tik pateikia teorines išvagas: finansializacija gali išaugti dėl padidėjusio namų ūkių vartojimo ir siekiant finansuoti neproduktyvias investicijas. Didesnis infliacijos lygis sumažina taupančiųjų realią grąžos normą ir realias paskolų palūkanų normas. Tai skatina skolinimąsi ir mažina taupymą. Tuomet finansų sektorius reaguodamas didina kreditų apimtį, o skolintos lėšos naudojamos privačiam vartojimui finansuoti, kuris savo ruožtu didina infliaciją. Didėjant likvidžių išpareigojimų ar suteiktų paskolų rodikliui, didesnis poveikis ekonomikos augimui būtų toje šalyje, kur mažesni infliacijos tempai.

Tačiau kiti tyrimai pateikia prieštarigus rezultatus. Makroekonominis šalies stabilumas priklauso nuo monetarinės politikos, kuri gali slopinti finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. M. Caglayan ir kt. (2017) tyrė monetarinės politikos ir finansializacijos sąveikos poveikį ekonomikos augimui. Finansializacijai aproksimuoti tyrime naudojamas finansinių įstaigų suteiktų paskolų privačiam sektoriui santykis su BVP ir nefinansinių įmonių išpareigojimų santykis su vidaus kreditų apimtimi. Siekiant atspindėti šalyse vykdomą monetarinę politiką naudojami palūkanų normos pokyčiai. Tyrimo rezultatai rodo, jog monetarinės politikos pokyčiai sušvelnina finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Ekonomikos nuosmukio laikotarpiu taikoma ribojanti monetarinė politika sumažina finansializacijos teigiamą poveikį ekonomikos augimui.

Dar vienas makroekonominę situaciją atspindintis rodiklis yra nekilnojamojo turto kainų kilimas. Mokslininkas T. Limas (2018) analizuoja 23 nekilnojamojo turto kainų augimo epizodus 54 šalyse nuo 1995 iki 2012 m. ir tikrina finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšį. Finansializacijai aproksimuoti naudojama privataus sektoriaus paskolų dalis nuo BVP. Mokslininkas grindžia, kad dėl nekilnojamojo turto kainų augimo padidėja potencialaus užstato vertė, dėl kurio didėja verslo skolinimosi galimybės, o tai siejama su neefektyviu kapitalo paskirstymu. Taigi stipresnis neigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui pastebimas nekilnojamojo turto kainų augimo metu.

Šalies makroekonominį nestabilumą atspindi kylančios finansinės krizės. P. L. Rousseau ir P. Wachtelas (2011) pirmiausia tyrė, ar bankų ir finansinių krizių dažnis sąlygoja finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Finansializacija daro didelį poveikį ekonomikos augimui analizuojamu

laikotarpiu, kol šalis gali išvengti finansinių krizių. Krizių epizoduose, kurie dažniausiai būna dėl pernelyg didelio finansializacijos lygio, finansializacijos poveikis išnyksta – poveikis tampa statistiškai nereikšmingas. Minėti mokslininkai taip pat tyrė tarptautinės akcijų rinkos atvirumo kaip liberalizavimo ir finansų rinkos plėtros rodiklį ir nustatė, jog finansializacijos poveikis nesusilpnėja liberalizacijos laikotarpiu. Vėlesniais tyrimais R. Rousseau ir P. Wachtelis (2017) nustatė, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui susilpnėja, tačiau išlieka teigiamas, kai ekonomika patiria finansinę krizę. Todėl mokslininkai mano, jog per pastaruosius 15–20 metų finansializacijos poveikis ekonomikos augimui susilpnėjo dėl padažnėjusių finansinių krizių. P. Demetriades ir P. Rousseau (2016) taip pat akcentuoja, jog kilus finansinėms krizėms, finansializacijos poveikis ekonomikos augimui pasikeičia, nes keičiasi vykdoma politika, atitinkamai griežtėja arba mažėja finansinės sistemos reguliavimas ir suvaržymai. Taip pat nustatyta, jog šalių, turinčių aukštesnį finansinio išsivystymo lygį, ekonomikos augimo tempas yra didesnis nei tų, kurių finansinės plėtros lygis yra žemesnis. Klausimas, kas sąlygojo didesnę finansializacijos lygį, vis dar nepakankamai išnagrinėtas.

Mokslinėje literatūroje taip pat pateikiama nuomonė, jog finansializacijos poveikis ekonomikos augimui skiriasi priklausomai nuo finansinio išsivystymo lygio (Rioja, Valev, 2004a, b; Adeniyi ir kt., 2012). F. Riojos ir N. Valevo (2004a) atlikti tyrimai rodo stiprų teigiamą šalies finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, tačiau skirtingose šalyse poveikis yra nevienodas. Mokslininkai kelia hipotezę, jog heterogenišką finansializacijos poveikį sąlygoja finansinio išsivystymo lygis, todėl tiriamas 74 šalis skirsto į tris grupes. Toks šalių skirstymas leido nustatyti skirtingą tiriamų finansializacijos rodiklių poveikį ekonomikos augimui: žemo finansinio išsivystymo lygio šalyse finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra neaiškus. Vidutinio finansinio išsivystymo šalių grupėje finansinė plėtra daro didelį teigiamą poveikį augimui, o aukšto finansinio išsivystymo lygio šalių grupėje poveikis yra teigiamas, bet silpnesnis. Tai, jog žemo finansinio išsivystymo šalių grupėje nebuvo nustatytas vienareikšmis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, leidžia daryti prielaidą, jog finansializacijos poveikio heterogeniškumą sąlygoja ne tik šalies finansinio išsivystymo lygis, bet ir kiti veiksniai. K. G. Tanas ir kt. (2017) teigia, jog didžiausias poveikis ekonomikos augimui pastebimas tose šalyse, kurios yra tarpiniame finansializacijos etape. Jei šalis pereina į sparčios finansializacijos etapą, teigiamas poveikis ekonomikos augimui išnyksta. F. Rioja, N. Valevas (2004a), K. G. Tanas ir kt. (2017) aiškina, jog dėl didesnio finansinio

išsivystymo atsiranda mažėjančios gražos efektas, kuris sąlygoja silpnesnį finansializacijos poveikį ekonomikos augimui.

S. Mishros ir P. K. Narayano (2015) tyrimas, atliktas 43 išsivysčiusių ir besivystančių šalių pavyzdžiu, rodo, kad finansializacija teigiamai arba neigiamai veikia ekonomikos augimą tol, kol šalies finansinio vystymosi lygis atitinkamai yra žemesnis arba didesnis nei skerspjūvio duomenų vidurkis. Šie rezultatai sutampa su mokslininkų C. Calderono ir L. Liu (2003) bei A. B. Masten ir kt. (2008) tyrimų rezultatais, kurie rodo, jog finansializacija didesnę poveikį ekonomikos augimui turi finansiškai besivystančiose šalyse nei išsivysčiusiose šalyse. Tačiau F. Rioja ir N. Valevas (2004b) aiškina, jog geresnis finansinis išsivystymas siejamas su geresniu finansinių įstaigų ir finansinių priemonių prieinamumu, kuris sąlygoja mažesnius sandorių ir informacijos kaštus, todėl finansializacijos poveikis yra didesnis. Taip pat geriau išvystytos finansų rinkos leidžia geriau diversifikuoti riziką ir efektyviau prekiauti. Šias prieštaringas mokslininkų nuomones G. Adu ir kt. (2013) aiškina tuo, kad bendras finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra labai jautrus rodiklių pasirinkimui. F. Rioja ir N. Valevas (2004b) finansializacijai aproksimuoti naudojo privataus kredito, likvidžių įsipareigojimų rodiklius, kurių poveikis ekonomikos augimui žemo finansinio išsivystymo šalyse nenustatytas, o komercinių bankų turto santykis su komercinių ir centrinio banko turtu minėtose šalyse teigiamai veikia ekonomikos augimą. Šiuos skirtumus mokslininkai aiškina tuo, jog likvidūs įsipareigojimai ir privatūs kreditai yra finansializacijos dydžio matai, kurie gali neviseškai atspindėti finansų sektoriaus efektyvumą. Finansiškai besivystančiose šalyse kartais pigūs ir dideli kreditai buvo išduodami vyriausybės direktyvoje ar oficialiuose bankuose, nekeliant daug klausimų apie numatomą projekto produktyvumą. Kadangi vėliau daugelis šių projektų žlunga, finansializacijos didėjimas ekonomikos augimui poveikio nedaro. O komercinių bankų turto santykis su komercinių ir centrinio banko turtu vertina komercinio banko turto svarbą, palyginti su centrinio banko turtu. Manoma, kad didesnė šalies santaupų dalis, laikoma komerciniuose bankuose, yra efektyviau paskirstoma. Todėl komercinių bankų turto padidėjimas turi didelį teigiamą poveikį augimui.

Finansializacijos poveikio heterogeniškumą gali sąlygoti skirtingas išsilavinimo lygis šalyse. Literatūroje teigiama, kad geriau išsilavinę žmonės mažiau vengia rizikos, turi daugiau informacijos, taupo ir atsakingai skolinasi (Zaman ir kt., 2012), todėl skolintos lėšos produktyviai investuojamos. Švietimas ir aukštesnis išsilavinimas leidžia žmonėms pereiti nuo neformalaus finansų sektoriaus prie oficialaus sektoriaus ir gauti oficialias finansines paslaugas. Z. Liu ir T. Stengosas (1999) tyrė

finansializacijos poveikį ekonomikos augimui atsižvelgdami į išsilavinimo rodiklius. Tyrimo rezultatai rodo, jog finansializacija šalių ekonomikos augimui turi stipresnį teigiamą poveikį, jei stojančiųjų į vidurines mokyklas procentas yra ne mažesnis nei 15 proc. Mokslininkai A. D. Evansas ir kt. (2002) tyrė ekonomikos augimą siekdami pagrįsti endogeninio augimo modelį. Į tyrimo metu naudotą modelį minėti mokslininkai įtraukė vidaus kreditų rodiklio ir vidurinio išsilavinimo rodiklio sąveiką, kurie moksliniuose tyrimuose atitinkamai naudojami aproksimuoti finansializaciją ir žmogiškąjį kapitalą. Atliktas tyrimas leido nustatyti, jog minėtų rodiklių sąveika turi teigiamą statistiškai reikšmingą poveikį ekonomikos augimui. Remdamiesi tyrimo rezultatais mokslininkai teigia, jog tirti veiksniai papildo vienas kitą ekonomikos augimo procese. Remiantis minėto tyrimo rezultatais galima manyti, jog finansializacijos poveikio heterogeniškumą gali sąlygoti žmogiškojo kapitalo skirtumai šalyse.

B. K. Maskay (2012) tyrė, kiek finansinio vystymosi poveikis ekonomikos augimui priklauso nuo šalies žmogiškojo kapitalo ir ar šis poveikis skiriasi priklausomai nuo žmogiškojo kapitalo skirtumų. Tyrime buvo naudojami du finansializacijos rodikliai: likvidūs įsipareigojimai, vertybinių popierių rinkos dydis ir gyventojų, vyresnių nei 25 metų, baigusių vidurinį išsilavinimą, dalis kaip žmogiškojo kapitalo matas. Tyrimo išvados rodo, kad šalys, kuriose yra žemas finansializacijos lygis, gali pasiekti didelį ekonomikos augimą, pagerindamos žmogiškąjį kapitalą. J. Kendallas (2012) ir B. K. Maskay (2012) aiškina, kad žmogiškojo kapitalo padidinimas sustiprina finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Tai nereiškia, kad tai pašalina gerai veikiančių bankų ir kapitalo rinkų poreikį, tačiau žmogiškasis kapitalas gali kompensuoti kai kuriuos šių rinkų trūkumus. K. Dasas ir kt. (2014) taip pat tiria finansializacijos ir žmogiškojo kapitalo sąveikos poveikį ekonomikos augimui. Tyrimo rezultatai sutampa su A. D. Evanso ir kt. (2002), J. Kendallo (2012) ir B. K. Maskay (2012) tyrimų rezultatais ir pagrindžia, jog išsilavinimo lygis sąlygoja finansializacijos poveikio ekonomikos augimui skirtumus. A. Abubakaras ir kt. (2015) tyrė, ar žmogiškasis kapitalas sąlygoja finansializacijos poveikį ekonomikos augimui Vakarų Afrikos valstybėse, ir nustatė teigiamą finansializacijos ir žmogiškojo kapitalo rodiklių sąveikos poveikį ekonomikos augimui. Mokslininkai, remdamiesi gautais tyrimo rezultatais, nurodo, jog politikos formuotojai turėtų skatinti žmogiškojo kapitalo kaupimą siekdami didesnio teigiamo poveikio ekonomikos augimui. Tačiau, kaip ir daugelyje kitų tyrimų, nėra išsamiai paaiškinama, kodėl ir kaip žmogiškasis kapitalas ir jo skirtumai lemia heterogenišką finansializacijos poveikį.

S. Yihangas ir kt. (2015) analizavo finansializacijos poveikį ekonomikos augimui rytų ir centrinėje Kinijoje. Empirinis tyrimas parodė, kad finansializacija turėjo skirtingą poveikį ekonomikos augimui dėl regionų inovacinių skirtumų: regionuose, kuriuose yra didesnė technologinė pažanga, finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra didesnis. D. Meierrieksas (2014) taip pat nustatė, jog finansializacijos teigiamas poveikis ekonomikos augimui pasireiškia inovacijų kanalu. R. P. Pradhanas ir kt. (2016) tyrė finansializacijos ir inovacijų poveikį ekonomikos augimui 18-oje euro zonos šalių. Tyrimo metu buvo nustatyta, kad finansializacija ir didesnis inovacijų lygis euro zonoje prisideda prie ilgalaikio ekonomikos augimo. Siekiant įvertinti finansializacijos lygį, tyrime naudojamas sudėtinis indeksas, kurį sudaro 6 rodikliai (vidaus kreditas privačiam sektoriui, bankų suteiktas vidaus kreditas privačiam sektoriui, finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas, biržoje kotiruojamų bendrovių rinkos kapitalizacija, bendra prekiaujamų akcijų vertė ir į biržos sąrašus įtrauktų bendrovių skaičius). Mokslininkai, remdamiesi tyrimo rezultatais, teigia, jog ilguoju laikotarpiu ekonomikos augimas yra veikiamas finansializacijos ir inovacijų, o trumpuoju laikotarpiu nustatytas dvikryptis ryšys. Tačiau tyrime nėra pagrindžiamas finansializacijos ir inovacijų sąveikos poveikis.

Apibendrinant atliktą finansializacijos poveikio heterogeniškumo ekonomikos augimui šaltinių analizę galima teigti, jog moksliniuose tyrimuose nėra plačiai analizuojama, kokie veiksniai sąlygoja finansializacijos poveikio skirtumus. Moksliniai tyrimai finansializacijos tema atliekami naudojant skirtingas šalių grupes ar šalis, todėl finansializacijos poveikio heterogeniškumo šaltiniai buvo identifikuoti lyginant mokslininkų atliktų tyrimų rezultatus. Identifikuota keletas veiksnių, kurie gali sąlygoti finansializacijos poveikio skirtumus: šalies pajamų ir išsivystymo lygis, išsilavinimo lygis šalyje, šalies specializacija, inovacijų lygis, institucinė, teisinė aplinka ir makroekonominė situacija šalyje bei šalies geografinė padėtis.

1.5. Tyrimo hipotezės

Siekiant disertacijoje iškelto tikslo ir įvykdyti iškeltus uždavinius formuluojamos tyrimo hipotezės. Hipotezės suformuluotos atsižvelgiant į pirmoje disertacijos dalyje išanalizuotas finansializacijos formas ir išskirtus finansializacijos poveikio heterogeniškumą sąlygojančius veiksnius. Remiantis mokslinės literatūros analize ir atliktų tyrimų prielaidomis suformuluotos šios tyrimo hipotezės:

H1: *Finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui yra veikiamas tuo pačiu metu ir institucinės aplinkos, ir šalies išsivystymo lygio.*

Ši hipotezė yra laikoma pagrindine viso darbo hipoteze. Ji keliama remiantis atlikta sistemine mokslinės literatūros, nagrinėjančios finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, analize siekiant išsiaiškinti, ar finansializacijos poveikį sąlygoja šalių išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos skirtumai. Ekonominėje literatūroje nagrinėjant finansializacijos poveikio ekonomikos augimui klausimus, heterogeniškas finansializacijos poveikis yra grindžiamas arba institucinės aplinkos skirtumais, arba šalių išsivystymo lygio skirtumais. Todėl siekiama įvertinti, ar finansializacijos poveikio heterogeniškumą sąlygoja šalių išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos veiksnių sąveika.

Hipotezės tikrinimo procedūra. Pirmoji hipotezė tikrinama vertinant finansializaciją, institucinę aplinką ir šalies išsivystymo lygį aproksimuojančių kintamųjų sąveikos poveikį ekonomikos augimui. Poveikis vertinamas apskaičiavus regresinės lygties įverčius ir jų statistinį reikšmingumą. Regresijos lygties koeficientas prie finansializacijos, institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio sąveikos rodo institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio moderuojamą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, o p reikšmė rodo, ar nustatytas poveikis yra statistiškai reikšmingas. Pirmoji hipotezė bus priimta, jei, realizavus visas regresijos lygtis, apskaičiuoti koeficientai prie finansializacijos, institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio sąveikos bus statistiškai reikšmingi. Jei pagal daugumą sudarytų regresijos lygčių apskaičiuoti koeficientai prie finansializacijos, institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio sąveikos bus statistiškai nereikšmingi, hipotezė bus atmesta.

H2: *Finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui heterogeniškumas nepriklauso nuo tiriamų institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio aspektų.*

Remiantis teorinėje disertacijos dalyje išanalizuotų mokslinių tyrimų rezultatais, finansializacijos poveikis ekonomikos augimui skiriasi: gali būti teigiamas, neigiamas arba nereikšmingas. Kaip jau buvo minėta anksčiau, finansializacijos poveikis gali skirtis dėl šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio skirtumų. Yra manoma, kad išsivysčiusi šalis dažniausiai yra išsivysčiusi daugeliu aspektų – tiek pagal gyventojų išsilavinimą, tiek pagal pajamas, tiek pagal paslaugų sektoriaus dydį. Taip pat ir su institucine aplinka – jei šalyje yra gera institucinė aplinka, tai visi institucinės aplinkos rodikliai turėtų būti panašūs. Todėl finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas skirtingų išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos aspektų, turėtų būti panašus.

Šiuo atveju tyrime finansializacijai aproksimuoti naudojami keturi rodikliai: bankų privačiam sektoriui suteikti kreditai, finansų sektoriaus suteikti vidaus kreditai, bankų valdomas turtas ir likvidūs įsipareigojimai. Hipotezei tikrinti sudaromos skirtingos regresijos lygtys, kuriose naudojamos skirtingų finansializacijos rodiklių, institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo rodiklių sąveikos. Tai leis nustatyti, ar finansializacijos poveikis, sąlygojamas šalies institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio, skiriasi tiriant skirtingus institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio rodiklius.

Hipotezės tikrinimo procedūra. Antroji hipotezė bus priimta, jei, realizavus visas regresijos lygtis, bus nustatyta, kad naudojant tą patį finansializacijos, bet skirtingus institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio rodiklius finansializacijos poveikio kryptis ekonomikos augimui nesiskiria. Jei visais atvejais finansializacijos poveikis, sąlygojamas institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio, bus nustatytas skirtingų krypčių arba poveikis bus nereikšmingas, hipotezė bus atmesta.

H3: Dėl geresnės institucinės aplinkos tiek aukštesnio, tiek žemesnio išsivystymo lygio šalyse yra stipresnis teigiamas (silpnėsnis neigiamas) finansializacijos poveikis ekonomikos augimui.

Kaip jau buvo minėta, teorinėje disertacijos dalyje analizuojant mokslininkų atliktų tyrimų rezultatus nustatyta, kad geresnės institucinės aplinkos šalyse teigiamas finansializacijos poveikis yra stipresnis, o jei pasireiškia neigiamas poveikis – jis yra silpnėsnis nei blogesnės institucinės aplinkos šalyse. Kadangi tyrime naudojamos finansializacijos ir jos poveikį sąlygojančių veiksnių sąveikos, tai leis nustatyti, ar neigiamas finansializacijos poveikis augimui, sąlygojamas institucinės aplinkos, yra silpnėsnis nei finansializacijos poveikis, sąlygojamas šalies išsivystymo lygio.

Hipotezės tikrinimo procedūra. Trečioji hipotezė tikrinama vertinant regresijos lygčių dviejų kintamųjų sąveikų poveikį ekonomikos augimui, t. y. lyginami gauti koeficientų įverčiai prie finansializacijos bei šalies išsivystymo lygio sąveikos ir finansializacijos bei šalies institucinės aplinkos sąveikos. Trečioji hipotezė bus priimta, jei, realizavus visas regresijos lygtis ir nustatčius neigiamą (teigiamą) finansializacijos poveikį, geresnės institucinės aplinkos šalyse nustatytas neigiamas poveikis bus silpnėsnis (teigiamas – stipresnis). Jei dauguma atvejų nustatytas neigiamas finansializacijos poveikis bus stipresnis geresnės institucinės aplinkos šalyse, hipotezė bus atmesta.

Apibendrinant galima teigti, kad finansializacija daro skirtingą poveikį ekonomikos augimui. Poveikis gali skirtis priklausomai nuo to, koks yra šalies išsivystymo lygis ir institucinės aplinkos rodikliai.

Apibendrinant pirmąją disertacijos dalį galima teigti, jog finansializacijos reiškinys plačiaja prasme apibūdinamas finansų rinkų, institucijų ir finansinių operacijų dydžio ir reikšmės išaugimu bei naujų dalyvių įtraukimu, kurį paskatino globalizacija ir neoliberalizmas. Finansializacija yra platus ir sudėtingas reiškinys, apimantis įvairius aspektus, kurie tarpusavyje yra glaudžiai susiję, o juos aiškiai atskirti sunku, todėl kompleksiška ji analizuoti yra sudėtinga. Atsižvelgiant į tai, disertacijos empirinio tyrimo sritis yra siauresnė – apima vieną finansializacijos aspektą – finansinį gilėjimą, kuris siejamas su finansų sektoriaus bei finansinių institucijų veikla ir neapima finansų rinkų. Remiantis atlikta mokslinės literatūros analize, galima teigti, kad finansializacija daro skirtingą poveikį ekonomikos augimui, t. y. didėjanti finansializacija gali arba skatinti, arba lėtinti ekonomikos augimą.

Mokslininkai didžiausią dėmesį skiria tiesioginio finansializacijos poveikio ekonomikos augimo tyrimams. Taip pat naujesniais tyrimais yra grindžiamas netiesinis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui. Šie tyrimai kelia didelių diskusijų, nes tyrimų rezultatai yra prieštaringi, o nustatytas finansializacijos poveikis skiriasi. Nepaisant to, moksliniuose tyrimuose mažai skiriama dėmesio aiškinantis, kas lemia finansializacijos poveikio skirtumus. Dažniausiai mokslininkai tiesiog palygina tirtų šalių charakteristikas ir jų skirtumus įvardija kaip galimus heterogeniško poveikio šaltinius. Mokslininkai, nustatę, jog tirtose šalyse finansializacijos poveikis yra nevienodas, įvardija, kokie veiksniai gali sąlygoti finansializacijos poveikio ekonomikos augimui skirtumus, tačiau jų neanalizuoja ir neįtraukia į tyrimus.

Atlikta mokslinės literatūros analizė leido identifikuoti finansializacijos poveikio ekonomikos augimui heterogeniškumo šaltinius. Dažniausiai mokslininkai vertina pasirinkto vieno veiksnio įtaką finansializacijos poveikiui. Išanalizavus ir palyginus finansializacijos tyrimų rezultatus išsiaiškinta, kad naudojamų finansializacijos rodiklių poveikis ekonomikos augimui skiriasi priklausomai nuo šalies pajamų ir išsivystymo lygio. Taip pat finansializacijos poveikio heterogeniškumą gali lemti išsilavinimo lygis šalyje, šalies specializacija, institucinė, teisinė aplinka ir makroekonominė situacija šalyje bei šalies geografinė padėtis.

Disertacijoje siekiama įvertinti heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu, taigi buvo išanalizuotos ekonomikos augimo teorijos bei identifikuoti ir kiti ekonomikos augimą sąlygojantys veiksniai, tokie kaip inovacijų ir technologijų plėtra, makroekonominės sąlygos, tarptautinės prekybos atvirumas, tiesioginės

užsienio investicijos, institucinė sistema, politiniai, socialiniai, kultūriniai, geografiniai veiksniai, demografinės tendencijos.

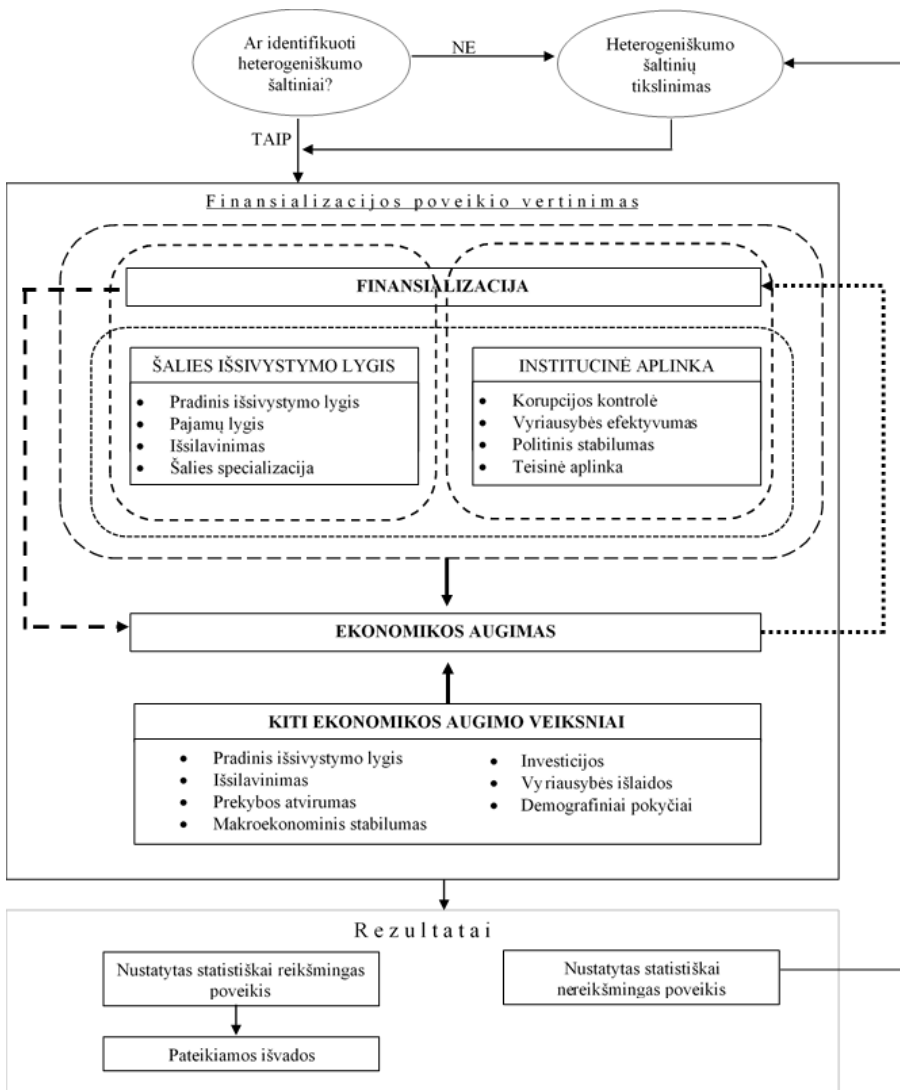
2. HETEROGENIŠKO FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO ILGOJO LAIKOTARPIO EKONOMIKOS AUGIMUI VERTINIMO MODELIS IR TYRIMO METODIKA

Šioje disertacijos dalyje pagrindžiama heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui tyrimo metodika. Pirmiausia pateikiamas heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo modelis. Antrame poskyryje pagrindžiami tyrime naudojami kintamieji, o trečiame – pristatoma tyrimo metodika bei loginis nuoseklumas, t. y. atliekamo empirinio tyrimo etapai. Galiausiai pateikiami tyrimo ribotumai.

2.1. Heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo modelis

Finansializacija, o kartu ir jos sąlygojami procesai gali veikti ekonomikos augimą ilguoju laikotarpiu, ir, kaip jau nustatyta 1.4 disertacijos poskyryje, finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui gali būti heterogeniškas. Tačiau paprastai mokslininkai, tirdami kurio nors reiškinio poveikio heterogeniškumą, į tyrimą įtraukia tik vieną veiksni, sąlygojančią nevienodą tiriamojo reiškinio poveikį skirtingose šalyse. Tyrimo metodai ir nepriklausomi kintamieji dažniausiai parenkami atsižvelgiant į tyrimo tikslus bei uždavinius. Tuo atveju, kai vertinamas tam tikro reiškinio poveikis ekonomikos augimui, parenkami atitinkamą reiškinį atspindintys nepriklausomi kintamieji. Tačiau siekiant įvertinti finansializacijos heterogenišką poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, nepakanka nustatyti vieno finansializacijos rodiklio poveikio ekonomikos augimui stiprumo ir krypties. Siekiant gauti patikimus tyrimo rezultatus, būtina nustatyti, kokie veiksniai ir kaip sąlygoja nustatyto poveikio heterogeniškumą.

Apibendrinant teorinių ir empirinių tyrimų rezultatus, sudarytas modelis, kuriuo remiantis galima vertinti heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui (žr. 2.1 pav.). Remiantis sudarytu modeliu, empirinėje darbo dalyje yra atliekamas heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui vertinimas.



Šaltinis: sudaryta autorės

2.1 pav. Heterogeniško finansializacijos poveikio šalių ekonomikos augimui vertinimo modelis

Siekiant įgyvendinti darbo tikslą ir uždavinius, sudarytas finansializacijos poveikio šalių ekonomikos augimui vertinimo modelis. Finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimas pradedamas poveikio heterogeniškumo šaltinių (veiksnių) identifikavimu. 2.1 paveiksle pateikiamame modelyje vaizduojami du finansializacijos poveikio heterogeniškumą ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui sąlygojantys veiksniai: šalies išsivystymo lygis ir institucinė aplinka, kuriuos atspindi 1.4

disertacijos poskyryje identifikuoti kintamieji. Šalies išsivystymo lygi atspindi pradinis išsivystymo lygis, pajamų lygis, išsilavinimas ir šalies specializacija. Institucinę aplinką atspindi korupcijos kontrolė, vyriausybės valdymo efektyvumas, politinis stabilumas šalyje ir teisinė aplinka. Kintamieji, kurie atspindi minėtus finansializacijos poveikio heterogeniškumą lemiančius veiksnius, pateikti ir aprašyti kitame poskyryje. Svarbu atkreipti dėmesį, jog remiantis atlikta mokslinių tyrimų analize buvo identifikuotas trečias finansializacijos poveikio heterogeniškumą sąlygojantis veiksnys – šalies geografinė padėtis, tačiau šis veiksnys į tyrimą nėra įtraukiamas. Šalies geografinė padėtis yra laiko atžvilgiu nekintantis veiksnys ir nereguliuojamas, todėl jis nėra tiriamas. Taip pat kai kurie mokslininkai akcentuoja, jog geografinė padėtis ekonomikos augimą veikia ne tiesiogiai, o per institucinę aplinką, todėl geografinės padėties rodikliai naudojami aproksimuoti institucinei aplinkai (Hall, Jones, 1999; Acemoglu ir kt., 2001; Rodrik ir kt., 2004; Bosker, Garretsen, 2006; Vieira, Damasceno, 2011; ir kt.). Taigi geografinė padėtis ir institucinė aplinka gali būti sutapatinamos, todėl kaip geografinė padėtis sąlygoja finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, atskirai nėra analizuojama.

Kaip matyti 2.1 paveiksle pateiktame modelyje, punktyrine rodykle yra pažymėtas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, kuris yra tiesioginis, o ryškia ištisine rodykle pažymėtas finansializacijos poveikis, veikiamas kurio nors vieno ar iš karto abiejų išskirtų poveikio heterogeniškumo veiksnių, t. y. siauromis punktyrinėmis linijomis pažymėtos tiriamos finansializacijos ir identifikuotų heterogeniškumo veiksnių sąveikos. Nors minėtos rodyklės žymi finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, jos neparodo, koks gali būti finansializacijos poveikis, t. y. teigiamas ar neigiamas. Vertinant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui svarbu įvertinti ir kitų veiksnių poveikį, todėl į tyrimo modelį įtraukti ir kiti ekonomikos augimo veiksniai. Linija iš taškių yra pažymėtas grįžtamasis ryšys, t. y. ekonomikos augimo poveikis finansializacijai. Tačiau šiame darbe ekonomikos augimo poveikis finansializacijai nėra tiriamas. Jei tyrimo rezultatai neleidžia pagrįsti heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui, turėtų būti iš naujo identifikuojami finansializacijos poveikio heterogeniškumo veiksniai ir tyrimas atliekamas iš naujo pagal pateiktą modelį.

2.1 paveiksle pateikiamas sudarytas modelis nuo teorinėje disertacijos dalyje nagrinėtų kitų mokslininkų sudarytų modelių skiriasi keliais aspektais. Visų pirma, mokslininkai empiriniuose tyrimuose vertina tiesioginį finansializacijos poveikį, jai atspindėti naudoja kelis pasirinktus rodiklius, kuriuos sujungia ir sudaro finansializacijos indeksą, arba skirtingus

finansializaciją aproksimuojančius rodiklius naudoja viename modelyje ir atskiro jų poveikio netiria. Šiuo atveju finansializacijai matuoti tyrime naudojami 4 alternatyvūs rodikliai, todėl tai leidžia įvairiapusiškai įvertinti finansializacijos poveikį, o vertinimui sudaromos atskiros regresijos lygtys. Naudojamų finansializacijos rodiklių sujungti ir naudoti kaip indeksą nėra tikslinga, nes indeksų naudojimas suvidurkina atskirų rodiklių reikšmes, todėl neleidžia įvertinti tikro tiriamo reiškinio poveikio ekonomikos augimui. Antra, tiriamas finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Pažymėtina, jog moksliniuose tyrimuose dažniausiai vertinamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui trumpuoju laikotarpiu. Trečia, siekiant įvertinti finansializacijos poveikį šalių ekonomikos augimui į modelį įtraukiami du veiksniai, sąlygojantys finansializacijos poveikio heterogeniškumą, – jų tarpusavio sąveika ir sąveika su finansializacijos rodikliais. Teorinėje disertacijos dalyje analizuotų mokslininkų tyrimuose dažniausiai finansializacijos poveikio heterogeniškumą lemiantys veiksniai į modelius nėra įtraukiami, t. y. tiriamas tiesioginis finansializacijos poveikis, arba mokslininkai įtraukia tik po vieną veiksnį, kuris gali veikti finansializacijos poveikio heterogeniškumą.

2.2. Tyrime naudojamų kintamųjų pagrindimas ir pristatymas

Siekiant ištirti finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, sąlygojamą 2.1 paveiksle pateiktame modelyje pavaizduotų veiksnių, svarbu pagrįsti rodiklius, kuriais matuojama finansializacija, parinkti šalies išsivystymo lygį ir institucinę aplinką atspindinčius rodiklius bei kitus ekonomikos augimo veiksnius atspindinčius rodiklius. Prieš pristatant minėtus rodiklius, pirmiausia pagrindžiamas tyrimo laikotarpio ir šalių imties pasirinkimas.

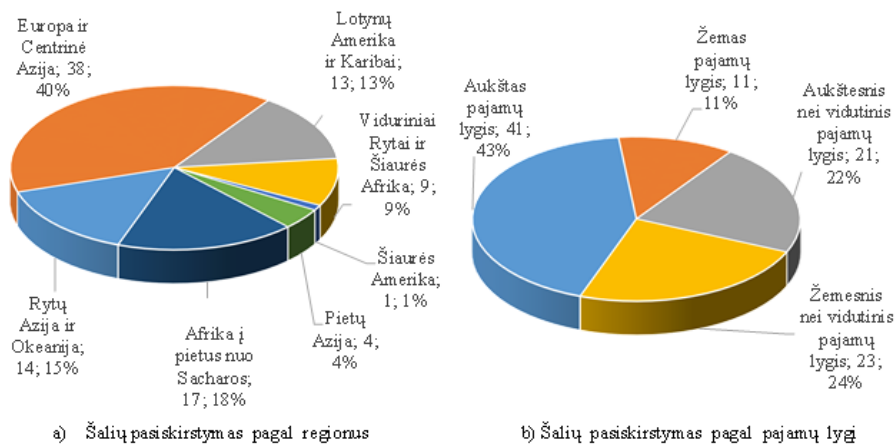
Disertacijos tyrimo objektas ir uždaviniai apima heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimą, todėl siekiama, kad tiriamas laikotarpis būtų kuo ilgesnis. Mokslininkų J. D. Gwartney ir kt. (2006) teigimu, empiriniams tyrimams reikėtų pasirinkti kuo ilgesnį tiriamąjį laikotarpį, nes tai leidžia minimalizuoti verslo ciklą bei įvairių šokų įtaką ekonominiams rodikliams. Svarbu paminėti, jog finansializacijos ir jos poveikį sąlygojančių veiksnių įtaka ekonomikos augimui gali pasireikšti ne iš karto, o tik po kurio laiko. Dėl minėtų aplinkybių analizuoti trumpojo laikotarpio duomenis yra netikslinga, nes ryšys tarp tiriamų reiškinų gali būti nenustatytas, nors iš tiesų jis egzistuoja.

Siekiant pagrįsti empirinio tyrimo laikotarpį svarbu pabrėžti, jog dauguma mokslininkų (Levine ir kt., 2000; Lin, Sosin, 2001; Choe, 2003;

Ang, 2009a, b; Ljunwal, Li, 2007; Choong ir kt., 2010; ir kt.) analizuodami finansializacijos poveikį ekonomikos augimui paprastai naudoja laikotarpius, kurie apima nuo 10 iki 30 ar net 50 metų, tačiau dažniausiai skaičiuoja metinius arba 5 metų augimo tempus. R.-A. Nahum (2005) ir A. F. Presbitero (2006) tyrimuose rekomenduoja naudoti apskaičiuotus ilgesnio laikotarpio rodiklių vidurkius, pagrįsdami tuo, jog tokie rodikliai yra stabilesni ir patikimesni. Pastarasis mokslininkas taip pat teigia, jog naudojant ilgesnio laikotarpio duomenis gaunami tikslesni empirinio tyrimo rezultatai. Šiame darbe tiriamas 1996–2017 m. laikotarpis. Empiriniam tyrimui minėtas laikotarpis naudojamas dėl statistinių duomenų prieinamumo ir jis yra tinkamas įgyvendinti disertacijos uždavinius ir pasiekti disertacijos tikslą.

Empiriniame tyrime naudojami statistiniai duomenys yra surinkti iš Pasaulio banko (The World Bank) duomenų bazių, nes jose pateikiami empiriniam tyrimui atlikti reikalingi rodikliai daugumai pasaulio šalių ir už ilgiausią laikotarpį.

Atliekant mokslinius tyrimus yra svarbu tyrimo rezultatų patikimumas, todėl reikia tirti kuo didesnes imtis. Pasaulio banko duomenų bazėje statistiniai duomenys yra pateikiami iš viso 217 šalių, tačiau finansializacijos ir jos poveikio heterogeniškumą sąlygojančių veiksnių rodikliai pateikiami ne visoms šalims. Į tyrimo imtį pateko šalys, kurių 1996–2017 m. finansializacijos rodikliai ir heterogenišką finansializacijos poveikį sąlygojančių veiksnių rodikliai buvo skelbiami Pasaulio banko duomenų bazėje. Šiame tyrime analizuojami 96 šalių duomenys (šalių sąrašas pateikiamas 2 priede). Atliekant tyrimą yra analizuojama bendra šalių imtis – į atskiras grupes šalys nėra skirstomos. Siekiant įvertinti, iš kokių regionų ir kokio pajamų lygio šalys yra tiriamos, šalių pasiskirstymas pagal geografinius regionus ir pajamų lygį pateikiamas 2.2 paveiksle.



Šaltinis: sudaryta autorės
2.2 pav. Šalių pasiskirstymas pagal geografinius regionus ir pajamų lygį (šalių skaičius ir procentinė imties dalis)

Geografiniams regionams šalys priskirtos pagal Pasaulio banko pateikiamą klasifikaciją. Daugiausiai analizuojamų šalių priklauso Europos ir Centrinės Azijos regionui, o mažiausią dalį tiriamos imties sudaro šalys, priklausančios Šiaurės Amerikos ir Pietų Azijos regionams. Pasaulio bankas taip pat pateikia šalių klasifikaciją pagal pajamų lygį. Skirstant pagal pajamų lygį, iš analizuojamų 96 šalių didžioji dalis priklauso dviem grupėms: 21 šalis priklauso žemesnio nei vidutinio pajamų lygio grupei ir 23 šalys priklauso aukštesnio nei vidutinio pajamų lygio šalių grupei. Žemo pajamų lygio šalių grupė sudaro mažiausią imties dalį. Žemo pajamų lygio šalys pateikia mažai statistinių duomenų, todėl tik nedidelė jų dalis pateko į tiriamą imtį.

Siekiant visapusiškai įvertinti finansializacijos reiškinio poveikį ekonomikos augimui ilgoju laikotarpiu ir gauti patikimus tyrimo rezultatus bei išvengti rodiklių pasirinkimo subjektyvumo problemos, finansializacijai aproksimuoti naudojami keturi rodikliai. Nors Pasaulio banko duomenų bazėje pateikiama daug finansializaciją ir skirtingus jos aspektus atspindinčių rodiklių (110 rodiklių), dauguma jų pradėti skaičiuoti visai neseniai ir skaičiuojami nedideliame šalių skaičiu, todėl jų naudojimas reikšmingai sumažintų tyrimo imtį ir rezultatų patikimumą. Svarbu paminėti, jog vertinant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui neįmanoma į vieną modelį įtraukti visų finansializacijos aspektų bei finansializacijos poveikį moderuojančių veiksnių dėl jų gausos ir ilgesnio periodo duomenų trūkumo. Finansializacijai aproksimuoti atrinkti dažniausiai moksliniuose

tyrimuose naudojami rodikliai, atsižvelgiant į jų prieinamumą ir atitiktį tyrimui reikiamai imčiai. Atsižvelgiant į statistinių duomenų prieinamumą, empirinio tyrimo aprėptis yra siauresnė – apima tik vieną finansializacijos aspektą, t. y. finansinį gilėjimą. Atrinkti tiriamą finansializacijos aspektą atspindintys rodikliai pateikiami 2.1 lentelėje.

2.1 lentelė

Finansializaciją atspindintys rodikliai

Rodikliai	Matavimo vienetai	Žymėjimas	Duomenų šaltinis
Vidaus bankų privačiam sektoriui suteiktos paskolos	Proc. nuo BVP	DC	The World Bank's Global Financial Development duomenų bazė
Finansų sektoriaus suteiktos vidaus paskolos	Proc. nuo BVP	Cfs	
Bankų valdomas turtas	Proc. nuo BVP	BA	
Likvidūs įsipareigojimai	Proc. nuo BVP	LL	

Šaltinis: sudaryta autorės

Bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui rodiklis (*DC*) parodo finansinių išteklių kiekį, kurį privačiam sektoriui teikia kitos depozitinės įstaigos, išskyrus centrinius bankus. Kai kuriose šalyse šie reikalavimai apima kreditus valstybinėms įmonėms. Rodiklis yra išreikštas procentais nuo BVP ir naudojamas siekiant atspindėti bankinio sektoriaus gylį. Mokslininkai, įtraukdami į tyrimą šį rodiklį, daro prielaidą, kad privačiam sektoriui suteiktas kreditas padidina investicijas ir produktyvumą, priešingai nei kreditas, teikiamas viešajam sektoriui (Rahman, 2004; Hye, Islam, 2013; Best ir kt., 2017; Ruiz, 2018). Finansų sektoriaus suteiktų vidaus paskolų rodiklis (*Cfs*) reiškia finansinius išteklius, kuriuos finansų sektorius teikia privačiam sektoriui, pvz., paskolos, ne nuosavybės vertybiniai popieriai, prekybos kreditai ir kitos gautinos sumos. Finansų sektorius apima centrinius ir komercinius bankus, finansų ir lizingo bendroves, pinigų skolinimo platformas, draudimo kompanijas, pensijų fondus, užsienio valiutų keityklas ir kt. Rodiklis yra išreikštas procentais nuo BVP ir naudojamas siekiant atspindėti finansų sektoriaus gylį. Bankų valdomas turtas (*BA*) apima centrinių ir komercinių bankų bei kitų finansų įstaigų, priimančių pervedamuosius indėlius, pavyzdžiui, indėlius iki pareikalavimo, valdomą turtą. Rodiklis atspindi bankų valdomus išteklius, todėl tai leidžia įvertinti jų galimybę skolinti. Rodiklis yra išreikštas procentais nuo BVP. Finansializacijai atspindėti taip pat naudojamas likvidžių įsipareigojimų ir BVP santykio, išreikšto procentais, rodiklis (*LL*). Minėtas rodiklis taip pat žinomas kaip pinigų kiekis M3 ir apima valiutą ir indėlius centriniame banke

(M0), pervedamuosius indėlius ir elektroninę valiutą (M1), terminuotuosius ir taupomuosius indėlius, pervedamuosius indėlius užsienio valiuta, indėlių sertifikatus ir vertybinių popierių atpirkimo sandorius (M2), kelioninius čekius, terminuotuosius indėlius užsienio valiuta, komercinius vekselius ir rinkos fondų akcijas. Šis rodiklis leidžia įvertinti viso finansų sektoriaus, kartu su finansų tarpininkais, gylį.

2.2 lentelėje pateikiami finansializacijos poveikio heterogeniškumą lemiantys veiksniai ir juos atspindintys rodikliai. Siekiant išvengti rodiklių pasirinkimo subjektyvumo ir gauti objektyvius tyrimo rezultatus, šalies išsivystymo lygiui matuoti pasirinkta ne vienas, o keturi alternatyvūs rodikliai. Pradinis šalies išsivystymo lygis ir pajamų lygis matuojami BVP, tenkančiu vienam gyventojui.

Šalies išsivystymo lygis apima ne tik ekonominę šalies padėtį, bet ir socialinius aspektus, pavyzdžiui, išsilavinimo lygį šalyje. Įvairios pasaulio organizacijos šalis klasifikuoja pagal išsivystymo lygį, tačiau klasifikacijai naudoja skirtingas metodikas. Pavyzdžiui, Jungtinių Tautų Organizacija šalių išsivystymo lygiui vertinti naudoja Žmogaus socialinės raidos indeksą, kurį sudaro ne tik pragyvenimo lygio rodiklis, bet ir išsilavinimo bei gyvenimo trukmės rodikliai. Šiuo atveju taip pat remiamasi J. E. Stiglitzo (2009) nuostata, kad šalies išsivystymas ir ekonominis progresas yra neatsiejami nuo socialinės pažangos: ekonominė ir socialinė sritys yra integruotos, todėl išsilavinimas siejamas su šalies išsivystymo lygiu. Mokslininkai A. C. Climent ir A. H. Cabrillana (2012), C. Ciucu ir R. Dragoescu (2014), D. M. Neamtu ir C. V. Hapenciucas (2016) pabrėžia, jog skirtingo išsivystymo šalyse skiriasi išsilavinimo lygis. Žemo išsivystymo šalyse didžioji dalis gyventojų būna įgiję tik pradinį išsilavinimą arba iš viso neturi jokio išsilavinimo. Aukštojo išsilavinimo lygis didėja priklausomai nuo pajamų lygio šalyje: kuo aukštesnis šalies pajamų lygis, tuo geresni aukštojo išsilavinimo rodikliai. Išsilavinimo lygis sąlygoja darbo našumą, t. y. aukštesnis išsilavinimo lygis sąlygoja didesnę darbo našumą ir spartesnę ekonomikos augimą. Aukštasis išsilavinimas ne tik prisideda prie kvalifikuotų darbuotojų formavimo, bet ir sąlygoja darbuotojų norą įgyti naujų žinių, kurios skatina augimą ir ekonominę plėtrą. Taigi, šalies išsivystymo lygį atspindi ir išsilavinimo rodikliai. Šiuo atveju tyrime šalies išsivystymo lygiui aproksimuoti naudojami du išsilavinimo lygio rodikliai. Keli išsilavinimo lygio matavimo rodikliai naudojami, kadangi tyrimas apima besivystančias ir išsivysčiusias šalis. Norint įvertinti išsilavinimo lygį besivystančiose šalyse, naudojamas vidurinio išsilavinimo rodiklis. O aukštojo išsilavinimo rodiklis geriau atspindi išsilavinimą išsivysčiusiose šalyse. Statistika apie aukštąjį išsilavinimą besivystančiose šalyse yra labai

menka, todėl vidurinis išsilavinimas naudojamas kaip alternatyva. Vidurinį išsilavinimą (angl. *secondary education*) šalies mastu atspindi vidurinio lavinimo mokyklų mokinių skaičiaus santykis su atitinkamo mokyklinio amžiaus gyventojų skaičiumi. Aukštasis išsilavinimas (angl. *tertiary education*) matuojamas bendro aukštojo mokslo studentų skaičiaus santykiu su tos amžiaus grupės gyventojų skaičiumi.

Šalies specializacijos rodiklis taip pat atspindi šalies išsivystymo lygį. Šalies specializacija vertinama pagal tai, kokia pridėtinė vertė yra sukuriama tam tikrame sektoriuje. Rečiau sektoriaus dydis matuojamas pagal įdarbinimo lygį jame. Žemo išsivystymo lygio šalyse didžioji dalis pridėtinės vertės yra sukuriama žemės ūkio sektoriuje (Ariatti, Chasomeris, 2015; Savić ir kt., 2016; Khalid ir kt., 2018, Martinho, 2019; ir kt.). N. Haraguchi ir kt. (2017), N. Marconi ir kt. (2016), I. A. Almosabbeho ir kt. (2018) teigimu, besivystančios šalys pereina nuo žemės ūkio specializacijos prie pramonės. Tačiau per pastaruosius 20–25 metus pramonės sektoriaus reikšmė sumažėjo ir dabar išsivysčiusiose šalyse didžiausia pridėtinė vertė sukuriama paslaugų sektoriuje (Verma, 2012; Kwiatkowska, 2015; Kisiel, Wisniewska, 2016). J. L. Navarro-Espigaresas ir kt. (2012) akcentuoja, jog išsivysčiusiose šalyse daugiau nei 70 proc. pridėtinės vertės yra sukuriama paslaugų sektoriuje. Taigi, šalių perėjimas nuo žemės ūkio prie paslaugų sektoriaus vystymo atspindi šalies išsivystymo lygį. Šiame darbe šalies specializacija matuojama paslaugų sektoriuje sukuriama pridėtinės vertės procentine dalimi nuo BVP.

2.2 lentelė

Finansializacijos poveikio heterogeniškumą lemiantys veiksniai ir juos atspindintys rodikliai

Veiksnių grupė	Rodikliai		Matavimo vienetai	Žymėjimas	Duomenų šaltinis
Šalies išsivystymo lygis (<i>D</i>)	Pajamų lygis		BVP 1 gyv. JAV doleriais, 2010 m. kainomis	Y	The World Bank's World Development Indicator's duomenų bazė
	Išsilavinimas	Vidurinis	Vidurinio lavinimo mokyklų mokinių skaičiaus santykis su atitinkamo mokyklinio amžiaus gyventojų skaičiumi (proc.)	E2	
		Aukštasis	Bendro aukštojo mokslo studentų skaičiaus santykis su tos amžiaus grupės gyventojų skaičiumi (proc.)	E3	

Veiksnių grupė	Rodikliai	Matavimo vienetai	Žymėjimas	Duomenų šaltinis
	Šalies specializacija	Paslaugų sektoriuje sukuriama pridėtinės vertės procentinė dalis nuo BVP	S	
Institucinė aplinka (I)	Korupcijos kontrolė	Korupcijos kontrolės indeksas	CC	The World Bank's World Governance Indicator's duomenų bazė
	Vyriausybės valdymo efektyvumas	Vyriausybės efektyvumo indeksas	GEf	
		Reguliavimo kokybės indeksas	RQ	
	Politinis stabilumas	Politinio stabilumo ir smurto (terorizmo) nebuvimo indeksas	PS	
	Teisinė aplinka	Teisinės viršenybės indeksas	RL	
		Balsavimo ir žodžio laisvės indeksas	VA	

Šaltinis: sudaryta autorės

Kitas tyrime naudojamas finansializacijos poveikio heterogeniškumą lemiantis veiksnys yra institucinė aplinka, kuri apima korupcijos kontrolę, vyriausybės valdymo efektyvumą, politinį stabilumą bei teisinę aplinką, o jiems aproksimuoti naudojama iš viso 6 indeksai. Šalių korupcijos kontrolė matuojama indeksu, kuris rodo, koku mastu naudojama valdžia siekiant asmeninės naudos. Vyriausybės efektyvumo indeksas atspindi suvokimą apie viešųjų paslaugų kokybę, valstybės tarnybos kokybę ir jos nepriklausomumą nuo politinio spaudimo, politikos formavimo ir įgyvendinimo kokybę bei vyriausybės įsipareigojimo vykdyti tokią politiką patikimumą. Reguliavimo kokybės indeksas atspindi suvokimą apie vyriausybės sugebėjimą suformuluoti ir įgyvendinti patikimą politiką bei reglamentus, leidžiančius ir skatinančius privataus sektoriaus plėtrą. Politinio stabilumo ir smurto (terorizmo) nebuvimo indeksas vertina politinio nestabilumo ir (arba) politiškai motyvuoto smurto, įskaitant terorizmą, tikimybę. Teisinės viršenybės indeksas atspindi suvokimą, kiek valdžios atstovai pasitiki visuomenės taisyklėmis ir jų laikosi, ypač sutarčių vykdymo kokybe, nuosavybės teisėmis, policija ir teismais, taip pat suvokimą apie nusikalstamumo ir smurto tikimybę. Balsavimo ir žodžio laisvės indeksas atspindi suvokimą, kiek šalies piliečiai gali dalyvauti renkant vyriausybę, taip pat atspindi saviraiškos laisvę, asociacijų laisvę ir laisvą žiniasklaidą. Šių tyrime naudojamų šešių indeksų skaičiavimo metodologiją pateikia

D. Kaufmannas ir kt. (2010). Pagal pateikiamą institucinę aplinką atspindinčių indeksų skaičiavimo metodologiją, indeksai gali įgyti reikšmės intervale $[-2,5; 2,5]$. Tam, kad šie rodikliai įgytų tik teigiamą reikšmę ir juos būtų galima logaritmuoti, prie kiekvienos tyrime naudojamos institucinės aplinkos rodiklių reikšmės pridedama po 2,5. Tokiu būdu transformuoti duomenys įgyja reikšmes nuo 0 iki 5, juos galima logaritmuoti, o regresinės lygties koeficientų įverčius interpretuoti kaip elastingumo koeficientus.

Svarbu atkreipti dėmesį, jog šalių ekonomikos augimą sąlygoja ne tik finansializacija, bet ir kiti veiksniai, kurie nėra tyrimo objektas, t. y. kontroliniai kintamieji, kaip yra pavaizduota 2.1 paveiksle. Kontrolinių kintamųjų naudojimas ekonomikos augimo tyrimuose leidžia išvengti analizuojamų kintamųjų poveikio pervertinimo ir palaiko tyrimo išsamumą, kad tiriamas reiškinys būtų paaiškintas sudarytu modeliu. Šie kintamieji reikalingi, kad paaiškintų ekonomikos augimą, nepriklausantį nuo finansializacijos. Taigi siekiant, kad sudarytas modelis kuo geriau paaiškintų tiriamo priklausomo kintamojo pokyčius, kyla būtinybė parinkti kuo tinkamesnius kontrolinius kintamuosius. Šiame darbe naudojami kontroliniai kintamieji pateikiami 2.3 lentelėje.

2.3 lentelė

Kontroliniai kintamieji, naudojami vertinant finansializacijos poveikio heterogeniškumą ekonomikos augimui

Veiksmų grupė	Rodikliai	Matavimo vienetai	Žymėjimas	Duomenų šaltinis	
Kontroliuojami kintamieji (C)	Pradinis šalies išsivystymo lygis	BVP 1 gyv. JAV doleriais, 2010 m. kainomis	Y	The World Bank's World Development Indicator's duomenų bazė	
	Išsilavinimas	Vidurinis	Vidurinio lavinimo mokyklų mokinių skaičiaus santykis su atitinkamo mokyklinio amžiaus gyventojų skaičiumi (proc.)		E2
		Aukštasis	Bendro aukštojo mokslo studentų skaičiaus santykis su tos amžiaus grupės gyventojų skaičiumi (proc.)		E3
	Prekybos atvirumas	Eksporto ir importo sumos procentinė dalis nuo BVP	O		
	Makroekonominis stabilumas	Infliacija	I		
	Investicijos	Bendrojo pagrindinio	GFCF		

Veiksnių grupė	Rodikliai	Matavimo vienetai	Žymėjimas	Duomenų šaltinis
		kapitalo formavimo procentinė dalis nuo BVP		
	Vyriausybės išlaidos	Realiųjų vyriausybės išlaidų procentinė dalis nuo BVP	GE	
	Demografiniai pokyčiai	Gyventojų skaičiaus procentinis pokytis	Pop_gr	

Šaltinis: sudaryta autorės

T. G. Chirwa ir N. M. Odhiambo (2016) atliko ekonomikos augimo veiksnių tyrimų apžvalgą ir išskyrė pagrindinius ekonomikos augimą lemiančius veiksnius, kurie nurodyti 2.3 lentelėje. Pirmasis lentelėje pateiktas kontrolinis kintamasis yra jau anksčiau minėtas pradinis šalies išsivystymo lygis. Šį rodiklį kaip kontrolinį kintamąjį finansializacijos poveikio ekonomikos augimui tyrimuose mokslininkai naudoja siekdami kontroliuoti konvergenciją (Levine, Renelt, 1992; Barro, Sala-i-Martin, 1995; Law, Singh, 2014; ir kt.).

Antrasis kontrolinis kintamasis yra taip pat jau anksčiau minėtas išsilavinimas ir du jį atspindintys rodikliai. Išsilavinimo rodikliai kaip kontroliniai kintamieji įtraukiami atsižvelgiant ir kontroliuojant žmogiškojo kapitalo augimą ir jo poveikį šalių ekonomikai. Švietimas ekonomikos augimą veikia per darbo našumą. Kiekvienas švietimo lygis didina darbo našumą. Nors pradinio išsilavinimo gali pakakti prekių gamimui ir paslaugų teikimui, darbuotojai, turintys vidurinį išsilavinimą, gali naudotis technologijomis darbo vietoje, o norint kurti technologijas, reikalingas aukštasis išsilavinimas. Vidurinio ir aukštojo išsilavinimo rodiklių naudojimą tyrimuose pagrindžia E. U. Osiobe (2019) atlikta išsilavinimo poveikio ekonomikos augimui tyrimų analizė.

Trečiasis kontrolinis kintamasis yra prekybos atvirumas, matuojamas eksporto ir importo sumos santykiu nuo BVP, t. y. kuo didesni šalies eksporto ir importo mastai, tuo šalis yra atviresnė prekybai. Užsienio prekybos atvirumo rodiklio, kaip kontrolinio kintamojo, įtraukimą į tyrimą pagrindžia M. Tahiro ir Dk H. N. B. Pg H. Omar Ali (2014), Y. Keho (2017) atlikta prekybos atvirumo ekonomikos augimui tyrimų apžvalga. Empiriniai tyrimai, kuriuose analizuojamas prekybos atvirumo poveikis ekonomikos augimui, įrodo, jog šalies prekybos atvirumas teigiamai veikia ekonomikos augimą panaudojant lyginamąjį pranašumą, technologijų plėtrą ir masto ekonomiją bei investicijas.

Ketvirtasis kontrolinis kintamasis yra infliacija, kuri parodo makroekonominį stabilumą šalyje. Vienas iš monetarinės politikos tikslų yra išlaikyti santykinę prekių ir paslaugų kainų stabilumą. Pinigų politika skatina tvarų ekonomikos augimą stiprinant pinigų vertę ir išvengiant infliacijos. Taigi, kaip rodo F. A. Akinsolos, N. M. Odhiambo (2017) atlikta infliacijos poveikio ekonomikos augimui mokslinės literatūros analizė, nestabili makroekonominė situacija šalyje sąlygoja infliacijos tempą, kuris neigiamai veikia ekonomikos augimą. Nors infliacija dažnai priskiriama prie trumpojo laikotarpio ekonomikos augimo veiksnių, didelė infliacija arba dideli infliacijos lygio svyravimai sąlygoja žmonių neužtikrintumą dėl ateities, kuris gali stabdyti ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą. Pirmia, tai prideda infliacijos rizikos priemoką prie ilgalaikių palūkanų normų, kas apsunkina verslo ir darbo planavimą, sutarčių sudarymą, kurie yra labai svarbūs kapitalo formavimui. Antra, žmonės gali susikoncentruoti į mokesčių ir kitų infliacijos pasekmių švelninimą, o ne į produktų ir procesų kūrimą, kurie keltų bendrą gyvenimo lygį ir skatintų ekonomikos augimą ilguoju laikotarpiu. Taigi infliacija iškraipo ekonominius sprendimus dėl taupymo ir investicijų, todėl tai turi neigiamą poveikį ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Pasak R. J. Gordono (2012), ilguoju laikotarpiu ekonomikos augimas gali sulėtėti ir dėl to, kad infliacijos kaštai (angl. *cost inflation*) gali sumažinti galimybę santykinai skurdesniam gyventojų sluoksniui įgyti aukštesnį išsilavinimą.

Penktasis kontrolinis kintamasis yra investicijas išreiškiantis rodiklis – bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo dalis nuo BVP. Ekonomikos teorijos ir L. Lacho (2010) atlikta tyrimų apžvalga pagrindžia investicijų, arba bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo, poveikį vidutinės trukmės arba ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Bendrasis kapitalo formavimas daro įtaką ekonomikos augimui tiesiogiai – didindamas fizinio kapitalo atsargas vidaus ekonomikoje (Plossner, 1992) arba netiesiogiai – tobulindamas technologijas (Levine, Renelt, 1992). Taip pat būtina atkreipti dėmesį, jog L. Lacho (2010) atliktoje tyrimų apžvalgoje nustatytas netiesinis bendrojo kapitalo formavimo poveikis ekonomikos augimui. Kai minėtas rodiklis viršija ekonomikos augimą maksimizuojančią reikšmę, jis sąlygoja ekonomikos augimo lėtėjimą, t. y. bendrojo kapitalo formavimas pasižymi mažėjančiu ribiniu poveikiu ekonomikos augimui.

Šeštasis kontrolinis kintamasis, kuris grindžiamas S. Nyashos ir N. M. Odhiambo (2019) atlikta mokslinių tyrimų apžvalga, yra vyriausybės išlaidų rodiklis, kuris atspindi šalies fiskalinę politiką. Vyriausybės išlaidos yra pagrindinė nacionalinių pajamų dalis ir jų didėjimas gali sąlygoti ekonomikos augimą (Ahmad, Loganathan, 2015; Pascual Sáez ir kt., 2017;

Le Van ir kt., 2018). Vyriausybės išlaidos švietimui, sveikatos bei socialinei apsaugai formuoja žmogiškąjį kapitalą, o švietimas neretai laikomas ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo veiksmu. Vyriausybės išlaidos sveikatos apsaugai taip pat turi teigiamą poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, nes ilgėja gyventojų darbingumo amžius, didėja našumas (Glomm, Ravikumar, 1997). Vyriausybės išlaidos taip pat skiriamos fizinio kapitalo formavimui – infrastruktūros plėtrai: komunikacijų, kelių, geležinkelių tiesimui, elektros tinklų plėtrai ir pan. Pasak S. Hererros (2007), vyriausybės išlaidų struktūroje didžiausią dalį (apie 40–50 proc.) sudaro išlaidos infrastruktūrai. Gerai išvystyta infrastruktūra padeda pritraukti užsienio investuotojus, skatina urbanizaciją, suteikia potencialą skatinti našumo augimą visoje ekonomikoje (Saidi, 2016; Anam ir kt., 2016; Brida ir kt., 2016; Ibrahim, 2018; Maparu, Mazumder, 2017). Mokslininkai H. P. Binswangeris ir kt. (1993) teigia, kad vyriausybės išlaidos fiziniam kapitalui, viešosioms gėrybėms turi teigiamą poveikį ekonomikos augimui, kuris pasireiškia tik ilguoju laikotarpiu, o poveikis gali būti ir netiesioginis. Moksliniai tyrimai rodo teigiamą transporto infrastruktūros poveikį ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu, kuris pasireiškia tiek tiesiogiai, tiek per kitus gamybos veiksmus (Pradhan, Bagchi, 2013; Marazzo ir kt., 2010; Chi, Baek, 2013). Tačiau vyriausybės išlaidų didėjimas taip pat gali turėti neigiamų pasekmių, pavyzdžiui, išstumti privačias investicijas, dėl kurių sumažėtų ekonomikos augimo tempas (Mo, 2007; Tsaurai, Odhiambo, 2013; Alshahrani, Alsadiq, 2014).

Demografinius pokyčius atspindi populiacijos augimas, todėl rodiklis į tyrimą įtrauktas kaip kontrolinis kintamasis (Yamaguchi, 2001; Yao ir kt., 2013). Remiantis atliktų tyrimų rezultatais, kuriuos analizavo H. R. Anulawathie Menike (2018), galima teigti, kad jei gyventojų skaičius auga greičiau, nei keičiasi technologijos, visuomenė negali pasiekti aukštesnio pajamų lygio ir todėl populiacijos augimas neigiamai veikia šalių ekonomikos augimą. Tačiau gyventojų skaičiaus augimas turi nedidelį teigiamą poveikį pajamų, tenkančių vienam gyventojui, augimui, kuris veikia ekonomikos vystymąsi teigiamai ir koreliuoja su gyventojų skaičiaus augimu (Kuznets, 1966, 1973). Tai leidžia teigti, jog gyventojai yra vienas iš ekonomikos augimo šaltinių. N. Birdsall (1977) pateikė nuomonę, jog gyventojų skaičiaus augimas skatina paklausą, didina vartojimą ir investicijas, skatina technologijų plėtrą, o tai daro teigiamą įtaką ekonomikos plėtrai.

Ekonomikos augimą atspindi bendrojo vidaus produkto pokyčiai. Kaip rodo T. G. Chirwos ir N. M. Odhiambo (2016) atlikta ekonomikos augimo tyrimų apžvalga, dažniausiai mokslininkai ekonomikos augimo vertinimo

tyrimuose naudoja BVP vienam gyventojui rodiklį. Šiame darbe siekiama įvertinti finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, todėl ekonomikos augimas matuojamas 10 metų vidutiniu metiniu BVP vienam gyventojui (2010 m. kainomis) augimo tempu. Tyrime naudojami ekonomikos augimo tempo rodikliai yra persidengiantys (angl. *overlapping*), t. y. 10 metų vidutinis ekonomikos augimo tempas yra skaičiuojamas kiekvieniems metams, kiek tai leidžia tiriama laiko eilutė. Persidengiančių augimo periodų naudojimas ne tiek stipriai sumažina imties dydį, lyginant su tuo, jei būtų naudojami nepersidengiantys 10 metų vidutiniai ekonomikos augimo tempai.

Reikėtų atkreipti dėmesį, jog dalis mokslininkų, analizuodami ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą, pasirenka ilgą tiriamą laikotarpį, pavyzdžiui, 20, 30 ar 50 metų, tačiau ekonomikos augimą aproksimuoja metiniu BVP vienam gyventojui augimo tempu (Maddison, 1991; Masih ir kt., 2009; Chen, Zivot, 2009; Durusu-Ciftci ir kt., 2017; Yao ir kt., 2013; Saadat, 2018; Chandio ir kt., 2019; Škare ir kt., 2019; ir kt.). Toks rodiklio pasirinkimas nėra tikslingas, nes naudojant metinį augimo tempą nėra minimalizuojama verslo ciklų bei įvairių šokų įtaka ekonominiams rodikliams. Tirdami ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą, mokslininkai dažnai renkasi 5 (Dopke, 2004; Yang, 2006; Pao, Tsai, 2010; Law, Singh, 2014; Liu ir kt., 2016; Mohey-Ud-Din, Siddiqi, 2017), 10 (Pao, Tsai, 2010; Nahum, 2005; Keller, 2006; Zou, Chau, 2006; Khan, 2010; Diaz Dapena ir kt., 2017; Mohey-Ud-Din, Siddiqi, 2017; ir kt.) ar 15 ir daugiau (Fratzcher, Bussiere, 2004; Pao, Tsai, 2010) metų vidutinį metinį BVP vienam gyventojui augimo tempą. Kaip minėta anksčiau, siekiant gauti patikimesnius tyrimo rezultatus turėtų būti naudojami patikimi ir stabilūs ekonominiai rodikliai, kurie gaunami apskaičiuojant kuo ilgesnio laikotarpio rodiklio vidurkį. Dėl minėtos priežasties šiame darbe naudojama ne 5, o dešimties metų vidutinis BVP vienam gyventojui augimo tempas. Dėl tiriamos laikotarpio trukmės nėra galimybės ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą matuoti 15 metų vidutiniu BVP vienam gyventojui augimo tempu, nes pasirinkus šį rodiklį sumažėtų stebėjimų skaičius, taigi tyrimo rezultatai taptų mažiau patikimi. Tyrime naudojamų rodiklių aprašomoji statistika pateikiama 2.4 lentelėje.

Naudojamų kintamųjų aprašomoji statistika

Kintamojo pavadinimas ir matavimo vienetai	Žymėjimas	Min	Max	Vidurkis	Mediana	Variacijos koeficientas	Standartinis nuokrypis
Vidutinis metinis 10-ties metų laikotarpio ekonomikos augimas ($\Delta \ln Y$)	gr	-0,660	0,292	0,006	0,017	11,811	0,076
Finansializacija, vidaus bankų privačiam sektoriui suteiktos paskolos (% nuo BVP)	DC	0,186	308,980	59,113	44,797	0,832	49,189
Finansializacija, finansų sektoriaus suteiktos vidaus paskolos (% nuo BVP)	Cfs	0,230	298,090	72,401	58,369	0,780	56,505
Finansializacija, bankų valdomas turtas (% nuo BVP)	BA	4,401	261,42	64,104	52,745	0,722	46,334
Finansializacija, likvidūs įsipareigojimai (% nuo BVP)	LL	4,162	938,72	68,493	51,391	1,235	84,592
Korupcijos kontrolė (indeksas)	CC	0,631	4,970	2,475	2,238	0,404	0,999
Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas (indeksas)	PS	-0,815	4,465	2,478	2,583	0,404	1,001
Reguliavimo kokybė (indeksas)	RQ	-0,145	4,761	2,473	2,348	0,043	0,995
Teisinė viršenybė (indeksas)	RL	-0,107	4,600	2,474	2,333	0,40255	0,995
Vyriausybės efektyvumas (indeksas)	GEf	0,016	4,937	2,474	2,321	0,403	0,996
Balsavimo ir žodžio laisvė (indeksas)	VA	0,187	4,301	2,481	2,513	0,403	1,000
Vidurinis išsilavinimas (% neto)	E2	0,0982	99,912	65,655	75,344	0,408	26,814

Kintamojo pavadinimas ir matavimo vienetai	Žymėjimas	Min	Max	Vidurkis	Mediana	Variacijos koeficientas	Standartinis nuokrypis
Aukštasis išsilavinimas (% bruto)	E3	0,013	136,600	23,971	16,961	0,977	23,429
Šalies specializacija, paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalis (%)	S	4,792	98,614	50,486	50,481	0,265	13,390
BVP 1 gyv. (2010 m. kainomis, JAV \$)	Y	133,97	3,152x10 ⁵	19193	4304,7	2,1064	40428
Prekybos atvirumas, importo ir eksporto suma (% nuo BVP)	O	0,021	860,800	79,279	69,198	0,700	53,102
Makroekonominis stabilumas, vartotojų kainų indekso metinis pokytis (%)	I	-18,109	23773	25,281	5,076	13,708	346,560
Investicijos, bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo (% nuo BVP)	GFCF	-2,424	89,386	22,214	21,728	0,350	7,782
Vyriausybės išlaidos (% nuo BVP)	GE	0,911	135,810	16,087	15,201	0,459	7,392
Gyventojų skaičiaus metinis pokytis (%)	Pop_gr	-10,376	32,392	1,806	1,712	0,967	1,747

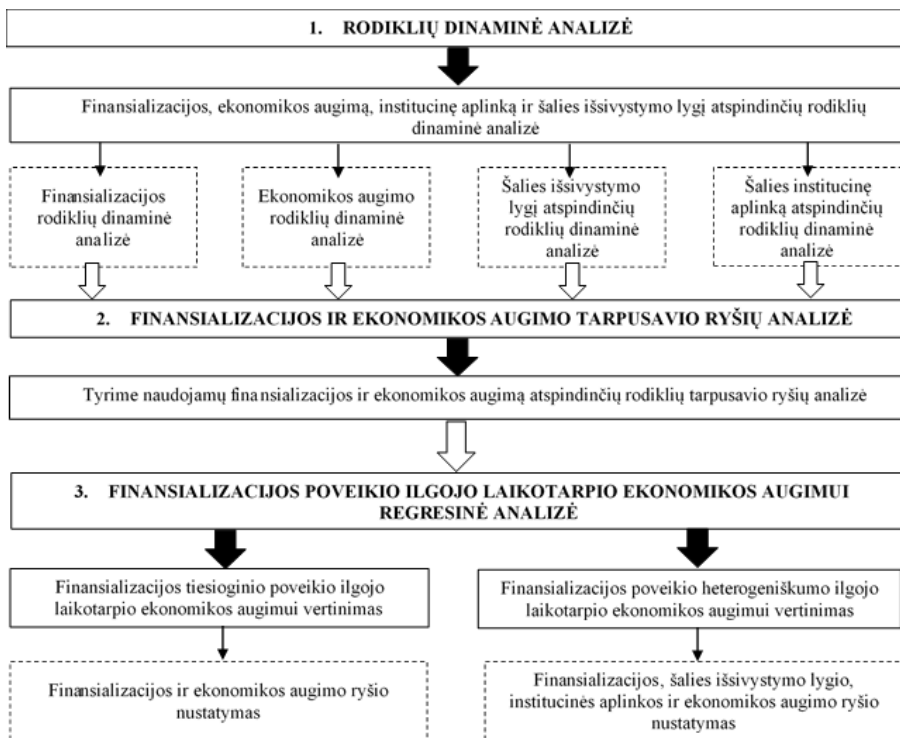
Šaltinis: sudaryta pagal The World Bank's World Development Indicator's duomenų bazę; The World Bank's Global Financial Development duomenų bazę; The World Bank's World Governance Indicator's duomenų bazę

Svarbu pabrėžti, jog kai kurie finansializacijos poveikį moderuojančių veiksnių rodikliai sutampa su kontrolinių kintamųjų rodikliais, tačiau į atitinkamą regresijos lygtį šie pasikartojantys kintamieji įtraukiami po vieną kartą, t. y. jei rodiklis naudojamas aproksimuoti finansializacijos poveikį moderuojantį veiksni, kaip kontrolinis kintamasis jis į regresijos lygtį nebeįtraukiamas (žr. 3 priedą).

Apibendrinant galima teigti, kad, siekiant įvertinti heterogenišką finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, naudojami keturi finansializacijos rodikliai: bankų suteiktos paskolos privačiam sektoriui, finansų sektoriaus suteiktos vidaus paskolos, likvidūs įsipareigojimai ir bankų valdomas turtas. Skirtingi finansializacijos rodikliai naudojami siekiant gauti patikimus tyrimo rezultatus. Manoma, kad finansializacijos poveikio heterogeniškumą sąlygoja šalies išsivystymo lygis ir institucinė aplinka. Vertinant finansializacijos poveikio heterogeniškumą šalies išsivystymo lygiui atspindėti naudojami pradinio šalies išsivystymo lygio, pajamų lygio, išsilavinimo ir šalies specializacijos kintamieji. Institucinei aplinkai atspindėti naudojami korupcijos kontrolės, vyriausybės efektyvumo, politinio stabilumo, teisinės aplinkos kintamieji. Siekiant išvengti analizuojamų kintamųjų poveikio pervertinimo ekonomikos augimui, naudojami septyni kontroliniai kintamieji – pradinis šalies išsivystymo lygis, išsilavinimas, prekybos atvirumas, infliacija, investicijos, vyriausybės išlaidos, populiacijos augimas.

2.3. Tyrimo metodika ir loginis nuoseklumas

Šiame poskyryje pateikiama disertacijos tyrimo metodika ir tyrimo etapai, kuriais siekiama įvertinti heterogenišką finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Darbe pateikiama tyrimo schema, nuosekliai ir detaliam aptariami tyrimo etapai, pagrindžiamas tyrimo metodų pasirinkimas ir pateikiamas jų aprašymas. Heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimas atliekamas trimis etapais (žr. 2.3 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės

2.3 pav. Empirinio tyrimo etapai

Siekiant įvertinti finansializacijos heterogenišką poveikį ekonomikos augimui **pirmame tyrimo etape** atliekama finansializaciją, ekonomikos augimą, šalies išsivystymo lygį ir institucinę aplinką aproksimuojančių rodiklių dinaminė analizė. Siekiant nustatyti finansializacijos reiškinio kitimo tendencijas atliekama visų keturių – bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui, finansų sektoriaus suteiktų vidaus paskolų, likvidžių įsipareigojimų ir bankų valdomo turto – finansializacijos rodiklių dinaminė analizė. Atliekamas analizuojamų rodiklių palyginimas geografiniuose regionuose ir skirtingų pajamų šalių grupėse.

Antrame empirinio tyrimo etape atliekama tyrime naudojamų finansializacijos ir ekonomikos augimą atspindinčių rodiklių tarpusavio ryšių analizė. Grafinės analizės būdu vertinama finansializacijos pokyčio ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo tarpusavio priklausomybė skirtinguose regionuose ir skirtingo pajamų lygio šalyse. Taip pat finansializacijos ir ekonomikos augimo rodiklių ryšių glaudumui vertinti taikoma koreliacinė analizė. Ryšio glaudumui tarp kintamųjų vertinti dažniausiai naudojamas Pirsono (angl. *Pearson*) koreliacijos koeficientas arba Spirmeno (angl. *Spearman*) ranginės koreliacijos koeficientas, priklausomai nuo to, ar

kintamieji pasiskirstę pagal normalųjį skirstinį ir tarp jų yra tiesinė, ar artima jai priklausomybė (Akoglu, 2018). Jei duomenys atitinka minėtas sąlygas, ryšio glaudumui tarp kintamųjų nustatyti naudojamas Pirsono koreliacijos koeficientas, jei ne – Spirmeno. Abu koreliacijos koeficientai interpretuojami vienodai, o jų reikšmės gali kisti intervale $[-1, 1]$. Kuo apskaičiuota koeficiento reikšmė yra arčiau -1 ar 1 , tuo ryšys tarp kintamųjų yra glaudesnis. Apskaičiuota teigiama koeficiento reikšmė rodo tiesioginį ryšį tarp kintamųjų, o neigiama – atvirkštinį. 2.5 lentelėje pateikiama koreliacijos koeficiento reikšmių interpretacija.

2.5 lentelė

Koreliacijos koeficiento reikšmių interpretacija

r reikšmė	0	(0; 0,19]	[0,2; 0,39]	[0,4; 0,69]	[0,7; 0,89]	[0,9; 1]
Ryšio glaudumo interpretacija	nėra ryšio	labai silpnas ryšys	silpnas ryšys	vidutinio stiprumo ryšys	stiprus ryšys	labai stiprus ryšys

Šaltinis: sudaryta pagal Akoglu, 2018

Tačiau, norint įsitikinti, ar nustatytas kintamųjų ryšys yra neatsitiktinis ir reikšmingas, apskaičiuojama p reikšmė (Kalašinskaitė, 2009).

Trečiame empirinio tyrimo etape atliekamas heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimas. Vertinimas atliekamas **penkiais žingsniais** taikant daugialypę regresinę analizę naudojant *panelinius duomenis* (angl. *Panel data*), dar kitaip vadinamus *suminiais duomenimis* (Temple, 1999; Gründler, Scheuermeyer, 2014; Castells-Quintana, Royuela, 2014; Guvenen ir kt., 2014).

Pirmame žingsnyje parenkamas sudarytoms regresijos lygtims realizuoti ir gautiems koeficientų įverčiams interpretuoti tinkamiausias ekonometrinis metodas. Regresinei analizei taip pat gali būti naudojami *laiko eilučių duomenys* (angl. *Time series*), kurie suteikia informaciją ir leidžia įvertinti rodiklių kitimą laike, bei *skerspjūvio*, kitaip vadinami *erdviniai* arba *kryžminiai*, duomenys (angl. *Cross sectional*), suteikiantys informaciją apie rodiklius tam tikru laiko momentu (Stock, Watson, 2007). Paneliniai duomenys sujungia informaciją, kurią apie rodiklius pateikia laiko eilučių ir skerspjūvio duomenys, todėl suteikia galimybę analizuoti tarpgrupinių duomenų kitimą bėgant laikui. Ch. Hsiao (2003) nurodo ir kitus panelinių duomenų naudojimo privalumus: didesnis laisvės laipsnių skaičius sąlygoja didesnę tyrimo rezultatų patikimumą lyginant su laiko eilučių ar skerspjūvio duomenų naudojimu; sudaro galimybę į regresijos lygtis įtraukti didesnę nepriklausomų kintamųjų skaičių esant sąlyginai trumpai laiko eilutei; į tyrimą galima įtraukti fiktyvius kintamuosius (pseudokintamuosius), kurie leidžia įvertinti nepriklausomų kintamųjų poveikio priklausomam

kintamajam skirtumas tarp tiriamų objektų; leidžia kontroliuoti kintamųjų heterogeniškumą; taip pat patikrinti vėluojantį poveikį. Taigi, paneliniai duomenys suteikia daugiau informacijos nei skerspjūvio ar laiko eilučių duomenys. Kadangi šiame darbe siekiama įvertinti finansializacijos poveikio heterogeniškumą šalyse, kurios skiriasi išsivystymo lygiu ir institucine aplinka, tyrimui atlikti tikslingiausia naudoti panelinius duomenis. Finansializacijos poveikio heterogeniškumo ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimas atliekamas programinės įrangos *Office* paketo *Excel* programa ir atvirojo kodo programinės įrangos paketu *Gretl*, skirtu ekonometrinei analizei su paneliniais duomenimis.

Atliekant finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo tyrimus su paneliniais duomenis, regresinės lygties įverčiams apskaičiuoti mokslininkai dažniausiai taiko tris pagrindinius metodus: jungtinių mažiausių kvadratų metodą (OLS) (angl. *Pooled ordinary least squares*), fiksuotų efektų metodą (FE) (angl. *Fixed effects model*) ir atsitiktinių efektų metodą (RE) (angl. *Random effects model*). Svarbu paminėti, jog kiekvienas iš šių metodų turi ir privalumų, ir trūkumų, kurie pateikiami 2.6 lentelėje.

2.6 lentelė

Regresinės lygties įverčių apskaičiavimo metodų palyginimas

Metodas	Taikomos prielaidos	Privalumai	Trūkumai
OLS	Visi stebimi skerspjūvio objektai yra homogeniški (iš esmės nesiskiria), t. y. konstanta α yra vienoda visiems objektams.	Gauti parametų įverčiai yra nepaslinkti, efektyvūs ir suderinti.	Labai tikėtina paklaidų autokoreliacija, kuriai išvengti naudojamas kintamųjų diferencijavimas ir vėluojančio priklausomo kintamojo, kaip vieno iš veiksnių, įtraukimas į tyrimą.
FE	Skerspjūvio objektai nėra homogeniški, t. y. skiriasi jų konstantos α ir šie skirtumai yra pastovaus pobūdžio.	Gauti parametų įverčiai yra suderinti, net jei atsitiktiniai efektai, kurių iš anksto nežinome, koreliuoja su kitais nepriklausomais kintamaisiais. Metodas taikomas subalansuotiems duomenims – pilnoms laiko eilutėms.	Nėra galimybės įtraukti laiko atžvilgiu nekintančių veiksnių arba veiksnių, kurie kinta pastoviu tempu. Tikėtinas multikolinearumas tarp nekintančių efektų ir lėtai laike kintančių nepriklausomų kintamųjų. Regresijos lygtyje skaičiuojamas labai didelis koeficientų skaičius.
RE	Stebimi skerspjūvio objektai nėra homogeniški, tačiau jų	Galimybė įvertinti svarbius laiko atžvilgiu nekintančius veiksnis.	Atsitiktinių efektų metodu gauti parametų įverčiai gali būti nesuderinti, jeigu

Metodas	Taikomos prielaidos	Privalumai	Trūkumai
	skirtingumas yra ne pastovaus, o atsitiktinio pobūdžio, t. y. jis nagrinėjamu laikotarpiu kinta. Regresijos lygties konstanta yra visiems objektams vienoda, tačiau skiriasi paklaidos.	Galimybė įtraukti fiktyvius arba kokybinius kintamuosius, kurie tam tikriems objektams yra pastovūs arba labai mažai kinta laike. Metodas taikomas nesubalansuotiems duomenims – kai laiko eilutės nepilnos.	atsitiktiniai efektai koreliuoja su kitais nepriklausomais kintamaisiais.

Šaltinis: sudaryta pagal Maddala, Lahiri, 2009

Taip pat galima paminėti, jog OLS metodas sujungia visas laiko eilutes ir kiekvienas stebinyš bet kuriuo laiko momentu yra laikomas nepriklausomu, todėl galima išsiaiškinti bendrą sąryšį tarp visų atliktų stebėjimų. FE metodą tikslinga taikyti, kadangi analizuojamų šalių ekonomikos augimo tempai bei finansializacijos lygis yra skirtingi, taigi kiekvienai iš jų turėtų būti taikoma skirtinga konstanta. O atsižvelgiant į tai, kad minėti skirtumai tarp šalių gali būti nepastovūs laiko atžvilgiu, tikslinga taikyti ir RE metodą. Taigi šiame darbe regresijos lygties parametrų įverčiams apskaičiuoti taikomi visi trys aptarti metodai, nes tai užtikrina gautų rezultatų patikimumą. Pritaikius visus tris metodus, patikrinus jų adekvatumą ir gavus panašius tyrimo rezultatus galima teigti, kad tyrimas yra validus.

Realizavus sudarytas regresijos lygtis OLS, FE ir RE metodais, tikrinamas gautų rezultatų validumas. Apskaičiavus regresijos lygčių įverčius OLS metodu tikrinamas jo tinkamumas naudojamiems duomenims taikant Bendrojo reikšmingumo (angl. *Joint significance*) testą. Atliekant minėtą testą tikrinama H_0 hipotezė, jog OLS metodo naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE metodu. Jei realizuotų regresijos lygčių Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmės yra mažesnės už 0,05, tuomet H_0 hipotezė atmetama. Po to tikrinamas OLS metodo taikymo tinkamumas lyginant su RE metodo taikymu naudojant Breuscho–Pagano testą. Atliekant minėtą testą tikrinama H_0 hipotezė, jog OLS metodo naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE metodu. Jei OLS metodu realizuotų regresijos lygčių Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 p reikšmės yra mažesnės už 0,05, tuomet H_0 hipotezė atmetama. Siekiant patikrinti, ar RE metodu apskaičiuotieji regresijos lygčių koeficientai yra suderinti, atliekamas Hausmano testas, dar vadinamas Durbino–Wu–Hausmano testu. Šio testo metu keliami H_0 hipotezė, kad apibendrintu mažiausių kvadratų metodu gauti įverčiai yra suderinti (Greene, 2012). Hipotezė neatmetama, kai asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė $> 0,05$.

Pasirenkant regresijos lygties įverčių apskaičiavimo metodą būtina atkreipti dėmesį į endogeniškumo problemą. Su endogeniškumo problema susiduriama nekontroliuojant paklaidų arba tais atvejais, kai priklausomas kintamasis turi įtakos vienam ar keliems nepriklausomiems kintamiesiems – egzistuoja atvirkštinis priežastinis ryšys. Grįžtamoji veiksmų įtaka skirtingomis kryptimis empiriniuose tyrimuose gali atsverti viena kitą, o to rezultatas – santykinai mažas grynasis suminis poveikis (Herrero, Ruiz, 2008). Dėl endogeniškumo problemos apskaičiuoti įverčiai, nusakantys tiriamų veiksmų poveikį, gali būti nesuderinti, jeigu nestebimi atsitiktiniai efektai koreliuoja su kitais nepriklausomais kintamaisiais. Dėl minėtos priežasties gali būti pateikiamos klaidingos išvados ir netinkami teoriniai aiškinimai. Endogeniškumo šaltiniu laikomas nestebimas individualus, specifinis laike nekintantis („fiksutas“) efektas. Remiantis teorinėje disertacijos dalyje aptartais finansializacijos poveikio vertinimo metodais galima teigti, kad endogeniškumo šaltiniais gali būti veiksniai, didinantys kapitalo grąžą, žmogiškasis kapitalas, technologinė pažanga, rinkos augimas ir kt. Pavyzdžiui, bet kokie praleisti veiksniai, didinantys kapitalo grąžą, kartu padidins ir ekonomikos augimo tempą, ir tiesioginių užsienio investicijų įplaukas, šiuo atveju – finansializaciją šalyje.

Endogeniškumo problema sprendžiama naudojant apibendrintą momentų metodą. GMM metodas pašalina endogeniškumą vidiniu duomenų transformavimu – kai kintamojo ankstesnioji vertė atimama iš jo dabartinės vertės (angl. *first-difference transformation*). Tokiu būdu sumažinamas stebėjimų skaičius. Endogeniškumui eliminuoti kaip instrumentiniai kintamieji naudojamos priklausomo ir nepriklausomų kintamųjų ankstesnės (vėluojančios) reikšmės. Taikant GMM metodą yra sudaroma vienalaikių struktūrinių lygčių sistema ir taikomas 2 žingsnių mažiausių kvadratų metodas. Taikant minėtą metodą, pirmiausia apskaičiuojama endogeninių kintamųjų priklausomybė nuo egzogeninių ir vėluojančių egzogeninių kintamųjų taikant anksčiau minėtą OLS. Po to yra skaičiuojami lygčių sistemos koeficientai naudojant OLS, endogeninių kintamųjų faktines reikšmes pakeičiant apskaičiuotomis. Šiame tyrime GMM nėra taikomas. Sudarytose regresijos lygtyse yra naudojamos finansializacijos ir jos poveikio heterogeniškumą sąlygojančių veiksmų sąveikos, o minėtas metodas yra jautrus sąveikos kintamiesiems, kurie būtini siekiant įvertinti finansializacijos poveikio heterogeniškumą. Taip pat norint taikyti GMM metodą yra reikalingas didelis tyrimo imties ir tiriamų laikotarpių skaičiaus santykis, o šiuo atveju minėtas santykis yra sąlyginai mažas. Todėl tyrime yra atsiribota nuo galimos endogeniškumo problemos ir ji nėra sprendžiama.

Antrame žingsnyje, siekiant užtikrinti tyrimo rezultatų patikimumą, realizavus regresijos lygtis tikrinama, ar jos tenkina prielaidas: duomenys nepasižymi heteroskedastiškumu, jiems nebūdinga autokoreliacija ir duomenims nėra būdingas multikolinearumas. Visų pirma, tikrinama, ar duomenims nėra būdingas multikolinearumas, t. y. ar priklausomi kintamieji tarpusavyje nekoreliuoja. Šios prielaidos tikrinimas atliekamas atvirojo kodo programinės įrangos paketu *Gretl* realizavus regresijos lygtis ir pasirinkus funkciją *Collinearity*. Jei gauti įverčiai prie kintamųjų yra didesni už kritinę reikšmę 10, tie kintamieji tarpusavyje koreliuoja ir turėtų būti atliekama kintamųjų redukcija, t. y. pašalinimas iš regresijos lygties.

Antra, apskaičiavus regresijos lygčių koeficientų įverčius tikrinama paklaidų heteroskedastiškumo nebuvimo prielaida, t. y. ar su kiekviena fiksuota nepriklausomo kintamojo reikšme galimų priklausomo kintamojo reikšmių sklaida yra vienoda. Ar realizuotose regresijos lygtyse nėra heteroskedastiškumo, tikrinama White testu.

$$\begin{cases} H_0 : {}^1RSS = {}^2RSS \text{ (homoskedastiškumas)} \\ H_1 : {}^1RSS \neq {}^2RSS \text{ (heteroskedastiškumas)} \end{cases}$$

H_0 hipotezė apie paklaidų homoskedastiškumą atmetama, jei $p < 0,05$.

Kadangi analizuojami stebėjimai laike, reikia tirti autokoreliaciją. Autokoreliacija reiškia tai, kad sudarytos regresijos lygties paklaidos yra susijusios tarpusavyje, o jų kovariacija nėra lygi 0 – praeities duomenų seka slopinamai veikia tą pačią seką ir tokiu atveju negalima atlikti tyrimo. Regresijos lygties paklaidas sieja ryšys $e_i = \rho * e_{i-1} + z_i$, kur e_{i-1} yra vėluojanti paklaida, o z_i yra paklaidų autoregresijos likutis. Paklaidos e_i nekoreliuoja, jeigu $\rho = 0$, todėl tikrinama statistinė hipotezė (Krämer, 2011):

$$\begin{cases} H_0 : \rho = 0 \\ H_1 : \rho \neq 0 \end{cases}$$

Autokoreliacijai nustatyti naudojamas Wooldridge testas. Remiantis Wooldridge testu, tikrinama hipotezė H_0 neatmetama, jei $p > 0,05$. Jei nustatoma, jog sudarytoms regresijos lygtims yra būdinga paklaidų heteroskedastiškumo ir / ar autokoreliacijos problema, regresijos lygčių koeficientų įverčiai apskaičiuojami iš naujo naudojant stabilizuotų liekamųjų paklaidų regresiją (angl. *Robust standard errors – HCCME*) pasirinkus funkciją *Arellano*, t. y. skaičiuojant paklaidas naudojama heteroskedastiškumo korekcija – heteroskedastiškumą koreguojanti kovariacijos įverčių matrica ir standartinės paklaidos (angl. *S.E. of regression*), t statistika bei p reikšmės perskaičiuojamos atsižvelgiant į

autokoreliacijos ir heteroskedastiškumo problemas. Multikolinearumo, heteroskedastiškumo ir autokoreliacijos tikrinimo procedūros atliekamos visoms tyrime sudarytomis regresijos lygtims.

Sudarytų regresijos lygčių validumui vertinti naudojamas determinacijos koeficientas (R^2 , angl. *R-squared*) ir statistinio reikšmingumo tikrinimo procedūra naudojant Fisherio F statistiką (Kennedy, 2003; Wooldridge, 2012). Kadangi šiame darbe formuojamos daugialypės regresijos lygtys, skaičiuojamas pataisytasis determinacijos koeficientas. Determinacijos koeficientas parodo, kokią procentinę priklausomo kintamojo kitimo dalį nulemia į regresijos lygtį įtrauktų nepriklausomų kintamųjų kitimas. Atliekant Fisherio F testą, tikrinama hipotezė, jog visų koeficientų įverčiai (išskyrus konstantą) yra lygūs 0, kitaip tariant, ar bent vienas iš nepriklausomų kintamųjų daro įtaką priklausomam kintamajam. Jei realizuotos regresijos lygties F statistika yra didesnė nei pasirinkto reikšmingumo lygmens teorinė F reikšmė (F_{krit}), tai sudaryta regresijos lygtis yra statistiškai reikšminga. Taip pat atsižvelgiant į p reikšmę (P-value (F)) įvertinamas apskaičiuotos Fisherio F statistikos statistinis reikšmingumas. Jei p reikšmė yra mažesnė už reikšmingumo lygmenį $\alpha = 0,05$, tuomet su 95 proc. tikimybe laikoma, jog apskaičiuota Fisherio F statistika yra statistiškai reikšminga.

Sudarytų regresijos lygčių koeficientų įverčių statistinis reikšmingumas vertinamas atsižvelgiant į p reikšmes. Jei apskaičiuota p reikšmė yra didesnė už reikšmingumo lygmenį α , tuomet H_0 hipotezė neatmetama – koeficiento įvertis yra statistiškai nereikšmingas, vadinasi, veiksnys ekonomikos augimui poveikio nedaro. Jei apskaičiuota p reikšmė yra mažesnė už reikšmingumo lygmenį α , vadinasi, koeficiento įvertis yra statistiškai reikšmingas ir galima daryti statistines išvadas. Prie apskaičiuotų p reikšmių yra pateikiamos žvaigždutės (*), kurios nurodo reikšmingumo tikimybę. Dvi žvaigždutės (**) nurodo, jog koeficiento įverčio statistinio reikšmingumo tikimybė yra 95 proc., o reikšmingumo lygmuo $\alpha = 0,05$. Trys žvaigždutės (***) nurodo, jog koeficiento įverčio statistinio reikšmingumo tikimybė yra 99 proc., o reikšmingumo lygmuo $\alpha = 0,01$.

Visose regresijos lygtyse naudojami logaritmuoti finansializacijos, šalies išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos rodikliai. Tyrime naudojami kiti ekonomikos augimą veikiantys rodikliai, išskyrus infliaciją ir populiacijos pokytį, yra logaritmuojami. Duomenų logaritmavimas yra reikalingas, kad analizuojamos priklausomybės būtų transformuotos į tiesines, nes, tiriant ekonominius reiškinius, priklausomybės dažniausiai nėra tiesinės. Tokiu būdu transformuojant duomenis gauti koeficientai interpretuojami kaip elastingumo koeficientai. Taip pat į regresijos lygtis įtrauktas bendrojo

kapitalo formavimo logaritmuoto rodiklio kvadratas, siekiant įvertinti netiesinį šio rodiklio poveikį ekonomikos augimui. Kaip jau buvo minėta, šis rodiklis pasižymi mažėjančiu ribiniu poveikiu ekonomikos augimui.

Trečias žingsnis. Siekiant įvertinti heterogenišką finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui sudaromos regresinės lygtys. Pirmiausia pateikiama bendra ekonomikos augimo regresijos lygtis, kai tiriamas nepriklausomo kintamojo – finansializacijos – poveikis:

$$gr_{i,t \rightarrow T} = b_0 + b_1 F_{i,t} + c_j C_{j,i,t} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2.1)$$

kur $gr_{i,t \rightarrow T}$ – ekonomikos augimo tempas (periodu nuo t iki T) i šalyje. $F_{i,t}$ yra finansializacijos lygis i šalyje t laiko momentu; $C_{j,i,t}$ yra kontroliniai kintamieji, kurie paprastai įtraukiami į ekonomikos augimo modelius, o j – j -tasis kontroliuojamas kintamasis. μ_i yra laike nekintantys efektai, o φ_t atspindi laiko efektus. $\varepsilon_{i,t}$ yra regresijos lygties paklaida pagal klasikines prielaidas. b_0 , b_1 , ir c_j yra parametrai, kurie bus apskaičiuoti. Į regresijos lygtis įtraukti laiko efektus atspindintys kintamieji, kitaip vadinami laiko pseudokintamieji (angl. *Time dummies*), absorbuoja laiko poveikį tyrimo rezultatams (Persson, Tabellini, 1991). Laiko pseudokintamasis yra kintamasis, kur konkreitiems metams priskirta reikšmė lygi 1, o visiems kitiems – 0. Tai leidžia valdyti tam tikram laikui būdingus fiksuotus efektus, pavyzdžiui, įvairius šokus, kurie veikia tam tikru apibrėžtu laiko periodu. Laiko pseudokintamieji naudojami siekiant sumodeliuoti laiko tendencijų įtaką tiriamam reiškiniiui. Šiame darbe laiko kintamieji įtraukiami į visas realizuojamas regresijos lygtis.

Disertacijoje siekiama įvertinti ne tik pastovų (nekintantį) finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, bet ir heterogenišką – sąlygojamą šalies išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos. Taigi į regresijos lygtį įtraukiami institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio rodikliai, jų tarpusavio sąveikos ir sąveikos su finansializacijos rodikliu:

$$gr_{i,t \rightarrow T} = b_0 + b_1 F_{i,t} + b_2 I_{i,t} + b_3 D_{i,t} + b_4 F_{i,t} I_{i,t} + b_5 F_{i,t} D_{i,t} + b_6 I_{i,t} D_{i,t} + b_7 F_{i,t} I_{i,t} D_{i,t} + c_j C_{j,i,t} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2.2)$$

kur $I_{i,t}$ yra i šalies institucinė aplinka t metais, o $D_{i,t}$ – i šalies išsivystymo lygis t metais. $F_{i,t} I_{i,t}$, $F_{i,t} D_{i,t}$, $F_{i,t} I_{i,t} D_{i,t}$ parodo moderuojantį (angl. *moderating effects*) institucinės aplinkos, šalies išsivystymo lygio ir jų sąveikos efektą finansializacijos poveikiui ekonomikos augimui.

Sąvoka *sąveika* vartojama norint įvardyti tuo pačiu metu daromą dviejų nepriklausomų kintamųjų poveikį priklausomam kintamajam (Lee, 2013).

$I_{i,t}D_{i,t}$ – institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo sąveika, parodanti institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo sąveikos efektą ekonomikos augimui. Taigi sąlyginis ryšys tarp finansializacijos ir ekonomikos augimo, kurį moderuoja institucinė aplinka ir šalies išsivystymo lygis tiek atskirai, tiek kartu, gali būti nustatomas taip:

$$gr_{i,t \rightarrow T} = b_0 + b_2 I_{i,t} + b_3 D_{i,t} + b_6 I_{i,t} D_{i,t} + [b_1 + b_4 I_{i,t} + b_5 D_{i,t} + b_7 I_{i,t} D_{i,t}] F_{i,t} + c_j C_{j,i,t} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2.3)$$

kur $[b_1 + b_4 I_{i,t} + b_5 D_{i,t} + b_7 I_{i,t} D_{i,t}]$ yra nuolydis ir parodo sąlyginį finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, t. y. finansializacijos poveikio kryptį ir stiprumą esant bet kuriai $I_{i,t}$ ir $D_{i,t}$ reikšmių kombinacijai.

Remiantis G. Wrightu (1976), R. Friedrichu (1982), A. Leona ir S. Westu (1991) galima teigti, kad apskaičiuoto nuolydžio koeficientų standartinė paklaida kinta priklausomai nuo $I_{i,t}$ ir $D_{i,t}$ reikšmių ir jų sąveikos. Taigi, atsižvelgiant į T. Bramboro ir kt. (2006), A. Rodriguezo-Pose ir E. Garcilazo (2015), C. Pinho ir kt. (2015) taikomą metodiką, apskaičiuotos sumos $[b_1 + b_4 I_{i,t} + b_5 D_{i,t} + b_7 I_{i,t} D_{i,t}]$ standartinė paklaida yra:

$$\hat{\sigma}_{\frac{\partial [gr_{i,t \rightarrow T}]}{\partial [F_{i,t}]}} = [var(\hat{b}_1) + I_{i,t}^2 var(\hat{b}_4) + D_{i,t}^2 var(\hat{b}_5) + I_{i,t}^2 D_{i,t}^2 var(\hat{b}_7) + 2I_{i,t} cov(\hat{b}_1, \hat{b}_4) + 2D_{i,t} cov(\hat{b}_1, \hat{b}_5) + 2I_{i,t} D_{i,t} cov(\hat{b}_1, \hat{b}_7) + 2I_{i,t} D_{i,t} cov(\hat{b}_4, \hat{b}_5) + 2I_{i,t}^2 D_{i,t} cov(\hat{b}_4, \hat{b}_7) + 2I_{i,t} D_{i,t}^2 cov(\hat{b}_5, \hat{b}_7)]^{\frac{1}{2}} \quad (2.4)$$

Remiantis įprasta logika, finansializacijos poveikio, kurį sąlygoja institucinė aplinka ir šalies išsivystymo lygis, t reikšmę galima apskaičiuoti taip:

$$t = \frac{\hat{b}_1 + \hat{b}_4 I_{i,t} + \hat{b}_5 D_{i,t} + \hat{b}_7 I_{i,t} D_{i,t}}{\hat{\sigma}_{\frac{\partial [gr_{i,t \rightarrow T}]}{\partial [F_{i,t}]}}} \quad (2.5)$$

Apskaičiuoti nuolydziai $[b_1 + b_4 I_{i,t} + b_5 D_{i,t} + b_7 I_{i,t} D_{i,t}]$, kaip ir standartinės paklaidos, susijusios su nuolydziais, nėra konstantos ir, kaip rodo 2.4 formulė, yra netiesiškai susiję su $I_{i,t}$ ir $D_{i,t}$. Tai reiškia, jog gali būti institucinės aplinkos ir šalių išsivystymo lygio rodiklių derinys, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra teigiamas, ir derinys, kuriam esant poveikis yra neigiamas. Taip pat gali būti institucinės aplinkos ir šalių išsivystymo lygio rodiklių derinys, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai reikšmingas, ir derinys, kuriam

esant poveikis yra statistiškai nereikšmingas. Laikoma, kad finansializacijos poveikis, sąlygojamas institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio rodiklių, yra statistiškai reikšmingas, jei apskaičiuota t reikšmė absoliučiu dydžiu yra daugiau už 1,96.

Atsižvelgiant į tai, kad yra išskirti keturi finansializacijos rodikliai, šeši institucinę aplinką aproksimuojantys rodikliai ir keturi šalies išsivystymo lygį atspindintys rodikliai, sudarytos 96 heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo regresijos lygtys. Kiekvienoje regresijos lygtyje naudojami kintamieji pateikiami 3 priede.

Ketvirtame žingsnyje, remiantis kiekvienos realizuotos regresijos lygties koeficientų įverčiais ir jų variacijomis bei kovariacijomis, apskaičiuojami nuolydžiai, kurie vaizduojami grafiškai, o pagal juos vertinamas finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, pateikiami apibendrinti rezultatai, taip pat tikrinamos disertacinio tyrimo hipotezės.

Penktame žingsnyje, siekiant apibendrinti heterogenišką tiriamo finansializacijos aspekto poveikį, sudaryta dar viena regresijos lygtis, kurioje naudojami finansializacijos, institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio indeksai. Minėtiems indeksams sudaryti pirmiausia atliekama duomenų transformacija, nes skiriasi mato vienetai, todėl sunku juos tarpusavyje palyginti. Duomenų transformacija atliekama juos standartizuojant pagal formulę:

$$x_i^* = \frac{x_i - \bar{x}}{s_x} \quad (2.6)$$

kur s_x yra kintamojo reikšmių standartinis nuokrypis. Tokiu būdu transformavus duomenis, jų vidurkis tampa lygus 0, o dispersija lygi 1. Atlikus duomenų transformavimą, sudaromi finansializacijos, institucinės aplinkos ir šalių išsivystymo indeksai skaičiuojant atitinkamų rodiklių aritmetinį vidurkį. Finansializacijos indeksą sudarantys rodikliai pateikiami 2.1 lentelėje, institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio indeksus sudarantys rodikliai pateikti 2.2 lentelėje.

2.4. Tyrimo ribotumai

Kaip ir visi tyrimų modeliai, taip ir heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo tyrimas yra ribojamas tam tikrų aspektų. Šiame disertacijos poskyryje pateikiami finansializacijos poveikio heterogeniškumo ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui tyrimo ribotumai. Visų pirma, remiantis ankstesnių tyrimų analize, galima teigti, kad finansializacija yra labai platus reiškinys, apimantis

įvairius aspektus. Siekiant atlikti kokybišką empirinį tyrimą, tyrimo sritis yra susiaurinta ir apima vieną finansializacijos turinio aspektą – finansinį gilėjimą. Todėl tyrime nėra analizuojami kiti finansializacijos aspektai ir formos, o finansializacijai aproksimuoti naudojami finansinio gilėjimo rodikliai. Tai sąlygoja dar vieną empirinio tyrimo ribotumą – konstrukto validumą.

Prie empirinio tyrimo ribotumų taip pat priskiriamas ir pasirinktas tyrimo laikotarpis. Nors siekiama įvertinti finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, dėl ilgojo laikotarpio duomenų trūkumo tiriamas laikotarpis sudaro 22 metus – nuo 1996 m. iki 2017 m. imtinai. Ilguoju laikotarpiu laikoma 10 metų, todėl vertinant ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą priklausomas kintamasis yra BVP vienam rodiklio gyventojui 10 metų augimo tempas. Ilgesnio laikotarpio nėra galimybės pasirinkti, nes sumažėtų stebėjimų skaičius ir tyrimo rezultatų validumas.

Sudaryta regresijos lygtis ir tyrimo metodika leidžia įvertinti finansializacijos poveikio heterogeniškumą, sąlygojamą tik dviejų veiksnių. Todėl teorinėje disertacijos dalyje išskirti finansializacijos poveikio heterogeniškumą lemiantys veiksniai sąlyginai sujungti į dvi grupes: šalies išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos veiksnius, ir tirama tik šių veiksnių įtaka finansializacijos poveikio heterogeniškumui.

Dar vienas empirinio tyrimo ribotumas siejamas su tiesiogiai ekonomikos augimą lemiančiais veiksniais. Nors į tyrimą yra įtraukti septyni tiesiogiai ekonomikos augimą sąlygojantys veiksniai, išlieka tikimybė, jog yra ir kitų veiksnių, kurie į tyrimą nebuvo įtraukti. Veiksniai, lemiantys ekonomikos augimą, buvo identifikuoti remiantis ankstesniais moksliniais tyrimais, tačiau disertacijos autorė neišanalizavo visų šia tema atliktų mokslinių tyrimų pasaulio mastu. Tai yra prielaida manyti, jog šiame darbe į tyrimą buvo įtraukti ne visi ekonomikos augimą sąlygojantys veiksniai.

Nors sudarytas finansializacijos poveikio ekonomikos augimui vertinimo modelis, kuris pateiktas 2.1 paveiksle, atspindi grįžtamąjį ryšį tarp ekonomikos augimo ir finansializacijos, šie ryšiai empiriškai nėra tiriami.

Taigi antroje disertacijos dalyje apibendrinus mokslinių tyrimų rezultatus buvo sudarytas teorinis heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui vertinimo modelis, kuris bus patikrintas empirinėje darbo dalyje. Sudarytame modelyje atsispindi ne tik tiesioginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, bet ir poveikis, kurį sąlygoja institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio veiksniai. Šis modelis leidžia tirti heterogenišką finansializacijos poveikį, sąlygojamą iš karto dviejų veiksnių. Siekiant įvertinti finansializacijos poveikį ekonomikos augimui buvo pagrįsti keturi finansializaciją atspindintys rodikliai, nes kelių finansializacijos rodiklių

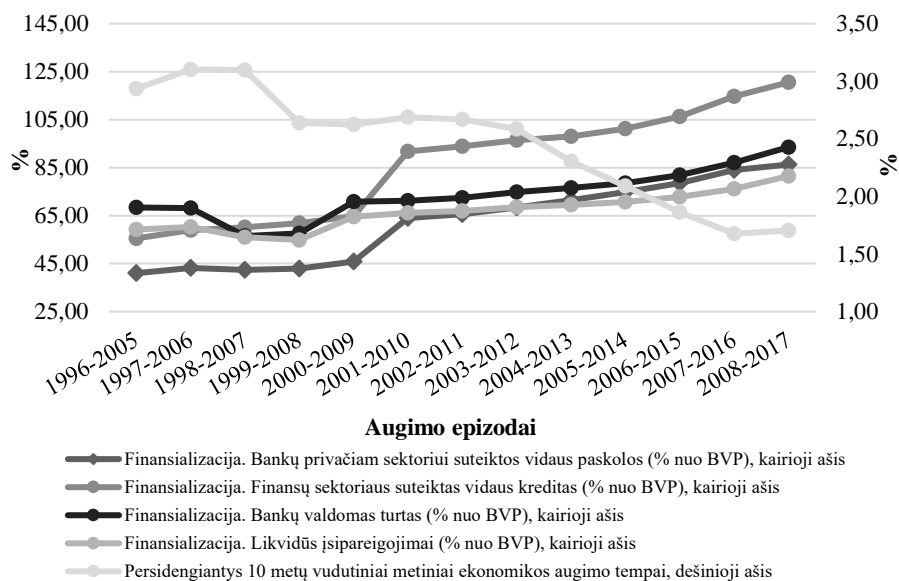
naudojimas sąlygoja patikimesnius tyrimo rezultatus ir leidžia išvengti rodiklių pasirinkimo subjektyvumo problemos. Siekiant išvengti subjektyvaus rodiklių pasirinkimo problemos kai kuriems kitiems veiksniams atspindėti taip pat naudojama ne po vieną, o po kelis rodiklius. Taip pat šioje darbo dalyje pagrįsti kiti naudojami rodikliai, tiriamo laikotarpio pasirinkimas, tyrimo imtis. Sudaryta regresijos lygtis ir palyginti regresijos lygčių koeficientų įverčiams skaičiuoti taikomi metodai bei pagrįstas jų pasirinkimas.

3. HETEROGENIŠKO FINANSIALIZACIJOS POVEIKIO ILGOJO LAIKOTARPIO EKONOMIKOS AUGIMUI VERTINIMAS

Siekiant įgyvendinti disertacijoje išsikeltą tikslą, išnagrinėjus heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui teorines prielaidas, empiriškai tikrinamas sudarytas heterogeniško finansializacijos vertinimo modelis. Pirmame poskyryje atlikta finansializaciją ir ekonomikos augimą atspindinčių rodiklių dinaminė analizė. Antrame poskyryje atliekama finansializacijos ir ekonomikos augimo rodiklių tarpusavio ryšių analizė. Paskutiniame šios disertacijos dalies poskyryje taikomas heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui vertinimo modelis. Atliktas tyrimas parodo, ar heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui sąlygoja institucinės aplinkos ir šalių išsivystymo lygio skirtumai.

3.1. Finansializacijos lygio ir ekonomikos augimo analizė bei palyginimas

Šiame poskyryje atliekama finansializaciją ir ekonomikos augimą atspindinčių rodiklių dinaminė analizė, t. y. bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų, finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų, likvidžių įsipareigojimų, bankų valdomo turto ir ekonomikos augimo rodiklio – 10 m. vidutinio realiojo BVP vienam gyventojui augimo tempo. Tyrime siekiama įvertinti, kaip finansializacija veikia ekonomikos augimą ilguoju laikotarpiu, t. y. kokį poveikį atitinkamo laikotarpio finansializacijos lygis turi ekonomikos augimui po 10 metų. Pavyzdžiui, siekiant įvertinti, kokį poveikį ekonomikos augimui nuo 1996 m. iki 2005 m. turėjo finansializacija, naudojami 1996 m. finansializacijos lygio rodikliai, vertinant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui 1997–2006 m., naudojami 1997 m. finansializacijos lygio rodikliai. Todėl finansializacijos rodiklių dinamika analizuojama nuo 1996 m. iki 2008 m., o persidengiantys 10 metų ekonomikos augimo tempai skaičiuojami 1996–2017 m. laikotarpiui (žr. 3.1 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės

3.1 pav. Finansializacijos ir ekonomikos augimo rodiklių 1996–2017 m. dinamika

Kaip matyti iš 3.1 paveikslo, per analizuojamą laikotarpį visi tyrime naudojami finansializacijos rodikliai turėjo tendenciją augti, o augimo tendencija tarp rodiklių yra panaši. Analizuojamo laikotarpio pradžioje beveik visi finansializacijai aproksimuoti naudojami rodikliai sumažėjo – 1998 m. tiriami rodikliai sumažėjo vidutiniškai po 3,87 proc. punkto, tačiau jau 2000 m. pasiekė pradinį 1996 m. lygį, o nuo 2002 m. finansializacijos rodikliai augo tolygiai. Labiausiai finansializacijos rodikliai išaugo per 2000 m. ir 2001 m. – atitinkamai vidutiniškai po 7,19 proc. punkto ir 11,79 proc. punkto. Tačiau nuo 2002 m. stebimas finansializacijos augimo sulėtėjimas, kai analizuojami rodikliai didėjo vidutiniškai po 3,16 proc. punkto per metus, o 2008 m. jų reikšmės buvo didžiausios per analizuojamą laikotarpį. Per visą analizuojamą laikotarpį finansializacijai aproksimuoti naudojami rodikliai padidėjo vidutiniškai 39,44 proc. punkto.

Bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų rodiklio reikšmės per visą analizuojamą laikotarpį vidutiniškai sudarė 62,19 proc. nuo tiriamų šalių BVP. Tiriamo laikotarpio pradžioje bankų privačiam sektoriui suteiktos paskolos siekė 41,02 proc. nuo BVP, o pabaigoje – 86,3 proc. nuo BVP, t. y. nuo 1996 m. iki 2017 m. padidėjo 45,28 proc. punkto. Labiausiai analizuojamas rodiklis padidėjo per 2001 m., t. y. 18,24 proc. punkto. Finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodiklis per analizuojamą

laikotarpį padidėjo 64,99 proc. punkto, t. y. vidutiniškai po 5,42 proc. punkto per metus. Analizuojamas rodiklis vidutiniškai sudarė 86,46 proc. tiriamų šalių BVP. Šio finansializaciją aproksimuojančio rodiklio mažiausia reikšmė buvo tiriamo laikotarpio pradžioje – 55,52 proc. nuo BVP, o aukščiausia buvo tiriamo laikotarpio pabaigoje – 120,52 proc. nuo BVP. Finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodiklis, kaip ir prieš tai analizuotas bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų rodiklis, labiausiai padidėjo per 2001 m., t. y. 26,93 proc. punkto.

Bankų valdomo turto ir likvidžių įsipareigojimų rodiklių kitimo tendencijos tarpusavyje yra panašios, tačiau skiriasi nuo prieš tai jau aptartų finansializacijos rodiklių tendencijų. Bankų valdomas turtas per analizuojamą laikotarpį vidutiniškai sudarė 73,66 proc. nuo tiriamų šalių BVP. Per 1998 m. minėtas rodiklis sumažėjo 11,68 proc. punkto ir pasiekė žemiausią reikšmę per visą analizuojamą laikotarpį – 56,49 proc. nuo BVP. Sparčiausiai šis finansializacijos rodiklis augo per 2000 m. – 13,24 proc. punkto, o bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų ir finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodikliai labiausiai augo per 2001 m. Per visą analizuojamą laikotarpį bankų valdomas turtas padidėjo 25,19 proc. punkto.

Likvidžių įsipareigojimų rodiklio reikšmė per analizuojamą laikotarpį vidutiniškai sudarė 66,7 proc. nuo tiriamų šalių BVP. Nuo 1996 m. iki 2008 m. minėtas rodiklis padidėjo 22,29 proc. punkto. Tačiau 1998 m. ir 1999 m. stebima finansializacijai aproksimuoti naudojamo rodiklio mažėjimo tendencija – likvidžių įsipareigojimų rodiklis sumažėjo 5,35 proc. punkto ir 1999 m. pasiekė žemiausią reikšmę per analizuojamą laikotarpį (54,87 proc. nuo BVP). Likvidžių įsipareigojimų rodiklis, kaip ir bankų valdomas turtas, labiausiai augo per 2000 m. – 9,7 proc. punkto, o didžiausią reikšmę per visą tiriamą laikotarpį rodiklis įgijo 2008 m. ir sudarė 81,48 proc. nuo tiriamų šalių BVP.

Analizuojant finansializacijos rodiklius ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą atskirose šalyse pastebėta, kad didžiausi bankų privačiam sektoriui suteiktų vidaus paskolų ir finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodikliai per analizuojamą laikotarpį buvo Kipre ir sudarė atitinkamai 162,56 proc. ir 220,34 proc. šalies BVP. Bankų privačiam sektoriui suteiktų vidaus paskolų rodiklis per analizuojamą laikotarpį augo 79-iose analizuojamose šalyse, o sumažėjo – 15-oje šalių (žr. 4 priedą). Labiausiai minėtas rodiklis padidėjo Danijoje – 160,76 proc. punkto ir tiriamo laikotarpio pabaigoje sudarė 191,19 proc. nuo šalies BVP. Per analizuojamą laikotarpį šio finansializacijos rodiklio vidutinė reikšmė mažiausia buvo Čado Respublikoje (2,05 proc. nuo šalies BVP). Labiausiai per visą analizuojamą

laikotarpį bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų rodiklis sumažėjo Tailande – 58,6 proc. punkto.

Per visą analizuojamą laikotarpį finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų apimtys padidėjo 69-iose šalyse, o sumažėjo – 23-ose šalyse. Labiausiai minėtas rodiklis nuo 1996 m. iki 2008 m. padidėjo Islandijoje – 238,48 proc. punkto, o Makau sumažėjo labiausiai – 75,74 proc. punkto. Per visą analizuojamą laikotarpį mažiausia finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodiklio reikšmė buvo Benine ir sudarė vidutiniškai 7,82 proc. nuo šalies BVP.

Iš tiriamų šalių likvidžių įsipareigojimų rodiklis per visą analizuojamą laikotarpį padidėjo 83-ose šalyse (žr. 4 priedą). Didžiausias šio finansializacijos rodiklio pokytis buvo Liuksemburge (658,89 proc. punkto), kur likvidūs įsipareigojimai per analizuojamą laikotarpį vidutiniškai sudarė 701,51 proc. nuo šalies BVP. Likvidžių įsipareigojimų rodiklis nuo 1996 m. iki 2008 m. sumažėjo 11-oje šalių, iš kurių didžiausias neigiamas pokytis buvo Brunėjuje – 27,06 proc. punkto. Per analizuojamą laikotarpį mažiausia vidutinė minėto rodiklio reikšmė buvo Tadžikistane ir sudarė 9,21 proc. šalies BVP.

Dar vienas finansializacijos rodiklis – bankų valdomas turtas. Bankų valdomo turto rodiklis per visą analizuojamą laikotarpį padidėjo 73-ose šalyse (žr. 4 priedą). Didžiausias šio finansializacijos rodiklio pokytis buvo Švedijoje (85,18 proc. punkto), kur bankų valdomas turtas per analizuojamą laikotarpį vidutiniškai sudarė 79,93 proc. nuo šalies BVP. Bankų valdomo turto rodiklis nuo 1996 m. iki 2008 m. sumažėjo 20-yje šalių, o iš jų labiausiai Šveicarijoje (–162,18 proc. punkto). Per analizuojamą laikotarpį vidutinė bankų valdomo turto didžiausia reikšmė buvo Honkonge ir sudarė 161,78 proc. nuo šalies BVP, o mažiausia vidutinė reikšmė buvo 4,33 proc. nuo BVP Gvinėjoje.

Vertinant atskirų šalių ekonomikos augimo tempus nustatyta, kad neigiami 10 metų vidutiniai ekonomikos augimo tempai buvo 5-iose šalyse: Brunėjuje (–0,59 proc.), Bahreine (–0,29 proc.), Omane (–0,26 proc.), Italijoje (–0,19 proc.), Jamaikoje (–0,06 proc.). Graikijoje ekonomikos lygis nesikeitė, o likusiose šalyse ekonomikos augimo tempai buvo teigiami (žr. 5 priedą). Didžiausi 10 metų vidutiniai ekonomikos augimo tempai buvo Armėnijoje – vidutiniškai 6,56 proc., Butane 6,36 proc. ir Makau – 6,01 proc.

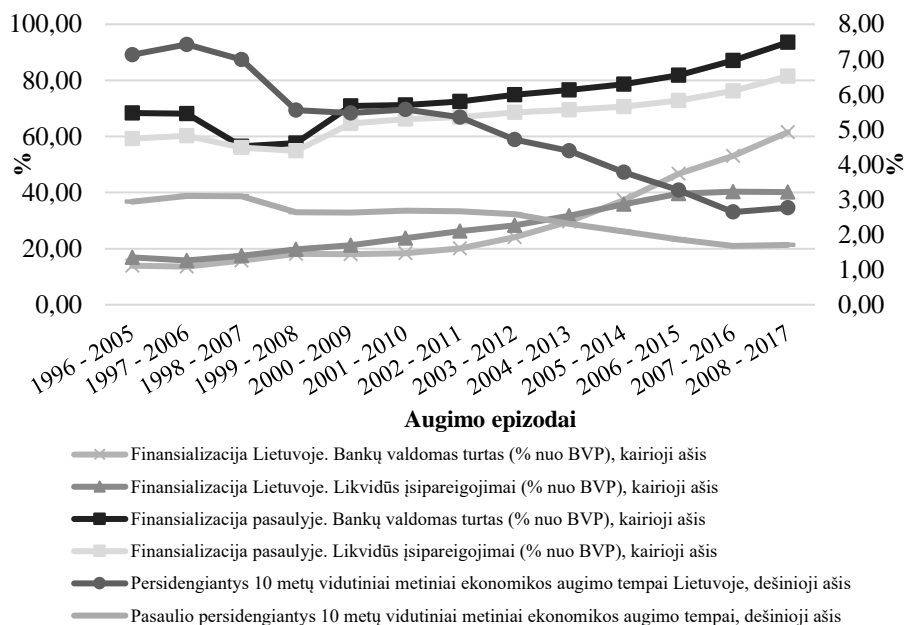
Analizuojant ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo tendencijas naudojami persidengiantys 10 metų BVP vienam gyventojui vidutinio augimo tempo rodikliai (žr. 3.1 pav.), apskaičiuoti pagal 1996–2017 m. duomenis. Minėto tiriamo laikotarpio apskaičiuoti persidengiantys 10 metų

vidutiniai ekonomikos augimo tempai yra teigiami, t. y. ekonomika ilguoju laikotarpiu augo. Didžiausias tiriamos imties 10 metų vidutinis ekonomikos augimo tempas buvo 1997–2006 m., kai vidutiniškai ekonomika augo 3,10 proc. per metus. Mažiausias vidutinis 10 metų ekonomikos augimo tempas buvo 2007–2016 m., kai kasmet ekonomika augo vidutiniškai po 1,68 proc. Vertinant 10 metų vidutinio ekonomikos augimo tempų tendenciją matyti, jog ji yra priešinga finansializacijos rodiklių augimo tendencijoms: nuo 1997 m. vidutinis ekonomikos augimo tempas lėtėja.

Įvertinus ekonomikos augimą nustatyta, kad persidengiantys 10 metų vidutiniai augimo tempai buvo neigiami penkiose šalyse: Brunėjuje (–0,59 proc.), Naujojoje Zelandijoje (–0,29 proc.), Alžyre (–0,26 proc.), Nyderlanduose (–0,19 proc.) ir Norvegijoje (–0,06 proc.). Vengrijoje ekonomikos lygis nepasikeitė, o kitose šalyse ekonomikos augimo tempas buvo teigiamas. Didžiausi 10 metų vidutiniai ekonomikos augimo rodikliai buvo Indonezijoje (vidutiniškai 6,56 proc.), Brazilijoje (vidutiniškai 6,36 proc.) ir Vanuatu (vidutiniškai 6,01 proc.).

Norint palyginti tarpusavyje ir įvertinti finansializacijos lygį, šalys yra suranguotos pagal atskirus finansializacijos rodiklius, o rangų suderinamumas patikrintas naudojant Kendallo konkordancijos koeficientą. Tiriamų šalių finansializacijos rangai pagal atskirus rodiklius pateikiami 6 priede. Remiantis nustatytais rangais pagal skirtingus finansializacijos rodiklius galima teigti, kad negalima išskirti nei vienos šalies, kurios finansializacijos lygis būtų aukščiausias pagal visus analizuojamus finansializacijos rodiklius. Gauta Kendallo konkordancijos koeficiento reikšmė yra 0,934 (*p* reikšmė 0,00) ir rodo, jog pagal atskirus finansializacijos rodiklius nustatyti šalių rangai yra tarpusavyje suderinami, todėl pagal gautų rangų vidurkį labiausiai finansializuota šalimi laikoma Šveicarija, antroje vietoje – Honkongas, trečioje – Jungtinė Karalystė. Nors mokslininkai E. Karwowski ir E. Stockhammeris (2017) teigė, jog labiausiai finansializuota šalimi pasaulyje laikoma JAV, pagal šiame tyrime naudojamus finansializacijos rodiklius JAV užima 28–39 vietą tarp tiriamų šalių.

Labai svarbu apžvelgti ir įvertinti Lietuvos situaciją analizuojamų šalių kontekste. Duomenų bazėse pasigendama kai kurių Lietuvos duomenų, todėl Lietuva įtraukta į tyrimą vertinant likvidžių įsipareigojimų ir bankų valdomo turto poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. 3.2 paveiksle pateikti Lietuvos finansializacijos ir ekonomikos augimo rodikliai, o siekiant palyginti kartu pateikiami tiriamos šalių imties rodiklių svertiniai vidurkiai.



Šaltinis: sudaryta autorės

3.2 pav. Finansializacijos ir ekonomikos augimo rodiklių 1996–2017 m. dinamika Lietuvoje

Kaip matyti iš 3.2 paveikslo, per analizuojamą laikotarpį tyrime naudojami Lietuvos finansializacijos rodikliai turėjo tendenciją augti, o augimo tendencija yra panaši į visos tyrimo imties. Finansializacijai atspindėti naudojamas bankų valdomo turto rodiklis Lietuvoje nuo 1996 m. iki 2008 m. padidėjo 47,63 proc. punkto ir siekė 61,5 proc. šalies BVP. Likvidžių įsipareigojimų rodiklis per analizuojamą laikotarpį padidėjo nuo 16,91 proc. nuo BVP iki 40,32 proc. nuo BVP, t. y. padidėjo 23,29 proc. punkto. Nors finansializacija Lietuvoje išaugo labiau nei vidutiniškai augo tiriamose šalyse, jos lygis Lietuvoje per visą analizuojamą laikotarpį yra žymiai mažesnis nei tiriamų šalių vidurkis. Bankų valdomo turto rodiklis per analizuojamą laikotarpį vidutiniškai sudarė 28,46 proc. nuo BVP, o likvidžių įsipareigojimų rodiklis – 27,46 proc. nuo BVP, o tiriamos imties svertinis vidurkis atitinkamai yra 73,66 proc. nuo BVP ir 66,7 proc. nuo BVP. Pagal 6 priede pateiktus šalių finansializacijos rangus, nustatytus pagal skirtingus rodiklius, Lietuva užima 73-ią ir 75-ą vietas tarp 96-ių šalių. Taigi, galima teigti, kad tiriamų šalių kontekste Lietuva yra silpnai finansializuota šalis.

Analizuojant ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą Lietuvoje matyti, kad persidengiantys 10 metų BVP vienam gyventojui vidutinio augimo tempo rodiklių kitimo tendencija sutampa su visos tiriamos imties ekonomikos augimo tendencija (žr. 3.2 pav.). Apskaičiuoti tiriamo laikotarpio

persidengiantys 10 metų vidutiniai ekonomikos augimo tempai Lietuvoje yra teigiami, t. y. ekonomika ilguoju laikotarpiu augo. Taip pat svarbu atkreipti dėmesį, jog visą analizuojamą laikotarpį ekonomikos augimo tempai Lietuvoje buvo didesni lyginant su tiriamų šalių imties svertiniu vidurkiu. Didžiausias 10 metų vidutinis ekonomikos augimo tempas Lietuvoje buvo 1997–2006 m., kai vidutiniškai ekonomika augo 7,43 proc. per metus. Mažiausias vidutinis 10 metų ekonomikos augimo tempas buvo 2007–2016 m., kai kasmet ekonomika augo vidutiniškai po 2,46 proc. Vertinant 10 metų vidutinio ekonomikos augimo tempų tendenciją matyti, jog ji yra priešinga finansializacijos rodiklių augimo tendencijoms: nuo 1997 m. vidutinis ekonomikos augimo tempas lėtėja.

Apibendrinant finansializacijos rodiklių dinamiką, galima teigti, jog nuo 1996 m. iki 2008 m. visi keturi į tyrimą įtraukti finansializacijos rodikliai augo, o jų dinamikos tendencijos buvo panašios. Analizuotų rodiklių dinamika Lietuvoje yra panaši, tačiau Lietuva yra silpnai finansializuota šalis. 10 metų vidutiniai ekonomikos augimo tempai rodo, jog tiriamų šalių ekonomika ilguoju laikotarpiu augo, tačiau rodiklio kitimo tendencijos yra priešingos finansializacijos rodiklių kitimo tendencijai – 10 metų vidutiniai ekonomikos augimo tempai mažėja. Vis dėlto nėra aišku, kokie yra finansializacijos ir ekonomikos rodiklių tarpusavio ryšiai, todėl toliau atliekama finansializacijos rodiklių ir ekonomikos augimo tarpusavio ryšių analizė.

3.2. Finansializacijos rodiklių ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo tarpusavio ryšių analizė

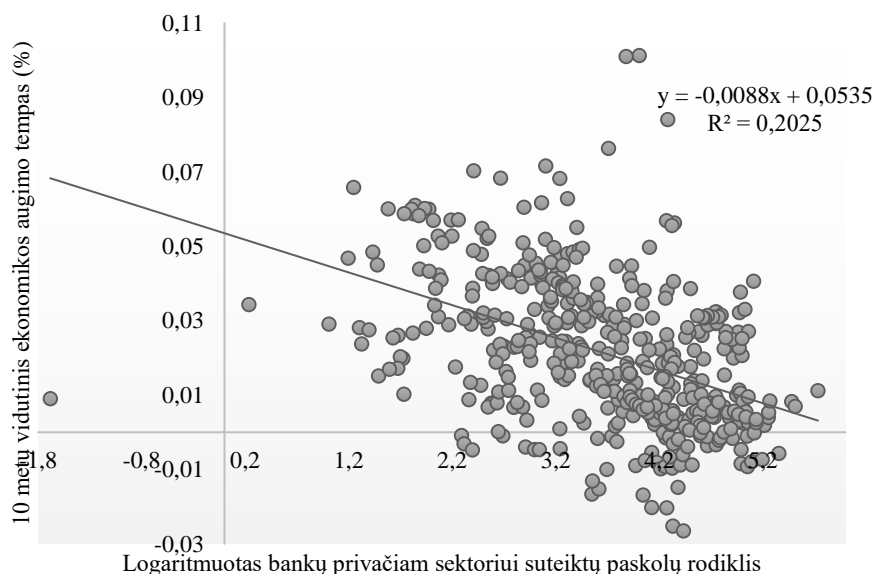
Ekonomikos augimas ir finansializacija – tai du specifiniai, tačiau potencialiai tarpusavyje susiję reiškiniai. Manoma, kad finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui įvairiose šalyse skiriasi priklausomai nuo finansializacijai aproksimuoti naudojamų rodiklių. Tiriant analizuojamų reiškinų tarpusavio ryšius naudojami 1996–2017 m. laikotarpio rodiklių duomenys, o apskaičiuoti koreliacijos koeficientai pateikiami 3.1 lentelėje. Vertinant skirtingų finansializacijos ir 10 metų vidutinių ekonomikos augimo rodiklių koreliacinės analizės rezultatus nustatyta, kad tarp finansializacijos ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo egzistuoja atvirkštinis statistiškai reikšmingas ryšys. Stipriausias ryšys egzistuoja tarp finansų sektoriaus vidaus kreditų ir ekonomikos augimo rodiklių (–0,494), o jis vertinamas kaip vidutinio stiprumo. Silpniausias ryšys yra tarp likvidžių išpareigojimų ir ekonomikos augimo rodiklių (–0,337), kuris laikomas silpnu.

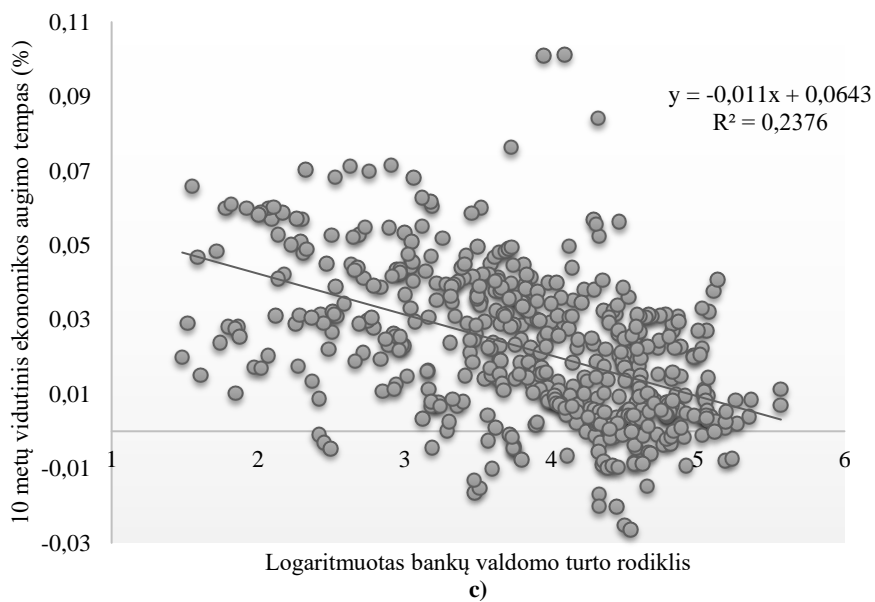
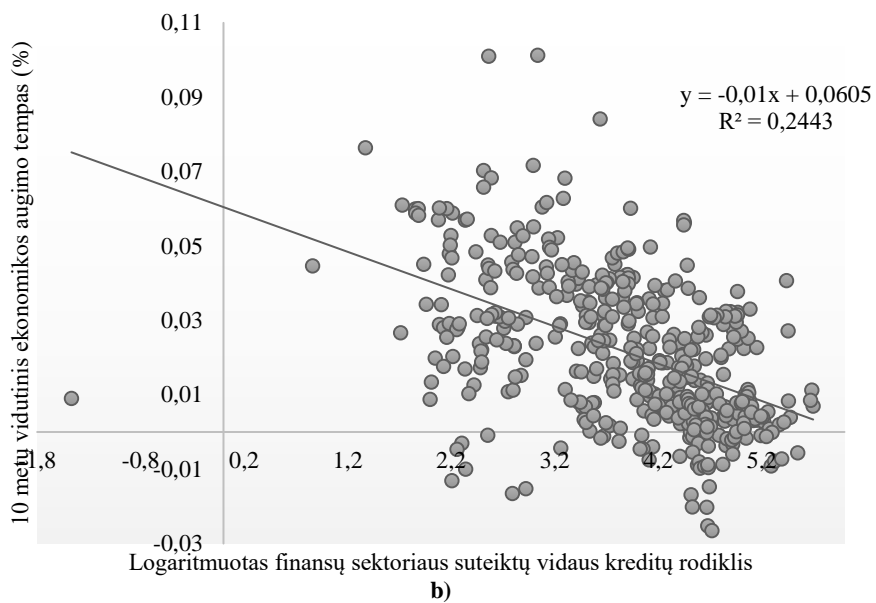
Finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšio glaudumas

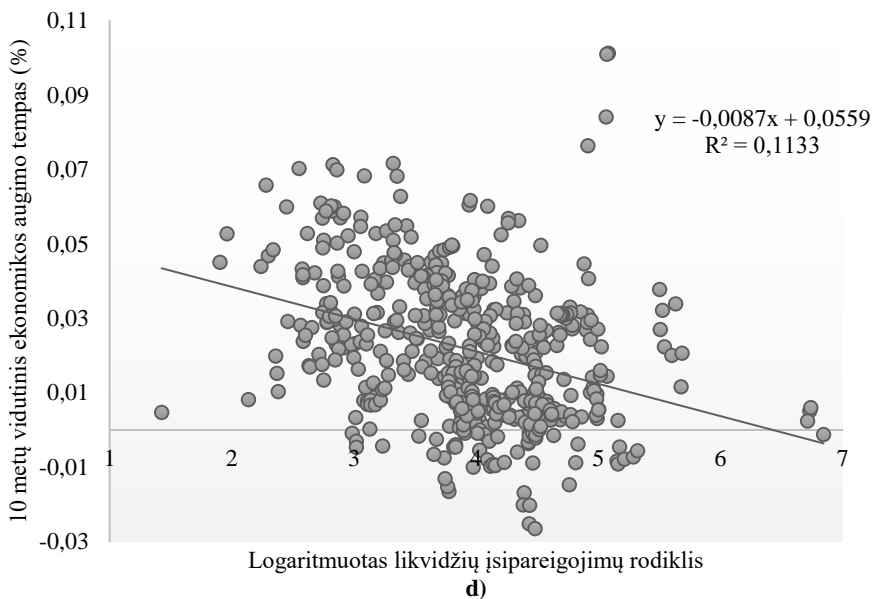
Rodiklis	Bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų augimo tempas	Finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų augimo tempas	Bankų valdomo turto augimo tempas	Likvidžių įsipareigojimų augimo tempas
Pearsono koreliacijos koeficientas	-0,450	-0,494	-0,487	-0,337
<i>p</i> reikšmė Sig. (2-tailed)	0,000	0,000	0,000	0,000

Šaltinis: sudaryta autorės

Vertinant pateiktus koreliacijos koeficientus galima daryti prielaidą, kad įvairių autorių atliktų finansializacijos ir ekonomikos augimo tyrimų rezultatai priklauso nuo pasirinktų finansializacijos rodiklių. Kadangi koreliacijos koeficientas rodo tik ryšio, bet ne poveikio stiprumą, išsamesnę informaciją suteikia regresinė analizė. Siekiant nustatyti, ar skirtingų finansializacijos aspektų poveikis ekonomikos augimui yra panašus, regresinė analizė atlikta su skirtingais finansializacijos rodikliais. 3.3 paveiksle parodyti ryšiai tarp finansializacijos rodiklių ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo.







Šaltinis: sudaryta autorės

3.3 pav. Finansializacijos rodiklių ir ekonomikos augimo ryšys

3.3 paveiksle analizuojamas tiesinis finansializacijos rodiklių ir ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo ryšys. Kaip ir daugumos mokslininkų (Law, Singh, 2014; Arcand ir kt., 2015; Ibrahim, Alagidede, 2018; ir kt.), kurie tyrė išskirtų finansializacijos rodiklių tiesinį poveikį ekonomikos augimui, regresinės analizės rezultatai rodo, kad kuo didesnis finansializacijos pokytis, tuo lėčiau auga ekonomika. Tačiau regresinės lygties koeficientai rodo, jog atskirų finansializacijos rodiklių poveikis ekonomikos augimui yra skirtingas. Palyginus regresijos lygčių koeficientus, galima teigti, kad didžiausią neigiamą poveikį ekonomikos augimui daro bankų valdomo turto didėjimas: bankų valdomo turto rodikliui padidėjus 1 proc. punktu, ekonomikos augimas sumažėja 0,011 proc. Remiantis šios lygties determinacijos koeficientu, galima teigti, jog bankų valdomo turto rodiklio augimas paaiškina 23,8 proc. ekonomikos augimo rodiklio sklaidos. Finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų augimas turi panašų poveikį šalių ekonomikos augimui ir galima teigti, kad minėtas rodiklis paaiškina didžiausią dalį (24,4 proc.) ekonomikos augimo rodiklio sklaidos, lyginant su kitais rodikliais. Bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų ir likvidžių įsipareigojimų rodiklių didėjimas turi panašų poveikį ekonomikos augimui. Silpniausią neigiamą poveikį ekonomikos augimui daro likvidžių įsipareigojimų didėjimas, o remiantis determinacijos koeficientu galima

teigti, kad šis finansializacijos rodiklis paaiškina mažiausią dalį (11,3 proc.) ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo rodiklio sklaidos. Taigi, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimas tiesiniu ryšiu yra labai silpnai susijęs su finansializacijos augimu. Tokie rezultatai gali būti nustatyti dėl kelių priežasčių. Visų pirma, finansializacijos poveikis ekonomikos augimui gali pasireikšti iš karto arba po tam tikro laikotarpio. Šiuo atveju į regresinę analizę buvo įtraukti rodikliai, kurie leidžia įvertinti, kaip finansializacija veikia 10 metų ekonomikos augimą. Todėl gali būti, kad finansializacijos poveikis pasireiškia po trumpesnio arba po ilgesnio laikotarpio. Antra, atsižvelgiant į mažas determinacijos koeficientų reikšmes, galima manyti, jog tarp tiriamų reiškinių egzistuoja netiesinė priklausomybė. Finansializacijos poveikio netiesiškumas gali kilti iš to, jog finansializacijos poveikį sąlygoja kiti veiksniai.

Atlikta analizė patvirtina, jog tarp finansializacijos ir ekonomikos augimo egzistuoja neigiamas vidutinio stiprumo ryšys. Tačiau ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo skirtumų su finansializacijos pokyčiais tiesiniu ryšiu susieti negalima. Siekiant nustatyti, ar finansializacijos poveikį sąlygoja kiti veiksniai – šalies išsivystymo lygis ir institucinės aplinka, kitame poskyryje atliekamas heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui tyrimas.

3.3. Heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui tyrimas

Šalių ekonomikos augimą sąlygoja įvairūs veiksniai, tačiau vis daugiau dėmesio skiriama finansializacijos poveikio ekonomikos augimo tyrimams. Empirinių tyrimų rezultatai vertinant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui yra gana prieštaringi, todėl siekiama iširti, ar finansializacijos poveikį ekonomikos augimui sąlygoja kiti veiksniai – šalies išsivystymo lygis ir institucinė aplinka. Šiam uždaviniui įgyvendinti atliekama regresinė analizė.

Siekiant įvertinti, ar finansializacijos poveikį ekonomikos augimui tuo pačiu metu sąlygoja ir šalies išsivystymo lygis, ir institucinė aplinka, tyrimas atliekamas keliais etapais. *Pirmiausia yra realizuojamos sudarytos regresijos lygtys* taikant skirtingus metodus: OLS, FE ir RE (iš viso 288 regresijos). Tiriant heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, tiriamas finansializacijos, išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos sąveikų poveikis ekonomikos augimui. Kaip jau buvo minėta, vertinant heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, finansializacijai aproksimuoti yra naudojami keturi rodikliai. Šalies

išsivystymo lygiui atspindėti naudojami keturi rodikliai, o institucinei aplinkai – šeši. Į kiekvieną regresijos lygtį yra įtraukta po vieną šalies išsivystymo lygį ir institucinę aplinką atspindintį rodiklį, kurie sąlygoja finansializacijos poveikį ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu. Taigi, taikant kiekvieną metodą realizuojama po 96 regresijos lygtis.

Realizavus sudarytas regresijos lygtis OLS, FE ir RE metodais, tikrinamas gautų rezultatų validumas taikant Bendrojo reikšmingumo (angl. *Joint significance*) testą, Breuscho–Pagano ir Hausmano testus. Taigi pagal Bendrojo reikšmingumo testo, Breuscho–Pagano ir Hausmano testų rezultatus (žr. 7 priedą) bei atsižvelgiant į gautas kontrolinių kintamųjų reikšmes, finansializacijos poveikio heterogeniškumo ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimas atliekamas regresijos lygčių koeficientų įverčiams apskaičiuoti taikant OLS metodą.

Antrame žingsnyje tikrinama, ar OLS metodu realizuotos regresijos lygtys tenkina prielaidas: ar duomenys nepasižymi heteroskedastiškumu, ar jiems nebūdinga autokoreliacija ir multikolinearumas. Naudojant Breuscho–Pagano testą buvo nustatyta, jog sudarytoms regresijos lygtims būdingas heteroskedastiškumas, o taikant Wooldridge testą nustatyta, kad realizuotos regresijos lygtys netenkina autokoreliacijos nebuvimo prielaidos, nes apskaičiuotos p reikšmės mažesnės nei 0,05 (žr. 7 priedą). Atsižvelgiant į heteroskedastiškumo ir autokoreliacijos problemas, regresijos lygtys realizuotos iš naujo naudojant *Robust standard errors*, t. y. skaičiuojant paklaidas naudojama heteroskedastiškumo ir autokoreliacijos korekcija – heteroskedastiškumą ir autokoreliaciją koreguojanti kovariacijos įverčių matrica ir standartinės paklaidos (angl. *S.E. of regression*), o t statistika ir p reikšmės perskaiciuojamos atsižvelgiant į heteroskedastiškumo ir autokoreliacijos problemą. Sudarytų ir realizuotų regresijos lygčių rezultatai pateikiami 8 priede. Prie apskaičiuotų regresijos lygčių koeficientų įverčių pateikiami regresijos lygčių statistinio patikimumo kriterijai, kuriais remiantis galima teigti, kad regresijos lygtys yra patikimos ir gerai tinka duomenims, nes pataisytų determinacijos koeficientų (angl. *adjusted R-squared*) reikšmės yra didesnės už 0,25 ir gautos Fisherio reikšmės (F) yra didesnės už apskaičiuotas kritines reikšmes, o jų p reikšmė mažiau už 0,05. Multikolinearumo tikrinimo rezultatai pateikiami 9 priede. Tikrinant, ar nepriklausomi kintamieji tarpusavyje nekoreliuoja, tyrime naudojamų heterogeniškumo šaltinių ir finansializacijos rodiklių sąveikų VIF statistika rodo kintamųjų tarpusavio koreliaciją. Šiuo atveju, pagal tyrimo metodiką, sąveikų kombinacijos yra sudaromos įtraukiant tuos pačius rodiklius, todėl jos tarpusavyje koreliuoja ir iš modelių jos negali būti pašalintos. Tikrinant

rodiklių, kurie nėra įtraukti į sąveikas, tarpusavio koreliaciją nustatyta, kad duomenims nėra būdingas multikolinearumas.

Vertinant sudarytų regresijos lygčių tinkamumą taip pat atsižvelgiama į regresijoje gautus kontrolinių kintamųjų įverčius. Gauti regresijos koeficientų įverčiai parodo individualų kiekvieno nepriklausomo kintamojo poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Tyrime kaip kontrolinio kintamojo įtraukto BVP vienam gyventojui koeficiento reikšmė svyruoja nuo $-0,00599$ iki $-0,01129$, o nustatytas poveikis visose regresijos lygtyse yra statistiškai reikšmingas, esant 99 proc. reikšmingumui. Tai rodo, jog tarp tiriamų šalių egzistuoja beta konvergencija, o tiriamų šalių konvergavimo greitis pagal atskirų regresijos lyčių koeficientų įverčius yra nuo 0,6 proc. iki 1,13 proc. per metus.

Į regresijos lygtis kaip kontrolinio kintamojo įtraukto aukštojo išsilavinimo koeficiento reikšmė svyruoja nuo $0,003773$ iki $0,008560$, o nustatytas poveikis visose realizuotose regresijos lygtyse yra statistiškai reikšmingas, esant 99 proc. reikšmingumui. Tai rodo, jog studentų skaičiaus santykiui su tos amžiaus grupės gyventojų skaičiumi padidėjus 1 proc. punktu, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo tempas padidėja nuo $0,004$ iki $0,009$ proc. punkto. O kontrolinis kintamasis, kuris atspindi vidurinį išsilavinimą, nei vienoje realizuotoje regresijos lygtyje ekonomikos augimui statistiškai reikšmingo poveikio neturi.

Trečiasis į regresijos lygtis įtrauktas kontrolinis kintamasis yra prekybos atvirumas, matuojamas eksporto ir importo sumos santykiu nuo BVP, o nustatytas poveikis ekonomikos augimui ilgoju laikotarpiu yra teigiamas. Gauti regresijų koeficientų įverčiai yra nuo $0,006613$ iki $0,01033$, o poveikis nustatytas esant 99 proc. reikšmingumui. Taigi prekybos atvirumui padidėjus 1 proc. punktu, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimas paspartėja nuo $0,007$ iki $0,01$ proc. punkto.

Dar vienas regresijos lygtyse naudojamas kontrolinis kintamasis yra infliacija. Kaip ir buvo tikėtasi, visose realizuotose lygtyse su 99 proc. reikšmingumu nustatytas neigiamas infliacijos poveikis ekonomikos augimui. Realizuotų regresijos lygčių koeficientų prie infliacijos kintamojo reikšmės kinta nuo $-0,0006962$ iki $-0,0003982$, todėl infliacijai padidėjus 1 proc. punktu, ekonomikos augimas ilgoju laikotarpiu sumažėja nuo $0,04$ iki $0,07$ proc. punkto.

Į tyrimą kaip kontrolinis kintamasis įtrauktas investicijas išreiškiantis rodiklis – bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo dalis nuo BVP ir bendrojo kapitalo formavimo logaritmuoto rodiklio kvadratas, siekiant įvertinti netiesinį šio veiksnio poveikį ekonomikos augimui. Kaip jau buvo minėta, šis rodiklis pasižymi mažėjančiu ribiniu poveikiu ekonomikos

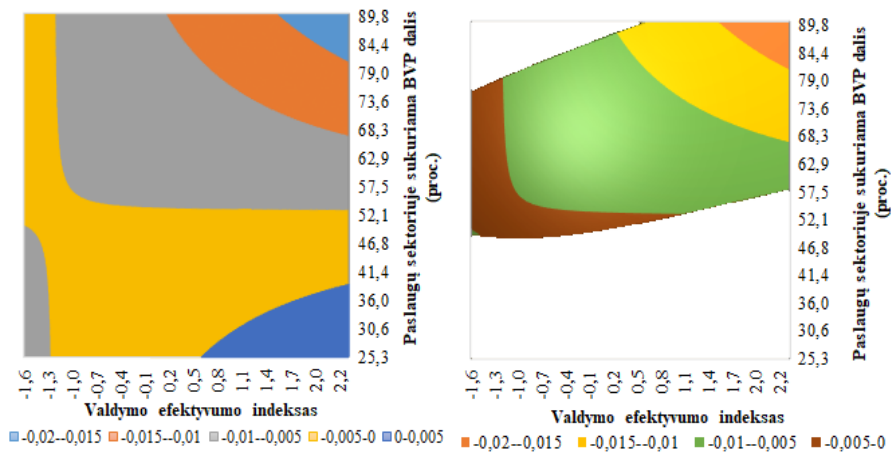
augimui. Minėtų kintamųjų poveikis nustatytas statistiškai reikšmingas su 99 proc. reikšmingumu. Gauti regresijos koeficientai prie bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo kintamojo yra neigiami ir kinta nuo $-0,1905$ iki $-0,1067$, o prie bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo logaritmuoto ir kvadratu pakelto kintamojo koeficientai svyruoja nuo $0,0167$ iki $0,0277$. Kadangi vieno kintamojo poveikis ekonomikos augimui yra neigiamas, o kito – teigiamas, kiekvienos regresijos lygties atveju apskaičiuotas lūžio taškas, kuris parodo, nuo kokios reikšmės pasireiškia teigiamas bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo poveikis ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu (žr. 8 priedą). Apskaičiuota, jog lūžio taškas, nuo kurio pasireiškia teigiamas bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo poveikis ekonomikos augimui, yra apie 3,2 proc., o į tyrimą patenka reikšmės nuo 4,49 proc. iki 61,47 proc. Taigi visame stebimų reikšmių intervale bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo poveikis ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu yra teigiamas.

Šeštasis į regresijos lygtis įtrauktas kontrolinis kintamasis yra vyriausybės išlaidos. Remiantis S. Nyashos ir N. M. Odhiambo (2019) atlikta mokslinių tyrimų apžvalga, buvo galima tikėtis tiek teigiamo, tiek neigiamo minėto kintamojo poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Realizuotose regresijos lygtyse su 99 proc. reikšmingumu nustatyta, jog vyriausybės išlaidų didėjimas mažina ekonomikos augimą. Gauti koeficientų įverčiai prie kintamojo svyruoja nuo $-0,02218$ iki $-0,01393$, todėl vyriausybės išlaidoms padidėjus 1 proc. punktu, ekonomikos augimas ilguoju laikotarpiu sumažėja nuo $0,014$ proc. iki $0,022$ proc.

Paskutinis į regresijos lygtis įtrauktas kontrolinis kintamasis yra populiacijos augimas. Kaip ir buvo tikėtasi, gyventojų skaičiaus augimas neigiamai veikia ekonomikos augimą ilguoju laikotarpiu, tačiau statistiškai reikšmingas poveikis nustatytas ne visose realizuotose regresijos lygtyse. Prie minėto kintamojo gauti regresijos koeficientų įverčiai kinta nuo $-0,002446$ iki $-0,001184$, todėl populiacijos augimui padidėjus 1 proc. punktu, ekonomikos augimas sumažėja nuo $0,1$ proc. iki $0,2$ proc.

Trečiame žingsnyje kiekvienos sudarytos regresijos lygties atveju yra nustatoma, kokiam intervale kinta regresijos lygtyje naudojamos institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio rodiklių reikšmės. Tuomet atitinkamos regresijos lygties kiekvienam įmanomam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio rodiklių deriniui pagal 2.3 poskyryje pateikiamą metodiką apskaičiuojami nuolydžiai, kurie rodo finansializacijos poveikį, tuo pačiu metu sąlygojamą institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio. Apskaičiavus standartines paklaidas ir t reikšmes nustatoma, kurie pagal atitinkamos regresijos lygties koeficientų įverčius apskaičiuoti nuolydžiai

yra statistiškai reikšmingi, ir rezultatai vaizduojami grafiškai. Kiekvienos realizuotos regresijos lygties atveju sudaroma po du grafikus. Pirmame vaizduojami kiekvienam įmanomam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio rodiklių deriniui apskaičiuoti nuolydžiai, o antrame – statistiškai reikšmingi nuolydžiai. Šio etapo rezultatai pristatomi panaudojant vienos realizuotos regresijos lygties pavyzdį, kuriame finansializacija aproksimuojama bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui rodikliu, šalies išsivystymo lygį atspindi paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalis (žr. 3.4 pav.). Apskaičiuoti nuolydžiai pagal kiekvienos realizuotos regresijos lygties rezultatus pateikiami 10 priede.



Šaltinis: sudaryta autorės

3.4 pav. Bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio

Iš 3.4 paveikslo a) dalyje grafiškai vaizduojamų apskaičiuotų nuolydžių matyti, jog teigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, kurį sąlygoja šalių institucinė aplinka ir išsivystymo lygis, pasireiškia tik žemo išsivystymo lygio ir geresnės institucinės aplinkos šalyse. Apskaičiavus standartines paklaidas ir t reikšmes nustatyta, kurie nuolydžiai yra statistiškai reikšmingi. Iš 3.4 paveikslo b) dalies matyti, jog statistiškai reikšmingas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, kurį sąlygoja valdymo efektyvumas ir paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalis, pasireiškia aukštesnio išsivystymo lygio šalyse ir šis poveikis yra neigiamas. Taip pat remiantis pateiktu grafiku galima teigti, jog geresnės institucinės aplinkos šalyse neigiamas finansializacijos poveikis yra stipresnis nei blogesnės institucinės aplinkos šalyse.

Ketvirtame žingsnyje, siekiant įvertinti, ar tiriamo finansializacijos aspekto poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui yra veikiamas tuo pačiu metu šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio, analizuojami apskaičiuoti regresijos lygčių koeficientų įverčiai prie finansializacijos, institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio rodiklių sąveikų. Apskaičiuoti regresijos lygčių koeficientų įverčiai pateikiami 8 priede, kur matyti, kad tik trijose (iš 96-ių) regresijos lygtyse apskaičiuoti finansializacijos, institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio rodiklių sąveikų koeficientų įverčiai yra statistiškai reikšmingi. Taigi gauti rezultatai rodo, kad pirmoji hipotezė buvo atmesta, nes *tiriamo finansializacijos aspekto – finansinio gilėjimo – poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui nėra veikiamas tuo pačiu metu ir institucinės aplinkos, ir šalies išsivystymo lygio*.

Toliau, remiantis pagal kiekvienos regresijos lygties duomenis apskaičiuotais nuolydžiais ir jų grafiniu vaizdavimu, yra vertinamas finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, o apibendrinti rezultatai pateikiami 3.2–3.5 lentelėse. Rezultatai yra sugrupuoti pagal finansializacijai aproksimuoti naudojamą rodiklį.

Tiriant bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų heterogenišką poveikį ekonomikos augimui sudarytos 24 regresijos lygtys, kuriose naudojamos skirtingos išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos rodiklių kombinacijos. 3.2 lentelėje pateikiami heterogeniško finansializacijos, aproksimuojamos bankų privačiam sektoriui suteiktų paskolų rodikliu, poveikio ekonomikos augimui tyrimo rezultatai.

3.2 lentelė

Bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio

Institucinės aplinkos kokybė		Išsivystymo lygis							
		Žemesnis				Aukštesnis			
		E2	E3	S	Y	E2	E3	S	Y
Aukštesnė	CC			-0,0060			-0,0039	-0,0041	
	GEf				-0,0059		-0,0042	-0,0104	-0,0044
	PS		-0,0065	-0,0080	-0,0061		-0,0038		
	RQ				-0,0039		-0,0033	-0,0045	
	RL			-0,0049	-0,0047		-0,0042	-0,0050	-0,0053
	VA			-0,0067			-0,0032		
Žemesnė	CC			-0,0062			-0,0037	-0,0054	
	GEf						-0,0050	-0,0063	
	PS								
	RQ								
	RL			-0,0057	-0,0050		-0,0050	-0,0067	-0,0075
	VA							-0,0189	

Šaltinis: sudaryta autorės. Pastaba: CC – korupcijos kontrolė; GEf – valdymo efektyvumas; PS – politinis stabilumas; RQ – reguliavimo kokybė; RL – teisinė viršenybė; VA – pilietinės teisės; E2 – vidurinis išsilavinimas; E3 – aukštasis

išsilavinimas; S – paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalis; Y – BVP/1 gyv. Rožinė sp. – statistiškai reikšmingas neigiamas poveikis; balta sp. – statistiškai nereikšmingas poveikis.

Tyrimo rezultatai rodo, jog finansializacijos, aproksimuojamos bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui rodikliu, poveikis ekonomikos augimui yra neigiamas arba statistiškai nereikšmingas, nepriklausomai nuo šalies išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos bei jiems atspindėti naudojamų rodiklių. Pagal 16-os iš sudarytų 24 regresijos lygčių rezultatus buvo nustatytas statistiškai reikšmingas neigiamas poveikis ekonomikos augimui, o pagal 8-ių realizuotų regresijos lygčių duomenis nustatytas statistiškai nereikšmingas poveikis. Šiuo atveju nustatyta, jog finansializacijos poveikis, sąlygojamas vidurinio išsilavinimo ir bet kurio į tyrimą įtraukto institucinės aplinkos rodiklio, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas. Taigi, finansializacijos, aproksimuojamos bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui rodikliu, poveikis nepriklauso nuo vidurinio išsilavinimo lygio šalyje. Taip pat statistiškai nereikšmingas yra finansializacijos poveikis, kur regresijos lygtyse šalies išsivystymo lygiui atspindėti naudojamas BVP vienam gyventojui rodiklis, o institucinei aplinkai – korupcijos kontrolės ir pilietinių teisių indeksai.

Tyrimo rezultatai rodo, jog nustatytas statistiškai reikšmingas finansializacijos poveikis yra sąlygojamas skirtingo šalių išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos. Pavyzdžiui, finansializacijos, aukšto išsilavinimo ir korupcijos kontrolės sąveikos neigiamas poveikis nustatytas tik šalyse, kur yra geresni aukštojo išsilavinimo rodikliai, nepriklausomai nuo korupcijos kontrolės indekso lygio. O finansializacijos, paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalies ir korupcijos kontrolės indekso sąveikos neigiamas poveikis pasireiškia visose tirtose šalyse, nepriklausomai nuo minėtų rodiklių lygio.

Kitu atveju, vertinant finansializacijos heterogenišką poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, finansializacijai aproksimuoti naudojamas finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodiklis. Iš realizuotų 24 regresijos lygčių, kuriose finansializacijai matuoti naudojamas minėtas rodiklis ir skirtingi šalių išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos rodikliai, visose buvo nustatytas statistiškai reikšmingas finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, tačiau poveikis priklauso nuo šalių išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos bei jų atspindinčių rodiklių (žr. 3.3 lentelę).

Finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio

		Išsivystymo lygis										
		Žemesnis				Aukštesnis						
		E2	E3	S	Y	E2	E3	S	Y			
Institucinės aplinkos kokybė	Aukštesnė	CC			0,0088	-0,0058	-0,0053	-0,0052	-0,0094	-0,0056		
		GEf				-0,0058	-0,0052	-0,0055	-0,0109	-0,0069		
		PS	-0,0181				-0,0072	-0,0222	-0,0040	-0,0080	-0,0047	
		RQ				0,0104	-0,0043	-0,0047	-0,0047	-0,0122	-0,0059	
		RL					0,0085		-0,0053	-0,0056	-0,0120	-0,0077
		VA	0,1160	0,0109				0,1727	-0,0050	-0,0117	-0,0064	
		CC				0,0056	-0,0049	-0,0051	-0,0055	-0,0171	-0,0086	
	GEf					0,0089	-0,0067	-0,0072	-0,0074	-0,0214	-0,0142	
	PS							-0,0191				
	RQ							-0,0060		-0,0248		
	RL							-0,0070	-0,0072	-0,0232	-0,0160	
	VA							0,0063	0,0190	-0,0052	-0,0287	

Šaltinis: sudaryta autorės. Pastaba: CC – korupcijos kontrolė; GEf – valdymo efektyvumas; PS – politinis stabilumas; RQ – reguliavimo kokybė; RL – teisinė viršenybė; VA – pilietinės teisės; E2 – vidurinis išsilavinimas; E3 – aukštasis išsilavinimas; S – paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalis; Y – BVP/1 gyv. Žalia sp. – statistiškai reikšmingas teigiamas poveikis; rožinė sp. – statistiškai reikšmingas neigiamas poveikis; balta sp. – statistiškai nereikšmingas poveikis.

Šiuo atveju, tiriant finansializacijos, aproksimuojamos finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodikliu, poveikį nustatyta, kad šis poveikis ekonomikos augimui gali būti tiek teigiamas, tiek neigiamas, priklausomai nuo to, kokie pasirinkti išsivystymo lygį ir institucinę aplinką aproksimuojantys rodikliai. Atlikto tyrimo rezultatai rodo, kad daugeliu atvejų aukštesnio išsivystymo šalyse, nepriklausomai nuo institucinės aplinkos, finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui yra neigiamas. Tačiau žemesnio išsivystymo lygio šalyse daugeliu atvejų nustatytas statistiškai reikšmingas ryšys yra teigiamas. Tai, jog naudojant tuos pačius išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos rodiklius skirtingose šalyse nustatytas finansializacijos poveikis skiriasi, rodo, jog finansializacijos poveikis yra heterogeniškas ir priklauso nuo šalių išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos.

Regresijos lygtyse, kur tiriamas finansializacijos, išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos sąveikų poveikis ekonomikos augimui, išsiskiria tos lygties rezultatai, kurioje išsivystymo lygis aproksimuojamas vidurinio išsilavinimo rodikliu, o institucinė aplinka – pilietinių teisių indeksu. Pagal minėtos realizuotos regresijos lygties duomenis teigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui nustatytas net ir aukštesnio išsivystymo šalyse, kur visų kitų realizuotų regresijos lygčių rezultatai rodo neigiamą

arba statistiškai nereikšmingą poveikį. Taip pat teigiamas finansializacijos poveikis, kurį sąlygoja paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalis, nustatytas visose žemesnio išsivystymo lygio šalyse, nepriklausomai nuo institucinės aplinkos. Tačiau tai, kad tose pačiose šalyse nustatytas finansializacijos poveikis vienu atveju yra neigiamas, o kitu – teigiamas, rodo, kad heterogeniškas finansializacijos poveikis yra jautrus institucinės aplinkos ir išsivystymo lygį atspindinčių rodiklių pasirinkimui.

Dar vienu finansializacijai atspindėti rodikliu buvo pasirinktas bankų valdomo turto santykis su BVP. Minėto rodiklio poveikio, sąlygojamo institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio, ekonomikos augimui tyrimo rezultatai pateikiami 3.4 lentelėje.

3.4 lentelė

Bankų valdomo turto poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio

		Išsivystymo lygis								
		Žemesnis				Aukštesnis				
		E2	E3	S	Y	E2	E3	S	Y	
Institucinės aplinkos kokybė	Aukštesnė	CC	0,0216			-0,0094	-0,0078		-0,0097	-0,0084
		GEf	0,0294				-0,0070	-0,0077	-0,0107	-0,0089
		PS		-0,0066	-0,0100	-0,0083	-0,0057	-0,0065	-0,0087	-0,0062
		RQ					-0,0063	-0,0069	-0,0107	-0,0092
		RL	0,0186				-0,0080	-0,0083	-0,0121	-0,0104
		VA	0,0133		-0,0073		-0,0070	-0,0068	-0,0097	-0,0093
		CC					-0,0065		-0,0110	-0,0095
	Žemesnė	GEf				-0,0080	-0,0085	-0,0071	-0,0141	-0,0159
		PS			0,0305	0,0213				
		RQ				-0,0081	-0,0070	-0,0062	-0,0126	-0,0173
		RL				-0,0081	-0,0076	-0,0070	-0,0137	-0,0174
		VA				-0,0064			-0,0204	

Šaltinis: sudaryta autorės. Pastaba: CC – korupcijos kontrolė; GEf – valdymo efektyvumas; PS – politinis stabilumas; RQ – reguliavimo kokybė; RL – teisinė viršenybė; VA – pilietinės teisės; E2 – vidurinis išsilavinimas; E3 – aukštasis išsilavinimas; S – paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalis; Y – BVP/1 gyv. Žalia sp. – statistiškai reikšmingas teigiamas poveikis; rožinė sp. – statistiškai reikšmingas neigiamas poveikis; balta sp. – statistiškai nereikšmingas poveikis.

Tiriant bankų valdomo turto, kaip finansializacijos rodiklio, poveikio heterogeniškumą ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, sudarytos 24 regresijos lygtys, kuriose finansializacijai matuoti naudojamas minėtas rodiklis ir skirtingi šalių išsivystymo lygio bei institucinės aplinkos rodikliai. Vienos regresijos lygties duomenys leido nustatyti statistiškai nereikšmingą finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Nustatyta, jog finansializacijos poveikis yra statistiškai nereikšmingas, kai tiriama bankų valdomo turto, aukštojo išsilavinimo bei korupcijos kontrolės sąveika.

Tyrimo rezultatai leidžia pagrįsti finansializacijos poveikio heterogeniškumą ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Kaip rodo 3.4 lentelėje pateikiami tyrimo rezultatai, visais atvejais, kuomet aukštesnio išsivystymo lygio šalyse nustatytas statistiškai reikšmingas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, jis yra neigiamas. Šalyse, kur yra žemesnė institucinės aplinkos kokybė ir žemesnis išsivystymo lygis, tik penkių realizuotų regresijos lygčių duomenys leido nustatyti statistiškai reikšmingą poveikį ekonomikos augimui, o nustatytas poveikis yra ir teigiamas, ir neigiamas. Aukštesnės institucinės aplinkos kokybės ir žemesnio išsivystymo lygio šalyse finansializacijos poveikis ekonomikos augimui taip pat gali būti tiek teigiamas, tiek neigiamas, priklausomai nuo pasirinktų institucinę aplinką ir išsivystymo lygį atspindinčių rodiklių.

Taip pat buvo tiriamas heterogeniškas finansializacijos, aproksimuojamos likvidžių įsipareigojimų rodikliu, poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Šiuo atveju taip pat sudarytos 24 regresijos lygtys, kuriose naudojamos skirtingos išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos rodiklių kombinacijos, o tyrimo rezultatai pateikiami 3.5 lentelėje.

3.5 lentelė

Likvidžių įsipareigojimų poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio

		Išsivystymo lygis								
		Žemesnis				Aukštesnis				
			E2	E3	S	Y	E2	E3	S	Y
Institucinės aplinkos kokybė	Aukštesnė	CC	0,0324		-0,0148	-0,0116	0,0095			
		GEf	0,0517		-0,0157	-0,0108	0,0151			
		PS			-0,0105	-0,0066				
		RQ	0,0299		-0,0143	-0,0084	0,0093		-0,0075	
		RL	0,0263		-0,0124	-0,0076	0,0070			
		VA	0,0183		-0,0110		0,0044		-0,0053	
	Žemesnė	CC								
		GEf	-0,0089							
		PS			0,0404	0,0227				
		RQ			0,0158					
		RL								
		VA								

Šaltinis: sudaryta autorės. Pastaba: CC – korupcijos kontrolė; GEf – valdymo efektyvumas; PS – politinis stabilumas; RQ – reguliavimo kokybė; RL – teisinė viršenybė; VA – pilietinės teisės; E2 – vidurinis išsilavinimas; E3 – aukštasis išsilavinimas; S – paslaugų sektoriuje sukuriama BVP dalis; Y – BVP/1 gyv. Žalia sp. – statistiškai reikšmingas teigiamas poveikis; rožinė sp. – statistiškai reikšmingas neigiamas poveikis; balta sp. – statistiškai nereikšmingas poveikis.

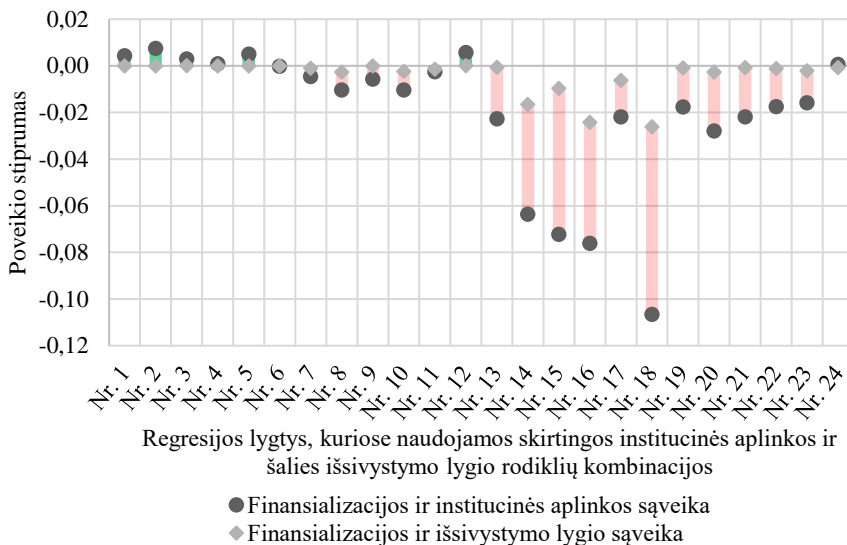
Vertinant finansializacijos, aproksimuojamos likvidžių įsipareigojimų rodikliu, poveikį ekonomikos augimui gauti rezultatai labai skiriasi nuo anksčiau pateiktų, kuomet finansializacijai aproksimuoti buvo naudojami kiti

rodikliai. Šiuo atveju statistiškai reikšmingas poveikis ekonomikos augimui nustatytas pagal 16-os iš 24 realizuotų regresijos lygčių duomenis. Daugiausiai statistiškai reikšmingas poveikis pasireiškia žemesnio išsivystymo lygio ir geresnės institucinės aplinkos šalyse. Tačiau nustatytas poveikis yra nevienareikšmis – finansializacija, sąlygojama institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą gali veikti tiek teigiamai, tiek neigiamai. Finansializacijos, įvairių institucinės aplinkos rodiklių ir vidurinio išsilavinimo sąveikos poveikis teigiamai veikia ekonomikos augimą geresnės institucinės aplinkos ir tiek žemesnio, tiek aukštesnio išsivystymo lygio šalyse. O šalių išsivystymui atspindėti naudojant paslaugų sektoriuje sukuriama BVP ar BVP vienam gyventojui rodiklį, tose pačiose šalyse nustatytas neigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu. Tiriant likvidžių įsipareigojimų, aukštojo išsilavinimo ir atskirų institucinės aplinkos rodiklių sąveikų poveikį ekonomikos augimui, statistiškai reikšmingas poveikis nenustatytas. Aukštesnio išsivystymo lygio ir žemesnės institucinės aplinkos šalyse nustatyta, kad finansializacijos, aproksimuojamos likvidžių įsipareigojimų rodikliu, poveikis yra statistiškai nereikšmingas. O finansializacijai aproksimuoti naudojant kitus rodiklius, dažniausiai statistiškai reikšmingas finansializacijos poveikis buvo nustatytas būtent aukštesnio išsivystymo lygio šalyse. Tokius tyrimų rezultatus galima paaiškinti tuo, jog empiriniame tyrime naudojami finansializacijos rodikliai apima tik finansų sektorių. Finansų rinkos yra labiau išvystytos aukštesnio išsivystymo lygio šalyse nei žemesnio išsivystymo lygio šalyse, todėl galima manyti, kad tiriant kitus finansializacijos aspektus, susijusius su finansų rinkomis, poveikis būtų stipresnis aukštesnio išsivystymo lygio šalyse.

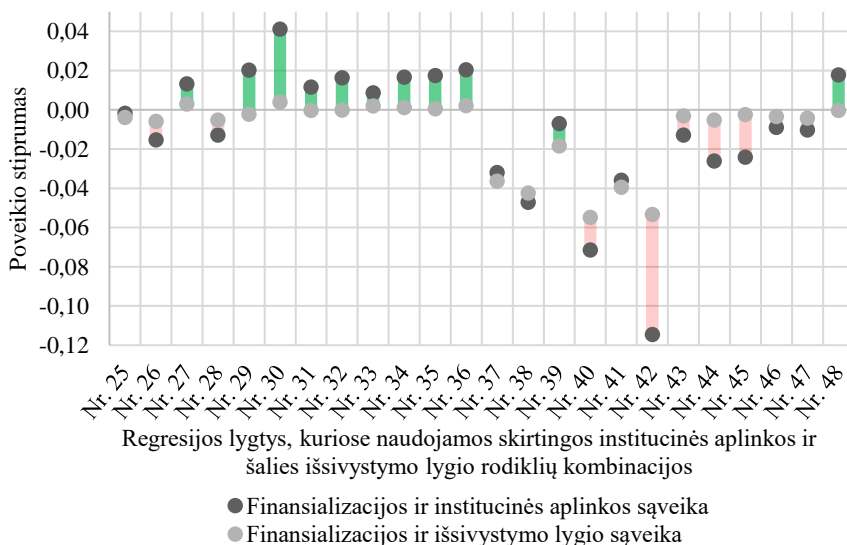
Apibendrinant 3.3– 3.5 lentelėse pateikiamus tyrimo rezultatus galima teigti, kad heterogeniškas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui priklauso net tik nuo šalių institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio, bet ir nuo tirti pasirinktų jų aspektų. Vieni institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio aspektai sąlygoja teigiamą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, o kiti – neigiamą poveikį. Tai leidžia atmesti antrąją hipotezę, nes *finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui heterogeniškumas priklauso nuo tiriamų institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio aspektų*. Tačiau svarbu atkreipti dėmesį, kad empirinio tyrimo metu vertinamas tik vienas finansializacijos aspektas – finansinis gilėjimas, todėl negalima pateikti apibendrintų išvadų apie finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui.

Siekiant nustatyti, ar dėl geresnės institucinės aplinkos tiek žemesnio, tiek aukštesnio išsivystymo lygio šalyse yra stipresnis teigiamas arba

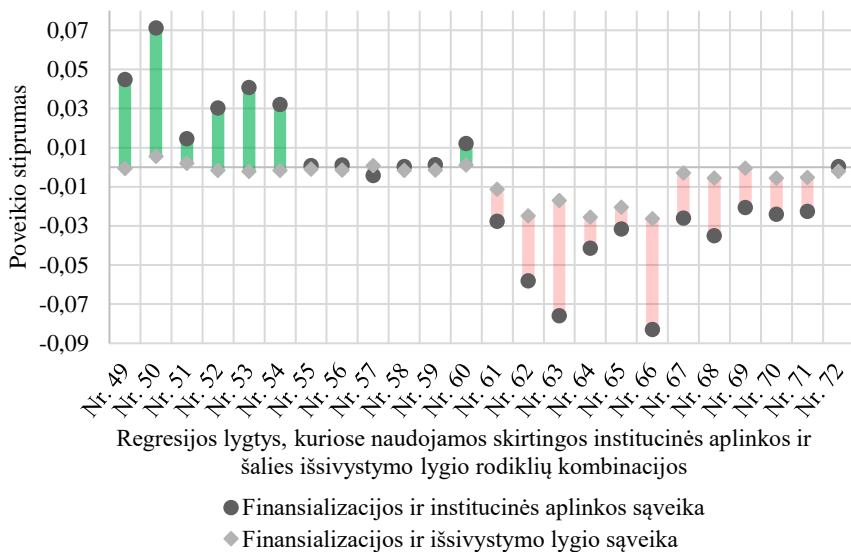
silpnėsnis neišiamas tiriamo finansializacijos aspekto poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, lyginami regresijos lygčių koeficientų įverčiai prie finansializacijos sąveikos su institucine aplinka kintamojo ir finansializacijos sąveikos su šalies išsivystymo lygiu kintamojo (žr. 8 priedą). Finansializacijos poveikio, sąlygojamo šalies išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos, palyginimas pateikiamas 3.5 paveiksle.



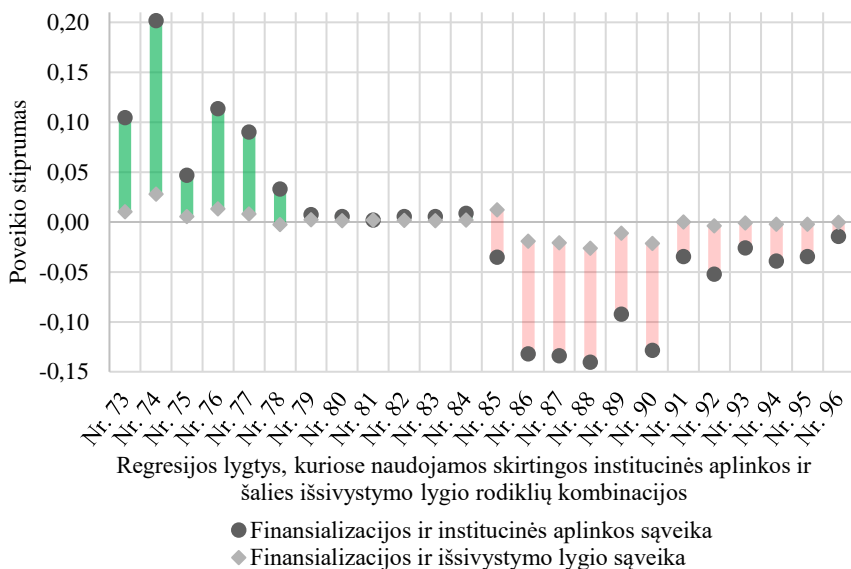
a) Bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio



b) Finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio



c) Bankų valdomo turto poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio



d) Likvidžių išpareigojimų poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio

Šaltinis: sudaryta autorės

3.5 pav. Finansializacijos poveikio ekonomikos augimui, sąlygojamo šalies išsivystymo lygio arba institucinės aplinkos, palyginimas

Lyginant finansializacijos, aproksimuojamos bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui rodikliu, poveikį ekonomikos augimui, sąlygojamą

institucinės aplinkos arba šalies išsivystymo lygio, nustatyta, kad iš 24-ių lyginamų atvejų septyni atvejai rodo, jog teigiamas finansializacijos poveikis, kurį moderuoja institucinė aplinka, yra stipresnis nei finansializacijos poveikio, moderuojamo šalies išsivystymo lygio. Visais kitais atvejais nustatyta, kad finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, moderuojamas institucinės aplinkos, yra neigiamas ir stipresnis nei išsivystymo lygio sąlygojamas poveikis. Lyginant finansializacijos, aproksimuojamos finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodikliu, poveikį ekonomikos augimui, nustatyta, kad iš 24-ių lyginamų atvejų 13-a atvejų patvirtina, jog neigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, moderuojamas institucinės aplinkos, yra silpnėsnis, o nustatytas teigiamas poveikis – stipresnis, lyginant su šalies išsivystymo lygio sąlygojamu finansializacijos poveikiu. Taip pat palyginus finansializacijos, aproksimuojamos bankų valdomo turto rodikliu, poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, nustatyta, kad iš 24-ių lyginamų atvejų pusė atvejų patvirtina, jog teigiamas finansializacijos, sąlygojamos institucinės aplinkos, poveikis yra silpnėsnis nei finansializacijos ir šalių išsivystymo lygio rodiklių sąveikos poveikis. Kai finansializacija aproksimuojama likvidžių įsipareigojimų rodikliu, taip pat 12-a atvejų (iš lyginamų 24-ių) nustatyta, kad teigiamas poveikis ekonomikos augimui yra stipresnis, lyginant su šalies išsivystymo lygio sąlygojamu finansializacijos poveikiu. Iš 3.5 paveikslą matyti, jog daugeliu atvejų, kai apskaičiuoti regresijos lygčių koeficientai prie finansializacijos ir institucinės aplinkos sąveikos kintamųjų yra neigiami, neigiamas finansializacijos poveikis, moderuojamas institucinės aplinkos, yra stipresnis nei išsivystymo lygio sąlygojamas finansializacijos poveikis. Taip pat galima pastebėti, jog finansializacijos sąveikos su institucine aplinka ir finansializacijos sąveikos su išsivystymo lygiu poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui kryptis sutampa, kai lyginamos sąveikos, kuriose naudojami tie patys institucinės aplinkos ar išsivystymo lygio rodikliai, bet skirtingi finansializacijos rodikliai. Todėl galima teigti, jog finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, kuris sąlygojamas institucinės aplinkos arba išsivystymo lygio rodikliu, yra jautrus pastarųjų parinkimui. Nors K. Williamso (2019) tyrimo rezultatai rodo, jog institucinė aplinka susilpnina neigiamą arba sustiprina teigiamą finansializacijos poveikį, disertacijoje atliktas tyrimas tik iš dalies patvirtina minėto mokslininko tyrimo rezultatus. Apibendrinant finansializacijos poveikio, moderuojamo institucinės aplinkos arba išsivystymo lygio, analizę galima teigti, jog iš 96-ių lyginamų atvejų 54,2 proc. rodo, kad teigiamas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra stipresnis, o neigiamas – silpnėsnis, kai jį sąlygoja išsivystymo

lygis, o ne institucinė aplinka. Taip pat nustatyta, jog teigiamas institucinės aplinkos moderuojamas finansializacijos poveikis nusveria teigiamą finansializacijos poveikį, moderuojamą išsivystymo lygio, tačiau jei nustatytas finansializacijos ir institucinės aplinkos sąveikos poveikis yra neigiamas – jis yra stipresnis nei finansializacijos ir išsivystymo lygio sąveikos neigiamas poveikis. Atsižvelgiant į gautus tyrimo rezultatus bei į parengtą hipotezės tikrinimo procedūrą, tai leidžia atmesti trečiąją hipotezę, jog *geresnės institucinės aplinkos šalyse yra silpnesnis neigiamas arba stipresnis teigiamas tiriamo finansializacijos aspekto poveikis ekonomikos augimui*.

Penktame žingsnyje, siekiant apibendrinti heterogenišką tiriamo finansializacijos aspekto poveikį, sudaryta dar viena regresijos lygtis, kurioje naudojami finansializacijos, institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio indeksai, o apskaičiuoti regresijos lygties koeficientai pateikiami 3.6 lentelėje.

3.6 lentelė

Finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui

Kintamieji	Koeficientų įverčiai	Standartinė paklaida	VIF statistika
Finansializacijos indeksas (F)	-0,0060*	0,0034	9,00
Institucinės aplinkos indeksas (I)	-0,0088**	0,0040	6,45
Išsivystymo lygio indeksas (D)	0,0023	0,0049	4,37
FxI	0,0003	0,0047	21,58
FxD	-0,0035	0,0048	14,08
DxI	0,0014	0,0040	5,70
FxDxI	0,0034	0,0037	24,99
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0101***	0,0037	1,34
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0003	0,0002	1,27
Investicijos, $\ln(GFCF)$	0,0030	0,0019	29,89
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0011***	0,0004	1,23
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0008	0,0018	1,50
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	-0,0108	0,0078	29,93
Konstanta	0,0339	0,0355	
Stebėjimų skaičius	440		
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4293		
$F(22,88)$	8,8155		
p reikšmė (F)	< 0,0001		
$F(krit.)$	1,6645		

* – reikšmingumo lygmuo 90 %, ** – reikšmingumo lygmuo 95 %, *** – reikšmingumo lygmuo 99 %

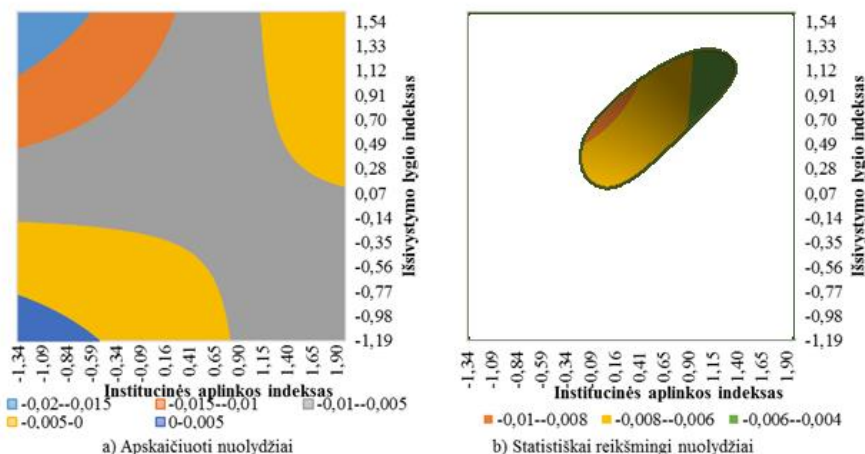
Šaltinis: sudaryta autorės

Regresijos lygtis realizuota naudojant *Robust standard errors*, taigi t statistika ir p reikšmės perskaičiuotos atsižvelgiant į heteroskedastiškumo ir autokoreliacijos problemą. Remiantis regresijos lygties statistinio patikimumo kriterijais, galima teigti, kad regresijos lygtis yra patikima ir gerai tinka duomenims, nes pataisyto determinacijos koeficiento reikšmė yra didesnė už 0,25 ir Fisherio reikšmė (F) yra didesnė už apskaičiuotą kritinę reikšmę, o jo p reikšmė mažiau už 0,05. Multikolinearumo tikrinimo rezultatai rodo, kad nepriklausomi kintamieji, kurie nėra sąveikose, tarpusavyje nekoreliuoja.

Gauti regresijos koeficientų įverčiai parodo individualų kiekvieno nepriklausomo kintamojo poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui. Finansializacijos indekso koeficiento įvertis rodo, jog finansinis gilėjimas turi neigiamą statistiškai reikšmingą poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui esant 90 proc. reikšmingumui. Apskaičiuota koeficiento reikšmė rodo, kad finansializacijos indekso reikšmei padidėjus 1 proc. punktu, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimas sulėtėja 0,006 proc. punkto. Tyrime kaip kontrolinio kintamojo įtraukto prekybos atvirumo poveikis ekonomikos augimui ilgoju laikotarpiu yra teigiamas, o poveikis nustatytas esant 99 proc. reikšmingumui. Taigi prekybos atvirumui padidėjus 1 proc. punktu, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimas paspartėja 0,0101 proc. punkto. Dar vienas regresijos lygtyje kontrolinis kintamasis yra makroekonominis stabilumas, kuris aproksimuojamas infliacijos rodikliu. Kaip ir buvo tikėtasi, nustatytas neigiamas infliacijos poveikis ekonomikos augimui, tačiau nustatytas poveikis nėra statistiškai reikšmingas. Į tyrimą kaip kontrolinis kintamasis įtrauktas investicijas išreiškiantis rodiklis – bendrojo pagrindinio kapitalo formavimo dalis nuo BVP ir bendrojo kapitalo formavimo logaritmuoto rodiklio kvadratas, siekiant įvertinti netiesinį šio veiksnio poveikį ekonomikos augimui. Minėtų kintamųjų poveikis nustatytas statistiškai nereikšmingas. Realizuotoje regresijos lygtyje su 99 proc. reikšmingumu nustatyta, jog vyriausybės išlaidų didėjimas mažina ekonomikos augimą. Gautas koeficiento įvertis prie kintamojo yra 0,0011, todėl vyriausybės išlaidoms padidėjus 1 proc. punktu, ekonomikos augimas ilgoju laikotarpiu sumažėja 0,0011 proc. Paskutinis į regresijos lygtį įtrauktas kontrolinis kintamasis yra populiacijos augimas, kuris neturi statistiškai reikšmingo poveikio ekonomikos augimui ilgoju laikotarpiu.

Toliau nustatoma, kokiame intervale kinta regresijos lygtyje naudojamos institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio indeksų reikšmės. Tuomet kiekvienam įmanomam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio indeksų deriniui pagal 2.3 poskyryje pateikiamą metodiką apskaičiuojami nuolydžiai, kurie rodo finansializacijos poveikį, tuo pačiu metu sąlygojamą institucinės

aplinkos ir šalies išsivystymo lygio. Apskaičiuavus standartines paklaidas ir t reikšmes nustatoma, kurie pagal atitinkamos regresijos lygties koeficientų įverčius apskaičiuoti nuolydžiai yra statistiškai reikšmingi, ir rezultatai vaizduojami grafiškai (žr. 3.6 pav.).



Šaltinis: sudaryta autorės

3.6 pav. Finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, sąlygojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio

Iš 3.6 paveiksle a) dalyje grafiškai vaizduojamų apskaičiuotų nuolydžių matyti, jog teigiamas analizuojamo finansializacijos aspekto poveikis ekonomikos augimui, kurį sąlygoja šalių institucinė aplinka ir išsivystymo lygis, pasireiškia tik žemo išsivystymo lygio ir blogesnės institucinės aplinkos šalyse. Apskaičiuavus standartines paklaidas ir t reikšmes nustatyta, kurie nuolydžiai yra statistiškai reikšmingi. Iš 3.6 paveikslo b) dalies matyti, jog statistiškai reikšmingas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, kurį sąlygoja institucinė aplinka ir šalies išsivystymo lygis, pasireiškia aukštesnio išsivystymo lygio šalyse ir šis poveikis yra neigiamas. Taip pat remiantis pateiktu grafiku galima teigti, jog geresnės institucinės aplinkos šalyse neigiamas finansializacijos poveikis yra silpnesnis nei blogesnės institucinės aplinkos šalyse. Žemesnio išsivystymo lygio šalyse statistiškai reikšmingas poveikis nebuvo nustatytas. Nors naudojant finansializacijos, institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio indeksus siekiama nustatyti kompleksinį finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, negalima daryti apibendrintų finansializacijos poveikio tyrimo išvadų, nes buvo įvertintas tik vienas finansializacijos aspektas – finansinis gilėjimas.

Apibendrinant trečiąją disertacijos dalį galima teigti, kad nustatyta tiriamo finansializacijos aspekto augimo tendencija analizuojamu laikotarpiu yra priešinga ekonomikos augimo tendencijai: per analizuojamą laikotarpį visi tiriami finansializacijos rodikliai ženkliai išaugo, o ilgojo laikotarpio ekonomikos augimo tempai lėtėja. Neigiamą šių reiškinių tarpusavio priklausomybę patvirtina ir koreliacinė analizė. Apibendrinant tyrimo rezultatus galima teigti, kad suformuotas tyrimo modelis leido įvertinti heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu ir nustatyti, kad finansializacijos poveikis ilguoju laikotarpiu skiriasi priklausomai nuo šalių išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos, tačiau poveikis nėra sąlygojamas abiejų veiksnių tuo pačiu metu. Tyrimo rezultatai parodė, kad finansializacija, aproksimuojama skirtingais rodikliais, turi skirtingą poveikį ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu – vieni skatina ekonomikos augimą, o kiti – lėtina. Analizuojant finansializacijos poveikį ekonomikos augimui ilguoju laikotarpiu nustatyta, kad poveikis yra heterogeniškas ir jį moderuoja šalių institucinė aplinka ir išsivystymo lygis. Vis dėlto negalima daryti apibendrintų išvadų apie finansializacijos poveikio heterogeniškumą ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui, nes tyrime naudojami rodikliai atspindi tik vieną finansializacijos aspektą – finansinį gilėjimą.

IŠVADOS

Sprendžiant disertacijoje suformuluotą mokslinę problemą, iškeltas darbo tikslas realizuotas per trijose pagrindinėse darbo dalyse spęstus penkis disertacijos uždavinius. Atlikus heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui teorinę analizę, daromos tokios išvados:

1. Mokslinėje literatūroje nėra vienodo sutarimo dėl finansializacijos apibrėžimo, mokslininkai šią sąvoką aiškina skirtingai ir pabrėžia skirtingus aspektus. Finansializaciją plačiaja prasme galima apibrėžti finansų rinkų, institucijų ir finansinių operacijų dydžio ir reikšmės išaugimu bei naujų dalyvių įtraukimu. Finansializacija yra platus ir sudėtingas reiškinys, apimantis įvairius aspektus, kurie tarpusavyje yra glaudžiai susiję, juos sunku aiškiai atskirti, todėl šį reiškinį kompleksiskai analizuoti yra sudėtinga. Kompleksinis finansializacijos reiškinio vertinimas neleidžia atlikti kokybiško empirinio tyrimo, todėl disertacijoje empirinis tyrimas apima vieną finansializacijos aspektą – finansinį gilėjimą, kuris siejamas su finansų sektoriaus bei finansinių institucijų veikla ir neapima finansų rinkų.

2. Atlikta mokslinės literatūros analizė atskleidė skirtingus požiūrius į ekonomikos augimą ir jį skatinančius veiksniai. Apibendrinus ekonomikos augimo teorijas buvo identifikuoti kiti ekonomikos augimo veiksniai, tokie kaip inovacijų ir technologijų plėtra, makroekonominės sąlygos, tarptautinės prekybos atvirumas, tiesioginės užsienio investicijos, institucinė aplinka, politiniai, socialiniai, kultūriniai bei geografiniai veiksniai, demografinės tendencijos.

3. Mokslinėje literatūroje nėra bendro sutarimo, koks rodiklis yra tinkamiausias siekiant įvertinti finansializaciją, taip pat skiriasi nuomonės dėl finansializacijos poveikio ekonomikos augimui. Atlikta mokslinės literatūros ir empirinių tyrimų analizė atskleidė, kad finansializacijos poveikis ekonomikos augimui gali būti tiek teigiamas, tiek neigiamas. Neretai mokslininkai tiria netiesinį finansializacijos poveikį ekonomikos augimui. Kartais moksliniuose tyrimuose analizuojamas finansializacijos ir ekonomikos augimo dvikryptis ryšys. Retais atvejais nustatoma, kad finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas. Mokslininkų atliktų tyrimų analizės rezultatai rodo, kad poveikis gali skirtis vertinant skirtingus finansializacijos aspektus, taip pat dėl naudojamų skirtingų tyrimo metodų, skirtingos tyrimo imties, skirtingų tiriamų laikotarpių, naudojamų skirtingų rodiklių.

4. Susisteminus finansializacijos poveikio ekonomikos augimui tyrimus, nustatyta, kad yra palyginti nedaug tyrimų, kuriuose analizuojamas heterogeniškas finansializacijos poveikis ekonomikos augimui. Atliktus

tyrimus galima sugrupuoti į dvi grupes, kuriose analizuojamas finansializacijos poveikis skirtingo išsivystymo lygio šalyse arba skirtingos institucinės aplinkos šalyse. Tyrimų rezultatai rodo, kad finansializacijos poveikis yra heterogeniškas – jis skiriasi skirtingo išsivystymo lygio ar skirtingos institucinės aplinkos šalyse, tačiau mokslininkai pateikia tik įžvalgas apie veiksnius, kurie gali sąlygoti heterogenišką finansializacijos poveikį ekonomikos augimui, bet jų empiriškai netiria.

Atlikus mokslinės literatūros analizę, identifikavus heterogeniško finansializacijos poveikio ekonomikos augimui šaltinius, sudarytas vertinimo modelis ir parengta tyrimo metodika.

5. Disertacijoje heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo modelis ir tyrimo metodika formuojami atsižvelgiant į finansializacijos ir heterogenišką poveikį sąlygojančių veiksnių sąveiką. Heterogeniškas finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinamas skirtingomis regresijos lygtimis, į kurias įtraukiamos skirtingos finansializacijos, išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos rodiklių bei jų tarpusavio sąveikų ir kontrolinių kintamųjų kombinacijos, nes naudojami skirtingi rodikliai.

6. Naudojant 96 šalių duomenis atlikta finansializacijos ir ekonomikos augimo rodiklių dinaminė analizė, kuri rodo priešingų krypčių finansializacijos pokyčio ir ekonomikos augimo tendencijas: finansializacija žymiai išaugo, o ekonomikos augimo tempai lėtėja. Ryšio glaudumo analizė rodo, jog tarp analizuotų reiškinų egzistuoja statistiškai reikšmingas vidutinio stiprumo atvirkštinis ryšys. Sudarytas heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo modelis patikrintas praktiškai. Įvertinus tiriamo finansializacijos aspekto poveikį ekonomikos augimui nustatyta, kad jo skirtumai priklauso nuo šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio.

7. Finansializacijos, aproksimuojamos bankų suteiktų paskolų privačiam sektoriui rodikliu, poveikis ekonomikos augimui yra neigiamas arba statistiškai nereikšmingas, nepriklausomai nuo šalies išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos bei jiems atspindėti naudojamų rodiklių. Tiriant finansializacijos, aproksimuojamos finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodikliu ir bankų valdomo turto rodikliu, poveikį nustatyta, kad aukštesnio išsivystymo šalyse, nepriklausomai nuo institucinės aplinkos, statistiškai reikšmingas finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui dažniausiai yra neigiamas, o žemesnio išsivystymo lygio šalyse daugeliu atvejų nustatytas statistiškai reikšmingas ryšys yra teigiamas. Vertinant finansializacijos, aproksimuojamos likvidžių įsipareigojimų rodikliu, poveikį, statistiškai reikšmingas poveikis nustatytas

žemesnio išsivystymo lygio šalyse, tačiau jis yra nevienareikšmis – finansializacija, sąlygojama institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio, ilgojo laikotarpio ekonomikos augimą gali veikti tiek teigiamai, tiek neigiamai. Aukštesnio išsivystymo lygio ir geresnės institucinės aplinkos šalyse nustatytas statistiškai reikšmingas poveikis taip pat yra nevienakryptis, o aukštesnio išsivystymo lygio bei blogesnės institucinės aplinkos šalyse statistiškai reikšmingas poveikis nebuvo nustatytas.

8. Naudojant finansializacijos, institucinės aplinkos ir šalies išsivystymo lygio indeksus nustatyta, kad statistikai reikšmingas neigiamas poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui pasireiškia aukštesnio išsivystymo lygio šalyse. Nors buvo atliktas kompleksinis finansializacijos poveikio ekonomikos augimui vertinimas sudarant finansializacijos indeksą, negalima daryti apibendrintų finansializacijos poveikio tyrimo išvadų, nes buvo įvertintas tik vienas finansializacijos aspektas – finansinis gilėjimas.

9. Empirinio tyrimo daugialypės regresijos lygtyse, įvertinus visų į tyrimą įtrauktų nepriklausomų kintamųjų poveikį, buvo nustatyta, kad reikšmingą poveikį ekonomikos augimui daro šie kontroliniai kintamieji: BVP 1 gyventojui, aukštasis išsilavinimas, prekybos atvirumas, infliacija, investicijos, vyriausybės išlaidos, populiacijos augimas.

Sprendžiant darbe iškeltus uždavinius, empirinėje disertacijos dalyje buvo tikrinamos trys tyrimo hipotezės:

Pirmoji hipotezė, kuria siekiama įvertinti, ar finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui yra veikiamas tuo pačiu metu ir institucinės aplinkos, ir šalies išsivystymo lygio, nebuvo patvirtinta, nes apskaičiuoti regresijos lygčių koeficientų įverčiai prie finansializacijos, išsivystymo lygio ir institucinės aplinkos sąveikos kintamųjų beveik visais atvejais yra statistiškai nereikšmingi. Tai rodo, kad finansializacijos poveikio heterogeniškumą sąlygoja arba institucinė šalių aplinka, arba išsivystymo lygis, bet ne abu veiksniai tuo pačiu metu.

Antroji hipotezė, kuria siekiama įvertinti, ar finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui priklauso nuo tiriamų institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio aspektų, nebuvo priimta, nes nustatytas statistiškai reikšmingas finansializacijos poveikis, moderuojamas institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio, tiriant skirtingus aspektus, skiriasi. Finansializaciją aproksimuojant finansų sektoriaus suteiktų vidaus kreditų rodikliu, bankų valdomo turto rodikliu ir likvidžių įsipareigojimų rodikliu žemesnio išsivystymo lygio šalyse nustatytas statistiškai reikšmingas poveikis yra tiek teigiamas, tiek neigiamas – priklausomai nuo tiriamų institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio aspektų.

Trečioji hipotezė, kuria siekiama įvertinti, ar geresnė institucinė aplinka sąlygoja stipresnį teigiamą arba silpnesnį neigiamą finansializacijos poveikį ekonomikos augimui nei išsivystymo lygis, nebuvo priimta, nes nustatytas tiek teigiamas, tiek neigiamas finansializacijos poveikis, moderuojamas institucinės aplinkos, yra stipresnis nei išsivystymo lygio moderuojamas finansializacijos poveikis ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui.

Atsižvelgiant į disertacijoje atlikto tyrimo rezultatus bei ribotumus, galima išskirti tokias tolesnių tyrimų kryptis:

- Atlikti heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimo tyrimą tiriant kitų finansializacijos aspektų poveikį.
- Tyrimas gali būti atliktas tiriant netiesinį finansializacijos poveikį ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui.
- Heterogeniško finansializacijos poveikio ilgojo laikotarpio ekonomikos augimui tyrimą galima praplėsti identifikuojuojant ir naudojant kitus heterogeniškumo šaltinius.
- Gali būti vertinamas heterogeniškas finansializacijos poveikis kitiems reiškiniams, pavyzdžiui, pajamų nelygybei.
- Dar viena galima tyrimo kryptis – abipusio finansializacijos ir ekonomikos augimo ryšio vertinimas.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

1. Aalbers, M. B. (2008). The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition & Change*, 12.2, 148-166.
2. Abubakar, A., Kassim, S. HJ., Yusoff, M. B. (2015). Financial Development, Human Capital Accumulation and Economic Growth: Empirical Evidence from the Economic Community of West African States (ECOWAS). *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, 172, 96-103.
3. Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. (2002). Reversal of fortune: geography and institutions in the making of the modern world income distribution. *Quarterly Journal of Economics*, 117 (4), 1231-1294.
4. Acemoglu, D., Johnson, S., Robinson, J. A. (2001). The colonial origins of comparative development: an empirical investigation. *American Economic Review*, 91 (5), 1369-1401.
5. Acemoglu, D., Ziliboti, F. (1997). Was Prometheus Unbound by Chance? Risk, Diversification, and Growth. *Journal of Political Economy*, 105 (4), 709-751.
6. Adeniyi, O., Omisakin, O., Egwaikhide, F. O., Oyinlola, A. (2012). Foreign Direct Investment, Economic Growth and Financial Sector Development in Small Open Developing Economies. *Economic Analysis and Policy*, 42 (1), 105-127.
7. Adu, G., Marbuah, G., Mensah, J. T., (2013). Financial development and economic growth in Ghana: Does the measure of financial development matter? *Review of Development Finance*, 3 (4), 192-203.
8. Aghion, P., Howitt, P., Mayer-Foulkes, D. (2005). The effect of financial development on convergence: theory and evidence. *Quarterly Journal of Economics*, 120, 173-222.
9. Agrawal, G. (2015). Foreign Direct Investment and Economic Growth in BRICS Economies: A Panel Data Analysis. *Journal of Economics, Business and Management*, 3 (4), 421-424.
10. Ahmad, U. G., Loganathan, N. (2015). The causal nexus between government expenditure and economic growth in Nigeria: evidence from a bootstrap rolling window approach. *The American Journal of Innovative Research and Applied Sciences*, 2 (1), 16-24.
11. Aizenman, J., Jinjara, Y., Park, D. (2011). Capital Flows and Economic Growth in the Era of Financial Integration and Crisis, 1990-2010. National Bureau of Economic Research, Inc, NBER Working Paper No. 17502.

12. Aizenman, J., Jinjarak, Y., Park, D. (2015). *Financial development and output growth in developing Asia and Latin America: A comparative sectoral analysis*. NBER Working Paper 20917, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Massachusetts.
13. Aizenman, J., Pinto, B., Radziwill, A. (2007). Sources for financing domestic capital – is foreign saving a viable option for developing countries? *Journal of International Money and Finance*, 26 (5), 682-702.
14. Akinboade, O. A. (2000). The Relationship Between Financial Deepening and Economic Growth in Tanzania. *Journal of International Development*, 12, 939-950.
15. Akinsola, F. A., Odhiambo, N. M. (2017). Inflation and Economic Growth: A Review of The International Literature. *Comparative Economic Research*, 20 (3), 41-56.
16. Akoglu, H. (2018). User's guide to correlation coefficients. *Turkish Journal of Emergency Medicine*, 18, 91-93.
17. Alesina, A., Rodrik, D. (1994). Distributive politics and economic growth. *Quarterly Journal of Economics*, 109, 465-490.
18. Alguacil, M., Cuadros, A., Orts, V. (2011). Inward FDI and growth: The role of macroeconomic and institutional environment. *Journal of Policy Modeling*, 33, 481-496.
19. Almosabbeh, I. A., Almoree, M. A., Mohsen B.-O. (2018). The relationship between manufacturing production and economic growth in the Kingdom of Saudi Arabia. *Journal of Economic Studies*, 07, 1-33.
20. Alshahrani, S. A., Alsadiq, A. J. (2014). *Economic growth and government spending in Saudi Arabia: an empirical investigation*. IMF Working Papers 14/3.
21. Alvarez, I. (2015). Financialization, Non-Financial Corporations and Income Inequality: The Case of France. *Socio-Economic Review*, 13 (3), 417-447.
22. Alzaidy, G., Ahmad, M. N. B. N., Lacheheb, Z. (2017). The Impact of Foreign-direct Investment on Economic Growth in Malaysia: The Role of Financial Development. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 382-388.
23. Anam, Z., Sdaf, R., Ahsan, N. (2016). Impact of electricity consumption and transport infrastructure on the economic growth of Pakistan. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 6, 291-300.

24. Anderson, G., Moore, G. (1985). A Linear Algebraic Procedure for Solving Linear Perfect Foresight Models. *Economics Letters*, 17, 247-252.
25. Andersson, T., Haslam, C., Lee, E., Tsitsianis, N. (2007). Financialized accounts: A stakeholder account of cash distribution in the S&P 500 (1990–2005). *Accounting Forum*, 31(3), 217-232.
26. Andini, C. (2011). Financial development and long-run growth: is the cross-sectional evidence robust? *Applied Economics*, 43 (28), 4269-4275
27. Andini, M., Andini, C. (2014). Finance, growth and quantile parameter heterogeneity. *Journal of Macroeconomics*, 40, 308-322.
28. Ang, J. B. (2009a). Foreign Direct Investment and its Impact on the Thai Economy: The Role of Financial Development. *Journal of Economic and Finance*, 33 (13), 316-323.
29. Ang, J. B. (2009b). Financial Development and the FDI-Growth Nexus: The Malaysian Experience. *Applied Economics*, 41 (13), 1595-1601.
30. Antonios, A. (2018). A Simulation Model of Economic Growth. An Empirical Analysis for United Kingdom. *Conference proceedings of 3rd International Conference of Development and Economy*, 77-99.
31. Anulawathie Menike, H. R. (2018). A Literature Review on Population Growth and Economic Development. *International Journal of Humanities Social Sciences and Education*, 5 (5), 67-74.
32. Apergis, N., Filippidis, I., Economidou, C. (2007). Financial Deepening and Economic Growth Linkages: A Panel Data Analysis. *Review of World Economics*, 143, 179-198.
33. Appleyard, L., Rowlingson, K., Gardner, J. (2016). The variegated financialization of sub-prime credit markets. *Competition & Change*, 20 (5), 297-313.
34. Arcand, J. L., Berkes, E., Panizza, U. (2015). Too much finance? *Journal of Economic Growth*, 20, 105-148.
35. Arcand, J.-L., Berkes, E., Panizza, U. (2011). *Too much finance?* Mimeo.
36. Arcand, J.-L., Berkes, E., Panizza, U. (2012). *Too Much Finance?* International Monetary Fund, IMF Working Paper No. 12/161.
37. Arestis, P., Chortareas, G., Magkonis, G. (2015). The Financial development and growth nexus: A meta-analysis. *Journal of Economic Surveys*, 29 (3), 549-565.

38. Arestis, P., Demetriades, P. O. (1997). Financial Development and Economic Growth: Assessing the Evidence. *Economic Journal*, 107 (442), 783-799.
39. Arestis, P., Demetriades, P. O., Luintel, K. (2001). Financial Development and Economic Growth: The Role of Stock Markets. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 33 (1), 16-41.
40. Argitis, G., Michopoulou, S. (2011). Are Full Employment and Social Cohesion Possible Under Financialization? *Forum for Social Economics*, 40 (2), 139-155.
41. Ariatti, C., Chasomeris, M. (2015). Agriculture and Local Economic Development: A Case Study of uMshwathi. *Journal of Economic and Financial Sciences*, 8(2), 432-455.
42. Armstrong, H., Read, R. (2006). Geographical ‘handicaps’ and small states: some implications for the Pacific from a global perspective. *Asia Pacific Viewpoint*, 47(1), 79-92.
43. Arrighi, G. (1994). *The Long Twentieth Century: Money, Power, and the Origins of Our Times*. London: Verso.
44. Asghar, N., Qureshi, S., Nadeem, M. (2015). Institutional Quality and Economic Growth: Panel ARDL Analysis for Selected Developing Economies of Asia. *A Research Journal of South Asian Studies*, 30, 2, 381-404.
45. Ashman, S., Fine, B. (2013). Neo-Liberalism, Varieties of Capitalism, and the Shifting Contours of South Africa’s Financial System. *Transformation: Critical Perspectives on Southern Africa*, 81 (1), 144-178.
46. Asteriou, D., Dimelis, S., Moudatsou, A. (2014). Globalization and income inequality: A panel data econometric approach for the EU27 countries. *Economic Modelling*, 36, 592-599.
47. Auerbach, A., Hassett, K., Oliner, S. (1994). Reassessing the social returns to equipment investment. *Quarterly Journal of Economics*, 109, 789-802.
48. Ayadi, O. F., Adegbite, E. O., Ayadi, F. S. (2008). Structural Adjustment, Financial Sector Development and Economic Prosperity in Nigeria. *International Research Journal of Finance and Economics*, 15, 318-331.
49. Ayres, C. (1962). *The theory of economic progress. A study of the Fundamental Economic Development and Cultural Change*. New York: Schocken.
50. Azkunaga, J. A., San-Jose, L., Urionabarrenetxea, S. (2013). The impact of financial globalization and financialization on the economy

- in the current crisis through banking corporate governance. *Contemporary Economics*, 7, (3), 79-94.
51. Balkevičius, A. (2012). Finansų sektoriaus raidos įtaka ūkio plėtrai. *Business systems and economics*, 2 (2), 82-94.
 52. Barajas, A., Chami, R., Yousefi, S. R. (2013). The finance and growth nexus reexamined: Do all countries benefit equally? IMF Working Paper 13/130, International Monetary Fund, Washington DC.
 53. Baransano, M. A., Putri, E. I. K., Achسانی, N. A. (2016). Analysis of Factors Affecting Regional Development Disparity in the Province of West Papua. *Journal of Economics and Development Studies*, 4(2), 115-128.
 54. Barro, R. (1991). Economic Growth in a Cross Section of Countries. *Quarterly Journal of Economics*, 106 (2), 407-43.
 55. Barro, R. J. (1992). Human capital and economic growth. *The American Economic Review*, 91 (2), 12-17.
 56. Barro, R. J., Sala-i-Martin, X. (1992). Convergence. *Journal of Political Economy*, 100 (2), 223-251.
 57. Barro, R., McCleary, R. (2003). Religion and Economic Growth. *NBER Working Paper*, no. 9682.
 58. Barro, R., Sala-i-Martin, X. (1995). Economic Growth. *Journal of Economic Dynamics and Control*, vol. 21 (4-5), 895-898.
 59. Barthold, C., Dunne, S., Harvie, D. (2017). Resisting financialisation with Deleuze and Guattari: The case of Occupy Wall Street. *Critical Perspectives on Accounting*, 52, 4-16.
 60. Basu, D. (2011). Financialization, Household Credit and Economic Slowdown in the U.S. *Research on Money and Finance Discussion Papers*, 30.
 61. Batra, R. (2002). Economics in Crisis: Severe and Logical Contradictions of Classical, Keynesian, and Popular Trade Models. *Review of International Economics*, 10 (4), 623-644.
 62. Bauman, Z. (2011). From Agora to the Market Place and, Where to from Here? *Journal of Globalization Studies*, 2 (1), 3-14.
 63. Bazot, G. (2014). *Financial Consumption and the Cost of Finance: Measuring Financial Efficiency in Europe (1950-2007)*. PSE Working Paper, No. 2014-17.
 64. Beck, T. (2011). The Role of Finance in Economic Development: Benefits, Risks, and Politics. *CentER Discussion Paper*, Vol. 2011-141. Tilburg: Economics.

65. Beck, T., Büyükkarabacak, B., Rioja, F. K., Valev, N. T. (2012). Who Gets the Credit? And Does It Matter? Household vs. Firm Lending Across Countries. *The B.E. Journal of Macroeconomics*, 12 (1), 1-46.
66. Beck, T., Degryse, H., Kneer, Ch. (2014). Is more financing better? Disentangling intermediation and size effects of financial systems. *Journal of Financial Stability*, 10, 50-64.
67. Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Levine, R. (2010). Financial Institutions and Markets Across Countries and Over Time: The Updated Financial Development and Structure Database. *World Bank Economic Review*, 24 (1), 77-92.
68. Beck, T., Honohan, P., (2007). *Making finance work for Africa*. Washington: World Bank.
69. Beck, T., Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28, 423-442.
70. Beck, T., Levine, R., Loayza, N. (2000). Finance and the sources of growth: panel evidence. *Journal of Financial Economics*, 58, 261-300.
71. Beck, T., Ross, R. L. (2005). Legal Institutions and Financial Development. In Ménard, C., Shirley, M. M. (Eds.), *Handbook of New Institutional Economics* (251–271). Berlin: Springer-Verlag.
72. Becker, J., Jeager, J., Leubolt, B., Weissenbacher, R. (2010). Peripheral Financialization and Vulnerability to Crisis: A Regulationist Perspective. *Competition and Change*, 14 (3–4), 225-247.
73. Bell, B., Van Reenen, J. (2013). Extreme Wage Inequality: Pay at the Very Top. *American Economic Review*, 103 (3), 153-157.
74. Bengoa, M., Sanchez-Robles, B. (2005). Policy shocks as a source of endogenous growth. *Journal of Policy Modelling*, 27, 249-261.
75. Benhabib, J., Spiegel, M. (1994). The Role of Human Capital in Economic Development: Evidence from Aggregate Cross-Country Data. *Journal of Monetary Economics*, 34, 143-173.
76. Besomi, D. (2000). Keynes and Harrod on the classical theory of interest: more on the origin of the only diagram in the general theory. *Journal of History of Economic*, 22 (3), p. 367-378.
77. Best, A., Francis, B. M., Robinson, J. (2017). Financial Deepening and Economic Growth in Jamaica. *Global Business Review*, 18 (1) 1-18.
78. Bezemer, D., Grydaki, M., Zhang, L. (2014). Is financial development bad for growth? No 14016-GEM, Research Report from University of Groningen, Research Institute SOM (Systems, Organisations and Management).

79. Bezemer, D., Grydaki, M., Zhang, L. (2016). More mortgages, lower growth? *Economic Inquiry*, 54 (1), 652-674.
80. Bhatasara, S. (2013). Globalization, social policies, and the nation state. *Journal of Globalization Studies*, 4 (2), 48-59.
81. Bhattarai, K. (2015). Financial Deepening and Economic Growth in Advanced and Emerging Economies. *Review of Development Economics*, 19 (1), 178-195.
82. Binswanger, H. P., Khandker, S. R., Rosenzweig, M. R. (1993). How infrastructure and financial institutions affect agricultural output and investment in India. *Journal of Development Economics*, 41 (2), 337-366.
83. Birdsall, N. (1977). Analytical approaches to the relationship of population growth and development. *Population and Development Review*, 3, 63-102.
84. Bist, J. P. (2018). Financial development and economic growth: Evidence from a panel of 16 African and non-African low-income countries. *Cogent Economics & Finance*, 6 (1), 1-17.
85. Bivainis, J., Mitkevičius, R. (2003). Lietuvos nacionalinio biudžeto dinamika. *Ekonomika*, 62, 34-53.
86. Blair, H. P. (2003). Capital-Account Liberalization, the Cost of Capital, and Economic Growth. *American Economic Review*, 93, 2, 91-96.
87. Bloom, D., Sachs, J. (1998). Geography, Demography and Economic Growth in Africa. *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 207-295.
88. Bloom, D., Williamson, J. (1998). Demographic Transitions and Economic Miracles in Emerging Asia. *World Bank Economic Review*, 12, 419-456.
89. Boianovsky, M. (2017). Beyond capital fundamentalism: Harrod, Domar and the history of development economics. *Cambridge Journal of Economics*, 42 (2), 477-504.
90. Bordo, M. D, Eichengreen, B., Klingebiel, D., Martinez-Peria, M. S. (2001). Is the crisis problem growing more severe? *Economic Policy*, 16 (32), 51-82.
91. Borensztein, E., De Gregorio, J., Lee, J. (1998). How does Foreign Direct Investment affect Economic Growth? *Journal of International Economics*, 45, 115-135.
92. Bosker, M., Garretsen, H. (2006). *Geography Rules Too! Economic Development and The Geography of Institutions*. Working Paper No. 1769.

93. Boustanifar, H., Grant, E., Reshef, A. (2014). *Wages and Human Capital in Finance: International Evidence, 1970-2007*. Working Paper, University of Virginia.
94. Boyer, R. (2000). Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. *Economy and Society*, 29 (1), 111-145.
95. Bracha, O. (2016). *Owning Ideas: The Intellectual Origins of American Intellectual Property, 1790-1909*. Owning Inventions.
96. Brambor, T., Clark, W., Golder, M. (2006). Understanding Interaction Models: Improving Empirical Analyses. *Political Analysis*, 14 (1), 63-82.
97. Brander, J., Dowrick, S. (1994). The Role of Fertility and Population in Economic Growth: Empirical Results from Aggregate Cross-National Data. *Journal of Population Economics*, 7, 1-25.
98. Brida, J. G., Rodriguez-Brinidis, M. A., Lanzilotta, B., Rodriguez-Collazo, S. (2016). Testing linearity in the long-run relationship between economic growth and passenger air transport in Mexico. *International Journal of Transport Economics*, 43 (4), 437-450.
99. Brunetti, A., Kisunko, G., Weder, B. (1998). Credibility of Rules and Economic Growth: Evidence from a Worldwide Survey of the Private Sector. *The World Bank Economic Review*, 12(3), 353-84.
100. Bryan, D., Rafferty, M. (2014). Financial derivatives as social policy beyond crisis. *Sociology*, 48(5), 887-903.
101. Buiter, W. H. (1977). An integration of short run neoknesian analysis and growth theory. *De Economist*, 125 (3), 340-359.
102. Butkus, M., Matuzevičiūtė, K. (2009). Regioninis išsilavinusios darbo jėgos pasiskirstymas ir ekonomikos augimas. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, 1 (14), 44-52.
103. Büyükkarabacak, B., Valev, N. T. (2010). The role of household and business credit in banking crises. *Journal of Banking & Finance*, 34 (6), 1247-1256.
104. Caglayan, M., Kocaaslan, O. K., Mouratidis, K. (2017). Financial Depth and the Asymmetric Impact of Monetary Policy. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 79 (6), 1195-1218.
105. Calderon, C., Liu, L. (2003). The direction of causality between financial development and economic growth. *Journal of Development Economics*, 72 (1), 321-334.
106. Canarella, G., Pollard, S. (2004). Parameter Heterogeneity in The Neoclassical Growth Model: A Quantile Regression Approach. *Journal of Economic Development*, 29 (1), 1-31.

107. Caporale, G. M., Rault, C., Sova, A. D., Sova, R. (2015). Financial Development and Economic Growth: Evidence from 10 New European Union Members. *International Journal of Finance & Economics*, 20 (1), 48-60.
108. Carkovic, M., Levine, R. (2005). Does foreign investment accelerate economic growth? In T. H. Moran, E. M. Graham, M. Blömstrom (Eds.), *Does FDI promote development?* (195–220). Washington, D.C.: Institute for International Economics.
109. Castells-Quintana, D., Royuela, V. (2014). *Tracking positive and negative effects of inequality on long-run growth*. Working Paper 2014/01.
110. Cecchetti, S. G., Kharroubi, E. (2012). Reassessing the Impact of Finance on Growth. Bank for International Settlements. *BIS Working Papers*, No. 381.
111. Cesaratto, S. (1999). Saving and economic growth in neoclassical theory. *Cambridge Journal of Economics*, 23, 771-93.
112. Cetorelli, N., Peretto, P. F. (2012). Credit quantity and credit quality: Bank competition and capital accumulation. *Journal of Economic Theory*, 147, 967-998.
113. Chanda, A. (2005). The influence of capital controls on long run growth: Where and how much? *Journal of Development Economics*, 77, 441-466.
114. Chandio, A. A., Jiang, Y., Sahito, J. G. M., Ahmad, F. (2019). Empirical Insights into the Long-Run Linkage between Households Energy Consumption and Economic Growth: Macro-Level Empirical Evidence from Pakistan. *Sustainability*, 11, 1-17.
115. Chen, C., Lai, C. (2008). An Interpretation of the Collapsing Process of the Bretton Woods System. *Open Economies Review*, 21 (3), 449-463.
116. Chen, Y.-C., Zivot, E. (2009). Postwar slowdowns and long-run growth: a Bayesian analysis of structural break models. *Empirical Economics*, 39 (3), 897-921.
117. Cheng, S.-Y., Ho, C.-C., Hou, H. (2014). The Finance – growth Relationship and the Level of Country Development. *Journal of Financial Services Research*, 45 (1), 117-140.
118. Chi, J., Baek, J. (2013). Dynamic relationship between air transport demand and economic growth in the United States: A new look. *Transport Policy*, 29, 257-260.
119. Chirwa, T. G., Odhiambo, N. M. (2016). Macroeconomic determinants of economic growth: a review of international literature.

- South East European Journal of Economics and Business*, 11 (2), 33-47.
120. Choe, J. I. (2003). Do foreign direct investment and gross domestic investment promote economic growth? *Review of Development Economics*, 7(1), 44-57.
 121. Choong, C. K. (2012). Does Domestic Financial Development Enhance the Linkages between Foreign Direct Investment and Economic Growth? *Empirical Economics*, 42 (3), 819-834.
 122. Choong, C. K., Lam, S. Y. (2011). Foreign Direct Investment, Financial Development and Economic Growth: Panel Data Analysis. *IUP Journal of Applied Economics*, 10 (2), 57-73.
 123. Choong, C. K., Yusop, Z., Soo, S. C. (2004), Foreign direct investment, economic growth, and financial sector development: A comparative analysis. *ASEAN Economic Bulletin*, 21(3), 278-289.
 124. Choong, Ch., Baharumshah, A. Z., Yusop, Z., Habibullah, M. S. (2010). Private capital flows, stock market and economic growth in developed and developing countries: A comparative analysis. *Japan and the World Economy*, 22, 107-117.
 125. Chortareas, G., Magkonis, G., Moschos, D., Panagiotidis, T. (2015). Financial development and economic activity in advanced and developing open economies: Evidence from panel cointegration. *Review of Development Economics*, 19 (1), 163-177.
 126. Christopoulos, D., Tsionas, E. M. (2004). Financial development and economic growth: Evidence from panel unit root and cointegration tests. *Journal of Development Economics*, 73 (1), 55-74.
 127. Čiegis, R. (2004). *Ekonomika ir aplinka: subalansuotos plėtros valdymas*. Monografija. Kaunas: Vytauto Didžiojo universiteto leidykla.
 128. Čiegis, R., Dilius, A., Štreimikienė, D. (2020). *Pajamų nelygybės poveikio ekonomikos augimui ir darniam vystymuisi vertinimas Europos Sąjungos šalyse*. Monografija. Vilniaus universitetas.
 129. Ciucu, C., Dragoescu, R. (2014). The Influence of Education on Economic Growth. *Global Economic Observer*, 2(1), 243-257.
 130. Climent, A. C., Cabrillana, A. H. (2012). The role of educational quality and quantity in the process of economic development. *Economics of Education Review*, 31, 391-409.
 131. Correa, E., Vidal, G., Marshall, W. (2012). Financialization in Mexico: Trajectory and Limits. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35 (2), 255-275.

132. Crotty, J. (2005) *The neoliberal paradox: the impact of destructive product market competition and 'modern' financial markets on nonfinancial corporation performance in the neoliberal era*. Research Brief. Political economy research institute.
133. Dabla-Norris, E., Guo, S., Haksar, V., Kim, M., Kochhar, K., Wiseman, K., Zdzienicka, A. (2015). The New Normal: A Sector-Level Perspective on Growth and Productivity Trends in Advanced Economies. *IMF Staff Discussion Note Washington*: International Monetary Fund.
134. Dabla-Norris, E., Kochhar, K., Ricka, F., Suphaphiphat, N., Tsounta, E. (2015). Causes and Consequences of Income Inequality: A Global Perspective. *IMF Staff Discussion Note*, 13, 1-39.
135. Darcillon, T. (2015). Do Interactions between Finance and Labour Market Institutions Affect the Income Distribution? *Labour*, 30 (3), 235-257.
136. Das, K., Harper, J., Arora, R. U. (2014) Financial development, economic growth and human capital accumulation: what is the link? *55th Annual Conference of the New Zealand Association of Economists (NZAE)*. 2-4 Jul 2014, Auckland, New Zealand.
137. Davies, S., Hammer, N., Williams, G., Raman, R., Ruppert, C. S., Volynets, L. (2011). Labour standards and capacity in global subcontracting chains: evidence from a construction MNC. *Industrial Relations Journal*, 42(2), 124–138.
138. Dávila-Fernández, M. J., Punzo, L. F. (2019). Financialisation as structural change: measuring the financial content of things. *Economic Systems Research*, 1-23.
139. Davis, L. E. (2013). *Financialization and the Non-financial Corporation: An Investigation of Firm-level Investment Behavior in the US, 1971–2011*. Department of Economics Working Paper No. 2013-08. Amherst, MA: University of Massachusetts.
140. De Angelis, M., Harvie, D. (2008). Globalization? No question! Foreign direct investment and labor commanded. *Review of Radical Political Economics*, 40 (4), 429-444.
141. De Gregorio, J., Guidotti, P. (1995). Financial development and economic growth. *World Development*, 23, 433-448.
142. Deidda, L., Fattouh, B. (2002). Non-linearity between finance and growth. *Economics Letters*, 74, 339-345.
143. Demekas, D., Horváth, B., Ribakova, E., Wu, Y. (2007). Foreign direct investment in European transition economies. The role of policies. *Journal of Comparative Economics*, 35(2), 369-386.

144. Demetriades, P., Hussien, K. (1996). Does financial development cause economic growth? *Journal of Development Economics*, 51 (2), 385-409.
145. Demetriades, P., Rousseau, P. (2016). The changing face of financial development. *Economics Letters*, 141, 87-90.
146. Denk, O. (2015). *Financial Sector Pay and Labour Income Inequality*. OECD Economics Department Working Papers No. 1225. Paris: OECD Publishing.
147. Desai, R. (2015). Introduction: From the Neoclassical Diversion to Geopolitical Economy. *Theoretical Engagements in Geopolitical Economy*, 1-44.
148. Diaz Dapena, A., Rubiera-Morollon, F., Paredes Araya, D. (2017). Are there different local patterns of convergence concealed beneath the regional level? An analysis for US states and counties using a multilevel approach. *Annals of Regional Science*, 58(3), 623-640.
149. Diliuvienė, L., Tamašauskienė, Z. (2019). Pajamų nelygybės kitimą lemiančių veiksnių poveikio empirinių tyrimų analizė. *Socialiniai tyrimai*, 42 (2), 74-84.
150. Dobbin, F., Jung, J. (2010). The Misapplication of Mr. Michael Jensen: How Agency Theory Brought Down the Economy and Why It Might Again. In Lounsbury, M., Hirsch, P. M. (Eds.), *Markets on Trial: The Economic Sociology of the US Financial Crisis*, Part B, (29-64). Bingley: Emerald.
151. Dollar, D. (1992). Outward-Oriented Developing Economies Really Do Grow More Rapidly: Evidence from 95 LDCs, 1976-1985. *Economic Development and Cultural Change*, 40, 3, 523-544.
152. Dollar, D., Kraay, A. (2000), *Trade, Growth and Poverty*. The World Bank Development Research Group, Washington.
153. Domar, E. D. (1961). On the Measurement of Technological Change. *The Economic Journal*, 71 (284), 709-729.
154. Dooley, M. P., Folkerts-Landau, D., Garber, P. (2004). The revived Bretton Woods system. *International Journal of Finance & Economics*, 9 (4), 307-313.
155. Dopke, J. (2004). How Robust is the Empirical Link between Business-Cycle Volatility and Long-Run Growth in OECD Countries? *International Review of Applied Economics*, 18 (1), 103-121.
156. Dore, R. (2008). Financialization of the global economy. *Industrial and Corporate Change*, 17 (6), 1097-1112.

157. Dos Santos, P. L. (2011). Production and Consumption Credit in a Continuous Time Model of the Circuit of Capital. *Metroeconomica*, 62 (4), 729-758.
158. Dreher, A. (2006). Does Globalization Affect Growth? Evidence from a new Index of Globalization. *Applied Economics*, 38 (10), 1091-1110.
159. Dubauskas, G. (2013). *Ekonomikos ir finansų teorijos*. Mokslo studija. Vilnius.
160. Duffy, J., Papageorgiou, C. (2000). A cross-country empirical investigation of the aggregate production function specification. *Journal of Economic Growth*, 5 (1), 87-120.
161. Duménil, G., Lévy, D. (2005). Costs and benefits of neoliberalism: a class analysis. In G. A. Epstein (Ed.), *Financialization and the world economy* (pp. 17–33). Northampton: Edward Elgar.
162. Dünhaupt, P. (2013). The effect of financialization on labor's share of income. Working Paper, No. 17/2013. Hochschule für Wirtschaft und Recht Berlin, Institute for International Political Economy (IPE), Berlin.
163. Durham, J. B. (2003). Foreign Portfolio Investment, Foreign Bank Lending, and Economic Growth. Board of Governors of the Federal Reserve System International Finance Discussion Papers No.757.
164. Durham, J. B. (2004). Absorptive capacity and the effects of foreign direct investment and equity foreign portfolio investment on economic growth. *European Economic Review*, 48, 285-306.
165. Durlauf, S. N., Johnson, P. A. (1995). Multiple regimes and cross-country growth behaviour. *Journal of Applied Econometrics*, 10 (4), 365-384.
166. Durlauf, S. N., Kourtellos, A., Minkin, A. (2001). The local Solow growth model. *European Economic Review*, 45, 928-940.
167. Durusu-Ciftci, D., SerdarIspir, M., Yetkiner, H. (2017). Financial development and economic growth: Some theory and more evidence. *Journal of Policy Modeling*, 39 (2), 290-306.
168. Dymski, G. (2010). Why the Subprime Crisis Is Different: A Minskyian Approach? *Cambridge Journal of Economics*, 34 (2), 239-255.
169. Easterly W. (2001). *The elusive quest for growth: economists' adventures and misadventures in the tropics*. Cambridge MA: MIT Press.

170. Easterly, W., Levine, R. (1997). Africa's Growth Tragedy: Policies and Ethnic Divisions. *Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 1203-50.
171. Easterly, W., Levine, R. (2003). Tropics, germs and crops: how endowments influence economic development. *Journal of Monetary Economics*, 50(1), 3-39.
172. Easterly, W., Rebelo, S. (1993). Fiscal Policy and Economic Growth. *Journal of Monetary Economics*, 32, 417-458.
173. Edwards, S. (1998). Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know? *Economic Journal*, 108, 383-398.
174. Eichengreen, B., Bordo, M. D. (2002). *Crises now and then: what lessons from the last era of financial globalization*. NBER Working Paper, 8716.
175. Epstein, G. (Ed.). 2005. *Financialization and the World Economy*. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
176. Erol, I. (2019). NEW GEOGRAPHIES OF RESIDENTIAL CAPITALISM: Financialization of the Turkish Housing Market Since the Early 2000s. *International Journal of Urban and Regional Research*, 43 (4), 724-740.
177. Evans, A. D., Green, C. J., Murinde, V. (2002). Human capital and financial development in economic growth: new evidence using the translog production function. *International Journal of Finance & Economics*, 7, 123-140.
178. Fagerberg, J. (1987). A Technology Gap Approach to Why Growth Rates Differ. *Research Policy*, 16, 87-99.
179. Favara, G. (2003). An empirical reassessment of the relationship between finance and growth. IMF Working Paper, WP/03/123.
180. Ferguson, J. (2010). The Uses of Neoliberalism. *Antipode*, 41, 166-184.
181. Ferreira, M. A., Laux, P. A. (2009). Portfolio flows, volatility and growth. *Journal of International Money and Finance*, 28, 271-292.
182. Fine, B. (2017). The Material and Culture of Financialisation. *New Political Economy*, 22 (4), 371-382.
183. Fischer, S. (1993). The Role of Macroeconomic Factors in Growth. *Journal of Monetary Economics*, 32, 485-512.
184. FitzGerald, D. E. V. K. (1997). Short-Term Capital Flows, The Real Economy and Income Distribution in Developing Countries. Queen Elizabeth House, University of Oxford, QEH Working Paper No. qehwps08.

185. Fligstein, N. (2002). *The Architecture of Markets: An Economic Sociology of Twenty-First Century Capitalist Societies*. Princeton: Princeton University Press.
186. Foster, J. B. (2007). The Financialization of Capitalism. Monthly Review. Prieiga per internetą: <http://monthlyreview.org/2007/04/01/the-financialization-of-capitalism> [žiūrėta 2019-02-04].
187. Fratzscher, M., Bussiere, M. (2004). Financial openness and growth: Short-run gain, long-run pain? *European Central Bank Working Papers*, No. 348.
188. Fraser, N., Pettifor, A. (2018). Understanding capitalism. *IPPR Progressive Review*, 25 (2), 154-165.
189. Friedrich, R. (1982). In Defense of Multiplicative Terms in Multiple Regression Equations. *American Journal of Political Science*, 26 (4), 797-833.
190. Fufa, T., Kim, J. (2018). Stock markets, banks, and economic growth: Evidence from more homogeneous panels. *Research in International Business and Finance*, 44, 504-517.
191. Fulford, S. L. (2013). The effects of financial development in the short and long run: Theory and evidence from India. *Journal of Development Economics*, 9 (104), 56-72.
192. Gallup, J., Sachs, J., Mellinger, A. (1999). Geography and Economic Development. *International Regional Science Review*, 22 (2), 179-232.
193. Garbaravičius, T., Kuodis, R. (2002). Lietuvos finansų sektoriaus struktūra ir funkcionavimas. *Ekonomikos teorija ir praktika. Pinigų studijos*, 1, 18-47.
194. García, E. D. T. (2012). Financial Globalization and Financial Development in Latin America. *Cuadernos de Economía*, 31 (57), 89-111.
195. Gelb, A. (1989). Financial policies and growth. *Policy Research Working Paper*, 202. Washington, DC: World Bank.
196. Gemzik-Salwach, A., Opolski, G. (2017). *Financialization and the Economy*. Routledge.
197. Ginevičius, R., Podvezko, V. (2009). Evaluating the changes in economic and social development of Lithuanian counties by multiple criteria methods. *Ūkio technologinis ir ekonominis vystymas*, 15 (3), 418-436.
198. Girma, S., Shortland, A. (2008). The political economy of financial development. *Oxford Economic Papers*, 60, 567-596.

199. Glomm, G., Ravikumar, B. (1997). Productive government expenditures and long-run growth. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 21, 183-204.
200. Godechot, O. (2012). Is Finance Responsible for the Rise in Wage Inequality in France? *Socio-Economic Review*, 10(3), 447-470.
201. Godechot, O. (2016). Financialization is marketization! A study of the respective impacts of various dimensions of financialization on the increase in global inequality. *Sociological Science*, 3, 495-519.
202. Gokal, V., Hanif, S. (2004) Relationship between inflation and economic growth. *Working Paper*, No. 2004/04. Economics Department, Reserve Bank of Fiji.
203. Gordon, R. J. (2012). Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds. *National Bureau of Economic Research, Working Paper* 18315, 1–23.
204. Graff, M. (2012). Legal Origin and Financial Development: New Evidence and Old Claims. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 3(3), 164-166.
205. Granato, J., Inglehart, R., Leblang, D. (1996). The effect of cultural values on economic development: theory, hypotheses, and some empirical tests. *American Journal of Political Science*, 40, 3, 607-631.
206. Greene, W. H. (2012). *Econometric Analysis* (5th ed.). New York University.
207. Greenwood, R., Scharfstein, D. (2013). The Growth of Modern Finance. *Journal of Economic Perspectives*, 27(2), 3-28.
208. Grier, K., Tullock, G. (1989). An empirical analysis of cross-national economic growth, 1951-1980. *Journal of Monetary Economics*, 24, 1, 259-276.
209. Griffiths, J. (2018). Financing the Sustainable Development Goals (SDGs). *Development*, 61 (1), 62-67.
210. Gründler, K., Scheuermeyer, P. (2014). Income Inequality, Economic Growth, and the Effect of Redistribution. *Würzburg Economic Paper*, 95, 1–45.
211. Gudmundsson, M. (2008). Financial globalisation: key trends and implications for the transmission mechanism of monetary policy. *BIS Papers*, No 39, 7-29.
212. Gurskij, P., Liučvaitienė, A. (2016). Lėtėjančios ekonomikos poveikis įmonių veiklai. *Mokslas – Lietuvos ateitis*, 8 (2), 159-170.
213. Guru, B. K., Yadav, I. S. (2019). Financial development and economic growth: panel evidence from BRICS. *Journal of Economics, Finance and Administrative Science*, 24, 47, 113-126.

214. Guvenen, F., Kuruscu, B., Ozkan, S. (2014). Taxation of Human Capital and Wage Inequality: A Cross-Country Analysis. *IFS working papers*, 23 (9), 1-57.
215. Gygli, S., Haelg, F., Potrafke N., Sturm, J.-E. (2019). The KOF Globalisation Index – revisited. *The Review of International Organizations*, 14, 543–574.
216. Gwartney, J. D., Holcombew, R. G., Lawson, R. A. (2006). Institutions and the Impact of Investment on Growth. *Kyklos*, 59 (2), 255-273.
217. Haan, J., Sturm, J. (2017). Finance and income inequality: A review and new evidence. *European Journal of Political Economy*, 50, 171-195.
218. Hagemann, H. (2009). Solow’s 1956 Contribution in the Context of the Harrod-Domar Model. *History of Political Economy*, 41 (1), 67-87.
219. Hale, G. (2011). Evidence on Financial Globalization and Crisis: Capital Raisings. Federal Reserve Bank Of San Francisco, Working Paper.
220. Hall, P. A., Soskice, D. (2001). *Varieties of Capitalism: The Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press.
221. Hall, R. E., Jones, C. I. (1999). Why do some countries produce so much more output per worker than others? *Quarterly Journal of Economics*, 114, 83-116.
222. Hansen, B. E. (2000). Sample splitting and threshold estimation. *Econometrica*, 68, 575-604.
223. Hansen, H., Tarp, F. (2000). Policy Arena Aid Effectiveness Disputed. *Journal of International Development*, 12, 375-398.
224. Hanushek, E., Kimko, D. (2000). Schooling, Labor-Force Quality, and the Growth of Nations. *American Economic Review*, 90, 1184-1200.
225. Haque, F., Arun, T., Kirkpatrick, C. (2008). Corporate governance and capital markets: a conceptual framework. *Corporate Ownership and Control*, 5 (2), 264-276.
226. Haraguchi, N., Cheng, C. F. C., Smeets, E. (2017). The Importance of Manufacturing in Economic Development: Has This Changed? *World Development*, 93, 293-315.
227. Hartwig, O., J. (2004). Keynes’s multiplier in a two-sectoral framework. *Review of Political Economy*, 16 (3), 309-334.
228. Haslam, J. (2010). The problematics of financialization: Critical reflections. *Critical Perspectives on Accounting*, 21 (7), 642-645.

229. He, J., Zhang, Y., Zheng, D., Wan, H. (2019). Financial deepening, inclusive finance and economic growth: analysis based on endogenous growth theory. *Journal of Physics: Conference Series*, 1419, 1-6.
230. Hecht, J. (2014). Is Net Stock Issuance Relevant to Capital Formation? Comparing Heterodox Models of Firm-Level Capital Expenditures across the Advanced and Largest Developing Economies. *Cambridge Journal of Economics*, 38 (5), 1171-1206.
231. Heilbron, J., Verheul J., Quak, S. (2014). The Origins and Early Diffusion of "Shareholder Value" in the United States. *Theory and Society*, 43 (1), 1-22.
232. Hein, E. (2012). "Financialization," distribution, capital accumulation, and productivity growth in a post-Kaleckian model. *Journal of Post Keynesian Economics*, 34 (3), 475-496.
233. Henderson, D. J., Papageorgiou, C., Parmeter, C. (2012). Growth empirics without parameters. *The Economic Journal*, 122 (559), 125-154.
234. Henderson, D. J., Papageorgiou, C., Parmeter, C. (2013). Who benefits from financial development? New methods, new evidence. *European Economic Review*, 63 (10), 47-67.
235. Herrera, S. (2007). Public Expenditure and Growth. *Policy Research Working Paper*. World Bank.
236. Hermes, N. (2014). Does microfinance affect income inequality? *Applied Economics*, 46 (9), 1021-1034.
237. Hermes, N., Lensink, R. (2003). Foreign direct investment, financial development and economic growth. *Journal of development studies*, 40, 1, 142-163.
238. Herrero, G., Ruiz, J. M. (2008). *Do Trade and Financial Linkages Foster Business Cycle Synchronization in a Small Economy?* Working Paper, No 0810. Spain Bank
239. Hsiao, C. (2003). *Analysis of Panel Data* (2nd ed.). Cambridge: Cambridge University Press.
240. Hsu, C.-C., Wu, J.-Y. (2009). FDI and Economic Growth: Revisiting the Role of Financial Market Development, Working Paper, Department of Economics, National Central University.
241. Huang, Y. (2009). The political economy of financial reform: Are Abiad and Mody right? *Journal of Applied Econometrics*, 24 (7), 1207-1213.
242. Huang, Y. (2010). Political institutions and financial development: An empirical study. *World Development*, 38 (12), 1667-1677.

243. Hussein, K., Thirlwall, A. P. (2000). The AK Model of “New” Growth Theory Is the Harrod-Domar Growth Equation: Investment and Growth Revisited. *Journal of Post Keynesian Economics*, 22 (3), 427-435.
244. Hye, Q. M. A., Islam, F. (2013). Does Financial Development Hamper Economic Growth: Empirical Evidence from Bangladesh. *Journal of Business Economics and Management*, 14 (3), 558-582.
245. Ibrahiem, D. M. (2018). Road energy consumption, economic growth, population and urbanization in Egypt: cointegration and causality analysis. *Environment Development and Sustainability*, 20 (3), 1053-1066.
246. Ibrahim, M., Alagidede, P. (2017). Financial Development, Growth Volatility and Information Asymmetry in sub-Saharan Africa: Does Law Matter? *South African Journal of Economics*, 85 (4), 570-588.
247. Ibrahim, M., Alagidede, P. (2018). Effect of Financial Development on Economic Growth in sub-Saharan Africa. *Journal of Policy Modeling*, 40 (60), 1104-1125.
248. Ibrahim, M., Alagidede, P. (2017). Nonlinearities in Financial Development–Economic Growth Nexus: Evidence from sub-Saharan Africa. *South African Journal of Economics*, 85 (4), 570-588.
249. Inglehart, R., Baker, W. (2000). Modernization, cultural change and the persistence of traditional values. *American Sociological Review*, 65, 19-51.
250. Inoue, T. (2018). Financial development, remittances, and poverty reduction: Empirical evidence from a macroeconomic viewpoint. *Journal of Economics and Business*, 96, 59-68.
251. Isaacs, G. (2016). Financialisation and Development: South African Case Study. FESSUD Working Paper No. 142.
252. Islam, M. A., Liu H., Khan, M. A., MD Reza, S., Yahia, Y. E., Nasrin, L. (2018). Causal Relationship Between Economic Growth, Financial Deepening, Foreign Direct Investment And innovation: Evidence from China. *Asian Economic and Financial Review*, 8 (8), 1086-1101.
253. Jain, S., Gabor, D. (2020). The Rise of Digital Financialisation: The Case of India. *New Political Economy*, 1-16.
254. Jain-Chandra, S., Kinda, T., Kochhar, K., Piao, S., Schauer, J. (2016). Sharing the Growth Dividend: Analysis of Inequality in Asia. *IMF Working Paper*, 48, 1-56.
255. Jalloh, M., Guevera, Y. (2017). Financial deepening, interest rate spread and economic growth: New evidence from Sub-Sahara Africa.

- International Journal of Business, Economics and Management*, 4 (3), 52-64.
256. James, H. (2018). Deglobalization: The Rise of Disembedded Unilateralism. *Annual Review of Financial Economics*, 10, 219-37.
 257. Jaumotte, F., Lall, S. Papageorgiou, C. (July 2008). Rising Income Inequality: Technology, or Trade and Financial Globalization? IMF Working Paper WP/08/185.
 258. Jensen, M. C., Murphy, K. J. (1990). Performance Pay and Top-Management Incentives. *Journal of Political Economy*, 98 (2), 225-264.
 259. Johnson, L. E., Cate, T. (2006). A History of Post Keynesian Economics Since 1936: A Review Article. *Atlantic Economic Journal*, 34 (1), 115-123.
 260. Jordà, Ò., Schularick, M., Taylor, A. M. (2014). *The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles*. Working Paper 2014-23. San Francisco, CA: Federal Reserve Bank of San Francisco.
 261. Kalašinskaitė, K. (2009). *Tiesioginių užsienio investicijų poveikis ekonomikos plėtrai Lietuvos ir kitų Baltijos šalių pavyzdžiu*. Disertacija. Vilniaus Gedimino technikos universitetas.
 262. Kane, E. (1993.) What Lessons should Japan Learn from the US Deposit-insurance Mess? *Journal of the Japanese and International Economies*, 7 (4), 329-355.
 263. Kaplan, F., Yaprakli, S. (2014). The Impacts of Institutions, Openness and Macroeconomic Stability on Economic Growth. *Ekonometri ve İstatistik Sayı*, 20, 104-123.
 264. Karimo, T. M., Ogbonna, O. E. (2017). Financial Deepening and Economic Growth Nexus in Nigeria: Supply-Leading or Demand-Following? *Economies*, 5 (4), 1-18.
 265. Karwowski, E., Stockhammer, E. (2017) Financialisation in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. *Economic and Political Studies*, 5 (1), 60-86.
 266. Kaufmann, D., Kraay, A., Mastruzzi, M. (2010). *The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues*. World Bank Policy Research Working Paper No. 5430.
 267. Kebede, J. G., Takyi, P. O. (2017). Causality Between Institutional Quality and Economic Growth: Evidence from Sub-Saharan Africa. *European Journal of Economic and Financial Research*, 2, 114-131.
 268. Keho, Y. (2017). The impact of trade openness on economic growth: The case of Cote d'Ivoire. *Cogent Economics & Finance*, 5 (1), 1-14.

269. Keller, K. R. I. (2006). Investment in primary, secondary, and higher education and the effects on economic growth. *Contemporary economic policy*, 24 (1), 18-34.
270. Kelley, A., Schmidt, R. (1995). Aggregate Population and Economic Growth Correlations: The Role of the Components of Demographic Change. *Demography*, 32, 543-55.
271. Kendall, J. (2009). Local Financial Development and Growth. The World Bank, February 2009.
272. Kendall, J. (2012). Local financial development and growth. *Journal of Banking & Finance, Elsevier*, 36 (5), 1548-1562.
273. Kennedy, P. (2003). *A guide to Econometrics* (5th ed.). London: MIT Press.
274. Ketteni, E., Mamuneas, T., Savvides, A., Stengos, T. (2007). Is the financial development and economic growth relationship nonlinear? *Economics Bulletin*, 15, 1-12.
275. Khalid, N., Siddiqa, A., Ch, A. S., Zaman, K. (2018). Impact of Agriculture Sector Development on Economic Growth: Application of Robust Linear Least Squares Regression on Pakistan's Data Set. *Acta Universitatis Danubius: Oeconomica*, 14(4), 631-641.
276. Khamis, S., Ang, L., Welling, R. (2016). Selfbranding, 'micro-celebrity' and the rise of Social Media Influencers. *Celebrity Studies*, 8 (2), 191-208.
277. Khan, M. N. (2010). Decomposition of the effects of financial development on economic growth: A panel cointegration analysis, Unpublished master's thesis, Department of Economics, Stockholm University.
278. Khan, M. S., Khan, A. H. (1998). Capital Flows to Developing Countries: Blessing or Curse? *The Pakistan Development Review*, 37 (4), 125-151.
279. Khan, M., Senhadji, A., Smith, B. (2001). Inflation and financial depth. IMF Working Paper 01/44, International Monetary Fund, Washington DC.
280. Khandke, K. (1998). Mr. Keynes, the multiplier, and the balanced budget proposal. *Atlantic Economic Journal*, 26 (1), 118-118.
281. Khemani, R., Meyerman, G. (1998). East Asia's Economic Crisis and Competition Policy. *Global Competition Review*, 8/9, 16-18.
282. Kilijonienė, A., Bruneckienė, J. (2011). Regionų ekonomikos konvergencija ir divergencija ekonominės krizės kontekste. *Ekonomika ir vadyba*, (16), 189-196.

283. Kim, Y. K. (2013). Household debt, financialization, and macroeconomic performance in the United States, 1951–2009. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35 (4), 675-693.
284. King, R. G., Levine, R. (1993a). Finance and growth: Schumpeter might be right. *The Quarterly Journal of Economics*, 108 (3), 717-738.
285. King, R. G., Levine, R. (1993b). Finance, entrepreneurship, and growth: theory and evidence. *Journal of Monetary Economics*, 32, 513-542.
286. Kisiel, R., Wiśniewska, D. (2016). The Service Sector in Poland As the Affecting Factor to The Growth in The Economy. *Olsztyn Economic Journal*, 11(3), 227-240.
287. Klein, M. W., Olivei, G. P. (2008). Capital account liberalization, financial depth, and economic growth. *Journal of International Money and Finance*, 27, 861-875.
288. Knack, S., Keefer, P. (1995). Institutions and Economic Performance: Cross-Country Tests Using Alternative Institutional Measures. *Economics and Politics*, 7(3), 207-227.
289. Knack, S., Keefer, P. (1997). Does social capital have an economic impact? A cross-country investigation. *Quarterly Journal of Economics*, 112, 4, 1252-1288.
290. Kolesnikov, N. E. (2009). Primary and secondary vocational education as one of the basic elements of economic growth. *Formation of national and regional systems of continuous formation, universities as the centres of continuous formation and scientific researches*, 7, 214-222.
291. Korkmazoglu, O. B., Kemalbay, G. (2012). Econometrics Application of Partial Least Squares Regression: An Endogeneous Growth Model for Turkey. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 62, 906-910.
292. Kormendi, R., Meguire, P. (1985). Macroeconomic determinants of growth: cross-country evidence. *Journal of Monetary Economics*, 16, 4, 141-63.
293. Kose, M. A., Prasad, E. S., Terrones, M. E. (2009). Does openness to international financial flows raise productivity growth? *Journal of International Money and Finance*, 28, 554-580.
294. Kose, M. A., Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S.-J. (2009). Financial Globalization and Economic Policies. The Institute for the Study of Labor, Discussion Paper No. 4037.

295. Krämer, W. (2011). Durbin-Watson Test. In M. Lovric, (Eds.), *International Encyclopedia of Statistical Science*. (408–409). Springer.
296. Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173–208.
297. Krippner, G. (2011). Capitalizing on Crisis. Cambridge: The Political Origins of the Rise of Finance. *Socio-Economic Review*, 10 (2), 403–418.
298. Krueger, A., Lindhal, M. (2001). Education for Growth: Why and For Whom? *Journal of Economic Literature*, 39(4), 110-136.
299. Kuznets, S. S. (1966). *Modern Economic Growth: Rate, Structure and Spread*. Yale University Press, New Haven.
300. Kuznets, S. S. (1973). *Population, Capital, and Growth: Selected Essays*. Norton Press, New York.
301. Kwiatkowska, W. (2015). The Service Sector in the Economy in Poland and European Union Countries. *Olsztyn Economic Journal*, 10 (3), 191-207.
302. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny R. W. (1998). Law and Finance. *Journal of Political Economy*, 106, 1113-1155.
303. La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny R. W. (1999). The Quality of Government. *The Journal of Law, Economics, & Organization*, 15 (1), 222-279.
304. Lach, L. (2010). Fixed capital and long run economic growth: evidence from Poland. *Systems Science*, 36 (4), 33-50.
305. Lapavitsas, C. (2011). Theorizing financialization. *Work Employment and Society*, 25 (4), 611–626.
306. Lapavitsas, C., Powell, J. (2013). Financialization varied: A comparative analysis of advanced economies. *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 6, (3), 359–379.
307. Lavoie, M. (2012). Financialization, neo-liberalism, and securitization. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35(2), 215-233.
308. Law, S. H., Singh, N. (2014). Does too much finance harm economic growth? *Journal of Banking & Finance*, 41, 36-44.
309. Lazonick, W., O'Sullivan, M. (2000). Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, 29 (1), 13-35.
310. Le Van, C., Nguyen-Van, P., Barbier-Gauchard, A., Le, D.-A. (2018). Government expenditure, external and domestic public debt, and economic growth. *Journal of Public Economic Theory*, 2018, 1-19.

311. Lee, A. C. (2013). *Using Gretl for Principles of Econometrics* (4th ed). Oklahoma State University.
312. Lensink, R. (2001). Financial development, uncertainty and economic growth. *De Economist*, 149 (3), 299-312.
313. Lensink, R., Bo, H., Sterken, E. (1999). Does Uncertainty Affect Economic Growth? An Empirical Analysis. *Weltwirtschaftliches Archiv*, 135, 379-396.
314. Lensink, W., Morrissey, O. (2006). Foreign Direct Investment: Flows, Volatility and the Impact on Growth. *Review of International Economics*, 14, 3, 478-493.
315. Leon, F. (2016). *Enterprise credit, household credit and growth: New evidence from 126 countries*. CREA Discussion Paper, 2016-17.
316. Leon, F. (2019). Household Credit and Growth: International Evidence. CREA Discussion Paper, 19-02, Center for Research in Economic Analysis, University of Luxembourg.
317. Leona, A., West, S. (1991). *Multiple Regression: Testing and Interpreting Interactions*. London: Sage.
318. Lerner, J., Tufano, P. (2011). The consequences of financial innovation: a counterfactual research agenda. *Annual Review of Financial Economics*, 3, 1, 41-85.
319. Levine, R. (2001). International financial liberalization and economic growth. *Review of International Economics*, 9 (4), 688-702.
320. Levine, R. (2003). More on finance and growth: more finance, more growth? *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 85, 31-46.
321. Levine, R. (2005). Finance and growth: theory and evidence. *Handbook of Economic Growth*, 1, 865-934.
322. Levine, R., Loayza, N., Beck, T. (2000). Financial intermediation and growth: causality and causes. *Journal of Monetary Economics*, 46, 31-77.
323. Levine, R., Renelt, D. (1992). A sensitivity analysis of cross-country growth regressions. *American Economic Review*, 82 (4), 942-63.
324. Levine, R., Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 88 (3), 537-558.
325. Levy-Orlik, N. (2012). Effects of financialization on the structure of production and nonfinancial private enterprises: the case of Mexico. *Journal of Post Keynesian Economics*, 35 (2), 235-254.
326. Lewis, A. (1955). *The Theory of Economic Growth*. London: George Allen and Unwin.

327. Li, X., Liu, X. (2004). Foreign direct investment and economic growth: An increasingly endogenous relationship. *World Development*, 33, 393-407.
328. Liang, H.-Y., Reichert, A. (2006). The Relationship Between Economic Growth and Banking Sector Development. *Banks and Bank Systems*, 1 (2), 19-35.
329. Lichtenberg, F. (1992). R&D Investment and International Productivity Differences. *NBER Working Paper*, No. 4161.
330. Lim, T. (2018). Growth, financial development, and housing booms. *Economic Modelling*, 69, 91-102.
331. Lin, C. H. (2008). Role of foreign direct investment in telecommunication industries: a developing countries' perspective. *Contemporary Management Research*, 4 (1), 29-42.
332. Lin, K., Tomaskovic-Devey, D. (2013). Financialization and US Income Inequality, 1970-2008. *American Journal of Sociology*, 118 (5), 1284-1329.
333. Lin, S., Sosin, K. (2001). Foreign debt and economic growth. *Economics of Transition*, 9 (3), 635-655.
334. Lipset, S. M. (1959). Some Social requisites of Democracy: Economic Development and Political Legitimacy. *The American Political Science Review*, 53, 1, 69-105.
335. Liu, Q., Tao, L., Wu, W., Yu, J. (2016). Short- and Long-Run Business Conditions and Expected Returns Management Science. *Articles in Advance*, 63 (912), 1-21.
336. Liu, X., Bae, J. (2018). Urbanization and industrialization impact of CO2 emissions in China. *Journal of Cleaner Production*, 172, 178-186.
337. Liu, Z., Stengos, T. (1999). Non-linearities in cross country growth regressions: a semiparametric approach. *Journal of Applied Econometrics*, 14 (5), 527-538.
338. Ljunwal, Ch., Li, J. (2007). Financial Sector Development, FDI and Economic Growth in China, OCER Working Paper-E2007005, Perking University.
339. Loayza, N. V., Ranciere, R. (2006). Financial Development, Financial Fragility, and Growth. *Journal of Money, Credit, and Banking*, 38, 1051-76.
340. López-Villavicencio, A., Mignon, V. (2011). On the impact of inflation on output growth: Does the level of inflation matter? *Journal of Macroeconomics*, 33, 455-464.

341. Lucas, R. E. (1988), On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
342. Lucas, R. E. (1990). Supply-Side Economics: An Analytical Review. *Oxford Economic Papers*, 42, 293-316.
343. Lucas, R. E. (1993), On the determinants of direct foreign investment: Evidence from East and Southeast Asia. *World Development*, 21(3), 391-406.
344. Luintel, K. B., Khan, M. (1999). A Quantitative Re-Assessment of the Finance – Growth Nexus: Evidence from a Multivariate VAR. *Journal of Development Economics*, 60 (2), 381-405.
345. Lund, S., Daruvala, T., Dobbs, R., Harle, P., Kwek, J.-H., Falcon, R. (2013). *Financial globalization: Retreat or reset?* McKinsey Global Institute.
346. Maddala, G. S., Lahiri, K. (2009). *Introduction to Econometrics* (4th ed.). A John Wiley and Sons, Ltd., Publication.
347. Maddison, A. (1991). *Dynamic forces in capitalist development: A long-run comparative view*. Oxford: Oxford University Press.
348. Mamoona, D., Murshedm, M. S. (2009). Want economic growth with good quality institutions? Spend on education. *Education Economics*, 17, (4), 445-468.
349. Mankiw, N. G., Phelps, E. S., Romer, P. M. (1995). The Growth of Nations. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1995 (1), 275-326.
350. Mankiw, N., Romer, D., Weil, D. (1992). A Contribution to the Empirics of Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics*, 107, 2, 407-437.
351. Maparu, T. S., Mazumder, T. N. (2017). Transport infrastructure, economic development and urbanization in India (1990–2011): is there any causal relationship? *Transport Research Part A: Policy and Practice*, 100, 319-336.
352. Marazzo, M., Scherreb, R., Fernandesc, E. (2010). Air transport demand and economic growth in Brazil: A time series analysis. *Transportation Research Part E: Logistics and Transportation Review*, 46 (2), 261-269.
353. Marconi, N., Reis, C. F. D. B., Araújo, E. C. d. (2016). Manufacturing and economic development: The actuality of Kaldor's first and second laws. *Structural Change and Economic Dynamics*, 37, 75-89.
354. Marris, R. (1999). Keynesian economics in the twenty-first century. *Economic Affairs*, 19 (1), 24-29.
355. Martin, R. (2002). *The Financialization of Daily Life*. Philadelphia, PA: Temple University Press.

356. Martin, R. (2003). Financialization of Daily Life. *The Journal of Sociology & Social Welfare*, 30 (4), 208-210.
357. Martinho, V. (2019). Socioeconomic Impacts of Forest Fires upon Portugal: An Analysis for the Agricultural and Forestry Sectors. *Sustainability*, 11, 374-388.
358. Martišius, S. A. (2005). Ekonominių teorijų raida 1870–1970 metais. *Pinigų studijos*, 2, 47-57.
359. Masih, M., Al-Elg, A., Madani, H. (2009). Causality between financial development and economic growth: an application of vector error correction and variance decomposition methods to Saudi Arabia. *Applied Economics*, 41 (13), 1691-1699.
360. Maskay, B. K. (2012). *Three Essays on Financial Development*. Economics, University of Kentucky, PhD Thesis.
361. Masten, A. B., Coricelli, F., Masten, I. (2008). Non-linear growth effects of financial development: Does financial integration matter? *Journal of International Money and Finance*, 27 (2), 295-313.
362. Masters, W., McMillan, M. (2001). Climate and Scale in Economic Growth. *Journal of Economic Growth*, 6, 167-186.
363. Mauro, P. (1995). Corruption and growth. *Quarterly Journal of Economics*, 110(3), 681-712.
364. McCann, P., Ortega-Argilés, R. (2015). Smart Specialization, Regional Growth and Applications to European Union Cohesion Policy. *Regional Studies*, 49 (8), 1291-1302.
365. McNally, D. (2009). From financial crisis to world-slump: accumulation, financialisation, and the global slowdown. *Historical Materialism*, 17 (2009), 35-83.
366. Mearsheimer, J. J. (2019). Bound to Fail: The Rise and Fall of the Liberal International Order. *International Security*, 43 (4), 7-50.
367. Meierrieks, D. (2014). Financial Development and Innovation: Is There Evidence of a Schumpeterian Finance-Innovation Nexus? *Annals of economics and finance*, 15 (2), 343-36.
368. Melnyk, L., Kubatko, O., Pysarenko, S. (2014). The impact of foreign direct investment on economic growth: case of post communism transition economies. *Problems and Perspectives in Management*, 12 (1), 17-24.
369. Mencinger, J. (2003). Does Foreign Direct Investment Always Enhance Economic Growth? *Kyklos*, 56 (4), 491-508.
370. Mercan, M., Gocer, I., Bulut, S., Dam, M. (2013). The Effect of Openness on Economic Growth for BRIC-T Countries: Panel Data Analysis. *Eurasian Journal of Business and Economics*, 6 (11), 1-14.

371. Meyer, D. F., Sanusi, K. A. (2019). A Causality Analysis of The Relationships Between Gross Fixed Capital Formation, Economic Growth and Employment in South Africa. *Studia Universitatis Babeş Bolyai – Oeconomica*, 64 (1), 33-44.
372. Meyer, R. L. (2011). Subsidies as an Instrument in Agriculture Finance: A Review. *Joint Discussion Paper Issue*. The World Bank.
373. Mian, A. R., Sufi, A., Verner, E. (2016). Household debt and business cycles worldwide. *Kreisman Working Paper Series in Housing Law and Policy*, 41, 1-64.
374. Mishra, S., Narayan, P. K., (2015). A nonparametric model of financial system and economic growth. *International Review of Economics and Finance*, 39, 175-191.
375. Mo, P. H. (2007). Government Expenditures and Economic Growth: The Supply and Demand Sides. *Fiscal Studies*, 28(4), 497-522.
376. Mohey-Ud-Din, G., Siddiqi, M. (2017). GDP Fluctuations and Long-Run Economic Growth: A Study of Selected South Asian Countries. *Pakistan Journal of Applied Economics*, 27 (1), 41-66.
377. Mohun, S. (2006). Distributive shares in the US economy, 1964–2001. *Cambridge Journal of Economics*, 30(3), 347–370.
378. Mollaahmetoğlu, E. B., Akçalı, Y. (2019). The Missing-Link between Financial Development and Economic Growth: Financial Innovation. *Procedia Computer Science*, 158, 696-704.
379. Montagne, S. (2006). *Les fonds de pension: entre protection sociale et spéculation financière*. Paris: Odile Jacob.
380. Mugableh, M. I., Oudat, M. S. (2018). Economic Growth and Financial Development Nexus in Malaysia: Dynamic Simultaneous Equations Models. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10 (1), 143-161.
381. Naceur, S. B., Cherif, M., Kandil, M. (2010). What drives financial sector development in the MENA region? *Borsa Istanbul Review*, 14 (4), 212-223.
382. Nahum, R.-A. (2005). *Income Inequality and Growth: A Panel Study of Swedish Counties 1960-2000*. Working Paper, 2005:8.
383. Nasir, H., Majeed, S., Aleem, A. (2018). Does financial development leads economic growth? Evidence from emerging Asian markets. *Asian Economic and Financial Review*, 8 (5), 599-617.
384. Navarro-Espigares, J. L., Martín-Segura, J. A., Hernández-Torres, E. (2012). The role of the service sector in regional economic resilience. *The Service Industries Journal*, 32 (4), 571-590.

385. Nazir, M. R., Tan, Y., Nazi, M. I. (2020). Financial innovation and economic growth: Empirical evidence from China, India and Pakistan. *International Journal of Finance and Economy*, 1-24.
386. Nazmi, N. (2005). Deregulation, financial deepening and economic growth: The case of Latin America. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 45, 447-459.
387. Ncube, T. (2019). *Determinants of Economic Growth-The Case of Zimbabwe*. Doctor dissertation, Development Finance Centre.
388. Neamtu, D. M., Hapenciuc, C. V. (2016). Comparative analysis of the geographical disparities regarding the level of education of the population and the level of economic development in Romania and in the regional profile. *Ecoforum Journal*, 5(2), 35-45.
389. Nguyen, Q. H. (2019). Growth model with financial deepening and productivity heterogeneity. *The Japanese Economic Review*, 70 (1), 123-140.
390. Nili, M., Rastad, M. (2007). Addressing the growth failure of the oil economies: The role of financial development. *Quarterly Journal of Economics and Finance*, 46, 726-740.
391. Nyasha, S., Odhiambo, N. M. (2019). Government Size and Economic Growth: A Review of International Literature. *SAGE Open*, 07, 1-12.
392. Odedokun, M. O. (1996). Alternative econometric approaches for analyzing the role of the financial sector in economic growth: Time-series evidence from LDCs. *Journal of Development Economics*, 50 (1), 119-146.
393. Ogunjimi, J. A., Oladipupo, D. (2018). Dynamics of Demographic Structure and Economic Growth in Nigeria. *MPRA Paper No. 94988*.
394. Okeke, C. B., Acha, I. A. (2017). Impact of Economic Growth on Financial Development in Nigeria (1987 – 2014). *Innovative Journal of Business, Management and Economics*, 1 (1), 20-28.
395. Olofin, O. P., Aiyegbusi, O. O., Adebayo, A. A. (2019). Analysis of Foreign Direct Investment and Economic Growth in Nigeria: Application of Spatial Econometrics and Fully Modified Ordinary Least Square (FMOLS). *Foreign Trade Review*, 54(3), 159–176.
396. Omran, M., Bolbol, A. (2003). Foreign Direct Investment, Financial Development, and Economic Growth: Evidence from the Arab Countries. *Review of Middle East Economics and Finance*, 1(3), 231-249.
397. Onaran, O., Stockhammer, E., Grafl, L. (2011). Financialization, income distribution and aggregate demand in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, 35 (4), 637-661.

398. Orhangazi, Ö. (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*, 32(6), 863-886.
399. Osiobe, E. U. (2019). A Literature Review of Human Capital and Economic Growth. *Business and Economic Research*, 9 (4), 179-196.
400. Ostalecka, A. (2009). *Banking Crises and Methods of Their Overcoming*. Warsaw, Difin.
401. Otil, M., Boldea, M. (2015). Regional Disparities – Historical Cultural Influences and Regional Development in Romania. *Constantin Brancusi University of Targu Jiu Annals - Economy Series*, (4), 74-83.
402. Pagano, M., Volpin, P. (2001). The political economy of finance. *Oxford Review of Economic Policy*, 17 (4), 502-519.
403. Palley, T. I. (2007). Financialization: What It Is and Why It Matters. Levy Economics Institute Working Papers, Working Paper No. 525 (31).
404. Pao, H.-T., Tsai, C.-M. (2010). CO2 emissions, energy consumption and economic growth in BRIC countries. *Energy Policy*, 38 (12), 7850-7860.
405. Papageorgiou, C. (2003). Distinguishing between the Effects of Primary and Postprimary Education on Economic Growth. *Review of Development Economics*, 7 (4), 622-635.
406. Pascual Sáez, M., Alvarez-García, S., Castañeda, D. (2017). Government expenditure and economic growth in the European Union countries: New evidence. In: J. Chodkowska-Miszczuk, D. Szymańska (Eds.), *Bulletin of Geography*. (127–133). Socio-economic Series, No. 36, Toruń: Nicolaus Copernicus University.
407. Patinkin, D. (1978). Keynes And the Multiplier. *The Manchester School*, 46 (3), 209-223.
408. Patrick, R., Reimer, Ch. R. (1966). *The Diatoms of the United State exclusive of Alaska and Hawaii*. Philadelphia, PA: Academy of Natural Sciences.
409. Persson, T., Tabellini, G. (1991). *Is Inequality Harmful for Growth? Theory and Evidence*. Working Paper, No. 91-155.
410. Petkovski, M., Kjosevski, J. (2014). Does banking sector development promote economic growth? An empirical analysis for selected countries in Central and South Eastern Europe. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 27 (1), 55-66.
411. Petrakos, G., Arvanitidis, P. (2008). Determinants of Economic Growth. *Economic alternatives*, 1, 11-30.

412. Philippon, T. (2014). Efficiency and Benefit-Cost Analysis of the Financial System. *The Journal of Legal Studies*, 43 (S2), 107-120.
413. Philippon, T., Reshef, A. (2012). Wages and Human Capital in the US Finance Industry, 1909-2006. *Quarterly Journal of Economics*, 127 (4), 1551-1609.
414. Pierse, R. G., Shell, A. J. (1995). Temporal Aggregation and the Power of Tests for Unit Root. *Journal of Econometrics*, 65 (2), 335-345.
415. Pinho, C., Varum, C., Antunes, M. (2015b). Under What Conditions Do Structural Funds Play a Significant Role in European Regional Economic Growth? Some Evidence from Recent Panel Data. *Journal of Economic Issues*, 49 (3), 749-771.
416. Plossner, C. (1992). *The search for growth in policies for long-run economic growth*. Federal Reserve Bank of Kansas City, Kansas City, MO.
417. Podrecca, E., Carmeci, G. (2001). Fixed Investment and Economic Growth: New results on Causality. *Applied Economics*, 33, 177-182.
418. Polemis, M. L., Stengos, T., Tzeremes, N. G. (2019). Revisiting the impact of financial depth on growth: A semi-parametric approach. *Finance Research Letters*, 10.1016/j.frl.2019.101322.
419. Poon, M. (2009). From New Deal Institutions to Capital Markets: Commercial Consumer Risk Scores and the Making of Subprime Mortgage Finance. *Accounting, Organizations and Society*, 34 (5), 654-674.
420. Poppe, C. (2011). Financialisation. A Clarification of Concepts. Project Note, No. 11. Oslo: SIFO.
421. Pradhan, R. P. (2011). Education, openness and economic growth in India: evidence from cointegration analysis. *International Journal of Education Economics and Development*, 2 (2), 103-203.
422. Pradhan, R. P., Arvin, M. B., Hall, J. H., Nair, M. (2016). Innovation, financial development and economic growth in Eurozone countries. *Applied Economics Letters*, 23 (16), 1141-1144.
423. Pradhan, R. P., Bagchi, T. P. (2013). Effect of transportation infrastructure on economic growth in India: the VECM approach. *Research in Transportation Economics*, 38, 139-148.
424. Prasad, E., Rogoff, K., Wei, S.-J., Kose, M. A. (2003). Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. INTERNATIONAL MONETARY FUND.
425. Presbitero, A. F. (2006). The Debt Growth Nexus: A Dynamic Panel Data Estimation. *Revista Italiana degli Economisti*, 3(4), 417-462.

426. Pritchett, L. (2001). Where has all the education gone? *World Bank Economic Review*, 15, 367-91.
427. Prüfer, P., Tondl, G. (2008). *The FDI-growth nexus in Latin America: The role of source countries and local conditions*. Tilburg University, Center for Economic Research Discussion Paper, n° 61.
428. Qamruzzaman, M., Jianguo, W. (2017). Financial innovation and economic growth in Bangladesh, *Financial Innovation*. Springer, Heidelberg, 3 (19), 1-24.
429. Quinn, D. P., Toyoda, A. M. (2008). Does Capital Account Liberalization Lead to Growth? *Review of Financial Studies*, 21, 3, 1403-1449.
430. Rahman, M. H. (2004). Financial development economic growth nexus: A case study of Bangladesh. *The Bangladesh Development Studies*, 30(3/4), 113-120.
431. Rajalakshmi, K. (2013). Growing Regional Disparities in India's Development. *International Journal of Educational Research and Technology*, 4(3), 47-55.
432. Rajan, R. G., Zingales, L. (2003). The great reversals: The politics of financial development in the twentieth century. *Journal of Financial Economics*, 69, 5-50.
433. Rakauskienė, G., Tamošiūnienė, R. (2013). Šalies konkurencingumo pokyčio optimizavimas. *Verslo sistemas ir ekonomika*, 3 (2), 168-176.
434. Ratajczak, M. (2009). Financial Crisis and the Development of Economics as a Science. In W. Przybylska-Kapuścińska (Ed.), *Studies of Central Banking and Monetary Policy*. Warsaw, Difin.
435. Rethel, L. (2010). Financialisation and the Malaysian Political Economy. *Globalizations*, 7 (4), 489-506.
436. Rey-Araújo, P. M. (2019). Grounding Populism upon Political Economy: Organic Crises in Social Structures of Accumulation Theory. *Science & Society*, 83 (1), 10–36.
437. Ridhwan, M. M. (2016). Inflation Differentials, Determinants, and Convergence: Evidence from Indonesia Subnational Data. *Journal of Developing Areas*, 50(5), 257-276.
438. Rioja, F., Valev, N. (2004a). Does one size fit all? A reexamination of the finance and growth relationship. *Journal of Development Economics*, 74 (2), 429-447.
439. Rioja, F., Valev, N. (2004b). Finance and the sources of growth at various stages of economic development. *Economic Inquiry*, 42 (1), 127-140.

440. Rodriguez, F., Rodrik, D. (1999). Trade Policy and Economic Growth: A Skeptic's Guide to the Cross-national Evidence. *NBER Working Paper*, No. 7081. Cambridge MA: National Bureau of Economic Research.
441. Rodriguez-Pose, A., Garcilazo, E. (2015). Quality of Government and the Returns of Investment: Examining the Impact of Cohesion Expenditure in European Regions. *Regional Studies*, 49, 1274-1290.
442. Rodrik, D. (1999). Where did all the growth go? External shocks, social conflict and Growth collapses. *Journal of Economic Growth*, 4(4), 385-412.
443. Rodrik, D. (2000). Institutions for High-quality Growth: What they are and How to Acquire them. *Studies in Comparative International Development*, 35, 3-31.
444. Rodrik, D., Subramanian, A., Trebbi, F. (2002). Institutions rule: the primacy of institutions over geography and integration in economic development. *NBER Working Paper*, no. 9305.
445. Rodrik, D., Subramanian, A., Trebbi, F. (2004). Institutions Rule: The Primacy of Institutions Over Geography and Integration in Economic Development. *Journal of Economic Growth*, 9, 131-165.
446. Romer, P. M. (1986), Increasing returns and long run growth. *Journal of Political Economy*, 94(5), 1002-1037.
447. Romer, P. M. (1990). Endogenous Technological Change. *The Journal of Political Economy*, Vol. 98, No. 5, Part 2: The Problem of Development: A Conference of the Institute for the Study of Free Enterprise Systems, 71-102.
448. Roodman, D. (2009). A note on the theme of too many instruments. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 71 (1), 137-158.
449. Roubini, N., Sala-i-Martin, X. (1992). Financial repression and economic growth. *Journal of Development Economics*, 39, 5-30.
450. Rousseau, P. L. (1998). The Permanent Effects of Innovation of Financial Depth: Theory and US Historical Evidence from Unobservable Components Models. *Journal of Monetary Economics*, 42 (2), 387-425.
451. Rousseau, P. L., Wachtel, P. (2011). What Is Happening to the Impact of Financial Deepening on Economic Growth? *Economic Inquiry*, 49 (1), 276-288.
452. Rousseau, P. L., Wachtel, P. (Eds.) (2017). Episodes of Financial Deepening: Credit Booms or Growth Generators? *Financial Systems and Economic Growth (Credit, Crises, and Regulation from the 19th Century to the Present)*. Cambridge, University Press.

453. Rousseau, P., Wachtel, P. (2000). Equity Markets and Growth: Cross-Country Evidence on Timing and Outcomes, 1980–1995. *Journal of Banking and Finance*, 24 (12), 1933-1957.
454. Ruiz, J. L. (2018). Financial development, institutional investors, and economic growth. *International Review of Economics & Finance*, 54, 218-224.
455. Saadat, S. Y. (2018). The Optimum Level of Income Inequality: Evidence from Panel Data. *Journal of Business and Policy Research*, 13 (1), 78-89.
456. Sachs, J., Warner, A. (1995). Economic Reform and the Process of Global Integration. *Brooking Papers on Economic Activity*, 1, 1-118.
457. Saidi, S. (2016). Transport infrastructures, territorial management and foreign direct investment: recent evidence for MENA countries. *EuroMed Journal of Management*, 1 (4), 280-295.
458. Sakyi, D. Villaverde, J., Maza, A., Chittedi, K. R. (2012). Trade Openness, Growth and Development: Evidence from Heterogeneous Panel Cointegration Analysis for Middle-Income Countries. *Cuadernos de Economía*, 31, 57, 21-40.
459. Sala-i-Martin, X. (1997), I Just Ran Two Million Regressions. *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 87(2), 178-183.
460. Salas, S. (2017). On financial deepening and long-run growth. *Journal of Economics*, 123 (2), 1-28.
461. Samargandi, N., Fidrmuc, J., Ghosh, S. (2015). Is the Relationship Between Financial Development and Economic Growth Monotonic? Evidence from a Sample of Middle-Income Countries. *World Development*, 68, 66-81.
462. Saritas, S. (2019). Financialisation of pensions: The case of Turkey. *Global Social Policy*, 1-20.
463. Sassi, S., Gasmi, A. (2014). The effect of enterprise and household credit on economic growth: New evidence from European Union countries. *Journal of Macroeconomics*, 39, 226-231.
464. Savić, L., Bošković, G., Mičić, V. (2016). Serbian Agro-Industry-Potentials and Perspectives. *Economics of Agriculture*, 1, 107-122.
465. Sawyer, M. (2017). Financialization and economic and social performance. In Gemzik-Salwach, A., Opolski, K. (Eds.), *Financialization and the Economy* (9-25). Routledge.
466. Schiavo, S., Vaona, A. (2008). Poolability and the finance – growth nexus: a cautionary note. *Economics Letters*, 98, 144-147.

467. Schmukler, S. L. (2004). Financial Globalization: Gain and Pain for Developing Countries. *Federal Reserve Bank of Atlanta economic review*, Second Quarter, 39-66.
468. Schultz, D. (2010). The neo-liberal state in a post-global world, *Social Sciences Studies*, 3(7), 7-17.
469. Scully, G. (1988). The Institutional Framework and Economic Development. *Journal of Political Economy*, 96 (3), 652–662.
470. Sghaier, I. M., Abida, Z. (2013). Foreign direct investment, financial development and economic growth: Empirical evidence from North African Countries. *Journal of International and Global Economic Studies*, 6(1), 1-13.
471. Shahbaz, M., Rahman, M. M. (2012). The dynamic of financial development, imports, foreign direct investment and economic growth: cointegration and causality analysis in Pakistan. *Global Business Review*, 13(2), 201-219.
472. Shen, C.-H., Lee, C.-C. (2006). Same financial development yet different economic growth – Why? *Journal of Money, Credit and Banking*, 38 (7), 1907–1944.
473. Sianesi, B., Van Reenen, J. (2000). The Returns to Education: A Review of the Macro Economic Literature. *CEE Discussion Papers*, 0006, Centre for the Economics of Education, LSE.
474. Šidlauskaitė, B., Miškinis, A. (2013). Naujųjų ES šalių ūkio specializacija ekonominės integracijos kontekste. *Ekonomika ir vadyba: aktualijos ir perspektyvos*, 4 (32), 50-60.
475. Silva, S. H. R. D., Tabak, B. M., Cajueiro, D. O., Fazio, D. M. (2017). Economic growth, volatility and their interaction: What 's the role of finance? *Economic Systems*, 41 (3), 433-444.
476. Simanavičienė, A., Užkurytė, L. (2009). Pokyčiai darbo rinkoje ekonominio nuosmukio metu: Lietuvos atvejis. *Ekonomika ir vadyba*, 14, 940-946.
477. Singh, R., Kpodar, K., Ghura, D., (2009). *Financial deepening in the CFA Franc Zone: The role of institutions*. IMF Working Paper number 09/113.
478. Škare, M., Sinkovič, D., Porada-Rochon, M. (2019). Financial Development and Economic Growth in Poland 1990–2018. *Technological and Economic Development of Economy*, 25 (2), 103-133.
479. Smith, A. (2014). Fast Money: The Battle against the High Frequency Traders. *The Guardian*, 07.

480. Soedarmono, W., Hasan I., Arsyad, N. (2017). Non-linearity in the finance-growth nexus: Evidence from Indonesia. *International Economics*, 150, 19-35.
481. Solow, R. M. (1957). Technical change and the Aggregate Production Function. *The Review of Economics and Statistics*, 39 (3), 312-320.
482. Solow, R. M. (1973). Intergenerational Equity and Exhaustible Resources. *National Science Foundation*. No. 103.
483. Solow, R. M. (1974). The Economics of Resources or the Resources of Economics. *The American Economic Review*, 64 (92), 1-14.
484. Solow, R. M. (1986). On the Intergenerational Allocation of Natural Resources. *The Scandinavian Journal of Economics*, 88 (1), 141-149.
485. Song, C.-Q., Chang, C.-P., Gong, Q. (2021). Economic growth, corruption, and financial development: Global evidence. *Economic Modelling*, 94, 822-830.
486. Starkevičiūtė, M. (2001). *Pereinamojo laikotarpio ilgalaikio ekonomikos augimo strategija ir jos pritaikymas Lietuvoje*. Daktaro disertacija. Vilnius, Vilniaus universitetas.
487. Starkevičiūtė, M. (2011). Augimo politika globalios ekonomikos sąlygomis. *Viešasis administravimas: Globalizacija ir ekonomikos modernizavimas*, 1(29), 52-59.
488. Stiglitz, J. E. (2009). Towards a better measure of well-being. *The Financial Times*. Prieiga per internetą: <https://www.ft.com/content/95b492a8-a095-11de-b9ef-00144feabdc0> [žiūrėta 2021-07-10].
489. Stock, J., Watson, M. (2007). *Introduction to econometrics*. Boston: Pearson Education.
490. Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28 (5), 719-741.
491. Stokey, N. L., Rebelo, S. (1993). Growth Effects of Flat Rate Taxes. *Working Paper*, No. 4426, 1-46.
492. Streeck, W. (2008). *Re-Forming Capitalism: Institutional Change in the German Political Economy*. Oxford: Oxford University Press.
493. Streeck, W. (2014). *Buying Time: The Delayed Crisis of Democratic Capitalism*. New York: Verso.
494. Sullivan, S. (2012). Banking Nature? The Spectacular Financialisation of Environmental Conservation. *Antipode*, 45 (1), 198-217.
495. Svilokos, T., Burin, I. (2017). Financialization and its impact on process of deindustrialization in the EU. *Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Rijeci: časopis za ekonomsku teoriju i praksu*, 35 (2), 583-610.

496. Szunke, A. (2014). The Role of Financialization in Banking Sector Instability, *Journal of Economics & Management*, 16, 98-111.
497. Tahir, M., Pg Haji Omar Ali, Dk. H. N. B. (2014). Trade Openness and Economic Growth: A Review of the Literature. *Asian Social Science*, 10 (9), 137-143.
498. Tamašauskienė, Z., Šeputienė, J., Balvočiūtė, R., Beržinskienė-Juožainienė, D. (2016). *Darbo pajamų dalies kitimo poveikis bendrajai paklausai*. Mokslo studija. Šiauliai: Šiaulių universitetas.
499. Tan, K. G., Gopalan, S., Nguyen Le, P. A. (2017). Financial Deepening and Economic Growth in Transition Economies of Southeast Asia: A Geweke Causality Analysis. *Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies*, 20, 3, 1-25.
500. Tang, D. (2015). Has the Foreign Direct Investment Boosted Economic Growth in the European Union Countries? *Journal of International and Global Economic Studies*, 8 (1), 21-50.
501. Temple, J. (1999). A positive effect of human capital on growth. *Economics Letters*, 65 (1), 131-134.
502. Temple, J., Johnson, P. (1998). Social Capability and Economic Growth. *Quarterly Journal of Economics August*, 113, 3, 965-990.
503. Thompson, P. (2013). Financialization and the workplace: extending and applying the disconnected capitalism thesis. *Work Employment & Society*, 27 (3), 472-488.
504. Thomson, F., Dutta, S. (2015). *Financialization*. Transnational Institute, Amsterdam.
505. Topel, R. (1999). Labor Markets and Economic Growth. in *Handbook of Labor Economics* (ed. By O. Ashenfelter, and D. Card.) Amsterdam: Elsevier, 2943-2984.
506. Tori, D., Onaran, O. (2018). The effects of financialization on investment: evidence from firm-level data for the UK. *Cambridge Journal of Economics*, 42(5), 1393-1416.
507. Tori, D., Onoran, O. (2015). The effects of financialization on investment: Evidence from firm-level data for the UK. No: GPERC17, Greenwich political economy research centre.
508. Tori, D., Onoran, O. (2017). The effects of financialisation and financial development on investment: Evidence from firm-level data in Europe. No: GPERC 44, Greenwich political economy research centre.
509. Trigg, A. B., Lee, F. S. (2005). Pasinetti, Keynes and the multiplier. *Review of Political Economy*, 17 (1), 29-43.

510. Tsaurai, K., Odhiambo, N. M. (2013). Government expenditure and economic growth in Zimbabwe: an ARDL-bounds testing approach. *International Journal of Economic Policy in Emerging Economies*, 6, (1), 78-90.
511. Tufano, P. (2003). Financial innovation. *Handbook of the Economics of Finance*, 1, 307-335.
512. Turbulence Collective (2009). Life in limbo? *Turbulence: ideas for movement*, 5, 3-7.
513. Türsoy, T., Faisal, F. (2018). Does financial depth impact economic growth in North Cyprus? *Financial Innovation*, 4 (12), 1-13.
514. Tvaronavičienė, M., Tvaronavičius, V. (2006). Kai kurie Lietuvos ekonominio augimo aspektai. *Verslas: Teorija ir praktika*, 7 (4), 232-236.
515. Ulku, H. (2004). R&D Innovation and Economic Growth: An Empirical Analysis. *IMF Working Paper*, No 185.
516. Useem, M. (1996). *Investor Capitalism: How Money Managers Are Changing the Face of Corporate America*. New York: Basic Books.
517. Uzawa, H. (1965). Optimum Technical Change in An Aggregative Model of Economic Growth. *International Economic Review*, 6 (1), 18-31.
518. Vamvakidis, A. (2002). How Robust is the Growth-Openness Connection? Historical Evidence. *Journal of Economic Growth*, 7, 57-80.
519. Van der Zwan, N. (2014). Making Sense of Financialization. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99-129.
520. Van Dijk, T. A. (2006). Ideology and discourse analysis. *Journal of Political Ideologies*, 11 (2), 115-140.
521. Verma, R. (2012). Can total factor productivity explain value added growth in services? *Journal of Development Economics*, 99, 163-177.
522. Vieira, F. V., Damasceno, A. O. (2011). An investigation on the role of institutions for income and growth models. *Economia Aplicada*, 15 (3), 339-368.
523. Vinkus, M. (2002). Valiutų valdyba ir neoliberalizmas Lietuvoje: idėjų suderinamumo problema. *Pinigų studijos*, 5-17.
524. Vintrova, R. (2004). The CEE Countries on the way into the EU—Adjustment Problems: Institutional Adjustment, Real and Nominal Convergence. *Europe-Asia studies*, 56 (4), 521-541.
525. Wachtel, P., Rousseau, P. (1995). Financial Intermediation and Economic Growth: A Historical Comparison of the U.S., U.K. and Canada. In M. Bordo and R. Sylla (eds.), *Anglo-American Financial*

- Systems: Institutions and Markets in Twentieth Century North America and the United Kingdom*. Homewood, Ill.: Business One Irwin.
526. Wang, Q., Su, M., Li, R. (2018). Toward to economic growth without emission growth: The role of urbanization and industrialization in China and India. *Journal of Cleaner Production*, 205, 499-511.
 527. Williams, K. (2000). From shareholder value to present-day capitalism. *Economy & Society*, 29 (1), 1-12.
 528. Williams, K. (2019) Do political institutions improve the diminishing effect of financial deepening on growth? Evidence from developing countries. *Journal of Economics and Business*, 103, 13-24.
 529. Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (5th ed.). Michigan.
 530. Wright, G. (1976). Linear Models for Evaluating Conditional Relationship. *American Journal of Political Science*, 20 (2), 349-373.
 531. Yamaguchi, M. (2001). *Population Growth and Economic Development*. Tokyo.
 532. Yang, B. (2006). The impact of ethnic diversity on growth: the regional differences. *International Journal of Development Issues*, 5 (1), 11-33.
 533. Yao, W., Kinugasa, T., Hamori, S. (2013). An empirical analysis of the relationship between economic development and population growth in China. *Applied Economics*, 45 (33), 4651-4661.
 534. Yihang, S., Shibao, L., Chaoyang, Z. (2015). Financial development model and economic growth under innovation difference: Theory and evidence. *Management World*, (11), 29-39.
 535. Yiping, H. (2016). China Economic Review Understanding China's Belt & Road Initiative: Motivation, framework and assessment. *China Economic Review*, 40, 314-321.
 536. Zak, P., Knack, S. (2001). Trust and growth. *The Economic Journal*, 111, 295-321.
 537. Zalewski, D. A., Whalen, C. J. (2010). Financialization and Income Inequality: A Post Keynesian Institutional Analysis. *Journal of Economic Issues*, 44(3), 757-777.
 538. Zaman, K., Izhar, Z., Mushtag Khan, M., Ahmad, M. (2012). The relationship between financial indicators and human development in Pakistan. *Economic Modeling*, 29, 1515-1523.
 539. Zhang, J., Wang, L., Wang, S. (2012). Financial Development and Economic Growth: Evidence from China. *Journal of Comparative Economics*, Forthcoming, 40 (3), 393-412.

540. Zhu, A., Ash, M., Pollin, R. (2004). Stock market liquidity and economic growth: a critical appraisal of the Levine/Zervos model. *International Review of Applied Economics*, 18, 63-71.
541. Zhuang, J., De Dios, E., Martin, A. L. (2010). Governance and institutional quality and the links with economic growth and income inequality: With special reference to Developing Asia. *Asian Development Bank Economics Working Paper Series*, 193.
542. Zou, G., Chau, K. W. (2006). Short- and long-run effects between oil consumption and economic growth in China. *Energy Policy*, 34 (18), 3644-3655.

PRIEDAI

1 priedas

Finansializacijos tyrimuose naudojami laikotarpiai, šalys, metodai, rodikliai ir tyrimų rezultatai

Autorius, metai	Kintamieji	Tyrimo imtis	Tyrimo laikotarpis, metodai	Poveikis
Gelb, 1989	Palūkanų norma, $\Delta M3$ /vidaus indėliai, M3/BVP	32 šalys	1965–1985 m., tarpgrupinių duomenų regresinė analizė	Teigiamas
Barro, 1991	M3/BVP	98 šalys	1960–1985 m., regresinė analizė	Teigiamas
Roubini, Sala-i-Martin, 1992	Komercinių bankų atsargų ir pinigų kiekio (M1) santykis	Lotynų Amerikos šalys	1960–1985 m., regresinė analizė	Teigiamas
King, Levine, 1993a	M3/BVP	80 šalių	1960–1989 m. skerspjūvio duomenų analizė	Teigiamas
Gregorio, Guidotti, 1995	Privataus sektoriaus paskolos, M3/BVP	100 šalių	1960–1985 m., OLS	Teigiamas
		12 Lotynų Amerikos šalių	1950–1985 m., OLS	Neigiamas
Demetriades, Hussein, 1996	Bankų indėliai, bankų paskolos privačiam sektoriui, M3/BVP	16 šalių	1960–1990 m., ECM, VAR	Teigiamas
Odedokun, 1996	M3/BVP, investicijos	71 mažiau išsivysčiusi šalis	1960–1980 m.	Teigiamas
Levine, Zervos, 1998	Akcijų rinkų likvidumas, bankų paskolos privačiam sektoriui	47 šalys	1976–1993 m.	Teigiamas
Liu, Stengos, 1999	Investicijos	86 šalys	1960–1980 m., OLS	Teigiamas
Akinboade, 2000	Bankų indėlių ir nominaliojo BNP santykis, realioji palūkanų norma	Tanzanija	1966–1996 m., OLS, ECM	Neigiamas / Nereikšmingas
Beck ir kt., 2000	Privataus taupymo lygis, finansinių	63 šalys	1960–1995 m., GMM	Teigiamas

Autorius, metai	Kintamieji	Tyrimo imtis	Tyrimo laikotarpis, metodai	Poveikis
	įstaigų paskolos privačiam sektoriui, komercinių bankų turto santykis su komercinių ir centrinių bankų turtu			
Evans, 2002	M2/BVP, vidaus paskolos privačiam sektoriui	82 šalys	1972–1992 m., OLS	Teigiamas
Hermes, Lensink, 2003	Bankų paskolos privačiam sektoriui	67 šalys	1970–1995 m., skerspjūvio duomenų analizė	Teigiamas
Levine ir kt., 2000	M3/BVP	71 šalis; 78 šalys	1960–1995 m., GMM, naudojant panelinius duomenis	Teigiamas
Favara, 2003	M3/BVP, bankų ir kitų finansinių institucijų paskolos privačiam sektoriui	23 OECD šalys, 22 Lotynų Amerikos ir Karibų šalys, 18 Vidurinių Rytų ir Azijos šalių, 31 Afrikos šalis	1960–1998 m., OLS, GMM	Teigiamas (su tarpgrupiniais duomenimis)
				Nereikšmingas (su paneliniais duomenimis naudojant M3/BVP)
Beck, Levine, 2004	Apyvartos santykis, bankinės paskolos, M3/BVP	40 šalių	1976–1998 m. panelinių duomenų analizė	Teigiamas
Choong ir kt., 2004	Paskolos privačiam sektoriui	Japonija, JAV, Jungtinė Karalystė ir šešios Azijos šalys	Johanseno daugiamatis kointegracijos metodas ir Grangerio priežastingumo testas	Teigiamas
Christopoulos, Tsionas, 2004	Bankų indėliai/BVP	10 besivystančių šalių	1970–2000 m. ECM, panelinių duomenų analizė	Teigiamas (ilguoju laikotarpiu)
				Nereikšmingas

Autorius, metai	Kintamieji	Tyrimo imtis	Tyrimo laikotarpis, metodai	Poveikis
				(trumpuoju laikotarpiu)
Rioja, Valev, 2004b	M3/BVP	74 šalys	1960–1995 m.	Teigiamas
Nazmi, 2005	Bankinės paskolos, M3/BVP, bankų paskolos privačiam sektoriui (finansinio išsivystymo indeksas)	5 Lotynų Amerikos šalys	1960–1995 m., laiko eilučių ir panelinių duomenų analizė	Teigiamas
Liang, Reichert, 2006	M3/BVP, investicijos	Išsivysčiusios ir besivystančios šalys	1980–2000 m.	Teigiamas
Loayza, Ranciere, 2006	M3/BVP, privataus sektoriaus paskolos/BVP	84 šalys	1960–2004 m., ARDL, panelinių duomenų analizė	Teigiamas (ilguoju laikotarpiu)
				Neigiamas (trumpuoju laikotarpiu)
Shen, Lee, 2006	Bankų paskolos privačiam sektoriui, M3/BVP, rinkos kapitalizacija, bendra akcijų vertė, akcijų apyvarta	48 šalys	1976–2001 m., regresinė analizė	Apverstos U formos
Apergis ir kt., 2007	M3/BVP, bankų suteiktos paskolos, finansinių įstaigų suteiktos paskolos privačiam sektoriui	15 OECD ir 50 ne OECD šalių	1975–2000 m., OLS	Teigiamas
Ketteni ir kt., 2007	M3/BVP, komercinių bankų turto santykis su komercinių ir centrinių bankų turto, finansinių įstaigų paskolos privačiam sektoriui (finansinis indeksas)	74 šalys	1961–1995 m., pusiau parametrinis PLR modelis	Teigiamas
Ljunwal, Li, 2007	M2/BVP, finansinio turto santykis su BVP, atotrūkis tarp finansinio turto ir bankinių paskolų, nebankinių įstaigų paskolos, namų ūkių santaupos	28 Kinijos provincijos	1986–2003 m., GMM, laiko eilučių duomenų analizė	Teigiamas

Autorius, metai	Kintamieji	Tyrimo imtis	Tyrimo laikotarpis, metodai	Poveikis
	finansinėse įstaigose			
Schiavo, Vaona, 2008	M3/BVP, komercinių bankų turto santykis su komercinių ir centrinių bankų turto, paskolos privačiam sektoriui	74 šalys	1960–1995 m., OLS	Teigiamas
Ang, 2009a	M2/BVP, vidaus kreditai privačiam sektoriui	Tailandas	1970–2004 m., ECM	Teigiamas (ilguoju laikotarpiu)
Ang, 2009b	Indeksas, kurį sudaro: komercinių bankų biurų skaičius 1000-iui klientų, (M3-M1)/BVP, komercinių bankų turto santykis su komercinių ir centrinių bankų turto, bankų paskolos privačiam sektoriui	Malaizija	1965–2004 m., VAR	Teigiamas (ilguoju laikotarpiu)
Kendall, 2009	Indėliai ir bankų paskolos	Indija	1990–2000 m., 2 žingsnių mažiausių kvadratų metodas	Apverstos U formos
Dos Santos, 2011	Vartojimo kreditai, namų ūkių įsiskolinimas	JAV	1961–2010 m.	Neigiamas
Basu, 2011	Finansų sektoriuje sukuriama BVP dalis, akcijų rinkos kapitalizacija, sandorių apyvarta akcijų rinkoje, vartojimo kreditai	JAV	1961–2010 m.	Neigiamas
Onaran ir kt., 2011	Nuomos, palūkanų ar investicijų pelno dalis (dividendai ir palūkanos iš vidaus pramonės kaip dalis nuo BVP)	JAV	1960–2007 m., ECM, ADL modeliai	Neigiamas
Rousseau, Wachtel, 2011	(M3-M1)/BVP, paskolos privačiam sektoriui	84 šalys	1960–2004 m., OLS	Teigiamas
Arcand ir kt., 2012	Viso finansinio sektoriaus kredito ir	40 šalių	1970–2010 m., OLS,	Apverstos U formos

Autorius, metai	Kintamieji	Tyrimo imtis	Tyrimo laikotarpis, metodai	Poveikis
	BVP santykis		naudojant panelinius duomenis	
Balkevičius, 2012	Bankų paskolos, bankų turtas, indėliai	Lietuva	2005–2011 m.	Teigiamas
Cecchetti, Karroubi, 2012	Privačiam sektoriui suteiktos paskolos, bankų paskolos dalis nuo BVP, dirbančiųjų finansų sektoriuje dalis bendrame užimtume, finansų sektoriuje sukuriama BVP dalis	50 išsivysčiusių ir besivystančių šalių; 21 OECD šalis	1980–2009 m., netiesinis regresijos modelis	Apverstos U formos
Kim, 2013	Vartojimo kreditai, namų ūkių įsiskolinimas	JAV	1951–2009 m., ADL modelis	Neigiamas
Henderson ir kt., 2013	Komercinių bankų turto santykis su komercinių ir centrinių bankų turto, komercinių bankų turto santykis su BVP, bankinės paskolos, paskolos privačiam sektoriui, indėliai bankuose	94 šalys	1960–2000 m., OLS	Teigiamas / Neigiamas
Beck ir kt., 2014	Dirbančiųjų finansų sektoriuje dalis bendrame užimtume, finansų sektoriuje sukuriama BVP dalis, paskolos privačiam sektoriui	77 šalys	1980–2007 m., OLS	Teigiamas
Cheng ir kt., 2014	M3/BVP, akcijų apyvarta, bendra akcijų vertė, rinkos kapitalizacija	15 besivystančių ir 15 išsivysčiusių šalių	1976–2005 m., ARDL	Teigiamas (išsivysčiusiose šalyse)
				Neigiamas (besivystančiose šalyse)
Das ir kt., 2014	M3/BVP, paskolos privačiam sektoriui	160 šalių	1996–2010 m., panelinių duomenų analizė taikant OLS	Teigiamas

Autorius, metai	Kintamieji	Tyrimo imtis	Tyrimo laikotarpis, metodai	Poveikis
Law, Singh, 2014	Privataus kredito dalis nuo BVP, likvidžių įsipareigojimų dalis nuo BVP, vidaus kredito dalis nuo BVP	87 šalys	1980–2010 m., regresinė analizė taikant GMM	Neigiamas
Meierrieks, 2014	M3/BVP, bankų paskolos privačiam sektoriui	51 šalis	1993–2008 m., OLS	Teigiamas
Petkovski, Kjosevski, 2014	Bankų paskolos privačiam sektoriui, bankų marža, kvazipinigai (M2–M1)	16 Europos šalių	1991–2011 m., GMM	Teigiamas (kvazipinigai) / Neigiamas
Arcand ir kt., 2015	Privačiam sektoriui suteiktos paskolos	118 šalių	1960–2010 m., OLS	Apverstos U formos
Caporale, 2015	Privačiam sektoriui suteiktos paskolos, rinkos kapitalizacija, likvidūs įsipareigojimai, palūkanų normos marža	10 ES šalių	1997–2004 m., GMM	Teigiamas
Samargandi ir kt., 2015	M3/BVP	52 vidutinių pajamų šalys	1980–2008 m., ARDL modelis	Apverstos U formos
Demetriades, Rousseau, 2016	(M3–M1)/BVP, vidaus kreditų dalis nuo BVP	84 išsivysčiusios ir besivystančios šalys	1975–1989 m. 1990–2004 m.	Teigiamas Nereikšmingas
Pradhan ir kt., 2016	Sudėtinis indeksas	18 euro zonos šalių	1961–2013 m., VAR	Teigiamas
Best ir kt., 2017	Privačiam sektoriui suteiktos paskolos, bankų likvidžių atsargų ir bankų turto santykis, M2/BVP	Jamaika	1980–2014 m., Grangerio priežastingumo analizė	Teigiamas
Caglayan ir kt., 2017	Finansinių įstaigų paskolos privačiam sektoriui, privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos	JAV	1971–2011 m., VAR	Teigiamas
Jalloh, Guevera, 2017	M2/BVP	22 Afrikos šalys į pietus nuo Sacharos	2000–2013 m., OLS	Teigiamas
Karimo, Ogbonna, 2017	Bankų valdomas turtas, bankų	Nigerija	1970–2013 m., VAR	Teigiamas

Autorius, metai	Kintamieji	Tyrimo imtis	Tyrimo laikotarpis, metodai	Poveikis
	paskolos privačiam sektoriui, rinkos kapitalizacija, akcijų rinkos apyvarta			
Rousseau, Wachtel, 2017	M2/BVP	17 šalių	1870–1929 m., panelinių duomenų regresinė analizė	Teigiamas
Qamruzzaman, Jianguo, 2017	Privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos, M2/M1	Bangladešas	1980–2016 m. ARDL, ECM	Teigiamas
Tan ir kt., 2017	M2/BVP, bankų valdomas turtas	Kambodža, Laosas, Vietnamas	1996–2010 m.	Teigiamas / Neigiamas
Ibrahim, Alagidede, 2018	Finansinių įstaigų paskolos privačiam sektoriui	29 Afrikos šalys į pietus nuo Sacharos	1980–2014 m., GMM	Teigiamas / Neigiamas
Islam ir kt., 2018	Finansinio gilėjimo indeksas	Kinija	1980–2014 m., ARDL	Teigiamas (ilguoju laikotarpiu)
				Nereikšmingas (trumpuoju laikotarpiu)
Lim, 2018	Privataus sektoriaus paskolos	54 šalys	1995–2012 m.,	Neigiamas
Mugableh, Oudat, 2018	M2/BVP	Malaizija	1971–2013 m., VECM, ARDL	Teigiamas
Nasir ir kt., 2018	Finansinių įstaigų paskolos privačiam sektoriui	Besivystančios Azijos šalys, Korėja, Filipinai, Tailandas	1976–2015 m., VAR	Teigiamas
Guru, Yadav, 2019	Paskolų ir indėlių santykis, vidaus paskolos privačiam sektoriui, parduodamų akcijų vertės ir apyvartos santykis	Brazilija, Rusija, Indija, Kinija	1993–2014 m., GMM	Teigiamas
Williams, 2019	M3/BVP, paskolos privačiam sektoriui	81 išsivysčiusi ir besivystanti šalis	1970–2014 m., GMM	Neigiamas

Autorius, metai	Kintamieji	Tyrimo imtis	Tyrimo laikotarpis, metodai	Poveikis
Nazir ir kt., 2020	Privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos, M2/M1	Kinija, Indija, Pakistanas	1970–2016 m., ARDL, ECM	Teigiamas

Šaltinis: sudaryta autorės

Į empirinį tyrimą įtrauktos šalys

Eil. Nr.	Šalies kodas	Šalies pavadinimas	Šalis priskiriama regionui	Šalis priskiriama pajamų grupei
1	ALB	Albanija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
2	ARM	Armėnija	Europa ir Centrinė Azija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
3	AUS	Australija	Rytų Azija ir Okeanija	Aukštas pajamų lygis
4	AUT	Austrija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
5	BEL	Belgija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
6	BEN	Beninas	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
7	BFA	Burkina Fosas	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
8	BGD	Bangladešas	Pietų Azija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
9	BGR	Bulgarija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
10	BHR	Bahreinas	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Aukštas pajamų lygis
11	BRA	Brazilija	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
12	BRB	Barbadosas	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštas pajamų lygis
13	BRN	Brunėjus	Rytų Azija ir Okeanija	Aukštas pajamų lygis
14	BTN	Butanas	Pietų Azija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
15	BWA	Botsvana	Afrika į pietus nuo Sacharos	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
16	CHE	Šveicarija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
17	CHL	Čilė	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštas pajamų lygis
18	COL	Kolumbija	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
19	CPV	Žalioji Kyšulys	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
20	CYP	Kipras	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
21	CZE	Čekijos Respublika	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
22	DNK	Danija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis

Eil. Nr.	Šalies kodas	Šalies pavadinimas	Šalis priskiriama regionui	Šalis priskiriama pajamų grupei
23	DZA	Alžyras	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
24	ESP	Ispanija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
25	EST	Estija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
26	FIN	Suomija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
27	FRA	Prancūzija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
28	GBR	Jungtinė Karalystė	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
29	GHA	Gana	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
30	GIN	Gvinėja	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
31	GRC	Graikija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
32	GTM	Gvatemala	Lotynų Amerika ir Karibai	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
33	HKG	Honkongas	Rytų Azija ir Okeanija	Aukštas pajamų lygis
34	HRV	Kroatija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
35	HUN	Vengrija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
36	IDN	Indonezija	Rytų Azija ir Okeanija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
37	IRL	Airija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
38	IRQ	Irakas	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
39	ISL	Islandija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
40	ISR	Izraelis	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Aukštas pajamų lygis
41	ITA	Italija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
42	JAM	Jamaika	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
43	JOR	Jordanija	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
44	KAZ	Kazachstanas	Europa ir Centrinė Azija	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
45	KEN	Kenija	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
46	KGZ	Kirgizija	Europa ir Centrinė Azija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
47	KHM	Kambodža	Rytų Azija ir Okeanija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis

Eil. Nr.	Šalies kodas	Šalies pavadinimas	Šalis priskiriama regionui	Šalis priskiriama pajamų grupei
48	KOR	Korėjos Respublika	Rytų Azija ir Okeanija	Aukštas pajamų lygis
49	LAO	Laosas	Rytų Azija ir Okeanija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
50	LCA	Sent Lusija	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
51	LTU	Lietuva	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
52	LUX	Liuksemburgas	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
53	LVA	Latvija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
54	MAC	Makao	Rytų Azija ir Okeanija	Aukštas pajamų lygis
55	MAR	Marokas	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
56	MDA	Moldavija	Europa ir Centrinė Azija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
57	MDG	Madagaskaras	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
58	MEX	Meksika	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
59	MKD	Šiaurės Makedonija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
60	MLI	Malis	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
61	MLT	Malta	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Aukštas pajamų lygis
62	MNG	Mongolija	Rytų Azija ir Okeanija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
63	MRT	Mauritanija	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
64	MUS	Mauricijus	Afrika į pietus nuo Sacharos	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
65	MWI	Malavis	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
66	MYS	Malaizija	Rytų Azija ir Okeanija	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
67	NER	Nigerija	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
68	NLD	Nyderlandai	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
69	NOR	Norvegija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
70	NPL	Nepalas	Pietų Azija	Žemas pajamų lygis
71	NZL	Naujoji Zelandija	Rytų Azija ir Okeanija	Aukštas pajamų lygis
72	OMN	Omanas	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Aukštas pajamų lygis

Eil. Nr.	Šalies kodas	Šalies pavadinimas	Šalis priskiriama regionui	Šalis priskiriama pajamų grupei
73	PAK	Pakistanas	Pietų Azija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
74	PAN	Panama	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
75	PER	Peru	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
76	PHL	Filipinai	Rytų Azija ir Okeanija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
77	POL	Lenkija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
78	PRT	Portugalija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
79	PRY	Paragvajus	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
80	PSE	Vakarų Krantas ir Gaza	Viduriniai Rytai ir Šiaurės Afrika	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
81	ROU	Rumunija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
82	SEN	Senegalas	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
83	SLV	Salvadoras	Lotynų Amerika ir Karibai	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
84	SRB	Serbija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
85	SVK	Slovakija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
86	SVN	Slovėnija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
87	SWE	Švedija	Europa ir Centrinė Azija	Aukštas pajamų lygis
88	SWZ	Svazilandas	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
89	TCD	Čado Respublika	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
90	THA	Tailandas	Rytų Azija ir Okeanija	Aukštesnis nei vidutinis pajamų lygis
91	TJK	Tadžikistanas	Europa ir Centrinė Azija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
92	UGA	Uganda	Afrika į pietus nuo Sacharos	Žemas pajamų lygis
93	UKR	Ukraina	Europa ir Centrinė Azija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis
94	URY	Urugvajus	Lotynų Amerika ir Karibai	Aukštas pajamų lygis
95	USA	Jungtinės Amerikos Valstijos	Šiaurės Amerika	Aukštas pajamų lygis
96	VUT	Vanuatu	Rytų Azija ir Okeanija	Žemesnis nei vidutinis pajamų lygis

Šaltinis: sudaryta autorės pagal The World Bank pateikiamą metodiką

Regresijos lygčių koeficientų įverčių apskaičiavimo kombinacijos

Nr. 1

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(CC) + \ln(E2) + \ln(DC) * \ln(CC) + \ln(DC) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(CC) + \ln(DC) * \ln(E2) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 2

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(GEf) + \ln(E2) + \ln(DC) * \ln(GEf) + \ln(DC) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(GEf) + \ln(DC) * \ln(E2) * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 3

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(PS) + \ln(E2) + \ln(DC) * \ln(PS) + \ln(DC) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(PS) + \ln(DC) * \ln(E2) * \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 4

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(RQ) + \ln(E2) + \ln(DC) * \ln(RQ) + \ln(DC) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(RQ) + \ln(DC) * \ln(E2) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 5

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(RL) + \ln(E2) + \ln(DC) * \ln(RL) + \ln(DC) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(RL) + \ln(DC) * \ln(E2) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 6

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(VA) + \ln(E2) + \ln(DC) * \ln(VA) + \ln(DC) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(VA) + \ln(DC) * \ln(E2) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 7

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(CC) + \ln(E3) + \ln(DC) * \ln(CC) + \ln(DC) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(CC) + \ln(DC) * \ln(E3) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 8

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(GEf) + \ln(E3) + \ln(DC) * \ln(GEf) + \ln(DC) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(GEf) + \ln(DC) * \ln(E3) \\ * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 9

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(PS) + \ln(E3) + \ln(DC) * \ln(PS) + \ln(DC) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(PS) + \ln(DC) * \ln(E3) * \ln(PS) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 10

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(RQ) + \ln(E3) + \ln(DC) * \ln(RQ) + \ln(DC) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(RQ) + \ln(DC) * \ln(E3) \\ * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 11

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(RL) + \ln(E3) + \ln(DC) * \ln(RL) + \ln(DC) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(RL) + \ln(DC) * \ln(E3) * \ln(RL) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 12

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(VA) + \ln(E3) + \ln(DC) * \ln(VA) + \ln(DC) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(VA) + \ln(DC) * \ln(E3) * \ln(VA) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 13

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(CC) + \ln(S) + \ln(DC) * \ln(CC) + \ln(DC) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(CC) + \ln(DC) * \ln(S) * \ln(CC) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 14

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(GEf) + \ln(S) + \ln(DC) * \ln(GEf) + \ln(DC) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(GEf) + \ln(DC) * \ln(S) * \ln(GEf) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 15

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(PS) + \ln(S) + \ln(DC) * \ln(PS) + \ln(DC) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(PS) + \ln(DC) * \ln(S) * \ln(PS) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 16

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(RQ) + \ln(S) + \ln(DC) * \ln(RQ) + \ln(DC) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(RQ) + \ln(DC) * \ln(S) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 17

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(RL) + \ln(S) + \ln(DC) * \ln(RL) + \ln(DC) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(RL) + \ln(DC) * \ln(S) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 18

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(VA) + \ln(S) + \ln(DC) * \ln(VA) + \ln(DC) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(VA) + \ln(DC) * \ln(S) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 19

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(DC) * \ln(CC) + \ln(DC) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(CC) + \ln(DC) * \ln(Y) * \ln(CC) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 20

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(DC) * \ln(GEf) + \ln(DC) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(GEf) + \ln(DC) * \ln(Y) * \ln(GEf) + l \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 21

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(DC) * \ln(PS) + \ln(DC) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(PS) + \ln(DC) * \ln(Y) * \ln(PS) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 22

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(DC) * \ln(RQ) + \ln(DC) * \ln Y + \ln(Y) * \ln(RQ) + \ln(DC) * \ln(Y) * \ln(RQ) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 23

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(DC) * \ln(RL) + \ln(DC) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(RL) + \ln(DC) * \ln(Y) * \ln(RL) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 24

$$\Delta \ln(Y) = \ln(DC) + \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(DC) * \ln(VA) + \ln(DC) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(VA) + \ln(DC) * \ln(Y) * \ln(VA) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 25

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(CC) + \ln(E2) + \ln(Cfs) * \ln(CC) + \ln(Cfs) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(CC) + \ln(Cfs) * \ln(E2) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 26

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(GEf) + \ln(E2) + \ln(Cfs) * \ln(GEf) + \ln(Cfs) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(GEf) + \ln(Cfs) * \ln(E2) * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 27

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(PS) + \ln(E2) + \ln(Cfs) * \ln(PS) + \ln(Cfs) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(PS) + \ln(Cfs) * \ln(E2) * \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 28

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(RQ) + \ln(E2) + \ln(Cfs) * \ln(RQ) + \ln(Cfs) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(RQ) + \ln(Cfs) * \ln(E2) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 29

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(RL) + \ln(E2) + \ln(Cfs) * \ln(RL) + \ln(Cfs) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(RL) + \ln(Cfs) * \ln(E2) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 30

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(VA) + \ln(E2) + \ln(Cfs) * \ln(VA) + \ln(Cfs) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(VA) + \ln(Cfs) * \ln(E2) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 31

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(CC) + \ln(E3) + \ln(Cfs) * \ln(CC) + \ln(Cfs) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(CC) + \ln(Cfs) * \ln(E3) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 32

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(GEf) + \ln(E3) + \ln(Cfs) * \ln(GEf) + \ln(Cfs) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(GEf) + \ln(Cfs) * \ln(E3) * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr.33

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(PS) + \ln(E3) + \ln(Cfs) * \ln(PS) + \ln(Cfs) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(PS) + \ln(Cfs) * \ln(E3) * \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 34

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(RQ) + \ln(E3) + \ln(Cfs) * \ln(RQ) + \ln(Cfs) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(RQ) + \ln(Cfs) * \ln(E3) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 35

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(RL) + \ln(E3) + \ln(Cfs) * \ln(RL) + \ln(Cfs) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(RL) + \ln(Cfs) * \ln(E3) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 36

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(VA) + \ln(E3) + \ln(Cfs) * \ln(VA) + \ln(Cfs) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(VA) + \ln(Cfs) * \ln(E3) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 37

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(CC) + \ln(S) + \ln(Cfs) * \ln(CC) + \ln(Cfs) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(CC) + \ln(Cfs) * \ln(S) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 38

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(GEf) + \ln(S) + \ln(Cfs) * \ln(GEf) + \ln(Cfs) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(GEf) + \ln(Cfs) * \ln(S) * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 39

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(PS) + \ln(S) + \ln(Cfs) * \ln(PS) + \ln(Cfs) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(PS) + \ln(Cfs) * \ln(S) * \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 40

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(RQ) + \ln(S) + \ln(Cfs) * \ln(RQ) + \ln(Cfs) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(RQ) + \ln(Cfs) * \ln(S) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 41

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(RL) + \ln(S) + \ln(Cfs) * \ln(RL) + \ln(Cfs) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(RL) + \ln(Cfs) * \ln(S) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 42

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(VA) + \ln(S) + \ln(Cfs) * \ln(VA) + \ln(Cfs) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(VA) + \ln(Cfs) * \ln(S) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 43

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(Cfs) * \ln(CC) + \ln(Cfs) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(CC) + \ln(Cfs) * \ln(Y) * \ln(CC) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 44

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(Cfs) * \ln(GEf) + \ln(Cfs) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(GEf) + \ln(Cfs) * \ln(Y) * \ln(GEf) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 45

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(Cfs) * \ln(PS) + \ln(Cfs) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(PS) + \ln(Cfs) * \ln(Y) * \ln(PS) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 46

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(Cfs) * \ln(RQ) + \ln(Cfs) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(RQ) + \ln(Cfs) * \ln(Y) * \ln(RQ) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 47

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(Cfs) * \ln(RL) + \ln(Cfs) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(RL) + \ln(Cfs) * \ln(Y) * \ln(RL) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 48

$$\Delta \ln(Y) = \ln(Cfs) + \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(Cfs) * \ln(VA) + \ln(Cfs) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(VA) + \ln(Cfs) * \ln(Y) * \ln(VA) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 49

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(CC) + \ln(E2) + \ln(BA) * \ln(CC) + \ln(BA) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(CC) + \ln(BA) * \ln(E2) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 50

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(GEf) + \ln(E2) + \ln(BA) * \ln(GEf) + \ln(BA) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(GEf) + \ln(BA) * \ln(E2) * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 51

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(PS) + \ln(E2) + \ln(BA) * \ln(PS) + \ln(BA) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(PS) + \ln(BA) * \ln(E2) * \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 52

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(RQ) + \ln(E2) + \ln(BA) * \ln(RQ) + \ln(BA) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(RQ) + \ln(BA) * \ln(E2) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 53

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(RL) + \ln(E2) + \ln(BA) * \ln(RL) + \ln(BA) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(RL) + \ln(BA) * \ln(E2) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 54

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(VA) + \ln(E2) + \ln(BA) * \ln(VA) + \ln(BA) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(VA) + \ln(BA) * \ln(E2) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 55

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(CC) + \ln(E3) + \ln(BA) * \ln(CC) + \ln(BA) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(CC) + \ln(BA) * \ln(E3) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 56

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(GEf) + \ln(E3) + \ln(BA) * \ln(GEf) + \ln(BA) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(GEf) + \ln(BA) * \ln(E3) \\ * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr.57

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(PS) + \ln(E3) + \ln(BA) * \ln(PS) + \ln(BA) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(PS) + \ln(BA) * \ln(E3) * \ln(PS) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 58

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(RQ) + \ln(E3) + \ln(BA) * \ln(RQ) + \ln(BA) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(RQ) + \ln(BA) * \ln(E3) \\ * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 59

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(RL) + \ln(E3) + \ln(BA) * \ln(RL) + \ln(BA) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(RL) + \ln(BA) * \ln(E3) * \ln(RL) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 60

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(VA) + \ln(E3) + \ln(BA) * \ln(VA) + \ln(BA) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(VA) + \ln(BA) * \ln(E3) * \ln(VA) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 61

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(CC) + \ln(S) + \ln(BA) * \ln(CC) + \ln(BA) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(CC) + \ln(BA) * \ln(S) * \ln(CC) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 62

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(GEf) + \ln(S) + \ln(BA) * \ln(GEf) + \ln(BA) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(GEf) + \ln(BA) * \ln(S) * \ln(GEf) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 63

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(PS) + \ln(S) + \ln(BA) * \ln(PS) + \ln(BA) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(PS) + \ln(BA) * \ln(S) * \ln(PS) \\ + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 64

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(RQ) + \ln(S) + \ln(BA) * \ln(RQ) + \ln(BA) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(RQ) + \ln(BA) * \ln(S) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 65

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(RL) + \ln(S) + \ln(BA) * \ln(RL) + \ln(BA) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(RL) + \ln(BA) * \ln(S) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 66

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(VA) + \ln(S) + \ln(BA) * \ln(VA) + \ln(BA) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(VA) + \ln(BA) * \ln(S) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 67

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(BA) * \ln(CC) + \ln(BA) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(CC) + \ln(BA) * \ln(Y) * \ln(CC) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 68

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(BA) * \ln(GEf) + \ln(BA) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(BA) + \ln(Cfs) * \ln(Y) * \ln(GEf) + l \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 69

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(BA) * \ln(PS) + \ln(BA) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(PS) + \ln(BA) * \ln(Y) * \ln(PS) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 70

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(BA) * \ln(RQ) + \ln(BA) * \ln Y + \ln(Y) * \ln(RQ) + \ln(BA) * \ln(Y) * \ln(RQ) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 71

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(BA) * \ln(RL) + \ln(BA) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(RL) + \ln(BA) * \ln(Y) * \ln(RL) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 72

$$\Delta \ln(Y) = \ln(BA) + \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(BA) * \ln(VA) + \ln(BA) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(VA) + \ln(BA) * \ln(Y) * \ln(VA) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 73

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(CC) + \ln(E2) + \ln(LL) * \ln(CC) + \ln(LL) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(CC) + \ln(LL) * \ln(E2) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 74

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(GEf) + \ln(E2) + \ln(LL) * \ln(GEf) + \ln(LL) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(GEf) + \ln(LL) * \ln(E2) * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 75

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(PS) + \ln(E2) + \ln(LL) * \ln(PS) + \ln(LL) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(PS) + \ln(LL) * \ln(E2) * \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 76

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(RQ) + \ln(E2) + \ln(LL) * \ln(RQ) + \ln(LL) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(RQ) + \ln(LL) * \ln(E2) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 77

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(RL) + \ln(E2) + \ln(LL) * \ln(RL) + \ln(LL) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(RL) + \ln(LL) * \ln(E2) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 78

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(VA) + \ln(E2) + \ln(LL) * \ln(VA) + \ln(LL) * \ln(E2) + \ln(E2) * \ln(VA) + \ln(LL) * \ln(E2) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 79

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(CC) + \ln(E3) + \ln(LL) * \ln(CC) + \ln(LL) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(CC) + \ln(LL) * \ln(E3) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 80

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(GEf) + \ln(E3) + \ln(LL) * \ln(GEf) + \ln(LL) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(GEf) + \ln(LL) * \ln(E3) * \ln(E3) * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr.81

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(PS) + \ln(E3) + \ln(LL) * \ln(PS) + \ln(LL) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(PS) + \ln(LL) * \ln(E3) * \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 82

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(RQ) + \ln(E3) + \ln(LL) * \ln(RQ) + \ln(LL) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(RQ) + \ln(LL) * \ln(E3) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 83

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(RL) + \ln(E3) + \ln(LL) * \ln(RL) + \ln(LL) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(RL) + \ln(LL) * \ln(E3) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 84

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(VA) + \ln(E3) + \ln(LL) * \ln(VA) + \ln(LL) * \ln(E3) + \ln(E3) * \ln(VA) + \ln(LL) * \ln(E3) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 85

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(CC) + \ln(S) + \ln(LL) * \ln(CC) + \ln(LL) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(CC) + \ln(LL) * \ln(S) * \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 86

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(GEf) + \ln(S) + \ln(LL) * \ln(GEf) + \ln(LL) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(GEf) + \ln(LL) * \ln(S) * \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 87

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(PS) + \ln(S) + \ln(LL) * \ln(PS) + \ln(LL) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(PS) + \ln(LL) * \ln(S) * \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 88

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(RQ) + \ln(S) + \ln(LL) * \ln(RQ) + \ln(LL) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(RQ) + \ln(LL) * \ln(S) * \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 89

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(RL) + \ln(S) + \ln(LL) * \ln(RL) + \ln(LL) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(RL) + \ln(LL) * \ln(S) * \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 90

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(VA) + \ln(S) + \ln(LL) * \ln(VA) + \ln(LL) * \ln(S) + \ln(S) * \ln(VA) + \ln(LL) * \ln(S) * \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 91

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(CC) + \ln(Y) + \ln(LL) * \ln(CC) + \ln(LL) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(CC) + \ln(LL) * \ln(Y) * \ln(CC) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 92

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(GEf) + \ln(Y) + \ln(LL) * \ln(GEf) + \ln(LL) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(LL) + \ln(Cfs) * \ln(Y) * \ln(GEf) + l \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 93

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(PS) + \ln(Y) + \ln(LL) * \ln(PS) + \ln(LL) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(PS) + \ln(LL) * \ln(Y) * \ln(PS) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 94

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(RQ) + \ln(Y) + \ln(LL) * \ln(RQ) + \ln(LL) * \ln Y + \ln(Y) * \ln(RQ) + \ln(LL) * \ln(Y) * \ln(RQ) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 95

$$\Delta \ln(Y) = \ln(LL) + \ln(RL) + \ln(Y) + \ln(LL) * \ln(RL) + \ln(LL) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(RL) + \ln(LL) * \ln(Y) * \ln(RL) + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2$$

Nr. 96

$$\begin{aligned} \Delta \ln(Y) = & \ln(LL) + \ln(VA) + \ln(Y) + \ln(LL) * \ln(VA) + \ln(LL) * \ln(Y) + \ln(Y) * \ln(VA) + \ln(LL) * \ln(Y) * \ln(VA) \\ & + \ln(E2) + \ln(E3) + \ln(O) + I + \ln(GFCF) + l(GE) + Pop_gr + [\ln(GFCF)]^2 \end{aligned}$$

4 priedas

Finansializacijos rodiklių pokytis 1996–2008 m., minimalios ir maksimalios reikšmės

Rodiklis		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos				Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas			
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
ALB	Albanija	3,26	51,06	24,43	47,80	38,84	69,52	57,94	14,81
ARM	Armėnija	5,62	52,73	22,55	47,10	5,56	62,77	24,83	53,69
AUS	Australija	71,68	142,28	110,86	67,91	83,56	182,65	131,18	93,01
AUT	Austrija	83,17	98,19	90,51	-5,37	118,06	135,25	126,14	2,99
BEL	Belgija	54,55	68,23	61,62	1,73	100,26	153,42	119,44	17,28
BEN	Beninas	5,42	17,33	10,48	8,85	13,38	28,37	7,82	3,24
BFA	Burkina Fosas	6,79	31,26	17,50	23,01	6,54	34,80	19,11	28,26
BGD	Bangladešas	18,91	47,41	33,06	27,86	25,11	64,06	48,14	38,95
BGR	Bulgarija	8,62	69,04	43,31	0,09	13,32	88,31	46,58	-33,99
BHR	Bahreinas	40,51	73,72	54,64	32,11	25,29	90,89	52,24	65,61
BRA	Brazilija	27,69	66,83	45,35	21,00	56,41	113,71	85,86	57,30
BRB	Barbadosas	40,80	87,51	67,52	46,71	55,21	131,91	93,12	51,40
BRN	Brunėjus	34,76	60,18	46,24	-25,19	7,42	42,33	25,73	-31,91
BTN	Butanas	6,68	56,05	27,82	49,38	-1,31	63,97	30,11	59,12
BWA	Botsvana	9,69	33,74	23,15	21,64	-79,09	19,77	-15,41	53,57
CHE	Šveicarija	140,56	174,88	155,12	25,82	153,88	182,30	166,68	16,03
CHL	Čilė	51,83	81,27	67,64	29,44	56,71	86,49	72,08	29,77
COL	Kolumbija	20,76	50,15	33,38	14,93	29,90	56,34	40,44	16,65
CPV	Žalioji Kyšulys	24,40	65,28	47,28	34,66	51,62	85,96	72,88	25,24
CYP	Kipras	142,17	253,15	198,22	-2,24	172,95	317,41	260,22	-25,71
CZE	Čekijos Respublika	23,72	63,84	40,74	-20,04	58,28	72,55	49,71	-3,97

Rodiklis		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos				Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas			
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
DNK	Danija	30,43	201,26	143,79	133,02	54,49	239,12	175,74	143,62
DZA	Alžyras	3,90	24,76	13,24	18,75	-12,70	75,51	23,94	37,19
ESP	Ispanija	95,13	172,41	134,48	3,04	116,18	250,50	189,20	51,22
EST	Estija	40,56	101,26	73,05	62,60	59,96	103,04	78,92	10,28
FIN	Suomija	52,65	95,04	80,77	41,75	58,59	188,35	122,29	137,13
FRA	Prancūzija	75,55	102,26	89,93	25,30	100,53	159,96	133,95	57,17
GBR	Jungtinė Karalystė	100,94	193,42	140,89	34,97	105,64	206,46	152,57	40,52
GHA	Gana	6,01	15,83	12,76	4,74	18,36	39,30	28,07	7,70
GIN	Gvinėja	2,63	10,78	4,94	4,72	6,48	26,14	16,19	14,47
GRC	Graikija	49,98	117,88	89,87	38,99	91,65	156,01	117,95	91,89
GTM	Gvatemala	18,53	33,81	26,01	13,23	24,83	45,00	35,88	13,01
HKG	Honkongas	136,68	169,28	149,74	-8,21	122,34	235,99	139,08	-29,45
HRV	Kroatija	24,56	70,78	52,74	31,36	37,61	97,80	66,94	29,67
HUN	Vengrija	21,35	60,74	40,27	12,00	48,65	81,24	63,34	-15,51
IDN	Indonezija	18,16	60,82	30,28	-22,69	33,28	62,07	46,34	-11,23
IRL	Airija	41,08	168,67	101,79	-30,78	72,22	235,92	158,85	-32,62
IRQ	Irakas	1,27	9,86	5,38	7,37	-16,38	18,26	0,83	-0,11
ISL	Islandija	47,86	308,98	128,49	44,39	52,31	298,09	149,78	44,35
ISR	Izraelis	62,70	79,89	69,87	3,95	70,40	91,99	82,59	6,26
ITA	Italija	60,36	94,57	80,33	15,98	93,22	176,18	139,63	68,56
JAM	Jamaika	12,95	32,02	24,34	12,12	33,08	63,32	51,81	20,57
JOR	Jordanija	68,96	91,60	75,43	11,15	74,76	112,74	96,61	32,59
KAZ	Kazachstanas	5,12	58,94	28,38	18,66	6,50	60,53	31,62	22,30

Rodiklis		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos				Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas			
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
KEN	Kenija	21,51	34,19	27,14	6,41	31,09	45,21	38,57	4,75
KGZ	Kirgizija	3,41	23,76	11,20	15,10	5,55	25,14	14,57	-2,78
KHM	Kambodža	4,72	99,37	30,19	94,65	5,57	85,73	26,21	79,56
KOR	Korėjos Respublika	50,08	150,34	116,67	100,26	49,97	176,88	130,45	126,91
LAO	Laosas	5,67	20,92	9,37	12,70	6,42	26,69	11,78	19,07
LCA	Sent Lusija	56,22	103,20	77,13	5,18	59,73	111,00	81,03	5,85
LTU	Lietuva								
LUX	Liuksemburgas	66,60	109,75	88,30	30,94	93,03	221,12	167,72	70,40
LVA	Latvija								
MAC	Makao	40,94	116,75	70,08	36,53	-27,90	71,26	15,56	-49,01
MAR	Marokas	24,07	71,55	53,54	38,01	46,97	112,68	87,14	63,79
MDA	Moldavija	6,92	36,85	22,83	11,67	20,41	41,38	30,60	-2,72
MDG	Madagaskaras	8,10	10,99	9,39	1,29	9,54	18,20	14,16	-4,68
MEX	Meksika	11,61	26,89	18,36	11,58	30,26	42,55	35,39	7,95
MKD	Šiaurės Makedonija	16,30	50,94	33,80	23,53	11,64	54,59	33,78	22,78
MLI	Malis	11,91	16,89	14,16	-0,13	11,25	31,42	14,48	1,58
MLT	Malta	97,62	116,35	107,40	18,73	116,29	153,58	136,77	-7,27
MNG	Mongolija	4,74	59,87	32,00	46,08	7,28	76,03	32,44	52,49
MRT	Mauritanija	18,60	28,56	23,45	4,43	30,19	52,26	38,84	-8,80
MUS	Mauricijus	43,40	106,26	76,10	34,61	62,28	125,67	95,90	48,71
MWI	Malavis	2,75	14,57	7,75	6,44	6,25	26,69	14,10	10,78
MYS	Malaizija	96,60	154,89	120,51	-16,58	109,43	163,35	135,70	1,08
NER	Nigerija	3,30	15,74	9,28	9,82	5,99	21,85	12,72	13,07

Rodiklis		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos				Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas			
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
NLD	Nyderlandai	105,84	117,23	112,84	-4,63	137,00	231,38	186,19	39,66
NOR	Norvegija	56,87	123,94	96,81	65,46	60,12	135,20	101,15	72,26
NPL	Nepalas	22,51	51,20	29,68	28,36	64,61	85,97	42,05	30,92
NZL	Naujoji Zelandija	93,62	146,55	124,60	52,94	91,36	154,92	130,00	63,57
OMN	Omanas	26,64	75,92	44,58	43,79	26,39	71,14	41,73	40,44
PAK	Pakistanas	15,31	28,74	22,12	-5,81	37,22	57,90	47,04	3,55
PAN	Panama	59,67	94,73	76,44	14,68	62,18	93,47	79,63	20,16
PER	Peru	17,91	43,97	29,79	22,95	12,67	37,78	24,12	25,11
PHL	Filipinai	28,69	56,46	37,42	0,87	47,25	78,54	56,70	1,14
POL	Lenkija	12,89	54,49	36,79	33,87	30,86	75,59	52,38	42,59
PRT	Portugalija	98,63	159,76	130,91	-16,19	135,66	206,31	165,26	12,29
PRY	Paragvajus	11,60	43,38	25,61	17,26	12,55	36,96	24,68	10,17
PSE	Vakarų Krantas ir Gaza	11,99	49,90	26,33	37,91	17,20	56,61	31,64	39,41
ROU	Rumunija	7,13	39,31	23,45	14,94	12,92	49,40	29,61	5,35
SEN	Senegalas	11,63	29,43	18,89	15,73	15,51	37,58	23,21	17,85
SLV	Salvadoras	39,64	50,65	47,01	10,43	45,47	60,54	55,15	12,76
SRB	Serbija	16,18	47,08	34,16	19,46	16,23	58,29	38,81	51,44
SVK	Slovakija	33,79	61,49	48,05	61,49	50,31	79,84	65,36	29,53
SVN	Slovėnija	0,19	85,31	59,67	43,05	0,23	95,69	73,41	64,23
SWE	Švedija	32,22	133,06	98,77	100,84	42,87	164,32	116,93	110,42
SWZ	Svazilandas	8,69	21,18	14,57	6,17	1,67	23,89	10,87	-10,48
TCD	Čado Respublika	2,22	9,68	4,92	5,98	-1,27	25,25	10,55	11,46

Rodiklis		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos				Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas			
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
THA	Tailandas	86,23	166,50	108,87	-33,78	97,89	178,42	124,58	-21,71
TJK	Tadžikistanas	4,38	21,01	12,81	0,12	6,50	24,74	16,57	-6,85
UGA	Uganda	4,82	13,79	7,69	8,51	10,13	18,02	8,74	6,97
UKR	Ukraina	1,38	73,90	36,07	26,36	14,77	95,32	51,93	35,87
URY	Urugvajus	20,48	70,36	31,46	0,58	25,03	99,92	41,74	4,42
US	Jungtinės Amerikos Valstijos	46,27	59,78	51,66	5,90	74,71	106,83	93,97	27,99
VUT	Vanuatu	30,87	71,54	50,74	28,22	33,09	72,11	50,33	14,28

Šaltinis: sudaryta autorės

Rodiklis		Likvidūs įsipareigojimai				Bankų valdomas turtas			
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
ALB	Albanija	39,40	73,16	64,82	31,88	33,24	63,51	48,39	15,00
ARM	Armėnija	7,24	34,18	17,57	26,94	6,24	53,87	22,64	47,62
AUS	Australija	58,53	111,69	83,92	52,56	72,77	140,47	106,44	67,70
AUT	Austrija	66,08	93,77	82,97	4,33	97,14	126,92	108,37	-28,42
BEL	Belgija	43,35	124,78	103,15	44,05	76,81	144,12	93,87	-63,21
BEN	Beninas	19,98	31,31	23,72	9,48	8,15	23,35	13,73	12,30
BFA	Burkina Fosas	18,24	39,81	25,07	17,41	8,52	37,59	20,43	27,70
BGD	Bangladešas	22,80	57,77	42,10	34,98	21,61	57,37	40,71	35,76
BGR	Bulgarija	24,06	81,81	55,46	40,62	14,72	73,35	47,53	15,70
BHR	Bahreinas	53,46	84,95	66,64	29,57	41,81	103,03	66,06	61,22
BRA	Brazilija	31,24	84,58	55,59	53,34	51,09	105,75	75,00	54,17

Rodiklis		Likvidūs īsipareigojimai				Banku valdomas turtas			
Šalies kods	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
BRB	Barbadosas	57,34	120,60	92,36	54,94	57,65	110,53	85,81	48,45
BRN	Brunējus	42,35	76,10	58,64	-27,06	32,26	54,22	41,85	32,26
BTN	Butanas	32,06	73,13	54,06	33,57	9,49	55,72	30,52	43,34
BWA	Botsvana	18,40	53,24	34,88	21,51	9,77	34,87	22,96	22,70
CHE	Šveicarija	135,04	189,90	155,02	54,86	153,85	176,95	163,83	13,78
CHL	Čilē	29,23	52,32	40,39	14,07	48,21	81,33	65,88	32,90
COL	Kolumbija	14,35	48,01	23,61	21,56	27,92	54,41	37,84	23,14
CPV	Žaliasis Kyšulys	50,73	98,85	71,32	39,71	39,89	85,56	60,87	44,32
CYP	Kipras	136,03	244,29	188,92	71,25	18,01	187,38	91,40	-111,60
CZE	Čekijas Republika	54,98	68,46	61,30	6,08	44,07	67,49	52,23	-9,35
DNK	Danija	48,07	70,97	58,98	5,36	36,92	222,20	151,12	134,07
DZA	Alžyras	31,82	73,91	53,52	40,00	29,57	58,27	38,73	25,54
ESP	Ispanija	8,47	109,84	81,73	40,27	97,68	194,34	143,86	32,21
EST	Estija	37,42	73,92	57,15	35,58	18,61	105,12	59,73	48,81
FIN	Suomija	45,84	76,64	61,06	23,84	54,28	101,70	77,84	36,92
FRA	Prancūzija	34,46	97,65	77,24	32,76	92,14	114,06	104,26	13,79
GBR	Jungtinē Karalystē	61,11	164,40	119,18	80,78	96,42	195,15	137,62	35,29
GHA	Gana	11,11	32,06	21,42	19,82	3,39	27,66	18,33	22,15
GIN	Gvinēja	6,47	25,26	14,93	17,68	3,12	13,26	6,35	8,73
GRC	Graikija	51,71	109,83	85,14	36,12	56,95	148,70	96,68	53,76
GTM	Gvatemala	19,92	39,02	31,49	18,81	21,85	41,16	31,76	19,00
HKG	Honkongas	159,85	294,62	227,16	133,72	144,27	185,64	161,78	-2,33
HRV	Kroatija	23,81	77,35	56,56	46,24	38,93	100,99	68,81	43,51
HUN	Vengrija	41,95	61,52	50,94	14,12	32,28	82,65	55,19	21,43

Rodiklis		Likvidūs īsipareigojimai				Banku valdomas turtas			
Šalies kods	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
IDN	Indonezija	29,04	46,18	37,05	-5,36	27,48	46,60	35,62	-6,52
IRL	Airija	67,09	150,35	103,17	30,82	50,80	177,85	106,94	-24,97
IRQ	Irakas	20,62	43,19	31,55	19,46	4,39	23,27	11,65	16,80
ISL	Islandija	35,59	98,44	63,59	28,36	47,79	261,42	130,65	44,26
ISR	Izraelis	66,12	95,61	81,82	17,10	72,66	100,66	84,56	-6,83
ITA	Italiija	48,81	92,91	70,08	37,32	71,87	133,44	99,75	44,88
JAM	Jamaika	43,30	59,64	47,97	16,34	30,90	45,31	40,04	10,74
JOR	Jordaniija	93,17	131,44	115,53	18,16	78,58	113,97	97,27	33,13
KAZ	Kazachstanas	9,24	40,55	24,28	23,08	5,78	50,87	28,48	24,32
KEN	Kenija	28,80	40,57	34,67	7,23	22,57	44,09	34,28	20,31
KGZ	Kirgizija	10,71	34,35	21,94	21,20	4,21	22,25	11,24	12,57
KHM	Kambodža	8,44	79,95	31,38	71,51	3,99	80,17	24,31	76,18
KOR	Korējos Republiika	34,80	135,34	72,24	100,55	47,60	141,52	91,61	93,92
LAO	Laosas	6,51	29,79	16,53	23,28	5,43	19,13	9,62	13,70
LCA	Sent Lusija	59,64	84,88	74,22	20,87	61,70	114,58	87,47	17,72
LTU	Lietuva	15,79	40,32	27,46	23,29	13,60	61,50	28,46	47,63
LUX	Liuksemburgas	279,83	938,72	689,71	375,42	70,22	115,56	90,52	23,41
LVA	Latvija	18,75	40,32	29,59	18,93	11,18	87,76	38,34	76,58
MAC	Makao	92,01	161,38	129,87	10,59	40,35	112,23	65,87	31,89
MAR	Marokas	51,83	97,88	80,12	39,62	36,59	90,30	71,21	47,51
MDA	Moldavija	17,35	52,30	32,55	13,66	14,15	42,36	27,99	7,44
MDG	Madagaskaras	19,20	24,94	22,03	0,32	9,92	13,55	11,41	1,21
MEX	Meksika	20,85	30,61	24,83	9,76	23,58	41,26	30,62	17,68
MKD	Šiaurēs Makedonija	10,57	54,04	36,31	43,47	18,09	55,37	35,44	27,39

Rodiklis		Likvidūs īsipareigojimai				Bankų valdomas turtas			
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
MLI	Malis	17,08	26,76	21,37	6,50	10,31	20,25	16,03	8,66
MLT	Malta	134,53	152,28	142,85	5,60	98,59	131,96	122,00	31,76
MNG	Mongolija	13,25	50,63	30,61	37,38	8,12	66,47	30,09	52,15
MRT	Mauritanija	3,30	26,76	16,99	-22,67	2,78	31,93	17,63	3,17
MUS	Mauricijus	73,09	110,81	88,70	37,73	62,69	121,75	92,56	59,06
MWI	Malavis	8,65	23,01	15,42	11,70	4,23	16,96	9,14	8,51
MYS	Malaizija	103,40	135,12	118,79	18,82	98,02	152,93	121,84	11,20
NER	Nigerija	7,29	26,77	15,93	11,25	5,02	21,50	10,77	15,55
NLD	Nyderlandai	37,72	121,92	97,35	42,93	105,60	139,96	123,62	17,74
NOR	Norvegija	46,25	62,67	52,17	10,97	62,44	135,89	96,22	71,93
NPL	Nepalas	35,89	60,95	48,26	25,06	24,95	45,70	33,68	20,58
NZL	Naujoji Zelandija	79,66	98,84	86,11	11,64	97,87	157,88	131,58	59,86
OMN	Omanas	26,78	60,49	37,05	31,38	27,22	88,57	47,01	61,35
PAK	Pakistanas	32,53	44,07	38,94	11,54	27,78	44,58	34,48	15,92
PAN	Panama	58,51	79,56	69,99	4,55	62,15	93,10	76,72	19,25
PER	Peru	22,46	44,05	33,55	21,58	18,82	41,52	27,54	22,69
PHL	Filipinai	46,42	74,87	57,24	28,44	35,00	58,33	47,39	11,49
POL	Lenkija	29,00	65,04	47,04	36,04	26,60	70,32	49,86	43,52
PRT	Portugalija	3,69	101,45	79,66	15,67	86,24	180,25	133,97	39,61
PRY	Paragvajus	15,58	40,83	25,44	15,43	11,85	42,36	24,38	16,59
PSE	Vakarų Krantas ir Gaza	53,74	92,85	70,41	18,16	12,41	53,12	31,61	40,71
ROU	Rumunija	24,11	38,97	31,45	14,01	10,90	50,23	29,13	16,54
SEN	Senegalas	16,05	35,76	25,72	19,62	14,33	36,33	22,01	22,00

Rodiklis		Likvidūs īsipareigojimai				Banku valdomas turtas			
Šalies kods	Šalis	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)	Min	Max	Vidurkis	Pokytis (proc. punktai)
SLV	Salvadoras	43,59	51,18	47,58	1,09	39,31	53,08	48,91	12,57
SRB	Serbija	9,33	48,11	27,65	48,11	16,98	60,36	36,74	38,83
SVK	Slovakija	50,80	67,29	58,03	67,29	47,41	68,45	59,37	18,95
SVN	Slovēnija	33,02	67,17	53,53	34,15	34,67	97,00	63,53	24,10
SWE	Švedija	37,75	70,02	51,88	29,41	39,93	137,68	102,12	95,34
SWZ	Svazilandas	16,47	21,72	18,06	4,84	10,24	21,98	14,68	9,21
TCD	Čado Respublika	6,58	16,46	10,88	4,11	3,69	15,30	5,89	10,19
THA	Tailandas	81,03	122,53	101,80	39,87	94,78	170,66	121,28	-3,14
TJK	Tadžikistanas	6,19	17,63	10,13	7,94	10,07	22,54	14,63	11,14
UGA	Uganda	11,27	17,24	15,06	5,96	6,39	14,31	11,11	7,93
UKR	Ukraina	10,30	42,04	28,81	16,90	7,23	80,97	39,30	39,20
URY	Urugvaju	28,83	52,05	42,02	19,83	24,14	71,64	35,46	5,90
US	Jungtinēs Amerikos Valstijos	60,10	75,52	68,23	15,17	52,70	68,26	58,39	9,71
VUT	Vanuatu	70,93	102,28	88,31	-21,33	32,77	72,23	50,07	32,90

Šaltinis: sudaryta autorēs

5 priedas

Ekonomikos augimo rodiklių minimalios ir maksimalios reikšmės

Rodiklis		10 metų BVP/1 gyv. vidutinis augimo tempas		
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis
ALB	Albanija	39,40	73,16	64,82
ARM	Armėnija	7,24	34,18	17,57
AUS	Australija	58,53	111,69	83,92
AUT	Austrija	66,08	93,77	82,97
BEL	Belgija	43,35	124,78	103,15
BEN	Beninas	19,98	31,31	23,72
BFA	Burkina Faso	18,24	39,81	25,07
BGD	Bangladešas	22,80	57,77	42,10
BGR	Bulgarija	24,06	81,81	55,46
BHR	Bahreinas	53,46	84,95	66,64
BRA	Brazilija	31,24	84,58	55,59
BRB	Barbadosas	57,34	120,60	92,36
BRN	Brunėjus	42,35	76,10	58,64
BTN	Butanas	32,06	73,13	54,06
BWA	Botsvana	18,40	53,24	34,88
CHE	Šveicarija	135,04	189,90	155,02
CHL	Čilė	29,23	52,32	40,39
COL	Kolumbija	14,35	48,01	23,61
CPV	Žalioji Kyšulys	50,73	98,85	71,32
CYP	Kipras	136,03	244,29	188,92
CZE	Čekijos Respublika	54,98	68,46	61,30
DNK	Danija	48,07	70,97	58,98
DZA	Alžyras	31,82	73,91	53,52
ESP	Ispanija	8,47	109,84	81,73
EST	Estija	37,42	73,92	57,15
FIN	Suomija	45,84	76,64	61,06
FRA	Prancūzija	34,46	97,65	77,24
GBR	Jungtinė Karalystė	61,11	164,40	119,18
GHA	Gana	11,11	32,06	21,42
GIN	Gvinėja	6,47	25,26	14,93
GRC	Graikija	51,71	109,83	85,14
GTM	Gvatemala	19,92	39,02	31,49
HKG	Honkongas	159,85	294,62	227,16
HRV	Kroatija	23,81	77,35	56,56
HUN	Vengrija	41,95	61,52	50,94
IDN	Indonezija	29,04	46,18	37,05
IRL	Airija	67,09	150,35	103,17

Rodiklis		10 metų BVP/1 gyv. vidutinis augimo tempas		
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis
IRQ	Irakas	20,62	43,19	31,55
ISL	Islandija	35,59	98,44	63,59
ISR	Izraelis	66,12	95,61	81,82
ITA	Italija	48,81	92,91	70,08
JAM	Jamaika	43,30	59,64	47,97
JOR	Jordanija	93,17	131,44	115,53
KAZ	Kazachstanas	9,24	40,55	24,28
KEN	Kenija	28,80	40,57	34,67
KGZ	Kirgizija	10,71	34,35	21,94
KHM	Kambodža	8,44	79,95	31,38
KOR	Korėjos Respublika	34,80	135,34	72,24
LAO	Laosas	6,51	29,79	16,53
LCA	Sent Lusija	59,64	84,88	74,22
LTU	Lietuva	15,79	40,32	27,46
LUX	Liuksemburgas	279,83	938,72	689,71
LVA	Latvija	18,75	40,32	29,59
MAC	Makao	92,01	161,38	129,87
MAR	Marokas	51,83	97,88	80,12
MDA	Moldavija	17,35	52,30	32,55
MDG	Madagaskaras	19,20	24,94	22,03
MEX	Meksika	20,85	30,61	24,83
MKD	Šiaurės Makedonija	10,57	54,04	36,31
MLI	Malis	17,08	26,76	21,37
MLT	Malta	134,53	152,28	142,85
MNG	Mongolija	13,25	50,63	30,61
MRT	Mauritanija	3,30	26,76	16,99
MUS	Mauricijus	73,09	110,81	88,70
MWI	Malavis	8,65	23,01	15,42
MYS	Malaizija	103,40	135,12	118,79
NER	Nigerija	7,29	26,77	15,93
NLD	Nyderlandai	37,72	121,92	97,35
NOR	Norvegija	46,25	62,67	52,17
NPL	Nepalas	35,89	60,95	48,26
NZL	Naujoji Zelandija	79,66	98,84	86,11
OMN	Omanas	26,78	60,49	37,05
PAK	Pakistanas	32,53	44,07	38,94
PAN	Panama	58,51	79,56	69,99
PER	Peru	22,46	44,05	33,55
PHL	Filipinai	46,42	74,87	57,24
POL	Lenkija	29,00	65,04	47,04

Rodiklis		10 metų BVP/1 gyv. vidutinis augimo tempas		
Šalies kodas	Šalis	Min	Max	Vidurkis
PRT	Portugalija	3,69	101,45	79,66
PRY	Paragvajus	15,58	40,83	25,44
PSE	Vakarų Krantas ir Gaza	53,74	92,85	70,41
ROU	Rumunija	24,11	38,97	31,45
SEN	Senegalas	16,05	35,76	25,72
SLV	Salvadoras	43,59	51,18	47,58
SRB	Serbija	9,33	48,11	27,65
SVK	Slovakija	50,80	67,29	58,03
SVN	Slovėnija	33,02	67,17	53,53
SWE	Švedija	37,75	70,02	51,88
SWZ	Svazilandas	16,47	21,72	18,06
TCD	Čado Respublika	6,58	16,46	10,88
THA	Tailandas	81,03	122,53	101,80
TJK	Tadžikistanas	6,19	17,63	10,13
UGA	Uganda	11,27	17,24	15,06
UKR	Ukraina	10,30	42,04	28,81
URY	Urugvajus	28,83	52,05	42,02
US	Jungtinės Amerikos Valstijos	60,10	75,52	68,23
VUT	Vanuatu	70,93	102,28	88,31

Šaltinis: sudaryta autorės

Tiriamų šalių finansializacijos rangai pagal atskirus rodiklius

Eil. Nr.	Šalis	Rodiklis									
		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos		Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas		Bankų valdomas turtas		Likvidūs išpareigojimai		Rangų vidurkis	Bendras rangas
		Rodiklio vidutinė reikšmė	Rangas	Rodiklio vidutinė reikšmė	Rangas	Rodiklio vidutinė reikšmė	Rangas	Rodiklio vidutinė reikšmė	Rangas		
1	Albanija	24,43	69	57,94	42	48,39	48	64,82	34	48,25	48
2	Armėnija	22,55	75	24,83	74	22,64	79	17,57	88	79,00	81
3	Australija	110,86	13	131,18	16	106,44	15	83,92	19	15,75	16
4	Austrija	90,51	19	126,14	19	108,37	13	82,97	20	17,75	17
5	Belgija	61,62	34	119,44	22	93,87	22	103,15	11	22,25	23
6	Beninas	10,48	86	7,82	92	13,73	87	23,72	81	86,50	89
7	Burkina Faso	17,50	79	19,11	79	20,43	81	25,07	78	79,25	82
8	Bangladešas	33,06	56	48,14	51	40,71	53	42,10	56	54,00	53
9	Bulgarija	43,31	47	46,58	53	47,53	49	55,46	45	48,50	49
10	Bahreinas	54,64	36	52,24	46	66,06	35	66,64	33	37,50	36,5
11	Brazilija	45,35	45	85,86	31	75,00	32	55,59	44	38,00	38
12	Barbadosas	67,52	33	93,12		85,81	28	92,36	14	25,00	25
13	Brunėjus	46,24	44	25,73	73	41,85	52	58,64	39	52,00	51
14	Butanas	27,82	64	30,11	69	30,52	69	54,06	46	62,00	62
15	Botsvana	23,15	73	-15,41	94	22,96	78	34,88	63	77,00	79
16	Šveicarija	155,12	2	166,68	6	163,83	1	155,02	4	3,25	1
17	Čilė	67,64	32	72,08	38	65,88	36	40,39	58	41,00	43

Eil. Nr.	Šalis	Rodiklis									
		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos		Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas		Bankų valdomas turtas		Likvidūs išipareigojimai		Rangų vidurkis	Bendras rangas
		<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>		
18	Kolumbija	33,38	55	40,44	58	37,84	58	23,61	82	63,25	64
19	Žalioji Kyšulys	47,28	42	72,88	37	60,87	39	71,32	28	36,50	34,5
20	Kipras	198,22	1	260,22	1	91,40	25	188,92	3	7,50	4
21	Čekijos Respublika	40,74	48	49,71	50	52,23	44	61,30	36	44,50	44
22	Danija	143,79	4	175,74	4	151,12	3	58,98	38	12,25	11
23	Alžyras	13,24	82	23,94	77	38,73	56	53,52	48	65,75	68
24	Ispanija	134,48	6	189,20	2	143,86	4	81,73	22	8,50	5
25	Estija	73,05	29	78,92	35	59,73	40	57,15	42	36,50	34,5
26	Suomija	80,77	23	122,29	21	77,84	30	61,06	37	27,75	28
27	Prancūzija	89,93	20	133,95	15	104,26	16	77,24	25	19,00	18
28	Jungtinė Karalystė	140,89	5	152,57	9	137,62	5	119,18	7	6,50	3
29	Gana	12,76	84	28,07	71	18,33	82	21,42	85	80,50	83
30	Gvinėja	4,94	93	16,19	81	6,35	95	14,93	94	90,75	93
31	Graikija	89,87	21	117,95	23	96,68	20	85,14	18	20,50	20,5
32	Gvatemala	26,01	67	35,88	62	31,76	66	31,49	68	65,75	68
33	Honkongas	149,74	3	139,08	12	161,78	2	227,16	2	4,75	2
34	Kroatija	52,74	38	66,94	39	68,81	34	56,56	43	38,50	39
35	Vengrija	40,27	49	63,34	41	55,19	43	50,94	51	46,00	45,5

Eil. Nr.	Šalis	Rodiklis									
		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos		Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas		Bankų valdomas turtas		Likvidūs įsipareigojimai		Rangų vidurkis	Bendras rangas
		<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>		
36	Indonezija	30,28	59	46,34	54	35,62	60	37,05	61	58,50	58,5
37	Airija	101,79	16	158,85	8	106,94	14	103,17	10	12,00	10
38	Irakas	5,38	92	0,83		11,65		31,55		92,00	95
39	Islandija	128,49	8	149,78	10	130,65	8	63,59	35	15,25	15
40	Izraelis	69,87	31	82,59	32	84,56	29	81,82	21	28,25	29,5
41	Italija	80,33	24	139,63	11	99,75	18	70,08	30	20,75	22
42	Jamaika	24,34	70	51,81	48	40,04	54	47,97	53	56,25	54
43	Jordanija	75,43	28	96,61	26	97,27	19	115,53	9	20,50	20,5
44	Kazachstanas	28,38	63	31,62	67	28,48	72	24,28	80	70,50	73
45	Kenija	27,14	65	38,57	61	34,28	64	34,67	64	63,50	65
46	Kirgizija	11,20	85	14,57	83	11,24	90	21,94	84	85,50	86
47	Kambodža	30,19	60	26,21	72	24,31	77	31,38	70	69,75	71
48	Korėjos Respublika	116,67	11	130,45	17	91,61	24	72,24	27	19,75	19
49	Laosas	9,37	88	11,78		9,62	93	16,53	90	90,33	91
50	Sent Lusija	77,13	25	81,03		87,47	27	74,22	26	26,00	26
51	Lietuva					28,46	73	27,46	75	74,00	76,5
52	Liuksemburgas	88,30	22	167,72	5	90,52	26	689,71	1	13,50	13
53	Latvija					38,34	57	29,59	72	64,50	66

Eil. Nr.	Šalis	Rodiklis									
		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos		Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas		Bankų valdomas turtas		Likvidūs išipareigojimai		Rangų vidurkis	Bendras rangas
		<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>		
54	Makao	70,08	30	15,56	82	65,87	37	129,87	6	38,75	40
55	Marokas	53,54	37	87,14	30	71,21	33	80,12	23	30,75	32
56	Moldavija	22,83	74	30,60	68	27,99	74	32,55	66	70,50	73
57	Madagaskaras	9,39	87	14,16	85	11,41	89	22,03	83	86,00	87
58	Meksika	18,36	78	35,39	63	30,62	68	24,83	79	72,00	75
59	Šiaurės Makedonija	33,80	54	33,78	64	35,44	62	36,31	62	60,50	60
60	Malis	14,16	81	14,48	84	16,03	84	21,37	86	83,75	84
61	Malta	107,40	15	136,77	13	122,00	10	142,85	5	10,75	7,5
62	Mongolija	32,00	57	32,44	65	30,09	70	30,61	71	65,75	68
63	Mauritanija	23,45	71	38,84	59	17,63	83	16,99	89	75,50	78
64	Mauricijus	76,10	27	95,90	27	92,56	23	88,70	15	23,00	24
65	Malavis	7,75	90	14,10	86	9,14	94	15,42	92	90,50	92
66	Malaizija	120,51	10	135,70	14	121,84	11	118,79	8	10,75	7,5
67	Nigerija	9,28	89	12,72	87	10,77	92	15,93	91	89,75	90
68	Nyderlandai	112,84	12	186,19	3	123,62	9	97,35	13	9,25	6
69	Norvegija	96,81	18	101,15	25	96,22	21	52,17	49	28,25	29,5
70	Nepalas	29,68	62	42,05	55	33,68	65	48,26	52	58,50	58,5
71	Naujoji Zelandija	124,60	9	130,00	18	131,58	7	86,11	17	12,75	12

Eil. Nr.	Šalis	Rodiklis									
		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos		Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas		Bankų valdomas turtas		Likvidūs išipareigojimai		Rangų vidurkis	Bendras rangas
		<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>		
72	Omanas	44,58	46	41,73	57	47,01	51	37,05	60	53,50	52
73	Pakistanas	22,12	76	47,04	52	34,48	63	38,94	59	62,50	63
74	Panama	76,44	26	79,63	34	76,72	31	69,99	31	30,50	31
75	Peru	29,79	61	24,12	76	27,54	75	33,55	65	69,25	70
76	Filipinai	37,42	50	56,70	43	47,39	50	57,24	41	46,00	45,5
77	Lenkija	36,79	51	52,38	45	49,86	46	47,04	55	49,25	50
78	Portugalija	130,91	7	165,26	7	133,97	6	79,66	24	11,00	9
79	Paragvajus	25,61	68	24,68	75	24,38	76	25,44	77	74,00	76,5
80	Vakarų Krantas ir Gaza	26,33	66	31,64	66	31,61	67	70,41	29	57,00	56
81	Rumunija	23,45	72	29,61	70	29,13	71	31,45	69	70,50	73
82	Senegalas	18,89	77	23,21	78	22,01	80	25,72	76	77,75	80
83	Salvadoras	47,01	43	55,15	44	48,91	47	47,58	54	47,00	47
84	Serbija	34,16	53	38,81	60	36,74	59	27,65	74	61,50	61
85	Slovakija	48,05	41	65,36	40	59,37	41	58,03	40	40,50	42
86	Slovėnija	59,67	35	73,41	36	63,53	38	53,53	47	39,00	41
87	Švedija	98,77	17	116,93	24	102,12	17	51,88	50	27,00	27
88	Svazilandas	14,57	80	10,87	89	14,68	85	18,06	87	85,25	85
89	Čado Respublika	4,92	94	10,55	90	5,89	96	10,88	95	93,75	96

Eil. Nr.	Šalis	Rodiklis									
		Bankų privačiam sektoriui suteiktos vidaus paskolos		Finansų sektoriaus suteiktas vidaus kreditas		Bankų valdomas turtas		Likvidūs įsipareigojimai		Rangų vidurkis	Bendras rangas
		<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>	<i>Rodiklio vidutinė reikšmė</i>	<i>Rangas</i>		
90	Tailandas	108,87	14	124,58	20	121,28	12	101,80	12	14,50	14
91	Tadžikistanas	12,81	83	16,57	80	14,63	86	10,13	96	86,25	88
92	Uganda	7,69	91	8,74	91	11,11	91	15,06	93	91,50	94
93	Ukraina	36,07	52	51,93	47	39,30	55	28,81	73	56,75	55
94	Urugvajus	31,46	58	41,74	56	35,46	61	42,02	57	58,00	57
95	Jungtinės Amerikos Valstijos	51,66	39	93,97	28	58,39	42	68,23	32	35,25	33
96	Vanuatu	50,74	40	50,33	49	50,07	45	88,31	16	37,50	36,5

Šaltinis: sudaryta autorės

Regresijos lygčių koeficientų įverčiai, apskaičiuoti taikant OLS, FE ir RE metodus

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 1			Nr. 2			Nr. 3		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	-0,0027 (0,0040)	-0,0073 (0,0049)	-0,0136*** (0,0047)	-0,0064 (0,0050)	-0,0082 (0,0061)	-0,0206*** (0,0057)	-0,0030 (0,0030)	-0,0007 (0,0039)	-0,0098*** (0,0036)
Institucinė aplinka (I)	-0,0446 (0,0416)	0,0498 (0,0455)	0,0471 (0,0469)	-0,0241 (0,0632)	0,0032 (0,0503)	-0,0570 (0,0548)	-0,0236 (0,0287)	0,0140 (0,0274)	-0,0325 (0,0289)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0029 (0,0063)	0,0212*** (0,0081)	0,0249*** (0,0078)	0,0010 (0,0101)	0,0132 (0,0104)	0,0077 (0,0107)	-0,0049 (0,0056)	0,0167** (0,0073)	0,0068 (0,0072)
Sąveikos									
F x I	0,0044 (0,0052)	0,0008 (0,0063)	0,0071 (0,0064)	0,0075 (0,0062)	0,0033 (0,0073)	0,0169** (0,0072)	0,0030 (0,0037)	-0,0062* (0,0036)	0,0012 (0,0037)
F x D	0,0000 (0,0000)	0,0001** (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0002** (0,0001)	0,0001** (0,0001)	0,0000 (0,0000)	0,0000 (0,0001)	0,0001* (0,0000)
D x I	0,0127 (0,0099)	-0,0125 (0,0107)	-0,0158 (0,0110)	0,0046 (0,0152)	0,0012 (0,0120)	0,0110 (0,0132)	0,0057 (0,0071)	-0,0018 (0,0068)	0,0070 (0,0072)
F x D x I	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0001* (0,0001)	0,0000 (0,0000)	0,0001 (0,0000)	0,0000 (0,0000)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0109*** (0,0013)	-0,0845*** (0,0058)	-0,0153*** (0,0020)	-0,0098*** (0,0013)	-0,0867*** (0,0057)	-0,0172*** (0,0020)	-0,0068*** (0,0010)	-0,0853*** (0,0055)	-0,0158*** (0,0017)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0082*** (0,0015)	0,0079*** (0,0024)	0,0031 (0,0022)	0,0078*** (0,0015)	0,0079*** (0,0024)	0,0025 (0,0022)	0,0070*** (0,0015)	0,00825*** (0,0024)	0,0029 (0,0022)
Prekybos	0,0074***	0,0072**	0,0075***	0,0072***	0,0074**	0,0075***	0,0079***	0,0067**	0,0096***

atvirumas, $\ln(O)$	(0,0015)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1309***	-0,0110	-0,0446**	-0,1211***	-0,0099	-0,0386**	-0,1440***	-0,0126	-0,0442**
	(0,0253)	(0,0154)	(0,0175)	(0,0254)	(0,0151)	(0,0174)	(0,0275)	(0,0150)	(0,0177)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0193***	0,0007	-0,0019	-0,0162***	0,0007	-0,0005	-0,0170***	0,0009	0,0005
	(0,0024)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0031)	(0,0030)	(0,0021)	(0,0031)	(0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0011	-0,0029***	-0,0024**	-0,0010	-0,0032***	-0,0023**	-0,0013*	-0,0031***	-0,0022**
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0209***	0,0010	0,0051*	0,0195***	0,0008	0,0041	0,0231***	0,0012	0,0050*
	(0,0041)	(0,0026)	(0,0029)	(0,0042)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0045)	(0,0025)	(0,0029)
Konstanta	0,3318***	0,6686***	0,1368***	0,2960***	0,7074***	0,2027***	0,3253***	0,6900***	0,1850***
	(0,0462)	(0,0663)	(0,0419)	(0,0566)	(0,0675)	(0,0516)	(0,0487)	(0,0604)	(0,0405)
Stebėjimų skaičius	460	460	460	460	460	460	458	458	458
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5112	0,6536		0,5033	0,6521		0,4958	0,6502	
F	21,0044	54,5733		20,3800	54,3291		19,7266	54,2876	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5424	1,2726		1,5424	1,2726		1,5425	1,2755	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾			
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 4			Nr. 5			Nr. 6		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	0,0000 (0,0052)	0,0016 (0,0067)	-0,0024 (0,0060)	-0,0027 (0,0043)	-0,0104* (0,0059)	-0,0140*** (0,0053)	0,0028 (0,0047)	-0,0087 (0,0059)	-0,0094* (0,0055)
Institucinė aplinka (I)	-0,0379 (0,0548)	0,1031 (0,0640)	0,1578*** (0,0607)	-0,0625 (0,0413)	0,0065 (0,0550)	-0,0358 (0,0498)	-0,1139*** (0,0432)	-0,0223 (0,0523)	-0,1138*** (0,0501)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0023 (0,0100)	0,0308** (0,0128)	0,0440*** (0,0119)	-0,0044 (0,0067)	0,0172* (0,0099)	0,0155* (0,0088)	-0,0124 (0,0083)	0,0131 (0,0104)	-0,0004 (0,0100)
Sąveikos									
F x I	0,0009 (0,0061)	-0,0092 (0,0075)	-0,0090 (0,0070)	0,0050 (0,0052)	0,0061 (0,0074)	0,0100 (0,0066)	-0,0002 (0,0056)	0,0049 (0,0070)	0,0048 (0,0067)
F x D	-0,0001 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	0,0001* (0,0001)	0,0000 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	0,0001* (0,0001)	0,0000 (0,0001)
D x I	0,0074 (0,0136)	-0,0222 (0,0150)	-0,0410*** (0,0147)	0,0173* (0,0101)	-0,0016 (0,0129)	0,0046 (0,0120)	0,0289*** (0,0107)	0,0027 (0,0124)	0,0248** (0,0121)

F x D x I	0,0000	0,0001	0,0001**	0,0000	-0,0001	0,0000	0,0000	-0,0001	0,0000
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0081***	-0,0840***	-0,0143***	-0,0111***	-0,0856***	-0,0174***	-0,0100***	-0,0857***	-0,0164***
	(0,0013)	(0,0058)	(0,0021)	(0,0012)	(0,0058)	(0,0020)	(0,0011)	(0,0056)	(0,0018)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0076***	0,0070***	0,0022	0,0083***	0,0074***	0,0032	0,0074***	0,0076***	0,0027
	(0,0016)	(0,0024)	(0,0022)	(0,0015)	(0,0025)	(0,0022)	(0,0015)	(0,0024)	(0,0021)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0080***	0,0072**	0,0088***	0,0071***	0,0063*	0,0068**	0,0086***	0,0061*	0,0084***
	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0033)	(0,0028)	(0,0015)	(0,0033)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1204***	-0,0110	-0,0415**	-0,1306***	-0,0152	-0,0425**	-0,1293***	-0,0162	-0,0290*
	(0,0256)	(0,0150)	(0,0173)	(0,0251)	(0,0153)	(0,0172)	(0,0251)	(0,0153)	(0,0173)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0161***	-0,0005	-0,0023	-0,0183***	-0,0001	-0,0027	-0,0160***	0,0005	-0,0011
	(0,0021)	(0,0032)	(0,0031)	(0,0022)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0031)	(0,0030)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0010	-0,0032***	-0,0026**	-0,0011	-0,0031***	-0,0025**	0,0003	-0,0035***	-0,0019*
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0194***	0,0009	0,0046	0,0207***	0,0017	0,0049*	0,0203***	0,0018	0,0024
	(0,0042)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0041)	(0,0026)	(0,0029)	(0,0041)	(0,0026)	(0,0029)
Konstanta	0,2891***	0,6193***	0,0407	0,3410***	0,7065***	0,1911***	0,3487***	0,7346***	0,2112***
	(0,0557)	(0,0819)	(0,0567)	(0,0472)	(0,0674)	(0,0451)	(0,0510)	(0,0653)	(0,0472)
Stebėjimų skaičius	460	460	460	460	460	460	460	460	460
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4958	0,6502		0,5175	0,6468		0,5225	0,6519	
F	19,8034	54,0221		21,5118	53,4755		21,9238	54,2998	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5424	1,2755		1,5424	1,2755		1,5424	1,2755	
Wooldridge testo	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

<i>p</i> reikšmė									
Bendrojo reikšmingumo testo <i>F</i> statistikos <i>p</i> reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 7			Nr. 8			Nr. 9		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	0,0000 (0,0053)	-0,0065 (0,0055)	-0,0093 (0,0057)	0,0046 (0,0068)	-0,0066 (0,0068)	-0,0163** (0,0069)	-0,0010 (0,0047)	0,0059 (0,0059)	-0,0048 (0,0056)
Institucinė aplinka (I)	0,0192 (0,0235)	-0,0070 (0,0197)	-0,0128 (0,0219)	0,0308 (0,0310)	-0,0113 (0,0235)	-0,0423* (0,0255)	0,0154 (0,0165)	0,0005 (0,0166)	-0,0103 (0,0171)
Išsivystymo lygis (D)	0,0085* (0,0047)	0,0122** (0,0048)	0,0119** (0,0050)	0,0124* (0,0064)	0,0094 (0,0059)	0,0027 (0,0062)	0,0073 (0,0052)	0,0130** (0,0060)	0,0047 (0,0062)
Sąveikos									
F x I	-0,0046	0,0108	0,0120	-0,0103	0,0120	0,0215**	-0,0057	-0,0017	0,0022

	(0,0076)	(0,0069)	(0,0074)	(0,0093)	(0,0084)	(0,0088)	(0,0054)	(0,0056)	(0,0057)
F x D	-0,0010	0,0014	-0,0010	-0,0028	0,0019	0,0016	-0,0001	-0,0020	-0,0006
	(0,0015)	(0,0015)	(0,0016)	(0,0020)	(0,0018)	(0,0020)	(0,0015)	(0,0019)	(0,0019)
D x I	-0,0011	-0,0030	-0,0051	-0,0071	0,0016	0,0064	-0,0030	-0,0015	-0,0011
	(0,0066)	(0,0053)	(0,0059)	(0,0090)	(0,0064)	(0,0072)	(0,0053)	(0,0054)	(0,0056)
F x D x I	0,0012	-0,0023	-0,0004	0,0032	-0,0030	-0,0034	0,0011	0,0009	0,0005
	(0,0020)	(0,0017)	(0,0018)	(0,0025)	(0,0020)	(0,0022)	(0,0016)	(0,0017)	(0,0018)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0107***	-0,0850***	-0,0155***	-0,0097***	-0,0874***	-0,0174***	-0,0071***	-0,0868***	-0,0141***
	(0,0012)	(0,0057)	(0,0020)	(0,0013)	(0,0057)	(0,0020)	(0,0010)	(0,0055)	(0,0017)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0002	0,0139***	0,0145***	0,0007	0,0146***	0,0160***	-0,0026	0,0154***	0,0166***
	(0,0032)	(0,0053)	(0,0047)	(0,0033)	(0,0053)	(0,0047)	(0,0034)	(0,0053)	(0,0048)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0087***	0,0058*	0,0060**	0,0090***	0,0061*	0,0065**	0,0094***	0,0047	0,0085***
	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0017)	(0,0032)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1372***	-0,0127	-0,0447**	-0,1305***	-0,0112	-0,0389**	-0,1452***	-0,0176	-0,0490***
	(0,0251)	(0,0157)	(0,0177)	(0,0252)	(0,0154)	(0,0176)	(0,0274)	(0,0152)	(0,0178)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0210***	-0,0001	-0,0023	-0,0182***	-0,0002	-0,0008	-0,0176***	-0,0009	-0,0002
	(0,0023)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0031)	(0,0030)	(0,0020)	(0,0031)	(0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0011	-0,0023**	-0,0025**	-0,0010	-0,0028***	-0,0023**	-0,0012	-0,0029***	-0,0022**
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0219***	0,0012	0,0051*	0,0209***	0,0009	0,0040	0,0234***	0,0020	0,0057*
	(0,0041)	(0,0026)	(0,0030)	(0,0041)	(0,0026)	(0,0030)	(0,0045)	(0,0025)	(0,0030)
Konstanta	0,3200***	0,7113***	0,1675***	0,2837***	0,7248***	0,1822***	0,3103***	0,7220***	0,1483***
	(0,0426)	(0,0588)	(0,0351)	(0,0448)	(0,0587)	(0,0372)	(0,0461)	(0,0607)	(0,0367)
Stebėjimų skaičius	460	460	460	460	460	460	458	458	458
Pataisytas determinacijos	0,5070	0,6544		0,5007	0,6497		0,4957	0,6440	

koeficientas (R^2)									
F	20,6702	54,7092		20,1802	53,9415		19,7181	53,3015	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5424	1,2755		1,5424	1,2755		1,5425	1,2726	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 10			Nr. 11			Nr. 12		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	0,0062 (0,0069)	0,0026 (0,0081)	0,0050 (0,0078)	0,0001 (0,0060)	-0,0112 (0,0073)	-0,0079 (0,0069)	-0,0036 (0,0065)	-0,0112* (0,0067)	-0,0054 (0,0070)
Institucinė	0,0059	0,0217	0,0398	0,0086	-0,0383	-0,0329	-0,0415*	-0,0432**	-0,0452**

aplinka (I)	(0,0270)	(0,0284)	(0,0279)	(0,0207)	(0,0259)	(0,0235)	(0,0221)	(0,0217)	(0,0229)
Išsivystymo lygis (D)	0,0074	0,0160**	0,0193***	0,0081	0,0101*	0,0102*	-0,0023	0,0072	0,0056
	(0,0069)	(0,0066)	(0,0070)	(0,0056)	(0,0053)	(0,0056)	(0,0061)	(0,0055)	(0,0060)
Sąveikos									
F x I	-0,0103	-0,0005	-0,0090	-0,0026	0,0211**	0,0145*	0,0057	0,0194**	0,0107
	(0,0086)	(0,0092)	(0,0092)	(0,0072)	(0,0092)	(0,0085)	(0,0077)	(0,0079)	(0,0083)
F x D	-0,0025	-0,0007	-0,0045*	-0,0015	0,0016	-0,0020	0,0001	0,0027	-0,0020
	(0,0022)	(0,0023)	(0,0023)	(0,0018)	(0,0020)	(0,0020)	(0,0021)	(0,0021)	(0,0022)
D x I	-0,0010	-0,0086	-0,0186**	0,0015	0,0052	0,0009	0,0140**	0,0052	0,0048
	(0,0084)	(0,0073)	(0,0079)	(0,0064)	(0,0067)	(0,0066)	(0,0071)	(0,0058)	(0,0065)
F x D x I	0,0027	0,0003	0,0046*	0,0010	-0,0040*	-0,0004	-0,0014	-0,0045**	-0,0002
	(0,0024)	(0,0023)	(0,0025)	(0,0020)	(0,0022)	(0,0022)	(0,0022)	(0,0021)	(0,0023)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0078***	-0,0856***	-0,0139***	-0,0107***	-0,0847***	-0,0171***	-0,0099***	-0,0876***	-0,0151***
	(0,0013)	(0,0057)	(0,0020)	(0,0012)	(0,0059)	(0,0020)	(0,0011)	(0,0057)	(0,0017)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0003	0,0148***	0,0168***	0,0003	0,0139**	0,0159***	0,0030	0,0136***	0,0170***
	(0,0033)	(0,0053)	(0,0047)	(0,0034)	(0,0055)	(0,0047)	(0,0033)	(0,0052)	(0,0047)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0097***	0,0054*	0,0071***	0,0085***	0,0047	0,0053*	0,0089***	0,0042	0,0068**
	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1219***	-0,0137	-0,0449**	-0,1351***	-0,0186	-0,0445***	-0,1249***	-0,0176	-0,0356**
	(0,0254)	(0,0152)	(0,0175)	(0,0250)	(0,0153)	(0,0171)	(0,0253)	(0,0149)	(0,0172)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0172***	-0,0015	-0,0027	-0,0200***	-0,0011	-0,0035	-0,0173***	-0,0002	-0,0017
	(0,0020)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0031)	(0,0030)	(0,0020)	(0,0030)	(0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0010	-0,0028***	-0,0025**	-0,0011	-0,0028***	-0,0026**	-0,0002	-0,0032***	-0,0019*
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0195***	0,0013	0,0050*	0,0215***	0,0020	0,0051*	0,0199***	0,0019	0,0035
	(0,0042)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0041)	(0,0026)	(0,0029)	(0,0041)	(0,0025)	(0,0029)

Konstanta	0,2679*** (0,0456)	0,6996*** (0,0623)	0,1139*** (0,0393)	0,3200*** (0,0436)	0,7340*** (0,0614)	0,1858*** (0,0373)	0,3100*** (0,0449)	0,7737*** (0,0600)	0,1547*** (0,0362)
Stebėjimų skaičius	460	460	460	460	460	460	460	460	460
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4989	0,6494		0,5100	0,6503		0,5078	0,6580	-0,0054
F	20,0444	53,8836		20,9071	54,0339		20,7342	55,3074	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5424	1,2737		1,5424	1,2726		1,5424	1,2726	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 13			Nr. 14			Nr. 15		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	-0,0040 (0,0402)	0,0134 (0,0382)	0,0436 (0,0383)	0,0576 (0,0439)	-0,0147 (0,0476)	0,0247 (0,0411)	0,0356 (0,0461)	0,0358 (0,0428)	0,0134 (0,0468)
Institucinė aplinka (I)	0,1631 (0,1583)	-0,3629** (0,1445)	0,0490 (0,1456)	0,2165 (0,1436)	-0,2786 (0,1917)	0,1516 (0,1531)	0,2666* (0,1540)	0,0230 (0,1304)	0,2065 (0,1466)
Išsivystymo lygis (D)	0,0203 (0,0357)	-0,0147 (0,0301)	0,0442 (0,0307)	0,0556 (0,0358)	-0,0165 (0,0380)	0,0441 (0,0324)	0,0382 (0,0387)	0,0410 (0,0331)	0,0430 (0,0369)
Sąveikos									
F x I	-0,0228 (0,0390)	0,0415 (0,0406)	-0,0381 (0,0404)	-0,0636* (0,0363)	0,0523 (0,0523)	-0,0436 (0,0420)	-0,0723 (0,0449)	-0,0113 (0,0401)	-0,0513 (0,0448)
F x D	-0,0006 (0,0105)	-0,0028 (0,0098)	-0,0137 (0,0100)	-0,0166 (0,0115)	0,0044 (0,0121)	-0,0087 (0,0107)	-0,0097 (0,0118)	-0,0091 (0,0109)	-0,0054 (0,0120)
D x I	-0,0394 (0,0411)	0,0916** (0,0369)	-0,0183 (0,0374)	-0,0553 (0,0372)	0,0719 (0,0484)	-0,0423 (0,0394)	-0,0667* (0,0395)	-0,0064 (0,0334)	-0,0562 (0,0376)
F x D x I	0,0062 (0,0100)	-0,0109 (0,0103)	0,0115 (0,0102)	0,0169* (0,0093)	-0,0137 (0,0131)	0,0126 (0,0107)	0,0180 (0,0114)	0,0029 (0,0102)	0,0141 (0,0114)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0105*** (0,0013)	-0,0937*** (0,0058)	-0,0165*** (0,0020)	-0,0100*** (0,0013)	-0,0929*** (0,0059)	-0,0173*** (0,0020)	-0,0074*** (0,0010)	-0,0899*** (0,0058)	-0,0157*** (0,0017)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0002 (0,0032)	0,0144*** (0,0048)	0,0187*** (0,0045)	0,0006 (0,0033)	0,0169*** (0,0050)	0,0192*** (0,0045)	-0,0020 (0,0034)	0,0181*** (0,0049)	0,0184*** (0,0045)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0083*** (0,0017)	0,0046* (0,0025)	0,0021 (0,0023)	0,0076*** (0,0017)	0,0065*** (0,0025)	0,0027 (0,0023)	0,0079*** (0,0016)	0,0070*** (0,0025)	0,0029 (0,0023)
Prekybos	0,0079***	0,0058*	0,0070**	0,0076***	0,0073**	0,0072***	0,0079***	0,0071**	0,0079***

atvirumas, $\ln(O)$	(0,0015)	(0,0032)	(0,0028)	(0,0015)	(0,0033)	(0,0028)	(0,0016)	(0,0033)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0002**	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1505***	-0,0002	-0,0502***	-0,1577***	-0,0077	-0,0533***	-0,1627***	-0,0164	-0,0559***
	(0,0280)	(0,0159)	(0,0186)	(0,0281)	(0,0160)	(0,0184)	(0,0286)	(0,0159)	(0,0184)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0223***	0,0004	0,0002	-0,0179***	-0,0001	-0,0008	-0,0179***	-0,0008	-0,0005
	(0,0024)	(0,0032)	(0,0032)	(0,0021)	(0,0033)	(0,0032)	(0,0023)	(0,0032)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0012	-0,0032***	-0,0029***	-0,0010	-0,0030***	-0,0026**	-0,0010	-0,0031***	-0,0024**
	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0009)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0243***	-0,0006	0,0062**	0,0256***	0,0005	0,0066**	0,0264***	0,0019	0,0071**
	(0,0046)	(0,0027)	(0,0031)	(0,0046)	(0,0027)	(0,0031)	(0,0047)	(0,0027)	(0,0031)
Konstanta	0,2774**	0,8311***	0,0094	0,1404	0,8166***	0,0129	0,1957	0,5841***	0,0061
	(0,1263)	(0,1248)	(0,1136)	(0,1253)	(0,1509)	(0,1202)	(0,1490)	(0,1369)	(0,1426)
Stebėjimų skaičius	444	444	444	444	444	444	442	442	442
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5106	0,6716		0,5056	0,6557		0,5041	0,6523	0,0134
F	19,4845	57,7968		19,1201	54,9970		18,9332	54,7069	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5325	1,2771		1,5325	1,2771		1,5326	1,2782	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾			
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 16			Nr. 17			Nr. 18		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	0,0909* (0,0474)	0,0573 (0,0543)	0,1050** (0,0445)	0,0178 (0,0405)	0,0378 (0,0427)	0,1098*** (0,0378)	0,0887** (0,0401)	0,0634 (0,0467)	0,1327*** (0,0406)
Institucinė aplinka (I)	0,1550 (0,1425)	-0,0083 (0,1964)	0,3831*** (0,1451)	0,0820 (0,1288)	-0,4203*** (0,1513)	0,0585 (0,1217)	0,5635*** (0,1540)	-0,1339 (0,1437)	0,3326** (0,1341)
Išsivystymo lygis (D)	0,0584 (0,0394)	0,0348 (0,0436)	0,1008*** (0,0352)	0,0213 (0,0335)	-0,0208 (0,0337)	0,0666** (0,0290)	0,1390*** (0,0394)	0,0342 (0,0361)	0,1158*** (0,0342)
Sąveikos									
F x I	-0,0761** (0,0373)	-0,0348 (0,0563)	-0,1267*** (0,0422)	-0,0219 (0,0331)	0,0277 (0,0427)	-0,0831** (0,0353)	-0,1066*** (0,0390)	-0,0084 (0,0434)	-0,1337*** (0,0383)
F x D	-0,0243* (0,0125)	-0,0140 (0,0139)	-0,0295** (0,0117)	-0,0063 (0,0106)	-0,0098 (0,0110)	-0,0313*** (0,0099)	-0,0262** (0,0107)	-0,0167 (0,0122)	-0,0378*** (0,0108)
D x I	-0,0419 (0,0374)	0,0030 (0,0498)	-0,1044*** (0,0380)	-0,0186 (0,0340)	0,1057*** (0,0386)	-0,0221 (0,0318)	-0,1526*** (0,0406)	0,0284 (0,0374)	-0,0955*** (0,0353)
F x D x I	0,0196**	0,0083	0,0339***	0,0061	-0,0067	0,0236***	0,0295***	0,0028	0,0368***

	(0,0097)	(0,0142)	(0,0109)	(0,0086)	(0,0108)	(0,0090)	(0,0102)	(0,0112)	(0,0099)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0074*** (0,0013)	-0,0915*** (0,0059)	-0,0155*** (0,0020)	-0,0107*** (0,0012)	-0,0897*** (0,0058)	-0,0175*** (0,0019)	-0,0067*** (0,0012)	-0,0878*** (0,0059)	-0,0155*** (0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0001 (0,0034)	0,0169*** (0,0050)	0,0181*** (0,0045)	-0,0004 (0,0033)	0,0134*** (0,0049)	0,0194*** (0,0044)	0,0000 (0,0032)	0,0166*** (0,0049)	0,0193*** (0,0044)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0067*** (0,0016)	0,0070*** (0,0025)	0,0032 (0,0023)	0,0081*** (0,0017)	0,0060** (0,0024)	0,0020 (0,0022)	0,0066*** (0,0016)	0,0046* (0,0025)	0,0028 (0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0076*** (0,0015)	0,0071** (0,0032)	0,0069** (0,0027)	0,0077*** (0,0015)	0,0046 (0,0031)	0,0056** (0,0027)	0,0084*** (0,0015)	0,0058* (0,0032)	0,0072*** (0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0005*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0007*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1478*** (0,0289)	-0,0120 (0,0162)	-0,0599*** (0,0185)	-0,1551*** (0,0283)	-0,0085 (0,0155)	-0,0544*** (0,0179)	-0,1905*** (0,0300)	-0,0135 (0,0157)	-0,0545*** (0,0184)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0162*** (0,0022)	-0,0004 (0,0033)	-0,0001 (0,0032)	-0,0210*** (0,0023)	0,0001 (0,0031)	-0,0003 (0,0031)	-0,0186*** (0,0020)	0,0003 (0,0031)	-0,0010 (0,0030)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0009 (0,0008)	-0,0031*** (0,0011)	-0,0026** (0,0010)	-0,0012 (0,0008)	-0,0036*** (0,0011)	-0,0031*** (0,0010)	-0,0016* (0,0008)	-0,0034*** (0,0011)	-0,0025** (0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,02400*** (0,0047)	0,0013 (0,0027)	0,0077** (0,0031)	0,0250*** (0,0046)	0,0008 (0,0026)	0,0070** (0,0030)	0,0307*** (0,0049)	0,0013 (0,0026)	0,0069** (0,0031)
Konstanta	0,0963 (0,1361)	0,6120*** (0,1764)	-0,1992 (0,1291)	0,2814** (0,1165)	0,8408*** (0,1372)	-0,0547 (0,1071)	-0,1218 (0,1327)	0,6228*** (0,1491)	-0,2526** (0,1243)
Stebėjimų skaičius	444	444	444	444	444	444	444	444	444
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5029	0,6557		0,5136	0,6830		0,5173	0,6683	
F	18,9289	54,9915		19,7114	59,9864		19,9909	57,1941	

<i>p</i> reikšmė (<i>F</i>)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
<i>F</i> (krit.)	1,5325	1,2771		1,5325	1,2771		1,5325	1,2771	
Wooldridge testo <i>p</i> reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo <i>F</i> statistikos <i>p</i> reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 19			Nr. 20			Nr. 21		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	0,0048 (0,0116)	0,0148 (0,0131)	0,0142 (0,0133)	0,0180 (0,0140)	-0,0001 (0,0150)	-0,0091 (0,0153)	0,0049 (0,0107)	0,0193 (0,0129)	0,0001 (0,0130)
Institucinė aplinka (I)	0,0687 (0,0484)	-0,0761* (0,0447)	0,0077 (0,0469)	0,1042* (0,0574)	-0,0286 (0,0528)	0,0104 (0,0555)	0,0800** (0,0396)	0,0024 (0,0381)	0,0416 (0,0398)
Išsivystymo	-0,0083	-0,0867***	-0,0089	-0,0013	-0,0827***	-0,0160**	-0,0037	-0,0838***	-0,0115

lygis (D)	(0,0054)	(0,0105)	(0,0070)	(0,0062)	(0,0122)	(0,0078)	(0,0056)	(0,0091)	(0,0073)
Sąveikos									
F x I	-0,0177 (0,0136)	0,0117 (0,0124)	-0,0077 (0,0136)	-0,0279* (0,0153)	0,0221 (0,0149)	0,0027 (0,0159)	-0,0219** (0,0107)	-0,0056 (0,0101)	-0,0130 (0,0108)
F x D	-0,0008 (0,0015)	-0,0021 (0,0018)	-0,0030* (0,0017)	-0,0027 (0,0018)	-0,0005 (0,0022)	0,0001 (0,0019)	-0,0008 (0,0014)	-0,0024 (0,0018)	-0,0009 (0,0018)
D x I	-0,0057 (0,0055)	0,0066 (0,0058)	-0,0037 (0,0055)	-0,0111* (0,0065)	0,0008 (0,0072)	-0,0021 (0,0066)	-0,0088* (0,0051)	-0,0012 (0,0054)	-0,0064 (0,0055)
F x D x I	0,0018 (0,0014)	-0,0007 (0,0013)	0,0019 (0,0015)	0,0033* (0,0017)	-0,0018 (0,0016)	0,0003 (0,0017)	0,0023* (0,0013)	0,0009 (0,0013)	0,0019 (0,0014)
Kontroliniai kintamieji									
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0004 (0,0031)	0,0129** (0,0052)	0,0175*** (0,0045)	-0,0003 (0,0031)	0,0140*** (0,0053)	0,0194*** (0,0045)	-0,0030 (0,0032)	0,0147*** (0,0050)	0,0179*** (0,0045)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0082*** (0,0015)	0,0062** (0,0025)	0,0030 (0,0022)	0,0075*** (0,0015)	0,0075*** (0,0025)	0,0032 (0,0022)	0,0081*** (0,0016)	0,0073*** (0,0024)	0,0038* (0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0083*** (0,0015)	0,0038 (0,0032)	0,0072*** (0,0027)	0,0084*** (0,0015)	0,0044 (0,0033)	0,0077*** (0,0027)	0,0093*** (0,0016)	0,0046 (0,0032)	0,0085*** (0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0005*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0005*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1434*** (0,0258)	-0,0081 (0,0155)	-0,0445** (0,0176)	-0,1348*** (0,0258)	-0,0125 (0,0153)	-0,0460*** (0,0176)	-0,1507*** (0,0275)	-0,0160 (0,0151)	-0,0518*** (0,0177)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0212*** (0,0022)	0,0002 (0,0030)	-0,0014 (0,0031)	-0,0181*** (0,0020)	-0,0009 (0,0031)	-0,0014 (0,0030)	-0,0175*** (0,0020)	-0,0004 (0,0031)	0,0001 (0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0011 (0,0007)	-0,0026** (0,0011)	-0,0026** (0,0010)	-0,0009 (0,0007)	-0,0027** (0,0011)	-0,0023** (0,0010)	-0,0013* (0,0008)	-0,0026** (0,0011)	-0,0023** (0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0230*** (0,0042)	0,0004 (0,0026)	0,0050* (0,0030)	0,0216*** (0,0042)	0,0011 (0,0026)	0,0053* (0,0030)	0,0243*** (0,0045)	0,0017 (0,0025)	0,0063** (0,0030)
Konstanta	0,3134***	0,7492***	0,1166**	0,2429***	0,7199***	0,1541**	0,2924***	0,7180***	0,1287**

	(0,0552)	(0,0761)	(0,0535)	(0,0607)	(0,0820)	(0,0606)	(0,0551)	(0,0731)	(0,0561)
Stebėjimų skaičius	460	460	460	460	460	460	458	458	458
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5077	0,6516		0,5019	0,6467		0,5020	0,6486	
F	20,7228	54,2536		20,2742	53,4513		20,1936	54,0305	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5424	1,2726		1,5424	1,2726		1,5425	1,2737	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 22			Nr. 23			Nr. 24		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	0,0089 (0,0157)	0,0322* (0,0179)	0,0402** (0,0182)	0,0120 (0,0132)	0,0166 (0,0148)	0,0174 (0,0148)	0,0017 (0,0149)	0,0170 (0,0171)	0,0176 (0,0163)
Institucinė aplinka (I)	0,0356 (0,0528)	0,0683 (0,0603)	0,1567*** (0,0595)	0,0616 (0,0454)	-0,1001** (0,0495)	-0,0453 (0,0490)	-0,0244 (0,0460)	-0,0712 (0,0565)	-0,0240 (0,0510)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0062 (0,0068)	-0,0677*** (0,0127)	0,0013 (0,0087)	-0,0043 (0,0056)	-0,0805*** (0,0111)	-0,0141** (0,0070)	-0,0087 (0,0063)	-0,0815*** (0,0121)	-0,0143* (0,0078)
Sąveikos									
F x I	-0,0175 (0,0150)	-0,0100 (0,0160)	-0,0514*** (0,0168)	-0,0159 (0,0132)	0,0210 (0,0136)	-0,0040 (0,0144)	0,0006 (0,0142)	0,0094 (0,0138)	-0,0173 (0,0147)
F x D	-0,0012 (0,0020)	-0,0047* (0,0025)	-0,0055** (0,0023)	-0,0021 (0,0017)	-0,0032 (0,0020)	-0,0036* (0,0019)	-0,0007 (0,0019)	-0,0028 (0,0024)	-0,0032 (0,0021)
D x I	-0,0037 (0,0064)	-0,0118 (0,0081)	-0,0194*** (0,0073)	-0,0061 (0,0054)	0,0076 (0,0066)	0,0024 (0,0059)	0,0023 (0,0057)	0,0041 (0,0079)	0,0007 (0,0064)
F x D x I	0,0018 (0,0017)	0,0022 (0,0019)	0,0063*** (0,0020)	0,0020 (0,0015)	-0,0009 (0,0015)	0,0018 (0,0016)	0,0002 (0,0017)	-0,0001 (0,0018)	0,0027 (0,0018)
Kontroliniai kintamieji									
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0018 (0,0032)	0,0135*** (0,0051)	0,0185*** (0,0044)	-0,0014 (0,0031)	0,01202** (0,0052)	0,0189*** (0,0044)	-0,0004 (0,0032)	0,0145*** (0,0050)	0,0200*** (0,0044)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0075*** (0,0015)	0,0069*** (0,0025)	0,0033 (0,0022)	0,0082*** (0,0015)	0,0075*** (0,0024)	0,0030 (0,0022)	0,0066*** (0,0015)	0,0057** (0,0024)	0,0025 (0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0086*** (0,0015)	0,0040 (0,0032)	0,0079*** (0,0027)	0,0082*** (0,0015)	0,0021 (0,0032)	0,0061** (0,0027)	0,0085*** (0,0015)	0,0034 (0,0032)	0,0078*** (0,0027)
Makroekonominis	-0,0005***	-0,0002***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***

stabilumas, I	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1289***	-0,0184	-0,0480***	-0,1364***	-0,0217	-0,0456***	-0,1243***	-0,0134	-0,0394**
	(0,0260)	(0,0152)	(0,0173)	(0,0255)	(0,0150)	(0,0168)	(0,0260)	(0,0151)	(0,0171)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0175***	-0,0014	-0,0019	-0,0206***	-0,0018	-0,0025	-0,0177***	-0,0003	-0,0013
	(0,0020)	(0,0032)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0030)	(0,0030)	(0,0020)	(0,0030)	(0,0030)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0012	-0,0027**	-0,0025**	-0,0011	-0,0027**	-0,0026***	-0,0008	-0,0024**	-0,0019*
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0208***	0,0020	0,0056*	0,0218***	0,0025	0,0053*	0,0199***	0,0009	0,0041
	(0,0043)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0042)	(0,0025)	(0,0028)	(0,0043)	(0,0025)	(0,0029)
Konstanta	0,2764***	0,6246***	0,0212	0,2824***	0,7445***	0,1614***	0,2955***	0,7324***	0,1372**
	(0,0648)	(0,0903)	(0,0675)	(0,0576)	(0,0793)	(0,0576)	(0,0630)	(0,0843)	(0,0613)
Stebėjimų skaičius	460	460	460	460	460	460	460	460	460
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4951	0,6470		0,5090	0,6598		0,4966	0,6600	
F	19,7528	53,5019		20,8284	55,6312		19,8648	55,6631	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5424	1,2726		1,5424	1,2726		1,5424	1,2726	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho– Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001
---	---------	---------	---------

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 25			Nr. 26			Nr. 27		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,0255 (0,0217)	(0,0015) (0,0201)	(0,0231) (0,0220)	0,0293 (0,0290)	-0,0206 (0,0267)	-0,0849*** (0,0276)	-0,0058 (0,0147)	0,0228 (0,0147)	-0,0144 (0,0152)
Institucinė aplinka (I)	0,0561 (0,0914)	0,0140 (0,0838)	(0,0548) (0,0924)	0,1105 (0,1235)	-0,0741 (0,1016)	-0,3054*** (0,1086)	0,0206 (0,0567)	0,0110 (0,0492)	-0,0520 (0,0530)
Išsivystymo lygis (D)	0,0136 (0,0142)	0,0250* (0,0136)	0,0171 (0,0149)	0,0253 (0,0204)	0,0141 (0,0186)	-0,0233 (0,0199)	-0,0041 (0,0113)	0,0285** (0,0111)	0,0076 (0,0120)
Sąveikos									
F x I	(0,0291) (0,0308)	0,0144 (0,0280)	0,0361 (0,0312)	-0,0345 (0,0388)	0,0430 (0,0334)	0,1186*** (0,0355)	-0,0063 (0,0170)	-0,0096 (0,0154)	0,0110 (0,0165)
F x D	(0,0072) (0,0051)	0,0006 (0,0047)	0,0031 (0,0052)	-0,0089 (0,0068)	0,0046 (0,0062)	0,0169*** (0,0065)	0,0008 (0,0036)	-0,0053 (0,0036)	0,0024 (0,0038)
D x I	(0,0093) (0,0210)	(0,0063) (0,0193)	0,0045 (0,0212)	-0,0259 (0,0286)	0,0142 (0,0236)	0,0619** (0,0254)	-0,0039 (0,0135)	-0,0031 (0,0118)	0,0092 (0,0128)
F x D x I	0,0067 (0,0070)	(0,0034) (0,0063)	(0,0063) (0,0070)	0,0088 (0,0088)	-0,0095 (0,0076)	-0,0248*** (0,0081)	0,0011 (0,0040)	0,0024 (0,0037)	-0,0019 (0,0039)

Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0110***	-0,0806***	-0,0123***	-0,0097***	-0,0807***	-0,0141***	-0,0066***	-0,0833***	-0,0139***
	(0,001276)	(0,0057)	(0,0021)	(0,001333)	(0,0058)	(0,0021)	(0,0010)	(0,0054)	(0,0018)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0077***	0,0060**	0,0011	0,0072***	0,0062***	0,0016	0,0069***	0,00637***	0,0016
	(0,001487)	(0,0024)	(0,0022)	(0,001496)	(0,0024)	(0,0022)	(0,0015)	(0,0024)	(0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0080***	0,0012	0,0040	0,0077***	0,0014	0,0039	0,0085***	0,0012	0,0063**
	(0,0015)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0033)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0004***	-0,0002***	-0,0002***	-0,0004***	-0,0002***	-0,0002***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1278***	-0,0111	-0,0322*	-0,1225***	-0,0067	-0,0169	-0,1380***	-0,0153	-0,0380**
	(0,0249)	(0,0154)	(0,0176)	(0,0251)	(0,0158)	(0,0178)	(0,0275)	(0,0148)	(0,0173)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0206***	-0,0023	-0,0028	-0,0178***	-0,0029	-0,0030	-0,0173***	-0,0026	-0,0017
	(0,0022)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0031)	(0,0030)	(0,0021)	(0,0031)	(0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0014*	-0,0035***	-0,0032***	-0,0012*	-0,0036***	-0,0030***	-0,0015*	-0,0036***	-0,0032***
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0204***	0,0014	0,0036	0,0197***	0,0006	0,0010	0,0223***	0,0021	0,0046
	(0,0041)	(0,0026)	(0,0029)	(0,0041)	(0,0027)	(0,0030)	(0,0045)	(0,0025)	(0,0029)
Konstanta	0,2604***	0,6573***	0,1525**	0,2012**	0,6992***	0,3202***	0,3102***	0,6641***	0,1785***
	(0,0695)	(0,0725)	(0,0634)	(0,0910)	(0,0808)	(0,0809)	(0,0641)	(0,0648)	(0,0547)
Stebėjimų skaičius	450	450	450	450	450	450	448	448	448
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5255	0,603300		0,5170	0,598500		0,5099	0,5966	
F	21,7153	57,436770		21,0260	56,710500		20,3740	56,7293	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5430	1,2748		1,5430	1,2748		1,5431	1,2758	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽²⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 28			Nr. 29			Nr. 30		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,0402 (0,0294)	0,0521* (0,0293)	0,0617** (0,0308)	0,0231 (0,0233)	0,0013 (0,0220)	-0,0115 (0,0229)	0,0026 (0,0233)	-0,0119 (0,0217)	-0,0008 (0,0232)
Institucinė aplinka (I)	0,0801 (0,1015)	0,2010* (0,1036)	0,2954*** (0,1072)	0,0012 (0,0917)	-0,0405 (0,0934)	-0,1113 (0,0946)	-0,1615** (0,0800)	-0,0937 (0,0879)	-0,1145 (0,0882)
Išsivystymo lygis (D)	0,0219 (0,0203)	0,0670*** (0,0224)	0,0861*** (0,0226)	0,0104 (0,0153)	0,0198 (0,0142)	0,0135 (0,0152)	-0,0160 (0,0159)	0,0148 (0,0153)	0,0051 (0,0163)
	Sąveikos								
F x I	-0,0445 (0,0342)	-0,0440 (0,0325)	-0,0737** (0,0349)	-0,0159 (0,0315)	0,0192 (0,0319)	0,0305 (0,0330)	0,0121 (0,0281)	0,0374 (0,0291)	0,0042 (0,0302)

F x D	-0,0111	-0,0124*	-0,0180**	-0,0071	-0,0002	0,0001	-0,0016	0,0026	-0,0011
	(0,0071)	(0,0070)	(0,0074)	(0,0055)	(0,0051)	(0,0054)	(0,0056)	(0,0052)	(0,0056)
D x I	-0,0204	-0,0502**	-0,0815***	0,0029	0,0077	0,0186	0,0415**	0,0169	0,0231
	(0,0241)	(0,0244)	(0,0254)	(0,0213)	(0,0214)	(0,0218)	(0,0192)	(0,0204)	(0,0206)
F x D x I	0,0109	0,0105	0,0200**	0,0041	-0,0043	-0,0048	-0,0029	-0,0082	0,0001
	(0,0079)	(0,0075)	(0,0081)	(0,0071)	(0,0072)	(0,0074)	(0,0065)	(0,0066)	(0,0069)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	-0,0079***	-0,0788***	-0,0111***	-0,0112***	-0,0828***	-0,0147***	-0,0103***	-0,0824***	-0,0146***
	(0,0013)	(0,0058)	(0,0021)	(0,0012)	(0,0057)	(0,0021)	(0,0011)	(0,0054)	(0,0018)
Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	0,0074***	0,0051**	0,0009	0,0076***	0,0066***	0,0022	0,0067***	0,0052**	0,0010
	(0,0015)	(0,0024)	(0,0022)	(0,0015)	(0,0025)	(0,0022)	(0,0015)	(0,0024)	(0,0022)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0083***	0,0008	0,0043	0,0075***	0,0008	0,0039	0,0086***	0,0001	0,0056**
	(0,0015)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0033)	(0,0028)	(0,0014)	(0,0033)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0002***	-0,0002***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0002***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,1140***	-0,0156	-0,0381**	-0,1238***	-0,0142	-0,0347**	-0,1183***	-0,0168	-0,0262
	(0,0252)	(0,0148)	(0,0168)	(0,0248)	(0,0152)	(0,0171)	(0,0245)	(0,0149)	(0,0170)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0174***	-0,0040	-0,0045	-0,0197***	-0,0030	-0,0037	-0,0169***	-0,0026	-0,0023
	(0,0020)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0030)	(0,0030)
Gyventojų skaičiaus pokytis, <i>Pop_gr</i>	-0,0011	-0,0038***	-0,0036***	-0,0013*	-0,0037***	-0,0032***	0,0004	-0,0040***	-0,0028***
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	0,0183***	0,0021	0,0047*	0,0196***	0,0020	0,0041	0,0184***	0,0023	0,0024
	(0,0041)	(0,0025)	(0,0028)	(0,0041)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0040)	(0,0025)	(0,0029)
Konstanta	0,1871**	0,4842***	-0,1139	0,2753***	0,6991***	0,1875***	0,3588***	0,7428***	0,1876***
	(0,0906)	(0,1092)	(0,0940)	(0,0733)	(0,0753)	(0,0667)	(0,0783)	(0,0796)	(0,0708)
Stebėjimų skaičius	450	450	450	450	450	450	450	450	450
Pataisytas determinacijos	0,5121	0,6011		0,5302	0,5944		0,5427	0,6051	

koeficientas (R^2)									
F	20,6369	57,0942		22,1095	56,1034		23,2018	57,7074	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5430	1,2748		1,5430	1,2748		1,5430	1,2748	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 31			Nr. 32			Nr. 33		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F),	-0,0011	0,0027	-0,0059	-0,0054	-0,0027	-0,0227**	-0,0048	0,0117**	-0,0016

<i>ln(Cfs)</i>	(0,0064)	(0,0069)	(0,0074)	(0,0083)	(0,0089)	(0,0089)	(0,0060)	(0,0054)	(0,0057)
Institucinė aplinka (I)	-0,0168	-0,0100	-0,0329	-0,0511	-0,0316	-0,0968***	-0,0068	-0,0149	-0,0252
	(0,0280)	(0,0246)	(0,0275)	(0,0371)	(0,0307)	(0,0326)	(0,0235)	(0,0197)	(0,0212)
Išsivystymo lygis (D)	0,0073	0,0156**	0,0110	0,0037	0,0146**	0,0008	0,0033	0,0165***	0,0070
	(0,0062)	(0,0062)	(0,0068)	(0,0080)	(0,0073)	(0,0078)	(0,0069)	(0,0058)	(0,0065)
Sąveikos									
F x I	0,0038	0,0087	0,0145*	0,0109	0,0170*	0,0360***	0,0006	0,0026	0,0067
	(0,0083)	(0,0077)	(0,0085)	(0,0105)	(0,0099)	(0,0103)	(0,0066)	(0,0057)	(0,0061)
F x D	-0,0014	-0,0010	-0,0016	-0,0010	-0,0005	0,0020	0,0008	-0,0037**	-0,0014
	(0,0019)	(0,0020)	(0,0021)	(0,0024)	(0,0024)	(0,0025)	(0,0019)	(0,0018)	(0,0019)
D x I	0,0083	-0,0031	-0,0022	0,0147	0,0017	0,0135	0,0035	0,0009	0,0001
	(0,0079)	(0,0065)	(0,0074)	(0,0104)	(0,0081)	(0,0088)	(0,0070)	(0,0059)	(0,0065)
F x D x I	-0,0007	-0,0017	-0,0010	-0,0020	-0,0030	-0,0058**	-0,0007	0,0001	-0,0003
	(0,0022)	(0,0020)	(0,0022)	(0,0028)	(0,0025)	(0,0026)	(0,0019)	(0,0017)	(0,0018)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	-0,0109***	-0,0805***	-0,0131***	-0,0105***	-0,0806***	-0,0152***	-0,0067***	-0,0832***	-0,0130***
	(0,0012)	(0,0055)	(0,0020)	(0,0013)	(0,0055)	(0,0020)	(0,0010)	(0,0054)	(0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, <i>ln(E2)</i>	0,0005	0,0109**	0,0129***	0,0010	0,0113**	0,0130***	-0,0017	0,0129***	0,0145***
	(0,0032)	(0,0047)	(0,0045)	(0,0033)	(0,0048)	(0,0045)	(0,0035)	(0,0048)	(0,0046)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0076***	0,0015	0,0033	0,0071**	0,0020	0,0032	0,0083***	0,0013	0,0056**
	(0,0016)	(0,0031)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0004***	-0,0002***	-0,0002***	-0,0004***	-0,0002***	-0,0002***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,124***	-0,0102	-0,0335*	-0,1198***	-0,0081	-0,0260	-0,1354***	-0,0125	-0,0380**
	(0,0243)	(0,0150)	(0,0172)	(0,0243)	(0,0149)	(0,0170)	(0,0273)	(0,0147)	(0,0173)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0194***	-0,0018	-0,0028	-0,0164***	-0,0023	-0,0026	-0,0168***	-0,0026	-0,0022
	(0,0023)	(0,0030)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0030)	(0,0030)	(0,0021)	(0,0030)	(0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, <i>Pop_gr</i>	-0,0014*	-0,0034***	-0,0033***	-0,0011	-0,0035***	-0,0031***	-0,0014*	-0,0036***	-0,0033***
	(0,0007)	(0,0010)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0010)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0010)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[ln(GFCF)]^2$	0,0198***	0,0013	0,0038	0,0192***	0,0009	0,0026	0,0218***	0,0016	0,0046
	(0,0040)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0040)	(0,0025)	(0,0028)	(0,0045)	(0,0025)	(0,0029)

Konstanta	0,3129*** (0,0452)	0,6851*** (0,0565)	0,1511*** (0,0372)	0,3169*** (0,0492)	0,6888*** (0,0566)	0,2004*** (0,0402)	0,3080*** (0,0486)	0,6948*** (0,0583)	0,1387*** (0,0376)
Stebėjimų skaičius	450	450	450	450	450	450	448	448	448
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5298	0,6178		0,5249	0,6128		0,5098	0,6069	
F	22,0799	59,7204		21,6689	58,9130		20,3667	58,2951	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5430	1,2748		1,5430	1,2748		1,5431	1,2758	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 34			Nr. 35			Nr. 36		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	-0,0051 (0,0084)	0,0150 (0,0097)	0,0090 (0,0099)	-0,0036 (0,0072)	-0,0042 (0,0075)	-0,0094 (0,0076)	-0,0057 (0,0079)	-0,0058 (0,0078)	-0,0091 (0,0084)
Institucinė aplinka (I)	-0,0618* (0,0324)	0,0317 (0,0329)	0,0257 (0,0342)	-0,0339 (0,0281)	-0,0709** (0,0303)	-0,0840*** (0,0300)	-0,0723*** (0,0272)	-0,0530** (0,0269)	-0,0766*** (0,0290)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0018 (0,0089)	0,0276*** (0,0080)	0,0297*** (0,0088)	0,0044 (0,0072)	0,0095* (0,0056)	0,0078 (0,0063)	-0,0048 (0,0078)	0,0072 (0,0067)	-0,0002 (0,0074)
Sąveikos									
F x I	0,0087 (0,0097)	-0,0046 (0,0100)	-0,0048 (0,0105)	0,0082 (0,0087)	0,0243** (0,0094)	0,0259*** (0,0095)	0,0126 (0,0089)	0,0197** (0,0087)	0,0197** (0,0095)
F x D	-0,0003 (0,0027)	-0,0052* (0,0027)	-0,0075*** (0,0029)	-0,0011 (0,0022)	0,0003 (0,0021)	-0,0015 (0,0022)	0,0000 (0,0025)	0,0014 (0,0023)	-0,0001 (0,0026)
D x I	0,01749* (0,0099)	-0,0162* (0,0086)	-0,0242*** (0,0093)	0,0131 (0,0082)	0,0135* (0,0077)	0,0104 (0,0079)	0,0237*** (0,0086)	0,0074 (0,0072)	0,0120 (0,0080)
F x D x I	-0,0019 (0,0028)	0,0025 (0,0026)	0,0055* (0,0028)	-0,0016 (0,0024)	-0,0051** (0,0023)	-0,0032 (0,0024)	-0,0031 (0,0026)	-0,0045* (0,0023)	-0,0029 (0,0026)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0087*** (0,0013)	-0,0785*** (0,0056)	-0,0115*** (0,0020)	-0,0113*** (0,0012)	-0,0820*** (0,0056)	-0,0151*** (0,0020)	-0,0106*** (0,0011)	-0,0828*** (0,0053)	-0,0141*** (0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0008 (0,0033)	0,0117** (0,0049)	0,0136*** (0,0045)	0,00166 (0,0034)	0,0106** (0,0049)	0,0126*** (0,0045)	0,0037 (0,0033)	0,0127*** (0,0047)	0,0161*** (0,0045)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0082*** (0,0016)	0,0010 (0,0031)	0,0036 (0,0027)	0,0067*** (0,0017)	0,0011 (0,0032)	0,0025 (0,0027)	0,0084*** (0,0015)	0,0007 (0,0031)	0,0039 (0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0004*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0005*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)

Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1091***	-0,0116	-0,0323*	-0,1244***	-0,0091	-0,0331**	-0,1201***	-0,0147	-0,0303*
	(0,0247)	(0,0145)	(0,0167)	(0,0242)	(0,0147)	(0,0167)	(0,0245)	(0,0144)	(0,0168)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0157***	-0,0031	-0,0043	-0,0185***	-0,0025	-0,0036	-0,0163***	-0,0017	-0,0017
	(0,0020)	(0,0030)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0030)	(0,0030)	(0,0020)	(0,0030)	(0,0030)
Gyventojų skaičiaus pokytiš, Pop_{gr}	-0,0009	-0,0035***	-0,0034***	-0,0013*	-0,0037***	-0,0033***	0,0002	-0,0040***	-0,0029***
	(0,0007)	(0,0010)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0010)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0010)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0173***	0,0015	0,0038	0,0196***	0,0010	0,0038	0,0189***	0,0020	0,0032
	(0,0041)	(0,0024)	(0,0028)	(0,0040)	(0,0025)	(0,0028)	(0,0040)	(0,0024)	(0,0028)
Konstanta	0,2970***	0,6370***	0,0935**	0,3272***	0,7209***	0,1899***	0,3191***	0,7420***	0,1674***
	(0,0496)	(0,0636)	(0,0440)	(0,0466)	(0,0589)	(0,0398)	(0,0485)	(0,0578)	(0,0400)
Stebėjimų skaičius	450	450	450	450	450	450	450	450	450
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5229	0,6153		0,5367	0,6119		0,5401	0,6213	-0,0091
F	21,5003	59,3169		22,6762	58,7606		22,9712	60,2956	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5430	1,2748		1,5430	1,2748		1,5430	1,2748	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho– Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾			
--	--	--	--

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 37			Nr. 38			Nr. 39		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,1385*** (0,0470)	-0,0404 (0,0396)	0,0143 (0,0443)	0,1590*** (0,0526)	0,0195 (0,0499)	0,0334 (0,0515)	0,0542 (0,0458)	0,0357 (0,0398)	0,0195 (0,0437)
Institucinė aplinka (I)	0,1243 (0,1576)	-0,2816** (0,1260)	0,0092 (0,1388)	0,1028 (0,1478)	0,0222 (0,1568)	0,1318 (0,1515)	0,0176 (0,1469)	0,1155 (0,1175)	0,1773 (0,1300)
Išsivystymo lygis (D)	0,1283*** (0,0443)	-0,0451 (0,0321)	0,0218 (0,0364)	0,1363*** (0,0456)	0,0244 (0,0403)	0,0537 (0,0416)	0,0606 (0,0423)	0,0463 (0,0334)	0,0445 (0,0374)
Sąveikos									
F x I	-0,0460 (0,0412)	0,0353 (0,0370)	-0,0267 (0,0407)	-0,0562 (0,0423)	-0,0178 (0,0447)	-0,0400 (0,0451)	-0,0054 (0,0412)	-0,0324 (0,0339)	-0,0444 (0,0379)
F x D	-0,0382*** (0,0122)	0,0114 (0,0102)	-0,0057 (0,0114)	-0,0441*** (0,0135)	-0,0047 (0,0128)	-0,0116 (0,0132)	-0,0151 (0,0117)	-0,0091 (0,0102)	-0,0066 (0,0112)
D x I	-0,0356 (0,0411)	0,0715** (0,0321)	-0,0090 (0,0355)	-0,0325 (0,0383)	-0,0060 (0,0398)	-0,0414 (0,0388)	-0,0057 (0,0374)	-0,0300 (0,0301)	-0,0491 (0,0333)
F x D x I	0,0136 (0,0106)	-0,0098 (0,0094)	0,0082 (0,0103)	0,0167 (0,0108)	0,0043 (0,0113)	0,0124 (0,0114)	0,0017 (0,0104)	0,0083 (0,0086)	0,0122 (0,0096)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0102***	-0,0850***	-0,0136***	-0,0099***	-0,0838***	-0,0145***	-0,0065***	-0,0823***	-0,0137***

	(0,0012)	(0,0058)	(0,0020)	(0,0013)	(0,0059)	(0,0020)	(0,0010)	(0,0058)	(0,0017)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0041	0,0173***	0,0165***	0,0055*	0,0179***	0,0164***	0,0005	0,0185***	0,0154***
	(0,0032)	(0,0046)	(0,0044)	(0,0033)	(0,0048)	(0,0044)	(0,0034)	(0,0047)	(0,0044)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0049***	0,0042*	0,0004	0,0043***	0,0058**	0,0013	0,0048***	0,0057**	0,0014
	(0,0016)	(0,0024)	(0,0023)	(0,0016)	(0,0025)	(0,0023)	(0,0017)	(0,0025)	(0,0023)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0069***	0,0025	0,0041	0,0066***	0,0030	0,0045*	0,0078***	0,0032	0,0056**
	(0,0014)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0014)	(0,0033)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0033)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0002***	-0,0002***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1629***	0,0022	-0,0383**	-0,1574***	-0,0137	-0,0468***	-0,1553***	-0,0176	-0,0448**
	(0,0257)	(0,0155)	(0,0180)	(0,0259)	(0,0157)	(0,0179)	(0,0279)	(0,0156)	(0,0179)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0201***	-0,0027	-0,0022	-0,0171***	-0,0032	-0,0037	-0,0178***	-0,0028	-0,0029
	(0,0023)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0023)	(0,0031)	(0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0019**	-0,0039***	-0,0038***	-0,0016**	-0,0040***	-0,0036***	-0,0016*	-0,0040***	-0,0036***
	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0009)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0262***	-0,0005	0,0050*	0,0254***	0,0020	0,0063**	0,0251***	0,0026	0,0061**
	(0,0042)	(0,0026)	(0,0030)	(0,0043)	(0,0026)	(0,0030)	(0,0046)	(0,0026)	(0,0030)
Konstanta	-0,1120	0,8727***	0,0813	-0,1557	0,6115***	-0,0146	0,1019	0,5159***	-0,0090
	(0,1616)	(0,1317)	(0,1355)	(0,1660)	(0,1585)	(0,1560)	(0,1639)	(0,1366)	(0,1453)
Stebėjimų skaičius	434	434	434	434	434	434	432	432	432
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5615	0,6185		0,5619	0,5977		0,5316	0,5988	
F	23,1815	60,2058		23,2116	56,9522		20,5627	57,4176	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5331	1,2794		1,5331	1,2794		1,5333	1,2805	
Wooldridge testo	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

<i>p</i> reikšmė									
Bendrojo reikšmingumo testo <i>F</i> statistikos <i>p</i> reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 40			Nr. 41			Nr. 42		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,2011*** (0,0587)	0,0671 (0,0545)	0,1374** (0,0561)	0,1532*** (0,0494)	-0,0285 (0,0462)	0,0583 (0,0487)	0,2069*** (0,0491)	0,0086 (0,0413)	0,0832* (0,0457)
Institucinė aplinka (I)	0,1389 (0,1586)	0,1182 (0,1619)	0,3805** (0,1538)	0,0955 (0,1493)	-0,3403** (0,1457)	0,0495 (0,1437)	0,4842*** (0,1775)	-0,0645 (0,1454)	0,2923* (0,1559)
Išsivystymo lygis (D)	0,1609*** (0,0514)	0,0498 (0,0442)	0,1282*** (0,0449)	0,1295*** (0,0448)	-0,0563 (0,0379)	0,0402 (0,0395)	0,2113*** (0,0439)	0,0079 (0,0346)	0,08084** (0,0383)
Sąveikos									
F x I	-0,0804*	-0,0646	-0,1320***	-0,0514	0,0292	-0,0604	-0,1296***	-0,0076	-0,1105**

	(0,0461)	(0,0478)	(0,0477)	(0,0413)	(0,0421)	(0,0433)	(0,0477)	(0,0425)	(0,0457)
F x D	-0,0550***	-0,0166	-0,0384***	-0,0424***	0,0084	-0,0171	-0,0569***	-0,0021	-0,0236**
	(0,0153)	(0,0140)	(0,0145)	(0,0128)	(0,0119)	(0,0126)	(0,0127)	(0,0108)	(0,0119)
D x I	-0,0448	-0,0305	-0,1075***	-0,0281	0,0874**	-0,0190	-0,1342***	0,0124	-0,0832**
	(0,0415)	(0,0412)	(0,0397)	(0,0391)	(0,0373)	(0,0371)	(0,0462)	(0,0377)	(0,0406)
F x D x I	0,02318*	0,0160	0,0360***	0,0153	-0,0082	0,0170	0,0361***	0,0019	0,0297**
	(0,0119)	(0,0121)	(0,0121)	(0,0106)	(0,0107)	(0,0110)	(0,0122)	(0,0109)	(0,0117)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	-0,0082***	-0,0825***	-0,0131***	-0,0108***	-0,0847***	-0,0150***	-0,0081***	-0,0804***	-0,0135***
	(0,0012)	(0,0060)	(0,0019)	(0,0011)	(0,0058)	(0,0019)	(0,0011)	(0,0057)	(0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, <i>ln(E2)</i>	0,0051	0,0172***	0,0148***	0,0046	0,0161***	0,0166***	0,0034	0,0181***	0,0163***
	(0,0033)	(0,0048)	(0,0044)	(0,0032)	(0,0047)	(0,0044)	(0,0032)	(0,0047)	(0,0043)
Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	0,0038**	0,0062**	0,0020	0,0048***	0,0060**	0,0014	0,0049***	0,0045*	0,0017
	(0,0016)	(0,0024)	(0,0022)	(0,0016)	(0,0024)	(0,0022)	(0,0016)	(0,0025)	(0,0023)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0066***	0,0030	0,0043	0,0064***	0,0020	0,0035	0,0085***	0,0026	0,0042
	(0,0014)	(0,0033)	(0,0027)	(0,0014)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0014)	(0,0032)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0005***	-0,0002***	-0,0002***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0002***	-0,0006***	-0,0002***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,1458***	-0,0116	-0,0476***	-0,1601***	-0,0022	-0,0426**	-0,1733***	-0,0129	-0,0428**
	(0,0270)	(0,0156)	(0,0179)	(0,0265)	(0,0154)	(0,0179)	(0,0284)	(0,0153)	(0,0179)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0161***	-0,0027	-0,0033	-0,0198***	-0,0026	-0,0034	-0,0185***	-0,0028	-0,0037
	(0,0021)	(0,0032)	(0,0031)	(0,0022)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0031)	(0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, <i>Pop_gr</i>	-0,0014*	-0,0041***	-0,0036***	-0,0019**	-0,0042***	-0,0037***	-0,0013	-0,0043***	-0,0038***
	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	0,0234***	0,0018	0,0067**	0,0256***	0,0001	0,0057*	0,0277***	0,0017	0,0056*
	(0,0044)	(0,0026)	(0,0030)	(0,0043)	(0,0026)	(0,0030)	(0,0046)	(0,0025)	(0,0030)
Konstanta	-0,2740	0,4962***	-0,3027*	-0,1142	0,9175***	0,0294	-0,4202***	0,6627***	-0,1324
	(0,1846)	(0,1793)	(0,1680)	(0,1597)	(0,1527)	(0,1464)	(0,1564)	(0,1434)	(0,1418)

Stebėjimų skaičius	434	434	434	434	434	434	434	434	434
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5606	0,6027		0,5716	0,6193		0,5623	0,6137	
F	23,1013	57,7066		24,1063	60,3388		23,2494	59,4236	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5331	1,2794		1,5331	1,2794		1,5331	1,2794	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 43			Nr. 44			Nr. 45		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,0200 (0,0123)	0,0039 (0,0135)	0,0070 (0,0145)	0,0296* (0,0155)	0,0148 (0,0162)	-0,0026 (0,0174)	0,0133 (0,0125)	0,0293** (0,0134)	0,0048 (0,0140)
Institucinė aplinka (I)	0,0893* (0,0530)	-0,0538 (0,0497)	0,0342 (0,0538)	0,1108* (0,0670)	0,0129 (0,0603)	0,0295 (0,0661)	0,1134** (0,0481)	0,0499 (0,0423)	0,0832* (0,0460)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0011 (0,0063)	-0,0875*** (0,0092)	-0,0126* (0,0075)	0,0052 (0,0075)	-0,0696*** (0,0106)	-0,0100 (0,0091)	0,0012 (0,0068)	-0,0729*** (0,0093)	-0,0073 (0,0083)
Sąveikos									
F x I	-0,0247* (0,0141)	0,0039 (0,0132)	-0,0194 (0,0146)	-0,0298* (0,0173)	0,0106 (0,0170)	-0,0036 (0,0184)	-0,0299** (0,0123)	-0,0178* (0,0107)	-0,0229* (0,0117)
F x D	-0,0030* (0,0016)	-0,0001 (0,0017)	-0,0015 (0,0019)	-0,0046** (0,0020)	-0,0026 (0,0021)	-0,0009 (0,0022)	-0,0019 (0,0017)	-0,0037** (0,0018)	-0,0014 (0,0019)
D x I	-0,0090 (0,0061)	0,0058 (0,0059)	-0,0053 (0,0062)	-0,0131* (0,0074)	-0,0058 (0,0073)	-0,0063 (0,0076)	-0,0126** (0,0060)	-0,0071 (0,0058)	-0,0116* (0,0062)
F x D x I	0,0029* (0,0015)	-0,0006 (0,0014)	0,0025 (0,0016)	0,0039** (0,0018)	-0,0001 (0,0018)	0,0013 (0,0020)	0,0032** (0,0015)	0,0024* (0,0014)	0,0030** (0,0015)
Kontroliniai kintamieji									
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0002 (0,0031)	0,0170*** (0,0047)	0,0181*** (0,0044)	0,0001 (0,0032)	0,0145*** (0,0049)	0,0183*** (0,0044)	-0,0025 (0,0032)	0,0159*** (0,0048)	0,0173*** (0,0044)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0079*** (0,0015)	0,0055** (0,0025)	0,0018 (0,0022)	0,0072*** (0,0015)	0,0058** (0,0024)	0,0016 (0,0022)	0,0078*** (0,0015)	0,0057** (0,0024)	0,0021 (0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0078*** (0,0015)	0,0016 (0,0032)	0,0054** (0,0027)	0,0075*** (0,0015)	0,0017 (0,0032)	0,0048* (0,0027)	0,0090*** (0,0015)	0,0015 (0,0032)	0,0058** (0,0027)
Makroekonominis	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0002***

stabilumas, I	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1309***	-0,0083	-0,0400**	-0,1236***	-0,0126	-0,0385**	-0,1479***	-0,0172	-0,0431**
	(0,0250)	(0,0151)	(0,0171)	(0,0251)	(0,0150)	(0,0172)	(0,0275)	(0,0147)	(0,0171)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0206***	-0,0016	-0,0024	-0,0177***	-0,0026	-0,0033	-0,0171***	-0,0014	-0,0019
	(0,0022)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0031)	(0,0031)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0012*	-0,0035***	-0,0035***	-0,0010	-0,0035***	-0,0033***	-0,0013*	-0,0035***	-0,0034***
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0210***	0,0010	0,0050*	0,0199***	0,0017	0,0048*	0,0238***	0,0025	0,0057**
	(0,0041)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0041)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0045)	(0,0025)	(0,0029)
Konstanta	0,2456***	0,7321***	0,1340**	0,1883***	0,6348***	0,1275*	0,2514***	0,6388***	0,1010
	(0,0603)	(0,0736)	(0,0588)	(0,0675)	(0,0804)	(0,0699)	(0,0613)	(0,0743)	(0,0630)
Stebėjimų skaičius	450	450	450	450	450	450	448	448	448
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5268	0,6004		0,5215	0,5969		0,5181	0,6006	
F	21,8233	56,9892		21,3868	56,4729		21,0239	57,3305	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5430	1,2748		1,5430	1,2748		1,5431	1,2758	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho– Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001
---	---------	---------	---------

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 46			Nr. 47			Nr. 48		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,0193 (0,0178)	0,0432** (0,0193)	0,0588*** (0,0204)	0,0266* (0,0143)	0,0087 (0,0148)	0,0148 (0,0158)	0,0055 (0,0155)	-0,0010 (0,0153)	-0,0019 (0,0166)
Institucinė aplinka (I)	0,0260 (0,0604)	0,1058 (0,0655)	0,2159*** (0,0683)	0,0790 (0,0529)	-0,0745 (0,0529)	0,0028 (0,0560)	-0,0634 (0,0491)	-0,1005* (0,0572)	-0,0396 (0,0571)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0004 (0,0088)	-0,0612*** (0,0119)	0,0131 (0,0101)	0,0024 (0,0069)	-0,0875*** (0,0099)	-0,0136* (0,0079)	-0,0088 (0,0063)	-0,0880*** (0,0095)	-0,0218*** (0,0075)
Sąveikos									
F x I	-0,0161 (0,0163)	-0,0283 (0,0179)	-0,0669*** (0,0187)	-0,0227 (0,0144)	0,0060 (0,0148)	-0,0191 (0,0156)	0,0058 (0,0146)	0,0163 (0,0146)	-0,0111 (0,0160)
F x D	-0,0032 (0,0024)	-0,0055** (0,0025)	-0,0082*** (0,0026)	-0,0043** (0,0019)	-0,0009 (0,0020)	-0,0026 (0,0020)	-0,0015 (0,0020)	0,0001 (0,0020)	-0,0001 (0,0021)
D x I	-0,0043 (0,0075)	-0,0148* (0,0080)	-0,0285*** (0,0082)	-0,0092 (0,0063)	0,0082 (0,0065)	-0,0023 (0,0066)	0,0068 (0,0060)	0,0097 (0,0072)	0,0040 (0,0068)
F x D x I	0,0023 (0,0019)	0,0038* (0,0020)	0,0085*** (0,0021)	0,0031* (0,0016)	-0,0005 (0,0016)	0,0028 (0,0017)	-0,0003 (0,0017)	-0,0016 (0,0017)	0,0013 (0,0018)

Kontroliniai kintamieji									
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0014 (0,0032)	0,0159*** (0,0048)	0,0176*** (0,0043)	-0,0010 (0,0031)	0,0167*** (0,0048)	0,0183*** (0,0043)	0,0003 (0,0032)	0,0180*** (0,0046)	0,0196*** (0,0043)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0073*** (0,0015)	0,0057** (0,0024)	0,0019 (0,0022)	0,0079*** (0,0015)	0,0067*** (0,0024)	0,0022 (0,0022)	0,0063*** (0,0015)	0,0046* (0,0025)	0,0016 (0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0078*** (0,0015)	0,0018 (0,0032)	0,0051* (0,0027)	0,0074*** (0,0015)	0,0013 (0,0032)	0,0050* (0,0027)	0,0085*** (0,0015)	0,0016 (0,0031)	0,0055** (0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0005*** (0,0001)	-0,0002*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1145*** (0,0254)	-0,0160 (0,0147)	-0,0385** (0,0166)	-0,1258*** (0,0250)	-0,0157 (0,0148)	-0,0424** (0,0167)	-0,1181*** (0,0252)	-0,0112 (0,0148)	-0,0381** (0,0168)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0167*** (0,0020)	-0,0026 (0,0031)	-0,0037 (0,0031)	-0,0200*** (0,0021)	-0,0022 (0,0031)	-0,0027 (0,0031)	-0,0171*** (0,0020)	-0,0017 (0,0030)	-0,0025 (0,0030)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0012* (0,0007)	-0,0037*** (0,0011)	-0,0035*** (0,0010)	-0,0012* (0,0007)	-0,0038*** (0,0011)	-0,0034*** (0,0010)	-0,0005 (0,0007)	-0,0036*** (0,0011)	-0,0032*** (0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0185*** (0,0042)	0,0022 (0,0025)	0,004910* (0,0028)	0,0201*** (0,0041)	0,0021 (0,0025)	0,0054* (0,0028)	0,0189*** (0,0041)	0,0012 (0,0025)	0,0045 (0,0028)
Konstanta	0,2259*** (0,0749)	0,5499*** (0,0940)	-0,0579 (0,0784)	0,2227*** (0,0647)	0,7435*** (0,0779)	0,1491** (0,0635)	0,2884*** (0,0647)	0,7547*** (0,0766)	0,1980*** (0,0619)
Stebėjimų skaičius	450	450	450	450	450	450	450	450	450
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5127	0,5987		0,5294	0,5980		0,5213	0,6071	
F	20,6867	56,7328		22,0463	56,6315		21,3695	58,0155	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5430	1,2748		1,5430	1,2748		1,5430	1,2748	
Wooldridge	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

testo p reikšmė									
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 49			Nr. 50			Nr. 51		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	-0,0042 (0,0176)	-0,0255 (0,0235)	-0,0426* (0,0223)	-0,0346 (0,0251)	-0,0558* (0,0298)	-0,1104*** (0,0282)	-0,0084 (0,0116)	0,0163 (0,0200)	-0,0253 (0,0167)
Institucinė aplinka (I)	-0,1809** (0,0812)	-0,0627 (0,0922)	-0,1789* (0,0921)	-0,2181* (0,1150)	-0,1493 (0,1033)	-0,3727*** (0,1058)	-0,0575 (0,0478)	0,0367 (0,0559)	-0,1011* (0,0539)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0078 (0,0105)	0,0235* (0,0141)	0,0164 (0,0133)	-0,0191 (0,0173)	0,0049 (0,0188)	-0,0222 (0,0188)	-0,0109 (0,0089)	0,0321** (0,0143)	0,0022 (0,0127)

Sąveikos									
F x I	0,0448*	0,0485	0,0876***	0,0711**	0,0795**	0,1634***	0,0146	-0,0154	0,0290*
	(0,0270)	(0,0326)	(0,0325)	(0,0360)	(0,0367)	(0,0367)	(0,0149)	(0,0182)	(0,0174)
F x D	-0,0007	0,0054	0,0059	0,0054	0,0131*	0,0218***	0,0019	-0,0032	0,0055
	(0,0041)	(0,0055)	(0,0052)	(0,0058)	(0,0069)	(0,0066)	(0,0029)	(0,0049)	(0,0042)
D x I	0,0470**	0,0089	0,0291	0,0513*	0,0317	0,0740***	0,0183	-0,0088	0,0233*
	(0,0187)	(0,0212)	(0,0211)	(0,0265)	(0,0238)	(0,0246)	(0,0117)	(0,0140)	(0,0136)
F x D x I	-0,0105*	-0,0099	-0,0165**	-0,0155*	-0,0177**	-0,0340***	-0,0048	0,0036	-0,0068
	(0,0060)	(0,0074)	(0,0073)	(0,0081)	(0,0082)	(0,0083)	(0,0035)	(0,0044)	(0,0042)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	-0,0103***	-0,0832***	-0,0142***	-0,0095***	-0,0842***	-0,0143***	-0,0060***	-0,0885***	-0,0136***
	(0,0012)	(0,0059)	(0,0021)	(0,0013)	(0,0060)	(0,0022)	(0,0010)	(0,0055)	(0,0018)
Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	0,0070***	0,0030	0,0004	0,0071***	0,0028	0,0001	0,0065***	0,0037	0,0004
	(0,0014)	(0,0026)	(0,0022)	(0,0014)	(0,0026)	(0,0022)	(0,0014)	(0,0026)	(0,0023)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0087***	0,0032	0,0042	0,0079***	0,0038	0,0037	0,0098***	0,0035	0,0073***
	(0,0014)	(0,0033)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0033)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0034)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0005***	-0,0003***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,1231***	-0,0092	-0,0266	-0,1248***	-0,0042	-0,0184	-0,1324***	-0,0149	-0,0408**
	(0,0267)	(0,0177)	(0,0199)	(0,0265)	(0,0178)	(0,0197)	(0,0267)	(0,0170)	(0,0197)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0180***	-0,0037	0,0001	-0,0142***	-0,0038	0,0018	-0,0155***	-0,0044	0,0006
	(0,0022)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0021)	(0,0034)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0035)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, <i>Pop_gr</i>	-0,0014**	-0,0027**	-0,0021**	-0,0011	-0,0028**	-0,0019*	-0,0017**	-0,0029***	-0,0022**
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	0,0195***	0,0005	0,0021	0,0199***	-0,0005	0,0004	0,0212***	0,0015	0,0043
	(0,0043)	(0,0030)	(0,0033)	(0,0043)	(0,0030)	(0,0033)	(0,0044)	(0,0029)	(0,0033)
Konstanta	0,3388***	0,7061***	0,1803***	0,3909***	0,7752***	0,3344***	0,3115***	0,7036***	0,1963***
	(0,0579)	(0,0801)	(0,0603)	(0,0835)	(0,0893)	(0,0808)	(0,0550)	(0,0777)	(0,0595)
Stebėjimų	508	508	508	508	508	508	507	507	507

skaičius									
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5205	0,6667		0,5122	0,6673		0,5048	0,6623	
F	23,9302	42,2164		23,1810	42,3031		22,4885	41,5378	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5399	1,2661		1,5399	1,2661		1,5400	1,2662	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 52			Nr. 53			Nr. 54		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	-0,0014 (0,0244)	0,0178 (0,0335)	-0,0084 (0,0313)	0,0003 (0,0189)	-0,0212 (0,0267)	-0,0403* (0,0242)	0,0035 (0,0205)	-0,0304 (0,0293)	-0,0310 (0,0267)
Institucinė aplinka (I)	-0,1718* (0,0902)	0,1843 (0,1160)	0,0617 (0,1105)	-0,1784** (0,0724)	-0,0478 (0,1024)	-0,2259** (0,0919)	-0,2419*** (0,0721)	-0,0810 (0,1012)	-0,2635*** (0,0932)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0118 (0,0156)	0,0570** (0,0227)	0,0432** (0,0204)	-0,0060 (0,0110)	0,0259 (0,0165)	0,0130 (0,0146)	-0,0213 (0,0131)	0,0180 (0,0195)	-0,0054 (0,0177)
Sąveikos									
F x I	0,0301 (0,0308)	-0,0245 (0,0378)	0,0095 (0,0377)	0,0407 (0,0258)	0,0428 (0,0359)	0,0916*** (0,0335)	0,0320 (0,0261)	0,0451 (0,0347)	0,0636* (0,0336)
F x D	-0,0017 (0,0057)	-0,0031 (0,0078)	-0,0014 (0,0073)	-0,0021 (0,0044)	0,0042 (0,0062)	0,0048 (0,0057)	-0,0017 (0,0049)	0,0070 (0,0070)	0,0044 (0,0064)
D x I	0,0403* (0,0213)	-0,0449* (0,0266)	-0,0257 (0,0256)	0,0466*** (0,0169)	0,0075 (0,0235)	0,0393* (0,0213)	0,0632*** (0,0172)	0,0118 (0,0237)	0,0549** (0,0220)
F x D x I	-0,0065 (0,0070)	0,0054 (0,0086)	0,0005 (0,0086)	-0,0093 (0,0058)	-0,0084 (0,0081)	-0,0170** (0,0075)	-0,0082 (0,0060)	-0,0095 (0,0080)	-0,0124 (0,0077)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0082*** (0,0013)	-0,0844*** (0,0057)	-0,0120*** (0,0022)	-0,0104*** (0,0012)	-0,0863*** (0,0059)	-0,0146*** (0,0021)	-0,0093*** (0,0010)	-0,0871*** (0,0056)	-0,0147*** (0,0018)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,00686*** (0,0014)	0,0021 (0,0026)	-0,0001 (0,0023)	0,0068*** (0,0014)	0,0030 (0,0027)	0,0012 (0,0022)	0,0064*** (0,0014)	0,0024 (0,0026)	0,0002 (0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0089*** (0,0015)	0,0039 (0,0033)	0,0055** (0,0027)	0,0082*** (0,0014)	0,0024 (0,0034)	0,0034 (0,0027)	0,0098*** (0,0013)	0,0019 (0,0034)	0,0058** (0,0027)

Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1287***	-0,0112	-0,0344*	-0,1265***	-0,0156	-0,0357*	-0,1423***	-0,0180	-0,0290
	(0,0266)	(0,0170)	(0,0197)	(0,0260)	(0,0171)	(0,0193)	(0,0260)	(0,0171)	(0,0196)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0144***	-0,0056	0,0002	-0,0174***	-0,0056	-0,0007	-0,0149***	-0,0039	0,0008
	(0,0020)	(0,0035)	(0,0033)	(0,0021)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0009	-0,0029***	-0,0023**	-0,0011*	-0,0028***	-0,0021**	0,0005	-0,0031***	-0,0015
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0205***	0,0008	0,0034	0,0199***	0,0016	0,0035	0,0221***	0,0019	0,0022
	(0,0043)	(0,0028)	(0,0033)	(0,0042)	(0,0029)	(0,0032)	(0,0042)	(0,0029)	(0,0033)
Konstanta	0,3479***	0,5708***	0,0581	0,3423***	0,7338***	0,2202***	0,4004***	0,7928***	0,2534***
	(0,0770)	(0,1139)	(0,0906)	(0,0611)	(0,0873)	(0,0672)	(0,0697)	(0,0940)	(0,0787)
Stebėjimų skaičius	508	508	508	508	508	508	508	508	508
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5063	0,6692		0,5269	0,6663		0,5405	0,6686	
F	22,6632	42,5615		24,5306	42,1630		25,8467	42,4887	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5399	1,2661		1,5399	1,2661		1,5399	1,2661	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

statistikos p reikšmė ⁽¹⁾			
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 55			Nr. 56			Nr. 57		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	-0,0014 (0,0055)	-0,0049 (0,0074)	-0,0118* (0,0071)	-0,0016 (0,0075)	-0,0084 (0,0096)	-0,0264*** (0,0091)	-0,0024 (0,0048)	0,0150** (0,0068)	-0,0035 (0,0062)
Institucinė aplinka (I)	-0,0059 (0,0249)	-0,0343 (0,0241)	-0,0531** (0,0256)	-0,0109 (0,0349)	-0,0425 (0,0308)	-0,0932*** (0,0318)	0,0069 (0,0184)	0,0017 (0,0220)	-0,0321 (0,0215)
Išsivystymo lygis (D)	0,0053 (0,0051)	0,0159** (0,0062)	0,0151** (0,0062)	0,0058 (0,0070)	0,0120 (0,0078)	0,0068 (0,0078)	0,0017 (0,0056)	0,0171** (0,0071)	0,0041 (0,0072)
	Sąveikos								
F x I	0,0007 (0,0075)	0,0222*** (0,0080)	0,0249*** (0,0083)	0,0010 (0,0100)	0,0258** (0,0104)	0,0406*** (0,0104)	-0,0043 (0,0055)	-0,0012 (0,0067)	0,0096 (0,0065)

F x D	-0,0011	-0,0007	-0,0024	-0,0016	0,0007	0,0013	0,0008	-0,0045**	-0,0008
	(0,0016)	(0,0020)	(0,0020)	(0,0021)	(0,0025)	(0,0025)	(0,0015)	(0,0022)	(0,0021)
D x I	0,0094	-0,0019	-0,0016	0,0083	0,0033	0,0088	0,0051	-0,0040	0,0044
	(0,0072)	(0,0065)	(0,0070)	(0,0099)	(0,0082)	(0,0088)	(0,0060)	(0,0071)	(0,0072)
F x D x I	-0,0010	-0,0032	-0,0018	-0,0005	-0,0047*	-0,0059**	-0,0008	0,0012	-0,0017
	(0,0020)	(0,0020)	(0,0021)	(0,0027)	(0,0025)	(0,0026)	(0,0017)	(0,0021)	(0,0020)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	-0,0099***	-0,0800***	-0,0149***	-0,0097***	-0,0823***	-0,0155***	-0,0062***	-0,0859***	-0,0128***
	(0,0012)	(0,0057)	(0,0020)	(0,0013)	(0,0057)	(0,0021)	(0,0010)	(0,0055)	(0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, <i>ln(E2)</i>	0,0015	0,0146***	0,0144***	0,0019	0,0162***	0,0146***	-0,0011	0,0180***	0,0164***
	(0,0032)	(0,0055)	(0,0048)	(0,0032)	(0,0056)	(0,0049)	(0,0033)	(0,0057)	(0,0049)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0096***	0,0037	0,0038	0,0093***	0,0050	0,0037	0,0103***	0,0040	0,0068**
	(0,0015)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0033)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0033)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0005***	-0,0003***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0003***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,1318***	-0,0118	-0,0336*	-0,1303***	-0,0089	-0,0283	-0,1342***	-0,0176	-0,0399**
	(0,0264)	(0,0172)	(0,0196)	(0,0264)	(0,0172)	(0,0195)	(0,0267)	(0,0169)	(0,0197)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0183***	-0,0014	0,0009	-0,0154***	-0,0016	0,0028	-0,0154***	-0,0034	0,0010
	(0,0022)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, <i>Pop_gr</i>	-0,0014**	-0,0025**	-0,0023**	-0,0011	-0,0024**	-0,0019*	-0,0016**	-0,0025**	-0,0021**
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	0,0210***	0,0008	0,0032	0,0209***	0,0003	0,0022	0,0215***	0,0018	0,0042
	(0,0043)	(0,0029)	(0,0033)	(0,0043)	(0,0029)	(0,0032)	(0,0044)	(0,0028)	(0,0033)
Konstanta	0,3063***	0,6835***	0,1625***	0,2974***	0,6943***	0,1887***	0,2851***	0,7059***	0,1324***
	(0,0453)	(0,0616)	(0,0378)	(0,0497)	(0,0625)	(0,0410)	(0,0453)	(0,0645)	(0,0399)
Stebėjimų skaičius	508	508	508	508	508	508	507	507	507
Pataisytas determinacijos	0,5163	0,6850		0,5097	0,6801		0,5045	0,6703	

koeficientas (R^2)									
F	23,5519	44,8628		22,9643	44,1293		22,4698	42,6169	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5399	1,2661		1,5399	1,2661		1,5400	1,2661	
Wooldridge testu p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testu F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testu statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testu statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 58			Nr. 59			Nr. 60		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F),	0,0003	0,0091	-0,0050	-0,0010	-0,0158*	-0,0158*	-0,0078	-0,0179*	-0,0199**

$\ln(BA)$	(0,0073)	(0,0116)	(0,0103)	(0,0062)	(0,0087)	(0,0081)	(0,0070)	(0,0092)	(0,0090)
Institucinė aplinka (I)	-0,0339	0,0217	-0,0152	-0,0110	-0,1014***	-0,1017***	-0,0683***	-0,0837***	-0,1135***
	(0,0292)	(0,0378)	(0,0359)	(0,0229)	(0,0328)	(0,0296)	(0,0242)	(0,0293)	(0,0293)
Išsivystymo lygis (D)	0,0008	0,0233***	0,0222**	0,0044	0,0093	0,0142**	-0,0088	0,0025	0,0009
	(0,0075)	(0,0088)	(0,0088)	(0,0059)	(0,0062)	(0,0064)	(0,0067)	(0,0073)	(0,0076)
Sąveikos									
F x I	0,0003	0,0023	0,0113	0,0013	0,0423***	0,0361***	0,0120	0,0350***	0,0357***
	(0,0088)	(0,0118)	(0,0113)	(0,0074)	(0,0106)	(0,0098)	(0,0080)	(0,0099)	(0,0100)
F x D	-0,0016	-0,0032	-0,0043	-0,0015	0,0011	-0,0027	0,0010	0,0038	0,0002
	(0,0023)	(0,0030)	(0,0029)	(0,0019)	(0,0023)	(0,0023)	(0,0022)	(0,0027)	(0,0027)
D x I	0,0135	-0,0149	-0,0139	0,0115	0,0162*	0,0083	0,0269***	0,0108	0,0173**
	(0,0091)	(0,0096)	(0,0097)	(0,0070)	(0,0085)	(0,0082)	(0,0079)	(0,0077)	(0,0082)
F x D x I	-0,0005	0,0008	0,0015	-0,0010	-0,0076***	-0,0037	-0,0042*	-0,0073***	-0,0053*
	(0,0025)	(0,0030)	(0,0030)	(0,0020)	(0,0026)	(0,0025)	(0,0024)	(0,0026)	(0,0027)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0081***	-0,0823***	-0,0124***	-0,0101***	-0,0824***	-0,0153***	-0,0093***	-0,0854***	-0,0143***
	(0,0012)	(0,0056)	(0,0021)	(0,0011)	(0,0058)	(0,0020)	(0,0010)	(0,0055)	(0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0022	0,0156***	0,0149***	0,0025	0,0138**	0,0136***	0,0048	0,0168***	0,0169***
	(0,0032)	(0,0056)	(0,0049)	(0,0033)	(0,0058)	(0,0048)	(0,0033)	(0,0055)	(0,0048)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0102***	0,0043	0,0048*	0,0091***	0,0037	0,0030	0,0097***	0,0025	0,0048*
	(0,0015)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0032)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0002***	-0,0003***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0003***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1249***	-0,0115	-0,0354*	-0,1291***	-0,0103	-0,0368*	-0,1349***	-0,0149	-0,0297
	(0,0266)	(0,0168)	(0,0195)	(0,0261)	(0,0166)	(0,0189)	(0,0266)	(0,0165)	(0,0193)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0144***	-0,0042	0,0010	-0,0178***	-0,0021	0,0014	-0,0148***	-0,0013	0,0032
	(0,0020)	(0,0035)	(0,0033)	(0,0021)	(0,0033)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0009	-0,0026**	-0,0023**	-0,0013*	-0,0023**	-0,0020**	0,0001	-0,0030***	-0,0014
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0199***	0,0008	0,0035	0,0204***	0,0005	0,0037	0,0214***	0,0013	0,0024
	(0,0043)	(0,0028)	(0,0032)	(0,0043)	(0,0028)	(0,0032)	(0,0043)	(0,0028)	(0,0032)

Konstanta	0,2858*** (0,0494)	0,6722*** (0,0668)	0,1238*** (0,0448)	0,3049*** (0,0467)	0,7336*** (0,0639)	0,1946*** (0,0405)	0,3273*** (0,0488)	0,7809*** (0,0632)	0,1782*** (0,0417)
Stebėjimų skaičius	508	508	508	508	508	508	508	508	508
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5091	0,6812		0,5221	0,6884		0,5226	0,6885	
F	22,9040	44,2967		24,0824	45,3872		24,1297	45,4080	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5399	1,2661		1,5399	1,2661		1,5399	1,2661	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 61			Nr. 62			Nr. 63		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	0,0357 (0,0507)	0,0224 (0,0545)	0,0340 (0,0553)	0,0876 (0,0579)	0,0237 (0,0684)	0,0427 (0,0653)	0,0642 (0,0468)	0,0145 (0,0542)	-0,0093 (0,0545)
Institucinė aplinka (I)	0,1116 (0,1862)	-0,2837 (0,1990)	0,0033 (0,2073)	0,1445 (0,1942)	-0,0421 (0,2538)	0,2629 (0,2473)	0,2262 (0,1659)	0,0667 (0,1796)	0,1862 (0,1901)
Išsivystymo lygis (D)	0,0501 (0,0471)	-0,0080 (0,0427)	0,0422 (0,0453)	0,0797 (0,0508)	0,0181 (0,0525)	0,0701 (0,0524)	0,0594 (0,0431)	0,0315 (0,0450)	0,0301 (0,0472)
Sąveikos									
F x I	-0,0277 (0,0469)	0,0107 (0,0581)	-0,0321 (0,0587)	-0,0582 (0,0509)	-0,0173 (0,0734)	-0,0770 (0,0694)	-0,0760* (0,0454)	-0,0209 (0,0513)	-0,0466 (0,0540)
F x D	-0,0114 (0,0131)	-0,0057 (0,0139)	-0,0123 (0,0142)	-0,0249* (0,0149)	-0,0056 (0,0173)	-0,0143 (0,0166)	-0,0171 (0,0120)	-0,0035 (0,0138)	0,0006 (0,0140)
D x I	-0,0250 (0,0482)	0,0697 (0,0504)	-0,0094 (0,0526)	-0,0343 (0,0496)	0,0111 (0,0635)	-0,0730 (0,0621)	-0,0526 (0,0426)	-0,0176 (0,0459)	-0,0496 (0,0488)
F x D x I	0,0071 (0,0120)	-0,0022 (0,0145)	0,0107 (0,0147)	0,0151 (0,0129)	0,0043 (0,0182)	0,0215 (0,0173)	0,0178 (0,0116)	0,0054 (0,0130)	0,0123 (0,0137)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0099*** (0,0012)	-0,0882*** (0,0057)	-0,0165*** (0,0020)	-0,0102*** (0,0013)	-0,0894*** (0,0059)	-0,0163*** (0,0021)	-0,0063*** (0,0010)	-0,0879*** (0,0057)	-0,0150*** (0,0017)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0025 (0,0032)	0,0235*** (0,0053)	0,0236*** (0,0045)	0,0040 (0,0032)	0,0257*** (0,0055)	0,0234*** (0,0046)	-0,0003 (0,0033)	0,0263*** (0,0054)	0,0217*** (0,0046)
Aukštasis išsilavinimas,	0,0068*** (0,0015)	0,0014 (0,0027)	-0,0010 (0,0024)	0,0061*** (0,0015)	0,0029 (0,0027)	0,0000 (0,0024)	0,0067*** (0,0015)	0,0034 (0,0027)	0,0002 (0,0023)

$\ln(E3)$									
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0088*** (0,0014)	0,0036 (0,0033)	0,0051* (0,0027)	0,0086*** (0,0014)	0,0051 (0,0034)	0,0053* (0,0027)	0,0093*** (0,0015)	0,0055 (0,0034)	0,0065** (0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0006*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0006*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0006*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1593*** (0,0275)	-0,0069 (0,0189)	-0,0430** (0,0211)	-0,1571*** (0,0274)	-0,0152 (0,0192)	-0,0499** (0,0209)	-0,1592*** (0,0275)	-0,0159 (0,0185)	-0,0482** (0,0207)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0201*** (0,0023)	-0,0044 (0,0036)	0,0014 (0,0033)	-0,0161*** (0,0021)	-0,0054 (0,0037)	-0,0003 (0,0033)	-0,0155*** (0,0022)	-0,0057 (0,0035)	-0,0003 (0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0017** (0,0007)	-0,0034*** (0,0011)	-0,0026*** (0,0010)	-0,0014* (0,0008)	-0,0029*** (0,0011)	-0,0022** (0,0010)	-0,0015* (0,0008)	-0,0028** (0,0011)	-0,0021** (0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0259*** (0,0045)	0,0004 (0,0032)	0,0051 (0,0035)	0,0256*** (0,0045)	0,0017 (0,0032)	0,0062* (0,0035)	0,0260*** (0,0045)	0,0018 (0,0031)	0,0060* (0,0035)
Konstanta	0,1654 (0,1776)	0,7707*** (0,1642)	0,0142 (0,1676)	0,0372 (0,1933)	0,6674*** (0,1988)	-0,0883 (0,1973)	0,0862 (0,1655)	0,6024*** (0,1747)	0,0388 (0,1785)
Stebėjimų skaičius	493	493	493	493	493	493	492	492	492
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5229	0,6838		0,5229	0,6689		0,5183	0,6680	
F	22,5702	44,7684		22,5704	42,6194		22,1302	42,3882	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5297	1,2701		1,5297	1,2701		1,5298	1,2702	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

p reikšmė ⁽²⁾			
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 64			Nr. 65			Nr. 66		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	0,0934 (0,0663)	0,0759 (0,0771)	0,1420* (0,0741)	0,0709 (0,0563)	0,0860 (0,0578)	0,1074* (0,0584)	0,0886 (0,0623)	0,0602 (0,0641)	0,1149* (0,0628)
Institucinė aplinka (I)	-0,0348 (0,2063)	0,2387 (0,2533)	0,5896** (0,2477)	0,0259 (0,1872)	-0,2742 (0,1955)	0,0334 (0,2054)	0,4155* (0,2218)	-0,0544 (0,1902)	0,2937 (0,2098)
Išsivystymo lygis (D)	0,0532 (0,0592)	0,0640 (0,0588)	0,1398** (0,0591)	0,0578 (0,0507)	0,0089 (0,0448)	0,0669 (0,0474)	0,1322** (0,0591)	0,0364 (0,0490)	0,1001* (0,0530)
Sąveikos									
F x I	-0,0415 (0,0555)	-0,0940 (0,0768)	-0,1870** (0,0724)	-0,0316 (0,0491)	-0,0301 (0,0571)	-0,0860 (0,0582)	-0,0831 (0,0591)	-0,0335 (0,0592)	-0,1337** (0,0615)
F x D	-0,0256 (0,0172)	-0,0181 (0,0195)	-0,0386** (0,0189)	-0,0205 (0,0146)	-0,0219 (0,0148)	-0,0309** (0,0150)	-0,0264 (0,0163)	-0,0159 (0,0166)	-0,0330** (0,0163)
D x I	0,0089 (0,0535)	-0,0597 (0,0637)	-0,1550** (0,0628)	-0,0024 (0,0487)	0,0694 (0,0498)	-0,0167 (0,0524)	-0,1123* (0,0579)	0,0069 (0,0490)	-0,0839 (0,0541)
F x D x I	0,0105 (0,0142)	0,0228 (0,0191)	0,0482*** (0,0182)	0,0081 (0,0126)	0,0081 (0,0144)	0,0243* (0,0147)	0,0229 (0,0152)	0,0095 (0,0150)	0,0362** (0,0157)

Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0078***	-0,0871***	-0,0141***	-0,0104***	-0,0892***	-0,0167***	-0,0069***	-0,0857***	-0,0160***
	(0,0013)	(0,0058)	(0,0021)	(0,0011)	(0,0057)	(0,0020)	(0,0011)	(0,0057)	(0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0031	0,0247***	0,0217***	0,0028	0,0226***	0,0241***	0,0024	0,0256***	0,0234***
	(0,0033)	(0,0055)	(0,0046)	(0,0032)	(0,0053)	(0,0045)	(0,0032)	(0,0054)	(0,0046)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0054***	0,0039	0,0006	0,0065***	0,0017	-0,0009	0,0056***	0,0011	0,0002
	(0,0015)	(0,0027)	(0,0023)	(0,0015)	(0,0026)	(0,0023)	(0,0015)	(0,0027)	(0,0023)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0085***	0,0055	0,0054**	0,0085***	0,0028	0,0041	0,0091***	0,0041	0,0054**
	(0,0014)	(0,0034)	(0,0027)	(0,0014)	(0,0033)	(0,0027)	(0,0014)	(0,0034)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0007***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1474***	-0,0175	-0,0557***	-0,1550***	-0,0140	-0,0483**	-0,1812***	-0,0123	-0,0417**
	(0,0280)	(0,0189)	(0,0209)	(0,0274)	(0,0180)	(0,0203)	(0,0297)	(0,0180)	(0,0206)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0143***	-0,0062*	-0,0004	-0,0194***	-0,0048	0,0013	-0,0170***	-0,0046	-0,0005
	(0,0021)	(0,0037)	(0,0033)	(0,0022)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0020)	(0,0036)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0013*	-0,0028**	-0,0022**	-0,0016**	-0,0034***	-0,0025**	-0,0019**	-0,0032***	-0,0022**
	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0240***	0,0022	0,0072**	0,0251***	0,0017	0,0060*	0,0294***	0,0011	0,0049
	(0,0046)	(0,0031)	(0,0035)	(0,0045)	(0,0030)	(0,0034)	(0,0048)	(0,0030)	(0,0034)
Konstanta	0,1080	0,4717**	-0,3701*	0,1296	0,7238***	-0,0715	-0,1190	0,5956***	-0,2130
	(0,2218)	(0,2284)	(0,2224)	(0,1899)	(0,1743)	(0,1771)	(0,2184)	(0,1908)	(0,1967)
Stebėjimų skaičius	493	493	493	493	493	493	493	493	493
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5178	0,6710		0,5311	0,6948		0,5169	0,6788	
F	22,1357	42,9028		23,2924	46,5034		22,0604	44,0199	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	

<i>F(krit.)</i>	1,5297	1,2701		1,5297	1,2701		1,5297	1,2701	
Wooldridge testo <i>p</i> reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo <i>F</i> statistikos <i>p</i> reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 67			Nr. 68			Nr. 69		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	0,0191	0,0564***	0,0638***	0,0360**	0,0368*	0,0348*	0,0043	0,0436**	0,0067
	(0,0126)	(0,0191)	(0,0181)	(0,0149)	(0,0215)	(0,0206)	(0,0118)	(0,0174)	(0,0166)
Institucinė aplinka (I)	0,0956*	-0,0272	0,1007*	0,1381**	0,0365	0,1182*	0,0665	0,0672	0,0792
	(0,0517)	(0,0626)	(0,0610)	(0,0614)	(0,0717)	(0,0705)	(0,0455)	(0,0519)	(0,0531)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0004	-0,0623***	0,0226**	0,0103	-0,0559***	0,0206*	-0,0050	-0,0723***	-0,0052
	(0,0066)	(0,0132)	(0,0097)	(0,0078)	(0,0149)	(0,0112)	(0,0067)	(0,0113)	(0,0098)

Sąveikos									
F x I	-0,0261*	-0,0023	-0,0274	-0,0350**	0,0365	-0,0115	-0,0207*	-0,0215	-0,0190
	(0,0140)	(0,0173)	(0,0175)	(0,0161)	(0,0717)	(0,0208)	(0,0116)	(0,0132)	(0,0137)
F x D	-0,0029*	-0,0079***	-0,0106***	-0,0057***	-0,0062**	-0,0074***	-0,0005	-0,0053**	-0,0017
	(0,0017)	(0,0025)	(0,0024)	(0,0020)	(0,0028)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0024)	(0,0023)
D x I	-0,0087	-0,0030	-0,0206***	-0,0161**	0,0365	-0,0233***	-0,0052	-0,0100	-0,0117
	(0,0060)	(0,0078)	(0,0072)	(0,0070)	(0,0717)	(0,0083)	(0,0061)	(0,0073)	(0,0074)
F x D x I	0,0028*	0,0021	0,0059***	0,0045***	0,0008	0,0042*	0,0016	0,0031*	0,0027
	(0,0015)	(0,0019)	(0,0019)	(0,0017)	(0,0022)	(0,0022)	(0,0015)	(0,0018)	(0,0018)
Kontroliniai kintamieji									
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0001	0,0163***	0,0172***	0,0005	0,0176***	0,0190***	-0,0027	0,0203***	0,0206***
	(0,0031)	(0,0056)	(0,0046)	(0,0031)	(0,0058)	(0,0047)	(0,0032)	(0,0056)	(0,0047)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0075***	0,0005	-0,0005	0,0067***	0,0015	-0,0006	0,0075***	0,0023	0,0006
	(0,0015)	(0,0026)	(0,0023)	(0,0014)	(0,0026)	(0,0023)	(0,0015)	(0,0026)	(0,0023)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0095***	0,0021	0,0054**	0,0090***	0,0029	0,0050*	0,0104***	0,0033	0,0072***
	(0,0014)	(0,0032)	(0,0027)	(0,0014)	(0,0033)	(0,0027)	(0,0015)	(0,0033)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1434***	-0,0197	-0,0505**	-0,1402***	-0,0176	-0,0458**	-0,1387***	-0,0216	-0,0429**
	(0,0268)	(0,0179)	(0,0200)	(0,0267)	(0,0180)	(0,0202)	(0,0269)	(0,0171)	(0,0198)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0192***	-0,0021	0,0007	-0,0160***	-0,0036	0,0002	-0,0159***	-0,0037	0,0005
	(0,0022)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0015**	-0,0024**	-0,0023**	-0,0012*	-0,0020*	-0,0018*	-0,0018**	-0,0024**	-0,0024**
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0229***	0,0020	0,0058*	0,0224***	0,0017	0,0051	0,0224***	0,0025	0,0048
	(0,0044)	(0,0030)	(0,0033)	(0,0043)	(0,0030)	(0,0034)	(0,0044)	(0,0029)	(0,0033)
Konstanta	0,2518***	0,6128***	-0,0668	0,1714***	0,5681***	-0,0546	0,2709***	0,6503***	0,0730

	(0,0579)	(0,0917)	(0,0661)	(0,0635)	(0,1008)	(0,0753)	(0,0591)	(0,0855)	(0,0703)
Stebėjimų skaičius	508	508	508	508	508	508	507	507	507
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5141	0,6818		0,5126	0,6701		0,5060	0,6682	
F	23,3501	44,3883		23,2151	42,6928		22,5963	42,3293	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5399	1,2661		1,5399	1,2661		1,5400	1,2662	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 70			Nr. 71			Nr. 72		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	0,0340* (0,0179)	0,1018*** (0,0280)	0,1081*** (0,0257)	0,0313** (0,0146)	0,0719*** (0,0208)	0,0811*** (0,0199)	0,0107 (0,0168)	0,0456* (0,0258)	0,0552** (0,0240)
Institucinė aplinka (I)	0,0623 (0,0588)	0,2817*** (0,0838)	0,3667*** (0,0767)	0,0831* (0,0488)	-0,0306 (0,0627)	0,0959 (0,0605)	-0,0350 (0,0521)	-0,0067 (0,0794)	0,0812 (0,0713)
Išsivystymo lygis (D)	0,0086 (0,0096)	-0,0214 (0,0168)	0,0513*** (0,0135)	0,0070 (0,0075)	-0,0593*** (0,0134)	0,0291*** (0,0105)	-0,0040 (0,0079)	-0,0653*** (0,0152)	0,0097 (0,0118)
Sąveikos									
F x I	-0,0242 (0,0156)	-0,0555** (0,0235)	-0,0909*** (0,0220)	-0,0226* (0,0134)	-0,0057 (0,0188)	-0,0331* (0,0180)	0,0003 (0,0151)	-0,0051 (0,0214)	-0,0395* (0,0208)
F x D	-0,0056** (0,0026)	-0,0142*** (0,0037)	-0,0161*** (0,0034)	-0,0052** (0,0020)	-0,0104*** (0,0028)	-0,0134*** (0,0027)	-0,0023 (0,0022)	-0,0067* (0,0034)	-0,0088*** (0,0032)
D x I	-0,0094 (0,0078)	-0,0423*** (0,0109)	-0,0527*** (0,0099)	-0,0097 (0,0062)	-0,0035 (0,0080)	-0,0226*** (0,0075)	0,0038 (0,0068)	-0,0065 (0,0105)	-0,0155* (0,0092)
F x D x I	0,0035* (0,0020)	0,0087*** (0,0028)	0,0131*** (0,0026)	0,0032** (0,0016)	0,0031 (0,0021)	0,0073*** (0,0020)	0,0002 (0,0018)	0,0024 (0,002629)	0,0064** (0,002515)
Kontroliniai kintamieji									
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0007 (0,0032)	0,0152*** (0,0056)	0,0175*** (0,0047)	-0,0006 (0,0031)	0,0160*** (0,0056)	0,0179*** (0,0046)	0,0002 (0,0031)	0,0206*** (0,0055)	0,0217*** (0,0046)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0066*** (0,0015)	0,0008 (0,0026)	-0,0004 (0,0023)	0,0072*** (0,0015)	0,0012 (0,0026)	-0,0006 (0,0022)	0,0061*** (0,0014)	0,0001 (0,0027)	-0,0006 (0,0023)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0089*** (0,0014)	0,0035 (0,0032)	0,0059** (0,0027)	0,0090*** (0,0014)	0,0017 (0,0032)	0,0048* (0,0027)	0,0098*** (0,0014)	0,0020 (0,0033)	0,0066** (0,0027)
Makroekonominis	-0,0006***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***

stabilumas, I	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1378***	-0,0307*	-0,0575***	-0,1385***	-0,0291*	-0,0549***	-0,1384***	-0,0174	-0,0434**
	(0,0272)	(0,0176)	(0,0197)	(0,0264)	(0,0171)	(0,0193)	(0,0271)	(0,0175)	(0,0198)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0150***	-0,0054	-0,0013	-0,0187***	-0,0044	0,0004	-0,0158***	-0,0030	0,0001
	(0,0020)	(0,0035)	(0,0032)	(0,0021)	(0,0033)	(0,0031)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0013*	-0,0022**	-0,0022**	-0,0013*	-0,0019*	-0,0019*	-0,0009	-0,0021*	-0,0015
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0222***	0,0038	0,0069**	0,0220***	0,0036	0,0065**	0,0221***	0,0015	0,0046
	(0,0044)	(0,0029)	(0,0033)	(0,0043)	(0,0028)	(0,0032)	(0,0044)	(0,0029)	(0,0033)
Konstanta	0,1943***	0,3371***	-0,2741***	0,2077***	0,6181***	-0,0941	0,2811***	0,6370***	-0,0145
	(0,0713)	(0,1161)	(0,0897)	(0,0615)	(0,0944)	(0,0710)	(0,0674)	(0,1052)	(0,0824)
Stebėjimų skaičius	508	508	508	508	508	508	508	508	508
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5026	0,6778		0,5178	0,6898		0,5047	0,6766	
F	22,3424	43,7868		23,6891	45,6100		22,5267	43,6212	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5399	1,2661		1,5399	1,2661		1,5399	1,2661	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾			
--	--	--	--

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 73			Nr. 74			Nr. 75		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	-0,0470* (0,0254)	0,0015 (0,0328)	-0,0381 (0,0313)	-0,1257*** (0,0337)	-0,0215 (0,0391)	-0,1148*** (0,0385)	-0,0213 (0,0162)	0,0441 (0,0281)	-0,0321 (0,0229)
Institucinė aplinka (I)	-0,3495*** (0,1107)	-0,1357 (0,1336)	-0,3123** (0,1321)	-0,6701*** (0,1563)	-0,1754 (0,1384)	-0,5127*** (0,1480)	-0,1552** (0,0662)	0,0095 (0,0818)	-0,2102*** (0,0766)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0339** (0,0168)	0,0259 (0,0215)	0,0051 (0,0208)	-0,0908*** (0,0246)	0,0048 (0,0269)	-0,0472* (0,0275)	-0,0195 (0,0123)	0,0434** (0,0208)	-0,0083 (0,0175)
Sąveikos									
F x I	0,1044*** (0,0343)	0,0517 (0,0421)	0,1035** (0,0415)	0,2014*** (0,0457)	0,0672 (0,0450)	0,1774*** (0,0469)	0,0467** (0,0192)	-0,0089 (0,0244)	0,0582** (0,0227)
F x D	0,0101* (0,0059)	0,0002 (0,0077)	0,0059 (0,0074)	0,0277*** (0,0078)	0,0074 (0,0092)	0,0247*** (0,0091)	0,0053 (0,0039)	-0,0088 (0,0067)	0,0079 (0,0055)
D x I	0,0826*** (0,0253)	0,0313 (0,0308)	0,0642** (0,0303)	0,1536*** (0,0358)	0,0472 (0,0322)	0,1136*** (0,0345)	0,0387** (0,0158)	0,0019 (0,0197)	0,0503*** (0,0185)
F x D x I	-0,0237*** (0,0078)	-0,0120 (0,0096)	-0,0213** (0,0095)	-0,0454*** (0,0104)	-0,0173* (0,0103)	-0,0391*** (0,0108)	-0,0116** (0,0045)	0,0010 (0,0058)	-0,0140*** (0,0054)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0110*** (0,0013)	-0,0855*** (0,0057)	-0,0152*** (0,0021)	-0,0103*** (0,0013)	-0,0872*** (0,0057)	-0,0153*** (0,0022)	-0,0072*** (0,0011)	-0,0864*** (0,0055)	-0,0136*** (0,0018)

Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0056***	0,0035	0,0002	0,0055***	0,0033	-0,0003	0,0048***	0,0038	-0,0009
	(0,0015)	(0,0026)	(0,0022)	(0,0014)	(0,0026)	(0,0022)	(0,0015)	(0,0026)	(0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0078***	0,0032	0,0040	0,0067***	0,0032	0,0041	0,0095***	0,0030	0,0064**
	(0,0016)	(0,0034)	(0,0028)	(0,0016)	(0,0034)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0034)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0003***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1078***	-0,0163	-0,0269	-0,1067***	-0,0203	-0,0256	-0,1283***	-0,0215	-0,0384**
	(0,0282)	(0,0175)	(0,0199)	(0,0275)	(0,0173)	(0,0196)	(0,0276)	(0,0170)	(0,0195)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0177***	-0,0040	-0,0006	-0,0139***	-0,0038	0,0001	-0,0170***	-0,0037	-0,0004
	(0,0024)	(0,0035)	(0,0033)	(0,0022)	(0,0034)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0035)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0018**	-0,0018	-0,0021**	-0,0015**	-0,0018	-0,0017*	-0,0024***	-0,0020*	-0,0022**
	(0,0007)	(0,0012)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0168***	0,0015	0,0021	0,0167***	0,0021	0,0016	0,0203***	0,0024	0,0038
	(0,0046)	(0,0029)	(0,0033)	(0,0045)	(0,0029)	(0,0033)	(0,0045)	(0,0028)	(0,0033)
Konstanta	0,4357***	0,7115***	0,2252**	0,6784***	0,7910***	0,4355***	0,3597***	0,6337***	0,2377***
	(0,0799)	(0,1028)	(0,0909)	(0,1113)	(0,1193)	(0,1180)	(0,0681)	(0,0991)	(0,0803)
Stebėjimų skaičius	504	504	504	504	504	504	503	503	503
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4937	0,6521		0,4977	0,6573		0,4832	0,6531	
F	21,4333	41,2692		21,7652	41,9434		20,5566	41,3008	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5401	1,2666		1,5401	1,2666		1,5402	1,2667	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

p reikšmė ⁽¹⁾			
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽²⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 76			Nr. 77			Nr. 78		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$			Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	-0,0588* (0,0302)	0,0314 (0,0360)	0,0069 (0,0355)	-0,0389 (0,0282)	-0,0042 (0,0377)	-0,0371 (0,0352)	0,0123 (0,0288)	0,0028 (0,0398)	-0,0057 (0,0367)
Institucinė aplinka (I)	-0,4324*** (0,1275)	0,1110 (0,1306)	0,0484 (0,1352)	-0,3154*** (0,1059)	-0,1770 (0,1418)	-0,3694*** (0,1319)	-0,2405** (0,1046)	-0,0952 (0,1389)	-0,2875** (0,1320)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0541** (0,0217)	0,0517* (0,0278)	0,0389 (0,0266)	-0,0292 (0,0183)	0,0206 (0,0254)	0,0022 (0,0233)	-0,0151 (0,0197)	0,0182 (0,0287)	-0,0033 (0,0262)
Sąveikos									
F x I	0,1134*** (0,0387)	-0,0087 (0,0374)	0,0018 (0,0401)	0,0901*** (0,0341)	0,0608 (0,0448)	0,1082** (0,0426)	0,0330 (0,0338)	0,0318 (0,0433)	0,0506 (0,0422)
F x D	0,0131* (0,0071)	-0,0047 (0,0086)	-0,0025 (0,0086)	0,0078 (0,0066)	0,0011 (0,0089)	0,0048 (0,0083)	-0,0026 (0,0067)	0,0018 (0,0095)	0,0005 (0,0087)

D x I	0,1003***	-0,0205	-0,0149	0,0744***	0,0420	0,0754**	0,0609**	0,0254	0,0660**
	(0,0296)	(0,0307)	(0,0317)	(0,0243)	(0,0329)	(0,0306)	(0,0243)	(0,0324)	(0,0308)
F x D x I	-0,0260***	0,0000	0,0002	-0,0202***	-0,0138	-0,0217**	-0,0083	-0,0091	-0,0111
	(0,0089)	(0,0087)	(0,0093)	(0,0078)	(0,0103)	(0,0097)	(0,0077)	(0,0100)	(0,0097)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0089***	-0,0842***	-0,0125***	-0,0111***	-0,0872***	-0,0155***	-0,0106***	-0,0874***	-0,0151***
	(0,0013)	(0,0057)	(0,0022)	(0,0012)	(0,0059)	(0,0021)	(0,0011)	(0,0056)	(0,0018)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0053***	0,0022	-0,0008	0,0055***	0,0035	0,0004	0,0054***	0,0031	-0,0004
	(0,0015)	(0,0027)	(0,0023)	(0,0015)	(0,0027)	(0,0022)	(0,0014)	(0,0026)	(0,0022)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0083***	0,0034	0,0056**	0,0077***	0,0028	0,0036	0,0097***	0,0031	0,0059**
	(0,0016)	(0,0033)	(0,0028)	(0,0016)	(0,0034)	(0,0028)	(0,0015)	(0,0034)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0004***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1205***	-0,0228	-0,0357*	-0,1158***	-0,0173	-0,0283	-0,1321***	-0,0248	-0,0252
	(0,0274)	(0,0171)	(0,0199)	(0,0274)	(0,0170)	(0,0194)	(0,0269)	(0,0172)	(0,0196)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0143***	-0,0051	-0,0009	-0,0170***	-0,0052	-0,0007	-0,0158***	-0,0036	-0,0002
	(0,0022)	(0,0035)	(0,0033)	(0,0022)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0015**	-0,0020*	-0,0022**	-0,0017**	-0,0020*	-0,0020**	-0,0004	-0,0022*	-0,0015
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0190***	0,0025	0,0034	0,0181***	0,0018	0,0023	0,0202***	0,0029	0,0014
	(0,0045)	(0,0028)	(0,0033)	(0,0045)	(0,0029)	(0,0032)	(0,0044)	(0,0029)	(0,0033)
Konstanta	0,5163***	0,5814***	0,0516	0,4319***	0,7507***	0,2552**	0,3639***	0,7572***	0,2201*
	(0,1010)	(0,1324)	(0,1146)	(0,0878)	(0,1189)	(0,1034)	(0,0972)	(0,1301)	(0,1154)
Stebėjimų skaičius	504	504	504	504	504	504	504	504	504
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4886	0,6589		0,4940	0,6536		0,5103	0,6562	
F	20,5566	42,1551		21,4623	41,4634		22,8396	41,7993	

<i>p</i> reikšmė (<i>F</i>)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
<i>F</i> (krit.)	1,5401	1,2666		1,5401	1,2666		1,5401	1,2666	
Wooldridge testo <i>p</i> reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo <i>F</i> statistikos <i>p</i> reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 <i>p</i> reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža *p* reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 79			Nr. 80			Nr.81		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>			Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>			Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, <i>ln(CC)</i>			Vyriausybės efektyvumas, <i>ln(Gef)</i>			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, <i>ln(PS)</i>		
Finansializacija (F), <i>ln(LL)</i>	-0,0069 (0,0074)	0,0298*** (0,0109)	0,0137 (0,0103)	-0,0046 (0,0083)	0,0344*** (0,0125)	0,0085 (0,0118)	-0,0045 (0,0068)	0,0327*** (0,0092)	0,0054 (0,0086)
Institucinė aplinka (I)	-0,0185 (0,0259)	0,0705** (0,0354)	0,0335 (0,0349)	-0,0205 (0,0327)	0,0844** (0,0407)	0,0195 (0,0406)	-0,0071 (0,0237)	0,0532* (0,0312)	-0,0042 (0,0302)
Išsivystymo lygis	-0,0026	0,0400***	0,0309***	-0,0007	0,0373***	0,0258**	-0,0008	0,0328***	0,0090

(D)	(0,0077)	(0,0102)	(0,0101)	(0,0092)	(0,0121)	(0,0121)	(0,0076)	(0,0102)	(0,0099)
Sąveikos									
F x I	0,0073 (0,0074)	-0,0159 (0,0109)	-0,0064 (0,0105)	0,0053 (0,0087)	-0,0198 (0,0126)	-0,0001 (0,0121)	0,0019 (0,0066)	-0,01646* (0,0088)	0,0010 (0,0084)
F x D	0,0023 (0,0024)	-0,0095*** (0,0032)	-0,0085*** (0,0031)	0,0013 (0,0027)	-0,0089** (0,0037)	-0,0065* (0,0036)	0,0018 (0,0021)	-0,0088*** (0,0029)	-0,0024 (0,0027)
D x I	0,0116 (0,0083)	-0,0242** (0,0102)	-0,0210** (0,0103)	0,0093 (0,0104)	-0,0214* (0,0119)	-0,0152 (0,0123)	0,0054 (0,0076)	-0,0143 (0,0100)	-0,0015 (0,0098)
F x D x I	-0,0029 (0,0023)	0,0054* (0,0030)	0,0054* (0,0030)	-0,0018 (0,0027)	0,0049 (0,0035)	0,0032 (0,0035)	-0,0015 (0,0020)	0,0044 (0,0027)	0,0002 (0,0026)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0111*** (0,0013)	-0,0826*** (0,0056)	-0,0147*** (0,0021)	-0,0103*** (0,0013)	-0,0862*** (0,0056)	-0,0154*** (0,0022)	-0,0079*** (0,0010)	-0,0854*** (0,0055)	-0,0134*** (0,0017)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0010 (0,0033)	0,0138** (0,0056)	0,0162*** (0,0049)	0,0006 (0,0034)	0,0161*** (0,0057)	0,0177*** (0,0050)	-0,0009 (0,0035)	0,0175*** (0,0056)	0,0180*** (0,0049)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0088*** (0,0016)	0,0032 (0,0033)	0,0048* (0,0028)	0,0089*** (0,0016)	0,0038 (0,0033)	0,0049* (0,0028)	0,0095*** (0,0017)	0,0027 (0,0033)	0,0061** (0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0005*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0005*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1310*** (0,0274)	-0,0332* (0,0176)	-0,0461** (0,0199)	-0,1315*** (0,0274)	-0,0317* (0,0174)	-0,0397** (0,0198)	-0,1350*** (0,0276)	-0,0262 (0,0169)	-0,0393** (0,0197)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0194*** (0,0023)	-0,0039 (0,0034)	-0,0017 (0,0033)	-0,0168*** (0,0021)	-0,0033 (0,0034)	-0,0002 (0,0032)	-0,0172*** (0,0021)	-0,0021 (0,0034)	0,0001 (0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0020*** (0,0007)	-0,0020* (0,0011)	-0,0025** (0,0010)	-0,0018** (0,0007)	-0,0020* (0,0011)	-0,0021** (0,0010)	-0,0023*** (0,0008)	-0,0018 (0,0011)	-0,0021** (0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0207*** (0,0045)	0,0043 (0,0029)	0,0052 (0,0033)	0,0209*** (0,0045)	0,0041 (0,0029)	0,0042 (0,0033)	0,0215*** (0,0045)	0,0032 (0,0028)	0,0040 (0,0033)
Konstanta	0,3350*** (0,0487)	0,6564*** (0,0657)	0,1091** (0,0440)	0,3221*** (0,0521)	0,6552*** (0,0681)	0,1054** (0,0487)	0,3128*** (0,0488)	0,6552*** (0,0682)	0,1080** (0,0445)

Stebėjimų skaičius	504	504	504	504	504	504	503	503	503
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4834	0,6638		0,4772	0,6631		0,4760	0,6610	
F	20,6122	42,8090		20,1314	42,7220		20,0013	42,3291	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5401	1,2666		1,5401	1,2666		1,5402	1,2667	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho–Pagano testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos χ^2 p reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 82			Nr. 83			Nr. 84		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$			Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	-0,0035 (0,0080)	0,0404*** (0,0116)	0,0260** (0,0110)	-0,0042 (0,0087)	0,0310** (0,0127)	0,0215* (0,0116)	-0,0037 (0,0094)	0,0160 (0,0133)	0,0129 (0,0125)
Institucinė aplinka (I)	-0,0412 (0,0304)	0,1228*** (0,0392)	0,0998** (0,0392)	-0,0180 (0,0273)	0,0489 (0,0415)	0,0251 (0,0377)	-0,0556* (0,0293)	0,0167 (0,0414)	-0,0053 (0,0396)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0060 (0,0096)	0,0462*** (0,0119)	0,0433*** (0,0121)	-0,0003 (0,0090)	0,0386*** (0,0109)	0,0403*** (0,0107)	-0,0091 (0,0097)	0,0194 (0,0121)	0,0202* (0,0121)
Sąveikos									
F x I	0,0052 (0,0082)	-0,0290*** (0,0109)	-0,0237** (0,0109)	0,0054 (0,0082)	-0,0133 (0,0129)	-0,0098 (0,0116)	0,0085 (0,0089)	-0,0022 (0,0130)	-0,0027 (0,0123)
F x D	0,0016 (0,0028)	-0,0110*** (0,0036)	-0,0112*** (0,0036)	0,0010 (0,0028)	-0,0108*** (0,0037)	-0,0127*** (0,0035)	0,0018 (0,0030)	-0,0031 (0,0040)	-0,0070* (0,0039)
D x I	0,0155 (0,0103)	-0,0362*** (0,0115)	-0,0405*** (0,0120)	0,0103 (0,0090)	-0,0186 (0,0120)	-0,0248** (0,0113)	0,0220** (0,0098)	-0,0049 (0,0118)	-0,0070 (0,0118)
F x D x I	-0,0024 (0,0027)	0,0079** (0,0032)	0,0095*** (0,0033)	-0,0020 (0,0026)	0,0055 (0,0036)	0,0080** (0,0033)	-0,0035 (0,0028)	-0,0003 (0,0037)	0,0033 (0,0036)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0090*** (0,0013)	-0,0810*** (0,0056)	-0,0118*** (0,0021)	-0,0110*** (0,0012)	-0,0827*** (0,0060)	-0,0141*** (0,0021)	-0,0105*** (0,0011)	-0,0870*** (0,0056)	-0,0142*** (0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0008 (0,0034)	0,0160*** (0,0056)	0,0167*** (0,0049)	0,0013 (0,0034)	0,0172*** (0,0057)	0,0171*** (0,0048)	0,0031 (0,0034)	0,0166*** (0,0056)	0,0189*** (0,0049)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0098*** (0,0016)	0,0039 (0,0033)	0,0055** (0,0028)	0,0089*** (0,0016)	0,0029 (0,0033)	0,0048* (0,0028)	0,0092*** (0,0016)	0,0033 (0,0033)	0,0057** (0,0028)
Makroekonominis	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0003***	-0,00038***

stabilumas, I	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1282***	-0,0275	-0,0397**	-0,1306***	-0,0269	-0,0415**	-0,1308***	-0,0273	-0,0332*
	(0,0274)	(0,0170)	(0,0196)	(0,0272)	(0,0171)	(0,0193)	(0,0275)	(0,0168)	(0,0196)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0161***	-0,0047	-0,0015	-0,0184***	-0,0035	-0,0009	-0,0164***	-0,0030	-0,0003
	(0,0021)	(0,0034)	(0,0033)	(0,0022)	(0,0034)	(0,0032)	(0,0020)	(0,0034)	(0,0033)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0017**	-0,0021*	-0,0025**	-0,0019***	-0,0020*	-0,0024**	-0,0012	-0,0022*	-0,0017
	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0011)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0202***	0,0032	0,0040	0,0206***	0,0033	0,0046	0,0205***	0,0033	0,0029
	(0,0045)	(0,0028)	(0,0032)	(0,0044)	(0,0028)	(0,0032)	(0,0045)	(0,0028)	(0,0033)
Konstanta	0,3157***	0,5877***	0,0291	0,3265***	0,6395***	0,0805*	0,3288***	0,7236***	0,0909*
	(0,0522)	(0,0709)	(0,0479)	(0,0513)	(0,0719)	(0,0477)	(0,0547)	(0,0728)	(0,0515)
Stebėjimų skaičius	504	504	504	504	504	504	504	504	504
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4803	0,6711		0,4837	0,6625		0,4892	0,6628	
F	20,3671	43,8383		20,6312	42,6343		21,0733	42,6788	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5401	1,2666		1,5401	1,2666		1,5401	1,2666	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho– Pagano testo statistikos $\chi^2 p$		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

reikšmė ⁽²⁾			
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 85			Nr. 86			Nr. 87		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	-0,0454 (0,0599)	0,1139** (0,0572)	0,0485 (0,0585)	0,0801 (0,0712)	0,1499** (0,0672)	0,1007 (0,0660)	0,0818 (0,0548)	0,0818 (0,0550)	0,0330 (0,0560)
Institucinė aplinka (I)	0,1880 (0,1853)	-0,1688 (0,2060)	0,0021 (0,2188)	0,4564** (0,2014)	0,1116 (0,2291)	0,4203* (0,2325)	0,5121*** (0,1904)	0,1150 (0,1957)	0,3217 (0,2080)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0321 (0,0540)	0,0384 (0,0491)	0,0366 (0,0516)	0,0605 (0,0613)	0,0821 (0,0536)	0,1034* (0,0547)	0,0849 (0,0522)	0,0736 (0,0509)	0,0632 (0,0529)
Sąveikos									
F x I	-0,0354 (0,0504)	-0,0500 (0,0557)	-0,0465 (0,0583)	-0,1322** (0,0557)	-0,0995 (0,0651)	-0,1318** (0,0638)	-0,1340*** (0,0507)	-0,0450 (0,0503)	-0,0828 (0,0540)
F x D	0,0119 (0,0153)	-0,0266* (0,0147)	-0,0142 (0,0150)	-0,0194 (0,0181)	-0,0350** (0,0170)	-0,0275 (0,0168)	-0,0210 (0,0140)	-0,0196 (0,0140)	-0,0095 (0,0143)
D x I	-0,0390 (0,0472)	0,0486 (0,0526)	-0,0036 (0,0556)	-0,1053** (0,0515)	-0,0191 (0,0579)	-0,1077* (0,0586)	-0,1253*** (0,0483)	-0,0261 (0,0501)	-0,0821 (0,0532)
F x D x I	0,0072	0,0109	0,0127	0,0311**	0,0226	0,0339**	0,0326**	0,0104	0,0209

	(0,0126)	(0,0140)	(0,0146)	(0,0140)	(0,0162)	(0,0159)	(0,0127)	(0,0127)	(0,0136)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	-0,0103*** (0,0013)	-0,0928*** (0,0056)	-0,0170*** (0,0020)	-0,0102*** (0,0014)	-0,0940*** (0,0058)	-0,0173*** (0,0021)	-0,0082*** (0,0010)	-0,0898*** (0,0058)	-0,0155*** (0,0017)
Vidurinis išsilavinimas, <i>ln(E2)</i>	0,0013 (0,0033)	0,0203*** (0,0053)	0,0241*** (0,0046)	0,0022 (0,0034)	0,0222*** (0,0055)	0,0250*** (0,0047)	0,0007 (0,0034)	0,0241*** (0,0054)	0,0233*** (0,0047)
Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	0,0061*** (0,0016)	0,0011 (0,0026)	-0,0019 (0,0024)	0,0057*** (0,0016)	0,0018 (0,0027)	-0,0013 (0,0024)	0,0059*** (0,0016)	0,0031 (0,0027)	-0,0011 (0,0023)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0080*** (0,0016)	0,0033 (0,0033)	0,0046 (0,0028)	0,0085*** (0,0017)	0,0040 (0,0034)	0,0045 (0,0029)	0,0089*** (0,0017)	0,0053 (0,0034)	0,0057** (0,0029)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0006*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0006*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0006*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,1446*** (0,0296)	-0,0246 (0,0196)	-0,0430* (0,0220)	-0,1551*** (0,0290)	-0,0380* (0,0199)	-0,0555** (0,0217)	-0,1648*** (0,0293)	-0,0280 (0,0197)	-0,0502** (0,0216)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0194*** (0,0024)	-0,0040 (0,0034)	0,0008 (0,0033)	-0,0162*** (0,0022)	-0,0042 (0,0035)	-0,0002 (0,0033)	-0,0159*** (0,0023)	-0,0038 (0,0035)	0,0000 (0,0033)
Gyventojų skaičiaus pokytiš, <i>Pop_gr</i>	-0,0023*** (0,0008)	-0,0028** (0,0011)	-0,0025** (0,0011)	-0,0017** (0,0008)	-0,0026** (0,0011)	-0,0023** (0,0011)	-0,0020** (0,0009)	-0,0024** (0,0011)	-0,0021** (0,0011)
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	0,0234*** (0,0048)	0,0032 (0,0033)	0,0050 (0,0036)	0,0250*** (0,0047)	0,0053 (0,0033)	0,0070* (0,0036)	0,0268*** (0,0048)	0,0037 (0,0033)	0,0062* (0,0036)
Konstanta	0,4438** (0,1998)	0,6430*** (0,1780)	0,0238 (0,1877)	0,0749 (0,2309)	0,4795** (0,1958)	-0,2202 (0,2018)	0,0032 (0,1970)	0,4681** (0,1904)	-0,0908 (0,1965)
Stebėjimų skaičius	489	489	489	489	489	489	488	488	488
Pataisytas	0,4952	0,6822		0,4952	0,6671		0,4941	0,6588	

determinacijos koeficientas (R^2)									
F	20,1476	45,5934		20,1504	43,3677		20,0251	42,1412	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5299	1,2706		1,5299	1,2706		1,5299	1,2707	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 88			Nr. 89			Nr. 90		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$			Šalies specializacija, $\ln(S)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	0,1174* (0,0702)	0,1527** (0,0672)	0,1486** (0,0669)	0,0459 (0,0670)	0,2266*** (0,0593)	0,1816*** (0,0601)	0,0787 (0,0632)	0,1191* (0,0663)	0,1445** (0,0637)
Institucinė aplinka (I)	0,2806 (0,2099)	0,2277 (0,2219)	0,5825** (0,2281)	0,3150 (0,1933)	-0,0854 (0,1998)	0,1943 (0,2121)	0,5796** (0,2296)	-0,0051 (0,2163)	0,4386* (0,2334)
Išsivystymo lygis (D)	0,0397 (0,0653)	0,0858 (0,0559)	0,1222** (0,0578)	0,0352 (0,0588)	0,0971* (0,0498)	0,1191** (0,0521)	0,1108* (0,0625)	0,0554 (0,0576)	0,1136* (0,0593)
Sąveikos									
F x I	-0,1404** (0,0557)	-0,1269** (0,0622)	-0,1963*** (0,0620)	-0,0925* (0,0546)	-0,1134** (0,0544)	-0,1446** (0,0570)	-0,1288** (0,0612)	-0,0706 (0,0605)	-0,1825*** (0,0632)
F x D	-0,0263 (0,0181)	-0,0347** (0,0172)	-0,0371** (0,0171)	-0,0115 (0,0172)	-0,0558*** (0,0152)	-0,0488*** (0,0154)	-0,0217 (0,0164)	-0,0278 (0,0172)	-0,0383** (0,0165)
D x I	-0,0570 (0,0546)	-0,0465 (0,0565)	-0,1429** (0,0582)	-0,0718 (0,0495)	0,0267 (0,0512)	-0,0550 (0,0540)	-0,1497** (0,0591)	0,0054 (0,0558)	-0,1131* (0,0598)
F x D x I	0,0310** (0,0142)	0,0285* (0,0156)	0,0478*** (0,0155)	0,0219 (0,0137)	0,0276** (0,0137)	0,0382*** (0,0143)	0,0329** (0,0155)	0,0160 (0,0154)	0,0463*** (0,0160)
Kontroliniai kintamieji									
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0070*** (0,0013)	-0,0904*** (0,0057)	-0,0147*** (0,0020)	-0,0105*** (0,0012)	-0,0922*** (0,0056)	-0,0168*** (0,0020)	-0,0078*** (0,0011)	-0,0882*** (0,0057)	-0,0163*** (0,0018)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0015 (0,0033)	0,0221*** (0,0054)	0,0233*** (0,0047)	0,0014 (0,0033)	0,0188*** (0,0052)	0,0253*** (0,0046)	0,0006 (0,0033)	0,0225*** (0,0053)	0,0234*** (0,0046)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0047*** (0,0016)	0,0022 (0,0027)	-0,0013 (0,0023)	0,0062*** (0,0016)	0,0003 (0,0025)	-0,0025 (0,0023)	0,0059*** (0,0017)	0,0010 (0,0026)	-0,0004 (0,0023)
Prekybos	0,0098***	0,0046	0,0044	0,0085***	0,0019	0,0036	0,0078***	0,0042	0,0045

atvirumas, $\ln(O)$	(0,0017)	(0,0034)	(0,0028)	(0,0017)	(0,0033)	(0,0028)	(0,0017)	(0,0034)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0006***	-0,0003***	-0,0005***	-0,0006***	-0,0003***	-0,0004***	-0,0007***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1503***	-0,03782*	-0,06264***	-0,1522***	-0,03791**	-0,05410***	-0,1686***	-0,0227	-0,04179**
	(0,0289)	(0,0202)	(0,0220)	(0,0292)	(0,0186)	(0,0208)	(0,0305)	(0,0187)	(0,0210)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0148***	-0,0042	-0,0001	-0,0183***	-0,0039	0,0014	-0,0157***	-0,0041	-0,0012
	(0,0022)	(0,0036)	(0,0033)	(0,0023)	(0,0033)	(0,0032)	(0,0021)	(0,0035)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0016*	-0,0023**	-0,0021**	-0,0019**	-0,0032***	-0,0026**	-0,0024***	-0,0027**	-0,0024**
	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0239***	0,0052	0,0081**	0,0246***	0,0054*	0,0068**	0,0274***	0,0027	0,0049
	(0,0047)	(0,0033)	(0,0036)	(0,0048)	(0,0031)	(0,0035)	(0,0050)	(0,0031)	(0,0035)
Konstanta	0,1011	0,4211**	-0,3217	0,1898	0,4443**	-0,2734	-0,0646	0,5285**	-0,2813
	(0,2422)	(0,2040)	(0,2104)	(0,2183)	(0,1843)	(0,1910)	(0,2310)	(0,2152)	(0,2176)
Stebėjimų skaičius	489	489	489	489	489	489	489	489	489
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5029	0,6682		0,4954	0,7001		0,4913	0,6721	
F	20,7441	43,5337		20,1625	48,5054		19,8515	44,0797	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5299	1,2706		1,5299	1,2706		1,5299	1,2706	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾			
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾	<0,0001	<0,0001	<0,0001

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 91			Nr. 92			Nr. 93		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$			Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$			Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$		
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	0,0074 (0,0168)	0,1485*** (0,0218)	0,1108*** (0,0219)	0,03503* (0,0201)	0,1187*** (0,0239)	0,0934*** (0,0248)	0,0101 (0,0133)	0,0845*** (0,0182)	0,0340* (0,0182)
Institucinė aplinka (I)	0,1320** (0,0578)	0,1538* (0,0788)	0,1468* (0,0768)	0,1968*** (0,0651)	0,1797** (0,0833)	0,1886** (0,0856)	0,1052** (0,0485)	0,0872 (0,0583)	0,0922 (0,0606)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0113 (0,0082)	-0,0101 (0,0153)	0,0425*** (0,0123)	0,0029 (0,0099)	-0,0228 (0,0149)	0,0399*** (0,0131)	-0,0026 (0,0067)	-0,0539*** (0,0114)	0,0056 (0,0099)
Sąveikos									
F x I	-0,0348** (0,0161)	-0,0446** (0,0193)	-0,0456** (0,0204)	-0,0523*** (0,0175)	-0,0354 (0,0228)	-0,0434* (0,0235)	-0,0261** (0,0126)	-0,0259* (0,0148)	-0,0229 (0,0157)
F x D	-0,0001 (0,0022)	-0,0203*** (0,0030)	-0,0165*** (0,0029)	-0,0039 (0,0027)	-0,0161*** (0,0032)	-0,0144*** (0,0033)	-0,0011 (0,0017)	-0,0102*** (0,0024)	-0,0048** (0,0024)
D x I	-0,0095 (0,0064)	-0,0309*** (0,0104)	-0,0288*** (0,0094)	-0,0189** (0,0075)	-0,0303*** (0,0104)	-0,0325*** (0,0102)	-0,0108* (0,0058)	-0,0134* (0,0077)	-0,0136* (0,0078)
F x D x I	0,0027	0,0085***	0,0086***	0,0052***	0,0066**	0,0081***	0,0026*	0,0038**	0,0033*

	(0,0017)	(0,0023)	(0,0023)	(0,0020)	(0,0026)	(0,0026)	(0,0015)	(0,0019)	(0,0020)
Kontroliniai kintamieji									
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0004 (0,0032)	0,0102** (0,0051)	0,0178*** (0,0046)	-0,0002 (0,0032)	0,0144*** (0,0053)	0,0201*** (0,0047)	-0,0019 (0,0032)	0,0172*** (0,0052)	0,0203*** (0,0047)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0072*** (0,0015)	-0,0012 (0,0025)	-0,0020 (0,0023)	0,0068*** (0,0015)	-0,0004 (0,0026)	-0,0022 (0,0023)	0,0065*** (0,0015)	0,0004 (0,0026)	-0,0011 (0,0023)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0095*** (0,0016)	0,0008 (0,0031)	0,0047* (0,0027)	0,0096*** (0,0016)	0,0042 (0,0032)	0,0055** (0,0028)	0,0095*** (0,0016)	0,0025 (0,0032)	0,0066** (0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0006*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0006*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)	-0,0006*** (0,0001)	-0,0003*** (0,0001)	-0,0004*** (0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1493*** (0,0285)	-0,0498*** (0,0171)	-0,0593*** (0,0200)	-0,1509*** (0,0282)	-0,0420** (0,0177)	-0,0552*** (0,0205)	-0,1446*** (0,0279)	-0,0364** (0,0169)	-0,0456** (0,0200)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0195*** (0,0023)	-0,0014 (0,0032)	0,0013 (0,0032)	-0,0171*** (0,0021)	-0,0036 (0,0033)	0,0001 (0,0032)	-0,0166*** (0,0021)	-0,0020 (0,0033)	0,0007 (0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0018** (0,0007)	-0,0018* (0,0010)	-0,0023** (0,0010)	-0,0017** (0,0007)	-0,0014 (0,0011)	-0,0018* (0,0010)	-0,0022*** (0,0008)	-0,0011 (0,0011)	-0,0020* (0,0011)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0238*** (0,0046)	0,0067** (0,0028)	0,0070** (0,0033)	0,0240*** (0,0046)	0,0055* (0,0029)	0,0064* (0,0034)	0,0232*** (0,0045)	0,0046 (0,0028)	0,0050 (0,0033)
Konstanta	0,3113*** (0,0644)	0,3145*** (0,0994)	-0,2009** (0,0804)	0,2083*** (0,0736)	0,3550*** (0,1028)	-0,1985** (0,0886)	0,2652*** (0,0608)	0,5414*** (0,0870)	-0,0063 (0,0729)
Stebėjimų skaičius	504	504	504	504	504	504	503	503	503
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4891	0,7093		0,4866	0,6859		0,4828	0,6798	
F	21,0624	50,0286		20,8675	46,0587		20,5238	45,0190	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5401	1,2666		1,5401	1,2666		1,5402	1,2667	

Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Breuscho– Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾	<0,0001			<0,0001			<0,0001		

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

Metodai	Sudarytų regresijos lygčių numeriai								
	Nr. 94			Nr. 95			Nr. 96		
	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE	OLS	FE	RE
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$			BVP 1 gyv., $\ln(Y)$		
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$			Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$			Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$		
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	0,0259 (0,0227)	0,1971*** (0,0275)	0,1631*** (0,0285)	0,0217 (0,0190)	0,1701*** (0,0232)	0,1434*** (0,0233)	0,0064 (0,0203)	0,1167*** (0,0291)	0,1043*** (0,0273)
Institucinė aplinka (I)	0,1150* (0,0623)	0,4268*** (0,0859)	0,4269*** (0,0860)	0,1295** (0,0574)	0,1354* (0,0792)	0,1371* (0,0765)	0,0201 (0,0599)	0,1153 (0,0971)	0,1492* (0,0880)
Išsivystymo	-0,0027	0,0232	0,0712***	-0,0025	0,0058	0,0598***	-0,0113	-0,0290	0,0288**

lygis (D)	(0,0114)	(0,0166)	(0,0154)	(0,0090)	(0,0156)	(0,0126)	(0,0093)	(0,0183)	(0,0142)
Sąveikos									
F x I	-0,0393**	-0,0988***	-0,1145***	-0,0348**	-0,0429**	-0,0512**	-0,0147	-0,0404	-0,0654***
	(0,0174)	(0,0224)	(0,0231)	(0,0164)	(0,0203)	(0,0209)	(0,0176)	(0,0248)	(0,0241)
F x D	-0,0025	-0,0271***	-0,0229***	-0,0025	-0,0245***	-0,0221***	-0,0003	-0,0160***	-0,0146***
	(0,0032)	(0,0037)	(0,0039)	(0,0025)	(0,0032)	(0,0031)	(0,0026)	(0,0041)	(0,0037)
D x I	-0,0102	-0,0657***	-0,0613***	-0,0120*	-0,0333***	-0,0335***	0,0001	-0,0235*	-0,0243**
	(0,0081)	(0,0114)	(0,0112)	(0,0068)	(0,0104)	(0,0094)	(0,0073)	(0,0130)	(0,0111)
F x D x I	0,0036*	0,0154***	0,0163***	0,0035*	0,0099***	0,0109***	0,0010	0,0072**	0,0095***
	(0,0022)	(0,0028)	(0,0029)	(0,0019)	(0,0024)	(0,0024)	(0,0021)	(0,0032)	(0,0029)
Kontroliniai kintamieji									
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0013	0,0115**	0,0189***	-0,0007	0,0115**	0,0194***	0,0000	0,0160***	0,0219***
	(0,0032)	(0,0051)	(0,0047)	(0,0032)	(0,0050)	(0,0045)	(0,0032)	(0,0052)	(0,0046)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0069***	-0,0015	-0,0021	0,0071***	-0,0032	-0,0036	0,0058***	-0,0006	-0,0022
	(0,0015)	(0,0025)	(0,0023)	(0,0015)	(0,0024)	(0,0022)	(0,0015)	(0,0025)	(0,0023)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0098***	0,0036	0,0055**	0,0095***	0,0014	0,0044	0,0093***	0,0021	0,0070**
	(0,0016)	(0,0031)	(0,0028)	(0,0016)	(0,0030)	(0,0027)	(0,0016)	(0,0032)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0006***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0006***	-0,0004***	-0,0005***	-0,0005***	-0,0003***	-0,0004***
	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)	(0,0001)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1444***	-0,0566***	-0,0721***	-0,1448***	-0,0564***	-0,0650***	-0,1356***	-0,0365**	-0,0487**
	(0,0284)	(0,0175)	(0,0203)	(0,0282)	(0,0162)	(0,0189)	(0,0287)	(0,0170)	(0,0195)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0168***	-0,0040	0,0005	-0,0190***	-0,0037	0,0003	-0,0167***	-0,0027	-0,0006
	(0,0021)	(0,0033)	(0,0033)	(0,0022)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0021)	(0,0033)	(0,0032)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0020***	-0,0014	-0,0021**	-0,0017**	-0,0012	-0,0020**	-0,0022***	-0,0011	-0,0013
	(0,0007)	(0,0011)	(0,0010)	(0,0007)	(0,0010)	(0,0010)	(0,0008)	(0,0011)	(0,0010)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0230***	0,0076***	0,0089***	0,0230***	0,0078***	0,0080**	0,0216***	0,0045	0,0052
	(0,0046)	(0,0029)	(0,0033)	(0,0046)	(0,0027)	(0,0031)	(0,0046)	(0,0028)	(0,0032)
Konstanta	0,2461***	0,0785	-0,4119***	0,2546***	0,2327**	-0,2861***	0,3078***	0,4097***	-0,1569

	(0,0804)	(0,1118)	(0,1002)	(0,0687)	(0,1039)	(0,0840)	(0,0725)	(0,1219)	(0,0979)
Stebėjimų skaičius	504	504	504	504	504	504	504	504	504
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4823	0,7028		0,4866	0,7280		0,4786	0,6876	
F	20,5280	48,8573		20,8659	53,6881		20,2391	46,3311	
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001		<0,0001	<0,0001	
$F(krit.)$	1,5401	1,2667		1,5401	1,2667		1,5401	1,2667	
Wooldridge testo p reikšmė	<0,0001			<0,0001			<0,0001		
Bendrojo reikšmingumo testo F statistikos p reikšmė ⁽¹⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Breuscho–Pagano testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽²⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	
Hausmano asimptotinės testo statistikos $\chi^2 p$ reikšmė ⁽³⁾		<0,0001			<0,0001			<0,0001	

Šaltinis: sudaryta autorės

⁽¹⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

⁽²⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad OLS modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su RE modeliais

⁽³⁾Maža p reikšmė leidžia atmesti hipotezę, kad RE modelių naudojimas yra adekvatus, lyginant su FE modeliais

8 priedas

Regresijos lygčių koeficientų įverčiai, apskaičiuoti naudojant heteroskedastiškumo ir autokoreliacijos korekciją

	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 1	Nr. 2	Nr. 3	Nr. 4	Nr. 5	Nr. 6
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	-0,0027 (0,0057)	-0,0064 (0,0072)	-0,0030 (0,0037)	0,0000 (0,0077)	-0,0027 (0,0057)	0,0028 (0,0068)
Institucinė aplinka (I)	-0,0446 (0,0742)	-0,0241 (0,1019)	-0,0236 (0,0373)	-0,0379 (0,0901)	-0,0625 (0,0635)	-0,1139* (0,0602)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0029 (0,0101)	0,0010 (0,0176)	-0,0049 (0,0082)	-0,0023 (0,0167)	-0,0044 (0,0106)	-0,0124 (0,0119)
Sąveikos						
F x I	0,0044 (0,0082)	0,0075 (0,0095)	0,0030 (0,0045)	0,0009 (0,0093)	0,0050 (0,0078)	-0,0002 (0,0085)
F x D	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)	-0,0001 (0,0001)
D x I	0,0127 (0,0175)	0,0046 (0,0248)	0,0057 (0,0106)	0,0074 (0,0226)	0,0173 (0,0161)	0,0289* (0,0152)
F x D x I	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)	0,0000 (0,0001)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0109*** (0,0028)	-0,0098*** (0,0027)	-0,0068*** (0,0024)	-0,0081*** (0,0027)	-0,0111*** (0,0026)	-0,0099*** (0,0022)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0082** (0,0034)	0,0078** (0,0034)	0,0070* (0,0038)	0,0076** (0,0035)	0,0083** (0,0036)	0,0074** (0,0035)
Prekybos atvirumas,	0,0074***	0,0070***	0,0079***	0,0080***	0,0071***	0,0086***

$\ln(O)$	(0,0027)	(0,0027)	(0,0026)	(0,0028)	(0,0026)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005**	-0,0005**	-0,0005**	-0,0005**	-0,0005**	-0,0005***
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1309**	-0,1211**	-0,1440*	-0,1204*	-0,1306**	-0,1293**
	(0,0618)	(0,0597)	(0,0738)	(0,0640)	(0,0622)	(0,0627)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0193***	-0,0162***	-0,0170***	-0,0161***	-0,0183***	-0,0160***
	(0,0045)	(0,0039)	(0,0035)	(0,0040)	(0,0044)	(0,0038)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0011	-0,0010	-0,0013	-0,0010	-0,0011	0,0003
	(0,0016)	(0,0016)	(0,0018)	(0,0017)	(0,0016)	(0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0209**	0,0195**	0,0231**	0,0194*	0,0207**	0,0203**
	(0,0095)	(0,0092)	(0,0114)	(0,0099)	(0,0096)	(0,0098)
Konstanta	0,3318***	0,2960***	0,3253***	0,2891**	0,3410***	0,3487***
	(0,0960)	(0,1092)	(0,1176)	(0,1114)	(0,1004)	(0,0929)
Stebėjimų skaičius	460	460	458	460	460	460
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5112	0,5033	0,4958	0,4958	0,5175	0,5225
F	8,3395	7,3663	8,7073	8,3038	8,8414	11,8181
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6350	1,6350	1,6363	1,6350	1,6350	1,6350
Investicijų lūžio taškas	3,1301	3,1099	3,1155	3,1095	3,1561	3,1910
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 7	Nr. 8	Nr. 9	Nr. 10	Nr. 11	Nr. 12
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliuavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	0,0000	0,0046	-0,0010	0,0062	0,0001	-0,0036
	(0,0091)	(0,0107)	(0,0058)	(0,0124)	(0,0095)	(0,0094)
Institucinė aplinka (I)	0,0192	0,0308	0,0154	0,0059	0,0086	-0,0415

	(0,0505)	(0,0526)	(0,0207)	(0,0468)	(0,0372)	(0,0356)
Išsivystymo lygis (D)	0,0085	0,0124	0,0073	0,0074	0,0081	-0,0023
	(0,0082)	(0,0099)	(0,0085)	(0,0108)	(0,0091)	(0,0091)
Sąveikos						
F x I	-0,0046	-0,0103	-0,0057	-0,0103	-0,0026	0,0057
	(0,0151)	(0,0154)	(0,0071)	(0,0154)	(0,0127)	(0,0120)
F x D	-0,0010	-0,0028	-0,0001	-0,0025	-0,0015	0,0001
	(0,0025)	(0,0033)	(0,0023)	(0,0038)	(0,0030)	(0,0033)
D x I	-0,0011	-0,0071	-0,0030	-0,0010	0,0015	0,0140
	(0,0121)	(0,0143)	(0,0078)	(0,0137)	(0,0102)	(0,0111)
F x D x I	0,0012	0,0032	0,0011	0,0027	0,0010	-0,0014
	(0,0034)	(0,0039)	(0,0023)	(0,0041)	(0,0032)	(0,0035)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0107***	-0,0098***	-0,0071***	-0,0078***	-0,0107***	-0,0099***
	(0,0028)	(0,0026)	(0,0022)	(0,0026)	(0,0026)	(0,0023)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0002	0,0007	-0,0026	0,0003	0,0003	0,0030
	(0,0064)	(0,0060)	(0,0067)	(0,0062)	(0,0069)	(0,0063)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0087**	0,0090**	0,0093***	0,0097***	0,0085**	0,0089***
	(0,0035)	(0,0035)	(0,0030)	(0,0036)	(0,0034)	(0,0031)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005**	-0,0005**	-0,0005**	-0,0005**	-0,0005**	-0,0005**
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1372**	-0,1305*	-0,1452*	-0,1219*	-0,1351**	-0,1249*
	(0,0678)	(0,0660)	(0,0753)	(0,0649)	(0,0669)	(0,0630)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0210***	-0,0182***	-0,0176***	-0,0172***	-0,0200***	-0,0173***
	(0,0048)	(0,0044)	(0,0038)	(0,0042)	(0,0045)	(0,0044)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0011	-0,0010	-0,0012	-0,0010	-0,0011	-0,0002
	(0,0016)	(0,0017)	(0,0018)	(0,0017)	(0,0016)	(0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0219**	0,0209**	0,0234**	0,0195*	0,0215**	0,0199**
	(0,0104)	(0,0102)	(0,0117)	(0,0100)	(0,0104)	(0,0098)
Konstanta	0,3200***	0,2837***	0,3103**	0,2679***	0,3200***	0,3100***
	(0,0991)	(0,0971)	(0,1183)	(0,0987)	(0,1007)	(0,0977)

Stebėjimų skaičius	460	460	458	460	460	460
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5070	0,5007	0,4957	0,4989	0,5100	0,5078
F	8,4403	8,3952	8,6890	9,2373	8,8502	9,8812
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6350	1,6350	1,6363	1,6350	1,6350	1,6350
Investicijų lūžio taškas	3,1296	3,1160	3,1092	3,1289	3,1477	3,1461
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 13	Nr. 14	Nr. 15	Nr. 16	Nr. 17	Nr. 18
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	-0,0040 (0,0693)	0,0576 (0,0829)	0,0356 (0,0824)	0,0909 (0,0860)	0,0178 (0,0701)	0,0887 (0,0640)
Institucinė aplinka (I)	0,1631 (0,2299)	0,2165 (0,2112)	0,2666 (0,2391)	0,1550 (0,1923)	0,0820 (0,1683)	0,5635** (0,2464)
Išsivystymo lygis (D)	0,0203 (0,0579)	0,0556 (0,0570)	0,0382 (0,0688)	0,0584 (0,0598)	0,0213 (0,0553)	0,1390** (0,0625)
	Sąveikos					
F x I	-0,0228 (0,0583)	-0,0636 (0,0570)	-0,0723 (0,0720)	-0,0761 (0,0596)	-0,0219 (0,0479)	-0,1066* (0,0617)
F x D	-0,0006 (0,0183)	-0,0166 (0,0218)	-0,0097 (0,0214)	-0,0243 (0,0228)	-0,0063 (0,0187)	-0,0262 (0,0173)
D x I	-0,0394 (0,0587)	-0,0553 (0,0546)	-0,0667 (0,0620)	-0,0419 (0,0509)	-0,0186 (0,0453)	-0,1526** (0,0643)
F x D x I	0,0062 (0,0148)	0,0169 (0,0147)	0,0180 (0,0185)	0,0196 (0,0155)	0,0061 (0,0126)	0,0295* (0,0161)

Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0105*** (0,0027)	-0,0100*** (0,0026)	-0,0074*** (0,0021)	-0,0074*** (0,0026)	-0,0107*** (0,0024)	-0,0067*** (0,0022)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0002 (0,0065)	0,0006 (0,0065)	-0,0020 (0,0058)	-0,0001 (0,0070)	-0,0004 (0,0066)	0,0000 (0,0062)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0083** (0,0034)	0,0076** (0,0033)	0,0079** (0,0036)	0,0067** (0,0034)	0,0081** (0,0035)	0,0066* (0,0033)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0079*** (0,0028)	0,0076*** (0,0028)	0,0079*** (0,0027)	0,0076*** (0,0028)	0,0077*** (0,0028)	0,0084*** (0,0030)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005*** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)	-0,0007*** (0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1505** (0,0680)	-0,1577** (0,0702)	-0,1627** (0,0757)	-0,1478** (0,0700)	-0,1551** (0,0725)	-0,1905** (0,0752)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0222*** (0,0044)	-0,0179*** (0,0039)	-0,0179*** (0,0040)	-0,0162*** (0,0039)	-0,0210*** (0,0043)	-0,0186*** (0,0041)
Gyventojų skaičiaus pokyčiai, Pop_gr	-0,0012 (0,0018)	-0,0010 (0,0019)	-0,0010 (0,0021)	-0,0009 (0,0019)	-0,0012 (0,0018)	-0,0016 (0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0243** (0,0105)	0,0256** (0,0109)	0,0264** (0,0117)	0,0240** (0,0108)	0,0250** (0,0113)	0,0307** (0,0118)
Konstanta	0,2774 (0,1994)	0,1404 (0,1862)	0,1957 (0,2545)	0,0963 (0,1968)	0,2814 (0,1908)	-0,1218 (0,1586)
Stebėjimų skaičius	444	444	442	444	444	444
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5106	0,5056	0,5041	0,5029	0,5136	0,5173
F	8,8427	8,6813	8,0247	10,0270	19,7114	9,5222
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6300	1,6300	1,6314	1,6300	1,5325	1,6300
Investicijų lūžio taškas	3,0967	3,0789	3,0803	3,0792	3,1020	3,1006

	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 19	Nr. 20	Nr. 21	Nr. 22	Nr. 23	Nr. 24
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	0,0048 (0,0193)	0,0180 (0,0224)	0,0049 (0,0169)	0,0089 (0,0253)	0,0120 (0,0207)	0,0017 (0,0219)
Institucinė aplinka (I)	0,0687 (0,0986)	0,1042 (0,0966)	0,0800 (0,0538)	0,0356 (0,1017)	0,0616 (0,0756)	-0,0244 (0,0804)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0083 (0,0096)	-0,0013 (0,0111)	-0,0037 (0,0096)	-0,0062 (0,0126)	-0,0043 (0,0099)	-0,0087 (0,0105)
Sąveikos						
F x I	-0,0177 (0,0269)	-0,0279 (0,0246)	-0,0219 (0,0137)	-0,0175 (0,0268)	-0,0159 (0,0211)	0,0006 (0,0224)
F x D	-0,0008 (0,0026)	-0,0027 (0,0030)	-0,0008 (0,0023)	-0,0012 (0,0034)	-0,0021 (0,0028)	-0,0007 (0,0028)
D x I	-0,0057 (0,0100)	-0,0111 (0,0109)	-0,0088 (0,0074)	-0,0037 (0,0122)	-0,0061 (0,0090)	0,0023 (0,0100)
F x D x I	0,0018 (0,0026)	0,0033 (0,0027)	0,0023 (0,0018)	0,0018 (0,0031)	0,0020 (0,0024)	0,0002 (0,0026)
Kontroliniai kintamieji						
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	-0,0004 (0,0065)	-0,0003 (0,0066)	-0,0030 (0,0066)	-0,0018 (0,0068)	-0,0014 (0,0067)	-0,0004 (0,0064)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0082** (0,0039)	0,0075** (0,0037)	0,0081** (0,0038)	0,0075* (0,0038)	0,0082** (0,0038)	0,0066* (0,0034)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0083*** (0,0029)	0,0084*** (0,0030)	0,0093*** (0,0027)	0,0086*** (0,0030)	0,0082*** (0,0029)	0,0085*** (0,0029)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1434**	-0,1348**	-0,1507**	-0,1289*	-0,1364**	-0,1243*

	(0,0707)	(0,0673)	(0,0748)	(0,0690)	(0,0686)	(0,0669)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0212*** (0,0045)	-0,0181*** (0,0042)	-0,0175*** (0,0039)	-0,0175*** (0,0040)	-0,0206*** (0,0045)	-0,0177*** (0,0042)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0011 (0,0015)	-0,0009 (0,0016)	-0,0013 (0,0017)	-0,0012 (0,0016)	-0,0011 (0,0016)	-0,0008 (0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0230** (0,0109)	0,0216** (0,0104)	0,0243** (0,0116)	0,0208* (0,0107)	0,0218** (0,0106)	0,0199* (0,0104)
Konstanta	0,3134** (0,1419)	0,2429 (0,1473)	0,2924** (0,1307)	0,2764* (0,1624)	0,2824* (0,1440)	0,2955** (0,1406)
Stebėjimų skaičius	460	460	458	460	460	460
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5077	0,5019	0,5020	0,4951	0,5090	0,4966
F	8,2484	8,3111	8,8491	8,4392	8,2873	8,0823
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6350	1,6350	1,6363	1,6350	1,6350	1,6350
Investicijų lūžio taškas	3,1242	3,1175	3,1059	3,0986	3,1356	3,1184
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 25	Nr. 26	Nr. 27	Nr. 28	Nr. 29	Nr. 30
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,0119 (0,0375)	0,0162 (0,0498)	-0,0151 (0,0205)	0,0160 (0,0521)	0,0023 (0,0356)	-0,0199 (0,0366)
Institucinė aplinka (I)	-0,04 (0,1884)	0,0544 (0,2424)	-0,0514 (0,0766)	-0,0198 (0,1899)	-0,1212 (0,1568)	-0,2569* (0,1296)
Išsivystymo lygis (D)	0,0016 (0,0246)	0,0164 (0,0381)	-0,0120 (0,0154)	0,0039 (0,0380)	-0,0060 (0,0234)	-0,0339 (0,0254)

Sąveikos						
F x I	0,00	-0,0153	0,0132	-0,0129	0,0204	0,0412
	(0,0587)	(0,0706)	(0,0230)	(0,0614)	(0,0515)	(0,0452)
F x D	0,00	-0,0058	0,0030	-0,0052	-0,0022	0,0040
	(0,0087)	(0,0119)	(0,0053)	(0,0128)	(0,0085)	(0,0090)
D x I	0,0157	-0,0112	0,0139	0,0047	0,0331	0,0662**
	(0,0421)	(0,0556)	(0,0193)	(0,0450)	(0,0356)	(0,0319)
F x D x I	0,0002	0,0042	-0,0036	0,0033	-0,0045	-0,0102
	(0,0131)	(0,0160)	(0,0056)	(0,0143)	(0,0115)	(0,0106)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0114***	-0,0099***	-0,0068***	-0,0079***	-0,0116***	-0,0100***
	(0,0028)	(0,0027)	(0,0023)	(0,0027)	(0,0026)	(0,0021)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0072**	0,0067**	0,0064*	0,0066*	0,0071**	0,0060**
	(0,0034)	(0,0033)	(0,0038)	(0,0034)	(0,0034)	(0,0030)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0069**	0,0065**	0,0066**	0,0070**	0,0060**	0,0075***
	(0,0029)	(0,0029)	(0,0025)	(0,0029)	(0,0029)	(0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0003*	-0,0003*	-0,0004*	-0,0003*	-0,0003	-0,0004**
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1203*	-0,1161*	-0,1289*	-0,1077*	-0,1150*	-0,1163**
	(0,0624)	(0,0612)	(0,0712)	(0,0627)	(0,0623)	(0,0574)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0207***	-0,0176***	-0,0171***	-0,0172***	-0,0196***	-0,0165***
	(0,0043)	(0,0042)	(0,0038)	(0,0039)	(0,0043)	(0,0039)
Gyventojų skaičiaus pokytiš, Pop_{gr}	-0,0015	-0,0013	-0,0013	-0,0012	-0,0014	0,0005
	(0,0014)	(0,0015)	(0,0017)	(0,0016)	(0,0015)	(0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0188*	0,0183*	0,0203*	0,0169*	0,0178*	0,0179*
	(0,0098)	(0,0095)	(0,0111)	(0,0099)	(0,0098)	(0,0091)
Konstanta	0,3116***	0,2386*	0,3457***	0,2605*	0,3429***	0,4295***
	(0,1031)	(0,1359)	(0,1078)	(0,1528)	(0,1008)	(0,1214)
Stebėjimų skaičius	450	450	448	450	450	450
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,4974	0,4834	0,4722	0,4726	0,5061	0,5177

<i>F</i>	10,146470	9,600168	9,1153	9,7086	11,2889	15,6041
<i>p</i> reikšmė (<i>F</i>)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
<i>F</i> (krit.)	1,776447	1,776447	1,7764	1,7764	1,7764	1,7764
Investicijų lūžio taškas	3,2029	3,1739	3,1796	3,1864	3,2376	3,2577
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 31	Nr. 32	Nr. 33	Nr. 34	Nr. 35	Nr. 36
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, <i>ln(CC)</i>	Vyriausybės efektyvumas, <i>ln(Gef)</i>	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, <i>ln(PS)</i>	Reguliavimo kokybė, <i>ln(RQ)</i>	Teisinė viršenybė, <i>ln(RL)</i>	Balsavimo ir žodžio laisvė, <i>ln(VA)</i>
Finansializacija (F), <i>ln(Cfs)</i>	-0,0049 (0,0107)	-0,0086 (0,0131)	-0,0092 (0,0080)	-0,0103 (0,0122)	-0,0092 (0,0108)	-0,0116 (0,0115)
Institucinė aplinka (I)	-0,0432 (0,0576)	-0,0647 (0,0751)	-0,0350 (0,0306)	-0,0870* (0,0511)	-0,0640 (0,0458)	-0,0975** (0,0413)
Išsivystymo lygis (D)	0,0025 (0,0108)	0,0009 (0,0142)	-0,0026 (0,0101)	-0,0079 (0,0148)	-0,0022 (0,0107)	-0,0126 (0,0124)
	Sąveikos					
F x I	0,0116 (0,0153)	0,0164 (0,0187)	0,0087 (0,0088)	0,0167 (0,0142)	0,0175 (0,0135)	0,0205 (0,0132)
F x D	-0,0003 (0,0033)	-0,0002 (0,0042)	0,0020 (0,0028)	0,0012 (0,0048)	0,0005 (0,0034)	0,0022 (0,0041)
D x I	0,0171 (0,0155)	0,0199 (0,0217)	0,0126 (0,0101)	0,0262 (0,0179)	0,0233* (0,0132)	0,0335** (0,0150)
F x D x I	-0,0030 (0,0039)	-0,0035 (0,0051)	-0,0030 (0,0027)	-0,0043 (0,0046)	-0,0043 (0,0035)	-0,0059 (0,0042)
	Kontroliniai kintamieji					
BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	-0,0113*** (0,0027)	-0,0108*** (0,0025)	-0,0070*** (0,0023)	-0,0089*** (0,0026)	-0,0117*** (0,0024)	-0,0104*** (0,0022)
Vidurinis išsilavinimas, <i>ln(E2)</i>	0,0012 (0,0059)	0,0012 (0,0058)	0,0000 (0,0063)	0,0013 (0,0058)	0,0026 (0,0058)	0,0041 (0,0052)

Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0062** (0,0030)	0,0057* (0,0029)	0,0061** (0,0025)	0,0067** (0,0029)	0,0051* (0,0029)	0,0071** (0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0003 (0,0002)	-0,0003 (0,0002)	-0,0004* (0,0002)	-0,0003* (0,0002)	-0,0003 (0,0002)	-0,0004** (0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1194** (0,0600)	-0,1147* (0,0586)	-0,1286* (0,0722)	-0,1049* (0,0594)	-0,1201** (0,0594)	-0,1180** (0,0562)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0194*** (0,0041)	-0,0162*** (0,0039)	-0,0165*** (0,0036)	-0,0154*** (0,0037)	-0,0183*** (0,0038)	-0,0160*** (0,0036)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0015 (0,0014)	-0,0012 (0,0015)	-0,0012 (0,0017)	-0,0010 (0,0016)	-0,0015 (0,0014)	0,0003 (0,0015)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0187** (0,0094)	0,0181* (0,0092)	0,0202* (0,0113)	0,0163* (0,0094)	0,0186** (0,0093)	0,0184** (0,0088)
Konstanta	0,3306*** (0,0908)	0,3276*** (0,0944)	0,3260*** (0,1093)	0,3165*** (0,1000)	0,3496*** (0,0915)	0,3386*** (0,0900)
Stebėjimų skaičius	450	450	448	450	450	450
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5049	0,4952	0,4936	0,4899	0,5170	0,5135
F	10,7331	10,5556	8,9031	12,8179	10,6723	16,0974
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,7764	1,7764	1,7777	1,7764	1,7764	1,7764
Investicijų lūžio taškas	3,1925	3,1755	3,1847	3,2099	3,2233	3,2135
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 37	Nr. 38	Nr. 39	Nr. 40	Nr. 41	Nr. 42
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,1307 (0,0997)	0,1519 (0,1148)	0,0661 (0,0953)	0,1992 (0,1249)	0,1417 (0,1104)	0,1921*** (0,0722)

Institucinė aplinka (I)	0,1202	0,0758	0,0241	0,1138	0,0473	0,4728
	(0,0806)	(0,2472)	(0,2942)	(0,2741)	(0,2387)	(0,3166)
Išsivystymo lygis (D)	0,0043	0,1305	0,0727	0,1610	0,1204	0,2077***
	(0,0033)	(0,0922)	(0,0839)	(0,1036)	(0,0881)	(0,0658)
Sąveikos						
F x I	-0,0319	-0,0470	-0,0069	-0,0713	-0,0359	-0,1145
	(0,0737)	(0,0798)	(0,0835)	(0,0872)	(0,0768)	(0,0808)
F x D	-0,0362	-0,0424	-0,0183	-0,0548*	-0,0395	-0,0532***
	(0,0260)	(0,0300)	(0,0244)	(0,0329)	(0,0291)	(0,0188)
D x I	-0,0214	-0,0241	-0,0073	-0,0378	-0,0148	-0,1307
	(0,0637)	(0,0648)	(0,0739)	(0,0725)	(0,0632)	(0,0812)
F x D x I	0,0099	0,0143	0,0022	0,0210	0,0113	0,0322
	(0,0190)	(0,0207)	(0,0211)	(0,0229)	(0,0202)	(0,0206)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0103***	-0,0102***	-0,0065***	-0,0084***	-0,0109***	-0,0073***
	(0,0025)	(0,0023)	(0,0021)	(0,0023)	(0,0022)	(0,0021)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0048	0,0061	0,0017	0,0062	0,0050	0,0037
	(0,0064)	(0,0066)	(0,0054)	(0,0067)	(0,0065)	(0,0056)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0727	0,0038	0,0042	0,0031	0,0043	0,0040
	(0,2476)	(0,0031)	(0,0033)	(0,0031)	(0,0033)	(0,0030)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0062***	0,0060***	0,0065***	0,0058**	0,0057**	0,0079***
	(0,0023)	(0,0022)	(0,0023)	(0,0023)	(0,0023)	(0,0025)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0004**	-0,0004**	-0,0004**	-0,0004**	-0,0004**	-0,0005***
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1584**	-0,1518**	-0,1524**	-0,1440**	-0,1544**	-0,1748***
	(0,0611)	(0,0599)	(0,0667)	(0,0631)	(0,0625)	(0,0596)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0210***	-0,0174***	-0,0184***	-0,0166***	-0,0206***	-0,0191***
	(0,0035)	(0,0033)	(0,0038)	(0,0036)	(0,0033)	(0,0033)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0022	-0,0018	-0,0016	-0,0016	-0,0022	-0,0016
	(0,0014)	(0,0015)	(0,0017)	(0,0014)	(0,0014)	(0,0014)
Investicijos kvadratu,	0,0252***	0,0243**	0,0243**	0,0229**	0,0245**	0,0277***

$[\ln(GFCF)]^2$	(0,0096)	(0,0094)	(0,0105)	(0,0099)	(0,0098)	(0,0094)
Konstanta	-0,0816	-0,1382	0,0587	-0,2711	-0,0815	-0,4021*
	(0,2785)	(0,3180)	(0,3119)	(0,3530)	(0,3005)	(0,2070)
Stebėjimų skaičius	434	434	432	434	434	434
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5368	0,5359	0,5034	0,5312	0,5485	0,5287
F	13,8206	14,4032	9,5666	12,6967	16,9307	10,7430
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,7598	1,7598	1,7598	1,7611	1,7598	1,7598
Investicijų lūžio taškas	3,1416	3,1196	3,1358	3,1386	3,1575	3,1507
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 43	Nr. 44	Nr. 45	Nr. 46	Nr. 47	Nr. 48
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	0,0184	0,0320	0,0157	0,0187	0,0231	-0,0031
	(0,0216)	(0,0268)	(0,0210)	(0,0325)	(0,0234)	(0,0242)
Institucinė aplinka (I)	0,0460	0,1032	0,0943	0,0053	0,0365	-0,1082
	(0,1188)	(0,1331)	(0,0809)	(0,1254)	(0,1014)	(0,0991)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0017	0,0072	0,0032	0,0006	0,0016	-0,0126
	(0,0115)	(0,0134)	(0,0114)	(0,0173)	(0,0126)	(0,0123)
Sąveikos						
F x I	-0,0129	-0,0261	-0,0240	-0,0089	-0,0101	0,0178
	(0,0306)	(0,0336)	(0,0204)	(0,0320)	(0,0266)	(0,0256)
F x D	-0,0030	-0,0052	-0,0024	-0,0034	-0,0041	-0,0003
	(0,0029)	(0,0034)	(0,0028)	(0,0045)	(0,0033)	(0,0032)
D x I	-0,0044	-0,0126	-0,0110	-0,0024	-0,0047	0,0129
	(0,0121)	(0,0142)	(0,0101)	(0,0157)	(0,0116)	(0,0127)
F x D x I	0,0018	0,0037	0,0027	0,0017	0,0020	-0,0018

	(0,0030)	(0,0034)	(0,0025)	(0,0039)	(0,0029)	(0,0031)
Kontroliniai kintamieji						
Vidurinis išsilavinimas, <i>ln(E2)</i>	0,0003 (0,0063)	0,0006 (0,0065)	-0,0017 (0,0066)	-0,0008 (0,0067)	-0,0005 (0,0063)	0,0010 (0,0057)
Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	0,0070* (0,0037)	0,0065* (0,0037)	0,0070* (0,0038)	0,0063* (0,0037)	0,0070* (0,0037)	0,0052* (0,0029)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0065** (0,0027)	0,0064** (0,0029)	0,0070*** (0,0025)	0,0065** (0,0028)	0,0061** (0,0028)	0,0076*** (0,0028)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0004* (0,0002)	-0,0003* (0,0002)	-0,0004** (0,0002)	-0,0003* (0,0002)	-0,0003* (0,0002)	-0,0004* (0,0002)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,1226** (0,0611)	-0,1158* (0,0603)	-0,1388** (0,0682)	-0,1071* (0,0627)	-0,1173* (0,0619)	-0,1147* (0,0585)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0209*** (0,0041)	-0,0176*** (0,0039)	-0,0174*** (0,0037)	-0,0169*** (0,0037)	-0,0203*** (0,0040)	-0,0170*** (0,0036)
Gyventojų skaičiaus pokytis, <i>Pop_gr</i>	-0,0014 (0,0014)	-0,0012 (0,0015)	-0,0012 (0,0016)	-0,0014 (0,0015)	-0,0015 (0,0014)	-0,0006 (0,0015)
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	0,0193** (0,0095)	0,0183* (0,0094)	0,0218** (0,0106)	0,0170* (0,0098)	0,0184* (0,0096)	0,0181* (0,0092)
Konstanta	0,2531* (0,1279)	0,1741 (0,1425)	0,2414* (0,1311)	0,2224 (0,1740)	0,2334 (0,1446)	0,3181** (0,1297)
Stebėjimų skaičius	450	450	448	450	450	450
Pataisytas determinacijos koeficientas (<i>R²</i>)	0,4944	0,4897	0,4748	0,4743	0,4996	0,4891
<i>F</i>	10,1773	11,1592	9,0110	9,5684	11,4149	9,9614
<i>p</i> reikšmė (<i>F</i>)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
<i>F</i> (krit.)	1,7764	1,7764	1,7777	1,7764	1,7764	1,7764
Investicijų lūžio taškas	3,1795	3,1691	3,1806	3,1537	3,1944	3,1755

	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 49	Nr. 50	Nr. 51	Nr. 52	Nr. 53	Nr. 54
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	-0,0042 (0,0278)	-0,0346 (0,0411)	-0,0084 (0,0137)	-0,0014 (0,0397)	0,0003 (0,0274)	0,0035 (0,0319)
Institucinė aplinka (I)	-0,1809 (0,1314)	-0,2181 (0,1864)	-0,0575 (0,0604)	-0,1718 (0,1508)	-0,1784* (0,1013)	-0,2419** (0,1126)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0078 (0,0161)	-0,0191 (0,0303)	-0,0109 (0,0112)	-0,0118 (0,0272)	-0,0060 (0,0171)	-0,0213 (0,0204)
Sąveikos						
F x I	0,0448 (0,0433)	0,0711 (0,0594)	0,0146 (0,0176)	0,0301 (0,0512)	0,0407 (0,0388)	0,0320 (0,0412)
F x D	-0,0007 (0,0066)	0,0054 (0,0099)	0,0019 (0,0037)	-0,0017 (0,0097)	-0,0021 (0,0068)	-0,0017 (0,0078)
D x I	0,0470 (0,0300)	0,0513 (0,0442)	0,0183 (0,0174)	0,0403 (0,0373)	0,0466* (0,0247)	0,0632** (0,0275)
F x D x I	-0,0105 (0,0097)	-0,0155 (0,0138)	-0,0048 (0,0047)	-0,0065 (0,0121)	-0,0093 (0,0090)	-0,0082 (0,0096)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0103*** (0,0027)	-0,0095*** (0,0026)	-0,0060*** (0,0022)	-0,0082*** (0,0027)	-0,0104*** (0,0025)	-0,0093*** (0,0022)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0070** (0,0035)	0,007005** (0,0034)	0,0065* (0,0036)	0,0069** (0,0034)	0,0068* (0,0035)	0,0064* (0,0033)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0087*** (0,0026)	0,0079*** (0,0025)	0,0098*** (0,0026)	0,0089*** (0,0026)	0,0081*** (0,0025)	0,0098*** (0,0026)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)

Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1231 (0,0746)	-0,1248* (0,0707)	-0,1324* (0,0709)	-0,1287* (0,0748)	-0,1265* (0,0722)	-0,1423* (0,0723)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0180*** (0,0042)	-0,0142*** (0,0040)	-0,0155*** (0,0038)	-0,0144*** (0,0039)	-0,0174*** (0,0041)	-0,0149*** (0,0037)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0014 (0,0016)	-0,0011 (0,0017)	-0,0017 (0,0018)	-0,0009 (0,0017)	-0,0012 (0,0016)	0,0005 (0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,01951* (0,0115)	0,01991* (0,0109)	0,02120* (0,0110)	0,02052* (0,0116)	0,01987* (0,0112)	0,02212* (0,0113)
Konstanta	0,3388*** (0,1157)	0,3909** (0,1636)	0,3115*** (0,1098)	0,3479** (0,1569)	0,3423*** (0,1267)	0,4004*** (0,1295)
Stebėjimų skaičius	508	508	507	508	508	508
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5432	0,5353	0,5282	0,5297	0,5493	0,5622
F	8,7701	7,8058	9,2272	9,2471	8,7413	10,2820
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337
Investicijų lūžio taškas	3,1548	3,1341	3,1226	3,1360	3,1832	3,2165
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 55	Nr. 56	Nr. 57	Nr. 58	Nr. 59	Nr. 60
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	-0,0014 (0,0095)	-0,0016 (0,0117)	-0,0024 (0,0062)	0,0003 (0,0125)	-0,0010 (0,0097)	-0,0078 (0,0105)
Institucinė aplinka (I)	-0,0059 (0,0478)	-0,0109 (0,0518)	0,0069 (0,0215)	-0,0339 (0,0442)	-0,0110 (0,0376)	-0,0683* (0,0381)
Išsivystymo lygis (D)	0,0053 (0,0088)	0,0058 (0,0103)	0,0017 (0,0087)	0,0008 (0,0117)	0,0044 (0,0096)	-0,0088 (0,0108)

Sąveikos						
F x I	0,0007	0,0010	-0,0043	0,0003	0,0013	0,0120
	(0,0141)	(0,0151)	(0,0071)	(0,0144)	(0,0123)	(0,0126)
F x D	-0,0011	-0,0016	0,0008	-0,0016	-0,0015	0,0010
	(0,0027)	(0,0033)	(0,0022)	(0,0039)	(0,0030)	(0,0037)
D x I	0,0094	0,0083	0,0051	0,0135	0,0115	0,0269**
	(0,0117)	(0,0140)	(0,0086)	(0,0140)	(0,0103)	(0,0124)
F x D x I	-0,0010	-0,0005	-0,0008	-0,0005	-0,0010	-0,0042
	(0,0032)	(0,0036)	(0,0023)	(0,0039)	(0,0031)	(0,0038)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0099***	-0,0097***	-0,0062***	-0,0081***	-0,0101***	-0,0093***
	(0,0027)	(0,0025)	(0,0021)	(0,0025)	(0,0024)	(0,0023)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0015	0,0019	-0,0011	0,0022	0,0025	0,0048
	(0,0065)	(0,0061)	(0,0066)	(0,0063)	(0,0067)	(0,0063)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0096***	0,0093***	0,0103***	0,0102***	0,0091***	0,0097***
	(0,0033)	(0,0033)	(0,0029)	(0,0033)	(0,0033)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005**	-0,0005**	-0,0006***	-0,0005**	-0,0005**	-0,0006***
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1318*	-0,1303*	-0,1342*	-0,1249*	-0,1291*	-0,1349*
	(0,0780)	(0,0743)	(0,0730)	(0,0740)	(0,0746)	(0,0740)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0183***	-0,0154***	-0,0154***	-0,0144***	-0,0178***	-0,0148***
	(0,0042)	(0,0042)	(0,0038)	(0,0040)	(0,0041)	(0,0040)
Gyventojų skaičiaus pokytiš, Pop_{gr}	-0,0014	-0,0011	-0,0016	-0,0009	-0,0013	0,0001
	(0,0015)	(0,0017)	(0,0017)	(0,0017)	(0,0016)	(0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0210*	0,0209*	0,0215*	0,0199*	0,0204*	0,0214*
	(0,0120)	(0,0115)	(0,0113)	(0,0114)	(0,0116)	(0,0114)
Konstanta	0,3063***	0,2974***	0,2851**	0,2858**	0,3049***	0,3273***
	(0,1138)	(0,1129)	(0,1119)	(0,1154)	(0,1129)	(0,1169)
Stebėjimų skaičius	508	508	507	508	508	508
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5392	0,5329	0,5280	0,5323	0,5448	0,5452

<i>F</i>	8,7187	9,0845	8,6474	9,8354	9,0608	9,5594
<i>p</i> reikšmė (<i>F</i>)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
<i>F</i> (krit.)	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337
Investicijų lūžio taškas	3,1381	3,1247	3,1180	3,1445	3,1673	3,1563
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 61	Nr. 62	Nr. 63	Nr. 64	Nr. 65	Nr. 66
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	0,0357 (0,0994)	0,0876 (0,1106)	0,0642 (0,0822)	0,0934 (0,1211)	0,0709 (0,1120)	0,0886 (0,1084)
Institucinė aplinka (I)	0,1116 (0,3122)	0,1445 (0,3539)	0,2262 (0,2701)	-0,0348 (0,3941)	0,0259 (0,3182)	0,4155 (0,3906)
Išsivystymo lygis (D)	0,0501 (0,0847)	0,0797 (0,0925)	0,0594 (0,0756)	0,0532 (0,1080)	0,0578 (0,0947)	0,1322 (0,1000)
	Sąveikos					
F x I	-0,0277 (0,0824)	-0,0582 (0,0918)	-0,0760 (0,0740)	-0,0415 (0,1017)	-0,0316 (0,0867)	-0,0831 (0,1041)
F x D	-0,0114 (0,0258)	-0,0249 (0,0287)	-0,0171 (0,0214)	-0,0256 (0,0317)	-0,0205 (0,0294)	-0,0264 (0,0283)
D x I	-0,0250 (0,0804)	-0,0343 (0,0905)	-0,0526 (0,0698)	0,0089 (0,1022)	-0,0024 (0,0837)	-0,1123 (0,1007)
F x D x I	0,0071 (0,0210)	0,0151 (0,0234)	0,0178 (0,0190)	0,0105 (0,0263)	0,0081 (0,0226)	0,0229 (0,0267)
	Kontroliniai kintamieji					
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0099*** (0,0026)	-0,0102*** (0,0024)	-0,0063*** (0,0020)	-0,0078*** (0,0024)	-0,0104*** (0,0022)	-0,0069*** (0,0021)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0025 (0,0064)	0,0040 (0,0063)	-0,0003 (0,0057)	0,0031 (0,0067)	0,0028 (0,0065)	0,0024 (0,0060)

Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0068** (0,0034)	0,0061* (0,0031)	0,0067** (0,0033)	0,0054* (0,0032)	0,0065** (0,0033)	0,0056* (0,0032)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0088*** (0,0025)	0,0086*** (0,0025)	0,0093*** (0,0025)	0,0085*** (0,0026)	0,0085*** (0,0025)	0,0091*** (0,0026)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0007*** (0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1593** (0,0716)	-0,1571** (0,0696)	-0,1592** (0,0700)	-0,1474** (0,0700)	-0,1550** (0,0709)	-0,1812** (0,0733)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0201*** (0,0039)	-0,0161*** (0,0037)	-0,0155*** (0,0038)	-0,0143*** (0,0037)	-0,0194*** (0,0038)	-0,0170*** (0,0040)
Gyventojų skaičiaus pokyčiai, Pop_{gr}	-0,0017 (0,0016)	-0,0014 (0,0017)	-0,0015 (0,0019)	-0,0013 (0,0016)	-0,0016 (0,0016)	-0,0019 (0,0015)
Investicijų kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0259** (0,0110)	0,0256** (0,0107)	0,0260** (0,0109)	0,0240** (0,0107)	0,0251** (0,0110)	0,0294** (0,0114)
Konstanta	0,1654 (0,3480)	0,0372 (0,3776)	0,0862 (0,2800)	0,1080 (0,4471)	0,1296 (0,3826)	-0,1190 (0,3706)
Stebėjimų skaičius	493	493	492	493	493	493
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5472	0,5472	0,5428	0,5423	0,5549	0,5415
F	9,4445	9,3558	8,3879	9,5980	9,1589	8,5760
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6286	1,6286	1,6286	1,6286	1,6286	1,6286
Investicijų lūžio taškas	3,0800	3,0672	3,0592	3,0734	3,0864	3,0806
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 67	Nr. 68	Nr. 69	Nr. 70	Nr. 71	Nr. 72
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F),	0,0191	0,0360	0,0043	0,0340	0,0313	0,0107

<i>ln(BA)</i>	(0,0218)	(0,0239)	(0,0187)	(0,0295)	(0,0240)	(0,0265)
Institucinė aplinka (I)	0,0956	0,1381	0,0665	0,0623	0,0831	-0,0350
	(0,1089)	(0,1056)	(0,0678)	(0,1125)	(0,0840)	(0,0963)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0004	0,0103	-0,0050	0,0086	0,0070	-0,0040
	(0,0122)	(0,0138)	(0,0115)	(0,0175)	(0,0141)	(0,0136)
Sąveikos						
F x I	-0,0261	-0,0350	-0,0207	-0,0242	-0,0226	0,0003
	(0,0294)	(0,0274)	(0,0163)	(0,0288)	(0,0226)	(0,0259)
F x D	-0,0029	-0,0057*	-0,0005	-0,0056	-0,0052	-0,0023
	(0,0030)	(0,0034)	(0,0026)	(0,0043)	(0,0036)	(0,0035)
D x I	-0,0087	-0,0161	-0,0052	-0,0094	-0,0097	0,0038
	(0,0112)	(0,0116)	(0,0097)	(0,0143)	(0,0108)	(0,0122)
F x D x I	0,0028	0,0045	0,0016	0,0035	0,0032	0,0002
	(0,0028)	(0,0028)	(0,0022)	(0,0035)	(0,0027)	(0,0031)
Kontroliniai kintamieji						
Vidurinis išsilavinimas, <i>ln(E2)</i>	-0,0001	0,0005	-0,0027	-0,0007	-0,0006	0,0002
	(0,0066)	(0,0067)	(0,0066)	(0,0069)	(0,0068)	(0,0063)
Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	0,0075*	0,0067*	0,0075**	0,0066*	0,0072*	0,0061*
	(0,0039)	(0,0037)	(0,0037)	(0,0038)	(0,0038)	(0,0034)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0094***	0,0090***	0,0104***	0,0089***	0,0090***	0,0098***
	(0,0028)	(0,0029)	(0,0026)	(0,0029)	(0,0028)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0006***	-0,0006***	-0,0006***	-0,0006***	-0,0005***	-0,0006***
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,1434*	-0,1402*	-0,1387*	-0,1378*	-0,1385*	-0,1384*
	(0,0767)	(0,0722)	(0,0718)	(0,0753)	(0,0733)	(0,0770)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0192***	-0,0160***	-0,0159***	-0,0150***	-0,0187***	-0,0158***
	(0,0041)	(0,0041)	(0,0038)	(0,0039)	(0,0042)	(0,0040)
Gyventojų skaičiaus pokytis, <i>Pop_gr</i>	-0,0015	-0,0012	-0,0018	-0,0013	-0,0013	-0,0009
	(0,0015)	(0,0016)	(0,0017)	(0,0016)	(0,0016)	(0,0017)
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	0,0229*	0,0224**	0,0224**	0,0222*	0,0220*	0,0221*
	(0,0118)	(0,0111)	(0,0111)	(0,0116)	(0,0113)	(0,0119)

Konstanta	0,2518*	0,1714	0,2709**	0,1943	0,2077	0,2811**
	(0,1396)	(0,1417)	(0,1334)	(0,1667)	(0,1440)	(0,1401)
Stebėjimų skaičius	508	508	507	508	508	508
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5371	0,5356	0,5294	0,5261	0,5407	0,5282
F	9,0120	9,7509	8,4631	9,6789	9,2597	8,8870
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337
Investicijų lūžio taškas	3,1283	3,1267	3,1001	3,1050	3,1434	3,1312
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 73	Nr. 74	Nr. 75	Nr. 76	Nr. 77	Nr. 78
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	-0,0470 (0,0405)	-0,1257* (0,0651)	-0,0213 (0,0175)	-0,0588 (0,0535)	-0,0389 (0,0431)	0,0123 (0,0456)
Institucinė aplinka (I)	-0,3495* (0,1842)	-0,6701** (0,3253)	-0,1552 (0,0954)	-0,4324* (0,2506)	-0,3154* (0,1861)	-0,2405 (0,1842)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0339 (0,0289)	-0,0908* (0,0515)	-0,0195 (0,0126)	-0,0541 (0,0419)	-0,0292 (0,0311)	-0,0151 (0,0321)
Sąveikos						
F x I	0,1044* (0,0591)	0,2014** (0,0983)	0,0467* (0,0279)	0,1134 (0,0777)	0,0901 (0,0641)	0,0330 (0,0609)
	0,0101 (0,0101)	0,0277* (0,0157)	0,0053 (0,0043)	0,0131 (0,0133)	0,0078 (0,0109)	-0,0026 (0,0109)
D x I	0,0826* (0,0432)	0,1536** (0,0754)	0,0387 (0,0236)	0,1003* (0,0599)	0,0744* (0,0439)	0,0609 (0,0432)
	F x D x I	-0,0237* (0,0289)	-0,0454** (0,0515)	-0,0116* (0,0126)	-0,0260 (0,0419)	-0,0202 (0,0311)

	(0,0139)	(0,0227)	(0,0067)	(0,0184)	(0,0150)	(0,0141)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0110*** (0,0029)	-0,0103*** (0,0028)	-0,0072*** (0,0023)	-0,0089*** (0,0028)	-0,0111*** (0,0028)	-0,0106*** (0,0021)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0056 (0,0035)	0,0055 (0,0034)	0,0048 (0,0039)	0,0053 (0,0034)	0,0055 (0,0036)	0,0054 (0,0036)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0078*** (0,0026)	0,0067*** (0,0024)	0,0095*** (0,0026)	0,0083*** (0,0025)	0,0077*** (0,0026)	0,0097*** (0,0027)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1078 (0,0709)	-0,1067 (0,0643)	-0,1283* (0,0704)	-0,1205* (0,0710)	-0,1158 (0,0726)	-0,1321* (0,0717)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0177*** (0,0044)	-0,0139*** (0,0037)	-0,0170*** (0,0041)	-0,0143*** (0,0039)	-0,0170*** (0,0044)	-0,0158*** (0,0039)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0018 (0,0016)	-0,0015 (0,0017)	-0,0024 (0,0017)	-0,0015 (0,0017)	-0,0017 (0,0016)	-0,0004 (0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0168 (0,0108)	0,0167* (0,0098)	0,0203* (0,0108)	0,0190* (0,0109)	0,0181 (0,0112)	0,0202* (0,0111)
Konstanta	0,4357** (0,1664)	0,6784*** (0,2578)	0,3597*** (0,1156)	0,5163** (0,2247)	0,4319** (0,1801)	0,3639** (0,1680)
Stebėjimų skaičius	504	504	503	504	504	504
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5178	0,5217	0,5079	0,5130	0,5182	0,5337
F	8,4757	7,3160	8,6938	8,4438	8,4717	10,9422
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337
Investicijų lūžio taškas	3,2083	3,1946	3,1648	3,1777	3,2078	3,2650

	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 79	Nr. 80	Nr. 81	Nr. 82	Nr. 83	Nr. 84
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	-0,0069 (0,0103)	-0,0046 (0,0122)	-0,0045 (0,0092)	-0,0035 (0,0136)	-0,0042 (0,0129)	-0,0037 (0,0147)
Institucinė aplinka (I)	-0,0185 (0,0448)	-0,0205 (0,0545)	-0,0071 (0,0347)	-0,0412 (0,0507)	-0,0180 (0,0481)	-0,0556 (0,0465)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0026 (0,0106)	-0,0007 (0,0133)	-0,0008 (0,0121)	-0,0060 (0,0144)	-0,0003 (0,0132)	-0,0091 (0,0153)
Sąveikos						
F x I	0,0073 (0,0117)	0,0053 (0,0139)	0,0019 (0,0097)	0,0052 (0,0138)	0,0054 (0,0138)	0,0085 (0,0139)
F x D	0,0023 (0,0036)	0,0013 (0,0041)	0,0018 (0,0029)	0,0016 (0,0045)	0,0010 (0,0041)	0,0018 (0,0052)
D x I	0,0116 (0,0121)	0,0093 (0,0155)	0,0054 (0,0122)	0,0155 (0,0158)	0,0103 (0,0139)	0,0220 (0,0157)
F x D x I	-0,0029 (0,0033)	-0,0018 (0,0040)	-0,0015 (0,0032)	-0,0024 (0,0041)	-0,0020 (0,0039)	-0,0035 (0,0046)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0111*** (0,0029)	-0,0103*** (0,0028)	-0,0079*** (0,0022)	-0,0090*** (0,0027)	-0,0110*** (0,0027)	-0,0105*** (0,0023)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0010 (0,0068)	0,0006 (0,0066)	-0,0009 (0,0067)	0,0008 (0,0067)	0,0013 (0,0074)	0,0031 (0,0068)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0088*** (0,0029)	0,0089*** (0,0030)	0,0095*** (0,0027)	0,0098*** (0,0030)	0,0089*** (0,0031)	0,0092*** (0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0005** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)	-0,0005** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)

Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1310 (0,0801)	-0,1315* (0,0784)	-0,1350* (0,0771)	-0,1282* (0,0767)	-0,1306 (0,0801)	-0,1308* (0,0752)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0194*** (0,0046)	-0,0168*** (0,0046)	-0,0172*** (0,0042)	-0,0161*** (0,0046)	-0,0184*** (0,0045)	-0,0164*** (0,0043)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	-0,0020 (0,0015)	-0,0018 (0,0016)	-0,0023 (0,0017)	-0,0017 (0,0016)	-0,0019 (0,0015)	-0,0012 (0,0015)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0207* (0,0123)	0,0209* (0,0121)	0,0215* (0,0120)	0,0202* (0,0118)	0,0206 (0,0124)	0,0205* (0,0116)
Konstanta	0,3350*** (0,1252)	0,3221*** (0,1198)	0,3128*** (0,1186)	0,3157** (0,1204)	0,3265*** (0,1213)	0,3288** (0,1258)
Stebėjimų skaičius	504	504	503	504	504	504
Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5081	0,5022	0,5011	0,5051	0,5083	0,5136
F	8,6164	8,7872	8,4514	10,0277	8,5491	10,1875
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337
Investicijų lūžio taškas	3,1658	3,1474	3,1366	3,1670	3,1761	3,1856
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 85	Nr. 86	Nr. 87	Nr. 88	Nr. 89	Nr. 90
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	-0,0454 (0,1306)	0,0801 (0,1440)	0,0818 (0,1056)	0,1174 (0,1331)	0,0459 (0,1298)	0,0787 (0,1263)
Institucinė aplinka (I)	0,1880 (0,3634)	0,4564 (0,4267)	0,5121 (0,3884)	0,2806 (0,4208)	0,3150 (0,3727)	0,5796 (0,4494)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0321 (0,1137)	0,0605 (0,1165)	0,0849 (0,1026)	0,0397 (0,1202)	0,0352 (0,1114)	0,1108 (0,1154)

Sąveikos						
F x I	-0,0354	-0,1322	-0,1340	-0,1404	-0,0925	-0,1288
	(0,1032)	(0,1250)	(0,1049)	(0,1175)	(0,1091)	(0,1233)
F x D	0,0119	-0,0194	-0,0210	-0,0263	-0,0115	-0,0217
	(0,0338)	(0,0363)	(0,0269)	(0,0343)	(0,0334)	(0,0323)
D x I	-0,0390	-0,1053	-0,1253	-0,0570	-0,0718	-0,1497
	(0,0906)	(0,1046)	(0,0973)	(0,1058)	(0,0928)	(0,1121)
F x D x I	0,0072	0,0311	0,0326	0,0310	0,0219	0,0329
	(0,0256)	(0,0306)	(0,0261)	(0,0291)	(0,0270)	(0,0306)
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	-0,0103***	-0,0102***	-0,0082***	-0,0070***	-0,0105***	-0,0078***
	(0,0028)	(0,0027)	(0,0020)	(0,0026)	(0,0025)	(0,0020)
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0013	0,0022	0,0007	0,0015	0,0014	0,0006
	(0,0065)	(0,0063)	(0,0057)	(0,0065)	(0,0067)	(0,0064)
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	0,0061*	0,0057*	0,0059	0,0047	0,0061*	0,0059*
	(0,0033)	(0,0033)	(0,0038)	(0,0033)	(0,0035)	(0,0035)
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	0,0080***	0,0085***	0,0089***	0,0098***	0,0085***	0,0078***
	(0,0028)	(0,0031)	(0,0028)	(0,0031)	(0,0031)	(0,0028)
Makroekonominis stabilumas, I	-0,0006***	-0,0006***	-0,0006***	-0,0006***	-0,0006***	-0,0007***
	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)	(0,0002)
Investicijos, $\ln(GFCF)$	-0,1446**	-0,1551**	-0,1648**	-0,1503**	-0,1522**	-0,1686**
	(0,0690)	(0,0716)	(0,0786)	(0,0640)	(0,0718)	(0,0741)
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	-0,0194***	-0,0162***	-0,0159***	-0,0148***	-0,0183***	-0,0157***
	(0,0041)	(0,0042)	(0,0038)	(0,0041)	(0,0042)	(0,0039)
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	-0,0023	-0,0017	-0,0020	-0,0016	-0,0019	-0,0024
	(0,0017)	(0,0018)	(0,0020)	(0,0018)	(0,0018)	(0,0016)
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	0,0234**	0,0250**	0,0268**	0,0239**	0,0246**	0,0274**
	(0,0107)	(0,0111)	(0,0123)	(0,0098)	(0,0112)	(0,0115)
Konstanta	0,4438	0,0749	0,0032	0,1011	0,1898	-0,0646
	(0,4800)	(0,4658)	(0,3696)	(0,4888)	(0,4604)	(0,4508)
Stebėjimų skaičius	489	489	488	489	489	489

Pataisytas determinacijos koeficientas (R^2)	0,5210	0,5211	0,5201	0,5283	0,5212	0,5174
F	7,9844	7,9198	7,7670	8,5495	7,9354	7,5092
p reikšmė (F)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
$F(krit.)$	1,6286	1,6286	1,6286	1,6286	1,6286	1,6286
Investicijų lūžio taškas	3,0911	3,0995	3,0792	3,1470	3,0985	3,0722
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 91	Nr. 92	Nr. 93	Nr. 94	Nr. 95	Nr. 96
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	0,0074 (0,0312)	0,0350 (0,0348)	0,0101 (0,0230)	0,0259 (0,0387)	0,0217 (0,0336)	0,0064 (0,0344)
Institucinė aplinka (I)	0,1320 (0,1113)	0,1968* (0,1165)	0,1052 (0,0725)	0,1150 (0,1152)	0,1295 (0,0966)	0,0201 (0,1040)
Išsivystymo lygis (D)	-0,0113 (0,0162)	0,0029 (0,0173)	-0,0026 (0,0118)	-0,0027 (0,0199)	-0,0025 (0,0173)	-0,0113 (0,0158)
	Sąveikos					
F x I	-0,0348 (0,0292)	-0,0523* (0,0296)	-0,0261 (0,0182)	-0,0393 (0,0302)	-0,0348 (0,0261)	-0,0147 (0,0291)
F x D	-0,0001 (0,0045)	-0,0039 (0,0049)	-0,0011 (0,0030)	-0,0025 (0,0056)	-0,0025 (0,0049)	-0,0003 (0,0045)
D x I	-0,0095 (0,0111)	-0,0189 (0,0127)	-0,0108 (0,0089)	-0,0102 (0,0134)	-0,0120 (0,0112)	0,0001 (0,0121)
F x D x I	0,0027 (0,0029)	0,0052 (0,0034)	0,0026 (0,0022)	0,0036 (0,0036)	0,0035 (0,0031)	0,0010 (0,0033)
	Kontroliniai kintamieji					
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	0,0004 (0,0065)	-0,0002 (0,0069)	-0,0019 (0,0066)	-0,0013 (0,0069)	-0,0007 (0,0070)	0,0000 (0,0068)

Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	0,0072* (0,0040)	0,0068* (0,0040)	0,0065 (0,0041)	0,0069* (0,0040)	0,0071* (0,0040)	0,0058 (0,0038)
Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	0,0095*** (0,0028)	0,0096*** (0,0029)	0,0095*** (0,0026)	0,0098*** (0,0029)	0,0095*** (0,0029)	0,0093*** (0,0027)
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0006*** (0,0002)	-0,0005*** (0,0002)
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	-0,1493* (0,0755)	-0,1509** (0,0745)	-0,1446* (0,0778)	-0,1444* (0,0741)	-0,1448* (0,0741)	-0,1356* (0,0724)
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	-0,0195*** (0,0044)	-0,0171*** (0,0047)	-0,0166*** (0,0042)	-0,0168*** (0,0046)	-0,0186*** (0,0045)	-0,0167*** (0,0040)
Gyventojų skaičiaus pokyčiai, <i>Pop_gr</i>	-0,0018 (0,0015)	-0,0017 (0,0015)	-0,0022 (0,0017)	-0,0020 (0,0015)	-0,0017 (0,0015)	-0,0022 (0,0016)
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	0,0238** (0,0116)	0,0240** (0,0115)	0,0232* (0,0120)	0,0230** (0,0114)	0,0230** (0,0115)	0,0216* (0,0112)
Konstanta	0,3113* (0,1828)	0,2083 (0,1808)	0,2652* (0,1366)	0,2461 (0,1981)	0,2546 (0,1843)	0,3078 (0,1903)
Stebėjimų skaičius	504	504	503	504	504	504
Pataisytas determinacijos koeficientas (<i>R²</i>)	0,5135	0,5111	0,5075	0,5070	0,5111	0,5035
<i>F</i>	8,3637	8,0059	7,7787	8,0951	7,9849	7,6757
<i>p</i> reikšmė (<i>F</i>)	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001	<0,0001
<i>F</i> (krit.)	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337	1,6337
Investicijų lūžio taškas	3,1418	3,1477	3,1218	3,1364	3,1506	3,1418

Šaltinis: sudaryta autorės

Multikolinearumo prielaidos tikrinimo rezultatai (VIF statistika)

	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 1	Nr. 2	Nr. 3	Nr. 4	Nr. 5	Nr. 6
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	38,95	49,84	19,14	54,40	39,16	47,51
Institucinė aplinka (I)	857,22	965,53	562,49	854,42	706,82	889,66
Išsivystymo lygis (D)	30,73	44,17	16,90	51,16	31,29	47,43
Sąveikos						
F x I	390,88	413,98	181,17	388,48	342,86	371,21
F x D	99,92	142,18	53,94	161,01	112,12	150,41
D x I	1106,90	1352,25	632,11	1227,33	977,21	1198,30
F x D x I	441,87	530,18	180,27	520,12	427,73	516,45
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	8,52	9,92	5,85	7,06	7,79	5,51
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	6,96	7,03	6,87	6,96	7,10	6,75
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,27	1,30	1,30	1,34	1,29	1,22
Makroekonominis stabilumas, I	1,37	1,39	1,35	1,43	1,38	1,39
Investicijos, $\ln(GFCF)$	123,36	122,72	131,98	126,25	124,16	123,63
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,54	1,35	1,27	1,34	1,40	1,38
Gyventojų skaičius	1,57	1,62	1,75	1,62	1,58	1,82

pokytis, Pop_{gr}						
Investicijos kvadratu, $[ln(GFCF)]^2$	122,45	121,61	131,83	125,68	122,98	123,22
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 7	Nr. 8	Nr. 9	Nr. 10	Nr. 11	Nr. 12
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $ln(E3)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $ln(VA)$
Finansializacija (F), $ln(DC)$	75,84	107,20	47,95	113,82	86,75	107,23
Institucinė aplinka (I)	290,18	341,05	192,21	289,39	213,51	251,06
Išsivystymo lygis (D)	87,65	136,31	89,96	158,82	111,84	130,10
	Sąveikos					
F x I	838,65	1028,84	376,83	893,87	706,37	773,32
F x D	248,25	382,11	217,19	434,88	318,42	413,93
D x I	579,93	809,72	358,87	752,63	514,73	593,37
F x D x I	1193,50	1623,92	617,74	1530,15	1126,68	1353,20
	Kontroliniai kintamieji					
BVP 1 gyv., $ln(Y)$	8,13	9,64	5,48	6,81	7,72	5,08
Vidurinis išsilavinimas, $ln(E2)$	7,14	7,63	7,60	7,06	7,68	7,25
Prekybos atvirumas, $ln(O)$	1,33	1,36	1,33	1,39	1,36	1,27
Makroekonominis stabilumas, I	1,40	1,42	1,36	1,48	1,41	1,44
Investicijos, $ln(GFCF)$	121,64	121,03	130,08	128,07	122,31	124,21
Vyriausybės išlaidos, $ln(GE)$	1,44	1,24	1,22	1,24	1,33	1,32
Gyventojų skaičius	1,58	1,62	1,74	1,64	1,59	1,77

pokytis, Pop_{gr}						
Investicijos kvadratu, $[ln(GFCF)]^2$	120,71	119,93	130,00	127,86	121,14	123,83
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 13	Nr. 14	Nr. 15	Nr. 16	Nr. 17	Nr. 18
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $ln(S)$	Šalies specializacija, $ln(S)$	Šalies specializacija, $ln(S)$	Šalies specializacija, $ln(S)$	Šalies specializacija, $ln(S)$	Šalies specializacija, $ln(S)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $ln(VA)$
Finansializacija (F), $ln(DC)$	2109,36	1789,52	2444,65	1892,28	1721,35	3084,00
Institucinė aplinka (I)	7456,42	4121,21	10488,59	3900,75	4220,07	7664,15
Išsivystymo lygis (D)	101,14	62,33	94,36	10,14	60,74	174,48
	Sąveikos					
F x I	14612,44	9081,91	17485,73	8389,52	8791,23	15212,57
F x D	2937,45	2523,32	3326,12	2712,44	2410,14	4485,16
D x I	9118,14	5063,15	11204,19	4909,18	5280,63	9545,28
F x D x I	16948,03	10500,71	19142,54	9947,64	10317,05	18467,29
	Kontroliniai kintamieji					
BVP 1 gyv., $ln(Y)$	7,78	9,62	5,39	6,92	7,40	5,79
Vidurinis išsilavinimas, $ln(E2)$	6,65	7,08	7,14	6,88	6,80	6,27
Aukštasis išsilavinimas, $ln(E3)$	7,59	7,59	7,16	7,30	7,68	7,25
Prekybos atvirumas, $ln(O)$	1,28	1,29	1,38	1,32	1,27	1,31
Makroekonominis stabilumas, I	1,39	1,40	1,37	1,41	1,40	1,40
Investicijos, $ln(GFCF)$	128,62	124,57	133,05	130,94	128,23	135,63
Vyriausybės išlaidos,	1,52	1,28	1,35	1,31	1,41	1,34

$\ln(GE)$						
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	1,58	1,61	1,71	1,58	1,58	1,75
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	127,47	123,64	132,92	131,06	127,00	134,75
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 19	Nr. 20	Nr. 21	Nr. 22	Nr. 23	Nr. 24
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(DC)$	308,72	414,90	219,82	493,35	376,11	427,65
Institucinė aplinka (I)	1009,09	1023,16	846,67	952,57	823,55	887,79
Išsivystymo lygis (D)	212,82	266,86	190,37	312,73	226,28	253,61
	Sąveikos					
F x I	2367,90	2468,16	1111,86	2380,08	2016,20	1094,48
F x D	1014,50	1401,57	825,77	1640332,00	1250,48	1371,47
D x I	1938,12	2161,90	1588,40	2185,83	1770,97	1855,14
F x D x I	3580,68	4116,51	2129,30	4329,90	3481,20	3713,18
	Kontroliniai kintamieji					
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	6,48	6,48	6,50	6,49	6,49	6,53
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	7,04	7,04	6,87	6,96	7,15	6,79
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,22	1,25	1,28	1,28	1,24	1,24
Makroekonominis stabilumas, I	1,43	1,40	1,38	1,45	1,41	1,42
Investicijos, $\ln(GFCF)$	126,81	126,13	132,41	127,90	126,16	125,73
Vyriausybės išlaidos,	1,42	1,23	1,23	1,23	1,32	1,29

$\ln(GE)$						
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	1,55	1,59	1,67	1,56	1,56	1,79
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	126,00	124,92	132,11	127,19	125,16	125,52
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 25	Nr. 26	Nr. 27	Nr. 28	Nr. 29	Nr. 30
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	925,48	1663,80	486,86	1698,78	1070,49	1166,71
Institucinė aplinka (I)	3274,42	5709,36	2479,74	3963,46	3450,65	2972,30
Išsivystymo lygis (D)	133,82	266,76	84,29	266,00	158,08	169,10
Sąveikos						
F x I	10830,00	18384,96	4313,28	13655,87	11930,09	9658,20
F x D	1479,06	2663,77	842,55	2795,06	1734,64	1917,15
D x I	4070,12	7402,89	2612,84	5325,72	4367,52	3768,30
F x D x I	12161,53	21002,12	4656,55	16091,71	13506,06	11365,43
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	8,66	10,22	5,94	7,23	7,98	5,49
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	6,92	6,94	6,92	6,74	7,02	6,84
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,25	1,29	1,27	1,31	1,28	1,21
Makroekonominis stabilumas, I	1,36	1,39	1,33	1,41	1,38	1,37
Investicijos, $\ln(GFCF)$	120,80	120,07	131,81	125,59	122,17	123,67
Vyriausybės išlaidos,	1,52	1,36	1,27	1,32	1,45	1,43

$\ln(GE)$						
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	1,57	1,60	1,75	1,60	1,57	1,80
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	120,25	119,45	131,77	125,33	121,26	123,24
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 31	Nr. 32	Nr. 33	Nr. 34	Nr. 35	Nr. 36
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	106,89	157,03	90,06	169,86	126,85	150,58
Institucinė aplinka (I)	367,85	507,84	464,22	414,97	361,34	349,49
Išsivystymo lygis (D)	141,87	211,68	161,10	256,45	179,44	185,84
	Sąveikos					
F x I	986,69	1420,67	738,39	1194,68	1053,43	1019,55
F x D	375,53	565,91	357,65	669,90	474,64	590,80
D x I	744,32	1111,36	627,70	1026,87	791,28	784,31
F x D x I	1480,78	2196,55	1008,61	2060,57	1649,06	1785,34
	Kontroliniai kintamieji					
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	8,22	9,60	5,36	6,76	7,63	5,31
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	7,59	8,01	8,48	7,50	8,20	7,76
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,35	1,41	1,30	1,41	1,41	1,28
Makroekonominis stabilumas, I	1,36	1,39	1,34	1,45	1,39	1,41
Investicijos, $\ln(GFCF)$	117,56	117,78	129,07	127,61	120,07	125,03
Vyriausybės išlaidos,	1,50	1,30	1,29	1,31	1,41	1,38

$\ln(GE)$						
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	1,59	1,60	1,72	1,62	1,59	1,77
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	116,81	117,08	128,84	127,69	119,02	124,58
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 37	Nr. 38	Nr. 39	Nr. 40	Nr. 41	Nr. 42
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	4784,15	5815,76	4591,01	6129,81	5341,88	4628,05
Institucinė aplinka (I)	9698,84	7939,70	15505,57	7469,82	8529,65	11489,87
Išsivystymo lygis (D)	235,65	255,63	204,59	280,39	247,28	223,93
Sąveikos						
F x I	21759,71	21707,48	27712,87	20020,17	21265,00	23109,75
F x D	6713,15	8093,57	6281,94	8647,33	7539,28	6683,68
D x I	12045,97	9854,16	16614,10	9503,20	10715,63	14186,72
F x D x I	25831,43	25653,86	30289,37	24287,80	25491,33	28004,94
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	7,92	9,67	5,23	6,83	7,40	5,94
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	6,91	7,42	7,34	7,19	7,15	6,56
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	7,81	7,80	7,70	7,52	7,88	7,34
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,25	1,27	1,35	1,31	1,26	1,23
Makroekonominis stabilumas, I	1,37	1,38	1,35	1,93	1,38	1,41

Investicijos, $\ln(GFCF)$	124,25	125,41	130,81	134,68	130,58	132,62
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,52	1,34	1,39	1,36	1,44	1,35
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	1,59	1,59	1,75	1,58	1,58	1,72
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	123,45	124,43	130,86	134,40	128,97	131,79
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 43	Nr. 44	Nr. 45	Nr. 46	Nr. 47	Nr. 48
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(Cfs)$	348,17	500,57	330,77	611,24	444,58	343,90
Institucinė aplinka (I)	1089,27	1486,07	1662,87	1241,97	1142,07	822,88
Išsivystymo lygis (D)	270342,00	359,17	256,96	456,32	327,38	143,73
	Sąveikos					
F x I	2435,34	3550,87	2344,73	3025,89	2693,93	2070,48
F x D	1185,55	1694,27	1115,48	2155,59	1584,58	932,42
D x I	2276,24	2938,17	2418,05	2860,08	2458,23	1422,56
F x D x I	4015,86	5555,60	3542,52	5336,39	4619,08	3188,12
	Kontroliniai kintamieji					
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	6,71	6,72	6,41	6,71	6,74	6,75
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	6,96	6,98	7,09	6,94	7,05	6,87
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,22	1,28	1,27	1,30	1,26	1,23
Makroekonominis stabilumas, I	1,38	1,40	1,36	1,43	1,40	1,39

Investicijos, $\ln(GFCF)$	121,80	121,83	133,24	125,79	123,84	122,07
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,48	1,29	1,26	1,29	1,40	1,35
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	1,56	1,58	1,67	1,55	1,55	1,73
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	121,02	120,76	132,48	125,49	122,74	121,65
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 49	Nr. 50	Nr. 51	Nr. 52	Nr. 53	Nr. 54
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	637,72	992,19	240,91	1056,68	665,60	895,48
Institucinė aplinka (I)	3450,59	3845,41	1614,79	3080,89	2531,49	2858,63
Išsivystymo lygis (D)	93,24	162,16	50,17	164,80	94,85	137,29
	Sąveikos					
F x I	10720,62	12670,82	2765,31	10744,46	8958,06	9314,41
F x D	1047,04	1679,71	468,56	1798,57	1125,63	1527,13
D x I	4189,21	5067,99	1892,81	4144,14	3230,71	3641,84
F x D x I	11810,01	14509,58	3228,16	12502,50	10080,01	10797,53
	Kontroliniai kintamieji					
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	8,51	10,08	5,97	7,15	7,86	5,48
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	6,51	6,48	6,40	6,38	6,59	6,34
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,30	1,34	1,29	1,39	1,33	1,23
Makroekonominis stabilumas, I	1,36	1,36	1,33	1,39	1,35	1,36

Investicijos, $\ln(GFCF)$	131,31	131,13	129,05	133,99	129,99	132,00
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,51	1,35	1,23	1,31	1,41	1,40
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	1,59	1,65	1,80	1,65	1,61	1,86
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	131,29	131,02	128,91	133,98	129,53	131,78
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 55	Nr. 56	Nr. 57	Nr. 58	Nr. 59	Nr. 60
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	72,75	105,82	36,82	108,72	81,69	103,37
Institucinė aplinka (I)	340,01	419,04	209,58	342,07	261,32	309,16
Išsivystymo lygis (D)	101,89	162,63	102,55	186,97	124,25	157,68
Sąveikos						
F x I	876,83	1134,65	338,71	952,72	777,43	854,31
F x D	265,98	414,03	209,11	459,59	323,70	441,58
D x I	673,74	974,81	432,33	878,31	602,21	738,25
F x D x I	1269,81	1797,88	638,73	1635,66	1212,31	1509,43
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	8,31	9,89	5,37	6,94	7,82	5,17
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	7,24	7,70	7,72	7,21	7,74	7,43
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,38	1,43	1,31	1,47	1,43	1,30
Makroekonominis stabilumas, I	1,37	1,39	1,34	1,44	1,37	1,40

Investicijos, $\ln(GFCF)$	129,57	129,17	128,47	138,72	130,36	134,85
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,47	1,26	1,23	1,26	1,36	1,34
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	1,60	1,64	1,77	1,66	1,61	1,82
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	129,22	128,71	128,28	138,98	129,68	134,48
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 61	Nr. 62	Nr. 63	Nr. 64	Nr. 65	Nr. 66
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	2136,97	1522,26	2159,88	1637,22	1570,75	4676,46
Institucinė aplinka (I)	9307,65	4738,17	12051,46	4559,71	5270,31	13638,71
Išsivystymo lygis (D)	121,54	65,36	107,22	74,54	67,90	299,97
	Sąveikos					
F x I	17989,74	10352,79	20010,27	9854,91	11124,95	27000,59
F x D	3008,31	2166,54	3041,19	2362,59	2217,02	6827,46
D x I	11087,85	5618,75	12942,99	5517,66	6321,02	16566,85
F x D x I	20401,45	11562,60	21806,00	11224,64	12533,43	32124,29
	Kontroliniai kintamieji					
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	7,97	9,77	5,26	6,99	7,53	5,80
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	6,63	7,03	7,08	6,87	6,78	6,64
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	7,01	7,02	6,71	6,74	7,08	6,73
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,27	1,29	1,39	1,33	1,28	1,29

Makroekonominis stabilumas, I	1,37	1,37	1,37	1,39	1,37	1,39
Investicijos, $\ln(GFCF)$	131,82	129,92	131,22	135,43	130,60	136,69
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,53	1,28	1,36	1,32	1,42	1,37
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_{gr}	1,59	1,61	1,73	1,59	1,59	1,80
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	131,65	129,77	130,96	135,95	130,25	136,45
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 67	Nr. 68	Nr. 69	Nr. 70	Nr. 71	Nr. 72
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	BVP 1 gyv., $\ln(Y)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(BA)$	291,39	394,43	211,56	484,89	356,39	411,93
Institucinė aplinka (I)	1190,66	1228,89	1008,98	1129,39	964,92	1076,43
Išsivystymo lygis (D)	258,67	342,76	244,41	420,41	301,13	319,54
	Sąveikos					
F x I	2560,35	2717,87	1219,83	2558,47	2174,07	2323,73
F x D	1060,42	1503,77	899,00	1847,23	1367,99	1473,23
D x I	2268,00	2577,56	2014,02	2667,14	2113,89	2314,73
F x D x I	3887,21	4517,90	2513,48	4816,94	3784,50	4235,06
	Kontroliniai kintamieji					
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	6,63	6,61	6,60	6,65	6,60	6,66
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	6,68	6,63	6,48	6,57	6,70	6,37
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,25	1,30	1,29	1,33	1,28	1,26

Makroekonominis stabilumas, I	1,39	1,39	1,35	1,42	1,38	1,40
Investicijos, $\ln(GFCF)$	132,10	132,01	129,74	135,66	131,20	132,18
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,44	1,24	1,24	1,25	1,34	1,30
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	1,58	1,62	1,69	1,58	1,58	1,85
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	131,73	131,34	129,34	135,25	130,52	132,12
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 73	Nr. 74	Nr. 75	Nr. 76	Nr. 77	Nr. 78
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	975,69	1336,12	386,93	1275,46	1056,74	1285,45
Institucinė aplinka (I)	5900,13	6701,20	3496,30	5396,47	4974,10	5590,22
Išsivystymo lygis (D)	203,63	306,04	95,40	295,54	216,71	272,82
Sąveikos						
F x I	14910,79	17610,19	5718,19	14625,91	13595,32	13804,24
F x D	1676,04	2341,10	705,77	2278,29	1830,21	2230,63
D x I	7133,89	8671,56	3645,17	7140,26	6178,91	6805,76
F x D x I	16690,74	20341,49	6018,36	17300,64	15382,56	15895,46
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	8,94	9,74	6,37	7,36	8,46	5,47
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	6,48	6,39	6,47	6,27	6,52	6,43
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,53	1,63	1,54	1,66	1,59	1,44

Makroekonominis stabilumas, I	1,36	1,38	1,35	1,40	1,36	1,37
Investicijos, $\ln(GFCF)$	135,83	137,58	131,10	133,70	132,60	131,44
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,54	1,40	1,30	1,38	1,43	1,34
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	1,61	1,65	1,78	1,66	1,62	1,89
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	136,11	137,50	130,68	133,35	132,17	131,27
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 79	Nr. 80	Nr. 81	Nr. 82	Nr. 83	Nr. 84
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	93,36	111,25	75,64	102,17	111,60	126,39
Institucinė aplinka (I)	353,18	404,49	500,56	336,94	340,28	390,22
Išsivystymo lygis (D)	198,65	268,78	193,17	278,81	424,53	268,71
Sąveikos						
F x I	748,81	874,72	747,39	723,75	796,67	840,01
F x D	429,02	562,71	349,07	556,03	526,72	603,75
D x I	844,84	1099,42	770,16	996,14	875,16	981,78
F x D x I	1342,20	1706,01	1073,57	1534,65	1476,85	1648,57
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	8,77	9,48	5,79	7,08	8,33	5,27
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	7,46	7,88	8,12	7,44	7,91	7,58
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,53	1,60	1,53	1,64	1,58	1,45

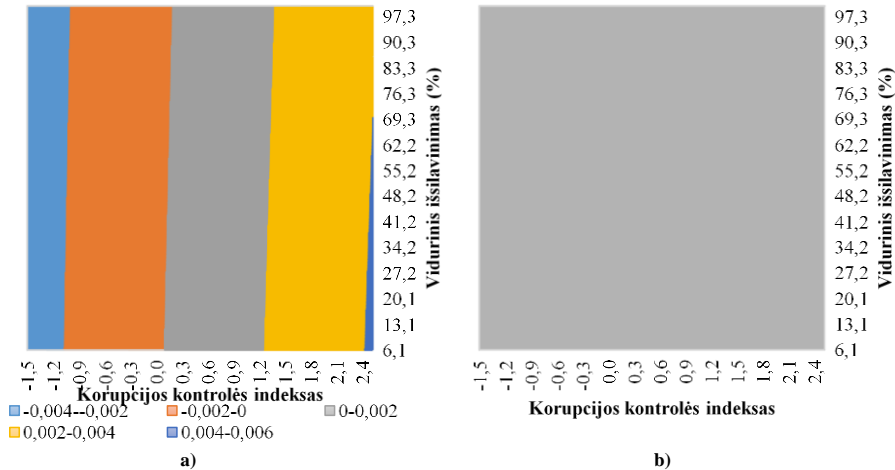
Makroekonominis stabilumas, I	1,36	1,37	1,35	1,43	1,37	1,41
Investicijos, $\ln(GFCF)$	131,24	131,00	131,41	136,60	130,88	133,72
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,50	1,30	1,31	1,30	1,39	1,28
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	1,61	1,65	1,75	1,66	1,63	1,83
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	130,63	130,13	130,57	136,34	129,84	133,22
Sudarytų regresijos lygčių numeriai						
	Nr. 85	Nr. 86	Nr. 87	Nr. 88	Nr. 89	Nr. 90
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$	Šalies specializacija, $\ln(S)$
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, $\ln(CC)$	Vyriausybės efektyvumas, $\ln(Gef)$	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, $\ln(PS)$	Reguliavimo kokybė, $\ln(RQ)$	Teisinė viršenybė, $\ln(RL)$	Balsavimo ir žodžio laisvė, $\ln(VA)$
Finansializacija (F), $\ln(LL)$	2742,42	2436,51	2561,92	2208,78	2510,03	3987,54
Institucinė aplinka (I)	10203,79	6232,86	17640,17	5873,22	6764,49	1487,24
Išsivystymo lygis (D)	176,41	133,78	178,85	136,50	133,61	338,79
Sąveikos						
F x I	20381,83	13921,90	26847,39	12220,39	15613,79	26393,12
F x D	4114,94	3721,12	3896,54	3473,07	3790,43	6305,96
D x I	11726,13	7273,53	18572,62	7022,75	7833,49	17592,64
F x D x I	22649,45	15645,07	28769,83	14160,81	17368,23	31135,32
Kontroliniai kintamieji						
BVP 1 gyv., $\ln(Y)$	8,51	9,39	5,32	7,22	8,05	5,76
Vidurinis išsilavinimas, $\ln(E2)$	6,83	7,24	7,22	7,03	7,02	6,73
Aukštasis išsilavinimas, $\ln(E3)$	7,46	7,32	7,14	7,01	7,41	7,21

Prekybos atvirumas, <i>ln(O)</i>	1,63	1,71	1,69	1,73	1,69	1,57
Makroekonominis stabilumas, <i>I</i>	1,40	1,40	1,42	1,41	1,40	1,40
Investicijos, <i>ln(GFCF)</i>	142,51	134,73	139,13	134,45	134,39	137,45
Vyriausybės išlaidos, <i>ln(GE)</i>	1,56	1,34	1,41	1,37	1,45	1,33
Gyventojų skaičiaus pokytis, <i>Pop_gr</i>	1,67	1,69	1,82	1,70	1,73	1,84
Investicijos kvadratu, <i>[ln(GFCF)]²</i>	141,98	134,04	138,39	134,61	133,58	137,16
	Sudarytų regresijos lygčių numeriai					
	Nr. 91	Nr. 92	Nr. 93	Nr. 94	Nr. 95	Nr. 96
Kai išsivystymo lygis (D) yra:	BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>	BVP 1 gyv., <i>ln(Y)</i>
Kai institucinė aplinka (I) yra:	Korupcijos kontrolė, <i>ln(CC)</i>	Vyriausybės efektyvumas, <i>ln(Gef)</i>	Politinis stabilumas ir smurto (terorizmo) nebuvimas, <i>ln(PS)</i>	Reguliavimo kokybė, <i>ln(RQ)</i>	Teisinė viršenybė, <i>ln(RL)</i>	Balsavimo ir žodžio laisvė, <i>ln(VA)</i>
Finansializacija (F), <i>ln(LL)</i>	383,79	542,92	262,84	598,29	472,40	438,43
Institucinė aplinka (I)	1397,31	1489,20	1685,06	1305,78	1301,67	1286,44
Išsivystymo lygis (D)	394,52	569,00	283,26	641,36	468,87	414,96
	Sąveikos					
F x I	2932,51	3153,74	2321,34	641,36	2858,95	2623,31
F x D	1507,30	2344,30	1029,11	2898,83	1938,04	1656,78
D x I	2435,98	3141,73	2355,05	2586,40	2609,26	2429,05
F x D x I	4371,98	5740,99	3380,28	5728,03	4873,75	4403,10
	Kontroliniai kintamieji					
Vidurinis išsilavinimas, <i>ln(E2)</i>	6,64	6,58	6,59	6,47	6,55	6,73
Aukštasis išsilavinimas, <i>ln(E3)</i>	6,67	6,72	6,67	6,52	6,74	6,40

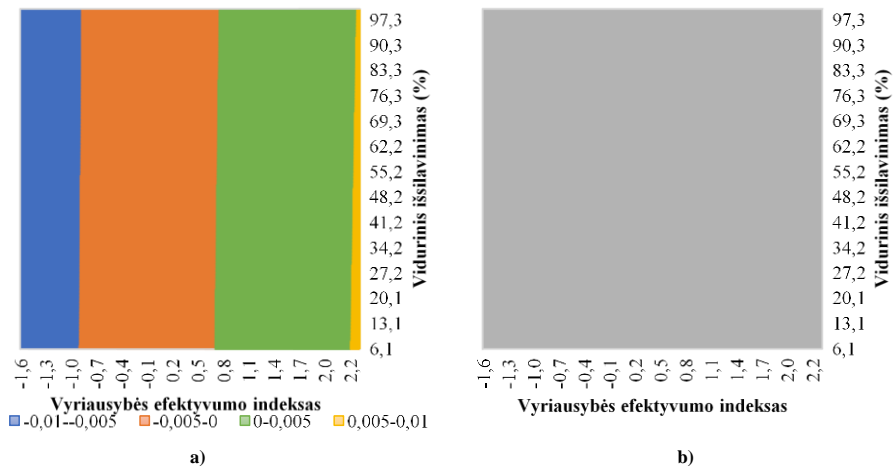
Prekybos atvirumas, $\ln(O)$	1,56	1,63	1,54	1,68	1,60	1,55
Makroekonominis stabilumas, I	1,40	1,39	1,38	1,42	1,39	1,42
Investicijos, $\ln(GFCF)$	140,13	139,63	135,82	138,79	137,73	135,85
Vyriausybės išlaidos, $\ln(GE)$	1,49	1,39	1,33	1,33	1,39	1,33
Gyventojų skaičiaus pokytis, Pop_gr	1,62	139,63	1,74	1,62	1,62	1,86
Investicijos kvadratu, $[\ln(GFCF)]^2$	139,18	138,22	134,66	137,73	136,35	135,15

Šaltinis: sudaryta autorės

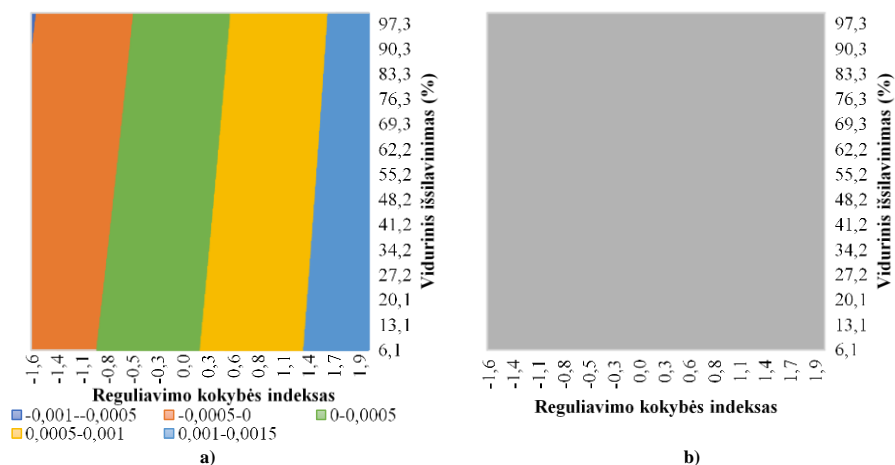
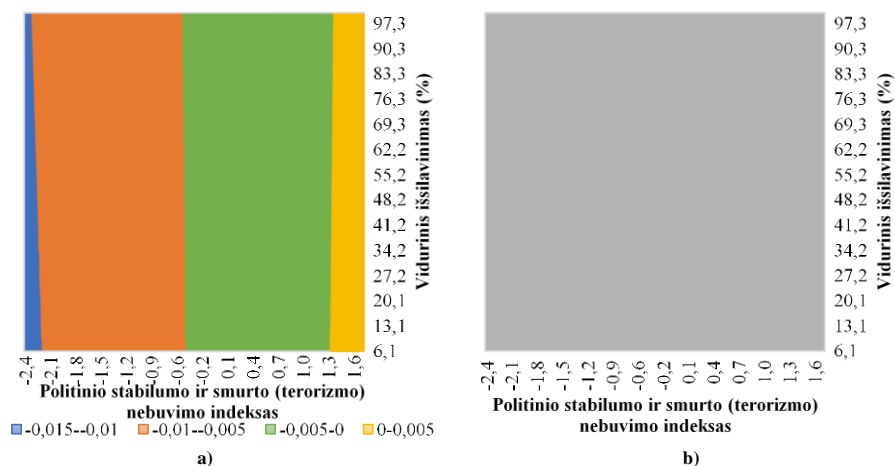
Finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, moderuojamas šalių institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio

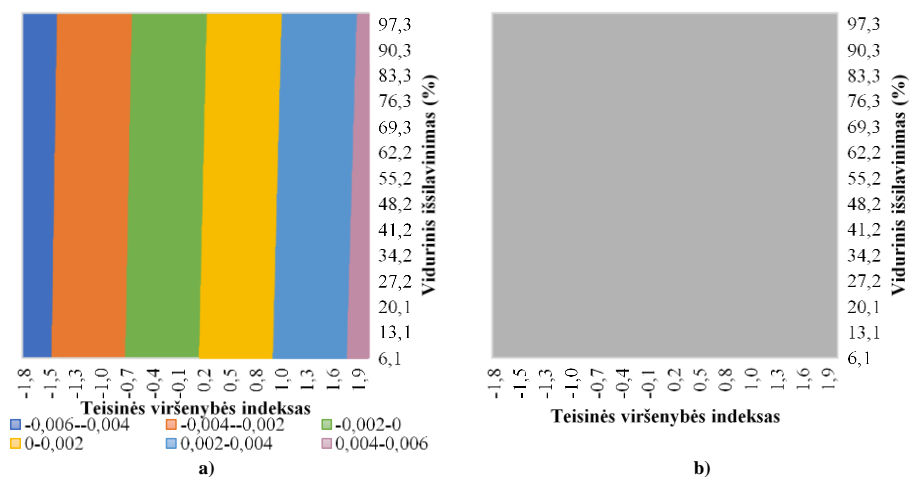


1 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 1. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

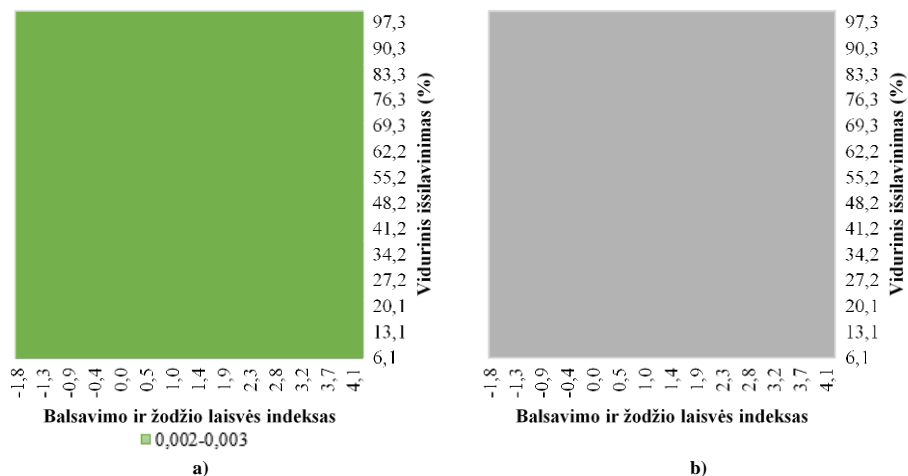


2 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 2. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

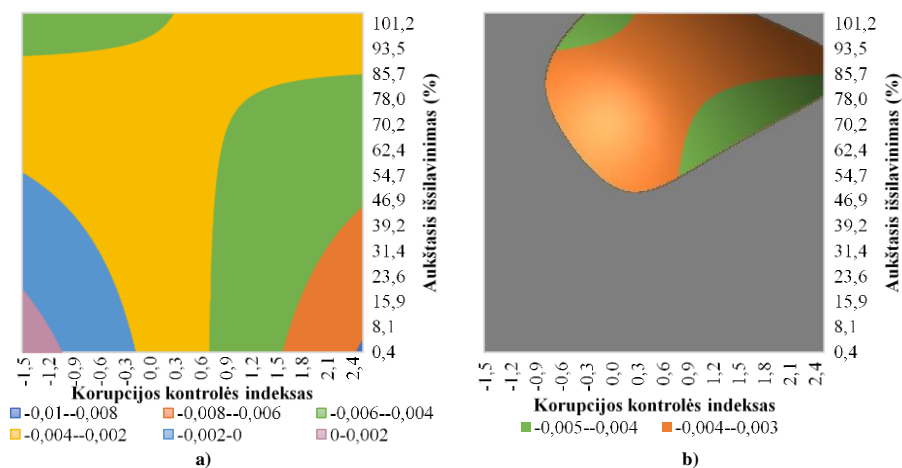




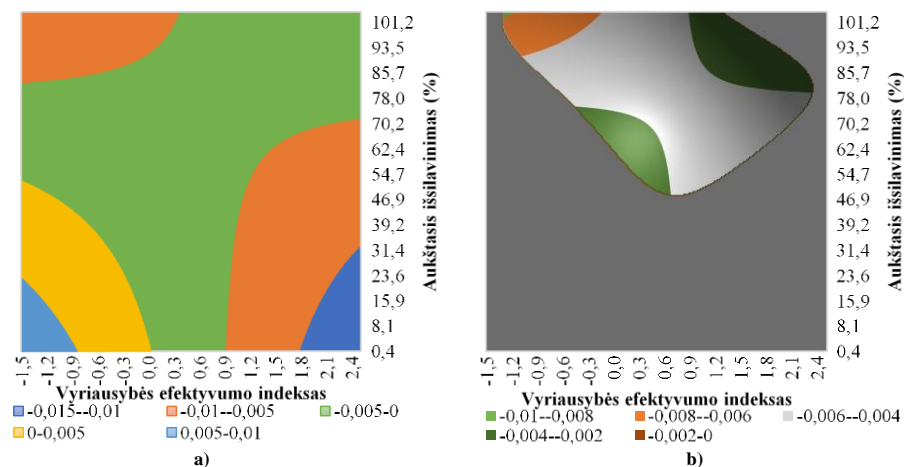
5 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 5. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



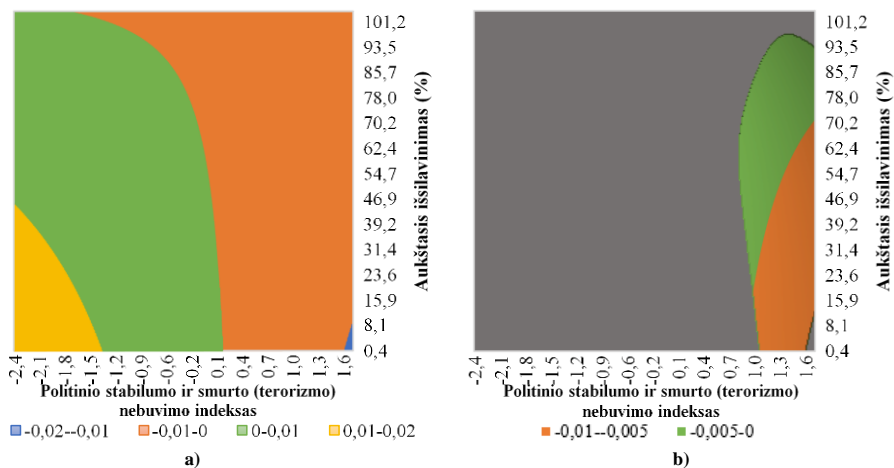
6 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 6. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



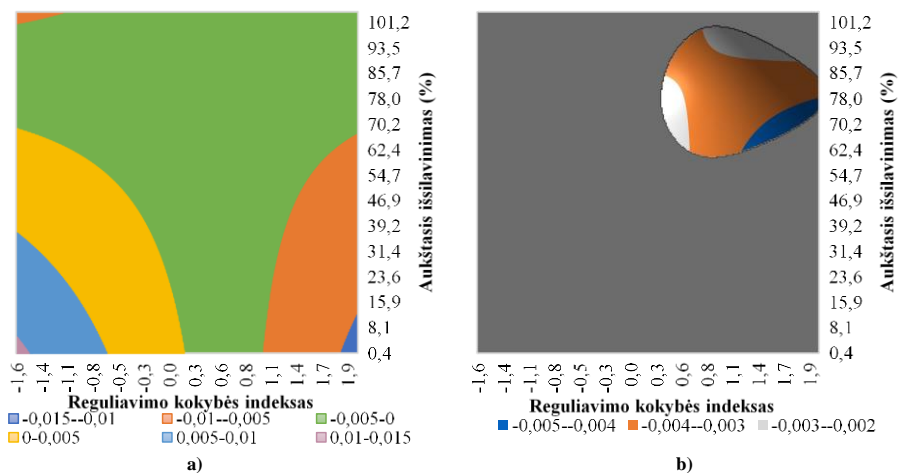
7 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 7. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



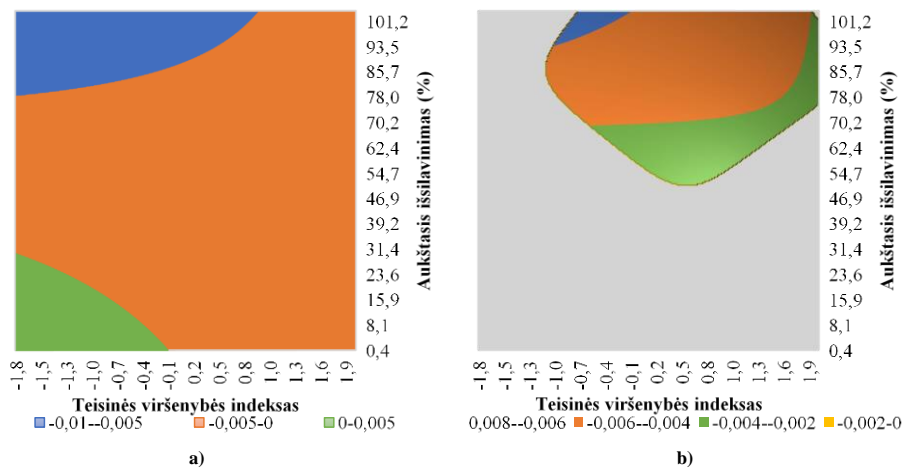
8 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 8. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



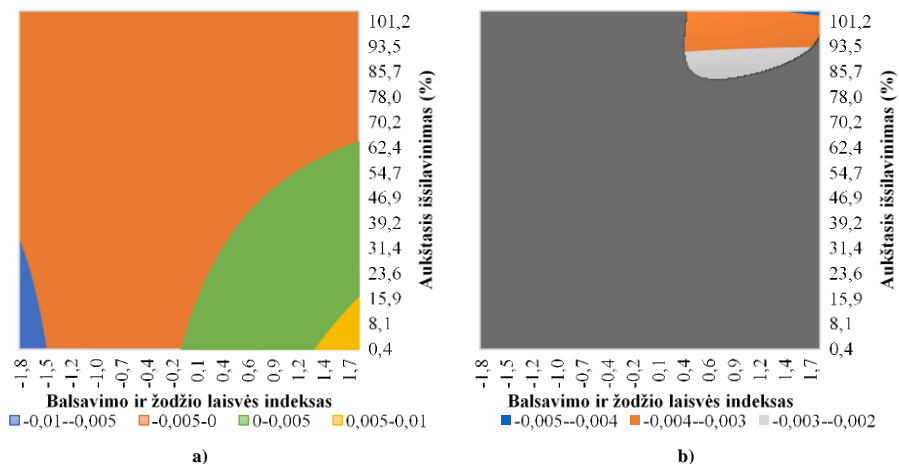
9 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 9. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



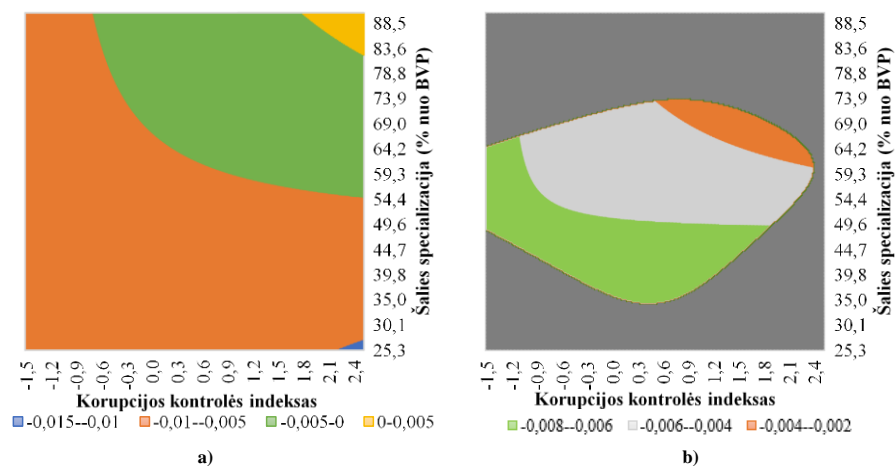
10 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 10. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



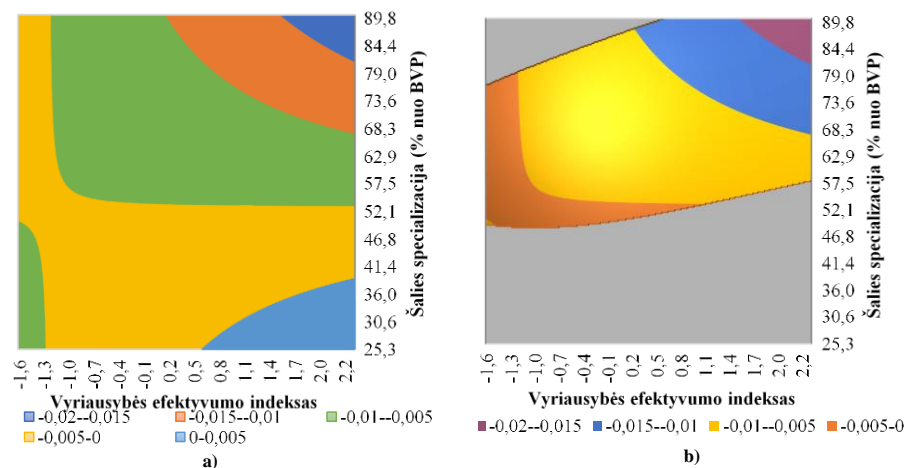
11 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 11. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



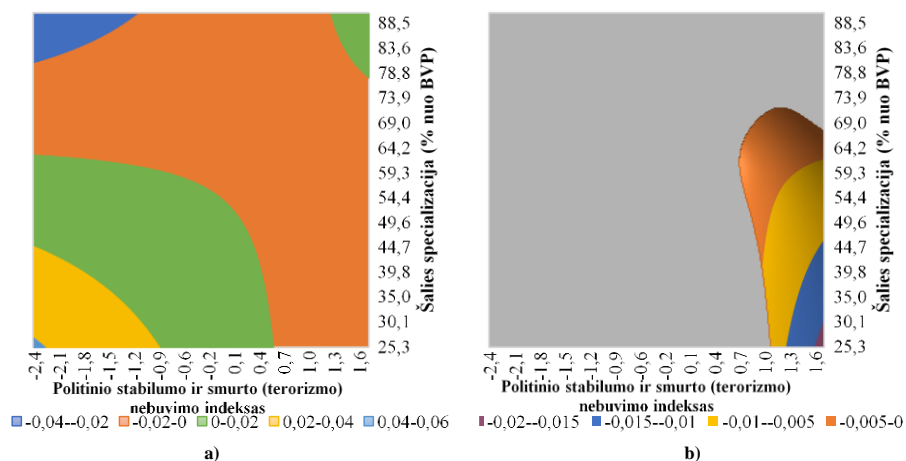
12 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 12. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



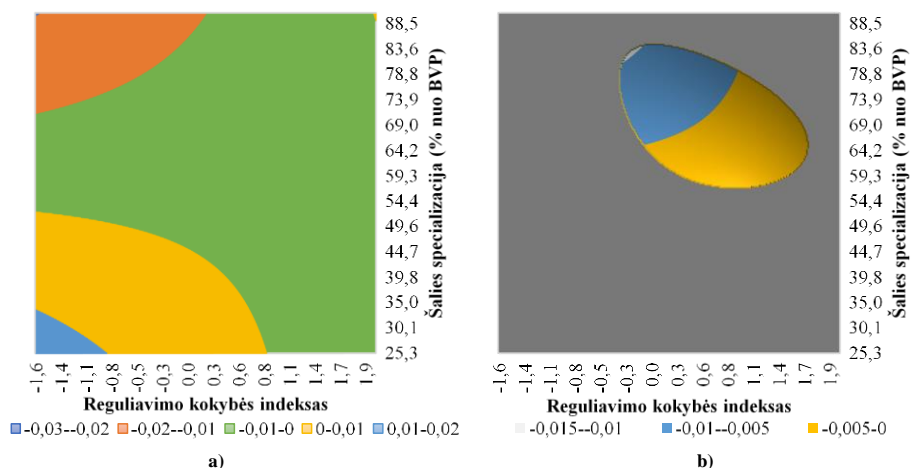
13 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 13. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



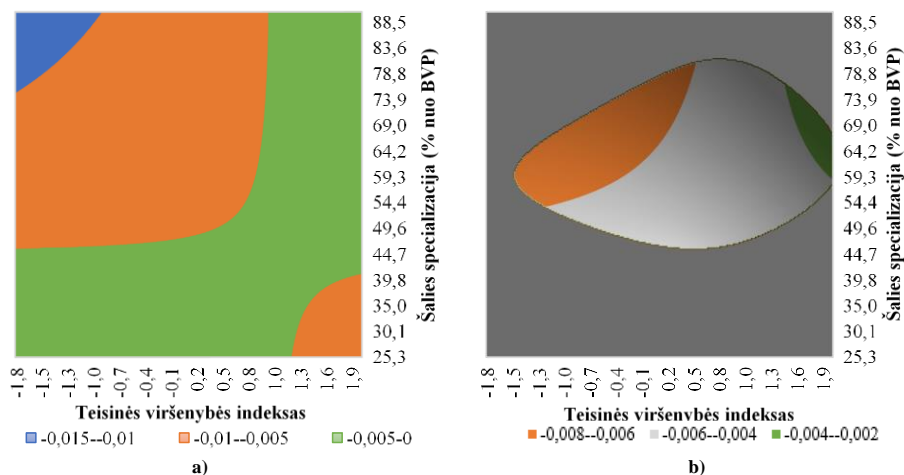
14 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 14. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



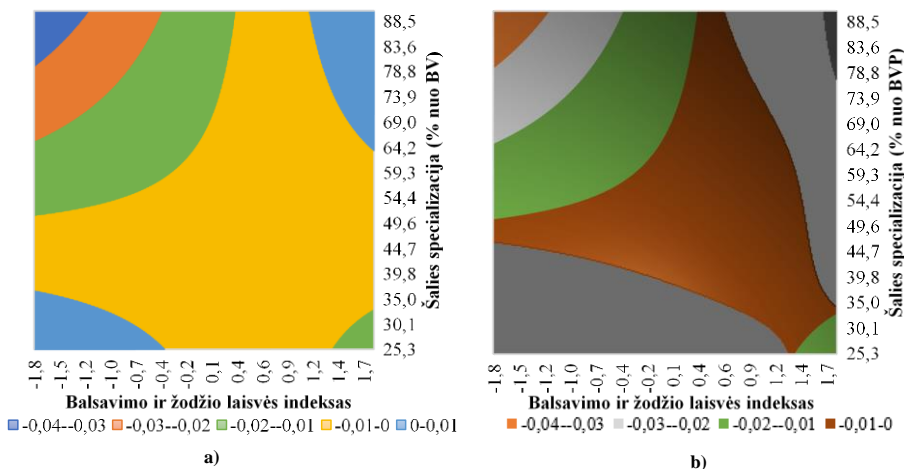
15 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 15. a) Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. b) Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



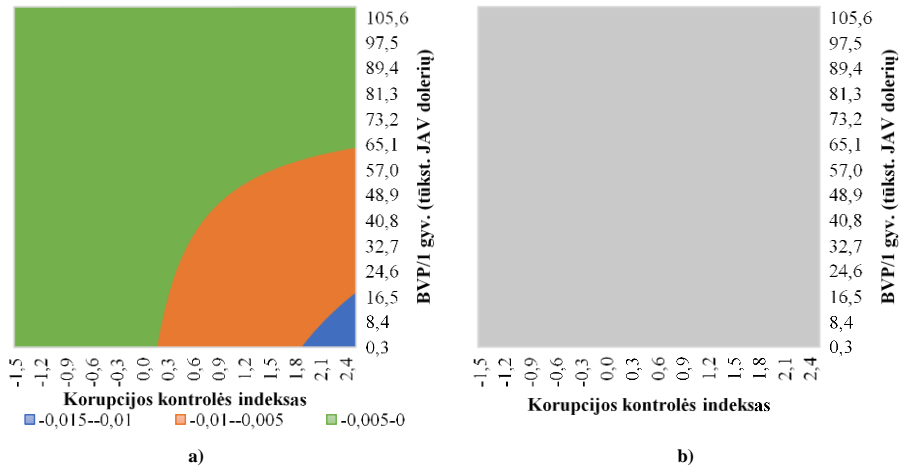
16 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 16. a) Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. b) Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



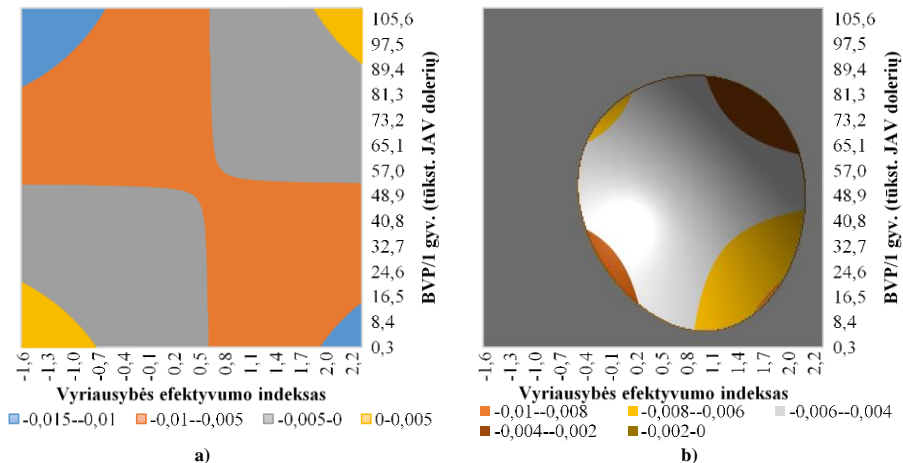
17 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 17. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



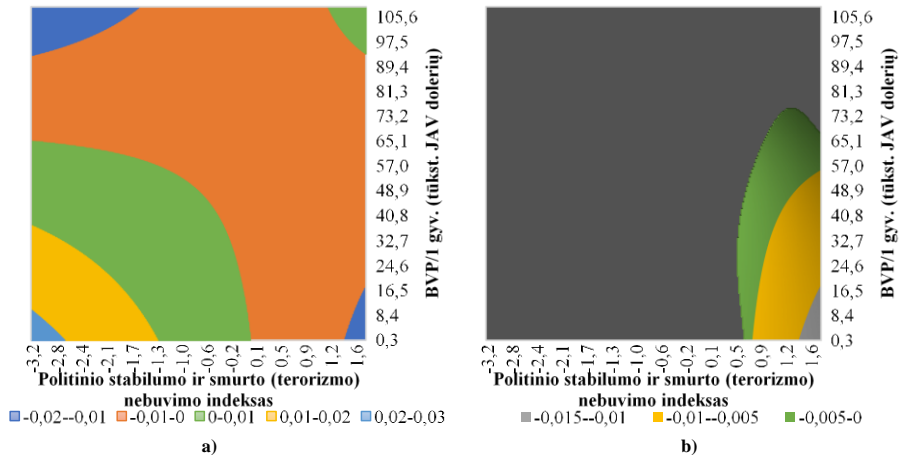
18 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 18. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



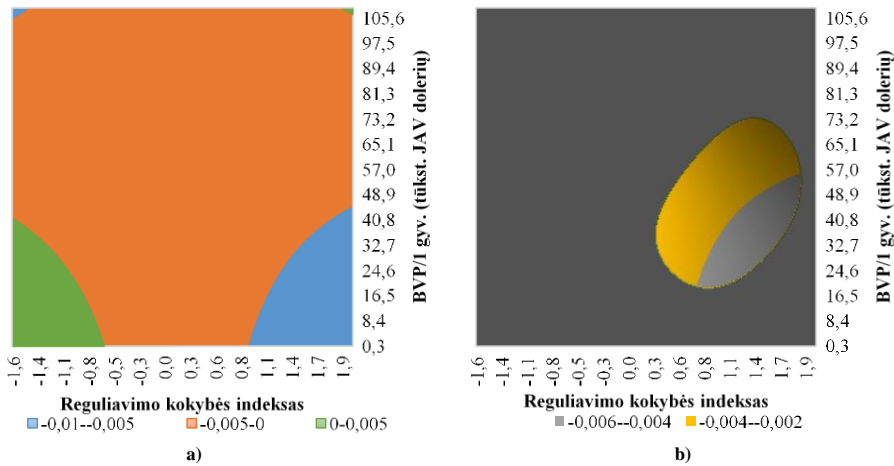
19 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 19. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



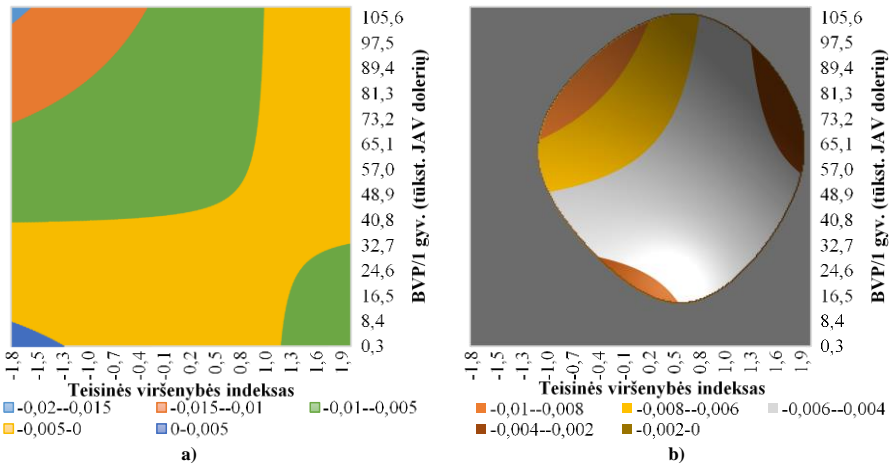
20 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 20. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



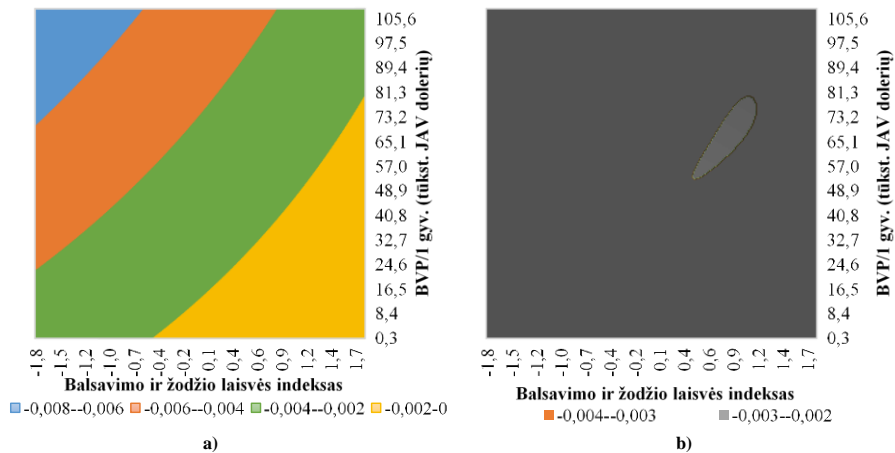
21 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 21. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



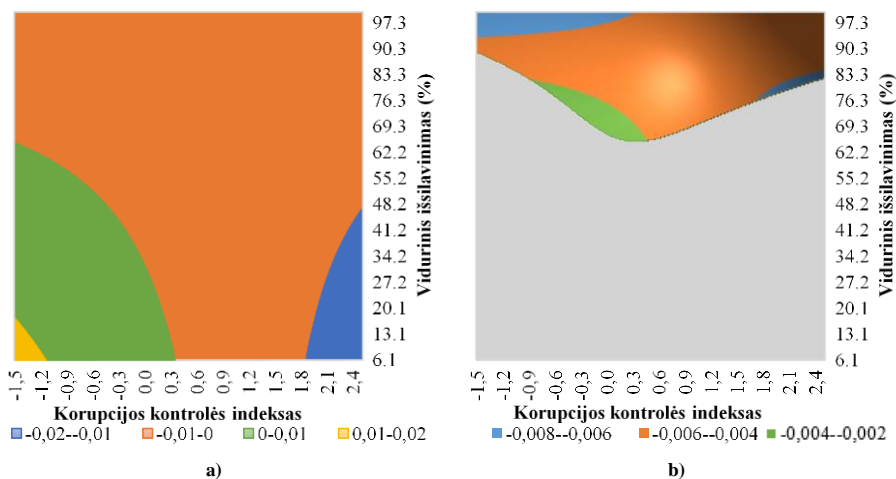
22 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 22. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



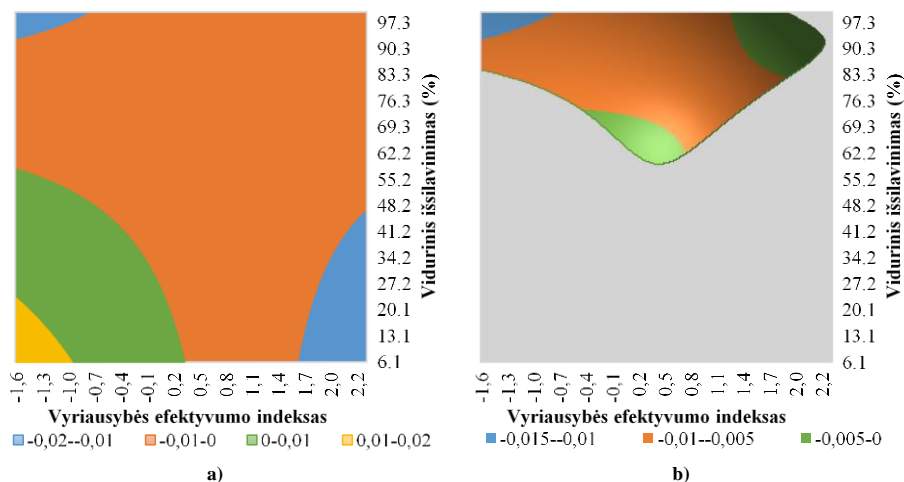
23 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 23. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



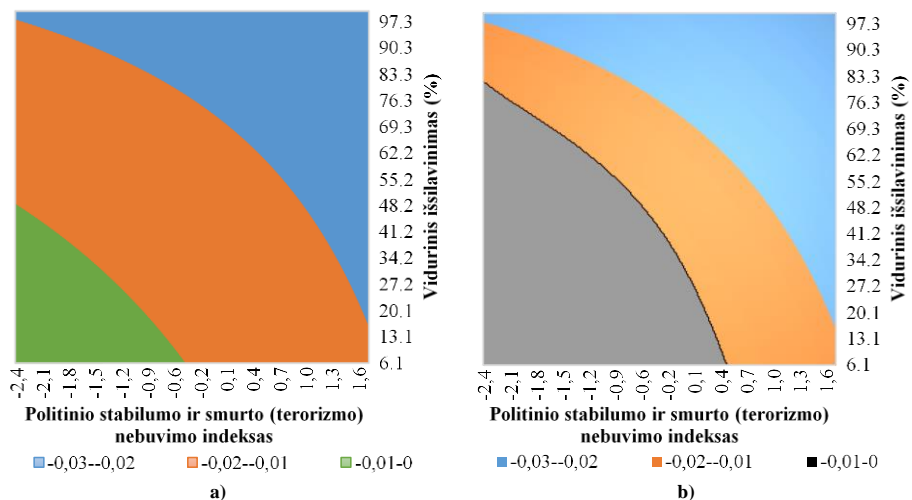
24 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 24. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



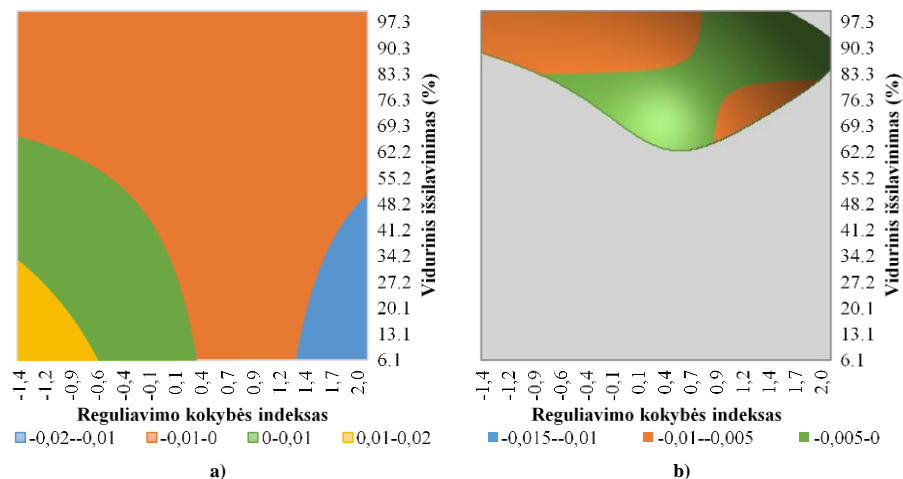
25 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 25. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



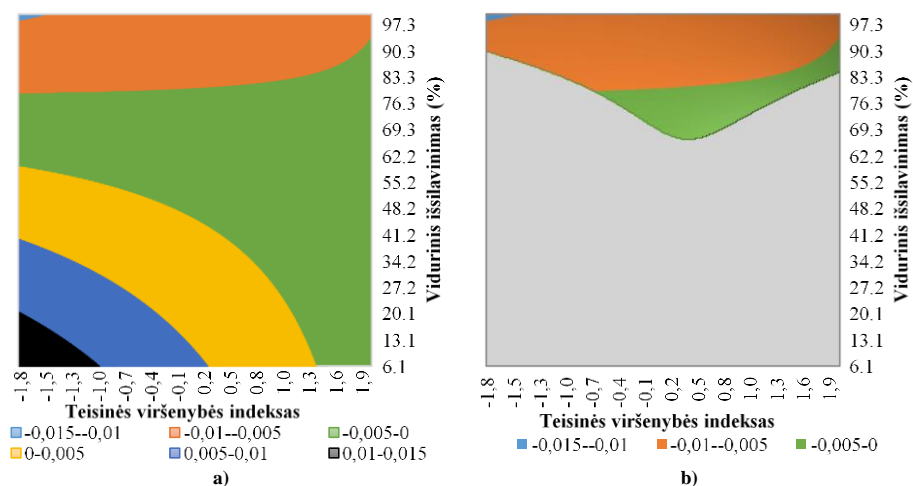
26 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 26. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



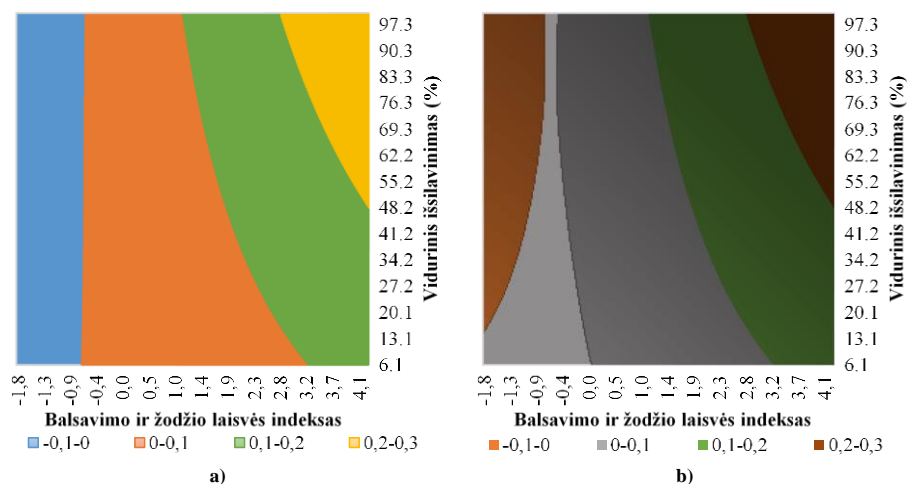
27 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 27. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



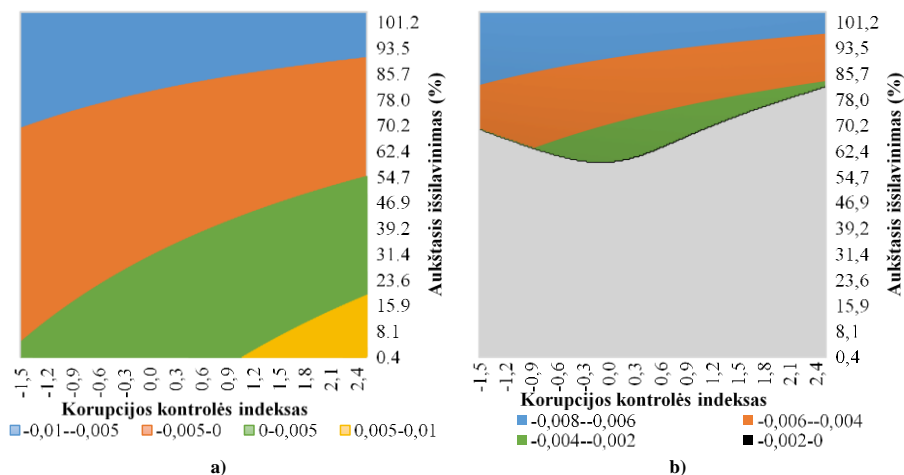
28 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 28. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



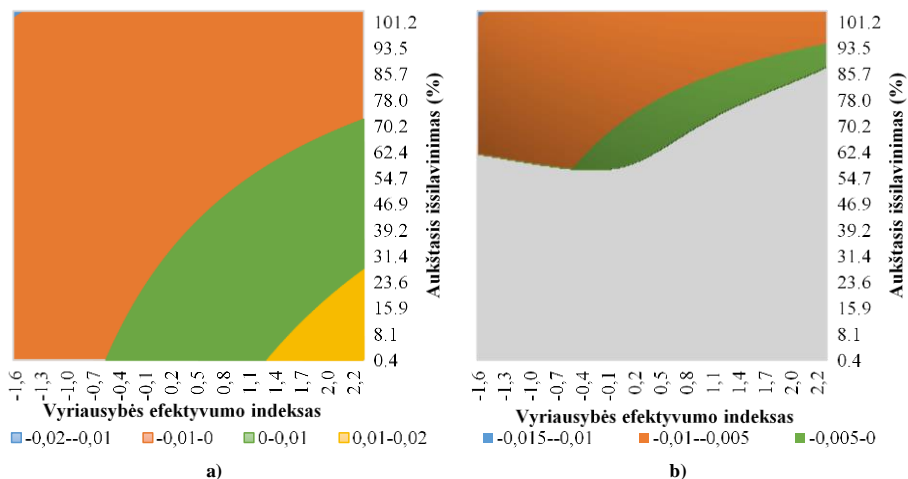
29 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 29. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



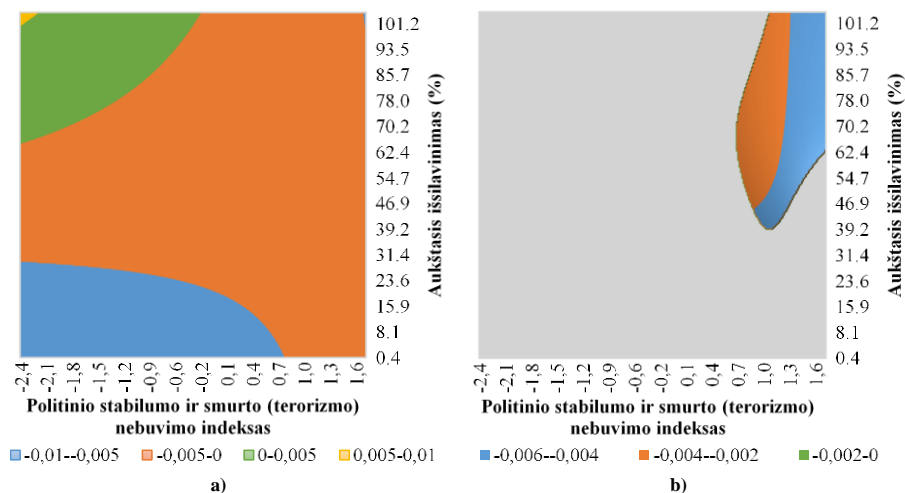
30 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 30. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Šviesiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



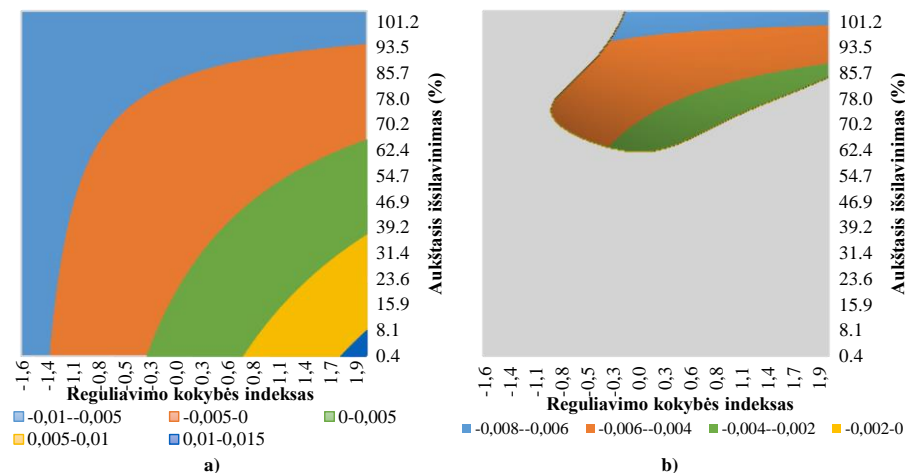
31 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 31. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



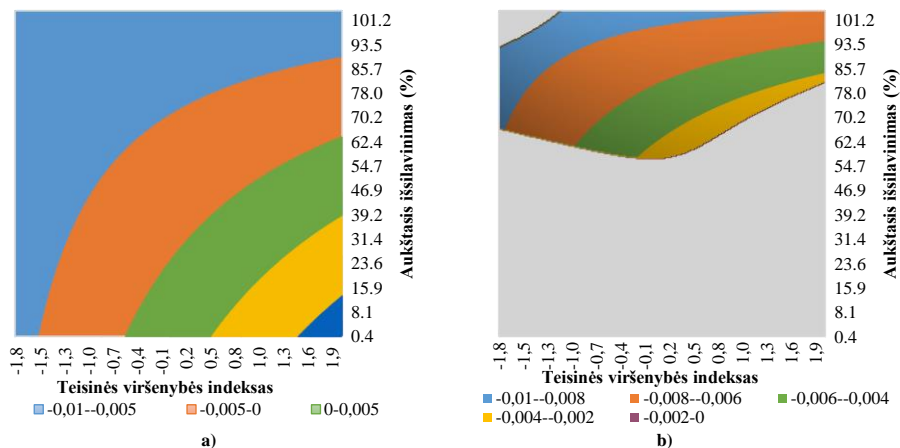
32 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 32. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



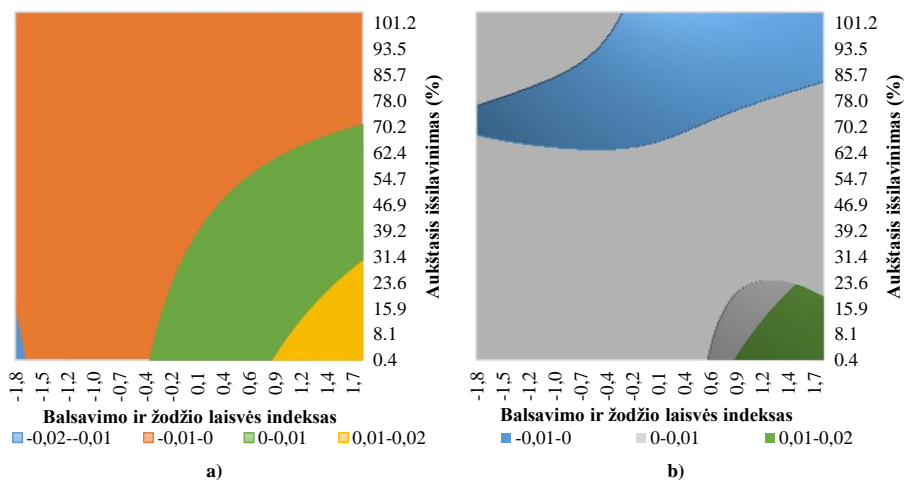
33 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 33. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



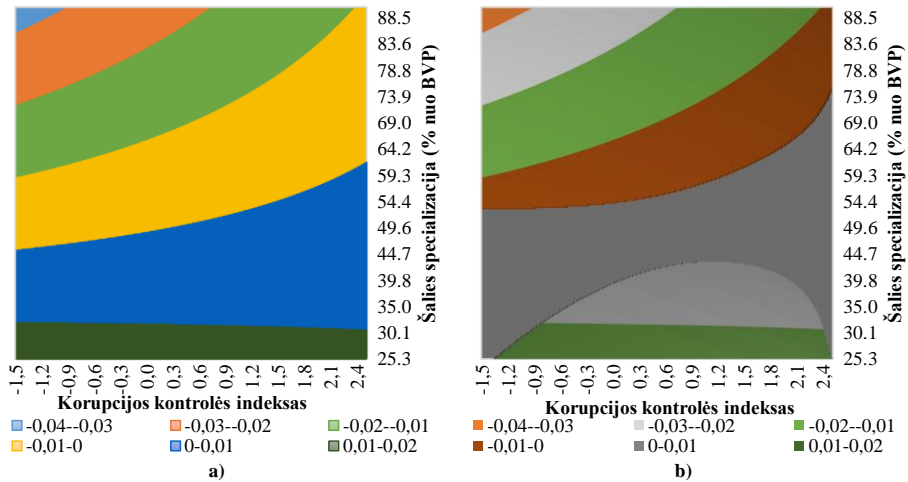
34 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 34. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



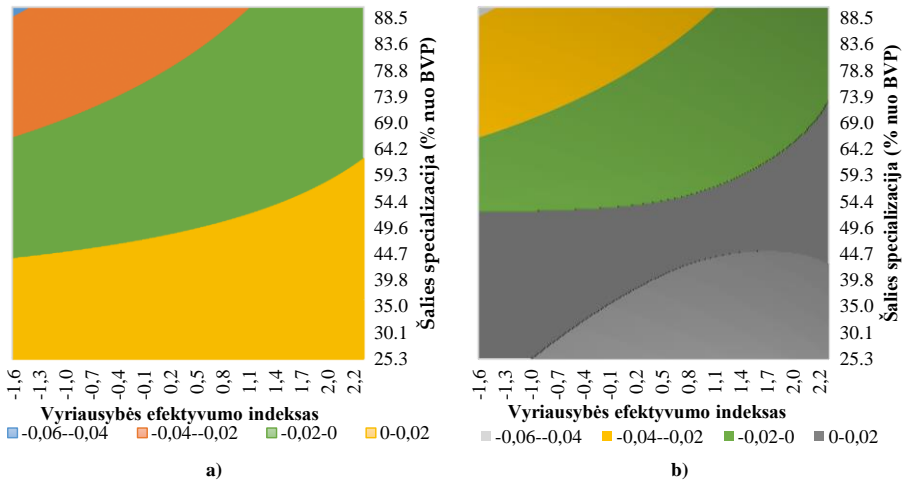
35 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 35. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



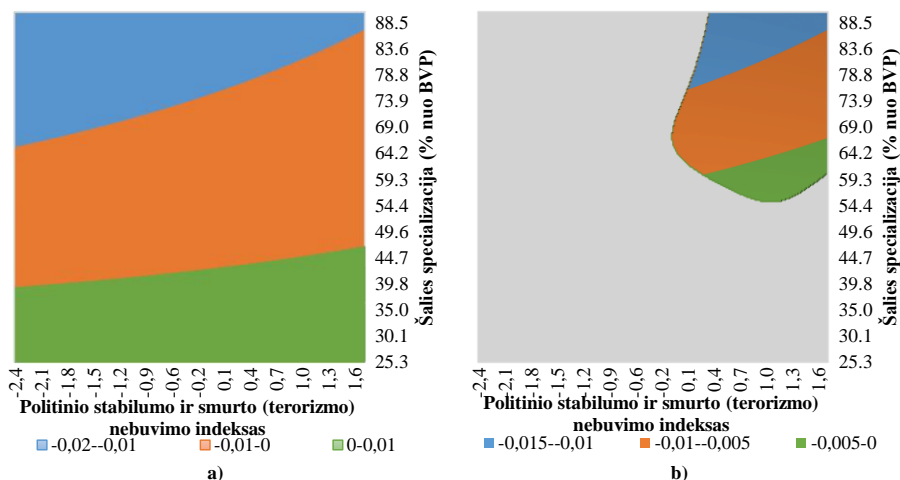
36 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 36. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Šviesiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



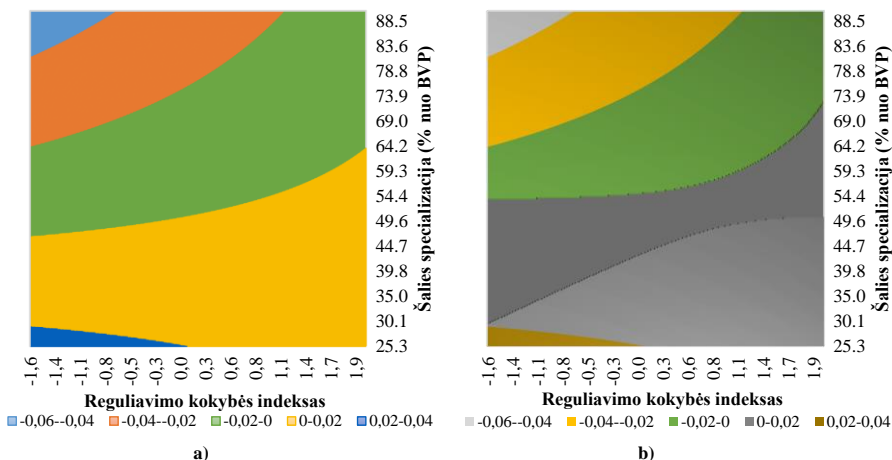
37 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 37. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



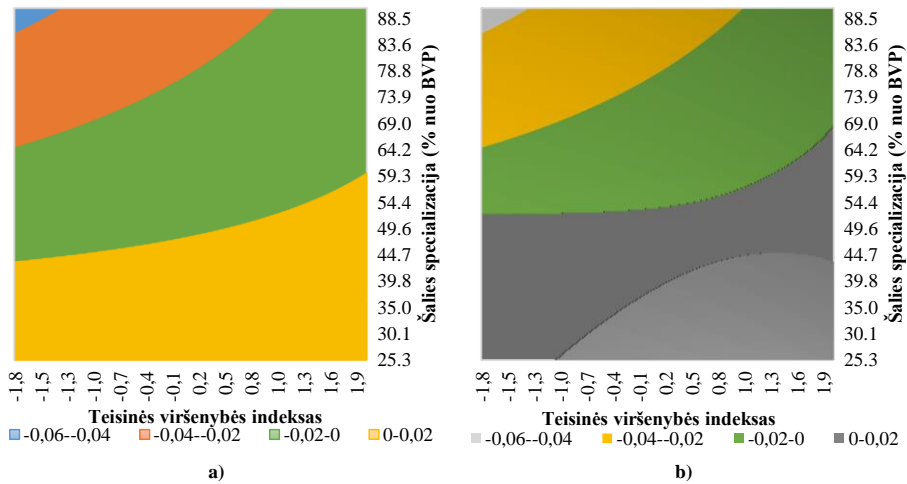
38 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 38. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



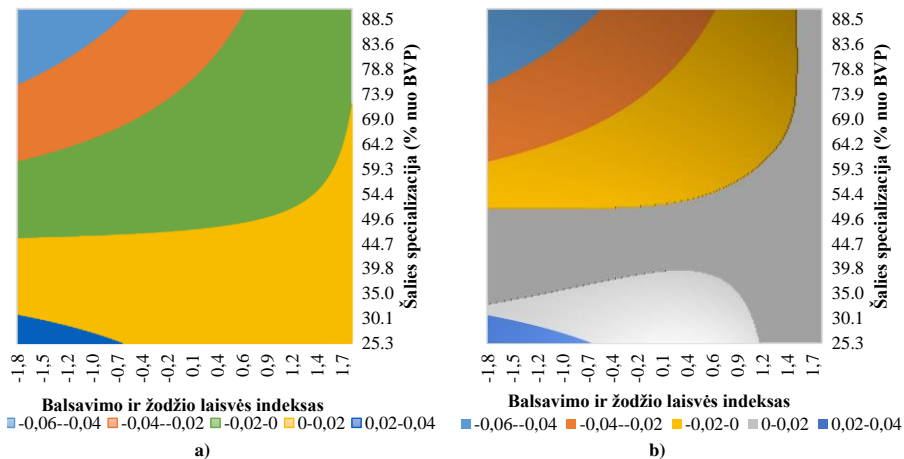
39 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 39. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



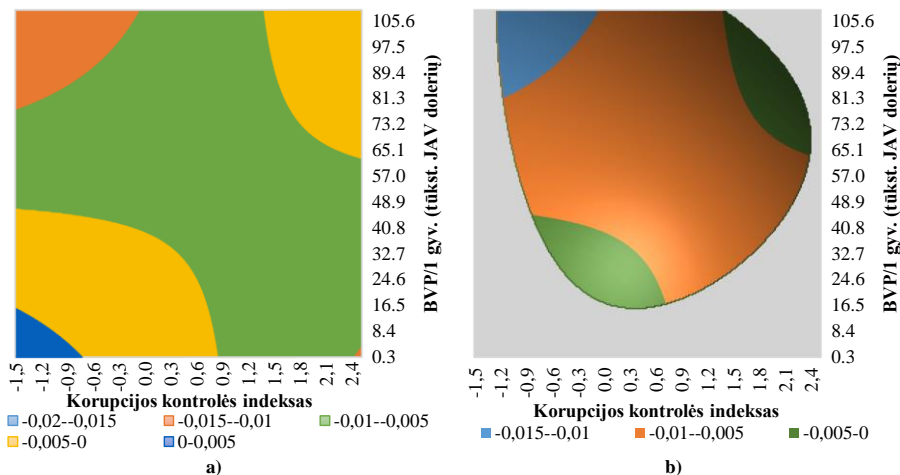
40 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 40. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



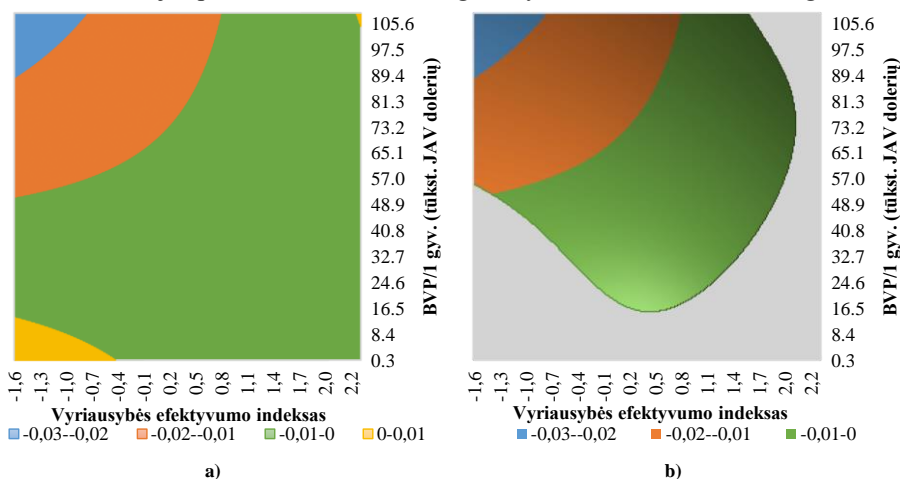
41 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 41. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



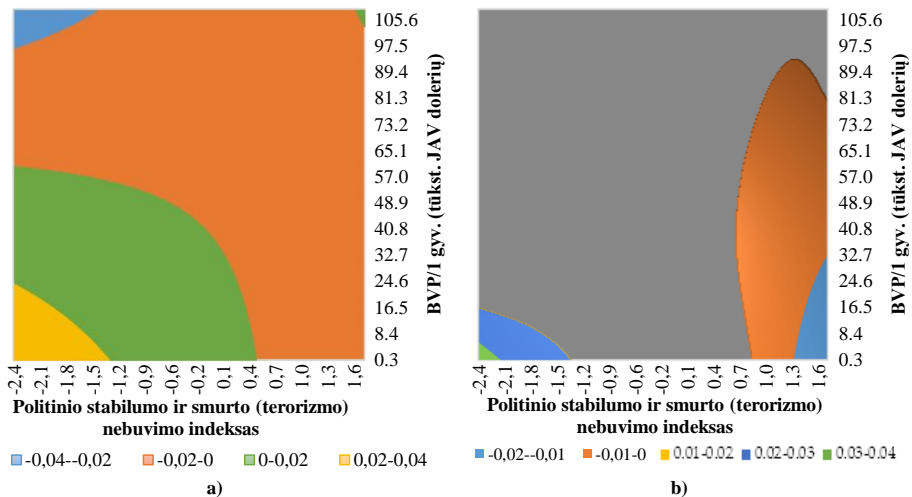
42 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 42. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



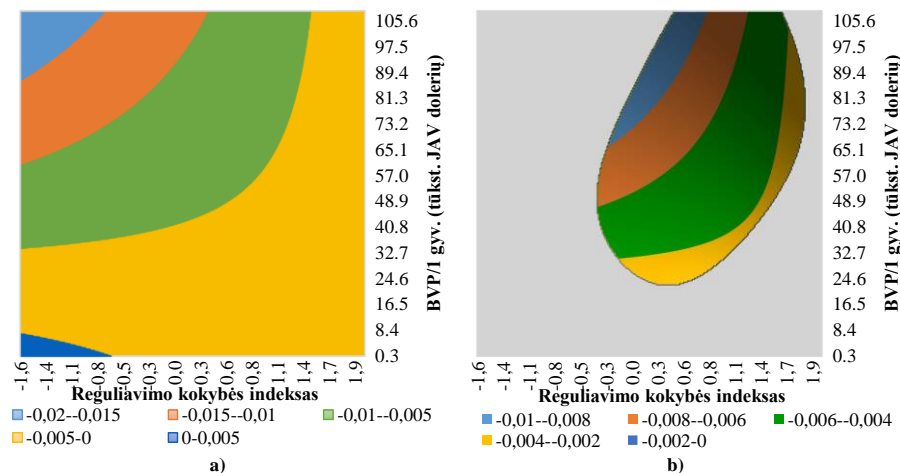
43 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 43. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



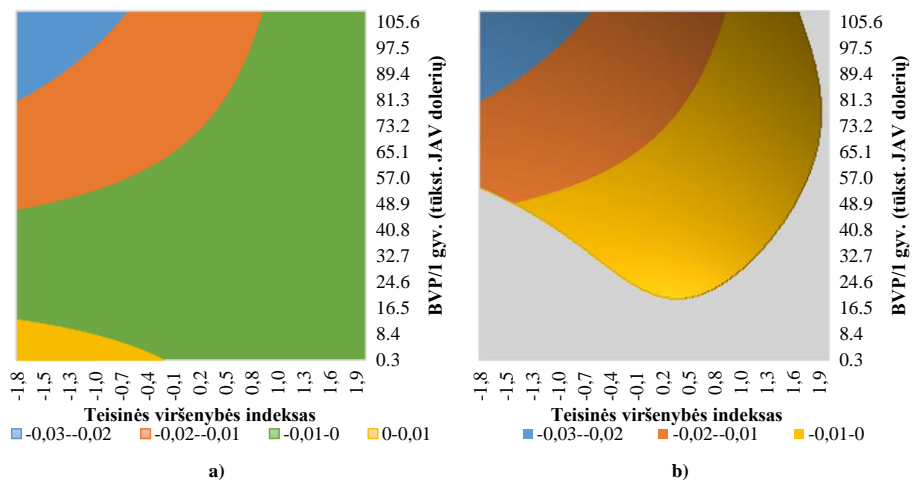
44 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 44. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



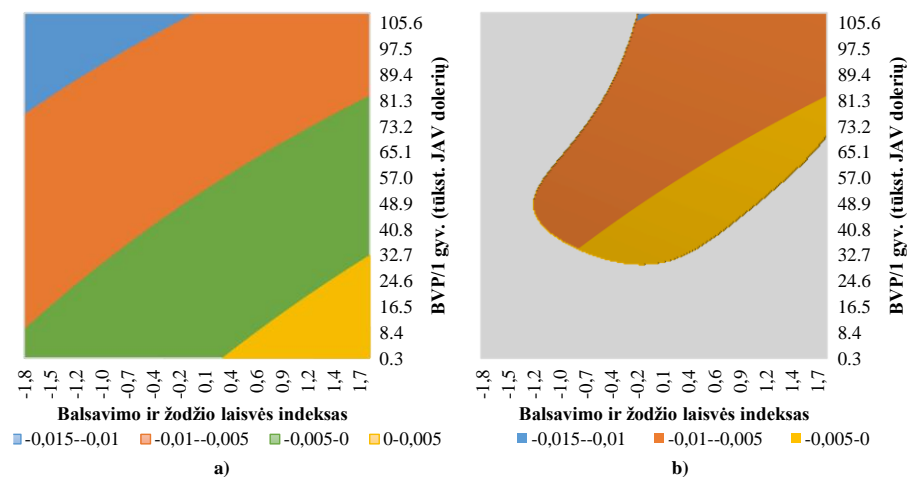
45 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 45. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



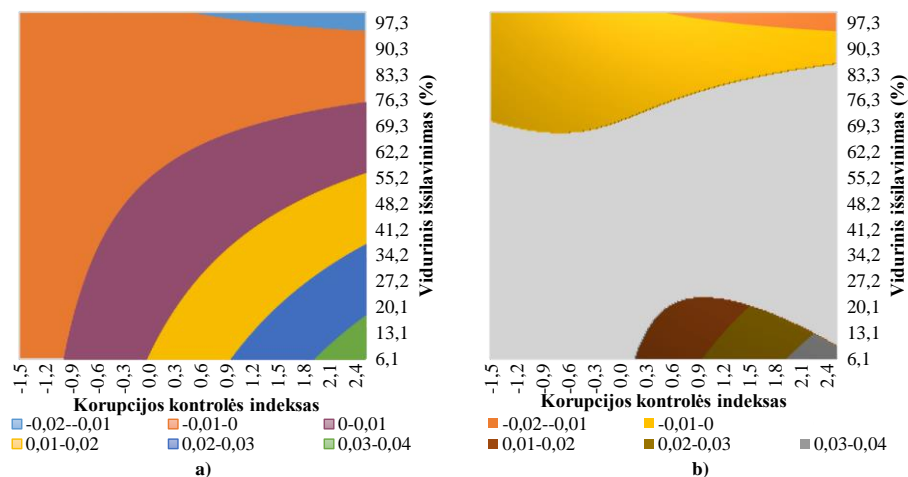
46 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 46. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



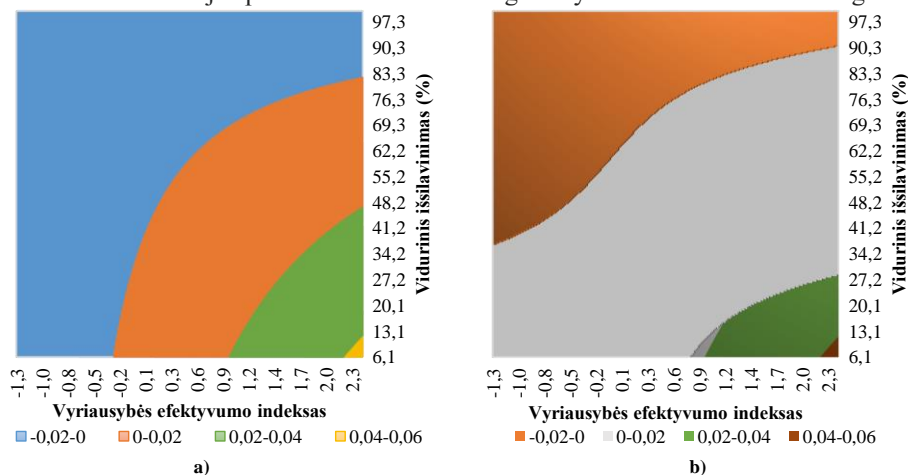
47 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 47. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



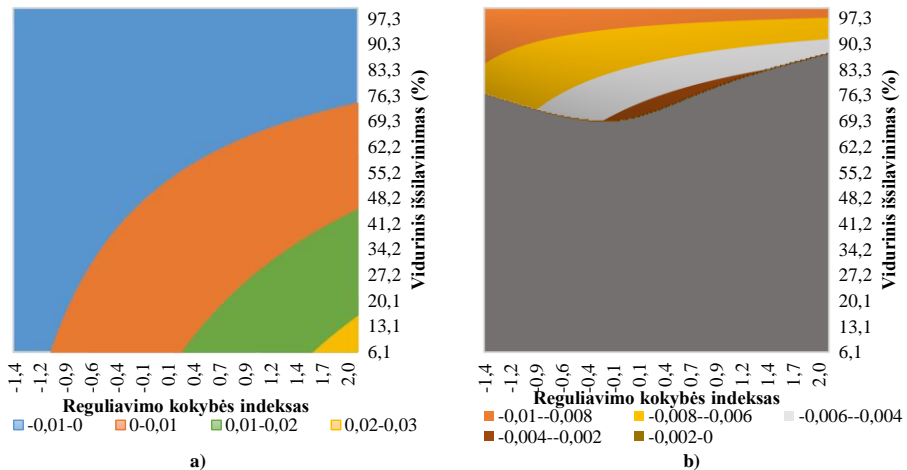
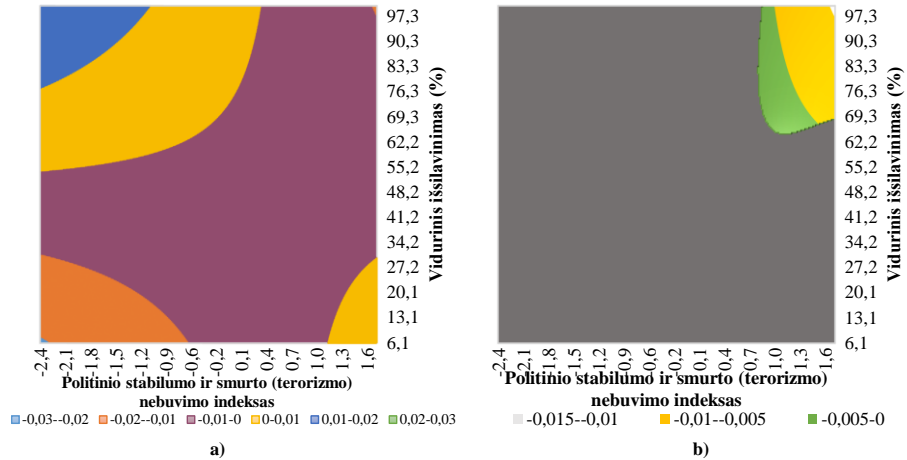
48 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 48. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

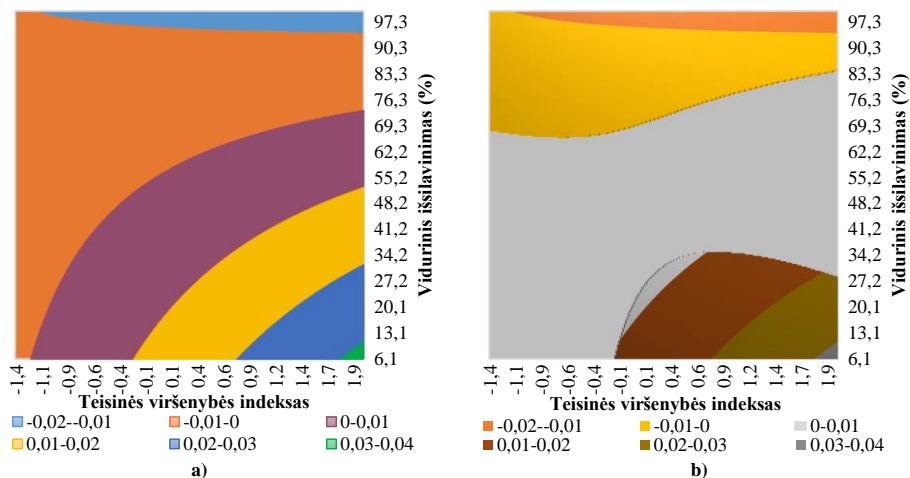


49 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 49. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Šviesiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

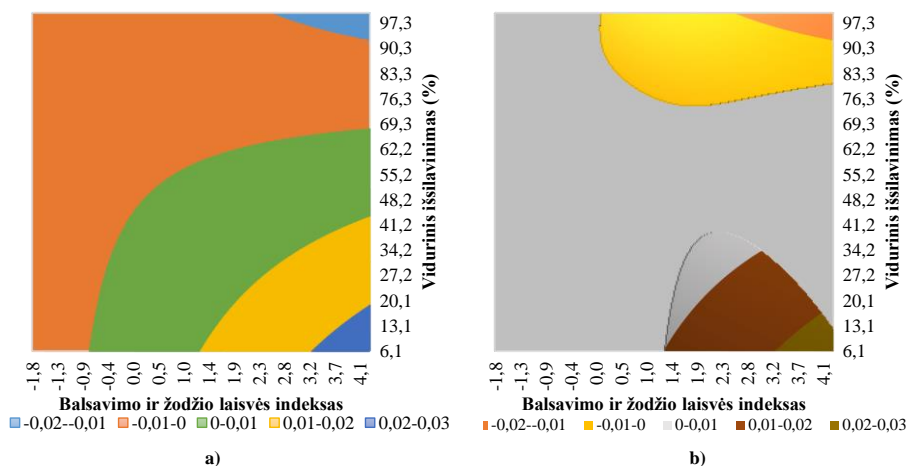


50 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 50. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Šviesiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

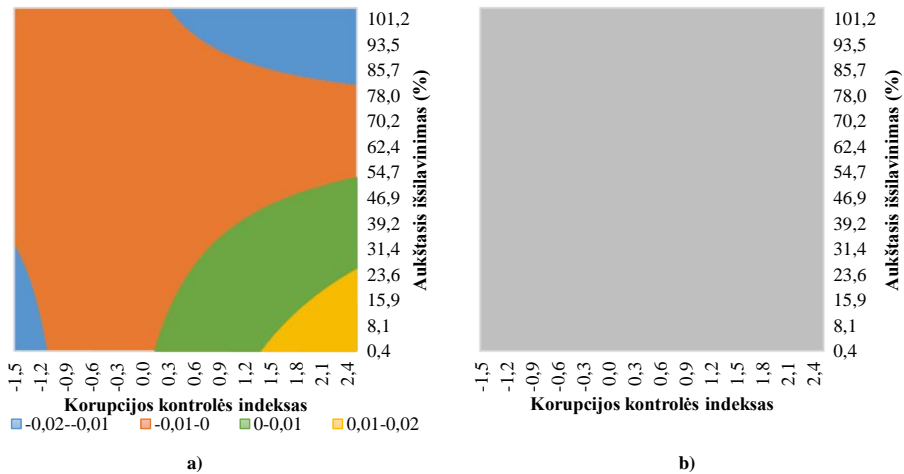




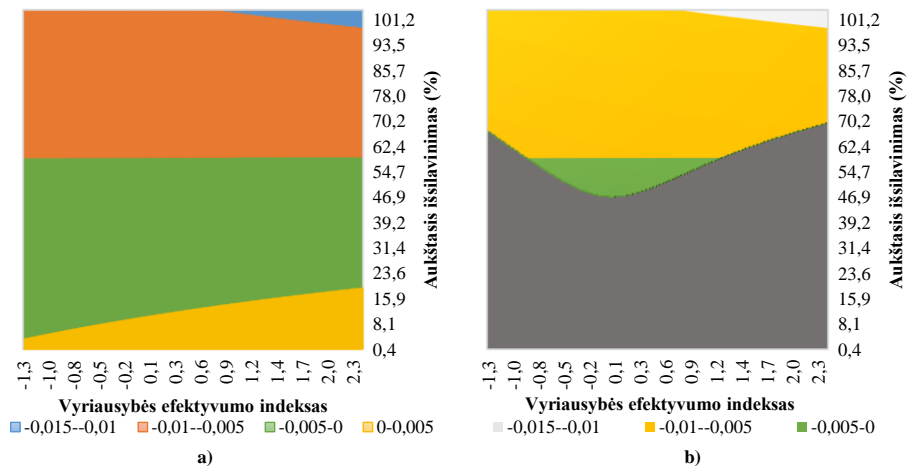
53 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 53. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Šviesiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



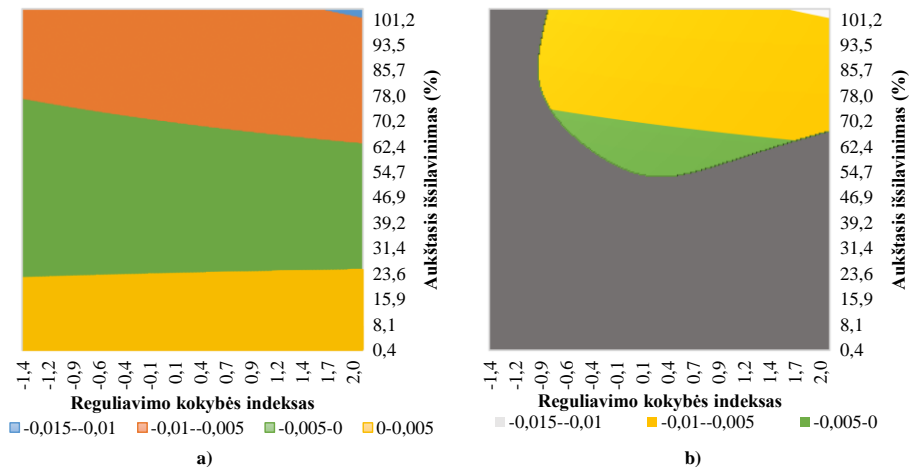
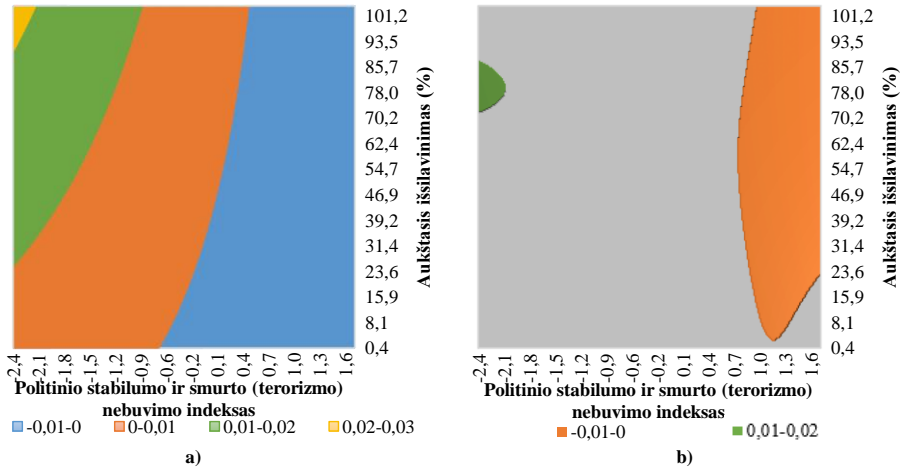
54 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 54. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Šviesiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.

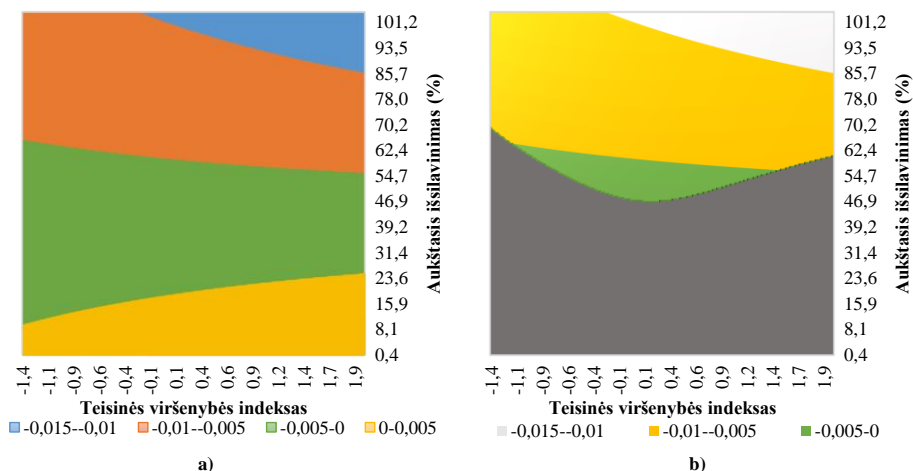


55 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 55. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.

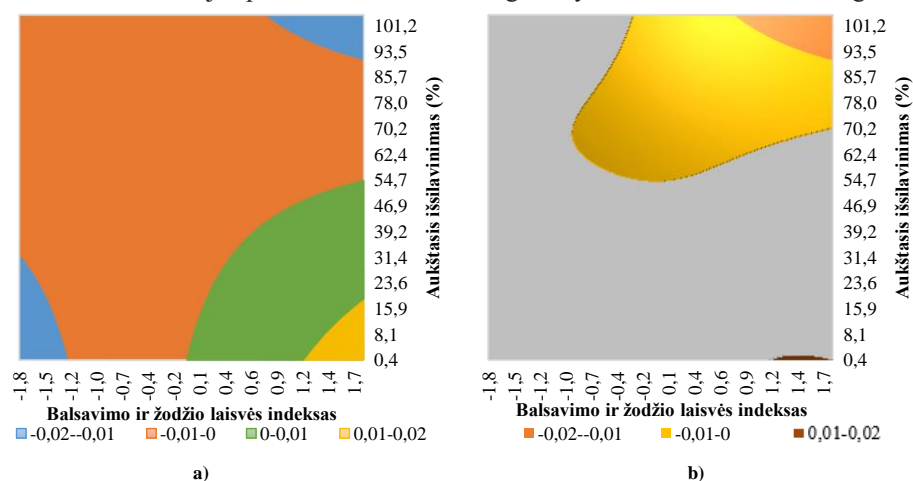


56 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 56. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.

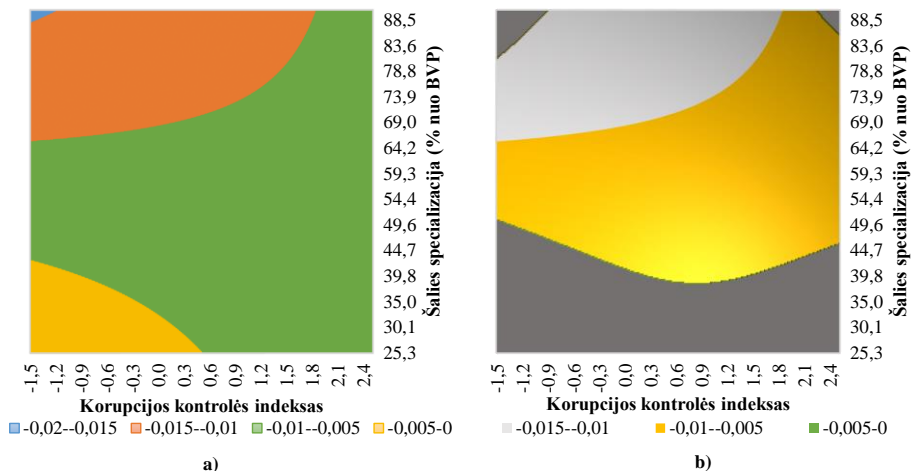




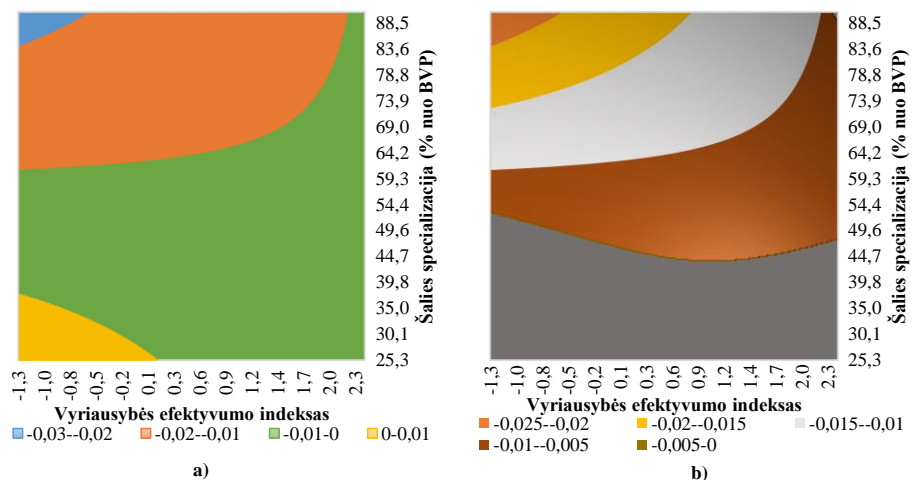
59 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 59. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



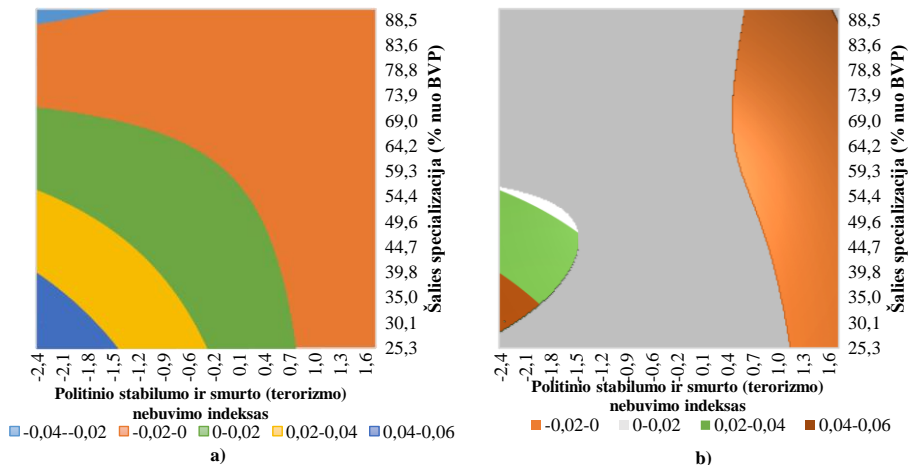
60 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 60. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



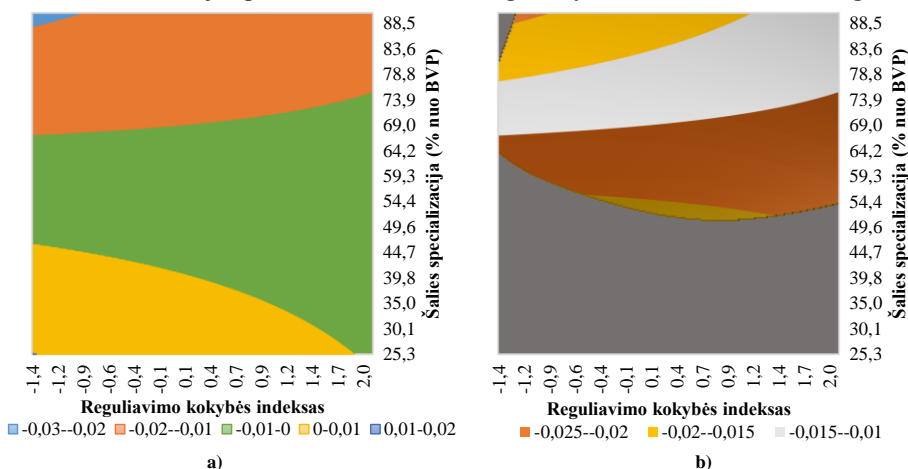
61 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 61. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



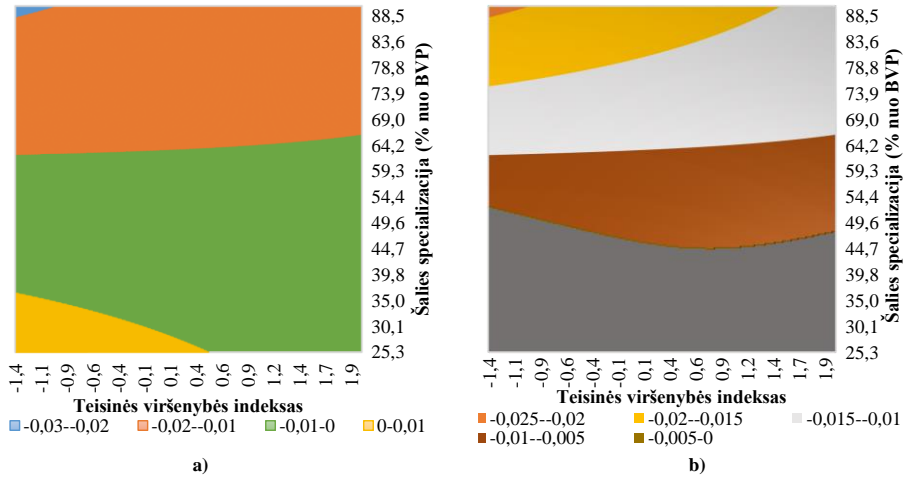
62 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 62. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



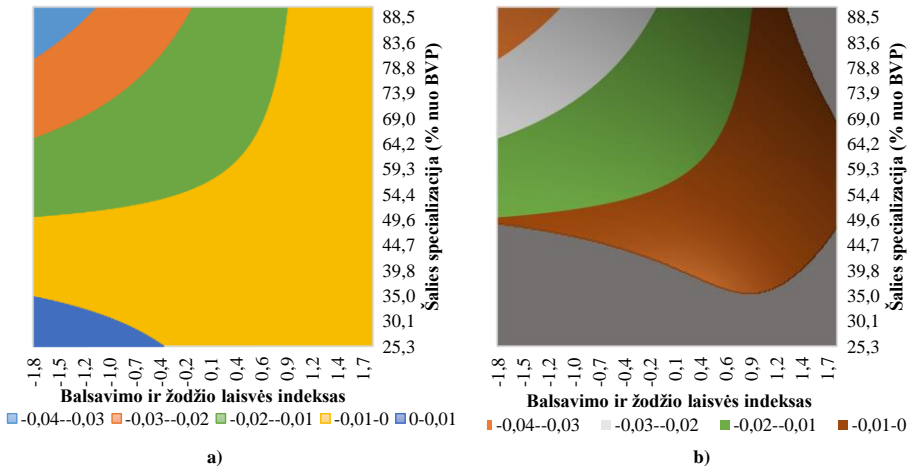
63 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 63. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



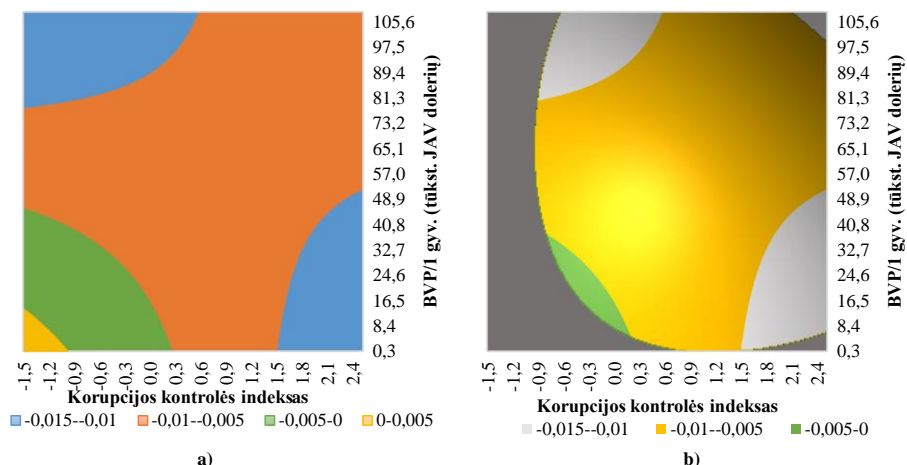
64 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 64. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



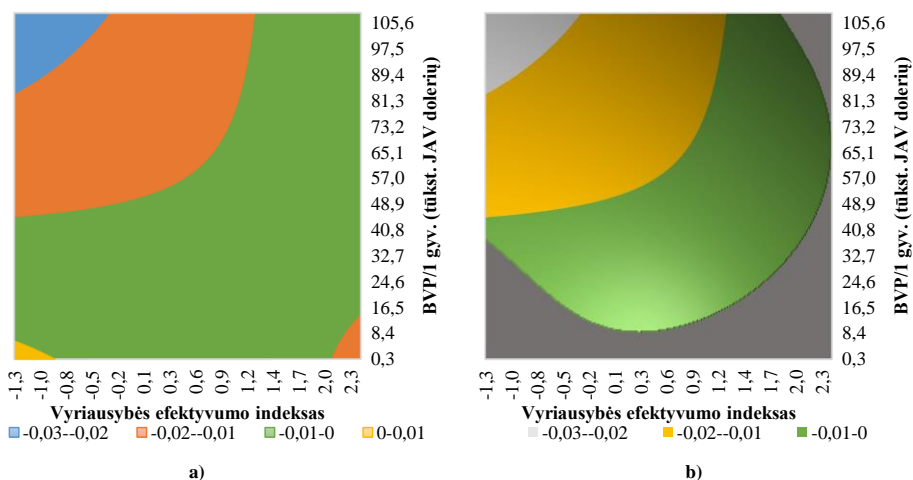
65 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 65. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



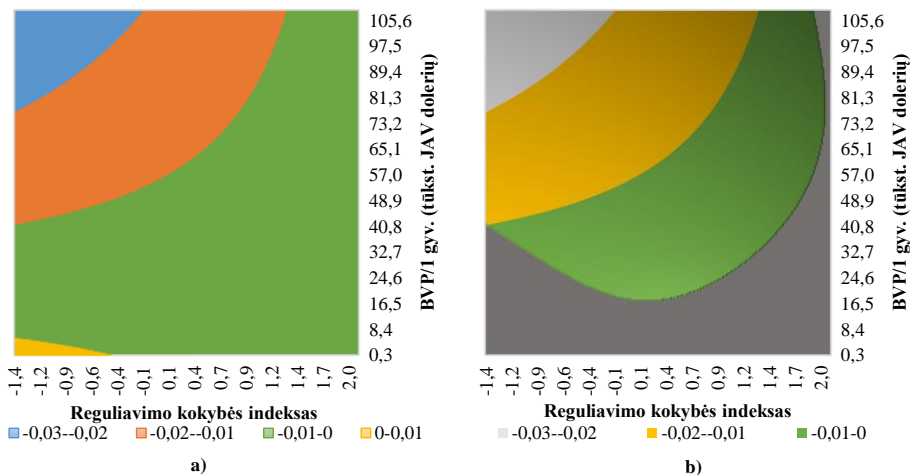
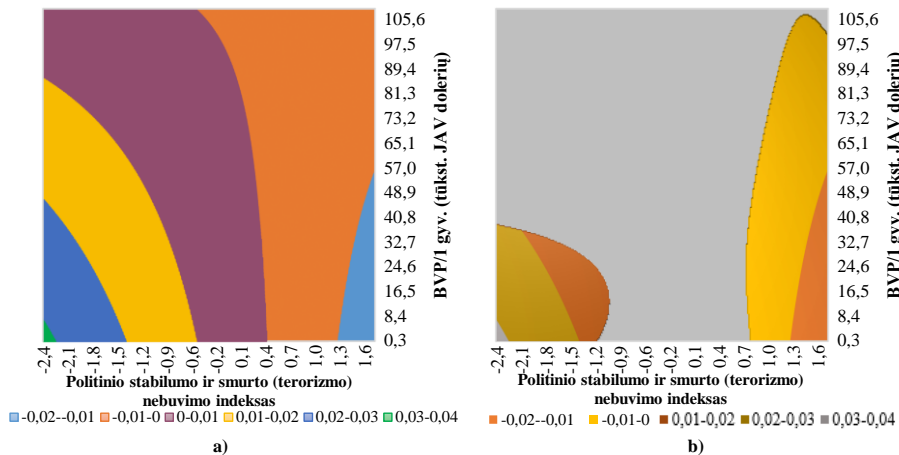
66 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 66. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.

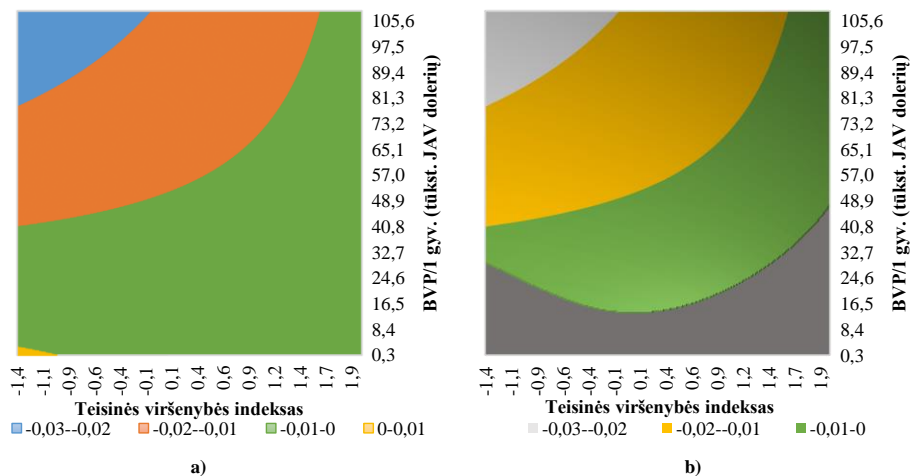


67 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 67. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

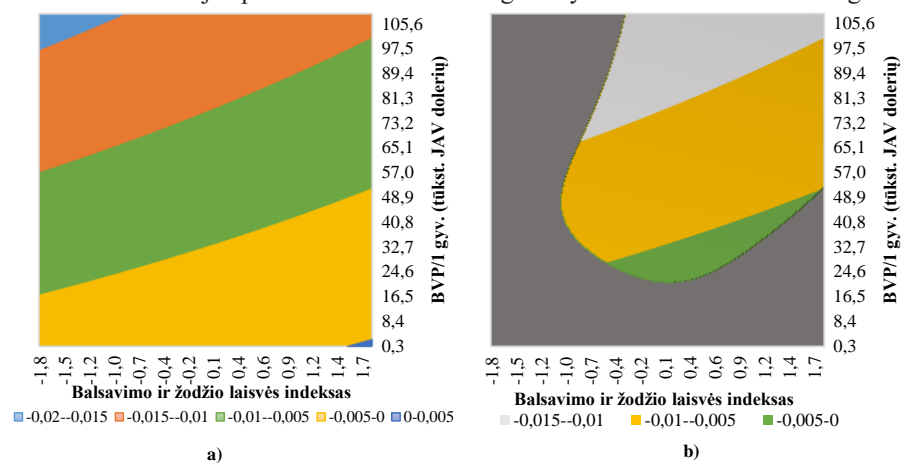


68 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 68. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

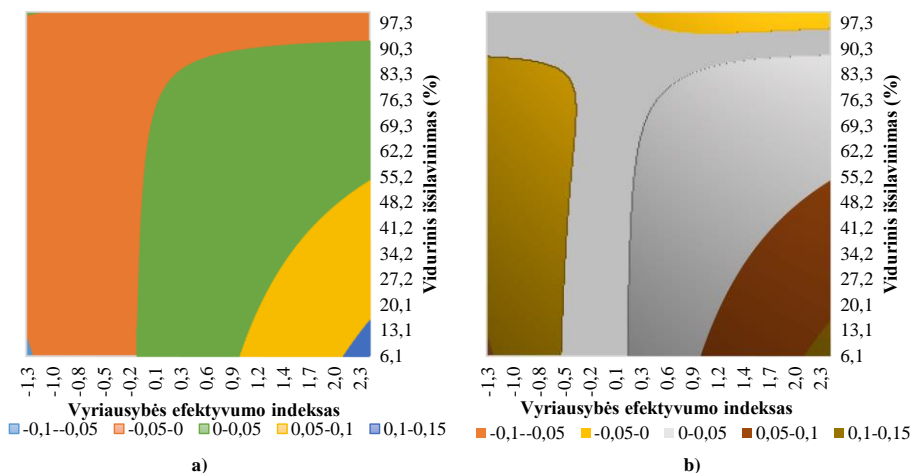
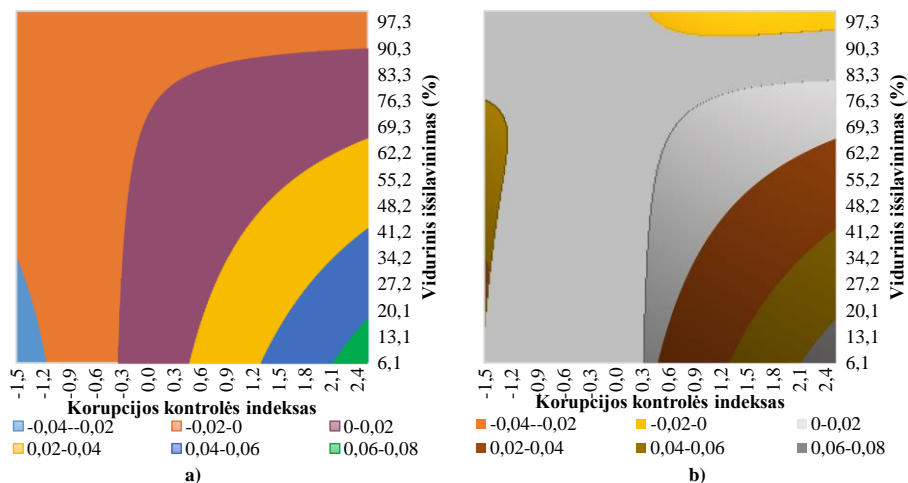


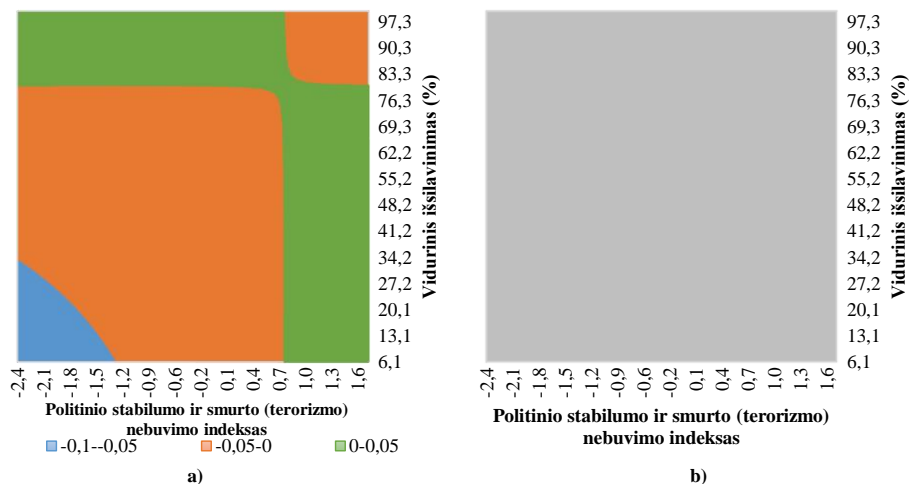


71 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 71. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

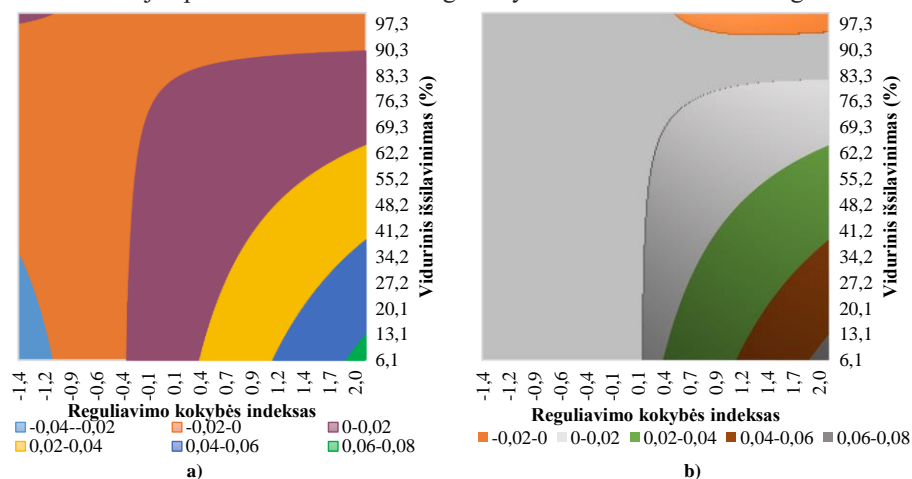


72 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 72. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

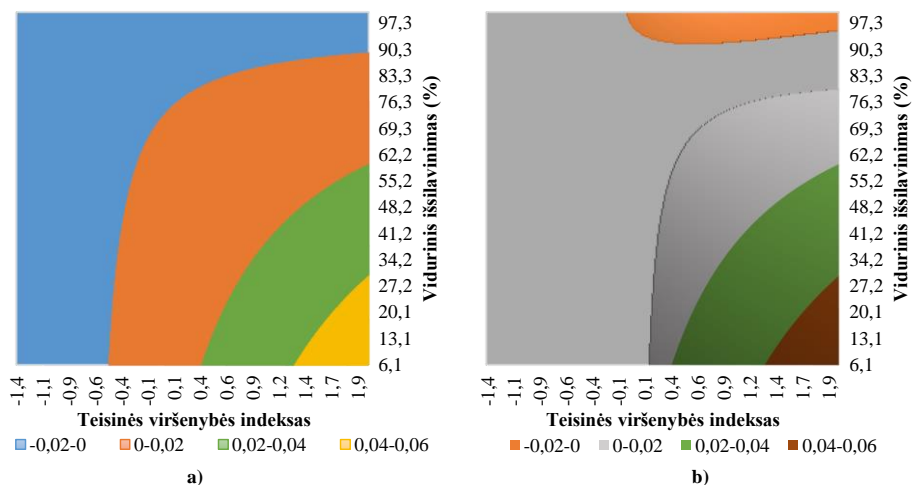




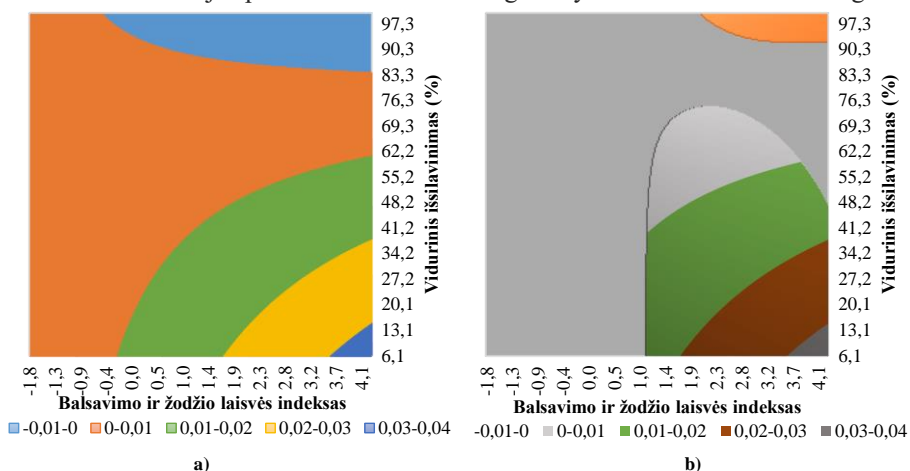
75 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 75. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



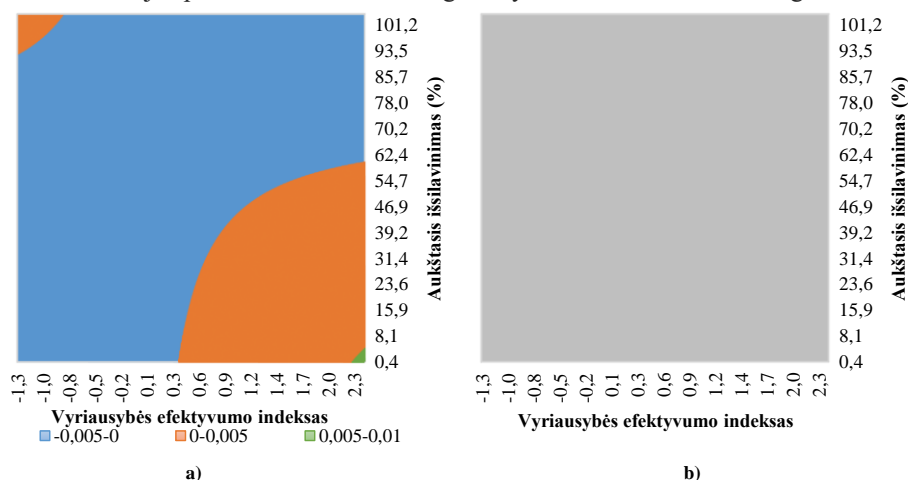
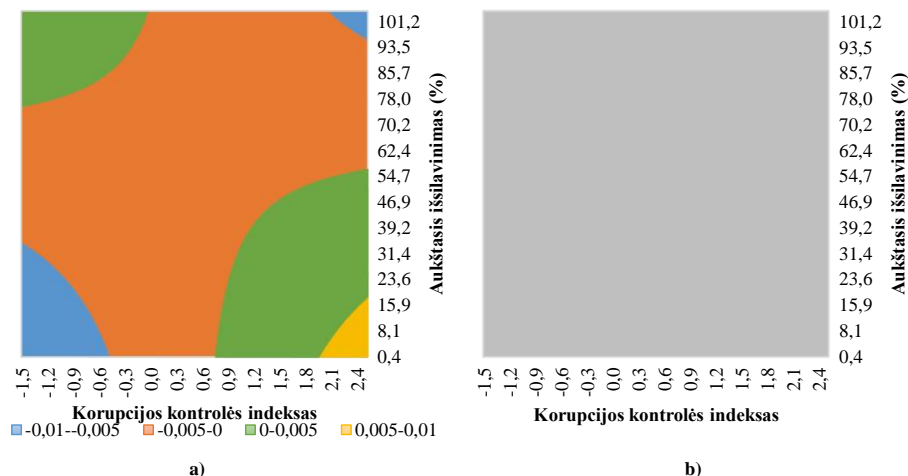
76 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 76. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Šviesiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

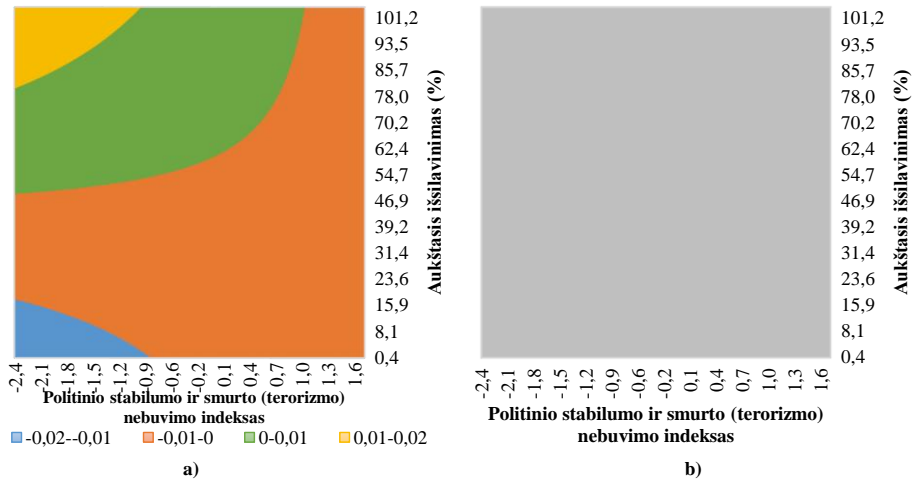


77 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 77. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Šviesiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

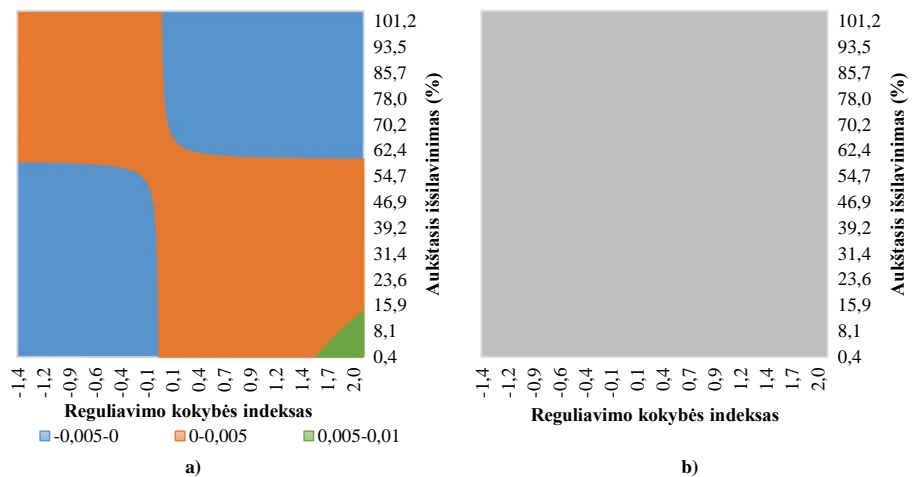


78 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 78. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

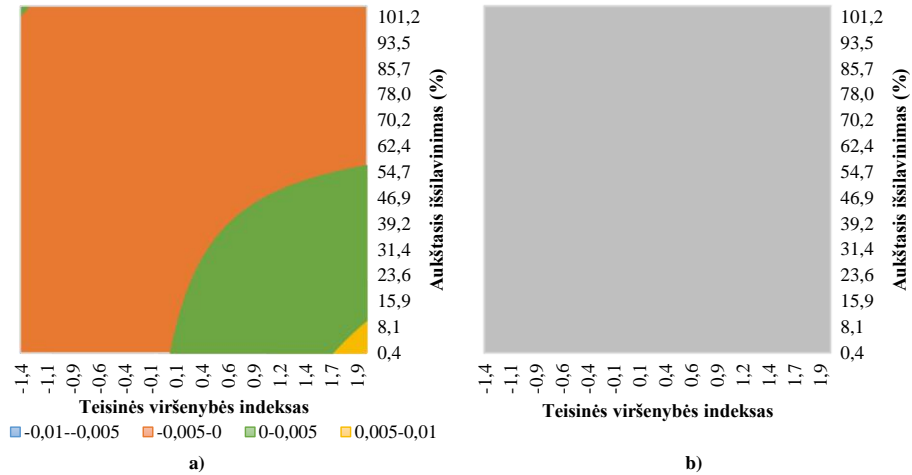




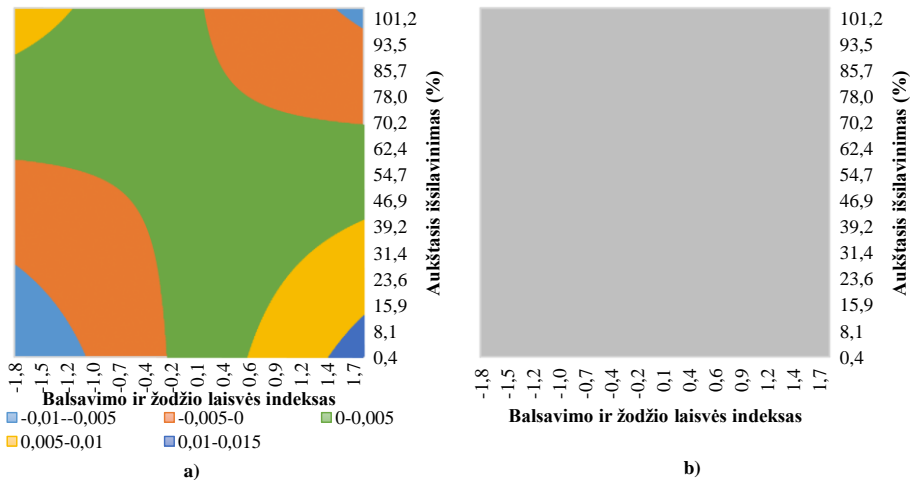
81 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 81. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



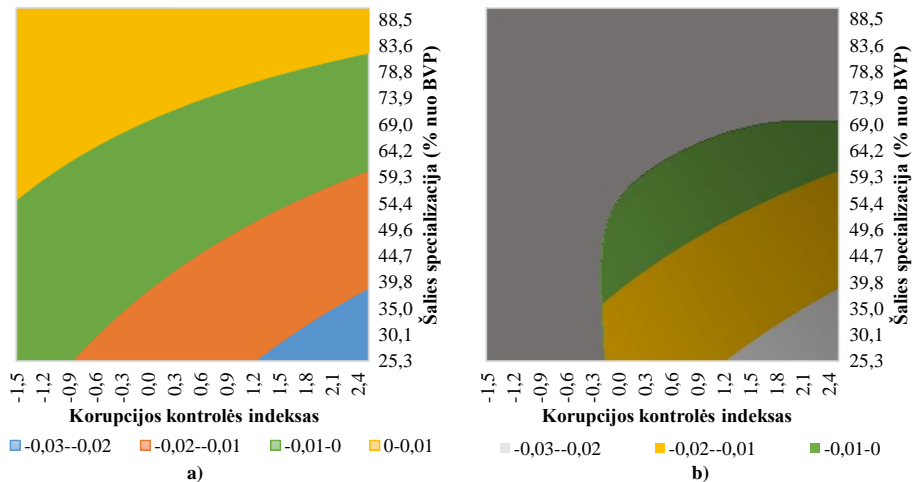
82 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 82. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



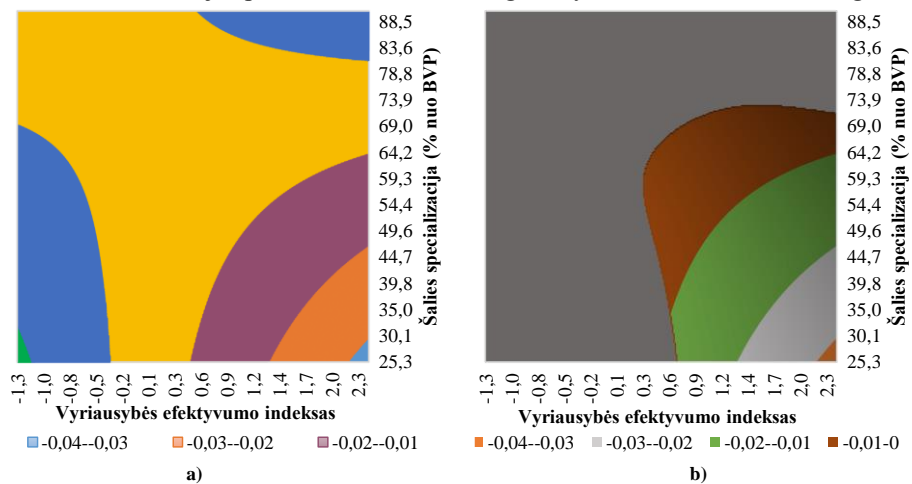
83 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 83. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



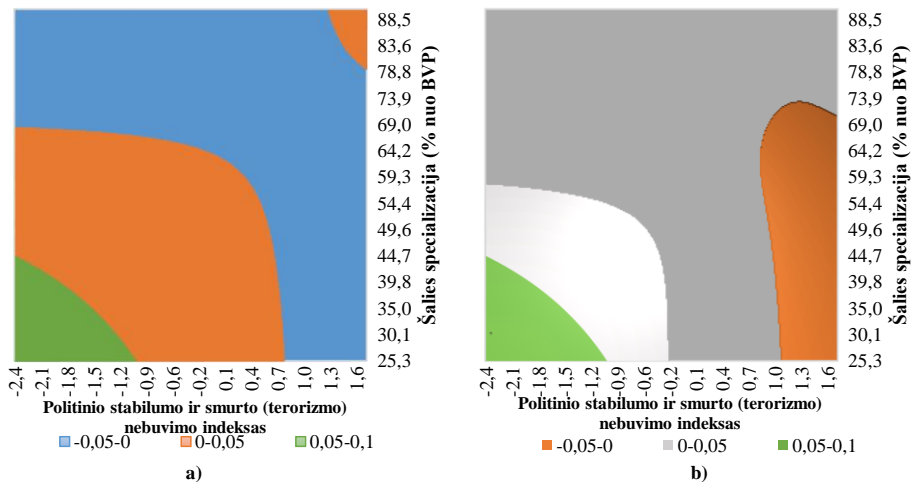
84 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 84. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



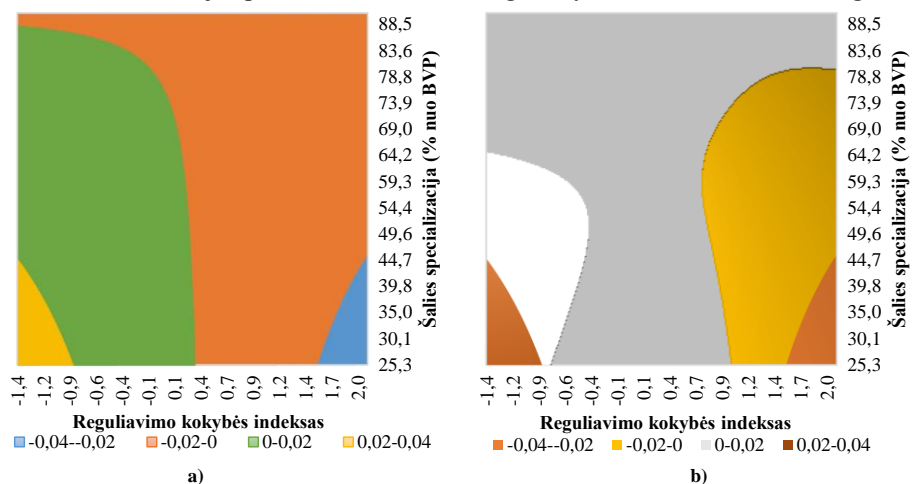
85 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 85. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



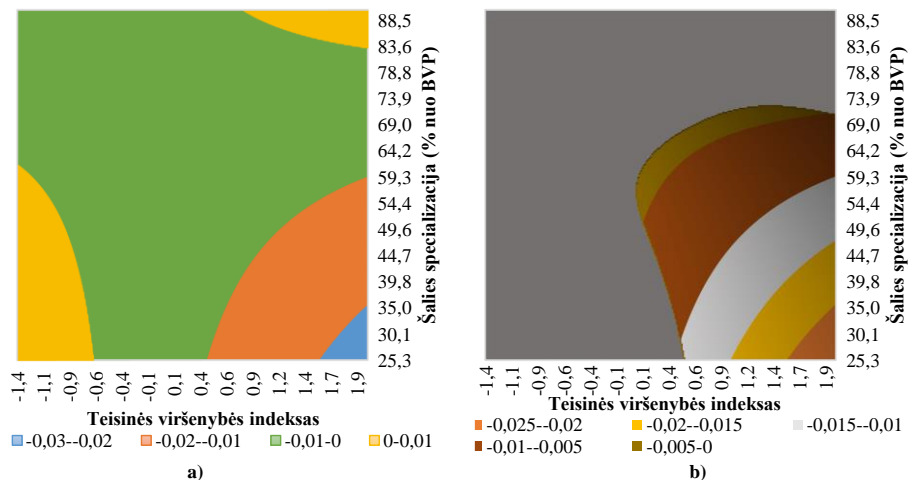
86 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 86. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



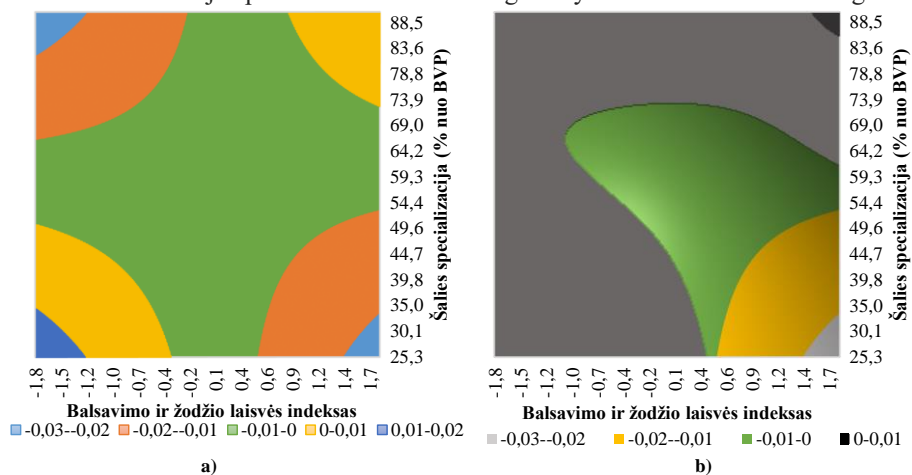
87 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 87. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



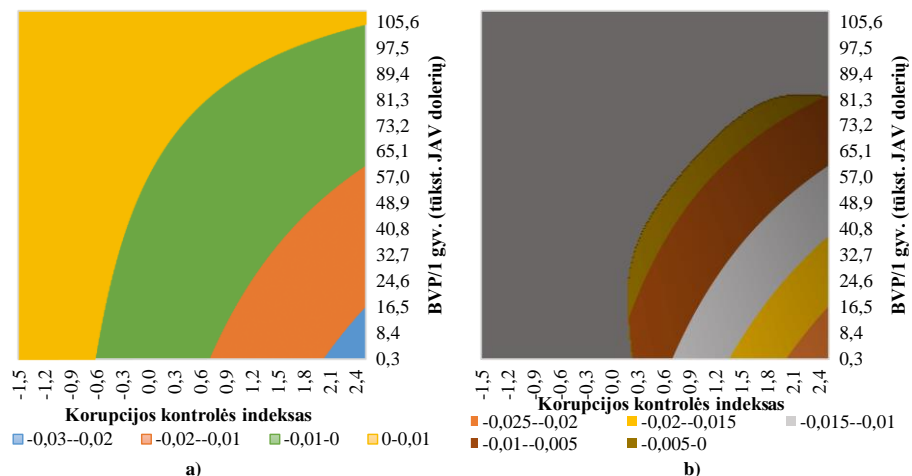
88 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 88. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



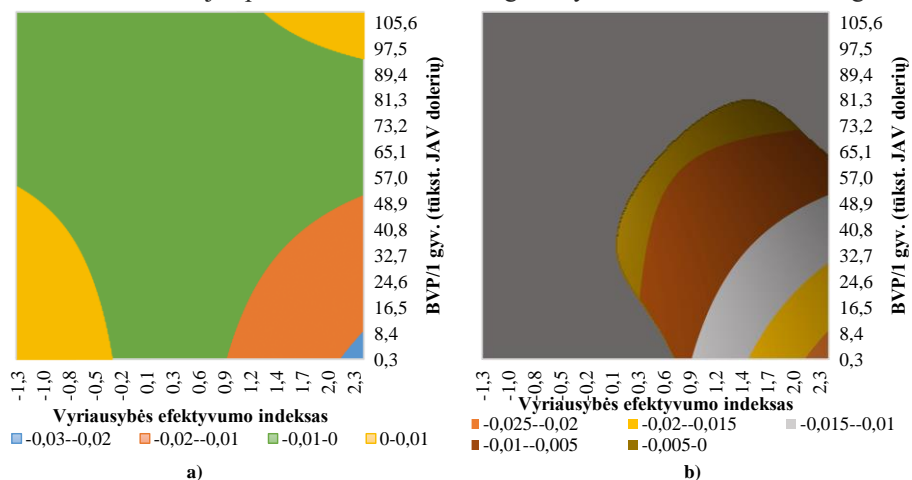
89 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 89. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



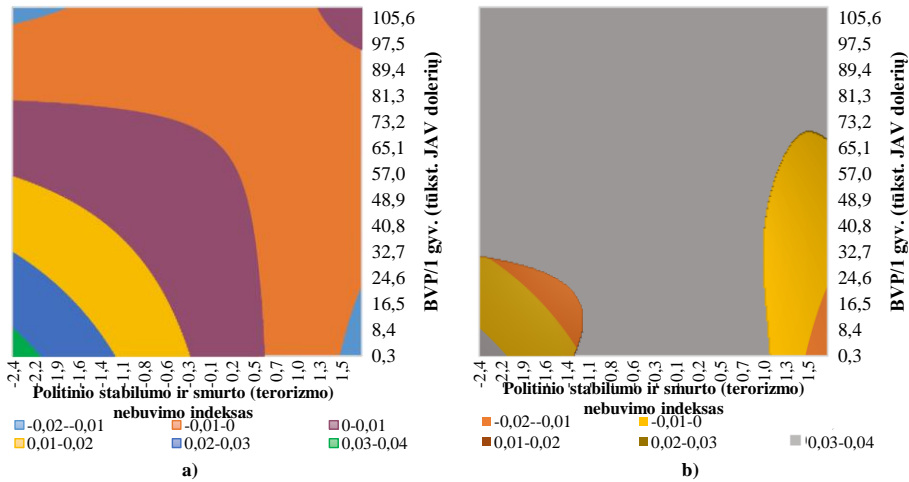
90 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 90. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



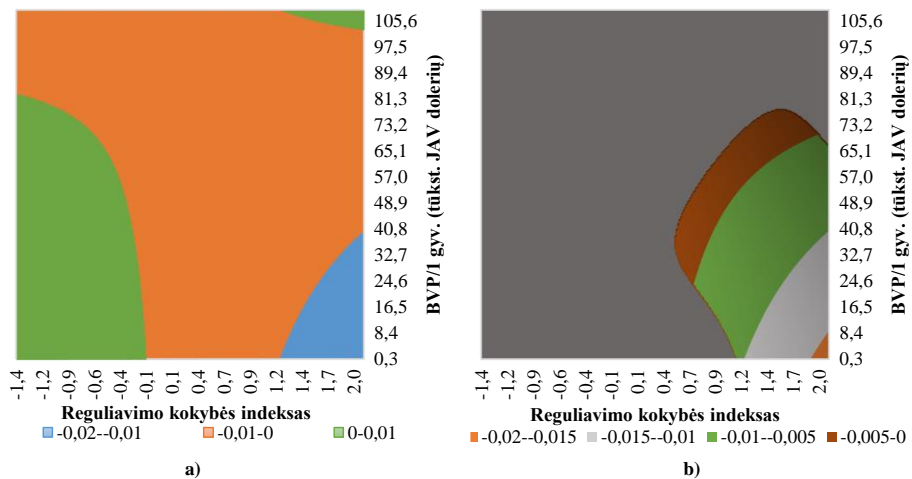
91 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 91. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



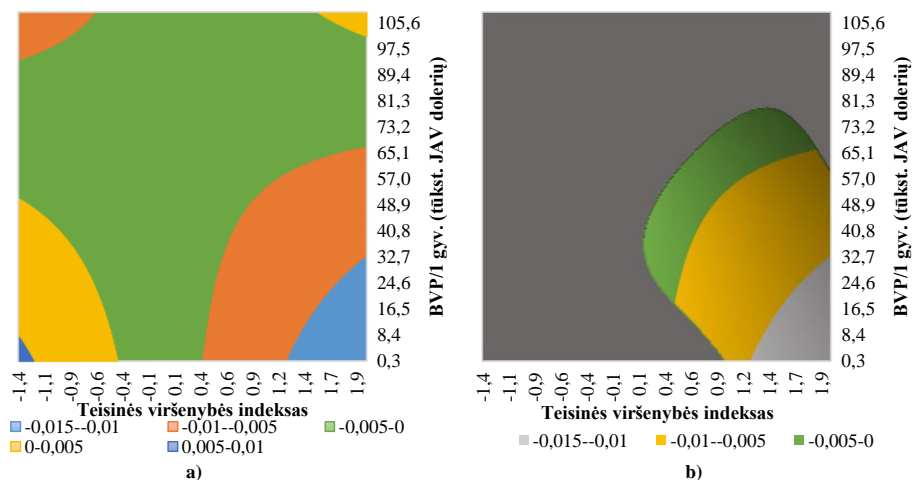
92 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 92. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



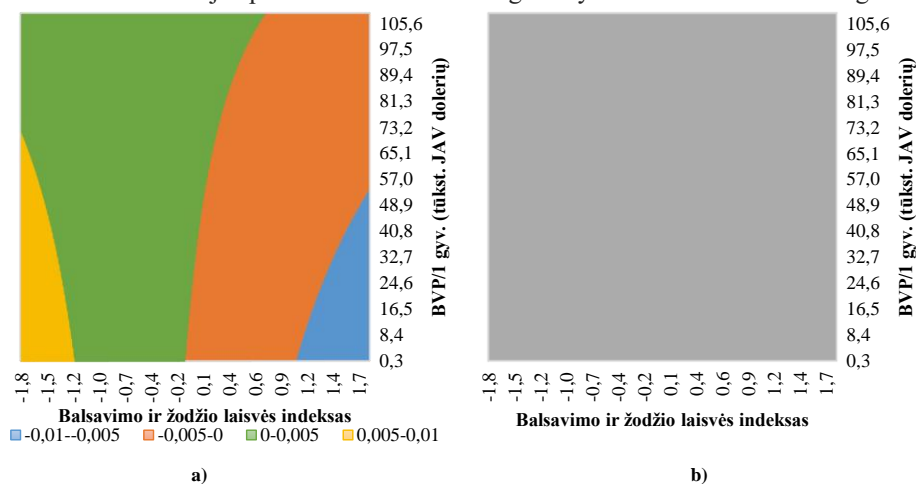
93 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 93. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



94 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 94. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistškai nereikšmingas.



95 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 95. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Tamsiai pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.



96 pav. Sąlyginis finansializacijos poveikis ekonomikos augimui, remiantis 8 pr. regresijos lygtimi Nr. 96. **a)** Apskaičiuoti sąlyginiai nuolydžio koeficientai kiekvienam stebimam institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių deriniui. **b)** Apskaičiuoti statistiškai reikšmingi sąlyginiai nuolydžio koeficientai. Pilka sp. – atspindi institucinės aplinkos ir išsivystymo lygio reikšmių derinį, kuriam esant finansializacijos poveikis ekonomikos augimui yra statistiškai nereikšmingas.

THE HETEROGENEOUS IMPACT OF FINANCIALISATION ON ECONOMIC GROWTH IN THE LONG RUN

Relevance of the research. Financialisation is vital for economic growth. Along with neoliberalism, financialisation has found its place in the world (Barthold et al., 2017). The share of the financial system is growing in economic, political, and social importance, with an increase in the volume of financial services provided to all economic entities and the development of new financial instruments. Financialisation has changed the relationship between the financial sector and the real sector. The assets managed by companies and corporations are being transferred to the financial sector as more and more attention is paid to shareholder value additions. Researchers have singled out several forms of financialisation: the development of financial markets (Godechot 2016; Hall and Soskice 2001; Streeck 2008; Greenwood and Scharfstein 2013), growth of the financial sector, nonfinancial corporation financialisation (Useem 1996; Fligstein 2002; Lapavitsas 2011, 2013; Heilbron et al. 2014) and household financialisation (Martin 2003; Montagne 2006). Financialisation can also be analysed from macro- and microlevel perspectives (Qi 2019). The influence of the financial sphere emerged in the 20th century, and its impact on the economy is the subject of many debates.

The topic of financialisation is widely analysed theoretically and empirically by Levine (2001, 2003, 2005), Epstein (2005), Beck (2011), Loayza and Ranciere (2006), King and Levine (1993a, 1993b) and others. The literature (Levine et al. 2000; Demir 2007; Dore 2008; Hein 2012; Henderson et al. 2013; Andini and Andini 2014; Dávila-Fernández and Punzo 2019; and many more) points out the following problems of financialisation and related phenomena: what are the proxies of financialisation, what are the consequences of financialisation, what is the impact of financialisation on different economic subjects, what is the relationship between financialisation and other economic phenomena in the specific countries, etc.

As the phenomenon of financialisation results in various economic outcomes and changes, it can have not only a positive effect (Williams 2019; He et al. 2019; Nguyen 2019; Guru and Yadav 2019; Nazir et al. 2020) but also a negative effect (Law and Singh 2014; Arcand et al. 2015; Ibrahim and Alagidede 2018) on economic growth in the long run, and this effect can be heterogeneous. The impact of financialisation on economic growth is

underpinned by a lot of research covering different panels of countries. However, the estimated impact of financialisation varies across countries, and thus it becomes essential to identify the sources of this heterogeneity. By identifying the sources of the heterogeneous financialisation growth nexus and by examining the impact of financialisation on economic growth, decisions can be made that would reduce the harmful effects of financialisation on the economy and stimulate economic growth.

Scientific problems and the level of investigation. Increasing financialisation is stimulating debate about the impact of financialisation on economic growth. Although the scientific literature explores the mutual relationship between financialisation and economic growth (Okeke, Acha, 2017), most scholars argue that the impact of financialisation on economic growth should be investigated (Beck, Levine, 2004; Levine, 2005; Dos Santos, 2011; Basu, 2011; Kim, 2013; Law, Singh, 2014; Arestis et al., 2015; Sawyer, 2017; etc.). Researchers are also focusing on research that analyses the impact of financialisation on other economic phenomena, such as income inequality (Zalewski, Whalen, 2010; Lin, Tomaskovic-Devey, 2013; Alvarez, 2015; Godechot, 2016; Gemzik-Salwach, Opolski, 2017; etc.), labour income (Dünhaupt, 2013), unemployment rate (Argitis, Michopoulou, 2011, Thompson, 2013), deindustrialization (Svilokos, Burin, 2017), investment (Tori, Onoran, 2015; 2017), the productivity of nonfinancial firms (Levy-Orlik, 2012), consumption (Fulford, 2013), and others.

Four groups of researchers have studied financialisation and its forms. The first group has analysed the impact of the growing financial sector on the economy (Beck et al. 2010; Arcand et al. 2015; Beck et al. 2014; Cheng et al. 2014; Durlauf et al. 2001; Favara 2003; Henderson et al. 2013; Levine 2003; Petkovski and Kjosevski 2014; Rioja and Valev 2004; Shen and Lee 2006; etc.), the second one - the impact of financial markets development on economic growth (Klein and Olivei 2008; Kose et al. 2009; Ferreira and Laux 2009; Chanda 2005; Choong et al. 2010; Henry 2003; Quinn and Toyoda 2008; etc.). Empirical research of these two groups suggests that financialisation is positively, negatively, non-linearly, or insignificantly related to economic growth. However, research has not investigated why the impact of financialisation differs between studies. The third group (Leon 2016, 2019; Bezemer et al. 2016; Sassi and Gasmi 2014; Beck et al. 2012; Büyükkarabacak and Valev 2010; etc.) has studied the impact of the financialisation of households on economic growth. These studies raise much less discussion, as the results of the research are essentially the same: households' financialization harms economic growth. The fourth group of

research analyses the financialisation of non-financial corporations (Lazonick and O’Sullivan 2000; Krippner 2005; Orhangazi 2008; Onaran et al. 2011; Davis 2013; etc.). These studies are conducted at the microeconomic level, therefore, do not analyse the impact of the financialisation of non-financial corporations on economic growth.

There are relatively few studies that analyse the heterogeneous impact of financialisation on economic growth. In most cases, research only gives insights into the factors that may lead to the heterogeneous effect of financialisation, but they are not analysed empirically. Most often, research analyses how the impact of financialisation differs across different levels of development. Fufa and Kim (2018) found that the link between financialisation and economic growth depends on the economic development stages of the countries. Research (Demetriades and Rousseau 2016; Caglayan et al. 2017; Rousseau and Wachtel 2017; Lim 2018; etc.) also identifies institutional quality as a potential determinant of the heterogeneous effect of financialisation on economic growth, but there are not enough empirical studies to support this. Research points out that various aspects of the institutional quality can lead to a heterogeneous effect of financialisation: the rule of law (Haque et al. 2008; Graff 2012; Caporale et al. 2015; etc.), control of corruption (Kane 1993; Khemani and Meyerman 1998; Song et al. 2021; etc.), democracy and political stability (Beck and Honohan 2007; etc.).

The scientific literature draws the attention of researchers to the following important issues of financialisation: what is the genesis of financialisation; what is the expression of financialisation and its consequences; what is the impact of financialisation on different economic entities; how to measure financialisation; what research methods to use to assess the impact of financialisation, what is the relationship between financialisation and other economic phenomena in specific countries; etc. However, there are no studies to assess how the interaction of two factors, the level of development of a country and the institutional quality, affects the impact of financialisation on economic growth. Studies have not been developed to assess the impact of financialisation on long-run economic growth. Thus, the connection and complexity of the phenomenon of financialisation and long-run economic growth is a topical topic of discussion both theoretically and practically for its wider knowledge, and this dissertation will be devoted to it.

The research problem – what factors and how to determine the impact of financialisation on economic growth and how to assess the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth.

The object of the research – heterogeneity of the impact of financialisation on long-run economic growth.

The purpose of the research – to study the phenomenon of financialisation and the sources of its heterogeneous impact on economic growth, to develop a model for assessing the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth, and to empirically test it in relation to various countries of the world.

Research tasks:

1. After analysing the interpretations of the phenomenon of financialisation, summarize the content and concept of financialisation.
2. To summarize theories of economic growth by distinguishing the factors of economic growth and to identify the sources of the heterogeneous impact of financialisation on economic growth.
3. Develop a model and research methodology to assess the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth.
4. Assess the dynamics of financialisation and economic growth indicators and their relationships.
5. To empirically check the model for the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth.

Methods. In the theoretical part of the dissertation, general research methods were applied: analysis of scientific sources, grouping, comparison, generalization, etc.; for data collection, generalization and model formation – correlation analysis, mathematical and statistical processing, graphical representation and comparison, regression analysis of panel data. It is used the method of ordinary least squares (LSDV estimator). Since panel data have both a time-series and a cross-sectional dimension, handling both heteroskedasticity and autocorrelation. Estimations are based on stabilised residual error regression when standard errors and thus t-ratio and p-values are rescaled according to autocorrelation and heteroskedasticity problems.

The scientific novelty and practical significance of the work.

1. Having revealed different approaches to the impact of financialisation on economic growth, the dissertation substantiates the demand for assessment of the impact of financialisation on economic growth not only directly but also heterogeneous. After conducting an analysis of scientific research, major sources of heterogeneous effects of financialisation, which lead to differences in the impact of financialisation on economic growth, have been singled out. Variables that reflect the sources of heterogeneous effects of financialisation have been identified. The different variables that determine financialisation

- and heterogeneous effects show the reasons why the effects of financialisation on economic growth differ.
2. Having carried out a theoretical analysis of the impact of financialisation on economic growth and grounded on a generalisation of empirical research conducted by other scientists, the model of assessment of the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth has been designed. The model includes two factors determining the impact of financialisation – the institutional quality and the level of development of the country. The heterogeneity of the impact of financialisation is shown by the interactions between the variables of financialisation, the institutional quality, and the level of development of the country. The model can be applied to analyse the heterogeneous impact of financialisation on economic growth, which is simultaneously conditioned by two factors.
 3. By assessing the heterogeneous impact of financialisation on economic growth, four alternative indicators of the studied aspect of financialisation are used, the direction of the impact of financial deepening and the differences of the impact of the mentioned aspect of financialisation are determined. Compilation of the financial deepening index found a statistically significant negative effect on long-run economic growth in the most developed countries.
 4. It was found that the impact of the studied aspect of financialisation on long-run economic growth depends on the country's level of development and the country's institutional quality. The four alternative indicators of financial deepening have also identified different effects on long-run economic growth. The impact of financialisation on economic growth, approximated by the private credit by deposit money banks and deposit money banks' assets, is negative or statistically insignificant, depending on the country's level of development and institutional quality and the indicators used to reflect them. Financialisation, approximated by domestic credit provided by the financial sector, has positive and negative effects on economic growth. Higher-developed countries tend to have a negative impact of financialisation on long-run economic growth, while low-developed countries tend to have a positive one. Financialisation, approximated by the ratio of liquid liabilities, usually has a statistically significant effect in countries with a lower level of development and better institutional quality, and the effect can be both positive and negative.
 5. The results of the assessment of the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth may be important and

practically used in institutions making decisions to promote economic growth and reduce the negative impact of financialisation.

6. The results of the research obtained can be used to create or develop strategies for economic growth in a particular state.

Hypotheses of the dissertation research:

H1: The impact of financialisation on long-run economic growth is affected by the intermediation of institutional quality and the level of development of the country.

H2: The heterogeneity of the impact of financialisation on long-run economic growth does not depend on the examined aspects of institutional quality and the level of development of the country.

H3: Due to the better institutional quality, countries with higher or lower levels of development have a stronger positive (weaker negative) impact of financialisation on economic growth.

Limitations of dissertation research. In the dissertation, the field of empirical research is narrowed and includes only financial deepening; therefore, the research does not analyse other aspects and forms of financialisation, and financial deepening indicators are used to approximate financialisation. The dissertation dissociates itself from the impact of economic growth on financialisation; i. y., this paper examines the impact of financialisation on economic growth.

Research has identified sources of heterogeneity in the impact of financialisation on economic growth, but the developed regression model allows one to estimate the heterogeneity of the impact of financialisation caused by only two factors.

Methodology. Next, the model designed to assess the heterogeneous impact of financialisation on economic growth is presented.

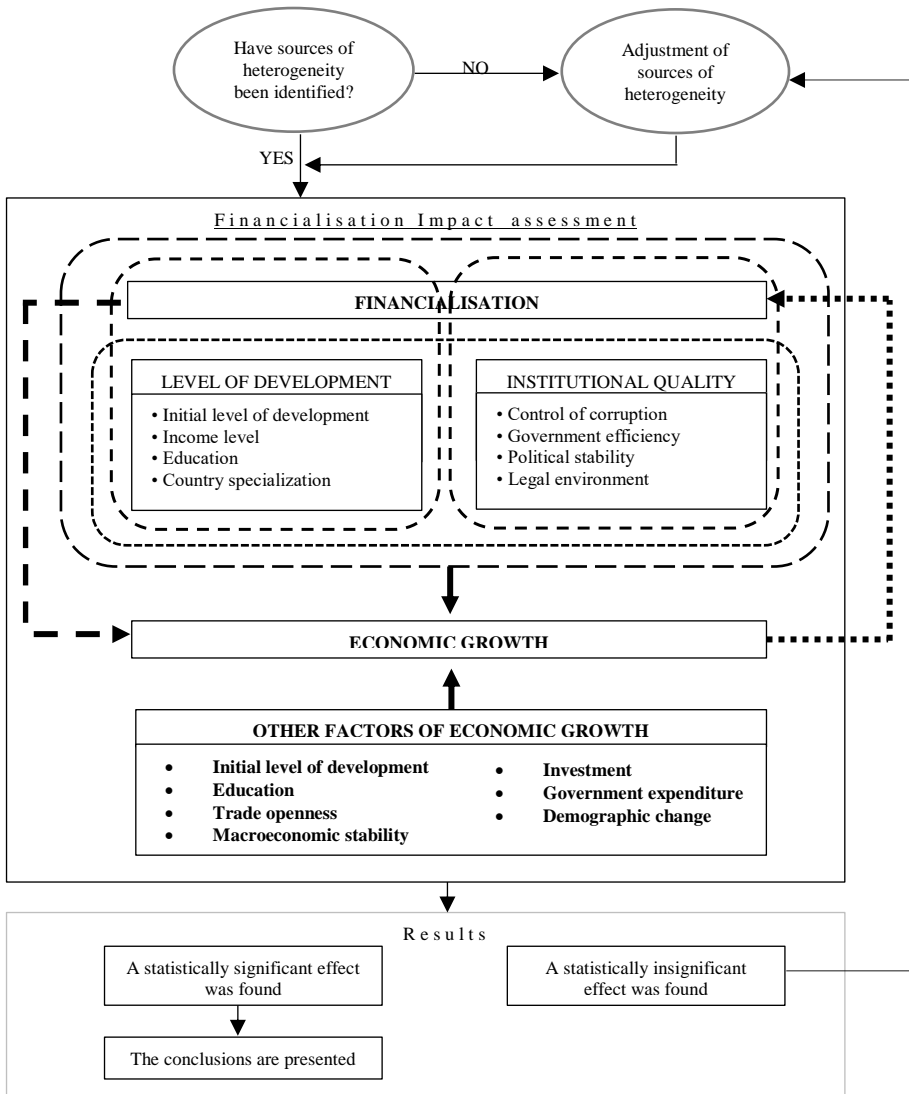


Fig. 1. The model for assessing the heterogeneous impact of financialisation on economic growth

The assessment of the impact of financialisation on long-run economic growth begins with the identification of the sources (factors) of the heterogeneity of the impact. The assessment of the impact of financialisation on long-run economic growth begins with the identification of the sources (factors) of the heterogeneity of the impact. The model contains two factors that determine the heterogeneity of the impact of financialisation on long-run economic growth: the country's level of development and institutional quality and the variables that reflect them.

As shown in Figure 1, a dotted arrow indicates the direct effect of financialisation on economic growth, and a strong continuous arrow indicates the effect of financialisation conditioned by one or both of the identified heterogeneity factors - the interactions of financialisation and heterogeneity factors marked with narrow dotted lines. Even though these arrows show the impact of financialisation on economic growth, the arrows still do not show what impact of financialisation, i.e., negative or positive, may be made on economic growth. When assessing the impact of financialisation on economic growth, it is important to assess the impact of other factors, so other factors of economic growth are included in the research model. Dash lines depict feedback, i.e. the impact of economic growth on financialisation.

However, current research dissociates itself from the assessment of the impact of economic growth on financialisation. If the results of the study do not justify the heterogeneous impact of financialisation on economic growth, the factors of heterogeneity of financialisation impact should be reidentified and the study reconducted according to the presented model.

The model to assess the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth is developed based on the neoclassical growth equation. The model for examining economic growth outcomes of financialisation can be specified as follows:

$$gr_{i,t \rightarrow T} = b_0 + b_1 F_{i,t} + c_j C_{j,i,t} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{i,t}, \quad (1)$$

where $gr_{i,t \rightarrow T}$ measures an average yearly (from period t up to T) rate of economic growth for a cross-sectional unit i . $F_{i,t}$ is the level of financialization during the initial period t , $C_{j,i,t}$ is a set of controls that is usually included in growth equations. j represents the j -th control variable. μ_i are time-invariant, that is, country-fixed effects, while φ_t represents the time dummies and $\varepsilon_{i,t}$ is the error term under classical assumptions. b_0, b_1, c_j are parameters to be estimated.

This dissertation aims to evaluate not only the constant (unconditional) impact of financialisation on economic growth, but also heterogeneous, which is simultaneously moderated by the country's development level and institutional quality. Thus, my equation includes variables to proxy the country's development level, institutional quality, their interaction terms, and terms of interaction with the financialisation. The general model used in this study can be specified as follows:

$$gr_{i,t \rightarrow T} = b_0 + b_1 F_{i,t} + b_2 I_{i,t} + b_3 D_{i,t} + b_4 F_{i,t} I_{i,t} + b_5 F_{i,t} D_{i,t} + b_6 I_{i,t} D_{i,t} + b_7 F_{i,t} I_{i,t} D_{i,t} + c_j C_{j,i,t} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{i,t}, \quad (2)$$

where $D_{i,t}$ is a term used to proxy a country's development level, $I_{i,t}$ is a term that represents institutional quality, multiplicative terms $I_{i,t}D_{i,t}$ represent the simultaneous effect of institutional quality and country's development level on growth. Multiplicative terms $F_{i,t}I_{i,t}$, $F_{i,t}D_{i,t}$, and $F_{i,t}I_{i,t}D_{i,t}$ model the moderating effects of institutional quality and the country's development level separately and simultaneously on the financialisation-growth nexus. The non-constant financialisation-growth relationship and for any given values of $I_{i,t}$ and $D_{i,t}$ can be estimated by:

$$gr_{i,t \rightarrow T} = b_0 + b_2I_{i,t} + b_3D_{i,t} + b_6I_{i,t}D_{i,t} + [b_1 + b_4I_{i,t} + b_5D_{i,t} + b_7I_{i,t}D_{i,t}]F_{i,t} + c_jC_{j,i,t} + \mu_i + \varphi_t + \varepsilon_{i,t}, \quad (3)$$

where a composite term in the brackets expresses the conditional marginal effect of $F_{i,t}$ on $gr_{i,t \rightarrow T}$, i.e. the impact of financialisation on growth for any particular combination of values for $I_{i,t}$ and $D_{i,t}$.

Following Wright (1976), Friedrich (1982) and Leona and West (1991), it can be argued that not just the slope of $gr_{i,t \rightarrow T}$ on $F_{i,t}$ varies depending on the values of $D_{i,t}$, $I_{i,t}$ and their interaction, i.e. $I_{i,t}D_{i,t}$, as Eq. (3) shows, but also the standard error associated with this slope. According to Butkus et al. (2020), the standard error of the estimated composite term $[b_1 + b_4I_{i,t} + b_5D_{i,t} + b_7I_{i,t}D_{i,t}]$ is:

$$\begin{aligned} \hat{\sigma}_{\frac{\partial[gr_{i,t \rightarrow T}]}{\partial[F_{i,t}]}} &= [var(\hat{b}_1) + I_{i,t}^2 var(\hat{b}_4) + D_{i,t}^2 var(\hat{b}_5) \\ &+ I_{i,t}^2 D_{i,t}^2 var(\hat{b}_7) + 2I_{i,t} cov(\hat{b}_1, \hat{b}_4) \\ &+ 2D_{i,t} cov(\hat{b}_1, \hat{b}_5) + 2I_{i,t} D_{i,t} cov(\hat{b}_1, \hat{b}_7) \\ &+ 2I_{i,t} D_{i,t} cov(\hat{b}_4, \hat{b}_5) + 2I_{i,t}^2 D_{i,t} cov(\hat{b}_4, \hat{b}_7) \\ &+ 2I_{i,t} D_{i,t}^2 cov(\hat{b}_5, \hat{b}_7)]^{\frac{1}{2}} \end{aligned} \quad (4)$$

Following the usual logic, t value for a composite term that expresses the effect of financialisation on growth, which is moderated by institutional quality and country's development level, can be found as:

$$t = \frac{\hat{b}_1 + \hat{b}_4I_{i,t} + \hat{b}_5D_{i,t} + \hat{b}_7I_{i,t}D_{i,t}}{\hat{\sigma}_{\frac{\partial[gr_{i,t \rightarrow T}]}{\partial[F_{i,t}]}}} \quad (5)$$

Since estimated composite term $[b_1 + b_4I_{i,t} + b_5D_{i,t} + b_7I_{i,t}D_{i,t}]$, as well as the standard errors associated with the slopes, are not constant as Eq. (4) shows, this also implies that there could be a combination of country's development level and institutional quality over which the estimated effect of financialisation on economic growth is positive and levels over which this effect is negative, and a combination which leads to statistically significant/insignificant effect of financialisation on economic growth.

This study uses panel data that covered 96 countries between 1996 and 2017. The 10-year overlapping forward-looking average growth rate is used as a dependent variable (*gr*). This study is limited to analysing only one aspect of financialisation - financial deepening, so I proxy financialisation by four of the frequently used indicators, i.e. domestic credit provided by the financial sector as a GDP percentage (*Cfs*), private credit provided by deposit money banks as a GDP percentage (DC), deposit money banks' assets as a GDP percentage (BA), liquid liabilities as a GDP percentage (LL). Institutional quality is approximated using six alternative indexes: control of corruption (*CC*), political stability and absence of violence/terrorism (*PS*), regulatory quality (*RQ*), the rule of law (*RL*), voice and accountability (*VA*), government effectiveness (*GEf*). Four alternative indicators measure the country's development level: secondary school enrolment (*E2*), tertiary school enrolment (*E3*), size of the service sector (*S*), GDP per capita (*Y*). In addition, control variables are included to capture other growth factors. There are eight control variables included. GDP per capita (*Y*), secondary school enrolment (*E2*), tertiary school enrolment (*E3*), trade openness (*O*), inflation (*I*), gross fixed capital formation (*GFCE*), general government final consumption expenditure (*GE*), and population growth (*Pop_gr*). Data on the variables are sourced from the World Bank's World Development Indicators database, the World Bank's World Governance Indicator database, and the World Bank's Global Financial Development Database.

To evaluate the effect of financialisation on long-run economic growth, a 10-year overlapping forward-looking average growth rate is used as a dependent variable. Using one-year growth rates allows us to maximise the sample size. However, this strategy implies that the estimates of the parameters of the equation will be affected by the cyclicity and endogenous nature of economic growth, as the financialisation in relation to economic growth would be delayed only by one period. These problems are usually solved by setting $T = 10$ and calculating the impact of the current level of financialisation and other factors on the average annual growth rates of non-overlapping periods over the next ten years. Because the current or projected rate of economic growth for the next year affects financialisation, ten-year average growth rates may, to some extent, prevent this reverse causality. But at the same time, this strategy significantly reduces the sample size. As an alternative, I use overlapping periods of economic growth of ten years.

According to the methodology for calculating institutional quality indices, the indices can acquire values in the range [-2.5; 2.5]. For these

indicators to have only a positive value and to have the possibility for the logarithmic transformation, I applied the additive transformation, i.e. added 2.5 to each indicator of institutional quality used in the study. In the specification, I use the logarithm of financialisation, level of development, indicators of institutional quality, and other economic growth factors, except for inflation and population change. The specification also includes the square of gross capital formation to model the non-linear nexus between investment economic growth, i.e. diminishing marginal effect on economic growth.

There are 96 estimations of Eq. (2) to assess the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth, where different combinations of variables to proxy the country's development level and institutional quality are used for the robustness check. There is used the LSDV estimator. Since panel data have both a time-series and a cross-sectional dimension, it requires handling both heteroskedasticity and autocorrelation. My estimations are based on stabilised residual error regression when standard errors and thus t-ratio and p-values are rescaled according to autocorrelation and heteroskedasticity problems. Estimates are accompanied by reliability criteria, which show that the estimations are reliable and well suited to the data. Adjusted R-squared values are greater than 0.25, and the obtained F-values are greater than the critical one with the p-values less than 0.05.

General conclusions and suggestions. To achieve the aim of the dissertation and reach the formulated objectives, the results obtained from the carried out theoretical and empirical research enable to form the following conclusions:

1. There is no consensus in the scientific literature on the definition of financialisation, scholars interpret this concept differently and emphasize different aspects. Financialisation in a broad sense can be defined as the increase in the size and importance of financial markets, institutions, and financial transactions and the participation of new entrants. Financialisation is a broad and complex phenomenon, encompassing various aspects that are closely interrelated, difficult to distinguish clearly, and therefore difficult to analyse in a complex way. Complex assessment of the phenomenon of financialisation does not allow performing qualitative empirical research; therefore, in the dissertation, the empirical research includes one aspect of financialisation - financial deepening, which is related to the activities of the financial sector and financial institutions and does not include financial markets.

2. The literature review revealed different approaches to economic growth and its drivers. After summarizing theories of economic growth, other

factors of economic growth were identified, such as innovation and technological development, macroeconomic conditions, the openness of international trade, foreign direct investment, institutional quality, political, social, cultural, and geographical factors, and demographic trends.

3. There is no consensus in the literature as to which indicator is the most appropriate for assessing financialisation, and opinions differ on the impact of financialisation on economic growth. An analysis of the literature and empirical research has revealed that the impact of financialisation on economic growth can be both positive and negative. Researchers often study the non-linear effects of financialisation on economic growth. Sometimes, research analyses the bidirectional relationship between financialisation and economic growth. In rare cases, the impact of financialisation on economic growth is found to be statistically insignificant. The results of the analysis of the research conducted by the researchers show that the impact can differ in the assessment of different aspects of financialisation, as well as due to the different research methods used, different research samples, different research periods, and different indicators used.

4. The systematisation of the impact of financialisation on economic growth has shown that there are relatively few studies analysing the heterogeneous impact of financialisation on economic growth. Research can be grouped into two groups which analyse the impact of financialisation in countries with different levels of development or different institutional quality. Research shows that the impact of financialisation is heterogeneous, with countries with different levels of development or different institutional quality, but researchers provide only insights into the factors that may lead to heterogeneous effects of financialisation on economic growth but do not empirically investigate them.

5. In the dissertation, the model and research methodology for assessing the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth are formed taking into account the interaction between financialisation and factors causing heterogeneous impact. The heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth is assessed by different regression equations, which include different financialisation, level of development, and institutional quality indicators, and combinations of their interactions and control variables due to the use of different indicators.

6. Using data from 96 countries, the calculated correlation coefficient financialisation indicators and long-run economic growth show a statistically significant inverse medium-strength relationship: the larger financialisation, the slower the economic growth, as most research has found. The developed model for assessing the heterogeneous impact of financialisation on long-run

economic growth has been tested empirically. The research findings support the view that the impact of financialisation on long-run economic growth is heterogeneous. In addition, evidence has been found that the source of heterogeneity is the level of development of the country and the institutional quality, which work simultaneously.

7. The impact of financialisation, approximated by private credit provided by deposit money banks, on economic growth is negative or statistically insignificant, regardless of the country's level of development and institutional quality and the indicators used to reflect them. A study of the impact of financialisation, approximated by the ratio of domestic credit provided by the financial sector and the ratio of deposit money banks' assets, found that it was found that in more developed countries, regardless of the institutional quality, the statistically significant effect of financialisation on long-run economic growth is generally negative, while in less developed countries, the statistically significant relationship is in most cases positive. When assessing the impact of financialisation approximated by the ratio of liquid liabilities, a statistically significant effect was found in countries with lower levels of development, but it is ambiguous: financialisation, driven by the institutional quality and level of development, can have both positive and negative effects on long-run economic growth. The statistically significant effects found in countries with a higher level of development and better institutional quality are in different directions, while no statistically significant effects were found in countries with a higher level of development and worse institutional quality.

8. Using the indexes of financialisation, institutional quality, and level of development of the country, it was found that statistically significant negative effects on long-run economic growth occur in countries with a higher level of development. Although a comprehensive assessment of the impact of financialisation on economic growth was performed by compiling a financialisation index, it is not possible to draw generalized conclusions from the financialisation impact study, as only one aspect of financialisation was assessed - financial deepening.

9. In the multi-regression equations of the empirical study, assessing the impact of all independent variables included in the study, the following control variables were found to have a significant impact on economic growth: GDP per capita, higher education, trade openness, inflation, investment, government expenditure, population growth.

To achieve the aim of the dissertation, three research hypotheses were tested in the empirical part of the dissertation:

The first hypothesis, which seeks to assess whether the impact of financialisation on long-run economic growth is affected by both the institutional quality and the level of development of the country, has not been confirmed. The calculated estimates of the coefficients of the regression equations for the variables of interaction between financialisation, level of development, and institutional quality are statistically insignificant in almost all cases. This suggests that the heterogeneous effects of financialisation are determined by either the institutional quality or the level of development of the countries, but not both factors at the same time.

The second hypothesis seeks to assess whether the impact of financialisation on long-run economic growth depends on selected aspects of the institutional quality and level of development. The hypothesis was not accepted because the statistically significant effects of financialisation, moderated by institutional quality and level of development, differ in the study of different aspects. Approximating financialisation by the ratio of domestic credit provided by the financial sector, the ratio of deposit money banks' assets and the ratio of liquid liabilities in the less developed countries, the statistically significant effects are both positive and negative, depending on the institutional quality and the level of development.

The third hypothesis explores that better institutional quality leads to a stronger positive or weaker negative impact of financialisation on economic growth than the level of development. The hypothesis was not accepted because both the positive and negative effects of financialisation, moderated institutional quality, are stronger than the moderated effects of level of development on long-run economic growth.

Substantiating the results and limitations of the dissertation research, the following directions for further research are available:

- Conduct research on the assessment of the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth by examining the effects of other aspects of financialisation.
- Research can be conducted with the aim of examining the non-linear impact of financialisation on long-run economic growth.
- The study of the heterogeneous impact of financialisation on long-run economic growth can be extended to identify and use other sources of heterogeneity.
- The heterogeneous impact of financialisation on other phenomena, such as income inequality, can be assessed.
 - Another possible area of research is the assessment of the bidirectional relationship between financialisation and economic growth.

APIE AUTORE

Išsilavinimas:	
2017–2021 m.	Doktorantūros studijos, socialiniai mokslai, ekonomika (S 004). Vilniaus universiteto Šiaulių akademijos Regionų plėtros institutas
2015–2017 m.	Ekonomikos magistrantūros studijos. Specializacija – finansų ir investicijų ekonomika. Šiaulių universiteto Socialinių, humanitarinių mokslų ir menų fakulteto Ekonomikos katedra
2011–2015 m.	Ekonomikos bakalauro studijos. Specializacija – ekonominė analizė. Šiaulių universiteto Socialinių mokslų fakulteto Ekonomikos katedra
Darbo patirtis:	
Nuo 2020 m.	Ekonomistė, UAB „Radviliškio vanduo“
2016–2017 m.	Apskaitos, buhalterijos ir audito veikla; konsultacijos mokesčių klausimais (Individualios veiklos pažyma Nr. 682745)
Nuo 2015 m.	Vyresnioji specialistė, Valstybinio socialinio draudimo fondo valdybos Klientų aptarnavimo ir valdymo skyrius
2014 m.	Praktikantė, AB „Lietuvos geležinkeliai“
Kita veikla:	
Nuo 2019 m.	Tarptautinių tyrėjų kompetencijų tinklo „RENET“ koordinacinio komiteto narė
Mokslinių interesų kryptys	Finansializacija, nefinansinių įmonių finansializacija, namų ūkių finansializacija, finansinis gilėjimas, finansų rinkų augimas, ekonomikos augimas, energetikos sektoriaus reguliavimas ir kt.

ABOUT THE AUTHOR

Education:	
2017–2021	Doctoral studies in Social sciences, Economics (S 004). Vilnius University Šiauliai Academy, Institute of Regional Development
2015–2017	Study programme – Finance and investment economics, Master’s degree of Economics. Šiauliai University, Faculty of Social, Humanitarian Sciences and Art
2011–2015	Bachelor’s degree of Economics with specialization: an economic analysis. Šiauliai University, Faculty of Social Sciences
Work experience:	
2020 – onwards	Economist, UAB „Radviliškio vanduo“
2016–2017	Accounting, book-keeping and auditing activities; tax consultation (Individual activity certificate No. 682745)
2015 – onwards	Senior specialist in Customer Service and Management Department, State Social Insurance Fund Board
2014	Trainee in Economic Department, AB „Lietuvos geležinkeliai“
Other scientific activities:	
2019 – onwards	International Researchers’ Excellence Network RENET coordinating committee
Fields of scientific interests	Financialisation, nonfinancial companies financialisation, households financialisation, financial deepening, financial markets growth, economic growth, regulation of the energy sector and etc.

MOKSLINIŲ PUBLIKACIJŲ IR PRANEŠIMŲ KONFERENCIJOSE SĄRAŠAS

Moksliniai straipsniai recenzuojamuose periodiniuose mokslo leidiniuose, referuojamuose tarptautinėse duomenų bazėse (Web of Science Clarivate Analytics Core Collection (su Journal Citation Indicator)):

1. Setikiene, A. & Butkus, M. (2021). The Heterogeneous Impact of Financialisation on Economic Growth in the Long Run. *Journal of Risk and Financial Management*, 14 (5):209.

Moksliniai straipsniai recenzuojamuose tarptautinių mokslinių konferencijų pranešimų leidiniuose, referuojamuose tarptautinėse duomenų bazėse (Web of Science Clarivate Analytics (be citavimo indekso)):

1. Butkus, M., & Morkienė, A. (2018). Financialization in a global perspective over the last half of the century. *Globalization and its socio-economic consequences: 18th international scientific conference, 10th–11th October 2018, Rajecke Teplice, Slovak Republic. Part 4: Behavioural Finance: proceedings*, p. 1494-1501.

Skaityti pranešimai tarptautiniuose mokslo renginiuose:

1. 2019 m. gegužės 16 d. „Finansializacijos procesų analizė globaliu aspektu per pastaruosius 50 metų“ Jaunųjų tyrėjų tarptautinėje konferencijoje „Jaunasis tyrėjas išmaniajai visuomenei“, Šiaulių universitetas, Šiauliai.

2. 2020 m. birželio 4 d. „Financialization and its link with long-run growth“ virtualioje 8-oje tarptautinėje mokslinėje konferencijoje „Social transformations in contemporary society 2020“, Mykolo Romerio universitetas.

3. 2020 m. gruodžio 3 d. „The heterogeneous impact of financialization on long-run growth“ virtualioje 15-oje prof. Vlodo Gronsko tarptautinėje mokslinėje konferencijoje, Vilniaus universiteto Kauno fakultetas.

4. 2021 m. gegužės 12 d. „Heterogeniško finansinio gilėjimo poveikio ilgo laikotarpio ekonomikos augimui vertinimas“ nuotoliniu būdu rengtoje Jaunųjų tyrėjų tarptautinėje mokslinėje konferencijoje „Jaunasis tyrėjas išmaniajai visuomenei“, Vilniaus universiteto Šiaulių akademija.

PADĖKA

Esu dėkinga visiems, kurie tiesiogiai ar netiesiogiai yra prisidėję prie mano disertacijos rengimo.

Nuoširdžiai dėkoju moksliniam vadovui prof. dr. Mindaugui Butkui už mokslines diskusijas, pasitikėjimą, neįkainojamas žinias ir pamokymus, didžiulę kantrybę, rūpestingumą ir palaikymą rengiant disertaciją, mokslines publikacijas bei dalyvaujant tarptautinėse konferencijose.

Esu dėkinga disertacijos recenzentėms prof. dr. Eglei Kazlauskienei, doc. dr. Jonei Kalendienei už vertingas pastabas bei atsiliepimus.

Vilniaus universiteto Šiaulių akademijos Regionų plėtros instituto mokslininkams esu dėkinga už vertingas išvalgas ir konstruktyvią kritiką, suteiktas metodologines žinias, konsultacijas.

Ypatingą padėką reiškiu savo šeimai – vyrui Modestui, dukroms Rimgailei, Robertai ir Lukrecijai, mamai Astai, artimiesiems už nuolatinį palaikymą, padrąšinimus, tikėjimą manimi ir paskatinimą nesustoti sunkiaisiais momentais studijuojant doktorantūroje. Be jūsų tai netektų prasmės!

UŽRAŠAMS

UŽRAŠAMS

UŽRAŠAMS

Vilniaus universiteto leidykla
Saulėtekio al. 9, III rūmai, LT-10222 Vilnius
El. p. info@leidykla.vu.lt, www.leidykla.vu.lt
Tiražas 20 egz.