

VILNIAUS UNIVERSITETAS

LAIMUTĖ URBŠIENĖ

GLOBALIZACIJA IR JOS ĮTAKA LIETUVOS FINANSŲ RINKAI

Daktaro disertacija

Socialiniai mokslai, ekonomika (04 S)

Vilnius, 2012 metai

Disertacija rengta 2008 – 2012 metais Vilniaus universitete

Mokslinis vadovas:

prof. habil. dr. Povilas Gylys (Vilniaus universitetas, socialiniai mokslai,
ekonomika – 04 S)

TURINYS

SANTRUMPOS	4
PAVEIKSLŲ SĄRAŠAS.....	5
LENTELIŲ SĄRAŠAS	8
ĮVADAS.....	11
1. GLOBALIZACIJA IR JOS VERTINIMAS PARADIGMINIU POŽIŪRIU	23
1.1. Globalizacijos samprata, kilmė ir dimensijos.....	23
1.1.1. Globalizacijos konceptualizacija paradigminiu požiūriu.....	24
1.1.2. Integracijos, internacionalizacijos ir globalizacijos sąvokų santykis	39
1.1.3. Globalizacijos dimensijos ir bruožai.....	42
1.2. Globalizacijos vertinimo problematika	49
1.2.1. Konceptinė globalizacijos indekso problema.....	49
1.2.2. Globalizacijos indeksų struktūrinė analizė	52
1.2.3. Daugiadimensinių globalizacijos indeksų lyginamoji analizė ir vertinimas.....	59
2.GLOBALIZACIJOS ĮTAKA FINANSŲ RINKOMS	62
2.1 Finansų rinkų globalizacijos vertinimas	62
2.1.1. Finansų rinkų globalizacijos veiksnių analizė	62
2.1.2. Šiuolaikinės finansų rinkos ypatumai	69
2.1.3. Finansų rinkos globalizacijos charakteristikos ir matavimo rodiklių analizė	74
2.2. Globalizacijos procesai finansų rinkose	84
2.2.1. Globalizacijos įtakos makroekonominiu lygmeniu teorinių modelių ir empirinių tyrimų analizė	87
2.2.2. Finansų rinkos globalizacijos įtakos alternatyvių teorinių modelių ir empirinių tyrimų analizė	102
2.2.3. Finansų rinkos globalizacijos įtakos mikroekonominiu lygmeniu teorinių modelių analizė.....	106
2.2.4. Neigiami finansų rinkos globalizacijos aspektai ir jos keliamos grėsmės.....	112

3.GLOBALIZACIJOS ĮTAKOS LIETUVOS FINANSŲ RINKAI TYRIMO METODOLOGIJA.....	124
3.1. Tyrimo metodologinis pagrindimas.....	124
3.2. Pasaulio globalizacijos ir Lietuvos globalizacijos ryšio ir įtakos tyrimo, naudojant globalizacijos indeksus, metodologija.....	129
3.3. Lietuvos finansų rinkos globalizacijos tyrimo metodologija.....	131
3.3.1. Teisinis finansų rinkos integracijos aspektas.....	133
3.3.2. Struktūrinis finansų rinkos globalizacijos aspektas.....	133
3.3.3. Valiutinis finansų rinkos globalizacijos aspektas.....	134
3.4. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai finansiniu aspektu tyrimo metodologija.....	135
3.4.1. Lietuvos finansų rinkos atvirumo tyrimo metodologija.....	136
3.4.2. Finansų rinkos integracijos tyrimo metodologija.....	148
3.4.3. Susipynimo lygio tyrimo metodologija.....	156
3.5. Globalizacijos įtakos Lietuvos ekonomikos pažeidžiamumui tyrimo metodologija.....	158
4.GLOBALIZACIJOS ĮTAKOS LIETUVOS FINANSŲ RINKAI TYRIMO REZULTATAI.....	161
4.1. Pasaulio globalizacijos įtakos Lietuvos globalizacijai tyrimas.....	161
4.2. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai teisiniu, struktūriniu ir valiutiniu aspektais tyrimas.....	170
4.2.1. Lietuvos finansų rinkos globalizacijos prielaidos.....	170
4.2.2. Teisinis finansų rinkos integracijos aspektas.....	171
4.2.3. Struktūrinis finansų rinkos globalizacijos aspektas.....	175
4.2.4. Valiutinis finansų rinkos globalizacijos aspektas.....	182
4.3. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai finansiniu aspektu tyrimas.....	186
4.3.1. Lietuvos finansų rinkos atvirumo tyrimas.....	186
4.3.2. Integracijos tyrimas.....	201
4.3.3. Susipynimo su kitų šalių finansų rinkomis lygio tyrimas.....	210
4.4. Globalizacijos įtakos Lietuvos ekonomikos pažeidžiamumui tyrimas.....	214

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI	220
TOLESNI TYRIMAI	230
DOKTORANTO PASKELBTŲ MOKSLO STRAIPSNIŲ SĄRAŠAS .	231
LITERATŪROS SĄRAŠAS	232
PRIEDAI	247

Santrumpos

- APEC – Azijos ir Ramiojo vandenyno šalių ekonominis bendradarbiavimas (angl. *Asia-Pacific Economic Cooperation*)
- BPV – bendras produktyvumo veiksnys (angl. *total factor productivity*)
- BWS – Bretton Woods sistema
- CRIB – Centrinė reglamentuojamos informacijos bazė
- CAPM- kapitalo įkainojimo modelis (angl. *Capital assets pricing model*)
- CIP – apdraustos palūkanų normos paritetas (angl. *covered interest parity*,)
- ES – Europos Sąjunga
- GATT – Bendrasis susitarimas dėl muitų ir prekybos (angl. *General Agreement on Tariffs and Trade*)
- JT – Jungtinės Tautos (angl. *United Nations*)
- Kearney/FP – Kearney/Foreign Policy indeksas
- LB – Lietuvos bankas
- MGI – Maastrichto globalizacijos indeksas (angl. *Maastricht Globalization Index*)
- MIFID – Finansinių priemonių rinkų direktyva (angl. *Market In Financial Instruments Directive*)
- NVPB – Nacionalinė vertybinių popierių birža
- NAFTA – Šiaurės Amerikos laisvosios prekybos sutartis (angl. *North American Free Trade Agreement*)
- OECD – *Organisation for Economic Co-operation and Development*
- PPO – Pasaulio prekybos organizacija
- RIP – realios palūkanų normos paritetas (angl. *real interest parity*)
- TUI – tiesioginės užsienio investicijos
- TVF - Tarptautinis valiutos fondas
- UIP – neapdraustos palūkanų normos paritetas (angl. *uncovered interest parity*)
- UNDP – Jungtinių Tautų vystymo programa (JTVP) (angl. *United Nations Development Programme*)
- VP – vertybiniai popieriai

Paveikslų sąrašas

1 pav. Individualistinės ir holistinės ekonominės pasaulėžiūros palyginimas	34
2 pav. Globalizacijos, internacionalizacijos ir integracijos sąvokų palyginimas	41
3 pav. Globalizacijos dimensijos	43
4 pav. Globalizacijos dimensijų sąveika.....	47
5 pav. Globalių finansų ir finansų rinkos struktūra	63
6 pav. Finansų rinkos globalizacijos veiksniai	65
7 pav. Finansų rinkos globalizacijos proceso dinamika JAV ir Europoje 1970– 2008 metais pagal KOF globalizacijos indeksą (finansų srautai).....	67
8 pav. Finansų rinkos globalizacijos rodiklių klasifikavimo požymiai	75
9 pav. Finansų rinkos globalizacijos teigiamos įtakos perdavimo schema pagal neoklasikinę teoriją	85
10 pav. Finansų rinkos globalizacijos teigiamos įtakos perdavimo kanalai....	86
11 pav. Kapitalo realokacija tarp šalių, turinčių daug ir mažai kapitalo	88
12 pav. Kapitalo ir BVP santykis pasirinktose šalyse 2007 metais (procentais)	89
13 pav. Kapitalo realokacija tarp išsivysčiusių ir besivystančių šalių.....	92
14 pav. Finansų rinkos globalizacijos teigiamos įtakos perdavimo kanalai įmonių lygmeniu	106
15 pav. Kompanijos kapitalo kaina ir asimetrinė informacija.....	109
16 pav. Monetarinės politikos neįmanoma trejybė.....	113
17 pav. Finansų rinką destabilizuojantys veiksniai ir globalizacijos grėsmės	115
18 pav. Valiutos krizės schema	115
19 pav. Finansų krizės ratai	118
20 pav. Agreguoti Lietuvos bankų išorės įsipareigojimų pasikeitimai 2005– 2011 metais (mln. litų).....	119
21 pav. Šešių mėn. Lietuvos, Švedijos, Anglijos tarpbankinės palūkanų normos ir Euribor 2002–2012 metais (procentais)	120
22 pav. Pajamų nelygybė tarp pasaulio gyventojų 1820–2000 metais.....	122
23 pav. Globalizacijos tyrimo etapai	127

24 pav. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimo modelis	132
25 pav. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai finansiniu aspektu tyrimo schema	136
26 pav. Globalizacijos įtaka šalies ekonomikos rodikliams	158
27 pav. Lietuvos ir pasaulio globalizacijos dinamikos palyginimas 1991–2007 metais remiantis KOF globalizacijos indeksais.....	161
28 pav. Lietuvos ir pasaulio globalizacijos dinamikos palyginimas 1994–2004 metais remiantis CGRS globalizacijos indeksais	162
29 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant KOF globalizacijos indeksą.....	163
30 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant CSGR globalizacijos indeksą.....	163
31 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant KOF ekonominės globalizacijos indeksą.....	167
32 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant CSGR ekonominės globalizacijos indeksą.....	167
33 pav. Polinominio regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama pagal CSGR globalizacijos indeksą	168
34 pav. Komercinių bankų ir užsienio bankų skyrių skaičiaus dinamika 1990–2009 metais	172
35 pav. Lietuvos bankų kapitalo dalis, priklausanti užsienio kapitalui	176
36 pav. Lietuvos bankų įsipareigojimų dinamika (mln. litų)	177
37 pav. Lietuvos bankų įsipareigojimų struktūros dinamika (procentais).....	177
38 pav. Lietuvos bankų paskolų struktūros dinamika pagal rinkos segmentus (procentais)	178
39 pav. Paskolų nuvertėjimo nuostolių ir visų paskolų santykio dinamika Lietuvos bankuose (procentais)	178
40 pav. Finansų institucijų skaičiaus dinamika Lietuvoje 2001–2011 metais	179
41 pav. Finansų institucijų turto dinamika Lietuvoje 2001– 2011 metais (mlrd. litų).....	179

42 pav. Vilniaus biržos kapitalizacija ir apyvarta, 1993–2010 metais (mlrd. litų).....	180
43 pav. Vilniaus biržos kapitalizacijos ir BVP santykis 1995–2010 metais (procentais)	181
44 pav. Lietuvos ir JAV 3 mėn. išdo vekselių palūkanų normos dinamika 1994–2000 metais (procentais).....	183
45 pav. Lietuvos ir euro zonos pinigų rinkos 3 mėnesių palūkanų normos dinamika.....	185
46 pav. Lietuvos ir euro zonos pinigų rinkos 12 mėnesių palūkanų normos dinamika.....	185
47 pav. Lietuvos finansinių srautų mobilumas 1993–2010 metais, metiniai duomenys	187
48 pav. Lietuvos finansinių srautų mobilumas 1993–2011 metais, ketvirtiniai duomenys	187
49 pav. Užsienio turto struktūra ir dinamika 1997–2011 metais (mlrd. litų)	193
50 pav. Užsienio investicijų struktūra ir dinamika 1997–2011 metais.....	193
51 pav. Lietuvos turimo užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui ir BVP santykio dinamika 1997–2011 metais, ketvirtiniai duomenys	194
52 pav. Taupymo ir investicijų Lietuvoje dinamika 1993-2010 metais	197
53 pav. Lietuvos ir pasirinktų šalių realių ilgalaikių palūkanų normų skirtumai 2001–2011 metais	207
54 pav. OMX Vilnius ir MSCI indeksų dinamika 2001– 2011 metais	210
55 pav. Lietuvos užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui dinamika.....	211
56 pav. Lietuvos užsienio turto struktūros dinamika 1997–2011 metais	212
57 pav. Lietuvos užsienio įsipareigojimų struktūros dinamika 1997–2011 metais	213
58 pav. Nerezidentų turto ir nerezidentų įsipareigojimų dalis visame Lietuvos finansiniame turte 2003 – 2011 metais	213
59 pav. Išsivysčiusių Europos šalių globalizacijos lygio ir pagrindinių ekonomikos rodiklių ryšys.....	216

LENTELIŲ SĄRAŠAS

1 lentelė. Individualistinio ir holistinio požiūrių į globalizaciją palyginimas .	27
2 lentelė. Globalistų, skeptikų ir transformacionalistų teorinių koncepcijų apie globalizaciją palyginimas	29
3 lentelė. Ekonominės globalizacijos pagrindiniai indikatoriai ir rodikliai.....	53
4 lentelė. Globalizacijos indeksų aprėpties ir struktūros palyginimas.....	60
5 lentelė. Finansų rinkos globalizacijos lygio matavimo rodikliai ir jų panaudojimas empiriniuose tyrimuose	79
6 lentelė. Pasaulio globalizacijos ir Lietuvos globalizacijos ryšio ir įtakos tyrimas	129
7 lentelė. Lietuvos finansų rinkos atvirumą apibūdinantys rodikliai ir jų apskaičiavimas	137
8 lentelė. Tyrimo hipotezių apie finansinių srautų dinamiką ir tyrimo metodų suvestinė.....	140
9 lentelė. Tyrimo hipotezių apie užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui dinamiką ir tyrimo metodų suvestinė	142
10 lentelė. Tyrimo hipotezių apie investicijų ryšį su nacionaliniu taupymu ir tyrimo metodų suvestinė.....	146
11 lentelė. Lietuvos finansų rinkos integraciją apibūdinantys rodikliai ir jų apskaičiavimas	149
12 lentelė. Ginamo teiginio apie Lietuvos finansų rinkos integraciją į globalią finansų rinką statistinių hipotezių ir tyrimo metodų suvestinė.....	149
13 lentelė. Pasirinktų šalių dalis pasaulio produkte, finansiniame turte ir pasiskirstymas tarp pasaulio gyventojų 2010 metais (procentais).....	150
14 lentelė. Lietuvos susipynimolygį apibūdinantys rodikliai	157
15 lentelė. Teiginio „Lietuvos globalizacija yra glaudžiai susijusi su pasauline globalizacija“ kintamųjų koreliacinė matrica naudojant KOF ir CSGR globalizacijos indeksus	164
16 lentelė. Durbin-Watson kriterijaus reikšmės ir išvados	169
17 lentelė. Lietuvos finansų rinkos pinigų srautų 1993–2011 m. tyrimo rezultatai, ketvirtiniai duomenys	188

18 lentelė. Neto kapitalo srautų santykis su BVP pasirinktose šalyse 1990–2000 metais (procentais).....	189
19 lentelė. Statistinių hipotezių apie pinigų srautų dinamiką 1993–2011 metais tikrinimo, naudojant Stjudento t testą, rezultatai ir išvados, ketvirtiniai duomenys	190
20 lentelė. Statistinės hipotezės apie einamosios sąskaitos balanso santykio su BVP vidurkį 1993-2011 metais tikrinimo, naudojant absoliučius duomenis, rezultatai ir išvados	191
21 lentelė. Lietuvos turimo užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui 1997-2011 metais tyrimo rezultatų suvestinė, ketvirtiniai duomenys	195
22 lentelė. Statistinių hipotezių dėl turto ir įsipareigojimų dinamikos 1997-2011 metais tikrinimo, naudojant Stjudento t testą, rezultatai ir išvados	196
23 lentelė. Lietuvos taupymo ir investicijų 1993-2011 metų laikotarpiu tyrimo (eliminavus išskirtis) rezultatų suvestinė.....	198
24 lentelė. Taupymo ir investicijų normos Lietuvoje regresinės lygties koeficientų reikšmės ir išvados.....	200
25 lentelė. Trijų mėnesių palūkanų normos skirtumų tarp šalių ir valiutos kurso vidutinio pasikeitimo per ketvirtį 1999–2011 metų laikotarpiu tyrimo rezultatai	202
26 lentelė. Neapdraustos palūkanų normos pariteto, naudojant 3 mėnesių tarpbankines palūkanų normas, tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių regresijos lygties koeficientų reikšmės ir išvados, ketvirtiniai duomenys.....	203
27 lentelė. Neapdraustos palūkanų normos, naudojant 3 mėnesių tarpbankines palūkanų normas, pariteto tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių regresijos lygties koeficientų reikšmės ir išvados, mėnesiniai duomenys.....	204
28 lentelė. Neapdraustos palūkanų normos, naudojant VVP 10 metų palūkanų normas, pariteto tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių regresijos lygties koeficientų reikšmės ir išvados.....	205
29 lentelė. Lietuvos ir pasirinktų šalių realių ilgalaikių palūkanų normų skirtumų 2001-2011 metais statistinės analizės rezultatai.....	207

30 lentelė. Lietuvos realių palūkanų normos ryšio su pasirinktų šalių palūkanų normomis koreliacinė matrica	208
31 lentelė. OMX Vilnius ir MSCI indeksų dinamikos 2001 - 2011 metais tyrimo rezultatai, mėnesiniai duomenys	209
32 lentelė. Lietuvos tarptautinių investicijų pozicijų augimo tempai 2001-2011 metais	211
33 lentelė. MGI globalizacijos indekso ir ekonomikos rodiklių koreliacijos koeficientai.....	215
34 lentelė. Hipotezių apie Lietuvos BVP augimo, infliacijos, investicijų ir vyriausybės skolos ryšį su Lietuvos globalizacijos lygiu tikrinimo rezultatų suvestinė.....	218

ĮVADAS

Temos aktualumas, problematika ir jos ištyrimo lygis

Globalizacijos reiškiniai yra aktyviai diskutuojami ne tik mokslininkų, bet ir visuomenės, o globalizacijos terminas tapo madingas ir plačiai vartojamas įvairiose gyvenimo ir mokslo srityse. Tačiau globalizacijos sąvoka nėra tiksliai apibrėžta, o globalizacijos terminas vartojamas aprašyti daugeliui susijusių, bet skirtingų ekonominių, socialinių, politinių ir verslo reiškinų. Daugelis autorių nepriklausomai nuo paradigminio požiūrio ir mokyklos pripažįsta, kad globalizacija yra svarbus procesas, keičiantis pasaulio politikos, ekonomikos ir visuomenės struktūrą, tačiau konceptuali lygmeniu nesutariama dėl globalizacijos sąvokos, jos priežastingumo, dinamikos ir įtakos, mokslinėje literatūroje globalizacijos tema vis dar išlieka terminologinės¹ problemos, trūksta susistemintos globalizacijos teorijos ir esminių jos veiksnių sisteminės analizės.

Autorių nuomonės taip pat išsiskiria finansų rinkų globalizacijos tema: vieni, rašydami ekonominėmis temomis, apskritai ignoruoja finansų sektorių (Jones, 2001; Weij, 2004), kiti teigia, kad „finansų rinkų indėlis į ekonomikos augimą yra per daug akivaizdus, kad būtų vertas rimtos diskusijos“ (Miller 1998, p 14), tretį tvirtina, kad diskusija finansų rinkų įtakos tema yra per daug sureikšmintą (Lucas, 1998).

Diskusijos globalizacijos tema rodo, kaip yra svarbu objektyviai įvertinti globalizacijos lygį, nes subjektyvūs vertinimai dažnai atspindi įvairių grupių interesus, daro įtaką jų požiūriui ir sprendimams. O teigiamas arba neigiamas požiūris į globalizacijos padarinius nulemia „jų praktinius veiksmus, provokuoja socialinius konfliktus“ (Juščius, 2007, p. 1). Daugelis empirinių tyrimų pagrindžia, kad tam tikrais aspektais rinkos tampa vis labiau globalios, tačiau, anot Yip (1992), jų „globalumo“ lygis yra labai skirtingas.

¹ Terminologija yra mokslas, tiriantis žodžius arba žodžių junginius, tiksliai pažyminčius tam tikrą sąvoką, vartojamą moksle, jų atsiradimą ir funkcionavimą kalboje (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

Globalizacijos lygio matavimas reikalingas norint įvertinti objektyviai (pagal galimybes) esamą globalizacijos lygį šalyje, palyginti vieną šalį su kita ir įvertinti globalizacijos dinamiką.

Globalizacijos teikiamos naudos, žalos ir grėsmių klausimas yra vis aktyviau diskutuojamas tiek mokslininkų, tiek politikų. Daugelis autorių pabrėžia teigiamus globalizacijos aspektus (Mishkin, 2008; Fisher, 1997; Obstfeld, 2002, 2004; Scholte 2005; Strange, 1996), o J. M. Keynso (1942) susirūpinimas dėl kapitalo mobilumo, išdėstytas formuojant Bretton Woods sistemą¹, ilgą laiką buvo beveik užmirštas. Tačiau 2008 metų pasaulinė finansų krizė atnaujino debatus apie finansų rinkų globalizacijos sukeltas grėsmes ir žalą. Vis daugiau autorių (Krugman, 1998; Rodrik, 1998) abejoja, ar tokios globalizacijos nauda atsveria jos keliamas grėsmes. Tuo abejoja net neoklasikinės teorijos ir laisvosios prekybos šalininkas Bhagwati (1998), o kiti laisvosios prekybos šalininkai jau seniai pripažino, kad prekybos nauda paskirstoma netolygiai, taip sukuriant rinkoje nugalėtojus ir pralaimėtojus. Šiuolaikinių finansinių priemonių sudėtingumas (alternatyvūs fondai, struktūrizuoti vertybiniai popieriai), vertybinių popierių biržų konsolidacija, padidėjusi tarptautinių koncernų galia ir pastaroji (2007–2009) pasaulinė finansų krizė bei jos sukeltos šalių nemokumo problemos privertė sunerinti vyriausybes ir visuomenę bei atkreipti dėmesį į neigiamus globalizacijos padarinius ir grėsmes. Todėl pastarųjų metų tyrimuose daugiau dėmesio yra skiriama globalizacijos keliamoms grėsmėms.

Globalizacijos temą apskritai ir jos įtaką finansų rinkoms nagrinėjo daug užsienio autorių (Feldštein, Horioka, 1980; Obstfeld, Taylor, 2002; Prasad, Rogoff, Wei, et al., 2003; Rajan, 2003; Cavoli et al. 2004; Stiglitz, 2005, 2006; Baldwin, 2006; Kose, Prasad., Rogoff, et al. 2006; Mishkin, 2007; Wolf, 2007, 2009; Brakman, 2010).

¹ J. M. Keynes argumentavo, kad kapitalo mobilumas gali sukelti makroekonominių problemų, įskaitant infliaciją ir nedarbą.

Lietuvos mokslininkai taip pat aktyviai nagrinėja tiek atskirus globalizacijos aspektus (Čiegis et al., 2008; Diskienė, Galinienė ir Marčinskas, 2008; Martinaitytė, 2008; Melnikas, 2002, 2008; Miškinis, 2002), tiek globalizacijos sampratos ir daugiadimensiškumo klausimus (Degutis, 1998; Gylys, 2003, 2007 ir 2008; Juščius, 2004, 2006; Kučinskienė ir Jatuliavičienė, 2010; Mačerinskas, Matekonienė ir Pipinytė, 2003; Rakauskienė, 2007; Pekarskienė ir Susnienė, 2010).

Dauguma globalizacijos įtaką skirtingais laikotarpiais įvairių šalių rinkoms tyrusių mokslininkų nagrinėjo atskirus globalizacijos aspektus ir naudojo dalinius, tik tam tikram posistemii būdingus rodiklius, todėl globalizacija buvo atskleidžiama gana siaurai ir vienpusiškai. Globalizacijos įtaka **Lietuvos finansų rinkai** mokslininkų išsamiai dar nebuvo tirta.

Autorė mano, kad ir artimiausioje ateityje tiek teorinė, tiek praktinė globalizacijos tyrinėjimo reikšmė turėtų didėti.

Tyrimo mokslinė problema

Nors globalizacijos tema mūsų šalies mokslininkų yra nagrinėjama gana dažnai, tačiau dauguma globalizacijos tyrėjų sutelkia dėmesį į kokybinius jos aspektus ir mažiau dėmesio skiria jos kiekybiniam vertinimui. Santykinai mažai tirta globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikai apskritai ir dar mažiau – Lietuvos finansų rinkai.

Tyrimų globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tematika trūkumas neleidžia pilnai suvokti ir įvertinti esamos situacijos, prognozuoti ateities scenarijų ir numatyti priemones, kaip išnaudoti globalizacijos teikiamą naudą ir suvaldyti jos keliamas grėsmes.

Siekiant užpildyti šią mokslinę spragą, disertacijos mokslinė problema formuluojama klausimu: „Kas yra globalizacija ir kaip ji veikia Lietuvos finansų rinką?“

Disertacijoje suformuluotą mokslinę problemą autorė sprendžia:

- atlikdama individualistinio ir holistinio požiūrių į globalizaciją bei globalistų, skeptikų ir transformacionalistų teiginių ir teorijų apie globalizaciją lyginamąją analizę ir ja remdamasi konceptualizuodama globalizacijos sąvoką,

- identifikavusi ir susisteminsi finansų rinkos globalizacijos lygį atspindinčias charakteristikas ir vertinimo rodiklius, atlikdama empirinį Lietuvos finansų rinkos dinamikos tyrimą.

Autorė teigia, kad klasikinė tarptautinės ekonomikos teorija (kuri apima makroekonominį lygmenį) yra nepakankama globalizacijos įtakai įvertinti ir turi būti papildyta mikroekonominiu lygmeniu, nes tarptautinės įmonės įgyja vis didesnę galią ir daro vis didesnę įtaką ekonomikai ir finansų rinkoms.

Tyrimo objektas

Lietuvos finansų rinka globaliame kontekste.

Tyrimo tikslas

Konceptualizuoti globalizacijos sąvoką ir, remiantis ekonominės analizės principais, nustatyti ir kompleksiškai įvertinti globalizacijos įtaką Lietuvos finansų rinkai.

Tyrimo uždaviniai:

1. Atlikti globalizacijos teorinių koncepcijų lyginamąją analizę ir konceptualizuoti globalizacijos sąvoką paradigminiu aspektu.
2. Išanalizuoti ir susisteminti globalizacijos dimensijas, akcentuojant ekonominį ir finansų rinkų globalizacijos aspektą.
3. Atlikti globalizacijos kiekybinių vertinimų analizę ir atskleisti globalizacijos vertinimo problematiką.
4. Išanalizuoti finansų rinkų globalizacijos reiškinius, priežastis ir šiuolaikinės finansų rinkos ypatumus.
5. Identifikuoti, išnagrinėti ir susisteminti finansų rinkų globalizacijos lygį nusakančius rodiklius.

6. Išanalizuoti globalizacijos įtakos šių dienų finansų rinkoms teorinius aspektus ir šia tema atliktų empirinių tyrimų apie globalizacijos poveikį, teikiamas galimybes ir keliamas grėsmes rezultatus.

7. Remiantis identifikuotais ir susistemintais kriterijais ir taikant teorinius modelius atlikti empirinį tyrimą ir įvertinti globalizacijos įtaką Lietuvos finansų rinkai teisiniu, struktūriniu, valiutiniu ir finansiniu aspektais.

Tyrimo teiginiai:

T 1: Pasaulio globalizacijos procesai daro statistiškai reikšmingą įtaką Lietuvos globalizacijai.

T 2: Lietuvos finansų rinka teisiniu aspektu integruojasi į regioninę ir pasaulinę finansų rinkas.

T 3: Lietuvos finansų rinkos struktūra vystosi ir palaipsniui integruojasi į ES ir pasaulio finansų rinkas.

T 4: Lito susiejimas su JAV doleriu, o vėliau su euru sudarė prielaidas Lietuvos valiutai integruotis į pasaulinę valiutos rinką.

T 5 : Lietuvos finansų rinkos atvirumas 1993–2011 metais didėjo.

T 6: Lietuvos finansų rinkos integracija į globalią finansų rinką 1999– 2011 metais didėjo.

T 7: Lietuvos finansų rinkos susipynimo su kitų šalių finansų rinkomis lygis 1998-2011 metais augo.

T 8: Šalies globalizacijos lygis nedidina šalies ekonominio pažeidžiamumo.

Tyrimo metodologinis¹ pagrindimas

Darbas atliktas vadovaujantis holistine paradigma, todėl labiau siekiama atskleisti bendrąją globalizacijos vaizdą ir veiksmų tarpusavio sąveikas, negu

¹ Metodologija plačiąja reikšme suprantama kaip „bendriausias, paradigmatis pažinimo principas, kaip teorija, kuri nagrinėja mokslinio pažinimo procesą, principus“ (Kardelis, 1997, p. 54); bendroji tikrovės mokslinio pažinimo metodų teorija (Enciklopedinis edukologijos žodynas, 2007). Tyrime metodologija atlieka loginę ir gnoseologinę funkciją. (Tidikis, 2003).

gilintis į labai siaurą aspektą, prarandant visumos suvokimą. Daug dėmesio darbe skiriama paradigminei globalizacijos konceptualizacijai, po to tyrimo objektą susiaurinant iki finansų rinkos globalizacijos tyrimo. Kiekybiniame tyrime, siekiant susikoncentruoti ties pagrindiniais globalizacijos finansų rinkoje bruožais ir atskleisti esminius jos aspektus bei išskirti reikšmingus globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai ryšius, autorė naudoja abstrakcijos¹ metodą, taip dalinai atsiribodama nuo viešojo sektoriaus, viešųjų gėrybių bei valdysenos klausimų.

Analizuodama globalizacijos procesus ir vertindama jos įtaką Lietuvos finansų rinkai, autorė naudoja abu: **kokybinį** ir **kiekybinį** tyrimų metodus. Kokybinis tyrimas leidžia tyrėjui būti vertintoju, pateikti interpretaciją, **holistinį** tiriamų reiškinių ir jų rezultatų paaiškinimą. Kiekybinio tyrimo metodai leidžia giliau ir tiksliau nagrinėti dinامينius ir statistinius dėsniumus, išmatuoti ir skaičiais (objektyviai) įvertinti reiškinius, ryšius ir faktus, daryti matematinės prognozes. Todėl, autorės nuomone, šių metodų derinys leis gauti objektyvesnius ir patikimesnius tyrimo rezultatus, o tai sudarys prielaidas išsamiau ir visapusiškiau atskleisti tokį daugiadimensinį ir kompleksinį bei taip įvairiai mokslininkų vertinamą globalizacijos reiškinį ir ištirti jos įtaką Lietuvos finansų rinkai.

Pirmame ir antrame darbo skyriuose naudojamas kokybinis tyrimas, kurio teorinį pagrindą sudaro sisteminė ir kritinė mokslinės literatūros analizė, grindžiama lyginamuoju, klasifikavimo, sisteminimo ir apibendrinimo metodais. Teoriniai suformuluotos problemos aspektai nagrinėjami naudojant loginę analizę, sintezę ir modeliavimo elementus. Globalizacijos procesai analizuojami kaip teorinis modelis, sudarytas išnagrinėjus daugelį pokyčių, vykstančių skirtingose srityse ir skirtingais laikotarpiais.

Empirinis globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimas atliekamas siekiant visapusiškai atskleisti globalizacijos įtaką Lietuvos finansų

¹ Abstrakcija – atitrūkimas (atsiejimas) pažinimo procese nuo neesminių nagrinėjamo reiškinio dalykų, siekiant susikoncentruoti ties pagrindiniais, esminiais jo bruožais, atskleisti jų esmę (Tidikis, 2003)

rinkai, todėl ši įtaka yra nagrinėjama keturiais aspektais: teisiniu, valiutiniu, struktūriniu ir finansiniu.

Istorinės analizės metodas naudojamas vertinant globalizaciją teisiniu ir struktūriniu aspektais, statistinė duomenų analizė (aprašomosios ir indukcinės statistikos metodai, hipotezių tikrinimas) naudojama vertinant globalizaciją finansiniu aspektu, valiutiniam globalizacijos aspektui atskleisti naudojamas trianguliacinis metodas.

Tyrime analizuojami Lietuvos oficialūs statistikos duomenys ir globalizacijos indeksai. Lietuvos atvejui palyginti su kitomis šalimis yra naudojami JAV, Europos Sąjungos (toliau – ES), Didžiosios Britanijos bei Švedijos atitinkami duomenys. Lietuvos finansų rinkos tyrimo rezultatai lyginami su kitų autorių tyrimų, atliktų kitose šalyse, rezultatais.

Tyrimo empiriniai duomenys statistiškai apdoroti taikant statistinės programinės įrangos paketą SPSS ir Microsoft Office Excel XP programas. Duomenų analizei panaudoti aprašomosios ir indukcinės statistikos metodai: laiko eilučių analizė, rodiklių vidutinių reikšmių vertinimas, sklaidos rodiklių diagnostika, koreliacinė ir regresinė analizė, hipotezių tikrinimas.

Duomenys ir rezultatai pateikti diagramų ir lentelių pavidalu.

Tyrimo apribojimai

Pagrindinė finansų rinkos globalizacijos lygio matavimo problema yra nustatyti, kokie turėtų būti visiškos globalizacijos parametrai, t. y. sukurti visiškos globalizacijos etaloną, pagal kurį būtų galima matuoti ir vertinti faktinį globalizacijos lygį. Tokio absoliutaus standarto nustatymas vėlgi yra susijęs su pakankamai stipriomis prielaidomis apie ekonominę aplinką ir dalyvių elgseną, todėl faktiniai rezultatai neatitinka grynų ekonominių standartų ir yra problemiška nustatyti, ar tai yra toks globalizacijos lygis, ar tokį rezultatą nulėmė ne visai teisingos prielaidos (Brahmbatt, 1998).

Kiti tyrimo apribojimai:

- Lietuvos finansų rinkos jaunumas ir dėl to duomenų eilučių trumpumas (mažina statistinių tyrimų patikimumą ir išvadų tvirtumą);

- Skirtinga oficialių duomenų kaupimo laikotarpio pradžia (apsunkina statistinių tyrimų rezultatų palyginimą);
- Ne visų rodiklių, kurie rodo globalizacijos mastą, yra vedama apskaita (pvz., mokėjimo balanso finansų sąskaitos srautų suma);
- Globalizacijos veiksniai yra glaudžiai susiję, todėl problemiška įvertinti atskirų veiksnių įtakos dydį;
- Daugiadimensinių globalizacijos indeksų panaudojimo ribotumas dėl to, kad Lietuva yra įtraukta ne į visus indeksus, dalis indeksų jau nebeatnaujinama, o tų, kurie atnaujinami, duomenys pateikiami su trejų ketverių metų atsilikimu.

Loginė darbo struktūra

Loginė darbo struktūra grindžiama tyrimo tikslu ir uždaviniais. Darbą sudaro keturios dalys: globalizacijos koceptualizacija, globalizacijos ir jos įtakos finansų rinkoms analizė, tyrimo metodologija ir globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimas bei jo rezultatų apibendrinimas. Pagal nagrinėjamą tematiką skyriai suskirstyti į poskyrius ir skyrelius. Disertacijos struktūros loginė schema pateikiama 1 priede.

Pirmas skyrius skirtas teorinei globalizacijos analizei.

Pirmo poskyrio tikslas – išanalizuoti ir apibrėžti globalizacijos sąvoką paradigminiu požiūriu ir, remiantis trijų pagrindinių mokyklų – globalistų, skeptikų ir transformacionalistų aiškinimais ir vertinimais, apsibrėžti autorės poziciją. Siekiant išanalizuoti globalizacijos kaip reiškinių esmę, kuri priklauso nuo individo paradigmio požiūrio, mokslininkai yra grupuojami pagal gnoseologines pozicijas ir požiūrius, dėl kurių jų nuomonė ir globalizacijos procesų vertinimas kardinaliai skiriasi. Poskyryje analizuojami ir lyginami įvairių mokyklų bei joms atstovaujančių autorių suformuluoti globalizacijos apibrėžimai, pagrindiniai teiginiai apie globalizaciją, globalizacijos priežastis, lygį ir jos vertinimo kriterijus, konceptualizuojamos sąvokos bei atliekama teorinių koncepcijų lyginamoji analizė.

Antrame poskyryje nagrinėjama globalizacijos daugiadimensiškumo ir vertinimo problema. Būtent dėl globalizacijos daugiadimensiškumo jos vertinimas yra sudėtingas ir nevienareikšmis. Norint visapusiškai įvertinti globalizacijos lygį, reikia išmatuoti atskiras globalizacijos dimensijas ir, nustatčius jų įtaką, sukurti globalizacijos indeksą bei parengti vertinimo metodologiją. Pabaigoje atliekama penkių daugiadimensinių globalizacijos indeksų struktūrinė ir lyginamoji analizė, kuria remiantis atrenkami ketvirtame skyriuje tyrime naudojami indeksai.

Antras skyrius skirtas globalizacijos finansų rinkose problematikai.

Pirmame poskyryje analizuojami globalizaciją finansų rinkose formavę veiksniai ir šiuolaikinės finansų rinkos ypatumai. Po to aptariami finansų rinkos globalizacijos požymiai ir matavimo rodikliai. Finansų rinkos globalizacijai matuoti įvairių autorių naudotų matavimo rodiklių įvairovė yra susisteminta ir sugrupuota pagal tai, kokį finansų rinkos globalizacijos aspektą matuoja: rinkų atvirumą, integraciją, susipynimo ar išsivystymo lygį. Nė vienas rodiklis ar jų grupė nėra absoliutus ir nešališkas globalizacijos rodiklis, todėl Lietuvos finansų rinkos globalizacijai matuoti autorė atrenka eilę svarbiausių rodiklių ir sudaro keturių aspektų (teisinio, struktūrinio, valiutinio ir finansinio) rodiklių modelį.

Antrame poskyryje aptariamos pagrindinės teorijos, nagrinėjančios globalizacijos įtaką finansų rinkoms, ir atliekama kitų mokslininkų pagal šias teorijas atliktų svarbiausių (daugiausia cituojamų) empirinių tyrimų sisteminė analizė.

Globalizacijos įtaka nagrinėjama tiek makro-, tiek mikroekonominiu lygmeniu. Pirmiausia pateikiamos teorijos, kurios aiškina tiesioginiais kanalais perduodamą globalizacijos įtaką finansų rinkoms makroekonominiu lygmeniu ir empiriniai tyrimai, siekiantys patvirtinti ar paneigti išdėstytas teorijas. Daugelis empirinių tyrimų nepateikė statistiškai reikšmingų rezultatų, patvirtinančių tų teorijų teisingumą, todėl buvo sukurtos alternatyvios teorijos apie netiesioginius kanalus, kuriais finansų rinkų globalizacija gali besivystančiai šaliai sukurti ekonomikos augimo prielaidas. Todėl toliau darbe

nagrinėjamos šios teorijos ir atliekama pagal šias teorijas atliktų empirinių tyrimų sisteminė analizė.

Poskyris baigiamas neigiamais globalizacijos aspektais ir globalizacijos keliamomis grėsmėmis.

Trečias skyrius yra skirtas tyrimo metodologijai, t. y. mokslinio tyrimo metodų ir technikos parinkimo logikai atskleisti (Kardelis, 2005).

Pirmiausia pristatomi ir pagrindžiami mokslinio tyrimo metodai, loginė tyrimo seka, pateikiama kiekybinio tyrimo atliekant hipotezių tikrinimą schema, pristatomi globalizacijos tyrimo etapai, argumentuojama, kodėl Lietuvos finansų rinkos globalizacijos procesas laiko atžvilgiu suskirstytas į tris etapus.

Antrame poskyryje pristatoma teiginių apie pasaulio globalizacijos įtaką Lietuvos globalizacijos lygiui apskritai ir Lietuvos ekonominei globalizacijai konkrečiai tyrimo metodika. Trečiame ir ketvirtame poskyriuose pateikiama globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai, o penktame – globalizacijos įtakos Lietuvos ekonomikos pažeidžiamumui tyrimo metodika.

Ketvirtas skyrius skirtas globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai, remiantis trečiame skyriuje pateikta metodologija, tyrimui, gautų rezultatų analizei ir tų rezultatų apibendrinimui. Todėl ketvirto skyriaus struktūra iš esmės atitinka trečio skyriaus struktūrą.

Mokslinis darbo naujumas ir teorinis reikšmingumas

Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimas holistiniu požiūriu yra originalus mokslinis darbas, kuriame keturiais aspektais (teisiniu, struktūriniu, valiutiniu ir finansiniu) vertinama globalizacijos įtaka Lietuvos finansų rinkai, naudojant autorės sukurtą kompleksinį globalizacijos vertinimo modelį.

Atlikta individualistinio ir holistinio požiūrio į globalizaciją teorinių koncepcijų lyginamoji analizė bei trijų mokyklų – globalistų, skeptikų ir transformacionalistų globalizacijos koncepcijų ir vertinimų lyginamoji analizė. Remiantis šiais tyrimais yra konceptualizuota globalizacijos sąvoka

paradigminiu požiūriu, globalizaciją apibrėžiant kaip visų šiuolaikinio socialinio gyvenimo santykių ir ryšių plėtrą, suintensyvėjimą, gilėjimą ir greitėjimą pasauliniu mastu. Globalizacija siejama su erdvės ir laiko susitraukimu, santykinai išnykimu, kai išvystytų technologijų ir ryšių tinklų pagalba geografinis nuotolis nedaro įtakos nei informacijos perteikimui, nei komunikacijai, nei įvykiams. Kartu padidėja įvairių pasaulio regionų bendruomenių tarpusavio priklausomybė.

Atsižvelgdama į globalizacijos daugiadimensiškumo problemą ir susistemintos dimensijų analizės trūkumą, darbo autorė identifikavo ir išnagrinėjo globalizacijos aspektus ir, sujungusi juos į tris globalizacijos dimensijų grupes (pagal tai, kurioje gyvenimo srityje globalizacija pasireiškia, kaip globalizacija pasireiškia erdvės ir laiko aspektu ir pagal dimensijas, parodančias globalizacijos sandarą), pateikia globalizacijos dimensijų sistemą.

Disertacijoje yra identifikuoti, ištirti ir susisteminti veiksniai, darantys įtaką globalizacijos procesams apskritai ir globalizacijos procesams finansų rinkose konkrečiai.

Atlikta penkių daugiadimensinių globalizacijos indeksų struktūrinė, lyginamoji ir kritinė analizė.

Atlikusi globalizacijos procesų kokybinių ir kiekybinių vertinimų teorinę-metodologinę analizę, ja remdamasi autorė susistemino globalizacijos matavimo rodiklių charakteristikas ir, sugrupavusi rodiklius pagal finansų rinkos globalizacijos pasireiškimo aspektus, parengė finansų rinkos globalizacijos lygio matavimo rodiklių sistemą.

Remdamasi teoriniais ir empiriniais tyrimais, autorė identifikavo kriterijus, pritaikė rodiklius ir sukūrė holistinį kompleksinį finansų rinkos globalizacijos vertinimo modelį. Pagal šį modelį autorė atliko globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai empirinį tyrimą ir įvertino globalizacijos poveikį Lietuvos finansų rinkai.

Praktinis darbo reikšmingumas

Savarankiškai ir kritiškai taikyti moksliniai metodai ir holistinis požiūris leido visapusiškai įvertinti globalizacijos įtaką finansų rinkai: identifikuoti

globalizacijos suteikiamas galimybes, jos keliamas grėsmes, nustatyti tobulintinas sritis Lietuvos finansų rinkoje.

Sukurtas globalizacijos vertinimo modelis leidžia kompleksiskai įvertinti finansų rinkos globalizacijos lygį ir tendencijas, prognozuoti galimus scenarijus, identifikuoti rizikas ir taip planuoti veiksmus. Supratimas, kad pagrindiniai finansų rinkos globalizacijos privalumai ir įtaka ekonomikos augimui yra perduodami ne tiesioginiais, o netiesioginiais kanalais, jau yra vertingi tiek mokslui, tiek valstybės politikai formuojant Lietuvos ekonominę strategiją.

Disertacijos rezultatų sklaida padės tyrėjams, studentams ir kitoms suinteresuotoms grupėms plėtoti holistinį pažinimą apie globalizacijos genezę, eigą, vertinti esamą lygį, globalizacijos įtakos mastą bei numatyti perspektyvą, ir, atsižvelgiant į tai, atitinkamai formuoti adekvačią politiką, siekiant efektyviau reaguoti į globalizacijos sukeltus pokyčius, išnaudoti globalizacijos teikiamas galimybes ir sumažinti jos keliamas grėsmes. O „globalizacijos poveikio pasekmių geresnis supratimas yra svarbi viešoji gėrybė“ (Kropas, 2007).

Tyrimų rezultatai taip pat panaudoti Vilniau universiteto Tarptautinio verslo mokyklos vykdomame Lietuvos mokslo tarybos inicijuotame projekte „Investicijų pritraukimo į Lietuvos kapitalo rinką tyrimas“ FININVEST“ bei dėstant „Tarptautinių įmonių finansavimo“ magistrantūros studijų programoje Vilniaus universiteto Tarptautinio verslo mokykloje 2008–2012 metais.

Disertacijos struktūra ir apimtis

Disertaciją sudaro įvadas, keturi skyriai, išvados ir pasiūlymai, literatūros sąrašas, santrumpos ir priedai. Darbo apimtis 246 puslapiai (be priedų), 34 lentelės, 59 paveikslai, 201 literatūros šaltinis, 29 priedai.

1. GLOBALIZACIJA IR JOS VERTINIMAS PARADIGMINIU POŽIŪRIU

1.1. Globalizacijos samprata, kilmė ir dimensijos

Globalizacijos sąvoka yra plačiai vartojama įvairiose gyvenimo ir mokslo srityse. Ji yra susijusi su erdvės, atstumu, laiko ir socialinės egzistencijos pokyčiais bei pokyčiais žmonių veikloje ir santykiuose. Globalizacijos koncepciją nagrinėjo daugelis užsienio (Held, 1995; Giddens, 1996; Baldwin ir Martin, 1999; Scholte, 2005; Baldwin, 2006; Dreher et al. 2008) ir Lietuvos autorių (Degutis, 1998; Gylys, 2003, 2007, 2008; Juščius, 2006). Tačiau globalizacijos sąvoka dar nėra tiksliai apibrėžta, o jos turinys labiau nujaučiamas nei aiškiai suvokiamas, „o tai leidžia daryti išvadą, jog globalizacija dar nėra tapusi moksline sąvoka, atspindinčia apibrėžtą tikrovės aspektą“ (Gylys, 2003, p. 43).

Priklausomai nuo tyrėjo gnoseologinės pozicijos globalizacija gali reikšti didėjančią integraciją tarp rinkų ir valstybių, mažėjančius geografinius barjerus socialiniams ir kultūriniais ryšiams, spartesnę idėjų ir technologijų plitimą ir skvarbą, taip pat tarptautinių galios centrų kuriamą naudą bei keliamas grėsmes valstybėms, jų suverenumui, ekonominiam ar socialiniam tvarumui.

Skirtingas metodologinis požiūris reiškia skirtingą reiškinių suvokimą, mąstymą ir tų reiškinių interpretavimą, o tai nulemia skirtingą reakciją (veikimą ar neveikimą). Prieštaravimų tarp įvairių mokslininkų kyla jau apibrėžiant globalizacijos sąvoką ir jie dar pagilėja, tiriant jos priežastingumą, dinamiką ir struktūrines pasekmes.

Paradigminiu¹ lygmeniu autorė išskiria individualistinį ir holistinį požiūrį į globalizaciją, kurie pagal P. Gylį (2008) yra bendriausios pažintinės

¹ Paradigma – tai pačių bendriausių idėjų apie tai, kas yra tikrovė, kas yra moksliška, kokie yra mokslo idealai ir pan. rinkinys (Arbnor, Bjerke, 1997, p. 26).

teorijos konstrukcijos ir remiasi bendriausia aksiomatika¹, nusakančia elemento ir visumos santykius. Toliau šis bendriausias požiūris yra plėtojamas ir detalizuojamas, išskiriant atskiras mokyklas, kurių kiekviena globalizaciją supranta, aiškina ir vertina skirtingai.

Taip pat šiame poskyryje yra atliekama globalizacijos teorinių koncepcijų lyginamoji analizė ir, remiantis įvairių autorių teiginiais, konceptualizuojama globalizacijos sąvoka paradigminiu požiūriu. Globalizacijos sąvoka yra lyginama su integracijos ir internacionalizacijos sąvokomis, analizuojama globalizacijos dinamika, identifikuojami ir aptariami globalizacijos veiksniai, nulėmę atskirus globalizacijos etapus, bei tiriama globalizacijos daugiadimensiškumo problema.

1.1.1. Globalizacijos konceptualizacija paradigminiu požiūriu

Globalizacija kaip reiškiniu itin buvo susidomėta praėjusio šimtmečio septintajame dešimtmetyje. Tuo metu aktyviai pradėta vartoti globalizacijos sąvoka, kuria buvo apibūdinamas tiek procesas, sistema, sąlygos, varomosios jėgos ir epocha (Steger, 2008). „Yra nedaug terminų, kuriuos mes taip dažnai vartojame, bet kurie faktiškai yra taip mažai konceptualizuoti, kaip yra globalizacijos terminas“ (Giddens, 1996). „Viena iš priežasčių, kodėl globalizacija yra laikoma ginčytina koncepcija, yra iki šiol nepasiektas tyrėjų sutarimas dėl to, kokie socialiniai procesai sudaro jos esmę“ (Steger, 2008).

Paradigma – teorinių, ir metodologinių prielaidų, kuriomis remiasi konkretus mokslinis tyrimas, visuma (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

Paradigma – mokslinės bendrijos priimtas mąstymo būdas, sąvokų tinklas, per kurį mokslininkas žvelgia į tikrovę (Kardelis, 1997, p. 50).

¹ Aksiomātika – dedukcinės sistemos aksiomų teorija; tos sistemos aksiomų visuma (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

Aksioma – pradinis teiginys, kuris moksle priimamas be įrodymų, savaime aiškus dalykas, akivaizdi tiesa, akivaizdybė (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

Populiarioji globalizacijos retorika atspindi bendrą požiūrį, kad pasaulis dėka stipriai veikiančių ekonominių jėgų ir greitai besivystančių technologijų yra suspaudžiamas į vieną erdvę, ir procesai, vykstantys viename žemyne, veikia kito žemyno žmones ar jų bendruomenes. Filosofas H. M. McLuhan 1962 m. įvedė globalaus kaimo (angl. *global village*) sąvoką, kai pasaulis elektroninių technologijų dėka tarsi suspaudžiamas iki kaimo, kuriame informacija pasklinda nedelsiant. R. Robertson buvo pirmas, kuris apibrėžė globalizacijos sąvoką kaip „pasaulio suglaudinimo ir pasaulio, kaip vieneto/visumos sąmoningumo didėjimo“ (1982, p. 18), o T. Levit 1983 m. išspausdino straipsnį pavadinimu „Rinkų globalizacija“.

Pagal savo pasaulio suvokimą ir požiūrį į prielaidas (aksiomatiką), nusakančias tikrovės struktūrą, elemento ir visumos santykius, valdymo ir savaiminius procesus bei globalizaciją, teoretikai skyla į dvi metodologines stovyklas: metodologinio individualizmo ir metodologinio holizmo atstovus. Tiek individualistinio, tiek holistinio požiūrio atstovai pripažįsta globalizaciją kaip šių dienų reiškinių, pasireiškiantį visose gyvenimo srityse, tačiau jų nuomonės kardinaliai išsiskiria vertinant globalizaciją konceptuali lygmeniu, jos genezę, prielaidas ir varomąsias jėgas, socialines ir ekonomines pasekmes, įtaką valstybės galiai ir valdymui bei istorinę perspektyvą (Gylis, 2008).

Individualistai (M. Friedman, L. von Mises, F. A. Hayek, Lietuvoje – A. Degutis), remiasi filosofine doktrina, kad visumą sudaro jos dalių suma, todėl, norint pažinti tikrovę kaip visumą, užtenka suprasti ir pažinti jos sudedamąsias dalis (redukcionizmas¹). Todėl ši pasaulėžiūra dar vadinama redukcionalizmu. Pažinimas kaip ir realybė individualistams yra objektyvi ir nepriklauso nuo atskirų individų (analitinis požiūris). Individualistai labai iškelia individo vertę, o individo interesus pripažįsta svarbesniais už visuomenės interesus, motyvuodami tuo, kad visuomenės interesai yra

¹ Redukcionizmas [lot. *reductio* — grąžinimas, atstatymas], filosofinė pažiūra, skelbianti, kad sudėtingi procesai, reiškiniai paaiškinami, juos supaprastinant, suskaldant į paprastesnius (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

kildinami iš individo poreikių. Individualistai, nepripažindami grupinių subjektų, ignoruoja ar net neigia sinergijos efektą, grupinius darinius. Jie nepripažįsta hierarchijos, nes hierarchija esą kelią grėsmę individo laisvei, o valdžios valdymui yra priešpastatomi savaiminiai, savireguliuojantys procesai. Viskas turi vykti natūraliai ir savaime. Jie teigia, kad individai reaguoja ir veikia, atsižvelgdami į rinkos, kurią reguliuoja „nematoma rinkos ranka“, sąlygas, todėl individualistams būdingas reaktyvus elgesys.

Individualistai ne tik labai susiaurina ekonomikos sampratą, kuri yra sutapatinama su privačiu turtu ir rinka, tačiau atskiria ją ir nuo kitų socialinio gyvenimo sričių. Todėl ekonominę globalizaciją individualistai suvokia kaip vientisų pasaulinių prekių, paslaugų ir kapitalo rinkų formavimąsi, sienų ir kitų barjerų tarp šalių ir regionų nykimą ir tarptautinės konkurencijos didėjimą. Individas yra vienintelis socialinis veikėjas, o ekonomikos suvokimas yra grindžiamas rinkos fundamentalizmu¹ (1 lentelė).

Holistai (R. Baldwin, A. Dreher, J. Stiglitz, J. A. Scholte, Lietuvoje – P. Gylys) remiasi filosofine doktrina, kad visumą sudaro jos dalių ir ryšių tarp tų dalių sistema, todėl jie dar vadinami sisteminio požiūrio atstovais. Būtent ryšiai suteikia tai sistemai naujus kokybinius bruožus, taip pasireiškia sinergijos efektas. Reiškiniai yra suvokiami kaip tam tikra vientisa visuma, o sudedamosios dalys suprantamos ir gali būti paaiškinamos per visumos charakteristikas (Arbnor and Bjerke, 1997).

Holistai pripažįsta ne tik valdžios, bet ir kitų galios centrų svarbą ir įvairių jėgų tarpusavio įtaką. Pripažindami hierarchiją, jie pripažįsta valdymo poreikį ir pasisako už globalių institucijų kūrimą bei dalies nacionalinės valdžios joms perdavimą, nes be globalių institucijų kuriamų viešųjų gėrybių, žmonija negali išnaudoti visų globalizacijos teikiamų galimybių ir apsisaugoti nuo augančių grėsmių.

¹ Rinkos fundamentalizmas – nuostata be kompromisų ir išlygų laikytis rinkos principų.

1 lentelė. Individualistinio ir holistinio požiūrio į globalizaciją palyginimas

	Individualistai	Holistai
Genezė	Visuma (visuomenė) yra dalių (individų) suma, todėl visumai pažinti pakanka pažinti atskiras sudedamąsias dalis.	Visuma (visuomenė) yra dalių (individų) ir ryšių tarp tų dalių sistema. Ryšiai suteikia tai sistemai naujus kokybinius bruožus,-sinergijos efektas.
Prielaidos ir varomosios jėgos	Individo poreikiai.	Individo ir grupiniai poreikiai.
Individo ir visumos santykis	Ignoruoja sinergijos efektą ir individo interesus iškelia aukščiau grupinių. Gryname individualizme grupiniai dariniai apskritai neegzistuoja.	Visuma yra svarbesnė nei individas, pripažįsta viešąjį interesą.
Visuomenės reiškiniai, valdymas	Savaiminiai, savireguliuojantys procesai, „nematoma rinkos ranka“.	Sisteminiai, daugiaplaniai, hierarchiniai procesai, galios centrai. Valdysenos (angl. <i>governance</i>) ir spontaniški režimai.
Požiūris į ateitį ir elgesys	Reaktyvus elgesys.	Proaktyvus ir reaktyvus elgesys.
Turtas	Privačios gėrybės.	Privačios ir viešosios gėrybės.
Ekonomika	Sutapatinama su privačiu turtu ir rinka, ekonomika „fiziškai“ atskirta nuo kitų socialinio gyvenimo sričių, o ekonomikos mokslas yra pranašesnis, „stipresnis“ už kitus socialinius mokslus.	Ekonomiką sudaro rinka ir viešasis ūkis; ekonomika yra viena iš socialinio gyvenimo sričių, glaudžiai susijusi su kitomis sritimis.
Globalizacija	Yra pasaulinės rinkos formavimasis. Tai objektyvus reiškinys, nepriklausantis nuo suvokimo ir sprendimų.	Yra subjektyvus reiškinys, kurio eigai galima daryti įtaką.
Globalizacijos įtaka valstybės galiai ir valdymui	Tarptautinių santykių pagrindinis subjektas yra valstybė, jos nacionalinė nauda ir jos galia.	Pripažįsta globalaus lygmens (tarpvvyriausybinų organizacijų) formavimo poreikį, viršvalstybines grėsmes, tarptautinius galios centrus.
Globalizacijos įtaka socialiniam ir ekonominiam gyvenimui	Hierarchija kelia grėsmę individo laisvei. Viskas turi vykti natūraliai ir savaime.	Valdysenos institucijų hierarchija. Ateities planavimas, globalių viešųjų gėrybių kūrimas, valstybės vaidmens didėjimas.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Gilpin, 1998; Gylys, 2008; Scholte 2005.

Ekonomiką holistai supranta plačiaja prasme: yra ne tik individai, bet ir grupiniai subjektai, turtą sudaro ne tik privačios, bet ir viešosios gėrybės¹, o ekonomiką sudaro rinka ir viešasis ūkis. Holistai visus visuomeninius reiškinius, įskaitant globalizaciją, suvokia kaip procesus, kurie yra sisteminiai, daugiaplaniai ir hierarchiniai. Globalizacija jiems – „tai aukščiausio, visą planetą apimančio visuomenės tikrovės lygio formavimasis“ (Gyllys, 2008, p. 36). Jie planuoja ir daro įtaką ateičiai (būdingas proaktyvus elgesys), o istorinėje perspektyvoje mato didėjančią ir tobulėjančią valdysenos institucijų hierarchiją, valstybės ir viršvalstybinių institucijų vaidmens didėjimą.

Mokslinėje literatūroje pagal metodiką, priešastingumą ir globalizacijos proceso suvokimą yra skiriamos trys pagrindinės mokyklos: globalistų (įskaitant hiperglobalistus), skeptikų ir transformacionalistų. 2 lentelėje autorė analizuoja ir lygina šių mokyklų pagrindinius teiginius apie globalizaciją paradigminiu požiūriu. Globalistai, kurių ryškiausi atstovai yra K. Ohmae, W. Wriston, J. M. Guehenno, remiasi individualistinės paradigmos aksiomatika, transformacionalistai (J. A. Scholte, M. Castells, M. Giddens) – holistine. Tačiau skeptikus būtų sudėtinga kategoriškai priskirti kuriai nors vienai grupei.

Globalistai (ir hiperglobalistai) (vadovaujasi individualistine paradigma) globalizaciją apibrėžia kaip naują žmonijos istorijos epochą ir jiems globalizacija – vientisas baigtinis procesas, kurio rezultatas – integruota ir homogeniška ekonominė, politinė ir socialinė erdvė, kurioje atsiranda viena globali rinka su globalia konkurencija kaip pažangos varikliu.

¹ Viešosios gėrybės yra teorinė sąvoka, apibrėžianti ekonomines gėrybes, kurios iš kitų ekonominių gėrybių išsiskiria tuo, kad jų vartojimas yra nekonkurentiškas ir jos yra nedalomos, t.y. vienam subjektui vartojant gėrybę, jos nesumažėja ir jos negalima suteikti konkrečiam vartotojui, apribojant kitų vartotojų galimybes gauti ir vartoti šią gėrybę (Gyllys, 2008).

2 lentelė. Globalistų, skeptikų ir transformacionalistų teorinių koncepcijų apie globalizaciją palyginimas

	Globalistai	Skeptikai	Transformacionalistai
Paradigma	Individualistinė	Mišri (individualistinė ir holistinė)	Holistinė
Metodas	Abstraktus, bendras požiūris	Empirinis požiūris	Labiau kokybinis (nei kiekybinis) požiūris
Koncepcija	Globalizacija yra visiškai integruota globali vienalytė rinka.	Globalizacija yra visiškai integruota globali vienalytė rinka.	Globalizacija yra diferencijuotas procesas, pasireiškiantis įvairiose srityse.
Požiūris į globalizaciją	Globalizacija yra visų pokyčių priežastis.	Globalizacija yra diskursas Internacionalizacija yra kitų priežasčių pasekmė.	Globalios transformacijos, nors vyksta įvairių sričių persismelkimas, tačiau skirtingumai išlieka
Požiūris į priežastingumą	Monokauzalinis ¹ , kai priežastis – ekonominiai pokyčiai.	Multikauzalinis ² .	Dominuoja multikauzalinis, nors dalis autorių yra monokauzalinio požiūrio.
Ekonomika	Globali ekonomika, integracija, atvira ir laisva prekyba, transnacionaliniai gamybos, prekybos ir finansų tinklai.	Tarptautinė ekonomika yra trilypė, regioninė ir nevienoda; Yra valdžios intervencijos ir protekcionizmas.	Globaliai persitvarkiusi; Globali, bet kartu ir diferencijuota, išsisluoksniavusi (angl. <i>stratification</i>).
Politika	Liberalizmas. Valstybės vaidmens mažėjimas, valdžios perėjimas rinkai ir rinkos įtakos augimas; Nacionalinio suvereniteto praradimas; Socialinės demokratinės gerovės valstybės pabaiga.	Nacionalinės valstybės, regioniniai blokai, tarptautinė galia ir auganti nelygybė; Galimi politiniai dariniai; Galimas socialinės demokratijos reformavimas ir tarptautinis reguliavimas.	Globaliai transformuota politika; Nacionalinės valstybės yra svarbios, bet pertvarkytos; Suverenitetas yra padalytas; Kosmopolitinė demokratija.
Procesas	Baigtinis.	Baigtinis.	Tęstinis, be pabaigos.

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Gylys, 2008; Martel, 2007; Scholte, 2005.

¹ Monokauzalinis – kai susitelkiama į vieną abstrakčią priežastį, manant, kad ji gali suteikti visuminio reiškinio konkretų paaiškinimą. Detaliau nagrinėjama 1.1.3 skyrelyje.

² Multikauzalinis – kai reiškinys aiškinamas daugeliu, dažnai viena kitą įtakojančių priežasčių.

Jų teigimu, globalizacija yra ekonominis reiškinys ir ji nulėmė transnacionalinių gamybos, prekybos ir finansų tinklų kūrimą, kurie, savo ruožtu, lyg ir „denacionalizuoja“ nacionalinius tų šalių ūkius (Reich, 1991). Globalistai pripažįsta, kad šiandien jau egzistuoja integruota ekonomika (integracijos, regionalizacijos ir globalizacijos ryšys aptariamas 1.1.2 skyrelyje), ir teigia, kad pagal savo įtaką ir galią rinkos jėgos ir struktūros turi viršenybę valstybės valdžios atžvilgiu. Nacionalinės valstybės praranda savo galią ir įtaką, netgi suverenumą, nes jos turi priderinti savo politiką prie globalaus verslo interesų ir mobilaus kapitalo poreikių, nes globalus verslas daro vis didesnę įtaką šalies gerovei (Gray, 1996; Crouch 2004; Martell, 2007).

Vyraujanti šios mokyklos grupė yra liberalai ir neoliberalai (ryškiausias jų ekonomistas buvo M. Friedman, žymiausi valstybių vadovai – M. Thacher ir R. Reagan), kurie rėmėsi klasikine ekonomine teorija, iškeliančia laisvosios rinkos principus virš valstybės valdžios ir valdymo, ir tiki savireguliacijos procesų efektyvumu. Kraštutinė kryptis yra libertarai ir anarchistai, iškeliantys asmens laisves. Patys radikaliausi šios krypties atstovai yra ortodoksai ir fundamentalistai, kuriems globalizacija yra globalaus kapitalizmo įsitvirtinimas.

Skeptikai (antiglobalistai), kurių ryškiausi atstovai yra P. Hirst, G. Thompson, J. Stiglitz, A. Charlton, globalizaciją supranta kaip stipriai integruotą pasaulinę ekonomiką ir visiškai integruotą pasaulio rinką (rinka yra ekonomikos dalis). Jie teigia, kad dabartinė ekonominė integracija toli gražu neprilygsta tokiam modeliui, o aukso standarto laikotarpiu integraciniai procesai buvo gerokai toliau pažengę, palyginti su XXI amžiumi, todėl jie daro išvadą, kad šiuolaikiniai globalizacijos procesai yra pernelyg sureikšminti (Hirst, 1997). Dabar vykstančius procesus skeptikai labiau mato kaip regionalizaciją (pvz., Europos, Šiaurės Amerikos ir Azijos – Ramiojo vandenyno ekonominiai blokai), t. y. kaip žemesnį integracijos lygį, apimančią tik regioną, o ne kaip pasaulinę integraciją. Skeptikai pažymi esant didelius ir dar didėjančius skirtumus bei hierarchiją tarp valstybių ir regionų, kurie prisideda prie nelygybės didėjimo ir atitinkamai sukelia socialistinio

fundamentalizmo ir nacionalizmo sustiprėjimą. Jie neigia, kad integracija pertvarko globalius ekonominius santykius tarp valstybių ir jų blokų. Proaktyvi skeptikų grupė – antiglobalistai, priešingai ortodoksams, kovoja prieš tokią globalizaciją, kuri yra susijusi su tarptautinių kompanijų nereguliuojamos politinės galios ir galios, kuri įgyvendinama per laisvosios prekybos sutartis ir nereguliuojamą finansų rinką, stiprėjimu.

Skeptikų požiūris yra priešingas globalistų požiūriui, ir visais aspektais jie siekia paneigti globalistų tezes, kurių pagrindas yra globalizacijos ir integracijos kaip beprecedenčio reiškinio augimas. Skeptikų argumentų pagrindas yra teiginys, kad giliausias globalizacijos lygis jau buvo pasiektas aukso standarto sistemos laikotarpiu, todėl nėra nieko nauja globalizacijos klausimu, išskyrus naują požiūrį į ją. O dabartiniai reiškiniai ir procesai yra tik regionalizacija ir skirtumų didėjimas.

Transformacionalistai (vadovaujasi labiau holistine paradigma), kurių ryškiausi atstovai yra A. Giddens, M. Castells, J. Rosenau, globalizaciją suvokia kaip tarpvalstybinių ir tarpregioninių santykių pokyčių procesą ir naujos pasaulio tvarkos architektūros formavimąsi. Jie globalizaciją vertina kaip fragmentuotą ir diferencijuotą procesą, susidedantį iš įvairiu lygmeniu (vietiniu, nacionaliniu ar viršnacionaliniu) vykstančios integracijos ir pasireiškiantį įvairiose socialinės veiklos srityse. Todėl jie akcentuoja kaitos idėją, taip pabrėždami dabartinio laikotarpio transformaciją. Tokios globalizacijos rezultatas – netolygi ir nevienoda integracija, besiskirianti tiek lygiu, tiek modeliu. Transformacionalistai globalizaciją laiko pagrindine šiuolaikinio pasaulio pokyčių skatinamąja jėga.

D. Held et al. (2002). globalizaciją apibrėžia kaip procesą ar procesų derinį, įkūnijantį daugiadimensinę socialinių santykių ir sandorių transformaciją, įvertintą pagal tęstinumą, intensyvumą, greitį ir poveikį, kuriant transkontinentinius ir tarpregioninius veiklos srautus bei tinklus, jų sąveiką ir panaudojimą. Jie teigia, kad ribos tarp tarptautinių ir vietinių aspektų nyksta, o viso pasaulio visuomenės ir valstybės turi prisitaikyti prie globalizacijos procesų, kurie atveria ne tik naujas galimybes, bet ir kelia rimtas grėsmes.

Stonehouse et al. teigia, kad „globalizacija reiškia pasaulinio verslo vystymąsi, konkurenciją ir rinkas bei didėjančią nacionalinių ekonomikų globalinę tarpusavio priklausomybę“ (2004, p. 4).

Transformacionalistai, kaip ir globalistai, teigia, kad globalizacijos procesai ir jos rezultatai (tarptautinės kompanijos, tarptautinės institucijos, tarptautiniai visuomeniniai judėjimai) neturi istorinio precedento. Valstybių geografinė padėtis jau nebesutampa su tų valstybių ekonomikos erdve dėl tarptautinės gamybos, mainų ir finansų sistemos stiprėjimo. Tačiau nacionalinių valstybių galia ne sumažėja, bet yra pertvarkoma atsižvelgiant į globalizacijos procesus (Rosenau, 1997). Vyksta ne tik integraciniai ir konvergenciniai procesai, bet ir didėja skirtumai tarp atskirų šalių ir regionų, o tai vėlgi didina įtampą.

M. B. Steger (2008, p. 29) pažymi fundamentalų globalumo neapibrėžtumą ir siūlo globalumo terminą vartoti socialinei situacijai, „pasižyminčiai globalios ekonomikos, politikos, kultūros ir gamtinės aplinkos sąveikomis bei tendencijomis, kurios nereikšmingomis paverčia iki šiol egzistavusias sienas ir skiriamąsias ribas“, apibrėžti. Globalizacijos terminu transformacionalistai apibūdina socialinius procesus, kurie keičia žmonijos dabartines socialines sąlygas į globaliąsias, kartu keisdami ir žmogiškojo bendravimo formas.

Globalistai ir skeptikai globalizaciją apibūdina kaip baigtinį procesą, kai ekonominiu požiūriu pasiekiami integruota pasaulinė rinka su vienodomis kainomis ir palūkanų normomis, priešingai transformacionalistams, kurie akcentuoja, kad ir globalizacija, ir jos konceptualizacija yra nuolatinis procesas, ir tai verčia juos kreipti nuolatinį dėmesį į kintantį laiko ir erdvės suvokimą (Steger, 2008). Transformacionalistai akcentuoja ir didelę reikšmę teikia istorinei analizei ir socialinės aplinkos kaitai.

Kita esminė diskusinė sritis yra globalizacijos priežastingumas. Šiuo požiūriu mokslininkus pirmiausia galima sugrupuoti į dvi stovyklas: tuos, kurie teigia esant vieną arba pagrindinę priežastį (angl. *mono-causality*), ir tuos,

kurie globalizaciją aiškina kaip veiksnių derinio produktą (angl. *multi-causality*).

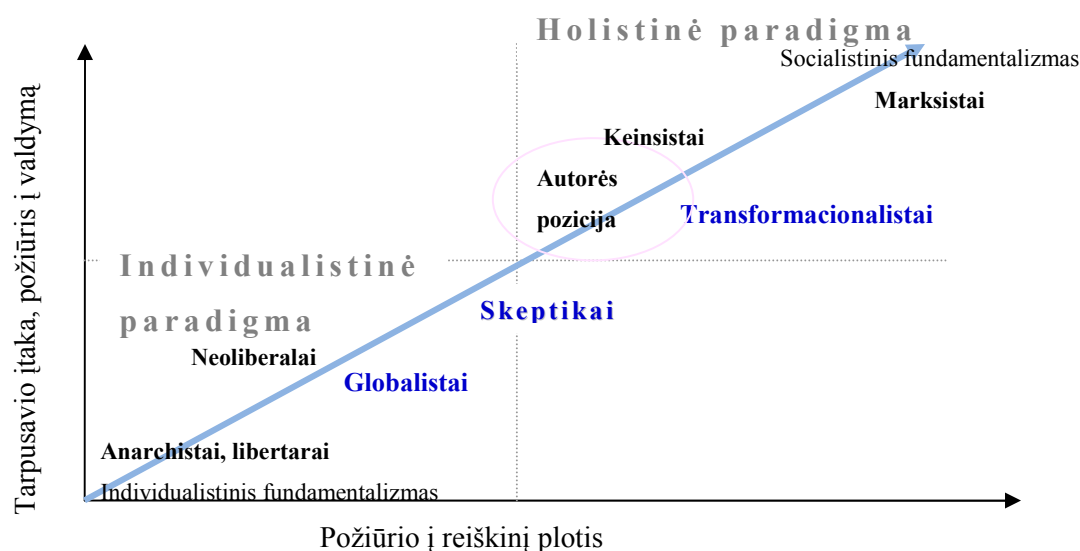
Monokauzalinio požiūrio atstovai pagrindine globalizacijos priežastimi įvardija kapitalizmą ir technologinius pokyčius. Prie jų autorė priskiria globalistus ir transformalistus, kurie akcentuoja ekonomikos globalizaciją, o ši savo ruožtu nulemia politinius ir kultūrinius pokyčius (Martel, 2007). Globalistams ir transformalistams globalizacija yra ekonominis reiškinys, – šiandien jau egzistuoja integruota ekonomika, o globalaus kapitalo poreikiai primeta neoliberalią ekonomiką visoms vyriausybėms. Politika yra labiau „protingos ekonominės vadybos praktika...“, o ekonomikos globalizacija sukuria naują nugalėtojų ir pralaimėjusių globalioje ekonomikoje išsidėstymą“ (Held et. al. 2002, p. 28). Esminės globalizacijos priežastys yra ekonominės. Moderniosios globalizacijos etapas skiriasi nuo prieš tai buvusių etapų, nes jos eksplicitinis¹ pagrindas yra kapitalizmas, o ne tarptautinė prekyba kaip praėjusiais laikotarpiais.

Multikauzalinio požiūrio atstovai globalizacijos priežastimi įvardija veiksnių derinį, kuris apima technologinius pokyčius, ekonomines rinkos jėgas, ideologinius, kultūrinius ir politinius sprendimus (Albrow, 1996; Axford, 1995; Giddens, 1990; Rosenau, 1997; Tvaronavičienė ir Rafael, 2004), jie detalai analizuojami 1.1.3 skyrelyje.

Remdamasi atlikta paradigminių požiūrių ir mokyklų lyginamąja analize 1 paveiksle autorė palygina individualistinės ir holistinės, globalistų, skeptikų ir transformacionalistų ekonominę pasaulėžiūrą pagal požiūrio į globalizaciją plotį ir tarpusavyje veikiančių jėgų įtakos pripažinimą. Požiūrio į reiškinį plotis (X ašis) rodo, kaip atstovas mato tikrovę: ar tik kaip atskirų, laisvai veikiančių individų sumą, nepripažįstant grupinių darinių, viešųjų gėrybių, viešojo intereso ir hierarchijos, ar plačiai – šalia individų pripažįstant ir grupinius

¹ Eksplicitinis (lot. *explicitus* – išaiškintas, išnagrinėtas), aiškiai išreikštas, išplėtotas.

subjektus, hierarchiją. Y ašis parodo, ar atitinkamo požiūrio atstovas pripažįsta individų tarpusavio ir kitų šalių įtaką, sinergijos efektą, atitinkamai valdymo ir viršvalstybinių darinių poreikį. Akivaizdu, kad požiūrio į tikrovę plotis tiesiogiai susijęs su tarpusavio įtakos ir valdymo pripažinimu. Ištiržainės galuose pavaizduoti kraštutinės nuomonės individualistinio ir socialistinio fundamentalizmo atstovai, t. y. anarchistai ir marksistai. Individualistinė paradiigma pagrįstas neoliberalus požiūris visus reiškinius, įskaitant ir globalizaciją, mato kur kas siauriau ir labiau pasikliauja savireguliaciniais procesais, palyginti su keinsistais, kurie remiasi holistine paradiigma ir bando suvaldyti didėjančios globalizacijos grėsmes.



1 pav. Individualistinės ir holistinės ekonominės pasaulėžiūros palyginimas
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Gyls, 2007 ir 2008; Kropas, 2007.

Kadangi skirtingo požiūrio atstovai nevienodai suvokia globalizaciją, jie siūlo skirtingus sprendimus ir todėl skirtingai veikia globalizacijos procesus. Pastarųjų dešimtmečių įvykiai parodė, kad politikų ir vadovų paradigminis požiūris daro didelę įtaką istorinei įvykių eigai. Ir atvirkščiai: ekonominė šalių būklė nulemia vieno ar kito požiūrio sustiprėjimą ar susilpnėjimą, taip pat kad trumpalaikių tikslų iškėlimas, aukojant ilgalaikius tikslus, destabilizuoja ekonomikas bei šalių socialinio gyvenimo ir santykių pagrindus. M. Thatcher ir R. Reagan vadovavosi individualistine paradiigma pagrįsta neoliberalia teorija.

Jų valdymo laikotarpiu buvo liberalizuotos šalių ekonomikos ir socialinių santykių sritys, sumažinta priežiūra, daug funkcijų palikta savireguliacijai. Trumpuoju laikotarpiu šios šalys pademonstravo ekonominį augimą, tačiau ta gerovė nebuvo tvari, o socialinės ir kultūrinės tokios politikos padariniai jaučiami iki šiol. Vyraujant neoliberaliam požiūriui, globalizacijos raida turi daug individualistinių bruožų, o tai, holistų požiūriu, didina grėsmes ir nestabilumą. Tai akivaizdžiai pasireiškė prieš 2008 m. finansų krizę. Krizės metu ir po krizės, atvirkščiai – sustiprėjo holistinės paradigmos atstovų pozicijos ir įtaka. Tiek atskiros šalys, tiek tarptautinės organizacijos pradėjo griežtinti reguliavimą ir stiprinti rinkų priežiūrą. Tarptautiniu lygmeniu paminėtinas Bazelio komitetas¹, sudarytas iš 27 šalių centrinių bankų vadovų, kuris priėmė sprendimą dėl Bazelio III susitarimo, numatančio didesnę bankų sistemos reguliavimą ir įvedantį naujus likvidumo rizikos valdymo standartus. Regioniniu lygmeniu – ES, įsteigusi naują tarpvalstybinę Europos finansų priežiūros sistemą, kuri sudaryta iš makrolygio rizikos ribojimui prižiūrėti įsteigtos Europos sisteminės rizikos valdybos ir mikrolygio rizikos ribojimui prižiūrėti įsteigtų trijų Europos priežiūros institucijų: bankų, vertybinių popierių, draudimo ir profesinių pensijų sektorių. Tačiau krizės padariniams pradėjus švelnėti, daugelyje šalių parengti radikalūs projektai nebuvo įgyvendinti pradine apimtimi ir gyliu. Tai rodo, kad ne tik politikų ir vadovų paradigmatis požiūris daro įtaką istoriniams įvykiams ir sprendimams, bet, autorės nuomone, ir ekonominė šalių būklė nulemia individualistinio ar holistinio požiūrio vyravimą.

Vertinant globalizacijos procesus ir įtaką, yra svarbu tiksliai apsibrėžti terminus. Tuo tikslu autorė išanalizavo daugelio mokslininkų (Giddens, 1996; Gray, 1996; Hirst and Thompson 1999; Held et al., 2002; Crouch 2004; Scholte, 2005; Al-Rodhan 2006; Martell, 2007; Gylys, 2008;) pateikiamus

¹ Bazelio komitetą įsteigė 1974 m. G10 šalių centrinių bankų valdytojai. Bazelio komiteto skelbiami susitarimai nėra teisiškai privalomi, tačiau skirti užtikrinti bendrus priežiūros pagrindus, kurie skatintų bendrų metodų konvergenciją ir užtikrintų teisingą konkurenciją tarp tarptautiniu mastu aktyvių bankų.

globalizacijos termino apibrėžimus, kuriuos susisteminius ir apibendrinus, galima sujungti į keturias grupes:

Globalizacija kaip internacionalizacija. Globalizacija yra suvokiama kaip augančios sandorių apimtys tarp šalių ir šalių tarpusavio priklausomybė. Globalizacija susiaurinama ir sutapatinama su ekonomikos globalizacija, kai nacionalinės ekonomikos yra įtraukiamos ir pertvarkomos į globalią ekonominę sistemą (Hirst and Thompson 1999). Daugelis kiekybinių globalizacijos vertinimų susiję su internacionalizacijos koncepcija.

Globalizacija kaip liberalizacija. Globalizacija reiškia visų oficialiai sukurtų išteklių judėjimo apribojimų tarp šalių panaikinimą ir atvirą, be sienų pasaulinę ekonomiką. Pvz., D. K. Das (2010) teigia, kad „Globalizacija išlaisvina rinkos jėgas ir sudaro sąlygas Adamo Smito rankai veikti globaliai“ (p. 5). Šiuo atveju globalizacija priartėja prie neoliberalios makroekonominės politikos idealo. Globalizacijos masto augimas sutapo su neoliberalios politikos įsigalėjimu paskutiniame praėjusio amžiaus ketvirtyje ir, autorės nuomone, neigiamai veikė šalių vystymosi tvarumą, destabilizavo rinkas ir nulėmė ekonomikos krizes XXI amžiuje.

Abu apibrėžimai yra paremti individualistine paradigma ir, autorės nuomone, veda prie žalingos išvados, kad tik neoliberali politika yra tinkama aplinka globalesniam pasauliui.

Globalizacija kaip universalizacija reiškia procesą, kai objektai ir patirtys visuotinai plinta ir ši sklaida apima visą Žemės rutulį (internetinis ryšys, televizija, telefonija). Kartais globalizacija kaip universalizacija suprantama ir kaip homogenizacija¹ su kultūros, ekonomikos ir net politikos konvergencija². Dar siauresnis globalizacijos kaip universalizacijos suvokimas yra globalizacijos sutapatinimas su vesternizacija, kai modernumas (kapitalizmas, industrializmas, urbanizmas ir t. t.) pasklinda po pasaulį

¹ Homogėnis [gr. *homogenēs*], vienodas, vienalytis, neturintis sandaros skirtumų (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

² Konvergencija – pagal JAV, Vakarų Europos ekonomistų XX a. šeštajame dešimtmetyje skelbtą teoriją – ekonominių, socialinių, politinių ir ideologinių kapitalistinės ir socialistinės sistemos skirtumų nykimas dėl sparčios mokslo ir technikos plėtros (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

sunaikindamas prieš tai egzistavusias kultūras ir apsisprendimo teisę. Jos interpretacijos yra amerikonizacija, kultūrinė kolonializacija ir t. t.

Globalizacija kaip deteritorizacija (angl. *deterritorialization or spread of supraterritoriality*) reiškia geografijos pertvarkymą (angl. *reconfiguration*) taip, kad socialinėje, ekonominėje ir politinėje veikloje geografinė teritorijos reikšmė išnyksta. Globalizacija tampa ateritorine¹ ir viršteritorine² santykių tarp žmonių plėtra (Held et al., 2002).

J. A. Scholte (2002), kuris daug prisidėjo prie globalizacijos sąvokos sisteminimo, teigia, kad naujo termino apibrėžimas turi atskleisti naują turinį, bet ne atkartoti, kas jau žinoma. Visoks apibrėžimas yra subjektyvus, nes atspindi istorinį momentą, kultūrinę ir geografinę aplinką, autoriaus paradigmą, jo patirtį ir lūkesčius. Todėl iš išvardytų keturių grupių apibrėžimų tik globalizacija kaip deteritorizacija pateikia aiškų ir specifinį globalizacijos apibrėžimą ir globalizacijos sąvokai suteikia naują prasmę. Panašiu aspektu globalizacijos sąvoką formuluoja ir Held et al. (2002), teigdami, kad „globalizaciją galima laikyti procesu (ar keletu procesu), apimančiu socialinių santykių ir sandorių erdvinės sandaros transformaciją, sukuriančią tarpkontinentinius ar tarpregioninius veiklos, sąveikos ir galios panaudojimo srautus bei tinklus“ (p. 40), bei Al-Rodhan (2006), kuris teigė, kad „globalizacija yra procesas, kuris apima transnacionalines ir transkultūrinės žmonių ir kitų subjektų veiksmų priežastis, eigą ir pasekmes“ (p. 5).

Autorė, pritardama transformacionalistinei globalizacijos koncepcijai, globalizaciją apibrėžia kaip visų šiuolaikinio socialinio gyvenimo santykių ir ryšių plėtrą, suintensyvėjimą, gilėjimą ir greitėjimą pasauliniu mastu. Globalizaciją autorė sieja su erdvės ir laiko susitraukimu, santykinai išnykimu, kai išvystytų technologijų ir ryšių tinklų pagalba geografinis nuotolis nedaro

¹ Ateritorinis yra, kai ryšiai atsiskiria nuo geografinių teritorijų ribų. Ateritoriškumo pavyzdys galėtų būti JAV skambučių centras Indijoje.

² Viršteritorinis (suprateritorinis) – aukštesnio negu teritorinis lygmens, virš teritorijų (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

įtakos nei informacijai perteikti, nei komunikacijai, nei įvykiams. Kartu padidėja įvairių pasaulio regionų bendruomenių tarpusavio priklausomybė ir persiliejo efektas (kai įvykis viename pasaulio regione nulemia įvykius kituose pasaulio regionuose). Pagal tokį apibrėžimą pasaulis tampa M. McLuhano „globaliu kaimu“, kuriame iš dalies išnyksta sienos ir nacionalinės erdvės ir visi pasaulio gyventojai tampa vieno „pasaulinio kaimo kaimynais“. Tokiam globaliam dariniui valdyti atitinkamai turi būti sukurtos ir viršvalstybinės, globalios valdymo institucijos. Nors deterritorizacijos procesas yra akivaizdus, nuo autarkinio ūkio pasaulis perėjo prie tarptautinės ekonomikos, geografinės, ekonominės, kultūrinės ir netgi politinės sienos tarp šalių žemėja, sienų pralaidumas didėja, tačiau, autorės nuomone, tai vyksta iki tam tikros ribos, nes tautoms, kaip ir žmonėms, yra būdingas savisaugos instinktas, todėl jos siekia išlaikyti savo identitetą, dar labiau saugo savo kultūrinį¹ ir socialinį paveldą ir priešinasi radikaliems globalizacijos proceso sukeltiems pokyčiams. Šiuos teiginius patvirtina padidėjęs nacionalizmo protrūkis daugelyje išsivysčiusių ekonomikų (pvz., 2010–2011 metų įvykiai Prancūzijoje ir Vokietijoje).

Gana dažnai globalizacijos sąvoka sutapatinama ne tik su internacionalizacija, bet ir su regionalizacija bei integracija, todėl kitame skyrelyje autorė atlieka šių sąvokų lyginamąją analizę ir nustato jų hierarchiškumą.

¹ Pavyzdžiu galėtų būti Valstybinės kalbos politikos 2009–2013 m. gairės, kuriose teigiama, kad „Vienas stipriausių ne tik Lietuvos, bet ir daugelio kitų valstybių politikos veiksnių yra globalizacija, apimanti ūkį ir technologijas, politiką ir kultūrą (įskaitant ir kalbą). Šiandien dėl sparčios mokslo ir technologijų raidos, tarptautinės prekybos ir informacijos mainų kalbos bet kurios valstybės teritorijoje jau nebegali vystytis nekonkuruodamos su globaliosiomis kalbomis. Tokioje situacijoje lietuvių kalbai, kaip ir daugeliui kitų mažiau vartotojų turinčių Europos kalbų, didžiausią grėsmę kelia vienos užsienio kalbos įsigalėjimas svarbiausiose visuomenės gyvenimo srityse ...“(p.3).

1.1.2. Integracijos, internacionalizacijos ir globalizacijos sąvokų santykis

Apsibrėžus globalizacijos sąvoką, yra tikslinga palyginti ją su integracijos, regionalizacijos ir internacionalizacijos sąvokomis, kurios mokslinėje literatūroje kartais yra vartojamos kaip globalizacijos sinonimai (Das, 2010), nes jos taip pat reiškia intensyvėjimą ir vienodėjimą. Ypač tai akivaizdu analizuojant ekonominį globalizacijos aspektą. Tačiau be šių panašumų yra esminių kiekybinių ir kokybinių šių sąvokų skirtumų.

Integracija yra jungimasis į vieną sistemą mikroekonominiu (įmonių ar ūkio šakų lygmeniu) arba makroekonominiu lygmeniu ir gali vykti tiek vienoje šalyje, tiek tarp šalių (regioninė integracija), tiek viršnacionaliniu lygmeniu.

Individualistai (Isard, 2005, p. 4) teigia, kad ekonominė **globalizacija** yra tarptautinė ekonominė **integracija**, ir tai rodo didėjantys prekių ir paslaugų, finansinių išteklių, darbo jėgos ir technologijų srautai, kertantys nacionalines šalių sienas. Tačiau kiti autoriai (Baldwin, Martin, 1999; Held et al., 2002; Seilius, Šimanskienė, 2006; Mishkin, 2007) integraciją teigia esant vienu iš daugelio globalizacijos aspektų, nors straipsniuose nemažai autorių (ypač atliekant kiekybinę analizę) dažnai vartoja globalizacijos ir integracijos terminus kaip sinonimus.

Globalizacijos sąvoka labai susijusi su regionalizacijos (arba regioninės integracijos) sąvoka. **Regionalizaciją** galima apibrėžti kaip didėjančią integraciją tarp šalių, esančių konkrečioje geografinėje vietovėje ir susijusių tarpusavio priklausomybe formaliais susitarimais. Dažniausiai tai yra ekonominiai, politiniai, saugumo ryšiai, kurie gali būti prižiūrimi nacionalinių ar viršnacionalinių institucijų. Regiono valstybes jungia daugiau ar mažiau homogeniška kultūrinė ir socialinė terpė, ekonominė tarpusavio priklausomybė, bendros politinės institucijos (pvz.: ES – Europoje, NAFTA – Šiaurės Amerikoje, APEC – Azijos ir Ramiojo vandenyno šalyse arba 2012 m. liepos 9 d. susikūrusi Afrikos Sąjunga), panaši politika trečiųjų šalių atžvilgiu.

Labiausiai paplitusi ir daugiausia mokslininkų nagrinėjama yra ekonominė regionalizacija, kuri dar klasifikuojama pagal integracijos laipsnį (laisvosios prekybos, muitų sąjunga, bendroji rinka). Kur kas mažiau yra nagrinėjama karinė ir politinė regionalizacija.

Regionalizacijos ir globalizacijos sąvokų santykis priklauso nuo paradigminio požiūrio, tačiau daugelis autorių (Kim et al., 2002; Held et. al., 2002; Beckfield, 2006) pažymi šiuos pagrindinius **globalizacijos** ir **regionalizacijos** skirtumus:

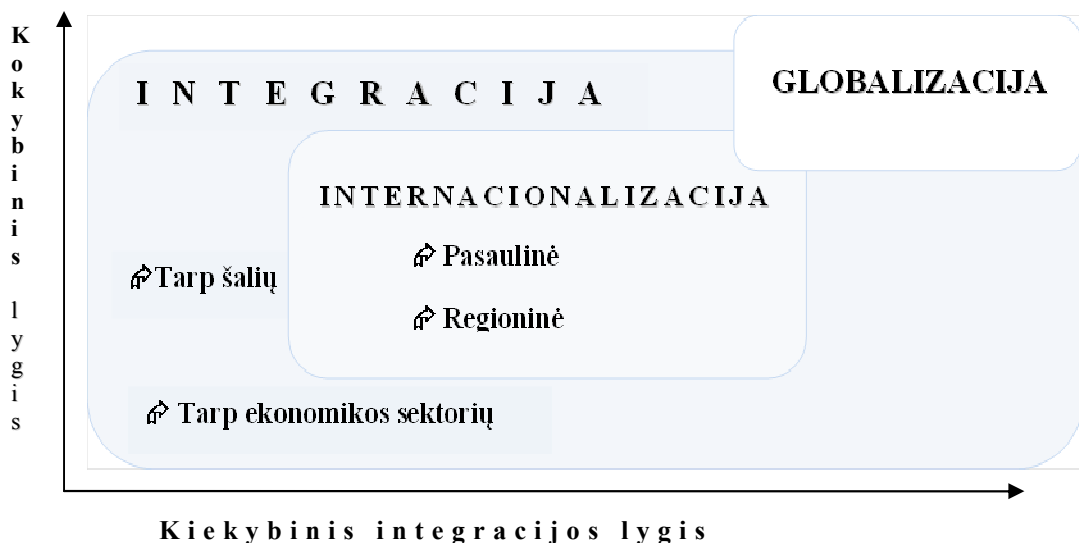
- regionalizacija visada yra apibrėžta geografiškai, o globalizacija yra viršteritorinė;
- politiniu aspektu regioninis valdymas yra labiau institucionalizuotas nei pasaulinis (pvz.: ES institucinė sandara ir valdžia yra labiau institucionalizuota, palyginti su Pasaulio Prekybos Organizacija);
- regioninės integracijos procesai yra kur kas labiau išvystyti negu globalizacijos (Beckfield, 2006).

Nepaisant to, kad yra daug skirtumų, globalizacija ir regionalizacija labai susijusios sąvokos: pirmiausia regionalizacija yra globalizacijos sudedamoji dalis (globalizacija yra netolygi pasaulio mastu), antra, regionalizacija ir globalizacija gali vykti kaip du lygiagretūs arba susitapdinantys, tuo pačiu metu vykstantys procesai (žr. 2 pav.). Tačiau regionalizacija gali būti ir kaip atsakas į globalizacijos tendencijas ir pasipriešinimas globalizacijos proceso sukeltiems radikaliems pokyčiams („vienos kultūros“ neigimas, pliuralistinis pasaulis; aptarta 1.1.1 skyrelyje).

Internacionalizacija (lietuviškas atitikmuo būtų tarptautėjimas) yra visų šiuolaikinio socialinio, ekonominio, politinio, kultūrinio gyvenimo santykių, veiklos ir ryšių stiprėjimas, susipynimas ir jungimasis į vieną sistemą regioniniu arba globaliu mastu, t. y. internacionalizacijos procesai reiškia santykių išplėtimą už nacionalinės valstybės ribų, internacionalizacija vyksta bent tarp kelių valstybių. Juščius (2006) internacionalizaciją mano esant *kiekybiniu* procesu, sietinu su ekstensyviu ryšių, veiklos, srautų geografiniu išplėtimu ir tuo internacionalizacija skiriasi nuo globalizacijos, kuri, jo

nuomone, siejama su kokybiniais pokyčiais. Tačiau daugelis autorių (Kim et al., 2002; Held et. al., 2002; Beckfield, 2006) dažnai tapatina regioninės integracijos (regionalizacijos) ir internacionalizacijos sąvokas.

Tačiau internacionalizacijos ir globalizacijos procesai skiriasi. Globalizacijos procesai apima ne tik veiklos išsiplėtimą už nacionalinės valstybės sienų, bet ir (o tai ir yra svarbiausia) *funkcionaliai* integruoja tarptautinėje erdvėje išskaidytas veiklas. Anot V. Juščiaus (2006), „globalizacija yra logiškas internacionalizacijos tęsinys ir jos tolesnis kokybinis žingsnis. Ekonominio gyvenimo internacionalizacija, perauganti į globalizaciją, reiškia tai, kad pokyčiai vienoje pasaulio dalyje be žymesnio laiko atotrūkio prasiskverbia į kitas pasaulio vietas“ (p. 8). Todėl galima teigti, kad globalizacija yra aukštesnis internacionalizacijos lygmuo, kuris skiriasi ne tik kiekybiniu aspektu, bet ir įgauna naujus kokybinius skirtingumus.



2 pav. Globalizacijos, internacionalizacijos ir integracijos sąvokų palyginimas
Šaltinis: sudaryta autorės

Autorė vartoja integracijos terminą, reiškiantį suartėjimo, susiliejimo ir jungimosi į vieną sistemą procesus, vykstančius dėl šalių politinio, ekonominio ir kultūrinio bendravimo ir neatsižvelgiant į tai, koku lygmeniu šie procesai vyksta. Todėl integracija yra prielaida ir bazė tiek regionalizacijos, tiek

internacionalizacijos, tiek globalizacijos procesams vykti. Tokį integracijos apibūdinimą iliustruoja 2 paveikslas. Horizontali X ašis rodo procesų kiekybinį aspektą: integracijos aprėptį, santykių intensyvumą ir ekstensyvumą. Vertikali Y ašis rodo kokybinį integracijos aspektą. Integracijos, regionalizacijos, internacionalizacijos ir globalizacijos sąvokos reiškia skirtingus procesus, tačiau aiškios ribos tarp šių procesų nėra, o evoliucionuojant pereinama iš vieno lygmens į kitą. Globalizacija yra hierarchiškai aukščiausias ir plačiausias terminas, kai santykiei apima visą Žemės rutulį (angl. *globe*) ir sujungia kiekybinius bei kokybinius pokyčius. To rezultatas – formuojasi globalūs poreikiai, interesai, grėsmės, steigiamos globalios institucijos ir kuriamos globalios viešosios gėrybės.

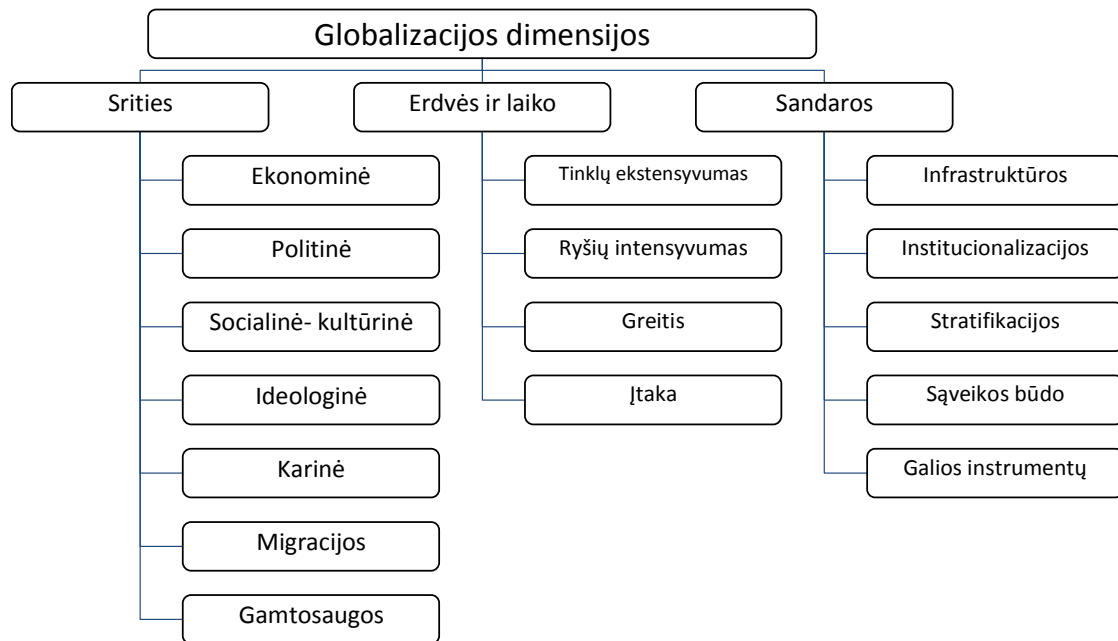
Apsibrėžus paradigmą ir požiūrį ir konceptualizavus pagrindines sąvokas, kitame skyrelyje aptariamos globalizacijos dimensijos ir pagrindiniai bruožai.

1.1.3. Globalizacijos dimensijos ir bruožai

Siekiant tinkamai įvertinti globalizacijos lygį, reikia identifikuoti vertintinas globalizacijos dimensijas, kurias autorė, išanalizavusi ir susisteminiusi mokslinę literatūrą šia tema, sugrupavo į tris grupes pagal tai, kurioje gyvenimo srityje globalizacija pasireiškia, kaip globalizacija pasireiškia erdvės ir laiko aspektu ir pagal dimensijas, parodančias globalizacijos sandarą, ir pateikia 3 paveiksle.

Socialinio gyvenimo srities dimensijos. Daugiadimensiškumo samprata yra svarbi globalizacijos savybė, tačiau skirtingi autoriai akcentuoja skirtingas pagrindines socialinio gyvenimo sritis, kuriose globalizacija pasireiškia. Hoffman (2004), analizuodamas globalizaciją, pabrėžia jos ekonominį aspektą, bet kartu pripažįsta ir politinį bei kultūrinį aspektus. Clark (2000, p. 86) akcentuoja ryšius ir dinamiką, todėl globalizaciją apibrėžia „kaip procesą, kuriantį tarpkontinentinių ryšių tinklus tarp proceso dalyvių, ir kur tinklo ryšiai yra palaikomi žmonių, informacijos ir idėjų, kapitalo ir prekių

srautų“. Tačiau daugelis autorių išskiria daugiau globalizacijos dimensijų: politinę, kultūrinę, ideologinę, institucinę (Giddens, 1999; Steger, 2008; Modelsky, 2004; OECD, 2005), karinę (C. Gray, 1997), ekologinę (S. Yearly, 1996), migracijos, ekologijos (Held, McGrew, Goldblatt, et. al., 2002; Dreher, Gaston, Martens, 2008).



3 pav. Globalizacijos dimensijos

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Held, McGrew, Goldblatt, et. al., 2002; Gylys, 2008; Modelsky, 2004; Steger, 2008

Anksčiausiai atsiradusi ir ypač pabrėžiama individualistinio požiūrio atstovų yra ekonominė globalizacijos dimensija. Ekonominė globalizacija – procesas, didinantis galimybes ir laisves individams, verslo įmonėms ir vyriausybėms vykdyti ekonominius sandorius su kitų šalių individais, verslo įmonėmis ir vyriausybėmis, taip pat procesas, didinantis konkurenciją nacionalinėse rinkose dėl užsienio kapitalo tiekėjų (Brahmbhatt, 1998). Neary (2003) ekonominę globalizaciją apibrėžia kaip didėjančią šalių ekonomikų priklausomybę bei prekių, darbo ir kapitalo rinkų integraciją. Ekonominę globalizacijos dimensiją apibūdina ne tik prekių, kapitalo, paslaugų, informacijos srautai ir kainos, bet ir pačios rinkos suvokimas.

Socialinę-kultūrinę globalizaciją išreiškia idėjų, informacijos, įvaizdžių sklaida ir žmonės. Ji labai glaudžiai susijusi su ideologine globalizacija.

Politinė globalizacijos dimensija apibūdinama kaip valdžios politikos ir galios sklaida. Politinė globalizacija taip pat siejama su rinkos ir joje veikiančių tarptautinių kompanijų galios ir valstybės valdžios santykio pasiskirstymu ir perskirstymu¹ (Brakman, 2010). To rezultatas – valdžia kuria globalius galios centrus (TVF, Pasaulio bankas, PPO ir pan.) Todėl politinė globalizacija yra labai susijusi su ekonomine globalizacija.

Karinė globalizacija apima karinių sąsajų ir sąjungų, peržengusių pasaulio regionų ribas, santykių ir tinklų sąveiką ir plėtrą.

Kai kurie autoriai išskiria geografinę globalizaciją argumentuodami, kad technologijų dėka beveik išnyksta laikas ir labai sumažėja atstumai keliaujant ir perduodant informaciją.

Erdvės ir laiko dimensijos. Kita dalis autorių, atstovaujanti transformacionalistams, (Held, McGrew, Goldblatt et al., 2002), globalizaciją suvokia kaip procesą, todėl pažymi tarpregioninių tinklų, sąveikos bei mainų sistemos atsiradimą ir plėtrą ir išskiria globalizacijos aspektus, kuriuos jie apibrėžia kaip „erdvės ir laiko“ dimensijas. Juos matuodami pasitelkę empirinius tyrimus jie bando vertinti globalizaciją kiekybiškai ir nustatyti jos kryptį. Šios dimensijos yra:

- globalių tinklų plėtra ir tarpusavio priklausomybės didėjimas (ekstensyvumas)
- socialinių ryšių gilėjimas ir intensyvėjimas (intensyvumas)
- globalių srautų ir socialinių mainų greitėjimas (greitis)
- tarpusavio sąveikos augimas (Steger 2008; Held, et al., 2002).

Globalių tinklų plėtra ir tarpusavio priklausomybės didėjimas (ekstensyvumas) pasireiškia globalių ir transnacionalinių tarpusavio ryšių išplitimu erdvėje, tarpregioninių socialinių santykių plėtra, didėjančia

¹ Turima omenyje, kad rinkos institucijos turi finansinę galią (gebėjimą) daryti įtaką, o valdžios institucijos turi teisinę galią daryti įtaką.

tarpusavio priklausomybe. Tarpreregioniniai ir tarpkontinentiniai tinklai rodo didelį ekstensyvumą, o vietiniai tinklai ir sandoriai reiškia mažą ekstensyvumą. Kuriantis ir augant tarptautinėms verslo ir valdžios organizacijoms, bei plečiantis regioninėms ir globalioms institucijoms didėja ir įtampa tarp šių globalių ir vietinių institucijų. Vidinę ir išorinę įtampą taip pat didina didėjantis tarptautinio terorizmo mastas, o tai turi neigiamą poveikį tiek atskirų šalių, tiek pasaulio stabilumui.

Socialinių ryšių gilėjimas ir intensyvėjimas pasireiškia kuriantis naujiems ir plečiantis esamiems socialinės veiklos tinklams, vis labiau peržengiantiems ligšiolines politines, ekonomines, kultūrinės ir geografinės sienas. Šį globalizacijos aspektą ypač pažymi A. Giddens (2000), globalizaciją apibrėždamas kaip visame pasaulyje egzistuojančius socialinius ryšius, jungiančius nutolusias vietas taip, kad vietinis gyventojas priklauso nuo įvykių, atsitikusių labai toli nuo jo. Šį aspektą pabrėžia ir marksistinės krypties atstovai F. Jameson ir M. Miyoshi (1998), kurie globalizaciją sieja su žmonių komunikacijos ir pasaulinės rinkos horizontų plėtra, argumentuodami šių abiejų reiškinių akivaizdumą ir nuolatinį tiesioginio jų poveikio visoms gyvenimo sritims didėjimą.

Globalių srautų ir socialinių mainų greitėjimas (greitis) pasireiškia lokalių ir tarpreregioninių veiksnių poveikio vienas kitam stiprėjimu, ir tas poveikis apima vis daugiau gyvenimo sričių (Giddens, 2000).

Tarpusavio sąveikos linkmė. Held, et al. (2002, p. 44) išskiria prievartos, konfliktinį, bendradarbiavimo, konkurencinį sąveikos tipus bei karinius ar ekonominius galios instrumentus. XXI amžiuje stebima, kaip tarpusavio sąveikos tipas keičiasi: prievarta ir modelio ir karinė jėga keičiama konkurencija ir bendradarbiavimu, o ekonominiai svertai ir priemonės tampa vis svarbesni.

Socialinių sąveikų ir tarpusavio priklausomybės kūrimas priklauso nuo stiprėjančio žmogiškojo socialinio ryšio suvokimo, o globalios tarpusavio priklausomybės jausmas veikia ir keičia žmonių mąstymą (Robertson, 2002).

Sandaros dimensijos. Šalia srities, erdvės ir laiko dimensijų Held et al. (2002) išskiria specifines globalizacijos dimensijas, parodančias globalizacijos sandarą ir organizacinį profilį: infrastruktūros, institucionalizacijos, stratifikacijos ir sąveikos būdo bei galios dimensijas.

Infrastruktūra¹ yra būtina ryšiams ir srautams egzistuoti. Ji apima viso pasaulio institucijų, organizacijų, žinybų ir individų veiksmus ir tarpusavio sąveiką. Infrastruktūra gali skatinti arba, atvirkščiai, varžyti globalių ryšių intensyvumą ir ekstensyvumą. Kai kuriose srityse infrastruktūra gali būti ir visų trijų dimensijų derinys. Pavyzdžiui, finansų rinkose atsiskaitymai vyksta per bankinę informacinę sistemą, rinka reguliuojama bendrų normų ir taisyklių, bendraujama specifine technine kalba.

Institucionalizacija – tai būdai, kuriais valstybės, institucijos ir organizacijos reguliuoja ir įtvirtina globalius ryšius, tinklus ir santykius (Giddens, 1979).

Institucionalizacija ir infrastruktūra yra tiesiogiai susijusios su galios fenomenu, t.y. su asmenų, jų grupių ir institucijų gebėjimu veikti ir / ar transformuoti socialines ir fizines sąlygas. Savo ruožtu tas gebėjimas susijęs su ištekliais ir jėgomis, kurios tą galią formuoja ir daro įtaką ją naudojant (Held, 1995). Taisyklės, jėgos ir ištekliai, kuriais disponuoja institucijos ar žmonių grupės, sukuria galios ir valdžios vienetus ir struktūras, kurioms deleguoja spęsti nustatytus klausimus. Tie galios ir valdžios institucijų modeliai institucionalizuoja galios santykius tarp valdančiųjų ir valdomųjų (McGrew, 1988).

Globalizacija transformuoja galios alokaciją ir galios panaudojimą. Todėl globalizacija susijusi ir su globalios galios stratifikacija². Atskiri globalizacijos etapai pasižymi ir skirtingais sąveikos būdais (prievartos, konfliktinis, konkurencinis, bendradarbiavimo), ir galios instrumentais, kurių

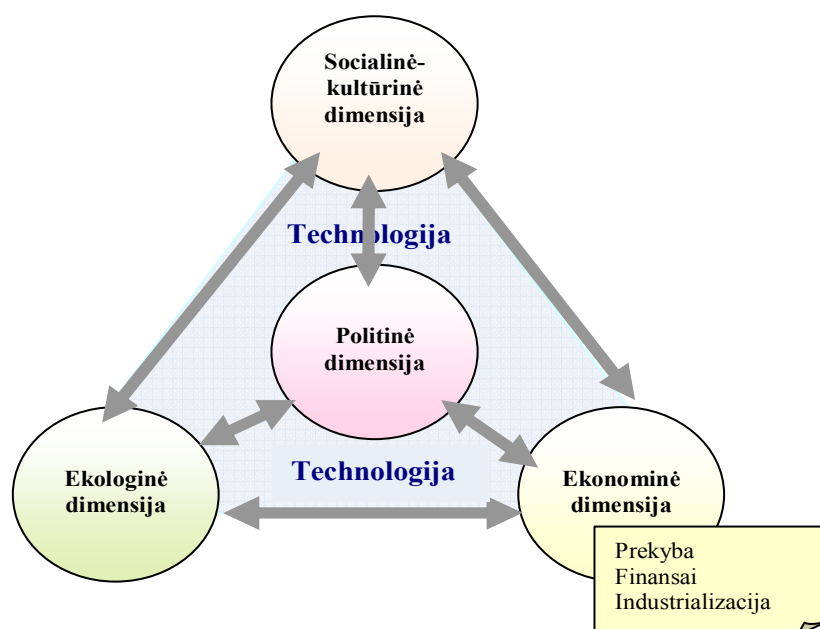
¹ Infrastruktūra – institucijų, organizacijų, žinybų ir kt. subjektų tinklas, kuriuo perduodama ekonominė ir politinė galia bei palaikomi tarpusavio ryšiai (autorė).

² Stratifikacija – suskaidymas į sluoksnius (lot. *stratum* – sluoksnis + *facio* – darau) pagal įvairius požymius.

svarbiausi yra kariniai ir ekonominiai. Iki XX a. vidurio pagrindiniai sąveikos modeliai būdavo imperializmas, neoimperializmas, o instrumentas – karinė jėga, o XX a. pabaigoje ekonominiai instrumentai – konkurencija ir bendradarbiavimas – tapo svarbesni nei karinė jėga (Morse, 1976).

Pliuralistinis požiūris leidžia globalizaciją suvokti kaip daugialypį procesą, apimančią daugelį dimensijų (Martens, Rotmans, 2002). Tai ypač būdinga šiuolaikinei globalizacijai, pasižyminčiai didėjančiu atskirų dimensijų tarpusavio susipynimu: kai daugeliu atvejų tiesioginės investicijos sukelia paslaugų ir prekių eksportą iš investuojančios šalies, ir dažnai taip pat technologijų ir žinių (*know-how*) eksportą bei kapitalo (paskolų, nuosavybės, pelno repatriacijos formomis) perkėlimą (OECD, 2005).

Ši globalizacijos dimensijų sąveika vaizduojama 4 paveiksle, iš kurio matoma, kad technologija yra apėmusi visas keturias dimensijas, nes technologinė pažanga yra ne tik prielaida globalizacijai vystytis ekonomikos, politikos, socialinių-kultūrinių santykių bei ekologijos srityse, bet kartu yra ir neatskiriama sudedamoji jų dalis.



4 pav. Globalizacijos dimensijų tarpusavio sąveika

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Rennen, Martens, 2003; Baldwin, Martin, 1999.

Tvari plėtra¹, kai siekiama ilgam laikui sumažinti socialinius bei ekonominius skirtumus ir apsaugoti aplinką, sukurti pakankamai gerą gyvenimą ne tik dabartinės, bet ir būsimos kartos žmonėms, galima tik suderinus potencialiai konkuruojančias dimensijas (pvz.: ekonominę augimą ir ekologiją).

Analizuojant ekonominę globalizacijos aspektą, akivaizdu, kaip istorinėje eigoje „šalia liberalios pasaulio ekonomikos tvarkos plėtojosi griežtesnės daugiašalės ekonomikos priežiūros ir regioninės kontrolės mechanizmai. Šiuo požiūriu ekonomikos globalizacijos intensyvėjimas buvo susijęs su stiprėjančia pasaulinės ekonomikos priežiūra, jos tarptautinio reguliavimo aktyvumu“ (Held et. al., 2002). Tai yra šalia labai paplitusio individualistinio požiūrio stiprėjo holistinis požiūris, su kuriuo ir buvo susijęs globalizacijos intensyvėjimas. Holistinis požiūris ypač sustiprėja nuosmukių ir krizių laikotarpiu. Pavyzdys galėtų būti 2008 metai, kai dėl krizės padaugėjo tiek mokslinių straipsnių, tiek politikų pasiūlymų griežčiau reguliuoti rinkas ir daugiau valdžios suteikti pasaulinėms institucijoms, arba Bazelio III susitarimas dėl didesnio nuosavo kapitalo reikalavimo. Net pats A. Greenspan 2007 metais savo kalboje pripažino, kad per daug buvo pasitikėta rinkos jėgomis (Stein, 2010). Tačiau ekonominei situacijai gerėjant vėl ima vyruoti individualistinė paradigma.

Apibendrinant galima teigti, kad globalizacija yra daugiadimensinis ir kompleksinis socialinio gyvenimo raidos fenomenas, kuris yra suvokiamas subjektyviai ir dėl to apibrėžiamas skirtingai. Šis suvokimas labai priklauso nuo tyrėjo paradigminio požiūrio. Istorinėje eigoje šis požiūris taip pat evoliucionavo, o pastaruoju metu dar priklauso ir nuo ekonominio ciklo.

¹ Sąvoka „tvari plėtra“ pirmą kartą pavartota Bruntland konferencijoje 1987m., kurioje ji buvo apibrėžta kaip „plėtra, kuri tenkina dabartinių kartų poreikius, išsaugodama galimybes būsimoms kartoms tenkinti savuosius. Tai ilgalaikis nuolatinis visuomenės vystymasis, siekiantis tenkinti žmonijos poreikius dabar ir ateityje, racionaliai naudojant bei papildant gamtos išteklius, išsaugant mūsų planetą ateities kartoms“ (JT, 1987). Tvari plėtra apima keturias charakteristikas: santykį tarp kartų (turi apimti ne mažiau kaip dvi kartas); įvairius lygius (angl. *level of scale*), pradedant vietiniu, baigiant globaliu; daugiadimensiškumą; daugiaplanį tvarios plėtros interpretavimą (angl. *multiple interpretations*) (Grosskurth, Rotmans, 2005).

Globalizacija yra dinaminis reiškinys, o skirtingais laikotarpiais globalizacijos eigai darė įtaką skirtingi veiksniai ir jų grupės. Globalizacijos daugiadimensiškumas yra globalizacijos charakteristika, sukianti daug mokslininkų diskusijų. Susisteminsi įvairių autorių analizuotas globalizacijos dimensijas ir jų pasireiškimo sritis, disertantė jas sujungė į tris grupes pagal tai, kurioje gyvenimo srityje globalizacija pasireiškia, kaip globalizacija pasireiškia erdvės ir laiko aspektu ir pagal dimensijas, parodančias globalizacijos sandarą.

Būtent globalizacijos daugiadimensiškumas ir sukelia daugiausiai diskusijų ir problemų, vertinant jos lygį ir dinamiką, lyginant šalis ar socialinio gyvenimo sritis, kuriose globalizacija pasireiškia. Tai detaliai analizuojama 1.2 poskyryje.

1.2. Globalizacijos vertinimo problematika

1.2.1. Konceptinė globalizacijos indekso problema

Diskusijos globalizacijos tema rodo, kaip svarbu yra išmatuoti globalizacijos lygį, kad būtų galima įvertinti jos naudą ar žalą, suformuluoti ekonominės politikos principus ir numatyti veiksmus, kuriais galėtų ir turėtų būti valdomi globalizacijos procesai.

Globalizacijos lygio matavimo sunkumų kyla tiek iš globalizacijos apibrėžimo, tiek iš jos daugiadimensiškumo, todėl globalizacijos lygį galima išmatuoti tik netiesiogiai, t. y. pasirinkus tam tikrą indeksą¹.

Apibendrinus literatūrą globalizacijos vertinimo tema, globalizacijos indeksus galima suskirstyti į tris grupes: vieno indikatoriaus² indeksai, vienos dimensijos indeksai, daugiadimensiniai kompozitiniai indeksai.

¹ Indeksas – santykinis dydis, kiekybiškai apibūdinantis socialinio ekonominio reiškinio kitimą laiko ar erdvės atžvilgiu (Tarptautinių žodžių žodynas, 1985).

² Indikatorius reiškia specifinį, empiriškai išmatuojamą rodiklį, kuris suteikia informaciją apie bendresnį rodiklį, kuris nėra empiriškai išmatuojamas (Corbetta, cituotas Caselli 2006).

Vieno indikatoriaus indeksai parodo vieną aspektą ir gali būti apskaičiuoti naudojant vieną ar du kintamuosius (pvz., vieno kintamojo indeksas – eksportas arba dviejų kintamųjų indeksas – eksporto intensyvumas, t. y. eksporto ir BVP santykis).

Vienos dimensijos (globalizacijos daugiadimensiškumas aptartas 1.1.4 skyrelyje) **indeksai** dažniausiai yra agreguoti iš keleto indikatorių, jiems priskiriant tam tikrą svorį indekse pagal indekso sudarytojo požiūrį į indikatoriaus reikšmingumą, ir atspindi pasirinktos globalizacijos dimensijos dydį (pvz., ekonominės ar politinės globalizacijos dydį).

Daugiadimensiniai kompozitiniai indeksai yra sudaryti iš keleto indekso sudarytojų atrinktų svarbiausių globalizacijos dimensijų, kurios agreguojamos, kiekvienai priskiriant tam tikrą proporciją indekse pagal indekso sudarytojo požiūrį į tos dimensijos reikšmingumą. Daugiadimensinis globalizacijos indeksas yra sintetinis globalizacijos matas, kuriuo siekiama atspindėti globalizaciją visapusiškai.

Daugiadimensinis kompozitinis globalizacijos indeksas yra subjektyvus indeksas ir pirmiausia priklauso nuo paradigminio požiūrio į globalizaciją, į jos dimensijas ir veiksnius, taip pat nuo tikslo, kuriuo vadovaujantis jis buvo sudarytas. Sudarant kompozitinį indeksą reikia spręsti šias problemas:

- dimensijų ir kintamųjų parinkimas;
- dimensijų ir kintamųjų svorių priskyrimas (gali būti subjektyvus arba matematiškai apskaičiuojamas (Bobek and Vide, 2005; Dreher, 2006));
- laiko termino parinkimas (vienų metų ar kelerių metų);
- kintamųjų normalizavimas¹ (Dreher, Gaston, Martens, 2008).

Siekiant išmatuoti tokį daugiadimensinį socialinį fenomeną kaip globalizacija, kurios dydis negali būti objektyvus ir tiksliai išmatuotas (dėl jos daugiadimensiškumo), turi būti siekiama, kad globalizacijos indeksas būtų:

indikatorius (lot. *indicator* – rodytojas) – nagrinėjamo objekto charakteristika, prieinama stebėti ir matuoti, leidžianti spręsti apie kitas charakteristikas, neprieinamas tiesiogiai tirti (Tidikis, 2003).

¹ Kintamųjų perskaičiavimas siekiant padaryti juos tarpusavyje palyginamus (specifinių veiksmių, tokių kaip tiramo objekto absoliutus dydis, eliminavimas).

- validus (angl. *valid*)¹, t. y. jis turi tiksliai ir specifiškai atspindėti reiškinio koncepciją², kuriai jis ir yra skirtas matuoti;

- turėti teisingą aprėptį (angl. *right coverage*), t. y. atskiri elementai ir indikatoriai turi turėti indekse svorius, atitinkančius jų svarbą.

Indeksą sudarantys rodikliai turi būti jautrūs, t. y. atspindėti globalizacijos fenomeno pokytį tiksliai ir greitai, o matavimo instrumentai turi būti patikimi (angl. *reliable*), t.y. jei matavimas bus pakartotas skirtingų subjektų, visi jie turi gauti tą patį rezultatą. Todėl kriterijai ir procedūros, sudarant indeksą, turi būti aiškiai išdėstytos ir viešai prieinamos. Indekso vertė priklauso nuo indekso sudarymo kruopštumo (angl. *scrutiny*) (Casseli, 2006).

Todėl tiek kuriant indeksą ir atrenkant indikatorius, tiek naudojant indeksą svarbu:

- atsižvelgti į pagrindinius subjektus, dalyvaujančius procese, ir jų veiksmus, darančius įtaką globalizacijos eigai (pvz., į OECD indeksą yra įtrauktas tarptautinių kompanijų vaidmuo užsienyje, analizuojant jų tarptautinę prekybą, tiesiogines užsienio investicijas ir technologinės pažangos skleidimą (2005).

- atskirti globalizacijos sąvoką ir rodiklius nuo ekonominės integracijos, atvirumo, universalizacijos rodiklių (Scholte, 2002; Martens, Zywietz, 2006; Urbšienė, 2011).

- parenkant statistinius rodiklius aiškiai identifikuoti priežastį, pasekmę (t. y. atskirti globalizacijos veiksnius (angl. *inputs*) nuo rezultatų (angl. *outputs*)) ir proceso bruožus (angl. *features of the process*).

Papildant indeksą naujomis globalizacijos dimensijomis kyla grėsmė, kad gali būti panaudoti tie patys kintamieji ir tie patys globalizacijos rodikliai bus apskaitomi du kartus. Naujų dimensijų įvedimas, siekiant išsamiau atskleisti globalizacijos daugiadimensiškumą, turi būti subalansuotas su

¹ Metodo validumas – tai jo tinkamumas arba, kitaip tariant, jis išreiškia tai, kad matuojama būtent tai, kas norima matuoti (Kardelis, 2005).

² Čia turima omenyje pažiūrų į reiškinį sistema; daikto, reiškinio, proceso samprata.

taupumu, efektyvumu ir skaidrumu. Be to, dimensių ir indikatorių kiekio nauda gali būti atsverta tų dimensių padengimo statistikos rodikliais problematika (Caselli, 2006, Lombaerde ir Iapadare, 2008).

Nors globalizacijos matavimas turi padaryti globalizacijos vertinimo procesą objektyvesnį, pats matavimas (rodiklių ir kintamųjų parinkimas) išlieka gana subjektyvus.

1.2.2. Globalizacijos indeksų struktūrinė analizė

Remiantis 1.1.1 skyrelyje suformuluota globalizacija koncepcija bei 1.1.4 skyrelyje detaliai aptartu globalizacijos kaip reiškinių daugiadimensiškumu ir kompleksišku, apimančiu ne tik ekonominę, bet ir politinę, technologinę, kultūrinę, karinę, ekologinę ir kitas sritis, bei taikant holistinį požiūrį, globalizacijos lygio vertinimas taip pat turi būti kompleksiškas. Tačiau praktiniai bandymai kiekybiškai įvertinti daugialypį globalizacijos fenomeną vis dar yra reti.

Pirmieji globalizacijos matavimo rodikliai buvo ekonominiai rodikliai: prekybos atvirumas, tiesioginės užsienio investicijos, kapitalo sąskaitos apribojimai, prekybos barjerai (4 lentelė). Tai nulėmė dvi priežastys:

Pirma, ekonomikos globalizacija yra seniausiai pasireiškusi globalizacijos dimensija (buvo detaliai aptarta 1.1.3 skyrelyje), ją nesunku suvokti, o jai išmatuoti yra sukaupta nemažai statistikos duomenų;

Antra, kai kurie autoriai globalizaciją apskritai redukavo iki ekonominės globalizacijos dimensijos (Beck, 1999) arba ekonomika buvo apibrėžta kaip pagrindinė globalizacijos varomoji jėga. Net Pasaulio bankas leidinyje *Global Development Finance* (2007) vartoja apibrėžimą, kad „globalizacija yra visame pasaulyje didėjanti ekonomikos ir visuomenės integracija“, o OECD teigia, kad „globalizacija visų pirma yra dinaminis ir daugiadimensinis ekonominės integracijos procesas, kurio metu nacionaliniai išteklių tampa vis labiau ir labiau mobilūs, o nacionalinės ekonomikos vis labiau tarpusavyje priklausomos“ (2005, p. 11).

3 lentelė. Ekonominės globalizacijos pagrindiniai indikatoriai ir rodikliai

Ekonominės globalizacijos aspektas	Matavimo aspektas	Indikatoriai, rodikliai
Prekyba	Ekstensyvumas	Užsienio prekybos apyvarta
	Intensyvumas	Užsienio prekybos apyvarta /BVP
	Stratifikacija	Šalių grupės eksporto dalis pasaulio eksporte
Finansų rinkos	Ekstensyvumas	Kapitalo srautai
	Intensyvumas, kapitalo mobilumas	Kapitalo srautai /BVP
	Ekstensyvumas	Užsienio valiutos rinkos apyvarta
	Ekstensyvumas	Privataus sektoriaus paskolų srautai į besivystančias šalis
	Ekstensyvumas	Portfelinės investicijos į užsienio vertybinius popierius
	Ekstensyvumas	Tiesioginės užsienio investicijos
	Kapitalo ir finansų rinkos integracija	Investicijų ir taupymo koreliacija
	Kapitalo ir finansų rinkos integracija	Palūkanų normos skirtumai
Industrializacija	Ekstensyvumas	Darbo jėgos pramonėje santykinė dalis visoje darbo jėgoje
	Ekstensyvumas	Miesto ir kaimo gyventojų santykis
	Intensyvumas	Vieno darbininko produkcijos kiekis per laiko vienetą
Pajamų vienodėjimas	Stratifikacija	Šalies vidutinių vieno gyventojų pajamų palyginimas su lyginamosiomis pajamomis

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Baldwin, Martin 1999; Held, et.al., 2002; OECD, 2005; Raab, Ruland, Schonberger, 2008)

Šie pirmieji globalizacijos rodikliai atskleidė vieną ar kitą ekonominės globalizacijos, kuri buvo analizuojama 1.1.4 skyrelyje, dimensijos aspektą ir yra apibendrinti 3 lentelėje.

Matome, kad ekonominė globalizacija gali būti matuojama erdvės, laiko ir sandaros aspektais, analizuotais 1.1.4 skyrelyje. Tačiau toks globalizacijos suvokimas yra labai siauras ir vienpusis. Todėl jau XXI a. pradžioje mokslininkai pradėjo kiekybinius daugiadimensinius globalizacijos vertinimus, sukurdami daugiadimensinius indeksus.

G indeksas. Vienas iš pirmų bandymų atlikti kiekybinį globalizacijos vertinimą yra XXI amžiaus pradžioje (2001 m.) Pasaulio rinkų tyrimų centre

Randolph sudarytas G indeksas. Praktiškai jis buvo ekonominis indeksas (90 proc. sudarė ekonominė dimensija, po 5 proc. skiriant telefoniniams ryšiams ir internetui), sudarytas iš trijų indikatorių, kurių pagrindinis buvo prekyba (70 proc.) ir apėmė tiek besivystančias, tiek išsivysčiusias šalis. Nors pripažindamas politikos svarbą globalizacijos procese, indekso autorius, sudarydamas indeksą, vadovavosi nuostata, kad globalizacija yra procesas, sujungiantis šalių ekonomikas į vieną pasaulio ekonomiką (Randolph, 2001).

Kearney/Foreign Policy (toliau Kearney/FP indeksas). Kitas tais pačiais metais 2001 metais paskelbtas yra Kearney/FP indeksas, kuris buvo keletą kartų modifikuotas ir yra gana plačiai naudojamas iki šiol. Jis buvo sudarytas vadovaujantis Held et al. (2002) ir Scholte (2005) daugiadimensine globalizacijos sąvoka ir apėmė keturias **socialinio gyvenimo srities** globalizacijos dimensijas: ekonominę, politinę, socialinę ir technologinę, kurioms apibūdinti Kearney atskirais metais naudojo nuo 11 iki 14 indikatorių. Indeksas įtraukia 72 šalių, sukuriančių 96 proc, pasaulio BVP ir apimančius 85 proc. pasaulio gyventojų, duomenis. Kearney/FP indeksui naudotas kur kas platesnis požiūris į globalizaciją (indeksas apima daugiau dimensijų ir indikatorių) negu G indeksas. Kearney/FP indeksas sudaromas kiekvienais metais, naudojant metinius šalių duomenis.

Kearney/FP indekso sudarymo metodologija pagrįsta Jungtinių Tautų vystymo programos Žmogaus socialinės raidos (angl. *UNDP Human Development*) indekso metodologija. Pirmiausia yra atrenkami globalizaciją atspindintys indikatoriai, paskui indikatorių duomenys normalizuojami¹ į vertes nuo 0 iki 1, naudojant visų šalių ir visų laikotarpių duomenis (dėl to sulaukė daugelio mokslininkų kritikos dėl rezultatų netvirtumo (angl. *robustness*), ir pagal kiekvienam indikatoriui nustatytus svorius (žr. 2 priedo 1

¹ normalizavimui naudojama statistinė formulė:

$$\text{normalizuota vertė} = \frac{\text{faktinė vertė} - \text{minimali vertė}}{\text{maksimali vertė} - \text{minimali vertė}}$$

lentele) apskaičiuojamas aritmetinis svertinis vidurkis (Lockwood, 2004). Pagal gautus rezultatus šalys yra ranguojamos nuo labiausiai globalizuotos (1) iki silpniausiai globalizuotos (72) pagal visas dimensijas, parodomas pasikeitimas ranginėje skalėje per metus. Globalizacijos indeksas dar detalizuojamas, parodant rangą pagal kiekvieną dimensiją ir rangą pagal kiekvieną indikatorius.

Daugelio autorių (Lockwood, 2004; Martens, Zyeiwtz, 2006 ir kt.) nuomone, šie abu indeksai turėjo nemažai trūkumų, iš kurių esminiai buvo:

- diskretinis indikatorių parinkimas ir svorių jiems priskyrimas;
- naudojami globalizacijos rezultatus apibūdinantys duomenys, bet nenaudojami globalizacijos veiksmų duomenys (pvz., nėra įtraukta prekybos ir kapitalo apribojimų);
- skaičiuojant prekybos rodiklius, neatsižvelgta į šalių dydį ir padėtį;
- duomenų normalizavimas imant rodiklio, šalies ir laiko eilutes (*panel normalization*) yra nepatikimas, nes galutinis rezultatas per daug jautrus atskiros šalies kintamojo pasikeitimui (Lockwood, 2004).

Todėl kuriant kitus indeksus buvo siekiama pašalinti šiuos trūkumus.

KOF globalizacijos indeksas. 2002 m. Dreher sukūrė KOF¹ globalizacijos indeksą, kuris apėmė tris globalizacijos dimensijas: ekonominę, socialinę ir politinę, šias dimensijas apibūdino 25 indikatoriai ir kuris buvo labai panašus į Kearney/FP indeksą (12 indikatorių sutapo su Kearney/FP indeksu). KOF globalizacijos indeksas buvo pagrįstas Clark (2000) ir Norris (2001) globalizacijos koncepcija. Clark (2000, p. 86) globalizaciją apibrėžė „kaip procesą, kuriantį tarpkontinentinių ryšių tinklus tarp proceso dalyvių, ir kur tinklo ryšiai yra palaikomi žmonių, informacijos ir idėjų, kapitalo ir prekių srautų“. Norris (2001, p. 155) teigė, kad tai „procesas, kuris ištrina nacionalines sienas, integruoja nacionalines ekonomikas, kultūras, technologijas ir valdymą ir taip sukuria kompleksinius tarpusavio priklausomybės santykius“.

¹ pavadinimas kilęs iš KOF Swiss Economic Institute, kuriame dirbo autorius

Ekonominę globalizacijos dimensiją apibūdina faktiniai ekonominiai srautai (prekybos, paslaugų, portfelinių ir tiesioginių užsienio investicijų, pajamų) ir apribojimai prekybos bei kapitalo srautams; socialinę globalizaciją išreiškia idėjų, informacijos, įvaizdžių sklaida ir žmonės; politinę globalizacijos dimensija apibūdinama kaip valdžios politikos sklaida.

Bendras globalizacijos indeksas yra ekonominės, socialinės ir politinės globalizacijos dimensijų kompozitinis indeksas, apskaičiuojamas kaip tų dimensijų indeksų aritmetinis svertinis vidurkis. Ekonominė ir socialinė dimensijos yra sudarytos iš subdimensijų (Dreher, 2006). Apibendrinta indekso sudėtis pateikiama 2 priedo 1 lentelėje.

Metodologija. Pirmiausia apskaičiuojamas kiekvieno indikatorius indeksas. Tam autoriai kiekvieną kintamąjį transformuoja į indeksą dešimties balų skalėje, kur didesnė vertė reiškia didesnę globalizacijos lygį. Indikatorių svoriai subindekse ir subindeksų svoriai indekse yra apskaičiuojami naudojant statistinį svorių optimizavimo metodą – pagrindinių komponentų analizės metodą (angl. *principal component analysis*), pasiūlytą Lockwood (2004).

Apskaičiavus kiekvienos subdimensijos indeksą jie lygiomis dalimis sujungiami į vieną ekonominės globalizacijos dimensijos indeksą.

Analizuojant atrinktus globalizacijos indikatorius, atkreiptinas dėmesys į kultūrinio suartėjimo indikatorius – McDonald's restoranų arba Ikea skaičių šalyje. Tai globalizacijos kultūrinio aspekto, kaip vesternizacijos ar net amerikonizacijos supratimas, kuris, disertantės nuomone, kiek sumenkina indekso neutralumą. Taip pat abejonių kelia tarptautinių laiškų kiekis, nes šiuolaikinė korespondencija persikelia į elektroninę formą ir erdvę.

KOF globalizacijos indeksas daugeliu aspektų buvo pažangesnis už savo pirmtakus, nes:

- apėmė platesnį globalizacijos suvokimą,
- turėjo didesnę imtį,
- atskirų rodiklių lyginamieji svoriai buvo pasirenkami objektyviai – naudojant statistinį metodą,
- buvo įtraukti prekybos ir kapitalo apribojimai,

- turėjo laiko horizontą.

Dar vienas indekso privalumas yra tas, kad jis kiekvienais metais atnaujinamas, yra interaktyvus ir tyrėjas gali pats pasirinkti informaciją apie bendrą globalizacijos dydį ar atskirą jos dimensiją, konkrečius metus ar laikotarpį, šalį ar regioną, taip pat gauti pradinis duomenis, kurie buvo naudojami globalizacijos indeksams skaičiuoti. Informacija yra prieinama iš lentelių ir diagramų.

Dėl visų išvardytų priežasčių šis indeksas autorės buvo pasirinktas tirti pasaulio globalizacijos įtaką Lietuvos globalizacijai ir Lietuvos ekonominei globalizacijai.

Mastrichto globalizacijos indeksas (angl. *Maastricht Globalization Index*)(MGI). Šio indekso yra sukurtos tik dvi versijos: MGI 2000 (paskelbtas 2004 m.) ir MGI 2008 (paskelbtas 2010 m.). Indekso autoriai P. Martens ir D. Zywiez (2006) teigė, kad globalizacija apima aspektus, kurie, veikdami kartu, duoda sinergijos efektą, bet patys nėra labai susiję su ekonominiu šalies išsivystymo lygiu. Todėl jie teigė, kad indeksas leis globalizaciją įvertinti geriau negu atskirų jo komponentų analizė (holistinis požiūris).

Indekso autoriai kritikavo ankstesnius indeksus dėl per daug neoliberalaus požiūrio akcentuojant ekonominius globalizacijos aspektus. Jie vadovavosi Held et. al (2002) nuostata, kad stiprėjantis tarpusavio santykių ryšys yra veikiamas jo ekstensyvumo, intensyvumo, greičio ir poveikio pasikeitimų, todėl visi indekso rodikliai turi atspindėti šiuos pokyčius. Jie šiuolaikinę globalizaciją apibrėžė kaip „ryšių ir sąveikų tarp šalių intensyvėjimą, o tai skatina tarpnacionalinių (angl. *transnational*) struktūrų kūrimą ir globalių kultūrinių, ekonominių, aplinkos, politinių, technologinių ir socialinių procesų integraciją globaliu, viršnacionaliniu, nacionaliniu, regioniniu ir lokaliu lygmeniu“ (Renen, Martens, 2003). Remiantis šiuo apibrėžimu buvo sudaryta indekso struktūra, kurioje ekonominė globalizacija sudaro tik 27 proc., lyginant su 38 proc KOF indekse arba 90 proc. G indekse (2 priedo 3 lentelė). P. Martens ir D. Zywiez (2006) taip pat pažymėjo, jog yra

svarbu atsižvelgti į šalies dydį, kad globalizacijos rezultatai tarp didelių ir mažų šalių būtų palyginami. Atsižvelgdami į Scholte (2002) kritiką dėl prieš tai sudarytų indeksų teorinio pagrįstumo ir Lockwood (2001) kritiką dėl tvirtumo / patikimumo (angl. *robust*), indekso autoriai siekė, kad MGI indeksas būtų susijęs (angl. *relevant*), patikimas, skaidrus ir kurtų pridėtinę vertę (Martens, Zywietz, 2006).

Metodika: indekso skaičiavimas susideda iš penkių etapų:

I. Remiantis autorių suformuluota globalizacijos koncepcija atrenkami globalizacijos lygio indikatoriai (7 lentelė) ir surenkami statistikos duomenys;

II. Statistikos duomenys transformuojami logaritmuojant, idant galėtų būti agreguoti;

III. Jie adaptuojami, remiantis šalių geografine padėtimi;

IV. Visi duomenys normalizuojami, kad kiekvieno indikatorius vidurkis būtų 0, o standartinis nukrypis lygus 1;

V. Indekso autoriai visiems indikatoriams suteikia vienodą svorį (9 proc.) ir juos sudeda (Martens, Raza, 2008). Pagal suskaičiuotus rezultatus šalys sureitinguojamos nuo 1 iki 177. Indeksas yra ranginis.

Indekso autoriai teigia, kad nei diskretinis indekso svorio priskyrimas, nei Lockwood (2001) siūlomas pagrindinių komponentų analizės metodas, kai svoriai nustatomi statistiniais metodais, nėra įtikinamas, tačiau geresnio metodo dar nėra sukurta.

Indekso trūkumas, autorės nuomone, yra tas, kad ne visai tiksliai pateikiamas duomenų, naudojamų indeksui sudaryti, laikotarpis (skirtingiems rodikliams naudojami –dvejų trejų metų laikotarpio statistikos duomenys). Pagrindinė praktinio panaudojimo problema yra ta, kad jis nebeatnaujinamas.

CSGR globalizacijos indeksas. Dar vienas – CSGR globalizacijos indeksas, apimantis 96 šalis, buvo sukurtas 2005 m. Warwick universitete B. Lockwood ir M. Redoano. CSGR globalizacijos indeksas apėmė tik tris globalizacijos dimensijas: ekonominę, socialinę ir politinę (žr. 2 priedo 4

lentele), kurias apibūdino 16 indikatorių (12 indikatorių sutapo su Kearney/FP indeksu).

CSGR indekso apskaičiavimo metodika taip pat buvo panaši į Kearney/FP indekso. Pagrindinis skirtumas yra tas, kad kaip ir KOF globalizacijos indekso dimensijų lyginamieji svoriai buvo nustatyti statistiškai, t. y. naudojant optimizavimo metodą – pagrindinių komponentų analizės metodą. Atskirų dimensijų reikšmės apskaičiuojamos kaip aritmetinis svertinis vidurkis, o galutinė indekso reikšmė gaunama sudėjus tris globalizacijos dimensijų reikšmes. Pagal šias reikšmes 96 šalys reitinguojamos nuo labiausiai globalizuotos (didžiausia indekso reikšmė) iki mažiausiai globalizuotos.

Šio indekso praktinis privalumas yra tas, kad jį, kaip ir KOF indeksą, galima naudoti įvairiais aspektais, tačiau apribojimas yra tas, kad nuo 2004 m. jis nebeatnaujinamas.

Atlikus kiekvieno indekso analizę matyti, kad nors visi jie yra skirti tam pačiam reiškiniui matuoti, tačiau yra gana skirtingi tiek naudojamų indikatorių skaičiumi, tiek sudarymo metodologija, kuri vėlgi priklauso nuo indekso sudarytojo paradigminio požiūrio. Kitame skyrelyje pateikiama šių indeksų lyginamoji analizė, jos pagrindu atrenkami indeksai, kurie bus naudojami Lietuvos globalizacijai įvertinti (4 skyrius).

1.2.3. Daugiadimensinių globalizacijos indeksų lyginamoji analizė ir vertinimas

Išanalizuoti indeksai turi daug iš pirmo žvilgsnio matomų panašumų ir skirtumų tiek aprėptimi (nuo 72 šalių Kearney/FP GI iki 186 KOF indeksas), tiek požiūriu į globalizaciją platumu (nuo 2 dimensijų ir 6 indikatorių G indekse iki 5 dimensijų- MGI indekse ir iki 24 indikatorių KOF indekse). Lietuva įtraukta į tris indeksus: KOF, MGI ir CSGR indeksus.

Visi indeksai turi ekonominę dimensiją, o tai dar kartą parodo, kad ekonominė dimensija vis dar yra vyraujanti suvokiant globalizaciją. Tačiau

ekonominės dimensijos svoris indekse svyruoja nuo 90 proc. (labiausiai „ekonominis“ yra G indeksas) iki 27 proc. MGI indekse.

Panašiai yra ir su politine dimensija. Visi indeksai, išskyrus patį pirmąjį, t. y. G indeksą, turi politinę dimensiją. Tai rodo, kad politiniai sprendimai yra pripažįstami esminiais ir veikiančiais globalizacijos lygį. Tai ketvirtame darbo skyriuje patvirtina ir Lietuvos atvejis.

Visai priešinga situacija yra kalbant apie kitą, autorės nuomone, svarbią dimensiją – gamtosauginę dimensiją, kurią atspindi tik MGI indeksas. Jame ši dimensija sudaro 9 proc. Reikia pažymėti, kad nė viename indekse nenaudojami indikatoriai, matuojantys viešojo sektoriaus globalizacijos lygį, tai rodo gana individualistinių indeksų sudarytojų požiūrį.

Penki analizuoti indeksai pagal savo aprėptį, struktūrą ir požiūrio į globalizaciją platumą palyginti 4 lentelėje.

4 lentelė. Globalizacijos indeksų aprėpties ir struktūros palyginimas

Indekso pavadinimas ir autorius	Paskelbimo data	Šalių skaičius	Lietuva	Duomenų laikotarpis	Dimensijų skaičius	Indikatorių skaičius	Dimensijos									
							Ekonominė		Politinė		Socialinė		Technologinė		Aplinkos	
							%	Indik. sk.	%	Indik. sk.	%	Indik. sk.	%	Indik. sk.	%	Indik. sk.
G-Indeksas Pasaulio rinkos tyrimo centras, J. Randolph	2001	185	nėra	30 metų	2	6	90	4	-	-	-	-	10	2	-	-
Kearney/FP A.T.Keamey	2001	72	nėra	1998-2005	4	11-14	33	2-5	27	3-4	20	3	20	3	-	-
KOF Šveicarijos ekonomikos institutas, A. Dreher	2002	186	yra	1970-2008	3	23-24	38	9	23	4	39	11	-	-	-	-
MGI 2000 ir MGI 2008 Mastrichto universitetas, P.Martens, D. Zywietz	2004 2010	117	yra	1997-2000 2007-2008	5	11	27	3	27	2	18	3	18	2	9	1
CSGR-GI Warwiko universitetas, B. Lockwood, M. Redoano	2005	96	yra	1982-2004	3	16	33	4	33	3	33	9	-	-	-	-

Sudaryta autorės remiantis: Globalization Index 2007 Methodology; Kearney A. T./Foreign Policy, 2007; KOF Index of Globalization; Martens, Raza, 2008; Lockwood, Redoano, 2005

Indeksus analizavo ir kritikavo daugelis mokslininkų. Visą kritiką būtų galima suskirstyti į dvi grupes: techninę, susijusią su indekso skaičiavimo būdais, ir koncepcinę, susijusią su indekso struktūra.

M. Casseli (2006), išanalizavęs Kearney/FP ir CSGR indeksus, teigia, kad abu indeksai, siekdami atskleisti globalizacijos daugiadimensiškumą, naudoja per daug indikatorių, o tai daro indeksą labiau sofistikuoatą. Didelis indikatorių kiekis pablogina duomenų kokybės kontrolę ir todėl sumažina indekso patikimumą, be to, didelio kiekio duomenų surinkimas riboja įtrauktų į indeksą šalių skaičių bei reikia daugiau laiko, todėl indeksas paskelbiamas vėluojant dvejus ketverius metus. Visa tai mažina tarptautinį jo pripažinimą.

Apibendrinant globalizacijos matavimo problemą galima teigti, kad globalizacijos indeksas nėra objektyvi nei tiksli matavimo priemonė, nors indeksams sudaryti ir naudojami oficialūs statistikos duomenys. Indekso reprezentatyvumas priklauso nuo globalizacijos indekso sudarytojo paradigminio požiūrio į globalizaciją apskritai bei į jos dimensijas ir jų įtaką globalizacijos lygiui konkrečiai. Todėl autorė sutinka su Casseli, kuris teigė, kad kadangi indekso kūrimas yra „sintezės ir supaprastinimo procesas, šis procesas neišvengiamai pakenkia rezultatui“ (2006, p. 15).

2. GLOBALIZACIJOS ĮTAKA FINANSŲ RINKOMS

2.1 Finansų rinkų globalizacijos vertinimas

2.1.1. Finansų rinkų globalizacijos veiksnių analizė

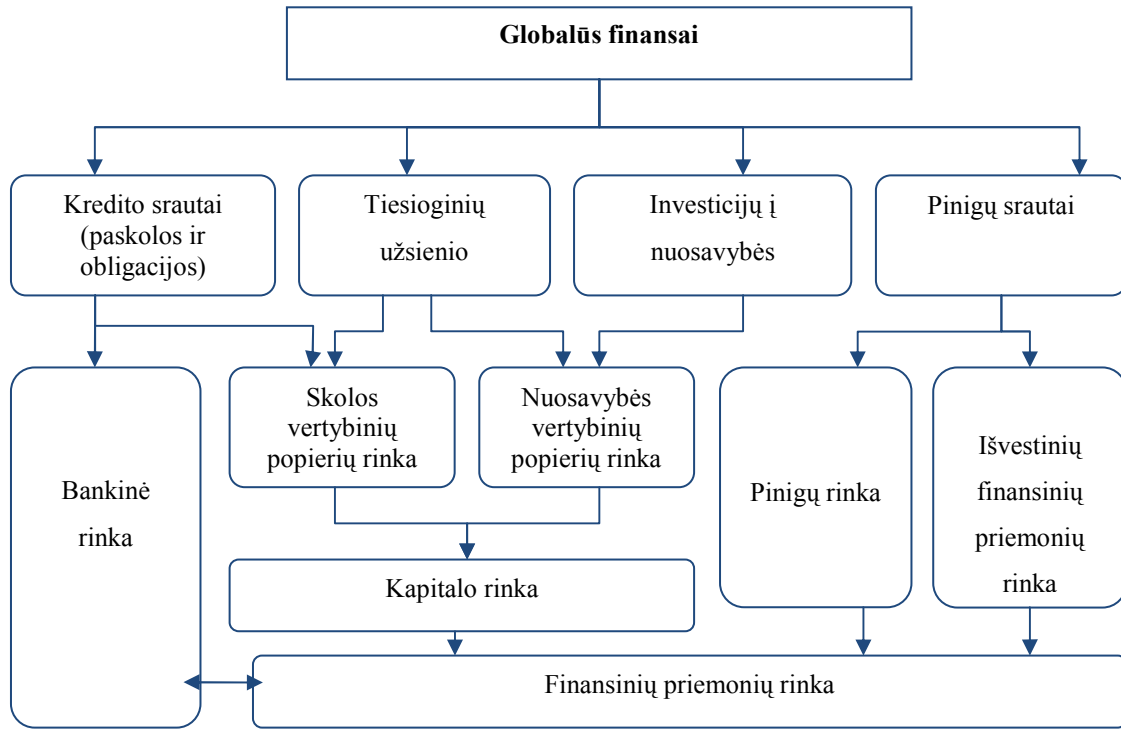
Siekiant visapusiškai įvertinti globalizaciją būtina nagrinėti visas 1.2 poskyryje analizuotas globalizacijos pasireiškimo sritis. Tačiau dėl temos platumo ir darbo apimties ribotumo darbe nagrinėjama tik ekonominė globalizacijos dimensija (žr. 1.1.4 skyrelį), tyrimą susiaurinant iki finansų rinkų globalizacijos, kurios kiekybinio ir kokybinio tyrimo metodologija pateikiama 3 skyriuje, o pats tyrimas – 4 skyriuje.

Finansų rinka yra viena iš ekonomikos sričių, kurią galima apibūdinti kaip priemonių, kuriomis yra suderinama laisvų lėšų paklausa ir pasiūla bei kur susiformuoja tų lėšų rinkos kaina, visumą. Šiuolaikinė finansų sistema yra institucinė struktūra, susiformavusi per gana ilgą laikotarpį. Pirmiausia formavosi bankinė rinka, kurioje lėšos yra pritraukiamos su kredito institucijų pagalba. Kiek vėliau lygiagrečiai formavosi vertybinių popierių rinka, joje verslas ir valdžios institucijos pritraukia lėšas leisdamos vertybinius popierius ir vykdoma prekyba šiais vertybiniais popieriais. Vystantis šioms rinkoms ir didėjant finansinių priemonių įvairovei susiformavo pinigų rinka ir išvestinių sandorių rinka, kurios kartu su vertybinių popierių rinka sudaro šiandieninę finansinių priemonių rinkos struktūrą.

Iš 5 paveikslo matyti, kad globalius finansus sudaro kredito (paskolos ir obligacijos), investicijų į nuosavybės vertybinius popierius ir pinigų srautai, kertantys valstybių sienas. Kai kurie autoriai (Held, McGrew, Goldblatt et al., 2002) atskirai išskiria tiesioginių užsienio investicijų (toliau – TUI) srautus. Šių srautų šaltiniai yra tarptautinė prekyba, tiesioginės užsienio investicijos, portfelinės investicijos ir skolinimas bei finansiniai pervedimai (pvz., dėl darbo jėgos migracijos) (Brahmbhatt, 1998).

Ekonomikos literatūroje šie lėšų srautai pagal finansines priemones ir jų terminą grupuojami į keturias finansų rinkos grupes: tai pinigų rinka, skolos

vertybinių popierių rinka, nuosavybės vertybinių popierių rinka ir išvestinių finansinių priemonių rinka (Brown, Reily, 2009; Kancerevyčius, 2003).



5 pav. Globalių finansų ir finansinių priemonių rinkos struktūra

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Held, McGrew, Goldblatt et al., 2002; Brown, Reily, 2009; Kancerevyčius, 2003; LR Seimas, Finansinių priemonių rinkų įstatymas, 2007

Finansų rinkos globalizacija yra ekonominės globalizacijos dimensijos sudedamoji dalis ir pasireiškia įvairiomis formomis įvairiose finansų sistemos srityse: rinkos atvirumo ir kapitalo mobilumo augimu (didėja lėšų srutai¹ tarp šalių, užsienio turtas ir įsipareigojimai užsieniui, mažėja investicijų ir nacionalinio taupymo ryšys), nacionalinės finansų sistemos integracijos į pasaulinę finansų sistemą procesais (apimančiais finansinių priemonių kainų vienodėjimą, koreliaciją tarp skirtingų šalių finansinio turto gražos, sandorių kaštų mažėjimą), tarptautinių sandorių, atliekamų naudojant įvairius

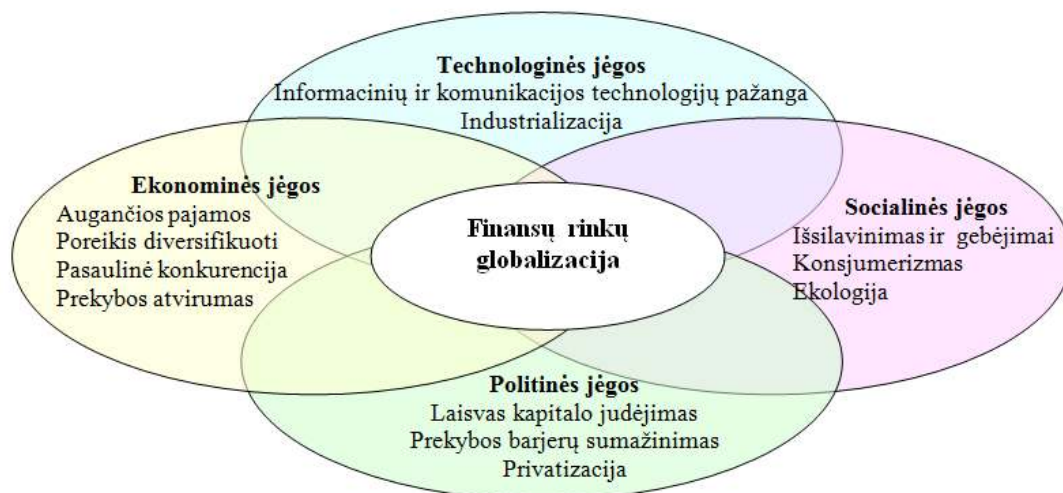
¹Lėšų srutai, kapitalo srutai ir pinigų srutai šiame kontekste vartojami kaip sinonimai ir suprantami plačiąja reikšme.

finansinius instrumentus, liberalizavimu, augančiu susipynimo tarp šalių finansų rinkų lygiu (plečiasi ir intensyvėja finansiniai ryšiai, didėja nerezidentų turto ir išipareigojimų dalis), ir tai pasireiškia ne tik finansiniu, bet ir teisiniu, struktūriniu, valiutiniu aspektais. Šios pasireiškimo formos ir aspektai tiriami ketvirtoje darbo dalyje.

Analizuojant **finansų rinkų** globalizacijos procesą pažymėtina, kad jis prasidėjo tik moderniosios globalizacijos etape (aprašytame 1.1.3 skyrelyje). Nors finansų rinkos yra ekonomikos sudedamoji dalis, nagrinėdami finansų rinkų globalizaciją dauguma autorių išskiria tik du finansų globalizacijos etapus: pirmas etapas 1870–1914 m., sutapęs su aukso standarto laikotarpiu, ir šiuolaikinės finansų globalizacijos etapas, prasidėjęs žlugus Bretton-Woods sistemai aštuntajame XX a. dešimtmetyje ir tebetrunkantis iki šiol (Baldwin, 1999; Mishkin, 2005; Baldwin, 2006; Das, 2006; Brakman, Garretsen, Marrewijk et al., 2010). Šie finansų globalizacijos etapai sutampa su moderniosios ir šiuolaikinės globalizacijos etapais.

Nors daugelio globalizacijos rodiklių skaitinės reikšmės abiejuose etapuose buvo panašios, taip pat abu etapai buvo nulemti radikalaus techninių ir politinių barjerų tarptautiniams sandoriams panaikinimo ar sumažinimo, šiuolaikinės finansų globalizacijos etapas išsiskiria atstumo reikšmės išnykimu ir pradinių sąlygų skirtumu: pirmame etape pasaulis buvo labiau homogeniškas: visos šalys buvo agrarinės ir gana neturtingos, šiuolaikiniame globalizacijos etape pasaulį sudaro turtingos industrializuotos šalys ir skurdžios šalys – žaliavų tiekėjos.

Kadangi finansų rinkų globalizacija yra ekonomikos globalizacijos sudedamoji dalis, būtų logiška teigti, kad finansų rinkų globalizacijos procesus veikė tie patys veiksniai, kurie nulėmė globalizacijos procesus apskritai: ekonominės, technologinės, socialinės ir politinės jėgos (Amit, Zot, 2004; Stonenhouse, G. et. al., 2004; Gatignon, Kimberly, 2004; Kropas, 2007; Isard, 2005; Mussa, 2000; Mikdashi, 2003; Responses to the Challenges of Globalization, 2002) (6 pav.).



6 pav. Finansų rinkos globalizacijos veiksniai

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Stonenhouse, G. et al., 2004, p. 7; Gatignon, Kimberly, 2004.

Specifiniai finansų rinkų globalizacijos veiksniai

Tačiau yra ir specifinių veiksnių, kurie sukūrė prielaidas ir veikė šiuolaikinės finansų rinkų globalizacijos procesus.

Pirmiausia tai esminiai teisinės sistemos pokyčiai, tarptautinių sutarčių sudarymai ar nutraukimai: dereguliavimas JAV, Bretton Woods sistemos¹ (BWS) žlugimas, Sovietų Sąjungos žlugimas ir tų šalių kapitalo sąskaitos liberalizavimas, teisinės bazės, reglamentuojančios finansų rinką, harmonizavimas Europoje. Šie pokyčiai turėjo didelę įtaką finansų rinkoms.

JAV, vyraujant neoliberalioms idėjoms, Glass-Steag² akto ir Regulation Q³ panaikinimas liberalizavo finansų rinką, nes leido bankams ne tik diversifikuoti savo veiklą, bet ir stiprinti savo galią, formuojant finansų institucijų holdingus, o BWS žlugimas daugelio šalių valiutų kursus sugražino

¹ Tarptautinė sutartis, kuria 44 šalys 1944 m. įsipareigojo fiksuoti savo valiutos kursus JAV dolerio atžvilgiu, o JAV doleris buvo fiksuotas aukso atžvilgiu.

² JAV Bankininkystės įstatymas, priimtas 1933 m., atskyręs komercinę ir investicinę bankininkystę, draudžiantis bankams turėti kitas finansų institucijas kaip dukterines įmones.

³ To paties JAV Bankininkystės įstatymo nuostata, leidžianti Federalinei rezervų sistemai (JAV centriniam bankui) reguliuoti indėlių palūkanas.

prie laisvai svyruojančių, o tai labai destabilizavo valiutos rinką, tačiau suteikė finansų institucijoms galimybę užsidirbti iš valiutos spekuliacijos (2011 m. apie 90% pasaulio valiutos sandorių buvo sudaromi spekuliaciniais tikslais (BIS, 2010). Dereguliavimas suaktyvino lėšų srautus ir paspartino globalizacijos procesus finansų rinkose. Buvusios Sovietų Sąjungos šalys taip pat pradėjo savo rinkų liberalizavimą.

ES teisinės bazės pokyčiais buvo siekiama griežtesnio finansų rinkos reguliavimo ir priežiūros, harmonizavimo bei rizikos ir įtampos mažinimo:

- Vienos valiutos – euro įvedimas ne tik atpigino investavimo kaštus ir sumažino investavimo riziką tarp šalių narių, bet ir visą euro zonos rinką padarė gilesnę ir likvidesnę, o tai padidino jos patrauklumą ir kapitalo srautus tarp euro zonos ir kitų šalių (Amit, Zot, 2004; Held, McGrew, Goldblatt, et. al., 2002; Lane, Milesi-Ferretti, 2008).

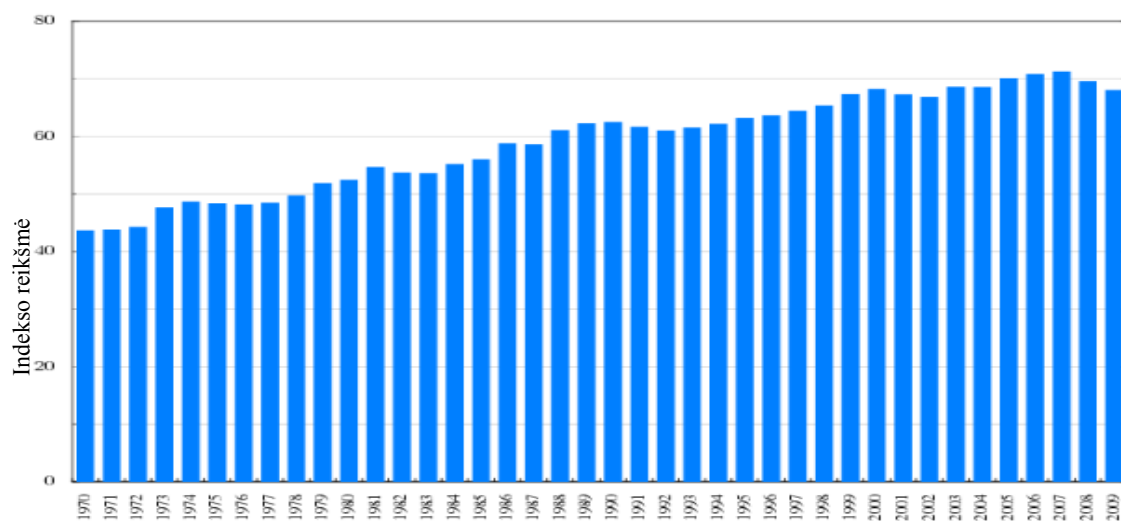
- Finansinių priemonių rinkų direktyva (angl. *Market in Financial Instruments Directive*, toliau MIFID), įvedusi vienodą finansinių priemonių rinkų teisinį reglamentavimą ir taip sukūrusi vienodą investavimo paslaugų režimą visoje ES, integravo nacionalines finansų rinkas į bendrą Europos rinką. Kita, autorės nuomone, svarbi šios direktyvos nuostata yra sugriežtintas finansinių paslaugų teikimas neprofesionaliems investuotojams, o tai sumažina rinkos sisteminę riziką.

- Finansų rinkos efektyvumą¹ padidino Skaidrumo direktyva, kuri suteikė investuotojams vienodas galimybes tuo pačiu metu gauti nustatytą informaciją visos ES mastu per Centrinę reglamentuojamos informacijos bazę (CRIB).

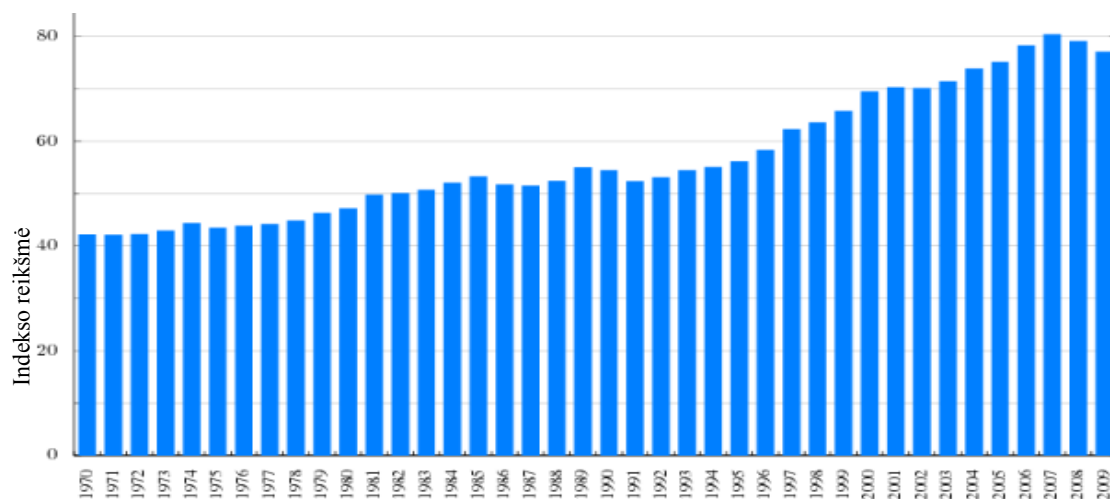
Apibendrinant galima teigti, kad, kadangi Amerikoje labiau vyravo individualistinė paradigma, o ES šalyse – daugiau holistinė, JAV ir ES šalyse teisinės sistemos pokyčiai buvo skirtingi (dereguliavimas vs. reguliavimas), dėl to ir poveikis finansų rinkai buvo skirtingas. Viena iš 2008 metų finansų krizės priežasčių ir buvo per didelis liberalizmas ir pasitikėjimas

¹ Pagal tai, kaip vertybinių popierių kainos reaguoja į naują informaciją, E. F. Fama išskyrė tris efektyvios rinkos formas: silpną, pusiau stiprią ir stiprią.

savireguliuojančiomis rinkos jėgomis JAV. Tačiau teisinės sistemos pokyčių įtaka finansų rinkų globalizacijai buvo ta pati: JAV finansų rinkoje globalizacijos procesus spartino dereguliacija, o ES šalyse tai vyko viršvalstybinių institucijų (Europos Parlamento) sprendimų dėka. Tai patvirtina ir globalizacijos indeksai (7 pav.), kurie rodo, kad finansų rinkos globalizacijos lygis, matuojamas finansų srautais, augo tiek JAV, tiek Europos šalyse.



a) Faktiniai finansų srautai Šiaurės Amerikoje



b) Faktiniai finansų srautai Europoje

7 pav. Finansų rinkos globalizacijos proceso dinamika JAV ir Europoje 1970–2008 metais pagal KOF globalizacijos indeksą (finansų srautai)
 Šaltinis: sudaryta autorės remiantis KOF index of globalization.

Globalizaciją finansų rinkose taip pat veikė finansinio sektoriaus vystymasis, realių pajamų augimas (Stonenhause, G. et. al., 2004; Gatignon, Kimberly, 2004) ir atitinkamai taupymo ir likvidumo perteklius. Tai veikė finansinio turto apimčių ir finansinių priemonių įvairovės didėjimą ne tik išsivysčiusiose, bet ir besivystančiose šalyse ir atitinkamai augančią užsienio investuotojų tų finansinių priemonių paklausą. Tėvyninės šalies finansinių institucijų vystymasis sudarė joms galimybes įsigyti užsienio finansinio turto. Todėl didėjo ir užsienio investicinės pozicijos (Lane, Milesi-Ferretti, 2008).

Kitas ne mažiau svarbus globalizacijos finansų rinkose veiksnys, turėjęs įtakos finansinio sektoriaus vystymuisi ir globalizacijai, yra finansinės inovacijos. Finansinės inovacijos nulėmė tiek naujų finansinių priemonių, tiek naujų rinkos dalyvių – alternatyvaus investavimo (angl. *hedge*) fondų, privataus kapitalo fondų (angl. *private equity*), specialios paskirties finansinių įmonių (angl. *special purpose vehicles*) atsiradimą ir plėtrą. Savo ruožtu augančios finansinės inovacijos padidino investuotojų finansinio turto paklausą, nes jie siekia papildyti savo portfelį naujos klasės finansiniais instrumentais. Didžioji dalis šios paklausos buvo susijusi ir su siekiu gauti arbitražinio pelno¹ iš kainų, mokesčių ir teisinės bazės skirtumų skirtingose šalyse, o tai dar labiau padidino finansinius srautus ir finansinių inovacijų įtaką globalizacijai. Be to daugelis šių instrumentų ir institucijų iš esmės pakeitė pačios rizikos valdymą (Lane, Milesi-Ferretti, 2008; Wolf, 2007). Inovacijas skatino ne tik finansų rinkų liberalizavimas, bet ir finansų ekonomikos mokslo pažanga. Pavyzdžiui, 1970 m. F. Black ir M. Scholes opcionų įkainojimo modelio sukūrimas nulėmė išvestinių sandorių rinkos šuolį.

Dar vienas finansų rinkos globalizacijai darantis įtaką veiksnys yra centrinių bankų stabilizuojanti monetarinė politika, t. y. gebėjimas aprūpinti rinką dekretiniais pinigais (angl. *fiat money*) (Wolf, 2007). Diskretinė

¹ Arbitražinis pelnas – pelnas, kuris gaunamas neprisiimant rizikos, t. y. kai vienu metu tas pat finansinis turtas yra perkamas ir parduodamas, taip nepaliekant atviros pozicijos, kuri būtent ir sukelia riziką.

monetarinė politika visada buvo vertinta kontroversiškai, ir ši diskusija ypač sustiprėjo pastarosios finansų krizės metu. Nevertinant jos, nes tai ne šio darbo tyrimo objektas, stabilizuojanti monetarinė politika savyje turi užprogramuotą moralinės grėsmės (angl. *moral hazard*)¹ problemą, tačiau tai daro teigiamą įtaką pinigų srautams ir atitinkamai finansų rinkų globalizacijai.

P. R. Lane ir G. M. Milesi-Ferretti (2008) atliktas empirinis tyrimas patvirtino, kad didžiausią įtaką finansų globalizacijai turi finansų sektoriaus išsivystymo lygis, o kapitalo rinkų *de jure* atvirumas (matuojamas pagal Chinn, Hiro, 2007) statistiškai yra nereikšmingas.

Apibendrinant galima teigti, kad nors abu finansų rinkos globalizacijos etapai turi daug panašumų, šiuolaikinės finansų globalizacijos etapas išsiskiria atstumo reikšmės išnykimu ir skirtingomis pradinėmis sąlygomis etapo pradžioje. Išanalizavus specifinius finansų rinkų globalizaciją nulėmusius veiksnius ir jų įtaką esminiams šiandienės finansų rinkos pokyčiams, galima teigti, kad finansų rinkų globalizacijos procesą veikė daug tarpusavyje susijusių veiksnių, iš kurių esminiai, autorės nuomone, buvo politiniai sprendimai, įgyvendinti per nacionalinius ir tarptautinius teisės aktus, finansinės inovacijos ir centrinių bankų politika, tačiau pats finansų rinkos globalizacijos procesas yra daugialypis ir dažnai yra sudėtinga aiškiai atskirti jo priežastis ir pasekmes.

2.1.2. Šiuolaikinės finansų rinkos ypatumai

Šiandieninė finansų rinka pasižymi daugeliu ypatumų, palyginti su ankstesnių laikotarpių finansų rinkomis, todėl dalis autorių (Martell, 2007; Kose, Prasad, Rogoff et al., 2009) išskiria XXI a. finansų rinkas į atskirą globalizacijos etapą. Šie ypatumai buvo nulemti 1.3.1 skyrelyje nagrinėtų veiksnių ir pasireiškia tiek struktūriniais, tiek dinaminiais pasikeitimais.

¹ Moralinė grėsmė atsiranda tada, kai subjektas, turėdamas draudimą ar žinodamas, kad nesėkmės atveju sulauks pagalbos, elgiasi rizikingiau, nei tokios apsaugos neturėdamas.

Pirmiausia pažymėtinas spartus pasaulio **finansinio turto augimas** tiek absoliučiu, tiek santykiniu dydžiu:

- nuo 1990 m. pasaulio finansinio turto augimas vidutiniškai sudarė 9 proc. per metus ir 2010 m. pabaigoje pasiekė 202 trln. JAV dolerių (palyginti: 1990 m. pasaulio finansinis turtas sudarė 48 trln. JAV dolerių). Besivystančių rinkų finansinio turto metinis augimas per tą laikotarpį buvo daugiau kaip du kartus didesnis (22 proc. per metus), ir nuo 1 trln. JAV dolerių 1990 m. išaugo iki 35 trln. JAV dolerių 2007 m. (McKinsey, 2009). Per pastaruosius 10 metų iki 2008 metų užsienio valiutos apyvarta išaugo dešimteriopai, tarptautiniai kapitalo srautai didėjo po 15 proc. per metus (McKinsey, 2009),

- pasaulio finansinio turto ir BVP santykis (rinkų finansinis gylis) nuo 109 proc. 1990 metais išaugo iki 356 proc. 2007 metais. Besivystančių rinkų finansinis gylis atitinkamai padidėjo nuo 63 proc. iki 218 proc. (McKinsey, 2009). Išsivysčiusių šalių gyventojų finansinis turtas ir įsipareigojimai 2004 metais sudarė 330 proc. pasaulio BVP (Wolf, 2007).

Finansinės inovacijos ir finansų ekonomikos mokslo pažanga (nagrinėtos 1.3.1 skyrelyje) nulėmė šuolį **išvestinių finansinių priemonių** rinkoje:

- 2011 metais išvestinės finansinės priemonės sudarė 707 trln. JAV dolerių arba devynis kartus viršijo pasaulio BVP (BIS, 2012; PB, 2012). Ypač sparčiai augo pakeitimo (*securitization*) sandoriai, kurie ir buvo viena iš 2008 metų krizės priežasčių.

- atsirado nauji rinkos dalyviai – alternatyvaus investavimo (*hedž*) fondai, privataus kapitalo fondai (*private equity*), specialios paskirties finansų įmonės (*special purpose vehicles*), kurios ir užsiėmė pakeitimo ir skaidymo procesais.

Trečias svarbus ypatumas yra susijęs su finansų sektoriaus **struktūros pasikeitimu**, t. y. poslinkiu iš bankų sektoriaus į kapitalo rinką (5 pav. 2.1.1 skyrelyje), komerciniams bankams perorientuojant savo veiklą iš komercinės¹ į investicinę bankininkystę¹. JAV nebankinių institucijų turtas

¹ Komercinė bankininkystė susijusi su lėšų pritraukimu ir paskolų išdavimu.

pralenkė bankų turtą. 1980 metais JAV bankų depozitai sudarė 42 proc. vertybinių popierių kapitalizacijos², o 2005 metais depozitai nukrito iki 27 proc. (Wolf, 2007).

Finansų sektoriaus struktūriniai pokyčiai vyko kartu su galios persiskirstymu. Finansų rinkų tarpininkų (bankų, investicinių ir alternatyvaus investavimo (angl. *hedž*) fondų) veikla tapo globali. Lėšų koncentravimas privataus kapitalo fonduose ir išaugusios finansavimo galimybės, leidžiant euroobligacijų³ emisijas, išaugino tarptautinių finansų institucijų skaičių ir sudarė joms galimybes disponuoti sumomis, reikalingomis perpirkti net labai dideles įmones. Tokiu būdu prekyautojai finansinėmis priemonėmis tapo galingesni už gamintojus (Wolf, 2007; Das, 2010). Taip pat išaugo ir tarptautinių kompanijų vaidmuo ir galia.

Realių pajamų didėjimas, taupymo ir likvidumo perteklius, diskretinė monetarinė politika padidino skolinimosi galimybes tiek gyventojams, tiek verslo įmonėms: gyventojai gali geriau išlyginti savo vartojimą laiko požiūriu, o įmonėms įsigijimo ir perpirkimo galimybės per 10 metų padidėjo beveik penkis kartus (2006 m. susijungimų ir perpirkimų vertė buvo 3,8 trln. JAV dolerių, palyginti su 1995 metais – 0,8 trln. JAV dolerių) (Wolf, 2007).

Kapitalo srautų kryptis ir struktūra

Pagrindinė šio etapo ypatybė ir skirtumas yra tas, kad nuo devintojo XX a. dešimtmečio finansų srautai pakeitė kryptį ir juda iš besivystančių šalių į išsivysčiusias. XIX a. kapitalo srautai judėjo iš išsivysčiusių šalių į besivystančias šalis (teorinis pagrindimas pateiktas 2.2.1 skyrelyje), ir taip

¹ Investicinė bankininkystė susijusi su investicinių paslaugų teikimu, t. y. pagalba įmonėms pritraukiant kapitalą vertybinių popierių rinkose, emisijų parengimu, pasirašymu ir platinimu, investavimu ir prekyba vertybiniais popieriais savo sąskaita. Didžiausia rizika yra susijusi su vertybinių popierių emisijų pasirašymu (įsipareigojimu išplatinti vertybinius popierius) ir investavimu bei prekyba vertybiniais popieriais savo sąskaita.

²Kapitalizacija apskaičiuojama kaip vertybinių popierių skaičiaus ir jų kainos sandaugų suma.

³ Euroobligacijos, tai obligacijos, denominuotos ne emitento šalies valiuta, ir kurios vienu metu platinamos kelių šalių rinkose.

išsivysčiusių šalių investuotojai (kreditoriai) diversifikuodavo savo portfelius, o kadangi santykinai nebūdavo kapitalo srautų iš besivystančių šalių į išsivysčiusias šalis, tai besivystančių šalių investuotojų portfeliai buvo mažai diversifikuoti. Bendroji turto ir įsipareigojimų pozicija buvo labai artima neto turto ir įsipareigojimų pozicijai (Obsfield, Taylor, 2002). Po devintojo XX a. dešimtmečio išsivysčiusios šalys tapo ne tik didžiausios kreditorės, bet ir debitorės (Anglija, Japonija, Kanada, Vokietija). JAV turi didžiausią užsienio turto kiekį, tačiau kartu yra ir didžiausia pasaulio skolininkė, jos užsienio skola 2012 m. kovo mėn. sudarė 15,5 trilijono JAV dolerių, arba 99 proc. jos BVP (United States Central Intelligence Agency, 2012). Sudėjus išsivysčiusių šalių užsienio turto ir įsipareigojimų pozicijas jos yra nedidelės ir neturi aiškaus augimo trendo. Jei anksčiau kreditorė būdavo išsivysčiusi šalis, o debitorė – besivystanti, tai XXI a. dažniausiai ir kreditorė, ir debitorė yra išsivysčiusios šalys (Obsfield, Taylor, 2002).

Šiandieninei finansų rinkai būdinga ir skirtinga kapitalo srautų dinamikos tendencija, lyginant išsivysčiusias ir besivystančias šalis. Išsivysčiusių šalių prekybos dalis ir valiutos rezervų dalis pasauliniu mastu mažėja (nuo 1996 iki 2006 m. prekybos dalis sumažėjo nuo 67 proc. iki 58 proc., o rezervų dalis sumažėjo nuo 48 iki 28 proc. pasaulinių rezervų), jos tampa skolos finansinių priemonių emitentais, o besivystančios šalys – investuotojomis (Lane, Milesi-Ferretti, 2008). Taip dalis besivystančių šalių labai pagerino savo užsienio investicines pozicijas, sumažino svertą¹ (*leverage*) ir atitinkamai riziką. Besivystančiose šalyse investicijos į užsienio turtą didele dalimi yra nulemtos centrinių bankų, kurie investuoja savo augančius užsienio valiutos rezervus į saugius finansinius instrumentus išsivysčiusiose šalyse.

Kitas šiandieninių finansų srautų ypatumas yra didelė TUI apimtis ir jų dalis kapitalo srautuose. Taip pat pasikeitė TUI struktūra: besivystančiose šalyse padidėjo užsienio investicijos į nuosavybės ir sumažėjo į skolos

¹ Svertas parodo skolinto kapitalo ir nuosavo kapitalo santykį. Kadangi skolintas kapitalas yra rizikingesnis, svarto didėjimas reiškia rizikos augimą.

finansines priemones, o investicijos į pradinio produkto gamybos sektorius nukrito nuo 55 proc. iki 6 proc. (Baldin, Martin, 1999; Lane, Milesi-Ferretti, 2008).

Taip pat pasikeitė ir kapitalo srautų sudedamosios dalys: pirmame finansų globalizacijos etape didžioji dalis srautų buvo ilgo termino, o antrame etape trumpalaikiai srautai sudaro didžiąją srautų dalį. Kapitalo srautų sudedamosios dalys yra skirtingo nestabilumo (angl. *volatility*). Ypač dideliu nestabilumu pasižymi portfelinės investicijos, kurių srautai ypač padidėjo dėl didėjančių investicinių fondų, pensijų fondų ir draudimo bendrovių investicijų. Padidėjęs pasaulinis kapitalo mobilumas daugiausia nulemtas didėjančių trumpalaikių kapitalo srautų tarp išsivysčiusių šalių (Brakman, 2010). Todėl galima teigti, kad ne tik kapitalo srautai, bet ir kapitalo srautų struktūra daro įtaką šiandieninės finansų rinkos nestabilumui, ir tai bus tiriama ketvirtame skyriuje. Vykstant galios persiskirstymui finansų rinkoje, susiformavo trys pasauliniai finansiniai centrai – Londonas, Niujorkas ir Honkongas (atkreiptinas dėmesys į tai, kad visų centrų kalba yra anglų).

M. Wolf (2007) tokius pokyčius finansų rinkose įvardijo kaip nevaržomus finansus (angl. *unfettered finance*), kurie pertvarko pasaulio ekonominę struktūrą ir dėl kurių trumpalaikiai tikslai „paėmė viršų“ prieš ilgalaikius (prekyba – prieš investicijas), o ilgalaikiai santykiai ir lojalumas neteko vertės.

R. Baldwin, P. Martin (1999) kaip šiuolaikinės finansų globalizacijos ypatybę išskyrė finansines krizes, jų dažnio, gylio ir apimties su persiliejjimo efektu augimą. Tačiau remiantis C. M. Reinhart, K. S. Rogoff (2008), kurie atliko panoraminę finansinių krizių analizę nuo 1800 iki 2006 metų, pastarojo etapo krizės nei pagal intensyvumą, ekstensyvumą ar dažnį nesiskiria nuo ankstesniųjų. Tai patvirtina ir C. Kindleberger (1996), ištyręs 22 finansines krizes, įvykusias laikotarpiu tarp 1870 m. ir 1914 m., ir nustatęs, kad jos taip pat apėmė bankus, vertybinių popierių rinką, nuvertėjo ar buvo devaluota nacionalinė valiuta, pasižymėjo persiliejjimo efektu ir valdžios bandymais sušvelninti padarinius.

Apibendrinant galima teigti, kad šiandienė finansų rinka labai skiriasi nuo XIX ir XX amžiaus finansų rinkos finansinio turto kiekiu, išvestinių finansinių priemonių rinkos augimu, investavimo terminais ir struktūriniais pokyčiais. Taip pat rinka tapo rizikingesnė ne tik dėl kapitalo srautų, bet ir dėl kapitalo srautų struktūros pokyčių. Čia autorė sutinka su *Financial Times* apžvalgininku M. Wolfu (2007), teigiančiu, kad finansų rinkose vyksta ir pasaulio ekonominės struktūros pertvarkymas, o viena iš esminių to priežasčių yra individualistinės paradigmos įsigalėjimas ekonomikoje ir politikoje.

2.1.3. Finansų rinkos globalizacijos charakteristikos ir matavimo rodiklių analizė

Vyraujanti globalistinė doktrina¹ suformavo įspūdį, kad finansų rinkos suteikė žmonijai neribotas galimybes. Toks supratimas atsiranda dėl stulbinamo tarptautinių finansų rinkų augimo, analizuoto 2.1.2 skyrelyje. Todėl, siekiant įvertinti ir palyginti finansų rinkų globalizacijos lygį, yra labai svarbu teisingai jį išmatuoti. Matavimo problema dėl globalizacijos kaip reiškinio kompleksiskumo, nagrinėto 1.1.4 skyrelyje, net ir atliekant kiekybinę analizę, labai priklauso nuo paradigminio požiūrio, konceptualizacijos, operacionalizacijos ir tinkamo matavimo rodiklių pasirinkimo. Siekiant aprėpti visus aspektus yra grėsmė prarasti esminius. Be to, kai kurių aspektų matavimas yra per daug subjektyvus ar apskritai statistiškai sunkiai įgyvendinamas.

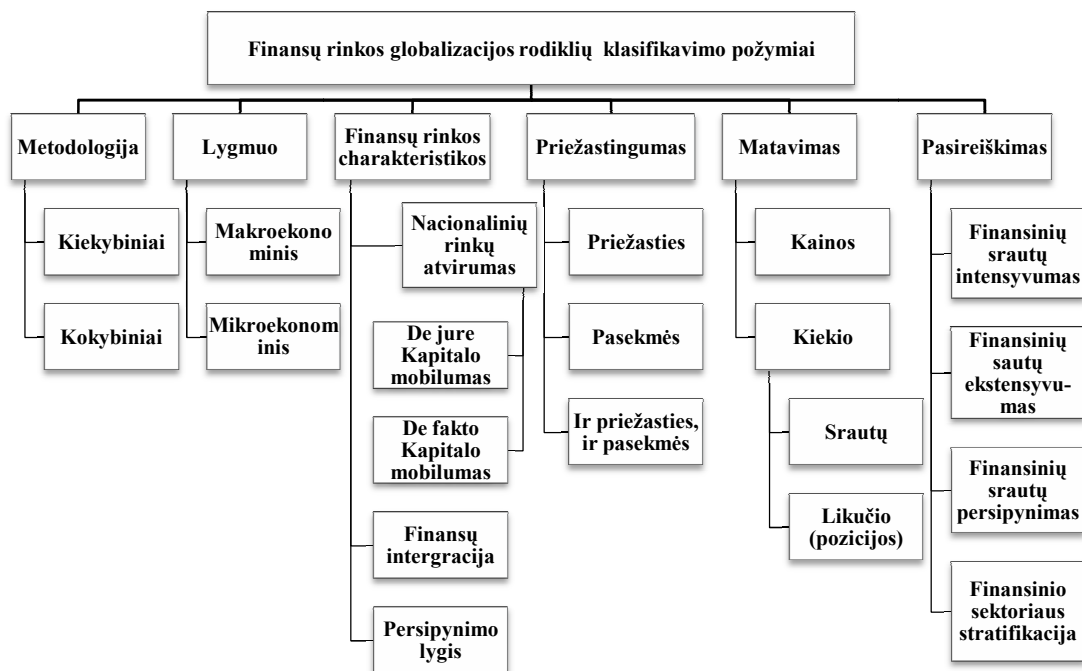
Finansų globalizacijai matuoti įvairūs autoriai priklausomai nuo tyrimo tikslo ir globalizacijos koncepcijos naudojo skirtingus rodiklius ir gavo skirtingus rezultatus. Tačiau vis daugiau autorių bando klasifikuoti ir sujungti finansų globalizaciją atspindinčius rodiklius į atskiras grupes priklausomai nuo pasirinkto matavimo požymio. Nemažai tyrėjų bandė rasti arba apskaičiuoti

¹ Doktrina – tam tikros žinių srities požiūrų visuma, būdinga kuriam nors mąstytojui, mokyklai.

absoliutų ekonominės globalizacijos rodiklį kaip globalizacijos matą šalių globalizacijos lygiui įvertinti (Bobek, Vide, 2005; Aribas et al., 2006).

Šiame skyrelyje disertantė, išanalizavusi kitų mokslininkų naudojamus finansų rinkų globalizacijos matavimo rodiklius (8 pav.), pateikia jais atskleidžiamų finansų rinkų charakteristikų klasifikaciją, susistemintą šių rodiklių analizę bei tų rodiklių panaudojimą kitų autorių tyrimuose.

Metodologiniu požiūriu finansų rinkos globalizacijos rodikliai gali būti kiekybiniai ir kokybiniai. Visi šiame skyrelyje analizuojami rodikliai, išskyrus nacionalinių finansų rinkų atvirumą *de jure*, yra kiekybiniai rodikliai. Nedaug autorių (paminėtinas Mishkin, 2007; Stiglitz, 2005, 2006; Wolf, 2007, 2009) plačiau naudoja kokybinius globalizacijos rodiklius, didžioji dalis tyrimų (Obsfield, Taylor, 2002; Baldwin, 2006; Kose, Prasad., Rogoff, et al. 2006; Prasad, Rogoff, Wei, et al., 2003 ir t. t.), ypač finansų rinkų globalizacijos įtakos, yra atlikta naudojant kiekybinius finansų rinkų globalizacijos rodiklius.



8 pav. Finansų rinkos globalizacijos rodiklių klasifikavimo požymiai
Šaltinis: sudaryta autorės

Vertinant finansų rinkų globalizacijos pasireiškimo ir įtakos lygį išskiriamas makroekonominis ir mikroekonominis (įmonių ir sektorių) lygmuo.

Priežastingumo aspektu vieni rodikliai matuoja finansų globalizacijos prielaidas, (nacionalinių finansų rinkų atvirumas *de jure*, tarptautinių sandorių kaštai), kiti matuoja globalizacijos padarinius (finansų integracija, pinigų srautai). Šio darbo autorė 8 pav. išskiria dar vieną grupę – tai rodikliai, kurie yra ir priežastis, ir padarinys (susipynimo lygis, sandorių kaštai vietos rinkoje).

Pagal matavimo aspektą galima matuoti tiriamo objekto **kainą** (palūkanų normą, gražą, sandorių kaštus, rinkos indeksus) arba **kiekį**, kuris atitinkamai gali rodyti **likutį/poziciją** tiriamuoju momentu (*stocks*) (pvz., valstybės skola), arba **srautus** per tam tikrą laikotarpį (einamosios ar kapitalo sąskaitos balansas). Gali būti naudojami **bruto** ir **neto kapitalo srautai**. Bruto srautai geriau atskleidžia kapitalo mobilumą, palyginti su neto srautais. Kapitalo srautai parodo finansinių sandorių tarp rezidentų ir nerezidentų apimtį per tam tikrą laikotarpį, tačiau neparodo viso sukaupto užsienio turto, t. y. visų turimų pretenzijų užsieniui sumos, arba šalies įsipareigojimų užsieniui. Tą parodo **pozicijos rodikliai**. Sukaupto turto ar įsipareigojimų **pozicijos rodikliai** ypač gerai atspindi riziką, susijusią su finansiniu turtu. Pozicijos rodikliai yra stabilesni, nes juos mažiau veikia trumpalaikiai spekuliaciniai pinigų srautai. Šalies kapitalo srautai apskaitomi šalies mokėjimų balanse, o užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui likučiai – šalies investicijų balanse.

Held, McGrew, Goldblatt, et. al. (2002) teigia, kad visus rodiklius galima suskirstyti į atspindinčius finansinių srautų intensyvumą, ekstensyvumą, susipynimą ir finansų sektoriaus stratifikaciją (nagrinėta 1.1.3 skyrelyje). Tačiau dažniausiai mokslinėje literatūroje rodikliai klasifikuojami pagal tai, kokią finansų rinkos globalizacijos pasireiškimo sritį jie atskleidžia: nacionalinių rinkų atvirumą, finansų rinkos integraciją, rinkų susietumo lygį ar finansų rinkos išsivystymo lygį (Baldvin, Martin, 1999). Todėl remiantis šia klasifikacija autorė analizuoja kiekvieną rodiklių grupę sudarančius indikatorius ir pagal juos vertina finansų rinkos globalizacijos lygį ir dinamiką.

Nacionalinių finansų rinkų atvirumas yra svarbi finansų rinkų globalizacijos prielaida. Išskiriamas *de jure* ir *de facto* atvirumas:

De jure atvirumo rodiklis – apibrėžia valdžios laisvo kapitalo judėjimo apribojimus, kuriuos reglamentuoja tos šalies teisės aktai. Pagal šį rodiklį daugelis Lotynų Amerikos šalių turėtų žemą rinkų atvirumo rodiklį, nors *de facto* šios šalys yra pakankamai atviros globaliems kapitalo srautams. Taip pat Kinija, kuri yra įvedusi kapitalo kontrolę, tačiau *de facto* nesugeba sustabdyti į šalį plūstančio spekuliacinio kapitalo srautų. Ir atvirkščiai: yra nemažai šalių, neturinčių kapitalo apribojimų, įteisintų teisės aktais, tačiau faktiškai turi labai mažus kapitalo srautus. Daugelis formalių empirinių tyrimų naudoja šį vyriausybės TVF pateikiamą oficialų rodiklį, kuris įtraukiamas į TVF ataskaitą (angl. *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions*, AREAER). Duomenis tvarko TVF, tačiau trūkumas yra tas, kad jie neparodo tų apribojimų intensyvumo skirtumų tarp šalių.

De facto atvirumo rodiklis, arba kitų autorių dar vadinamas **kapitalo mobilumu**, rodo faktinius kapitalo srautus, kertančius tos šalies sienas (Kose, Prasad., Rogoff, et al., 2006; Prasad, Rogoff, Wei, et al., 2003; Rajan, 2003). Kapitalo mobilumui išreikšti gali būti naudojami bruto kapitalo srautai (pvz., šalies |eksportas|+|importas|) arba kapitalo srautų neto (eksportas+importas). Pastarasis parodo kapitalo judėjimo tarp šalių rezultatą (prekybos sąskaitos balansas). Neto srautų rodiklis gali būti apgaulingas matuojant kapitalo mobilumą, nes, jei einamoji sąskaita bus subalansuota, tai rodiklio reikšmė bus nulis, tačiau skaičiuojant bruto srautus (sudedant debetą ir kreditą absoliučia reikšme) kapitalo mobilumas gali būti labai didelis. Bruto kapitalo srautai mažiau svyruoja ir išsamiau atskleidžia integracijos lygį.

Kapitalo mobilumui išreikšti naudojama keletas indikatorių arba jų derinių (5 lentelė) priklausomai nuo tikslo, nes kiekvienas jų turi savo pranašumų ir trūkumų:

Einamosios sąskaitos balansas yra gana geras ir dažnai naudojamas indikatorius, nes parodo ateinančių į šalį ir išėinančių iš šalies visų finansinių

srautų skirtumą, tai yra šalies einamųjų sandorių neto su pasauliu, o tai lygu kapitalo ir finansų sąskaitų srautų sumai (1 ir 2 formulės).

$$\text{Einamoji sąskaita} = \text{Prekės ir paslaugos} + \text{Pajamos} + \text{Einamieji pervedimai} \quad (1)$$

Teigiamas einamosios sąskaitos balansas parodo grynuosius pinigų srautus (kreditas-debetas) iš prekių ir paslaugų eksporto, iš kitų pajamų (dividendų, palūkanų) ir iš kitų pervedimų. Pagal dvigubo įrašo principą einamosios sąskaitos balansas yra lygus išeinantiems iš šalies pinigų srautams (kapitalo ir finansinės sąskaitos suma) bei klaidoms ir praleidimams (2).

$$\text{Einamoji sąskaita} = \text{Kapitalo ir Finansinės sąskaitos} + \text{Klaidos ir praleidimai} \quad (2)$$

Todėl einamosios sąskaitos balansas parodo šalies neto pretenzijų (apskaitomų kapitalo ir finansinėse sąskaitose) kitoms šalims pasikeitimą, kartu ir šalies taupymo ir investicijų nesutapimą. Kuo didesnis einamosios sąskaitos teigiamas balansas, tuo daugiau kapitalo šalis eksportuoja, kai balansas neigiamas, investicijos mažiau priklauso nuo šalies taupymo, nes šalis trūkstamą kapitalą importuoja.

Siekiant palyginti skirtingas šalis, dažniausiai naudojamas einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis (Baldwin, Martin 1999; Obstfield, Taylor, 2002).

Einamosios sąskaitos pinigų srautų ir BVP santykis yra vienas populiariausių rodiklių, dažnai įtraukiamų į globalizacijos indeksus. Kartais šis rodiklis susiaurinamas iki eksporto ir importo srautų, bet tuo atveju jis labiau parodo šalies prekybos liberalizaciją ir industrializaciją.

Pinigų srautų, kertančių valstybės sienas (tarptautinių pervedimų), apimtis. Šis rodiklis gali būti apgaulingas, nes maži srautai gali atspindėti labai integruotas rinkas, kur dėl kapitalo gražos išsilyginimo nėra paskatų kapitalo mobilumui, o dideli pinigų srautai gali identifikuoti uždaras rinkas, kur dėl didelių rinkos ribojimų yra didesni gražos skirtumai (Baldwin, Martin, 1999; Obsfield, Taylor, 2002).

5 lentelė. Finansų rinkos globalizacijos lygio matavimo rodikliai ir jų panaudojimas empiriniuose tyrimuose

Pasireiškimo sritis	Rodiklis	Atlikti empiriniai tyrimai	Ryšys su autorės tyrimu
Finansų rinkų atvirumas <i>de jure</i>	Valdžios apribojimai laisvam kapitalo judėjimui, įteisinti tos šalies teisės aktais	IMF AREAER Prasad et al. 2003	
Nacionalinių finansų rinkų atvirumas <i>de facto</i>	Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis	Baldwin & Martin 1999; Obstfield & Taylor, 2004;	naudojama
	Einamosios sąskaitos pinigų srautų ir BVP santykis	Feldštein, Horioka, 1980;	naudojama
	Prekybos ir paslaugų pinigų srautų ir BVP santykis	Brahmbat (1998)	naudojama
	Pinigų srautų, kertančių valstybės sienas (tarptautinių pervedimų), apimtis	Baldwin, Martin 1999; Obsfield, Taylor 2002	naudojama
	Užsienio turto ir užsienio išpareigojimų sumos ir BVP santykis.	Garcia-Herrero, Kose et al., 2009; Obstfield & Taylor, 2002; Prasad, et al., 2003; Rodrik, Subramanian 2007, 2008; Wooldridge, 2007;	naudojama
	TUI ir BVP santykis	Baldwin, Martin 1999; Carkovic, Levine, 2005)	naudojama
	Išeinančių iš šalies kapitalo srautų ir nacionalinio taupymo santykis	O'Rourke & Williamson, 1999; Brakman et al. 2010	naudojama
	Investicijų ir taupymo ryšys (nacionalinio taupymo ir nacionalinių investicijų santykis ir koreliacija)	Baldwin, Martin, 1999; Chinn, 2007; Cavoli et al. 2004; Feldštein, Horioka, 1980; Prasad et al. 2003; Taylor, 1996;	naudojama
<i>De jure</i> ir <i>de facto</i> rodiklių junginys.	Baldwin, Martin 1999;		
Finansų integracija	Skolos finansinių priemonių gražos konvergencija	Cavoli et al. 2004; Obsfield, Taylor 2002; Rogoff, 1996; Taylor 1996; Mehl, Cappiello, 2009)	naudojama
	Koreliacija tarp skirtingų šalių nuosavybės vertybinių popierių gražos	Cavoli et al., 2004; Rajan, 2003;	naudojama
	Sandorių kaštų vienodėjimas	Obstfield, 1995;	
	Vartojimo koreliacija	Cavoli et al. 2004; Bayoumi, 1997;	
Susipynimo su kitų šalių finansų rinkomis lygis	Turimo užsienio kapitalo ir TUI augimas	Lane, Milesi – Ferretti, 2006; Kose et al. 2009;	naudojama
	Užsienio aktyvų apyvarta savo šalyje	Brahmbhatt, 1998;	
	Užsienio finansų institucijų dalyvavimas šalies finansų rinkoje ir tos šalies finansų institucijų dalyvavimas užsienio rinkoje	Brahmbhatt, 1998;	naudojama
	Šalies dalis globaliuose finansų srautuose	Brahmbhatt, 1998;	
	Kapitalo srautų, kertančių sienas, santykis su nacionalinės rinkos apyvarta		naudojama
	Investicinių portfelių diversifikavimo lygis (nacionalinio ir užsienio turto santykis)	Brahmbhatt, 1998;	naudojama

Šaltinis: sudaryta autorės

Kita problema, susijusi su pinigų srautų, kertančių sienas, matavimu yra ta, kad nevedama finansų sąskaitos srautų apskaita nei pagal Eurostato reikalavimus, nei pagal kitų tarptautinių organizacijų renkamų duomenų standartus. Šie srautai yra ypač dideli, jei šalyje yra užsienio pinigų institucijų filialų ar dukterinių įmonių.

Tiesioginių užsienio investicijų rodiklis naudojamas siekiant išvengti trumpalaikių pinigų srautų įtakos. TUI turi keleriopą įtaką: a) tiesioginę – dėl ilgalaikio kapitalo pasiūlos ir b) netiesioginę – nes su TUI kartu yra importuojamos naujos technologijos ir žinios (Baldwin, Martin, 1999). Šis rodiklis gali būti naudojamas kaip srauto rodiklis (TUI per metus) ir kaip pozicijos (iš viso TUI iki tam tikros datos) rodiklis (8 pav.).

Šalies turimo **užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų sumos ir BVP santykis**. Šis M. Obsfield ir M. Taylor (2002) sukurtas kapitalo rodiklis neturi pinigų srautų rodiklio trūkumų, o jo kitimas per laiką pakankamai akivaizdžiai atspindi kapitalo srautus. Todėl jis plačiai naudojamas kitų mokslininkų (Rodrik, Subramanian, 2007, 2008; Prasad, et al., 2003) darbuose.

Šalies **taupymo ir investicijų palyginimas** parodo, kokia dalis investicijų yra finansuojama tos šalies santaupomis (Baldwin, Martin, 1999). Dažniausiai naudojamos bendrosios investicijos. Uždaros ekonomikos šalyje taupymas yra lygus investicijoms. Pasaulio taupymas turėtų būti lygus pasaulio investicijoms. Todėl investicijų ir taupymo nesutaptis konkrečioje šalyje rodo kapitalo mobilumą (3).

$$\text{Taupymas-Investicijos}=\text{Einamosios sąskaitos balansas} \quad (3)$$

Išeinančių iš šalies **kapitalo srautų ir nacionalinio taupymo santykis** parodo, kokios reikšmingos yra portfelinių investicijų užsienyje galimybės, palyginti su nacionaline šalimi (O'Rourke & Williamson, 1999; Brakman et al., 2010). Kapitalą eksportuojančios šalys turi turėti teigiamą einamosios sąskaitos balansą. Šalyse, turinčiose neigiamą einamosios sąskaitos

balansą, analogiškai būtų galima analizuoti, kokios reikšmingos yra užsienio portfelinės investicijos, palyginti su tos šalies taupymu.

Investicijų ir taupymo koreliacija yra populiariausias kiekybinis kapitalo mobilumo, o kartu finansų integracijos rodiklis. Absoliutaus kapitalo mobilumo sąlygomis neturėtų būti ryšio tarp šalies taupymo ir investicijų, nes santaupos bus nukreiptos į didžiausią grąžą duodančią šalį nepriklausomai nuo savosios šalies investicijų būklės (Feldštein, Horioka, 1980), todėl nedidelė investicijų ir taupymo koreliacija rodo ir didelį kapitalo mobilumą. Siekiant nustatyti globalizacijos dinamiką, Taylor (1996) siūlo naudoti šio rodiklio laiko eilutes. Kartu naudojamas investicijų priklausomybės nuo taupymo normos regresijos koeficientas (*savings retention ratio*), kuris visiškos globalizacijos atveju turėtų būti lygus 0.

Siekiant kuo geriau atskleisti finansų rinkos atvirumą, taip pat yra naudojamas *de jure* ir *de facto* finansų rinkos atvirumo rodiklių junginys. Prasad, Rogoff, Wei, et al. (2003) atlikta šalių finansų rinkų atvirumo (*de jure* ir *de facto*) analizė parodė, kad *de jure* ir *de facto* rodikliai turi labai didelę atvirkštinę koreliaciją. O tai, autorės nuomone, parodo, kad globalizacijos negalima vertinti remiantis vienu ar keliais rodikliais.

Apibendrinant kapitalo mobilumo rodiklius pažymėtina, kad jie neparodo finansų rinkų integracijos lygio, nes visiškai integruotose rinkose kapitalo kaina yra vienoda ir nėra priežasties kapitalo judėjimui tarp šalių. Ir atvirkščiai – šalyse, turinčiose labai segmentuotas rinkas, dėl didelių kapitalo judėjimo apribojimų finansiniai srautai gali būti gana dideli, nes yra dideli skirtumai tarp kapitalo grąžos.

Finansų integracija apibūdina laipsnį, kuriuo išsilygina aktyvų kainos ir grąža skirtingose nacionalinėse finansų rinkose (Baldwin, Martin, 1999). Finansų rinkas galima laikyti visiškai integruotomis, jei jose veikia vienos kainos dėsnis, kuris teigia, kad vienodos rizikos turtas skirtingose rinkose turi kainuoti vienodai absoliutaus kapitalo mobilumo sąlygomis. Visus finansų integracijai apibūdinti naudojamus metodus galima sugrupuoti į tris grupes:

metodus, tiriančius **kainų** arba **gražos konvergenciją**, metodus, tiriančius **sandorių kaštų vienodėjimą**, ir **vartojimo koreliacija** pagrįstus metodus.

Finansinių aktyvų grupių **kainų** arba **gražos konvergencija** yra panašios rizikos finansinių priemonių (kapitalo) kainos (arba investicijų gražos) vienodėjimas dėl arbitražo (Held, et. al., 2002, p 216; Karolyi, Stulz, 2003; Rajan, 2003). Absoliutus arbitražas (kai dėl rinkos jėgų kainos išsilygina) yra galimas tik idealiomis (teorinėmis) sąlygomis, tačiau kuo suvaržymų mažiau, tuo didesnės arbitražo galimybės ir atitinkamai labiau vienodėja graža ar kainos skirtingose šalyse.

Plačiausiai tyrimuose naudojama **skolos finansinių priemonių gražos konvergencija**, paremta palūkanų normos paritetu. Naudojamas apdraustos, neapdraustos ir realios palūkanų normos paritetas (detaliau analizuojamas 1.4 poskyryje). Apdraustos palūkanų normos paritetas (angl. *covered interest parity, CIP*) yra siauriausias rodiklis, labiau atskleidžiantis kapitalo mobilumą, neapdraustos palūkanų normos paritetas (angl. *uncovered interest parity, UIP*) yra platesnis rodiklis, atskleidžiantis finansinę integraciją, o realios palūkanų normos paritetas (angl. *real interest parity, RIP*) yra plačiausias rodiklis, apimantis tiek finansinę, tiek realaus sektoriaus integraciją ilguoju laikotarpiu (Cavoli et al., 2004).

Apdraustos palūkanų normos rodikliams apskaičiuoti naudojami išankstinių valiutos sandorių rinkos duomenys, todėl šis rodiklis netinka besivystančioms šalims, nes jos ne visada turi likvidžią valiutos išankstinių sandorių rinką, o šių šalių finansinių priemonių graža apima ir papildomų rizikų bei likvidumo premijas, kurias yra pakankamai sudėtinga įvertinti. Vietinės besivystančių šalių rinkos taip pat gali būti per seklios ir per mažo likvidumo, kad jose galėtų nusistovėti rinkos kaina.

Realios palūkanų normos konvergencija pagrįsta teiginiu, kad visiškai integruotoje finansų rinkoje *reali* palūkanų norma ilguoju laikotarpiu įvairiose šalyse, kuriose kapitalas juda laisvai, išsilygina. Kadangi šalys yra skirtingos rizikos, tai pagrindinis integruotos rinkos palūkanų normos konvergencijos požymis yra ilgalaikis realių palūkanų normos skirtumo

pastovumas (Obsfield, Taylor, 2002). Mažėjantis **realių** palūkanų normų skirtumas ir šio skirtumo svyravimo standartinis nuokrypis rodo šalių palūkanų normos konvergenciją.

Ivairių šalių nuosavybės vertybinių popierių gražos koreliacijos augimas parodo nuosavybės vertybinių popierių pelningumo ryšį tarp šalių, kartu nuosavybės vertybinių popierių rinkos integraciją. (Cavoli et al., 2004; Rajan, 2003).

Sandorių kaštai integruotose finansų rinkose turėtų būti panašūs lyginant sandorių kaštus tarp šalių su sandorių kaštais šalies viduje, t. y. tarptautinių sandorių kaštai turi artėti prie nacionalinių sandorių kaštų (Obstfield, 1995).

Nors teoriniu aspektu **skolos finansinių priemonių gražos konvergencija** ir **sandorių kaštai** yra pakankamai akivaizdūs, tačiau juos statistiškai apskaičiuoti yra ypač sunku, todėl empiriniuose tyrimuose jie nėra dažnai vartojami (Prasad, Rogoff, Wei, et al., 2003). Tik labai ilgo laikotarpio empiriniai tyrimai, siekiant patvirtinti perkamosios galios pariteto teoriją, kuriuos atliko Rogoff (1996) ir Taylor (1996), nepaneigė šios teorijos, nors tam tikrais laikotarpiais gautos reikšmės ženkliai nukrypdavo nuo šios teorijos.

Vartojimo koreliacija parodo, kaip vienos šalies vartojimas susijęs su kitos šalies vartojimu, su pasaulio vartojimu ar su realiojo BVP augimu. Vartojimo koreliacijai nustatyti naudojamos laiko eilutės (Cavoli et al., 2004).

Šalių finansų rinkų susipynimo lygis (angl. – *intertwining*) parodo šalies finansinio užsiangažavimo (įsitraukimo) globalioje finansinėje veikloje lygį, kuris gali būti apibūdintas keletu rodiklių (žr. 10 lentelę): turimo užsienio kapitalo ir TUI augimu, užsienio aktyvų apyvarta savojoje šalyje, užsienio finansų institucijų dalyvavimu nacionalinės šalies rinkoje ir tos šalies finansų institucijų dalyvavimu užsienio finansų rinkoje, tos šalies dalimi globaliuose finansų srautuose, kapitalo srautų, kertančių sienas, santykiu su finansinių sandorių apyvarta nacionalinėje rinkoje arba investicinių portfelių diversifikavimo lygiu pagal nacionalinio ir užsienio turtą investiciniame

portfelyje. Šiuos rodiklius analizavo Brahmhatt (1998), Held, McGrew, Goldblatt et al. (2002) ir kt.

Iš pateiktos rodiklių analizės matoma, kad finansų rinkų globalizacija pasireiškia skirtingais aspektais, jos lygiui matuoti yra naudojama daug įvairių rodiklių, turinčių savo pranašumų ir trūkumų, o tarp autorių nėra bendro sutarimo, kurie aspektai, rodiklių grupės ar rodikliai geriausiai parodo finansų rinkos globalizacijos lygį ir tendencijas.

Tačiau remdamiesi šiais rodikliais autoriai vertina finansų rinkos globalizacijos formas, lygį, įtaką ir tendencijas. Būtent šiais rodikliais remdamiesi skeptikai teigia, kad Aukso standarto laikotarpiu tikrai egzistavo ideali globali finansų sistema, nes vyriausybės neribojo laisvo kapitalo judėjimo, valiutos buvo laisvai konvertuojamos, o valiutinės rizikos nebuvo dėl valiutų susiejimo su auksu ir padengimo aukso atsargomis. (Held, McGrew, Goldblatt et. al., 2002). Kiti teigia priešingai, kad dabartinis finansų rinkų globalizacijos lygis neturi precedento (Brakman, 2010; Das, 2010; Wolf, 2007; Martell, 2007; Kose, Prasad, Rogoff et al., 2009).

Remdamasi atlikta rodiklių analize, autorė metodologiniame (trečiame) skyriuje atrenka ir pagrindžia Lietuvos finansų rinkų globalizacijos procesus atspindinčias rodiklių grupes ir rodiklius bei aprašo metodus, kurie yra naudojami tyrime ir kurių rezultatai yra pateikiami, analizuojami ir apibendrinami ketvirtame skyriuje.

2.2. Globalizacijos procesai finansų rinkose

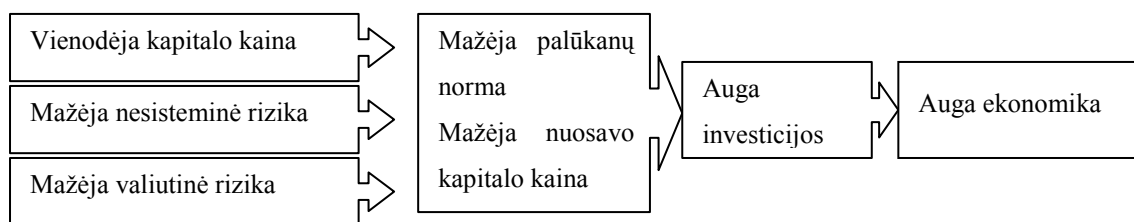
Finansų rinkų globalizacijos procesus nagrinėjo tiek pavieniai mokslininkai, tiek nacionalinės ir tarptautinės institucijos (Pasaulio bankas, TVF, Europos Komisija). Tačiau ypač daug tyrimų finansų globalizacijos įtakos tema pasirodė po S. Fisher pranešimo TVF metiniame susirinkime 1997 m., kuriame jis pasisakė už finansinę globalizaciją ir siūlė pakeisti TVF sutartį,

įtraukiant nuostatas, kurios „įgalintų fondą skatinti šalių kapitalo sąskaitų laipsnišką liberalizavimą“ (Fisher, 1997, p. 2).

Šame poskyryje aptariami teoriniai finansų rinkų globalizacijos įtakos tiek makroekonominiu, tiek mikroekonominiu lygmeniu modeliai ir atliekama pagrindinių empirinių tyrimų, patvirtinančių ar paneigiančių šiuos teorinius modelius, analizė.

Remiantis neoklasikine teorija, **makroekonominiu lygmeniu** finansų rinkų globalizacija veikia ekonomikos augimą, gamybos apimčių bei vartojimo kitimo kryptį (angl. *comovement of output and consumption*), taip pat sukuria rinkos nestabilumą (angl. *volatility*) bei krizes. S. Fisher TVF metiniame susirinkime akcentavo, kad kapitalo sąskaitos liberalizavimas turi daugiau privalumų negu trūkumų, tačiau šalys turi tam pasirengti: ekonominė politika, finansinė sistema ir institucinė struktūra turi būti pritaikyta veikti liberalizuotoje pasaulinėje rinkoje (1997).

Kapitalo mobilumas sudaro sąlygas šalies investicijoms nepriklausyti nuo tos šalies taupymo, efektyviau investuoti santaupas ir sumažinti investicijų nesistemine riziką dėl didesnių geografinio diversifikavimo galimybių. Tačiau, kita vertus, kapitalo mobilumas apriboja monetarinės politikos nepriklausomybę, padidina finansų rinkų nestabilumą, valiutos kurso riziką, o tai dar labiau destabilizuoja rinkas (Brakman, 2010, p. 181).



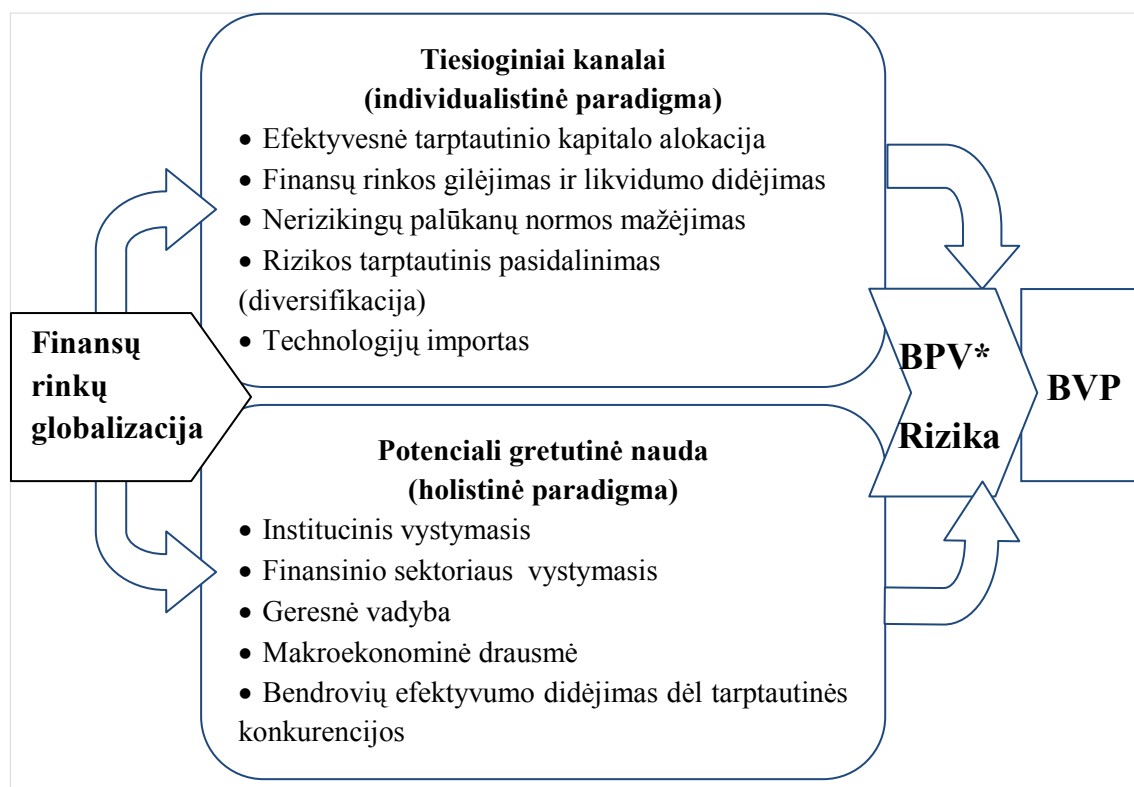
9 pav. Finansų rinkos globalizacijos teigiamos įtakos perdavimo schema pagal neoklasikinę teoriją

Šaltinis: sudaryta autorės

Įmonių lygmeniu finansų rinkų globalizacija sudaro galimybes verslui pritraukti lėšas globalioje rinkoje, kuri yra didesnė, likvidesnė ir pigesnė

(Eitman, Stonehill, Moffett, 2004), o investuotojams išauga galimybės padidinti investicijų grąžą, investuojant mažiau išsivysčiusiose šalyse, bei sumažinti portfelio riziką diversifikavimo dėka (9 pav.).

Šiame poskyryje aptariami neoklasikinės teorijos (individualistinė paradigma) modeliai, aprašantys keletą kanalų, kuriais finansų globalizacija gali veikti ekonomikos augimą besivystančiose šalyse (2.2.1 skyrelis). Tačiau daugelio autorių atlikti empiriniai tyrimai nepateikė statistiškai reikšmingų išvadų ar pateikė jas su išlyga. Todėl buvo suformuluotos naujos teorijos (paremtos holistiniu požiūriu) apie gretutinę finansų rinkų globalizacijos teikiama naudą ir apie slenksčio (angl. *threshold*) efektą (minimalias pradines sąlygas, reikalingas šaliai pasinaudoti globalizacijos nauda) (2.2.2 skyrelis).



BPV* – bendras produktyvumo veiksnys (angl. *total factor productivity*)

10 pav. Finansų rinkos globalizacijos teigiamos įtakos perdavimo kanalai
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis: Fischer, 1997; Kose, et al., 2006; Prasad, et al. 2003

Remiantis šame poskyryje pateiktų teorinių modelių ir empirinių tyrimų analize, visi kanalai, kuriais finansų globalizacija gali veikti ekonomikos augimą besivystančiose šalyse, yra sujungti į dvi grupes: tiesioginius arba tradicinius kanalus (individualistinė paradigma) ir netiesioginius arba gretutinės naudos (angl. *potential collateral benefits*) kanalus (holistinė paradigma) (10 pav.). Kituose skyreliuose aptariami pagrindiniai teoriniai modeliai, aiškinantys globalizacijos įtaką finansų rinkoms, ir kartu pateikiami ir analizuojami kitų autorių svarbiausi (daugiausia cituojami) pagal šias teorijas atlikti empiriniai tyrimai, jų rezultatai ir išvados.

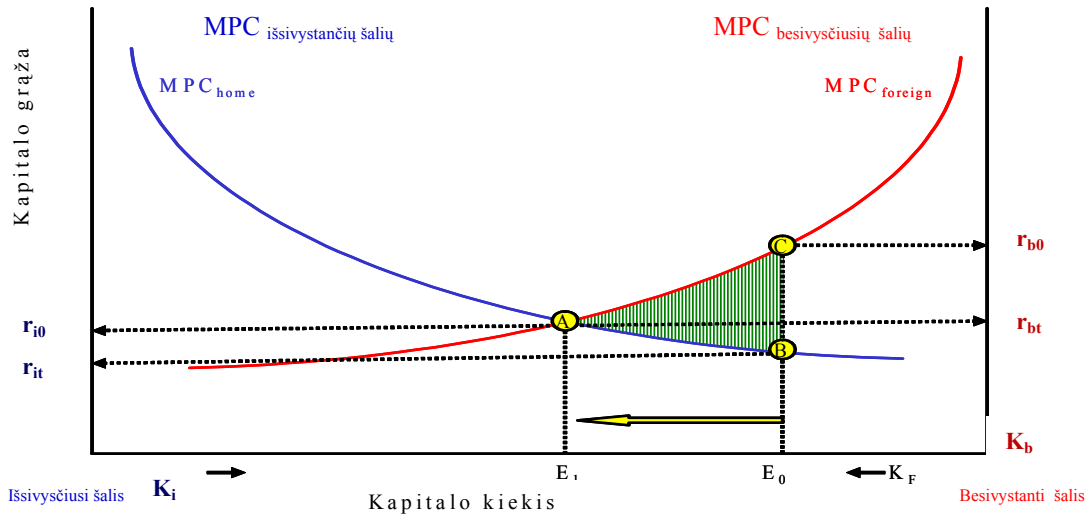
2.2.1. Globalizacijos įtakos makroekonominiu lygmeniu teorinių modelių ir empirinių tyrimų analizė

Pagrindinės finansų rinkos globalizacijos įtakos makroekonominiu lygmeniu teorijos yra paremtos individualistine paradigma ir teigia, kad globalizacija sudaro sąlygas efektyvesnei tarptautinio kapitalo alokacijai, pagilina finansų rinkas ir padaro jas likvidesnes, sumažina palūkanų normą, sudaro tarptautinio rizikos pasidalijimo ir diversifikavimo sąlygas. Tiesioginės užsienio investicijos taip pat skatina technologijų importą. Visa tai atitinkamai padidina gamybos efektyvumą ir šalies bendrą produktyvumo veiksnį (10 pav.).

2.2.1.1. Įtaka ekonomikos augimui

Neoklasikinė teorija teigia, kad dėl finansinės globalizacijos kapitalas turi judėti iš turinčių daugiau kapitalo ekonomikų į turinčias mažiau kapitalo ekonomikas, t. y. iš išsivysčiusių šalių į besivystančias šalis. Šalyse, turinčiose mažiau kapitalo ir daugiau darbo jėgos ($K_b < K_i$), kapitalo efektyvumas (r_{b0}) ir ribinis kapitalo produktas ($MPC_{\text{besivystančių šalių}}$) yra didesnis ($r_{b0} > r_{i0}$) (taškas C) negu išsivysčiusioje šalyje ($MPC_{\text{išsivystančių šalių}}$) (taškas B), todėl kapitalas turi judėti iš išsivysčiusių šalių (K_i , kiekis E_0) į besivystančias šalis (K_b), kol

besivystančioje šalyje jis pasieks kiekį E_1 , t. y. kol ribinis kapitalo produktas, kapitalo grąža ir atlyginimai susilygins (taškas A) (Lucas, 1990) (11 pav.).



11 pav. Kapitalo realokacija tarp šalių, turinčių daug ir mažai kapitalo
Šaltinis: Brakman et al., 2010

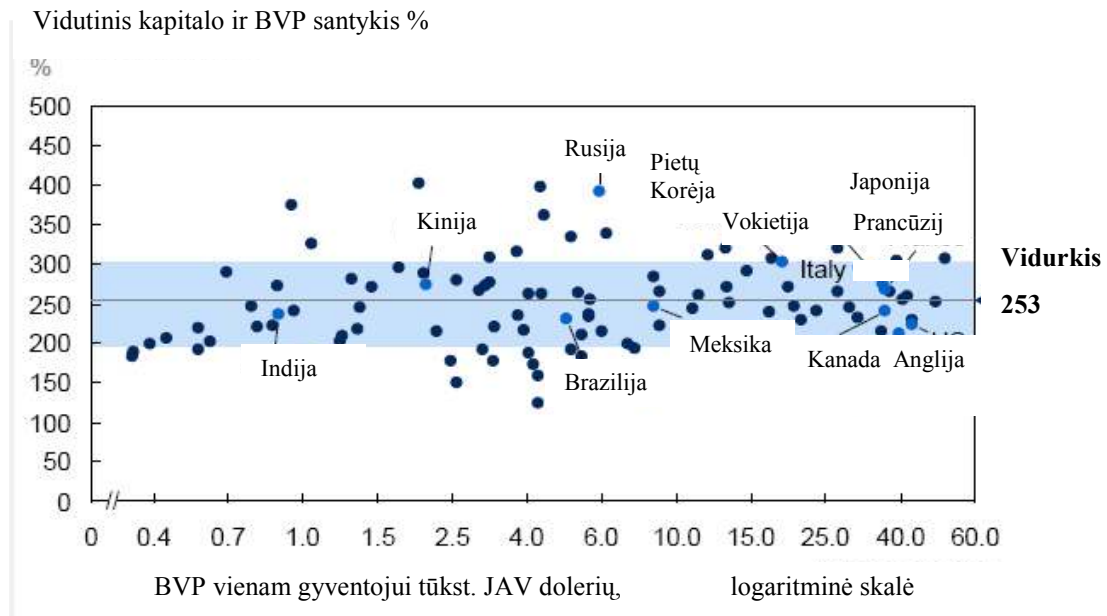
Atkarpa E_1-E_0 parodo iš išsivysčiusios į besivystančią šalį pervesto kapitalo kiekį. Y ašyje pavaizduotą kapitalo grąžą padauginę iš kapitalo kiekio gausime sukuriama toje šalyje produktą. Pažymėtas trikampis ABC yra papildomas vidaus produktas, abiejų šalių sukurtas kapitalo realokacijos tarp didesnės ir mažesnės kapitalo grąžos šalių dėka, nes pervesto kapitalo kiekis E_1-E_0 didesnės grąžos šalyje sukuria daugiau bendrojo vidaus produkto ($E_1-A-C-B-E_0$), negu būtų sukūręs išsivysčiusioje šalyje ($E_1-A-B-E_0$).

Priėjimas prie tarptautinės kapitalo rinkos įmonėms leidžia pritraukti daugiau lėšų ir atitinkamai įsigyti brangesnių, bet šiuolaikiškesnių ir efektyvesnių įrengimų, o tai padidina tos šalies gamybos efektyvumą ir šalies bendrą produktyvumą veiksnį.

Empiriniai tyrimai

Daugelis empirinių tyrimų patvirtino, kad yra stiprus investicijų ir BVP augimo ryšys (Maddison, 2003; McKinsey Global Institute, 2011; World bank, 2003). Vidutinis kapitalo ir BVP santykis (angl. *capital output ratio*) svyruoja tarp 2 ir 3 (12 pav.), ir šis rodiklis nelabai priklauso nuo šalies išsivystymo

lygio, tačiau priklauso nuo investicijų produktyvumo, kokybės ir šalies ekonomikos sektorių struktūros.



12 pav. Kapitalo ir BVP santykis pasirinktose šalyse 2007 metais (procentais)
Šaltinis: McKinsey Global Institute, 2011

R. Lucas (1990), atlikęs pinigų srautų iš išsivysčiusių šalių į besivystančias šalis tyrimą, nustatė, kad faktiškai šie srautai yra daug kartų mažesni, negu jo apskaičiuoti, kokie turėtų būti remiantis neoklasikine teorija¹ (toliau tai vadinama Lucas paradoksu). Siekdamas paaiškinti, kodėl pajamų išsilyginimo modelis neveikia, t. y... nedaro įtakos kapitalo srautams, jis iškėlė keturias hipotezes, apimančias žmogiškųjų išteklių kokybės (angl. *labour quality*) ir žmogiškojo kapitalo, tenkančio vienam darbininkui, skirtumus bei rinkos netobulumus (angl. *market imperfections*) dėl šalies ekonominės ir politinės (nacionalizavimo) rizikos bei asimetrinės informacijos² (angl.

¹ Palyginęs JAV ir Indijos ribinį kapitalo produktą Lucas gavo, kad jis 58 kartus didesnis už JAV, taigi visas „JAV kapitalas turėtų pereiti į Indiją“ (Lucas, 1990, p. 96).

² Informacijos asimetrijos teorija nagrinėja sprendimų dėl sandorių priėmimus, kai sandorio šalys remiasi turima skirtinga informacija. Tai sukuria disbalansą tarp sandorio šalių ir iškreipia pačius sandorius.

asymmetric information). Taip pat Lucas teigia, kad, „ateinantys į besivystančią šalį kapitalo srantai bus visiškai atsverti arba sumažėjusių privačių užsienio investicijų toje šalyje, arba padidėjusių besivystančios šalies investicijų užsienio šalyse, arba abiejų“ (Lucas, 1990, p. 96).

Teoriniai „Lucas paradokso“ aiškinimai gali būti suskirstyti į dvi grupes. Pirmoji, atstovaujama Mankiw (2007), aiškina, kad yra fundamentalūs skirtumai tarp šalių (technologiniai skirtingumai, vyriausybės politika, institucinė struktūra), kurie veikia tų šalių ekonominės politikos efektyvumą bei kapitalo ir darbo jėgos grąžą. Antroji aiškinimų grupė yra pagrįsta tarptautinės kapitalo rinkos netobulumu, t. y. šalių politine rizika ir asimetrine informacija. Todėl, nors besivystančiose šalyse kapitalo grąža ir yra didesnė, palyginti su išsivysčiusiomis šalimis, kapitalas ten nenukreipiamas dėl rinkos ir politinės rizikos bei asimetrinės informacijos (Alfaro, Kalemli-Ozcan, Volosovyc, 2005).

M. Brahmbat (1998) kapitalo srautų tyrimas parodė, kad išsivysčiusiose šalyse kapitalo srautų į šalį ir iš šalies sumos ir BVP santykis 1986–1995 m. yra vidutiniškai šešis kartus didesnis negu besivystančiose šalyse (Lietuvos situacija nagrinėjama 4.3.1 skyrelyje).

Siekiant empiriškai įvertinti kapitalo sąskaitos liberalizavimo ir ekonomikos augimo ryšį bei kapitalo sąskaitos liberalizavimo įtaką tos šalies ekonomikos augimui, daugelyje šalių buvo atlikta regresinė analizė, kuri pateikė labai skirtingus rezultatus: nuo nėra jokio ryšio iki pakankamai reikšmingo ryšio.

Pirmiausia skyrėsi išsivysčiusių ir besivystančių šalių rezultatai. Išsivysčiusiose šalyse kapitalo sąskaitos liberalizavimo ir tos šalies ekonomikos augimo ryšys buvo pakankamai stiprus, besivystančiose šalyse jo arba nebuvo, arba jis buvo nepakankamai reikšmingas (Edison, Levine, Ricci, Sloek, 2002). Henry (2003) atliktas panašus tyrimas besivystančiose šalyse atskleidė, kad vertybinių popierių rinkų atvėrimas užsienio investuotojams padidino darbuotojo metinį produktyvumą 2,3 proc., o Bekaert, Harvey, Lundblad (2005) tyrimas parodė, kad tai paskatino vidutiniškai 1 proc. metinį

realų ekonomikos augimą net ukontroliavus kitus, darančius įtaką augimui, kintamuosius. Atkreiptinas dėmesys, kad didžiausias augimas buvo tose šalyse, kuriose gerai išvystyta institucinė struktūra. Jų tyrimas taip pat parodė ekonomikos augimą ir per tolesnius penkerius metus po rinkos liberalizavimo, ir tai autoriai aiškina sumažėjusiu prevenciniu (angl. *precautionary*) taupymu ir asimetrinės informacijos sumažėjimu po liberalizavimo. Šių autorių paskutinis tyrimas (Bekaert, Harvey, Lundblad, 2011) dar kartą patvirtino ilgalaikį liberalizavimo efektą ir parodė, kad atvirumas daro didesnę įtaką produktyvumui negu kapitalo augimui. Jie taip pat fiksavo slenksčio efektą: šalys, kurios yra labiau finansiškai išsivysčiusios ar turi geresnę institucinę infrastruktūrą, demonstruoja didesnę produktyvumo augimą. Tačiau paskutinė jų išvada, kad „augimas, kurį skatina kapitalo sąskaitos atvirumas, atsveria globalių ir regioninių krizių nuostolius“ (Bekaert, Harvey, Lundblad, 2011, p. 2), šio darbo autorės nuomone, parodo individualistinio požiūrio ribotumą.

Šio darbo autorė sutinka su S. Brakman (2010) nuomone, kad, nors formalių barjerų ir nėra, visa potenciali kapitalo mobilumo nauda negali būti gauta, nes kapitalo rinka nėra visiškai integruota, o kapitalo mobilumui trukdo sandorių ir kitų veiksmų kaštai (skirtingi mokesčiai, skirtinga nuosavybės teisių apsauga, silpna institucinė infrastruktūra ir pan.), ir teigia, kad yra daug subjektyvių veiksmų, kuriuos apibūdina vis labiau populiarėjančios įmonių elgsenos teorijos¹. Visos šios priežastys ir sudaro neatitiktį tarp potencialios ir faktinės kapitalo gražos. Šis skirtumas yra išreikštas 4 formule (Brakman 2010, p. 173).

$$r_B = r_I + \text{visos rizikos} + TC \quad (4)$$

čia: r_B – graža besivystančioje šalyje

r_I – graža išsivysčiusioje šalyje

TC – sandorių ir kitų veiksmų kaštai

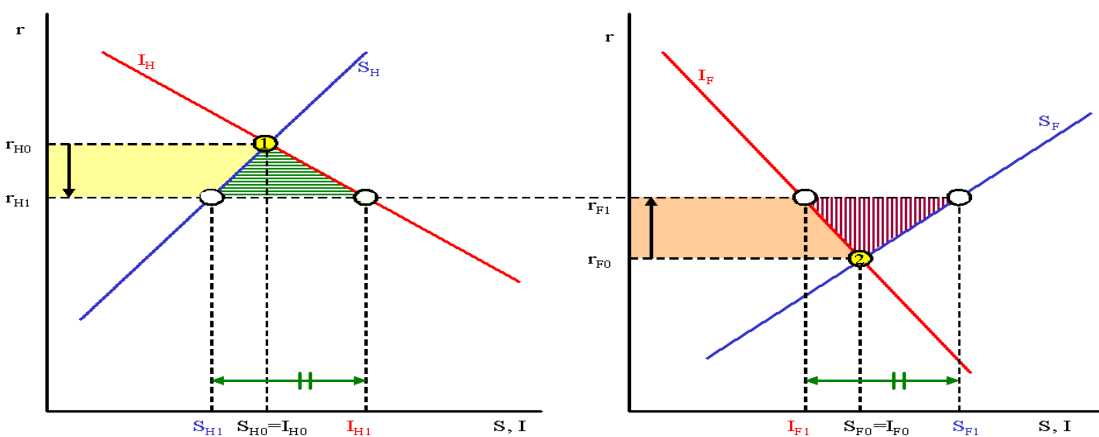
¹ Įmonių elgsenos teorijos teigia, kad įmonės investuoja užsienyje etapais: pirmame etape investuoja į artimas šalis, turinčias panašią kultūrinę ir institucinę aplinką ir investuoja nedideles sumas. Antrame etape investuojama į tolimesnes šalis ir didesnes sumas.

Įvertinus visus šiuos veiksnius, faktinė grąža išsilygina, nusistovi pusiausvyra ir dingsta kapitalo tolesnio judėjimo iš išsivysčiusių į besivystančias šalis motyvas.

2.2.1.2. Investicijų ir sutaupų priklausomybė

Taupymo ir investicijų priklausomybė yra labai svarbus makroekonomikos klausimas, nes, pagal klasikinę teoriją ekonomikos augimas priklauso nuo kapitalo kiekio, kuris savo ruožtu priklauso nuo investicijų. R. M. Solow (1956) teigė, kad ekonomikos augimas priklauso nuo kapitalo, darbo jėgos ir bendro produktyvumo veiksnio. Investicijos į kapitalą gali būti finansuojamos šalies ir/ar užsienio lėšomis. Todėl augantis taupymas lemia didesnę ekonomikos augimą dėl didesnio kapitalo formavimo.

M. Feldstein ir Ch. Horioka (1980) teigia, kad idealaus kapitalo mobilumo atveju nėra sisteminio taupymo ir investicijų ryšio. „Laisvas kapitalo judėjimas leidžia efektyvesnę sutaupų alokaciją globaliu mastu ir nukreipia išteklius link produktyviausio jų panaudojimo“ (Fisher, 1997, p. 3).



13 pav. Kapitalo realokacija tarp išsivysčiusių ir besivystančių šalių
Šaltinis: Brakman et al., 2010

Finansų rinkų atvirumas sudaro galimybes sutaupoms būti perkeltoms ir investuotoms didesnio efektyvumo šalyse ir ekonomikos sektoriuose, o tai teigiamai veikia pasaulinės ekonomikos efektyvumo augimą ir leidžia šalims,

vykdančioms racionalias politikas (angl. *sound policy*), pakelti pragyvenimo lygį (Commission of the European Communities, 2002)¹.

Tai grafiškai parodyta 13 paveiksle: autarkinėse² ekonomikose bendros investicijos (I) lygios taupymui (S) ir priklausomai nuo pasiūlos ir paklausos dydžių susiformuoja kapitalo kaina r_0 (1 ir 2 taškai), kuri yra skirtinga skirtingose šalyse. Tačiau, esant laisvam kapitalo judėjimui, kapitalas iš F šalies judės į H šalį tol, kol kapitalo kaina išsilygins ($r_{HI}=r_{FI}$). Šiuo atveju abiejose šalyse investicijos nesutampa su taupymu ir F šalis taupymo perteklių ($S_{FI}-I_{FI}$) investuoja už aukštesnę kapitalo kainą H šalyje, kuri šiuo atveju gali investuoti daugiau nei sutaupo ($I_{HI}-S_{HI}$) ir gauti pigesnę kapitalo kainą. Taip kapitalo srautai padidina kapitalo pasiūlą ir atitinkamai sumažina kapitalo kainą, o tai padidina investicijas ir ekonomikos augimą (Kose, Prasad., Rogoff, et al., 2006).

Besivystančiose šalyse paprastai, taupymas yra mažesnis už investicijas, todėl šios šalys turi einamosios sąskaitos deficitą. Finansų rinkų globalizacija sudaro galimybes tiek verslui, tiek vyriausybėms skolintis pigesnėse, palyginti su nacionalinėmis rinkomis, euro rinkose³ (Fisher, 1997). Ateinantys kapitalo srautai padidina besivystančios šalies bendrą finansinio turto kiekį, atitinkamai pagilina finansų rinkas (padidina finansinio turto ir BVP santykį) ir padidina jų likvidumą. Taupymo ir investicijų priklausomybė Lietuvoje nagrinėjama 4.3.1 skyrelyje.

Empiriniai tyrimai

Empiriniai tyrimai, atlikti M. Feldstein ir Ch. Horioka (1980), nepatvirtino teiginio, kad, esant laisvam kapitalo judėjimui, investicijos nepriklauso nuo santaupų. Ekonomikos literatūroje tai vadinama Feldstein–

¹ Nors ataskaitoje atkreipiamas dėmesys, kad koreliacija nereiškia priežastingumo (ten pat p. 7)

² Autarkija (gr. *autarkeia* – savęs patenkinimas) – uždaras, savo poreikius tenkinantis šalies, grupės šalių ūkis, neturintis tradicinių tarptautinių ekonominių ryšių

³ Eurorinka – rinka, kuri atsirado praėjusio šimtmečio šeštajame dešimtmetyje tarptautinei prekybai finansuoti. Jos pagrindiniai dalyviai yra komerciniai bankai, didelės kompanijos ir Europos Bendrijos valstybių narių centriniai bankai. Eurorinkoje prekiaujama euroobligacijomis, kurios yra leidžiamos kuria nors eurovaliuta (EuroVoc, Multilingual Thesaurus of the European Union).

Horioka mįsle (angl. *Feldstein–Horioka puzzle*). Ištyrę 16 OECD šalių 1960–1974 metų laikotarpiu, jie nustatė, kad 85–95 proc. investicijų yra finansuojamos nacionaliniu taupymu, taupymo ir investicijų regresijos koeficientas statistiškai nesiskiria nuo vieneto, investicijų ir taupymo koreliacija taip pat yra artima vienetui, o tai reiškia, kad tarptautinis kapitalo mobilumas yra žemas.

Daugelio vėlesnių autorių (Cavoli et al., 2004; Rodrik, Subramanian 2007, 2008, Taylor, 1996; Zevin, 1989) atlikti santaupų ir investicijų koreliacijos tyrimai imant tiek skirtingus laikotarpius, tiek skirtingas šalis patvirtino Feldstein–Horioka mįslę ir parodė, kad padidėjusios santaupos lieka santaupas generavusioje šalyje. Lyginant išsivysčiusias ir besivystančias šalis, tyrimai parodė, kad besivystančiose šalyse taupymo ir investicijų ryšys yra mažesnis negu išsivysčiusiose šalyse, todėl logiškai išeitu, kad besivystančios šalys yra labiau globalizuotos. Ostrup (2002) atliktas tyrimas, apimantis 17 OECD šalių ir keturis dešimtmečius (nuo 1960m. iki 1999 m.), kuriame jis naudojo taupymo ir investicijų normą (taupymo ir BVP santykį bei investicijų ir BVP santykį), parodė reikšmingą, tačiau lėtai mažėjančią nacionalinio taupymo ir investicijų koreliaciją, o tai reikštų didėjančią kapitalo mobilumą.

Palyginus O'Rourke ir Williamson (1999) pirmame globalizacijos etape ir Ostrup (2002) antrame globalizacijos etape atliktos investicijų priklausomybės nuo taupymo regresinės analizės duomenis (5 formulė), pirmojo globalizacijos etapo regresijos koeficientas β yra mažesnis negu antrojo etapo.

$$\frac{I}{Y} = \alpha + \beta \frac{S}{Y} \quad (5)$$

čia:

I/Y – investicijos norma, t. y. bendrųjų investicijų sumapadalyta iš BVP

S/Y – taupymo norma, t. y. santaupos, padalytos iš BVP

O tai rodo, kad pirmame etape investicijos nuo taupymo priklausė mažiau nei antrame etape ir šis tyrimas kapitalo mobilumo aspektu patvirtina

skeptikų teiginį, kad didžiausia finansų rinkų globalizacija buvo aukso amžiaus laikotarpiu.

Apibendrinusi nagrinėtus empirinius tyrimus autorė mano, kad šių empirinių tyrimų rezultatai prieštarauja susiformavusiai nuomonei, kad pasaulis yra labai globalizuotas, o kapitalo rinkos yra integruotos. Autorės nagrinėti empirinių tyrimų apie santaupų ir investicijų ryšį ir priklausomybę rezultatai prieštarauja Prasad, Rajan, (2008) teiginiui, kad „mažas taupymas nėra pagrindinė šalių lėto augimo priežastis, kaip teigia neoklasikinė teorija“ (p.1), t.y. tyrimai, atlikti kitose šalyse, nepaneigė neoklasikinės teorijos. Santaupų ir investicijų ryšys Lietuvoje tiriamas ketvirtajame skyriuje.

2.2.1.3. Įtaka skolinto kapitalo kainai vienodėti

Globalizacijos procesai mažina skolinto kapitalo gražos skirtumus tarp šalių. Teoriškai tai pagrindžiama palūkanų normos pariteto teorija, kurios pagrindinės prielaidos ir yra laisvas kapitalo judėjimas bei maži sandorių kaštai. Skolinto kapitalo kaštams įvertinti gali būti naudojami apdraustos, neapdraustos ir realios palūkanų normos rodikliai. Visi jie pagrįsti arbitražo prielaida.

Neapdraustos palūkanų normos rodiklis pagrįstas teiginiu, kad finansinių priemonių, esančių skirtingose šalyse ir denominuotų skirtinga valiuta, neapdrausta graža, adaptavus ją pagal laukiamą valiutos kurso pasikeitimą, skirtingose šalyse turi būti lygi (6 formulė) (Mishkin, 2006):

$$(1 + i_t) = \frac{E(S_{t+k})}{S_t} (1 + i^*) \quad (6)$$

čia:

i_t – nacionalinės šalies palūkanų norma

i^* – užsienio šalies palūkanų norma

S_t – užsienio valiutos neatidėliotinas (*spot*) kursas

$E(S_{t+k})$ – laukiamas užsienio valiutos kursas t+k data

$\frac{E(S_{t+k})}{S_t}$ – laukiamo užsienio valiutos kurso pokytis

Jei nepadengtos palūkanų normos paritetas galioja (6 formulė), tai investuotojams nėra svarbu, kurioje šalyje investuoti, nes skirtingų šalių palūkanų normos skirtumai bus atsverti atvirkštinio valiutos kurso pasikeitimo ateityje. Šio teiginio aproksimacija pateikta 7 formulėje:

$$i_{it} = i^* + \frac{\Delta E(S_{t+k})}{S_t} \quad \text{arba} \quad i_{it} - i^* = \frac{\Delta E(S_{t+k})}{S_t} \quad (7)$$

čia:

$\Delta E(S_{t+k})$ - laukiamas užsienio valiutos kurso absoliutus pasikeitimas

$\frac{\Delta E(S_{t+k})}{S_t}$ - laukiamas užsienio valiutos kurso santykinis pasikeitimas

Laukiamas valiutos kurso pasikeitimas gali būti nustatomas remiantis racionalių lūkesčių teorija (Brahmbhatt, 1998). Tada šiam rodikliui apskaičiuoti reikia papildomų prielaidų, todėl rezultatas turi daug subjektyvumo. Dauguma empirinių tyrimų jį atmeta tiek išsivysčiusioms, tiek besivystančioms šalims (Isard, 1995). Tačiau jei naudojamas ilgas laikotarpis, empiriniai tyrimai rodo valiutos kurso ir palūkanų normos ryšį (Chinn, Meredyth, 2004; Tang, 2010).

Tikslesnis yra **apdraustos palūkanų normos rodiklis**, kuris visiškos integracijos atveju vienodų parametrų finansiniam turtui turi būti vienodas, eliminavus valiutos ir politinę riziką (apdraudus ją išvestinių sandorių rinkoje) (Brahmbhatt, 1998). Apdrausta palūkanų norma parodo palūkanų normos skirtumo dviejose šalyse ryšį su neatidėliotinu ir išankstiniu tų šalių valiutos kursu (8 formulė). Todėl investuotojams nėra svarbūs palūkanų normos skirtumai skirtingose šalyse, nes jie yra atsverti išankstinio valiutos kurso (*Forward rate*), kuris ir sulygina investicijų grąžą ateityje:

$$(1 + i_{it}) = \frac{F_t}{S_t} (1 + i^*) \quad (8)$$

čia: $(1 + i_{it})$ – investicijų grąža nacionalinėje šalyje

$(1 + i^*)$ – investicijų grąža užsienio šalyje

F_t – valiutos išankstinio sandorio kursas

S_t – valiutos neatidėliotino sandorio kursas

Apdraustos ir neapdraustos palūkanų normos paritetas skiriasi tuo, kad neapdraustos palūkanų normos atveju lygybę sulygina laukiamas valiutos kurso pasikeitimas ir yra rizika, o apdraustos palūkanų normos atveju – išankstinis kursas:

$$F_t = E(S_{t+k}) \quad (9)$$

Bet kokie nukrypimai nuo palūkanų normos pariteto yra šalies ir/ar politinės rizikos premija ir parodo šalies segmentiškumą, t. y. skirtumus, kurie ir susidaro dėl nevisiškos integracijos: dalinės kapitalo kontrolės, mokesčių skirtumų, įsipareigojimų neįvykdymo rizikos, būsimos kapitalo kontrolės rizikos, informacijos asimetriškumo ir transporto kaštų (Frankel, 1993).

Realios palūkanų normos paritetas grindžiamas prielaida, kad laukiamas valiutos kurso pasikeitimas yra lygus laukiamam nacionalinio produkto santykiniam kainų pasikeitimui. Tam, kad veiktų realios palūkanų normos paritetas, turi veikti apdraustos ir neapdraustos palūkanų normos paritetai ir Fisherio hipotezė, kad reali palūkanų norma (r_t) yra lygi nominaliai palūkanų normai (i_t), atėmus infliaciją ($\pi_{t,t+n}$) (10).

$$r_t = i_t - \pi_{t,t+n} \quad (10)$$

Kaip veikia neapdraustos palūkanų normos paritetas ir realios palūkanų normos paritetas Lietuvoje, autorė nagrinėja 4.3.2 skyrelyje.

Empiriniai tyrimai

Obstfeld (1995) ištyrė palūkanų normų skirtumus ES šalyse ir nustatė, kad palūkanų normos skirtumai tarp šalių sumažėjo nuo 200 bp¹ 1982 m. iki beveik 0 bp 1990 m. Tačiau besivystančių šalių palūkanų normos pariteto tyrimas parodė visiškai skirtingą rezultatą: Frankel (1993) nustatė, kad apdraustos palūkanų normos skirtumai besivystančiose šalyse 1982–1988 m.

¹ bp- bazinis punktas, 1bp= 0,01 procentinio punkto;

buvo apie 600 bp. Isard (1995) naudojo neapdraustos palūkanų normos rodiklį ir gauti rezultatai stipriai paneigė hipotezę, kad globalizacija mažina skolinto kapitalo gražos skirtumus tarp šalių, tiriant tiek išsivysčiusių šalių, tiek besivystančių šalių palūkanų normas.

Vieną iš paaiškinimų, kodėl empiriniai tyrimai parodo didelius realių palūkanų normų skirtumus, aukštą santaupų išsaugojimo rodiklį (β) bei mažą tarptautinių portfelių diversifikaciją, pateikia Gordon ir Bovenberg, (1996), kurie teigia, kad tai susidaro dėl asimetrinės informacijos problemos tarp skirtingose šalyse esančių investuotojų. Be to, palūkanų normos paritetas veikia tik labai ilgu laikotarpiu, todėl dauguma empirinių tyrimų atmeta realaus palūkanų normos pariteto teoriją. Lietuvos atvejo tyrimo rezultatai panašūs (4.3.2 skyrelis).

2.2.1.4. Įtaka valiutos rizikai

Globalėjant rinkoms, valiutos rizika turi mažėti (visiškai integruotose rinkose nėra valiutos rizikos; pvz., ES šalys, kurios yra euro zonos narės, naudoja tą pačią valiutą, o kitos ES šalys fiksuoja savo valiutos kursą euro atžvilgiu arba formaliai, t. y. įstodamos į valiutų kurso mechanizmą¹, kaip padarė Lietuva ar buvo padariusi Estija, arba neformaliai susiedamos nacionalinės valiutos kursą su euru, kaip pasielgė Švedija ar Norvegija). Todėl finansų rinkų globalizacija turėtų emitentams atpiginti kapitalo patelkimo kaštus, nes investuotojai nereikalauja valiutos rizikos premijos.

Tačiau E. Sentana (2002) nesutinka su šiuo teiginiu, argumentuodamas, kad:

1) atsižvelgiant į tai, kad kompanijos gali apdrausti valiutos riziką išvestinių sandorių rinkose, valiutos kurso svyravimai jų neveikia. Autorė

¹ Valiutų kurso mechanizmas yra euro zonos šalių ir ES valstybių narių, neįvedusių euro, valiutų kurso politikos sistema. Pagrindinis šios sistemos bruožas – nustatomas valstybės, neįvedusios euro, nacionalinės valiutos ir euro pagrindinis kursas bei leistinos kurso svyravimo ribos, ne didesnės kaip $\pm 15\%$ pagrindinio kurso.

nevisiškai sutinka su šiuo kontrargumentu, nes apdraudimas kainuoja ir, kuo rizika yra didesnė, tuo draudimo kaina taip pat yra didesnė, o tai veikia kompanijų kaštus;

2) fiksuotų valiutos kursų sistemos padidina palūkanų normos svyravimus, nes taip monetarinės politikos atstovai bando užtikrinti palūkanų normos paritetą. Todėl palūkanų normos rizika ir atitinkamai fiksuoto valiutos kurso sistema gali padidinti kapitalo pritraukimo kainą (Sentana, 2002). Su šiuo kontrargumentu autorė sutinka tik iš dalies, nes yra įvairių fiksuoto valiutos kurso sistemų, be to, fiksuoto valiutos kurso atveju dar yra labai svarbu, kad vyriausybės fiskalinė politika atitiktų centrinio banko vykdomą monetarinę politiką. O jei šalis pasirinkusi laisvo kapitalo judėjimo politiką, jai iškyla Mundello identifikuota monetarinės politikos neįmanomos trejybės problema, aptarta 2.2.4 skyrelyje.

Analizuojant investicijų užsienio valiuta pelningumą ir riziką, kiekvieną investiciją galima padalyti į dvi sudedamąsias dalis: investicijos pelningumą ir riziką vietine valiuta bei pelną (ar nuostolį) iš užsienio valiutos kurso pasikeitimo ir šio pasikeitimo riziką. Todėl vieniems investuotojams, kurių nacionalinė valiuta susieta su investicijos valiuta, nėra valiutos rizikos, o kitiems ji yra.

Valiutinis Lietuvos finansų rinkos globalizacijos aspektas aptartas 4.2.4 skyrelyje.

2.2.1.5. Diversifikavimo įtaka

Kapitalo įkainojimo modelis (angl. *Capital assets pricing model, CAPM*) teigia, kad kapitalo sąskaitos liberalizavimas pagerina rizikos alokaciją dėl rizikos diversifikavimo galimybės. Sumažėjusi pajamų rizika sudaro sąlygas didesnei specializacijai, o tai padidina produktyvumą ir atitinkamai ekonomikos augimą (Kalemlı-Ozcan, Sorensen Yosha, 2003; Kose et al. 2009). Išaugusi diversifikacijos galimybė taip pat motyvuoja didinti investicijas į rizikingesnes, tačiau šiuolaikiškesnes ir didesnio produktyvumo technologijas, o padidėję kapitalo srautai padidina rinkos likvidumą ir

atitinkamai sumažina rizikos premiją, o tai atitinkamai atpigina investicijas (Henry, 2003, p. 11; Prasad, Rogoff, Wei et al., 2003). Tačiau jei abiejų šalių investuotojai nuspręs panašiai diversifikuoti savo portfelius, kapitalo mobilumas, padidėjęs dėl rizikos diversifikavimo, gali ir neatsispindėti neto kapitalo srautuose.

Empiriniai tyrimai

Brahmbatt (1998), Engel (2008), Warnock (2002) ir kitų tos krypties autorių empiriniai tyrimai parodė, kad išsivysčiusių šalių investuotojai savo portfeliuose laiko didesnę dalį savo šalies finansinių priemonių, negu turėtų laikyti pagal standartinius kapitalo alokacijos modelius. Ši neatitiktis yra pavadinta diversifikavimo mįsle (angl. *diversification puzzle*), kurią bandoma paaiškinti tiek teorijomis, tiek tyrimais. Plačiausiai naudojamos yra racionalių lūkesčių¹ (angl. *rational expectations*) ir informacijos asimetriškumo teorijos. Engel (2008) teigia, kad ne portfelio diversifikavimas mažina riziką, o užsienio valiutos pozicijos dydis, todėl diversifikavimo mįslės esmę sudaro portfelyje esančio turto valiuta, bet ne pati portfelio struktūra. Nors atliktuose tyrimuose diversifikavimo lygis ir yra santykinai mažas, minėti tyrimai rodo, kad jis laipsniškai didėja.

2.2.1.6. Tiesioginių investicijų įtaka

Priėjimas prie tarptautinių santaupų pasireiškia ir išaugusiais tiesioginių investicijų srautais (TUI). Teigiama, kad ilgesniu laikotarpiu ateinantys užsienio kapitalo srautai (ypač tiesioginių investicijų) daro įtaką visai šalies aplinkai: teisinei, institucinei, technologinei. Valdžia yra priversta mažinti laisvo kapitalo judėjimo apribojimus, tvarkyti teisinę sistemą, ypač investuotojų teisių apsaugą (Brakman, 2010). TUI besivystančiose šalyse kartu su kapitalu importuoja technologijas, marketingo technikas, atneša pažangios

¹ Tai hipotezė, teigianti, kad visi rinkos dalyvių lūkesčiai apie ekonominių rodiklių būsimąją vertę ar dydį sistemškai nėra klaidingi, t. y. visos paklaidos yra atsitiktinės, jų svyravimų suma lygi nuliui, o vidurkis – laukiamam statistiniam dydžiui (angl. *true statistical expected value*).

vadybinės ir organizacinės patirties iš labiau išsivysčiusių šalių, nes užsienio kompanijos yra suinteresuotos perduoti savo žinias produkcijos tiekėjams ir pirkėjams. Todėl tiesioginės investicijos turėtų padidinti ne tik produktyvumą bei nacionalinių įmonių konkurencingumą ir atitinkamai ekonomikos augimą, bet ir pagerinti visos finansinės sistemos infrastruktūrą. (Fisher, 1997; Prasad, Rogoff, Wei et al., 2003).

Empiriniai tyrimai

Haddad, Harrison (1993) apie Maroką, Aitken, Harrison (1999) apie Venesuelą, Djankov, Hoekman (2000) apie Čekijos respubliką atlikti empiriniai tyrimai nepatvirtino TUI sukeliama technologijų persiliejo efekto besivystančiose šalyse, tačiau pateikė įtikinamus rezultatus išsivysčiusiose šalyse (Keller, Yeaple, 2003; Javorcik, 2003). Tyrimai taip pat parodė, kad geresnis yra technologijų perdavimo vertikaliais negu horizontaliais kanalais ryšys, nors hipotezė, kad užsienio kapitalo įmonės bando apsaugoti savo konkurencinius technologinius pranašumus nebuvo patvirtinta (Lipsey, Sjöholm, 2005).

Javorcik (2004) atliktas empirinis tyrimas, naudojant Lietuvos įmonių duomenis, parodė, kad TUI generuoja technologijų perdavimą vertikaliais kanalais, kai technologijos persilieja iš produkcijos užsakovo produkcijos gamintojui. Buvo tiriama, ar įmonių produktyvumas koreliuoja su multinacionalinių kompanijų buvimu toje šalyje. Analizuoti trys atvejai: kai multinacionalinės kompanijos yra produkcijos pirkėjai, produkcijos tiekėjai ir konkurentai tame pačiame sektoriuje. Tyrimas parodė, kad nėra reikšmingos įmonių produktyvumo ir to, ar yra multinacionalinių kompanijų toje šalyje, koreliacijos tuo atveju, kai multinacionalinės kompanijos yra tiekėjai ar veikia tame pačiame sektoriuje, bet koreliacija yra, kai multinacionalinės kompanijos yra produkcijos pirkėjai.

Empiriniai tyrimai taip pat nepatvirtino statistiškai reikšmingo TUI įtakos ekonomikos augimui priežastinio ryšio. Nors daugelio autorių tyrimai rodo teigiamą TUI ir ekonomikos augimo koreliaciją (Carkovic, Levine, 2005; Moran, Graham, Blomstrom, 2005), šis ryšys dingsta, kai eliminuojama

prekybos ir vietinio kredito įtaka. Todėl darytinos išvados, kad TUI kartu su padidėjusiais prekybos srautais daro teigiamą įtaką ekonomikos augimui (Kose et al., 2009). Keletas empirinių tyrimų (Alfaro et al., 2007; Melitz, 2005) statistiškai reikšmingai patvirtina, kad TUI veikia ekonomikos augimą tik tuo atveju, jei TUI priimančios šalys turi tinkamas pradines sąlygas: išvystytą finansų sektorių, laisvą prekybą ir kvalifikuotus žmogiškuosius išteklius. Autorės nuomone, tai yra holistinio požiūrio empirinis patvirtinimas (sinergijos efektas).

Visi šie aptarti globalizacijos teigiamos įtakos perdavimo kanalai (išskyrus tiesioginių užsienio investicijų, kuris paremtas tiek individualistine, tiek holistine paradigma) yra grindžiami individualistine paradigma ir parodo, kaip finansinė globalizacija turėtų veikti ekonomikos augimą. Kadangi empiriniai tyrimai nepateikė statistiškai reikšmingų išvadų, patvirtinančių neoklasikinės teorijos teiginius dėl finansų globalizacijos įtakos kapitalo srautams, investicijoms ir ekonomikos augimui, buvo suformuluotos naujos teorijos (toliau darbe vadinamos alternatyviomis teorijomis), kurios buvo paremtos holistiniu požiūriu ir sinergijos efektu. Jos nagrinėjo gretutinę finansų rinkų globalizacijos duodamą naudą ir slenksčio (angl. *threshold*) efektą, t. minimalias pradines sąlygas, kurias turi turėti šalis, idant ji galėtų pasinaudoti globalizacijos duodama nauda. Jas darbo autorė pateikia kitame skyrelyje.

2.2.2. Finansų rinkos globalizacijos įtakos alternatyvių teorinių modelių ir empirinių tyrimų analizė

Autorė sutinka su Kose, et al. (2006), teigiančiais, kad, jei nauda iš tarptautinės finansinės integracijos yra, tai ji ateina kitais kanalais, kurių negali pagrįsti neoklasikinė teorija. Alternatyvios teorijos teigia, kad yra daug **netiesioginių kanalų**, kuriais finansų rinkų globalizacija gali sukurti besivystančiai šaliai ekonomikos augimo prielaidas (12 pav.). Pirmiausia, tai institucinis ir finansinio sektoriaus vystymasis, makroekonominė drausmė,

geresnė vadyba, bendrovių efektyvumo didėjimas dėl tarptautinės konkurencijos. Išvardyti kanalai gali paaiškinti teigiamą globalizacijos naudą, jei ši finansinė globalizacija sukelia produktyvumo lygio kilimą arba sumažina iškraipymus besivystančiose šalyse (Gourinchas, Jeanne, 2007, p. 716).

Nobelio premijos laureatas D. North (1990) teigė, kad tinkamai funkcionuojantys tiek formalūs (teisinė, ypač nuosavybės teisių, institucinė sistemos ir jų funkcionavimo efektyvumas), tiek neformalūs institutai¹ (socialinės normos ir pasitikėjimas) sumažina rinkos sandorių kaštus. S. Brakman, H. Garretsen, Ch. Marrewijk, A. Witteloostuijn (2010), F. S. Mishkin, (2007), Williamson (1995) teigė, kad be tinkamai funkcionuojančių finansų institucijų ir jų sistemos šiuolaikinė rinka apskritai negali egzistuoti, nes netikrumas, susijęs su rinkos sandoriais, tampa toks didelis, kad sandoriai gali nevykti apskritai ar vykti labai maža apimtimi. Todėl tinkamai funkcionuojančios finansų institucijos yra būtina ekonomikos vystymosi sąlyga.

Finansinė integracija skatina finansinio sektoriaus ir jo institucijų raidą pirmiausia dėl padidėjusio užsienio bankų dalyvavimo besivystančių šalių bankų valdyme, o tai ne tik sudaro galimybių šiems bankams prieiti prie tarptautinių finansų rinkų, bet ir pagerina jų institucinę struktūrą bei valdymą (tai ypač būdinga Lietuvos bankų sistemai, kurioje dauguma bankų, išlikusių po 1995 m. bankų krizės, yra arba dukterinės įmonės arba užsienio bankų filialai, analizuojama 4.2.3 skyrelyje).

Tiesioginės investicijos į bankinį sektorių skatina tobulinti šalies teisinę infrastruktūrą ir bankų priežiūrą, disciplinuoja makroekonominę politiką, ir tai didina bankų ir visos aplinkos stabilumą, padeda įdiegti į rinką naujų finansinių instrumentų ir technikų, skatina teigiamus technologinius pokyčius šalies finansų rinkoje (Kose, Prasad, Rogoff, et al., 2006). Todėl galima teigti, kad finansiniai srautai ne tik skatina vietinės finansų sistemos vystymąsi, bet ir

¹ Institutas čia suprantamas kaip tam tikras teisiškai sureguliuotas visuomeninių santykių kompleksas, pvz., nuosavybė, notariatas, hipoteka.

prisideda prie makroekonominės politikos gerinimo ir stabilumo, nes vyriausybės, konkuruodamos dėl investicijų, stengiasi sudaryti joms palankesnes (šiuo atveju saugesnes ir stabilesnes) sąlygas. Tačiau tarptautinis kapitalas yra labai jautrus įvairiems veiksniams: makroekonominėi politikai, bankininkystės sistemai, nenumatytiems ekonominiams ir politiniams įvykiams, lūkesčiams. S. Fisher (1997) tai traktuoja kaip pranašumą, nes šalių vyriausybės yra priverstos vykdyti racionalią makroekonominę politiką ir laikytis finansinės drausmės. Tačiau kiti autoriai (Korinek, 2011) tai traktuoja kaip labai neigiamą aspektą, ypač išderinantį šalies ūkį ir galintį privesti prie krizių.

Finansų integracija leidžia mažiau išsivysčiusioms (dažniausiai agrarinėms ar priklausančioms nuo žaliavų išteklių) šalims diversifikuoti savo produkciją. Tai sumažina makroekonominį nestabilumą. Aukštesniu išsivystymo lygiu tai nulemia pažangesnės specializacijos augimą ir pagal Ricardo santykinio pranašumo teoriją padidina produktyvumą. Tačiau labai specializuota gamyba didina produkcijos ir vartojimo nestabilumą ar net gali sukelti specifinius to sektoriaus šokus (Imbs, Wacziarg 2003; Kose et al. 2007). Todėl šalys, saugodamos savo ekonominį savarankiškumą, gali vengti didelės specializacijos.

Remiantis vartojimo teorija, vartotojai siekia panaudoti finansų rinkas apsidrausti nuo pajamų rizikos, tuo išlygindami laikinų idiosinkratiųjų¹ pajamų svyravimų įtaką vartojimui. Finansų rinkų globalizacija sudaro sąlygas dalytis rizika tarptautiniu mastu ir taip sumažinti vartojimo nestabilumą, o tai, savo ruožtu, skatina ekonomikos augimą (specializacija, kuri leidžia dalytis pajamų rizika, atitinkamai didina produktyvumą ir augimą). Teorijose tarptautinės rizikos pasidalijimo nauda gali būti pakankamai didelė (Lewis, 1999; Wincoop 1999; Kose 2007).

¹ specifinis, būdingas tik tam objektui ar reiškiniui, todėl lengvai diversifikuojamas

Finansinė integracija taip pat daro įtaką makroekonominių rodiklių (įskaitant gamybos apimčių ir vartojimo augimo) dinamikos panašėjimui tarp šalių.

Empiriniai tyrimai

Empiriniai tyrimai, atlikti vadovaujantis alternatyviomis teorijomis (priešingai negu remiantis neoklasikine teorija) daugeliu atvejų parodė statistiškai reikšmingus rezultatus. IMF (2003); Rodrik, Subramanian ir Trebbi (2002) atlikti empiriniai tyrimai patvirtina stiprų institucijų kokybės ir ekonomikos (BVP vienam gyventojui) augimo ryšį. Šių tyrimų autoriai teigia, kad skirtingą BVP, tenkantį vienam gyventojui, būtent ir paaiškina esminiai šalių institucinio išsivystymo skirtumai. La Porta et al. (1997, 1998) atlikta regresinė analizė leido neatmesti hipotezės, kad geriau funkcionuojančios teisės institucijos teigiamai veikia finansinio sektoriaus išsivystymą. Panašius rezultatus gavo ir Brakman et al. (2010), ištyręs, kaip teisinės sistemos efektyvumas veikia finansų rinkos augimą (t. y. vertybinių popierių rinkos kapitalizacijos ir BVP bei bankų kreditų privačiam sektoriui ir BVP santykį) tyrimui pasirinkęs 42 šalis ir tyręs 1976–1993 metų laikotarpį. Jų tyrimo išvada – geresnė kreditorių ir akcininkų teisių apsauga turi tiesioginį ryšį su finansų rinkos vystymusi.

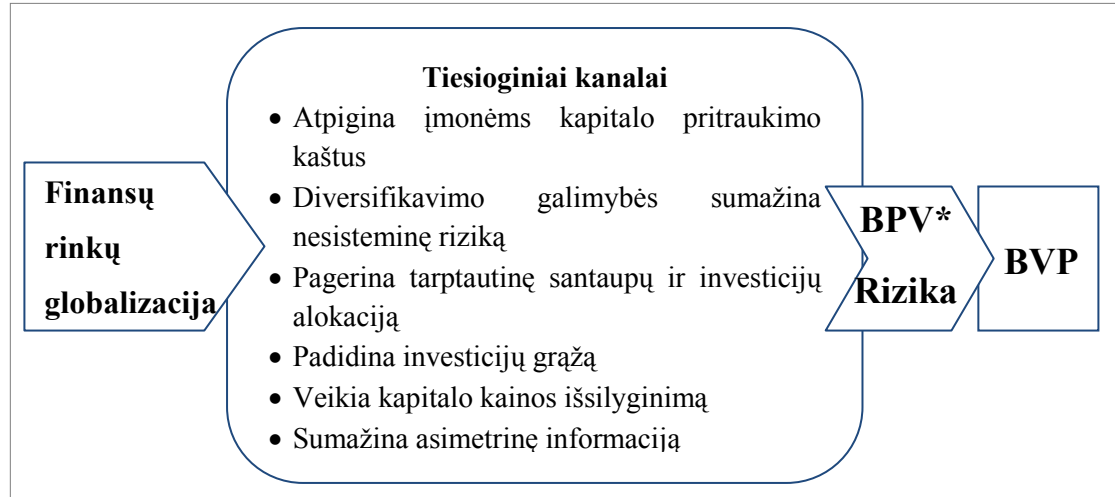
Taip pat empiriniais tyrimais buvo patvirtintas finansų rinkos išsivystymo lygio ir ekonomikos augimo ryšys (Levine 1998; Levine, Loayza, Beck, 2000).

Prasad., Rogoff, Wei et al. (2003) tyrimai parodė, kad vidutinės pajamos gyventojui didėjo greičiau atvirą kapitalo sąskaitą turinčiose besivystančiose šalyse, palyginti su mažiau finansiškai atviromis šalimis. Tačiau finansinio atvirumo ir ekonomikos augimo ryšys nebuvo statistiškai reikšmingas, o koreliacija taip pat nebuvo pakankamai stipri. Todėl išvadų, kad globalizacija turėjo poveikį vidutinių pajamų gyventojui augimą (kaip buvo pateikta teoriniame modelyje), daryti negalima.

Remdamasi tiesioginiais ir netiesioginiais kanalais perduodamos globalizacijos naudos teorijomis ir empiriniais tyrimais autorė mano, kad iš esmės globalizacijos poveikis yra perduodamas netiesioginiais kanalais, tačiau šalys tam turi pasirengti ir finansų rinkoje turi veikti įvairių pradinių sąlygų visuma (angl. *threshold effect*).

2.2.3. Finansų rinkos globalizacijos įtakos mikroekonominiu lygmeniu teorinių modelių analizė

Dažniausiai globalizacija suprantama ir nagrinėjama kaip makroekonominis reiškinys. Autorės manymu, to nepakanka, norint visapusiškai atskleisti globalizacijos poveikį finansų rinkoms. Todėl šiame skyrelyje autorė analizuoja globalizacijos įtaką mikroekonominiu lygmeniu. Tai ypač aktualu XXI amžiuje, kai tarptautinės įmonės įgyja vis didesnę galią ir daro didesnę įtaką tiek rinkoms, tiek valdžios institucijoms.



* BPV – bendras produktyvumo veiksnys

14 pav. Finansų rinkos globalizacijos teigiamos įtakos perdavimo kanalai įmonių lygmeniu

Šaltinis: sudaryta autorės

Mikroekonominiu lygmeniu, kaip ir makroekonominiu lygmeniu, globalizacija mažina kapitalo kainos skirtumus tarp šalių, atpigina įmonėms kapitalo pritraukimo kaštus, pagerina tarptautinę santaupų ir investicijų

alokaciją, sumažina asimetrinę informaciją ir dėl didesnio diversifikavimo galimybės sumažina nesistemine riziką (14 pav.).

Mikroekonominiu lygiu autorė analizuoja, kaip finansų rinkų globalizacija veikia investuotojų ir emitentų sprendimus. Būtent įmonių investiciniai ar lėšų pritraukimo sprendimai formuoja rinkoje lėšų paklausą ir pasiūlą, lėšų kainą ir atitinkamai daro įtaką ekonomikos augimui.

Finansų rinkų globalizacijos procesai panaikina rinkų segmentiškumą¹, todėl **emitentai**, buvę segmentuotose rinkose, įgauna galimybę pritraukti lėšas globalioje rinkoje, kuri yra didesnė, likvidesnė ir pigesnė. **Investuotojams** išauga galimybės a) padidinti investicijų grąžą investuojant mažiau išsivysčiusiose šalyse ir b) sumažinti portfelio riziką diversifikavimo dėka (Dimson, Marsh, Staunton, 2002). To pavyzdys galėtų būti Lietuva, kurios rezidentų portfeliai yra sudaryti iš įvairių šalių vertybinių popierių, o Lietuvos bendrovių akcininkai yra įvairių šalių fiziniai ir juridiniai asmenys. Tačiau integruojantis rinkoms, didėja jų koreliacija, todėl atitinkamai mažėja diversifikavimo įtaka.

Priėjimas prie globalios finansų rinkos įmonėms (šiuo atveju emitentams) sumažina kapitalo pritraukimo kaštus, nes nacionalinės rinkos likvidumas² ir segmentiškumas veikia kompanijos ribinius kapitalo kaštus³ ir atitinkamai visus kapitalo kaštus. Paveikslas (3 priedas) rodo, kad kompanija mažiausiai lėšų gali pritraukti vietos rinkoje ir jos ribiniai kaštai yra aukšti (k_D). Jei kompanija gali pritraukti lėšų dar ir užsienio rinkoje, jos pritraukiamų lėšų kiekis padidėja, o ribiniai kaštai sumažėja (k_F). Globaliose rinkose

¹ Segmentuota rinka yra rinka, kurioje reikalaujama VP grąža yra skirtinga lyginant ją su atitinkama tokių pat VP grąža išsivysčiusiose integruotose rinkose. Segmentuotos rinkos turi daug netobulumų (asimetrinė informacija, skaidrumo stoka, dideli sandorių kaštai, politinė rizika, korporacinės vadybos problemos, teisiniai suvaržymai), kurie turi įtakos įmonių, esančių toje rinkoje, kapitalo kaštams (jie santykinai būna dideli), riboja kapitalo patelkimo galimybes ir atitinkamai mažina tų įmonių konkurencingumą (Eitman, Stonehill, Moffett, 2004).

² Rinkos likvidumą nusako naujai pateikiamo kapitalo kiekis, kuris dar neturi įtakos kapitalo kainai, arba pasiūlos jautrumas, kuris parodo, kaip VP kainos pasikeitimas keičia kapitalo pasiūlą.

³ Ribiniai kapitalo kaštai parodo, kiek įmonei kainuoja pritraukti papildomą litą (eurą, JAV dolerį).

kompanijos pritraukiamų lėšų kiekis dar labiau išauga, ir ribiniai kaštai dar labiau sumažėja (k_G).

Pagal vienos kainos dėsnį idealioje, šiuo atveju visiškai integruotoje globalioje rinkoje, vienodos rizikos finansinių aktyvų kaina (graža) turi būti vienoda. Santykinio perkamosios galios pariteto dėsnis teigia, kad kainos pokyčiai – indeksai, išreikšti ta pačia valiuta, skirtingose šalyse turi būti vienodi.

Kapitalo kaštams (emitento) arba reikalaujamai gražai (investuotojo) nustatyti naudojamas W. F. Sharpe ir J. Lintner sukurtas kapitalo įkainojimo modelis (*Capital Assets Pricing Model arba CAPM*), kuris sujungia gražą ir riziką bei paaiškina nuosavybės VP kainos pokyčius (11 formulė) (Eiteman et.al, 2007).

$$R = R_f + \beta_j(r_m - R_f) \quad (11)$$

čia: R – reikalaujama VP graža
 R_f – graža be rizikos
 β – VP sisteminės rizikos koeficientas
 r_m – vidutinė tos rinkos graža

Reikalaujamą gražą sudaro dvi dalys: graža be rizikos R_f ir tos investicijos rizikos premija $\beta_j(r_m - R_f)$. Rizikos premija yra ta graža, kurios investuotojas reikalauja už to VP sisteminę riziką β_j . Kai sisteminė rizika mažėja, atitinkamai mažėja ir reikalaujama graža.

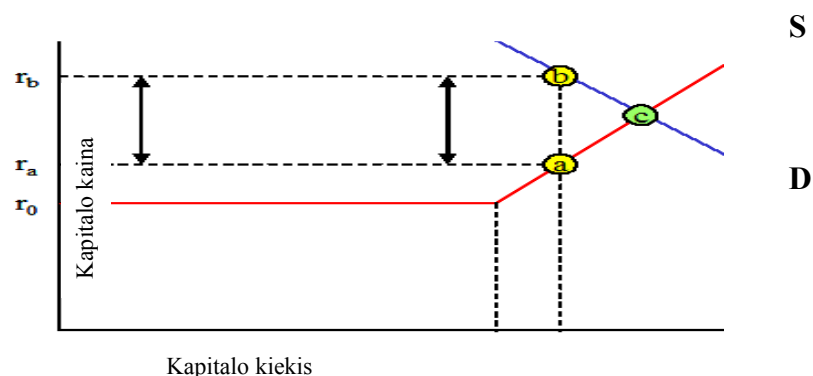
Analizuojant kapitalo kainą tarptautiniu mastu, atskiros šalies kapitalo kainą R taip pat sudaro dvi dalys: pasaulio graža be rizikos R_{fw} ir tos šalies rizikos premiją $\beta(R_w - R_{fw})$ (12 formulė). 2.2.1 skyrelyje aprašyta TUI įtaka makroekonominėi politikai mažina šalies sisteminę riziką ir atitinkamai šalies rizikos premiją, todėl turi mažėti tos šalies kapitalo kaštai ir kapitalo pritraukimo kaštai įmonėms.

$$R = R_{fw} + \beta(R_w - R_{fw}) \quad (12)$$

čia: R_w – pasaulio grąža

β – šalies sisteminė rizika

Dar vienas svarbus globalizacijos įtakos finansų rinkoje aspektas yra asimetrinės informacijos mažėjimas ir dėl to kainos mažėjimas. 15 pav. vaizduojama kompanijos lėšų paklausa D ir pasiūla S. Iki investicijos dydžio I^* , lėšų kaina yra fiksuota, nes investicijas kompanija finansuoja savo lėšomis (nepaskirstytas pelnas), kurių kaina yra mažiausia (r_0). Investicijos, viršijančios I^* , yra finansuojamos pritrauktomis lėšomis, todėl kreivė S turi tiesioginę priklausomybę nuo lėšų poreikio. Lėšų tiekėjai ir investuojanti kompanija turi skirtingą informacijos kiekį apie investicinį projektą (asimetrinė informacija), todėl lėšų tiekėjai reikalauja rizikos premijos informacijos trūkumui kompensuoti. Implicitinė vidinio finansavimo kaina yra nerizikinga palūkanų norma, nes įmonės alternatyvūs kaštai yra investicijų į vyriausybės vertybinius popierius (VVP) grąža (r_0).



15 pav. Kompanijos kapitalo kaina ir asimetrinė informacija

Šaltinis: Brakman et al., 2010

Besivystančiose šalyse finansų rinka yra silpnai išvystyta, o tarpininkavimo paslaugos brangios ($r_b - r_a$). Kai kompanijos investicijos dydis X , ji moka kainą r_b , o lėšų tiekėjas gauna kainą r_a . Tarpsnio ($r_b - r_a$) mažėjimas paskatintų tiek kapitalo pasiūlą, tiek kapitalo paklausą, o pasiekusi tašką c sistema veiktų idealiai efektyviai. Taip finansų institucijų išsivystymas ir

priėjimas prie globalios finansų rinkos sudarytų prielaidas tiek užsienio bankams finansuoti besivystančios šalies kompanijas, tiek šiom kompanijoms pritraukti lėšų globalioje rinkoje ir taip padidintų išorinio finansavimo efektyvumą.

Autorės nuomone, to negalima taikyti vienareikšmiškai. Pavyzdžiui dėl kapitalo apmokestinimo ar kitų kapitalo srautų suvaržymų tarpsnis tarp vidinio ir išorinio finansavimo kainos ($r_b - r_0$) gali išlikti toks pat, nors kapitalo mobilumas ir didėja. Todėl ne visada kapitalo mobilumas reiškia išaugusią finansų rinkos integraciją.

Remiantis teoriniais modeliais, investuotojams globalizacija turėtų sumažinti portfelio nesisteminę riziką diversifikavimo dėka ir padidinti grąžą dėl didesnių portfelio optimizavimo galimybių. Diversifikuojant portfelį tarptautiniu mastu rizika sumažinama nuo σ_{DP} iki σ_{IP} ir padidinama grąža nuo R_{DP} iki R_{IP} (4 priedas). Tačiau globalizacija padidina vertybinių popierių grąžos koreliaciją ir taip sumažina diversifikavimo galimybes.

Rinkoms tampant globaliomis padidėja finansavimo būdų (pvz., per rizikos kapitalo ir privataus kapitalo investicinius fondus) ir priemonių pasirinkimo įvairovė (pvz., įvairaus lygio ir užtikrinimo struktūrizuoti vertybiniai popieriai). Tačiau pastaroji finansų krizė parodė, kad finansinių priemonių architektūra pralenkė rinkos gebėjimą tiek įvertinti šių priemonių riziką, tiek ją suvaldyti. Todėl, autorės nuomone, šių priemonių viešojo apyvarta turi būti ribota ir jos skirtos tik profesionaliems investuotojams tiek investuojant į jas tiesiogiai, tiek per fondus ir kitus kolektyvinio investavimo subjektus, kurie yra prieinami neprofesionaliems investuotojams.

Empiriniai tyrimai

Finansų rinkų globalizacijos įtakos įmonių lygmeniu empiriniai tyrimai nėra tokie gausūs kaip makroekonominio lygmeniu, tačiau rezultatai yra statistiškai reikšmingesni. Dauguma nuosavybės vertybinių popierių rinkos liberalizavimo įtakos kapitalo kainai sumažinti ir kapitalo pritraukimo galimybės padidinti tyrimų įmonių lygmeniu pateikia teigiamus rezultatus.

Empiriškai globalizacijos įtaką nuosavybės kaštams mažėti įrodė R. M. Stulz (1999), ištyręs 37 šalių kapitalo kaštų sumažėjimą dėl kapitalo rinkos liberalizavimo per 10 metų (1988 09 30 –1998 10 28) laikotarpį. Jis teigė, kad reikalaujama graža mažėja, nes mažėja rizika (kaip globalizacijos padarinys). Taip pat jis empiriškai įrodė, kad agento¹ kaštai (*agency costs*), kuriuos kompanijos patiria patelkdamos lėšas, tampa joms nebe tokie reikšmingi. Empirinis tyrimas parodė, kad iš 37 šalių nebuvo šalies, kurioje jo hipotezė dėl kaštų sumažėjimo nebūtų pasitvirtinusi, tačiau užfiksuotas sumažėjimas buvo mažesnis, nei buvo tikėtasi remiantis teorija.

V. R. Errunza ir D. P. Miller (2000), ištyrę 126 kompanijų iš 32 šalių 1985–1994 m. duomenis empiriškai nustatė, kad kapitalo kaštai po rinkų liberalizacijos sumažėjo 42 procentais.

P. B. Henry (2003) empiriškai įrodė, kad liberalizacija sumažino dividendų gražą 2,4 procentais, rinkos kapitalizacijos greitį padidino 1,1 procentinio punkto per metus ir vieno darbuotojo sukuriama BVP augimo greitį padidino 2,3 procentinio punkto per metus.

Sentana (2002) atliktas empirinis tyrimas parodė, kad Europos pinigų sąjungos šalyse Europos kompanijoms kapitalo patelkimo kaštai sumažėjo, nors sumažėjimas buvo mažas. A. D. de los Rios (2007) empirinis tyrimas taip pat patvirtino teiginį, kad fiksuotas valiutos kursas sumažina emitentams rizikos premiją ir atitinkamai sumažina kapitalo kaštus. Todėl valiutų valdybos įvedimas 1994 m. Lietuvoje taip pat turėjo sumažinti kapitalo kaštus.

E. Dimson, P. Marsh ir M. Staunton (2002) atlikti empiriniai tyrimai parodė, kad, rinkoms integruojantis, dėl didesnės tarpusavio koreliacijos mažėja diversifikavimo galimybės.

¹ Agento kaštai yra ekonominė koncepcija, kuri apima organizacijos kaštus, susijusius su samdomų vadovų ir savininkų (agentų) tikslų skirtingumu ir asimetrine informacija. Agento kaštai apima tiesiogines organizacijos išlaidas, kai agentas organizacijos lėšas panaudoja savo poreikiams, ir netiesiogines, kurios skirtos agento problemai sušvelninti. Informacijos asimetrija egzistuoja tarp samdomų vadovų ir savininkų, nes pastarieji turi mažiau informacijos ir ne visada sugeba kontroliuoti samdomus vadovus.

Mikrolygmeniu tyrimai apie TUI sukeliama technologijų persiliejjimo efektą pateikia gerokai įtikinamesnius teigiamus įrodymus negu makrolygmeniu (Kose et al., 2009). Įmonės ir bankai įgauna konkurencinių pranašumų dėl užsienio bankų buvimo šalyje (Rodrig, 2007).

Apibendrinant galima teigti, kad tiek makroekonominiu, tiek įmonių lygmeniu globalizacija sukelia daug teigiamų pokyčių ir duoda šalims ir įmonėms tiesioginės ar netiesioginės naudos. Tokią teigiamą įtaka patvirtino daugelio autorių empiriniai tyrimai. Tačiau vis daugiau diskusijų ir mokslinių tyrimų atliekama tiriant globalizacijos grėsmes ir žalą. Tai detaliai nagrinėjama kitame skyrelyje.

2.2.4. Neigiami finansų rinkos globalizacijos aspektai ir jos keliamos grėsmės

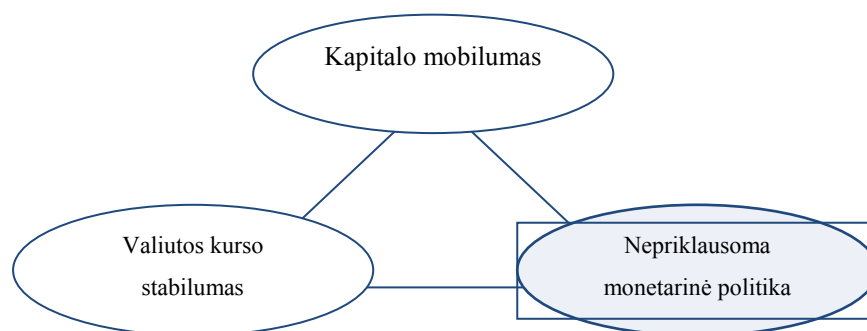
Globalizacija daro ne tik teigiamą, bet ir neigiamą įtaką. Nors globalizacijos šalininkai teigia, kad teigiami globalizacijos aspektai atsveria neigiamus, globalizacijos įtakos finansų rinkoms kritika stiprėja. Net toks neoliberalas, *mainstreem* srovės atstovas kaip Bhagwati teigia, kad finansų rinkos globalizacijos rizika yra didesnė, nei jos teikiama nauda (1998).

Autorės nuomone, augant globalizacijos lygiui, atitinkamai didėjo neigiamas jos poveikis ir globalaus pobūdžio grėsmės. Jų jau nebesugebėjo išspręsti atskiros valstybės, nes reikėjo ir globalių sprendimų. Tuo tikslu finansų sektoriuje buvo sukurta daug tarptautinių („viršvalstybinių“) institucijų (TVF, Pasaulio bankas, Bazelio komitetas ir kt.). Tačiau globalizacijos procesai vystosi greičiau ir globalėjančių finansų rinkų (su įvairiomis inovacijomis ir sofistikuotais išvestiniais finansiniais instrumentais) ir jas reguliuojančių tarptautinių bei nacionalinių institucijų išsivystymo lygio neatitiktis vis labiau gilėja (Gatignon, Kimberly, 2004; Soros, 2002). Tai silpnina šių institucijų galimybes mažinti globalizacijos grėsmes. Šios „viršvalstybinės“ institucijos taip pat yra kritikuojamos už šališkumą, teigiant,

kad jos atstovauja turtingoms šalims ir didžiosioms tarptautinėms kompanijoms, o ne vietinėms kompanijoms ar besivystančioms šalims, kurios yra labiausiai pažeidžiamos (Stiglitz, Charlton, 2006; Elliott, Kar, Richardson, 2004).

Neigiamas globalizacijos poveikis pasireiškia tuo, kad šalys praranda politikos savarankiškumą, jos tampa labiau pažeidžiamos, didėja nestabilumas ir kitos grėsmės. Globalizacija ne mažina, bet didina pajamų nelygybę tiek tarp šalių, tiek pačios šalies viduje.

Viena iš globalizacijos neigiamų įtakų (sukeliama kapitalo mobilumo) yra monetarinės politikos savarankiškumo praradimas. Iš trijų monetarinės politikos tikslų, pavaizduotų 20 paveiksle (kapitalo mobilumas, nepriklausoma monetarinė politika ir valiutos kurso stabilumas) vienu metu galima pasiekti tik du, aukojant trečiąjį tikslą – monetarinės politikos trilema (neįmanoma trejybė) (Mundell, 1997).



16 pav. Monetarinės politikos neįmanoma trejybė
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Mundell, 1997

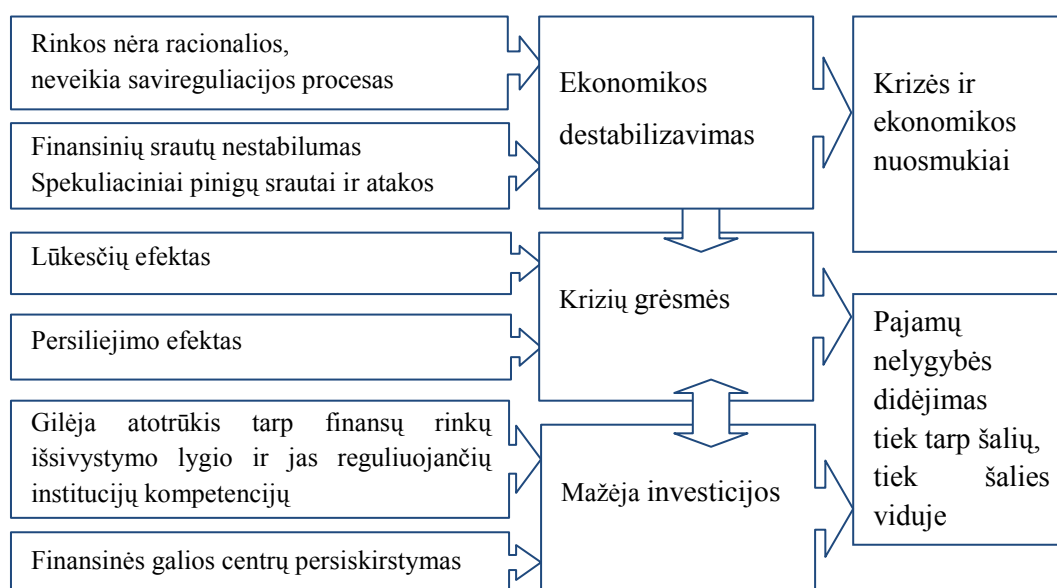
Mažos šalys, atvėrusios savo rinkas ir orientuotos į eksportą, susiduria su dideliais pinigų srautais. Siekdamos išlaikyti valiutos kurso stabilumą, jos taip siekia riboti infliaciją, kuri iš dalies gali būti sukelta nepasitikėjimo nacionaline valiuta (Lietuvos atvejis 1993 m.), todėl aukoja trečiąjį tikslą – monetarinės politikos savarankiškumą (16 pav.). O tai, darbo autorės manymu, silpnina nacionalinės politikos valdysenos grandis.

Kita dalis autorių (Brakman et. al., 2010) monetarinės politikos autonomijos atsisakymą laiko ne trūkumu, o pranašumu, nes eliminuojama galimybė panaudoti monetarinę politiką trumpalaikiams tikslams pasiekti, o tai ilgalaikėje perspektyvoje sukelia didesnę infliaciją, sulėtėja BVP augimas ir pablogėja žmonių socialinė gerovė. Tačiau krizės metu negalint taikyti monetarinės politikos priemonių ir taip sušvelninti krizės poveikio, tų krizių padariniai darosi dar skaudesni (didesnis BVP nuosmukis, ilgesnis atsikūrimo laikotarpis, didesnis bankų bankrotų skaičius) (Bordo et al., 2001).

Grėsmės

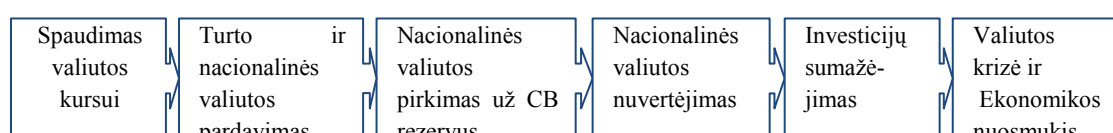
Viena iš esminių finansų rinkų globalizacijos grėsmių yra ta, kad rinkos nėra racionalios (priešingai individualistų teiginiui apie rinkų savireguliaciją ir racionalumą). Kartais lėšų srautai yra per dideli, sukelia rinkų perkaitimą (2006–2007m.), o rinkos reakcija būna pavėluota, tačiau labai greita ir hiperbolizuota, ir visa tai paskatina persiliejinimo (angl. *spillover*) ir užkrato (angl. *contagion*) efektą, sukeltą ne vienos šalies, o regionines ir pasaulines krizes (2008 m finansų krizė, *dot com* krizė JAV 2000 m., Azijos finansų krizė 1997 m., kurią lydėjo Rusijos finansų krizė 1998 m.). Kita grėsmė yra ta, kad finansų rinkos yra ypač jautrios lūkesčių efektui, t. y. joms yra ypač būdingos savaimė išsipildančios pranašystės (angl. *selffulfilling prophecies*)¹. Finansinių srautų nestabilumas išderina nacionalines ekonomikas ir sukelia krizes. Pagrindinės yra valiutos, bankų, akcijų rinkos ir finansų krizės.

¹ Šiame kontekste – tai teigiami ar neigiami lūkesčiai įvykių, kurie nulems rinkos dalyvių veiksmus, o šie savo veiksmais nulems tų lūkesčių išsipildymą.



17 pav. Finansų rinką destabilizuojantys veiksniai ir globalizacijos grėsmės
Šaltinis: sudaryta autorės

Finansų srautai yra nestabilūs *per se*, tačiau nestabilumas gali būti sukeltas ir makroekonominių priežasčių, lūkesčių efekto ar sąmoningai – spekuliacinių atakų (17 pav.). Valiutos krizei ypač būdingas savaime išsipildančios pranašystės veiksnys. Pirmiausia tai pasireiškia spaudimu devalvuoti valiutą. Investuotojai praranda pasitikėjimą šalies ekonomika ir tos šalies valiutos kurso stabilumu, todėl jie pradeda pardavinėti turimą tos šalies turtą ir konvertuoti nacionalinę valiutą į užsienio valiutą. Valdžia bando išlaikyti esamą valiutos kursą, supirkdama nacionalinę valiutą už centrinio banko (CB) užsienio valiutos rezervus. Tačiau kai CB rezervai sumažėja iki ribinio lygio, valdžia nesugeba toliau finansuoti nacionalinės valiutos stabilumo ir devalvuoja valiutą (18 pav.).



18 pav. Valiutos krizės schema
Šaltinis: sudaryta autorės

Siauraja prasme **valiutos krizė** yra situacija, kai valdžia nebegali išlaikyti fiksuoto valiutos kurso ir devalvuoja valiutą. Plačiaja prasme Eichengreen, Rose ir Wyplosz (1995) valiutos krizę apibrėžė kaip situaciją, kai pasikeičia arba valiutos kursas, arba pinigų rinkos palūkanų norma, arba CB užsienio valiutos rezervai. Tokiu būdu valiutos krizė yra ne tik sėkmingos valiutų atakos (kai pasiekiamas atakos tikslas ir valiuta devalvuojama), bet ir nesėkmingos atakos, t. y. kai valdžia sugeba išlaikyti stabilų valiutos kursą naudodama CB rezervus ir pakeldama palūkanų normą. Autorės manymu, tokių nesėkmingų valiutos atakų pavyzdys ir sėkminga baigtis, kai valdžia nepasidavė spaudimui, o centriniam bankui užteko užsienio valiutos rezervų litams supirkti, galėtų būti Lietuva tiek praėjusio amžiaus pabaigoje, tiek 2008–2009 metais.

Valiutos kaip ir bankų spekuliacinių atakų metu labai svarbų vaidmenį vaidina lūkesčių efektas. Kapitalo mobilumas ir laisvas valiutos keitimas yra pagrindinės sąlygos, be kurių valiutos krizė negalėtų įvykti. Dėl valiutos krizės užsienio kapitalas traukiasi iš šalies. Dideli neigiami kapitalo srautai gali sukelti bendrą finansų krizę (Mishkin, 1999; IMF, 2002; Korinek, 2011; Reinhart, Reinhart, 2008). Jei šalies valdžios ir verslo skolos yra denominuotos užsienio valiuta, tai nacionalinės valiutos nuvertėjimas dar padidina realią užsienio skolą, perskaičiuotą nacionaline valiuta. Skolos nuvertėjimas devalvacijos sukeltos infliacijos dėka padidina asimetrinę informaciją ir todėl prisideda prie finansų krizės (Brakman et al., 2010). Siekdama apsaugoti nacionalinės valiutos kursą nuo nuvertėjimo monetarinė valdžia gali bandyti padidinti palūkanų normą, tačiau tai sukels asimetrinės informacijos problemą dėl atvirkštinio pasirinkimo¹(angl. *adverse selection*) ir moralinės grėsmės² (angl. *moral hazard*) išaugimo.

¹ Atvirkštinio pasirinkimo koncepcija apibūdina padėtį, kai rinkos dalyvis savo veiksmais sukelia situaciją, kurios jis siekė išvengti. Tai procesas, kai gaunamas neigiamas rezultatas dėl to, kad sandorio šalys turi skirtingą informaciją.

² Moralinė grėsmė yra grėsmė, kad po sandorio vienos sandorio šalies elgesys pasikeis ir bus žalingas antrajai sandorio šaliai.

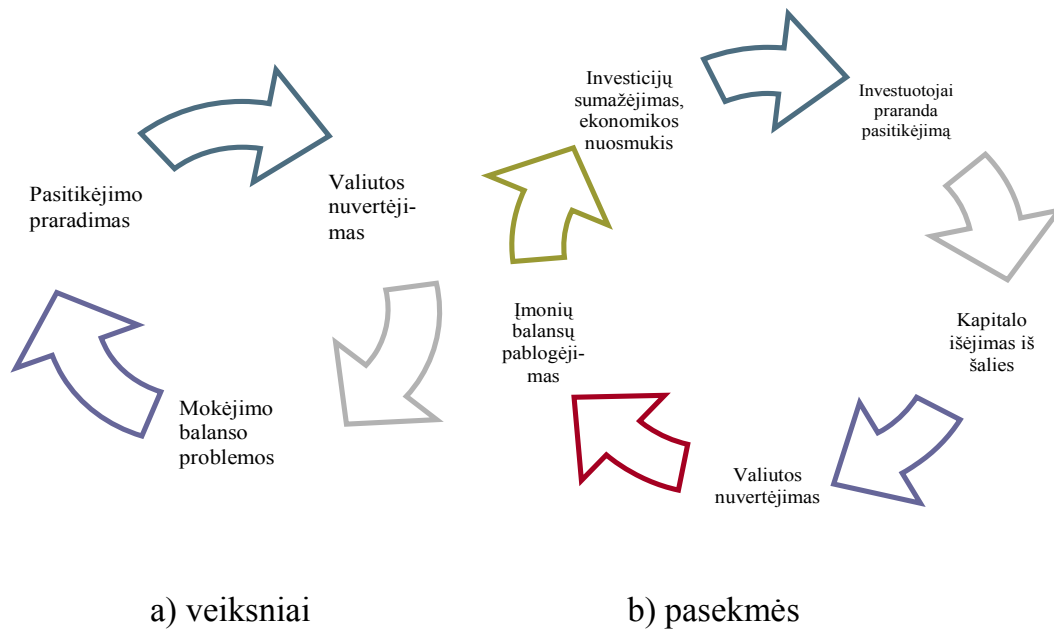
Neigiama kapitalo sąskaita dėl finansų srautų pasitraukimo iš šalies turėtų būti kompensuota teigiamu einamosios sąskaitos balansu, kuris gali būti pasiektas devalvavus nacionalinę valiutą.

Finansų krizė (arba **sisteminė finansų krizė** pagal TVF, 1998) apima finansų rinkos žlugimą, kai ji neatlieka savo pagrindinės funkcijos – nesuveda lėšų pasiūlos ir paklausos ir nenukreipia santaupų į efektyviausiai veikiančias ekonomikos sritis. Todėl finansų krizė sukelia realų ekonomikos (BVP) nuosmukį (Brakman et al., 2010). F. Mishkin (1996) finansų krizę apibrėžia kaip finansų rinkos žlugimą, moralinės grėsmės ir atvirkštinio pasirinkimo problemos išaugimą iki tokio lygio, kai finansų sistema negali toliau efektyviai funkcionuoti ir atlikti savo pagrindinės funkcijos. Toks apibrėžimas reiškia, kad ne visos krizės finansų rinkoje sukelia finansų krizes. Akcijų rinkos, nekilnojamojo turto rinkos ar valiutos krizė sukelia finansų krizę tik tuo atveju, kai dėl asimetrinės informacijos problemos finansų sistema negali atlikti savo pagrindinės funkcijos. „Finansų krizė užkerta kelią investicijoms ir apriboja šalies ekonomikos augimą ateityje“ (Brakman et al., 2010, p. 243).

Finansų krizes sukelia dvi priežastys: ekonomikos, ypač finansinio sektoriaus, silpnumas ir lūkesčių efektas. Radelet ir Sachs (1998) ir Jeanne (2000) teigia, kad pagrindinis finansų krizės veiksnys yra lūkesčių efektas, motyvuodami tuo, kad daugelyje šalių, patyrusių finansų krizes, makroekonominiai rodikliai nebuvo blogi. Jie argumentuoja, kad finansų krizės persiliejiimo efektas yra platus (apima daug šalių) ir negali būti paaiškintas tų šalių makroekonominiais rodikliais. Šalies pažeidžiamumas dėl spekuliacinių atakų padidėja, jei jos trumpalaikės skolos yra didesnės negu rezervai (analogiškai bankų likvidumui). Kolektyvinis užsienio investuotojų pasitraukimas iš šalies finansų rinkos pirmiausia sukelia likvidumo krizes. Todėl finansų krizės yra ne tiek nemokumo, kiek likvidumo krizės, nes užsienio kapitalui traukiantis iš šalies, CB savo rezervais dažnai nesugeba užtikrinti valiutos konvertacijos.

Krugman (2000) sujungė abu pagrindinius veiksnius ir jų sąveiką pavaizdavo „ydingu ratu“ (angl. *vicious cycle*) (19a pav.). 19b paveiksle

vaizduojama, kaip vieno įvykio pasekmė, yra kito įvykio priežastis, ir ratas gali prasidėti bet kuriame taške: investuotojų pasitikėjimo, valiutos nuvertėjimo ar įmonių balansų pablogėjimo.



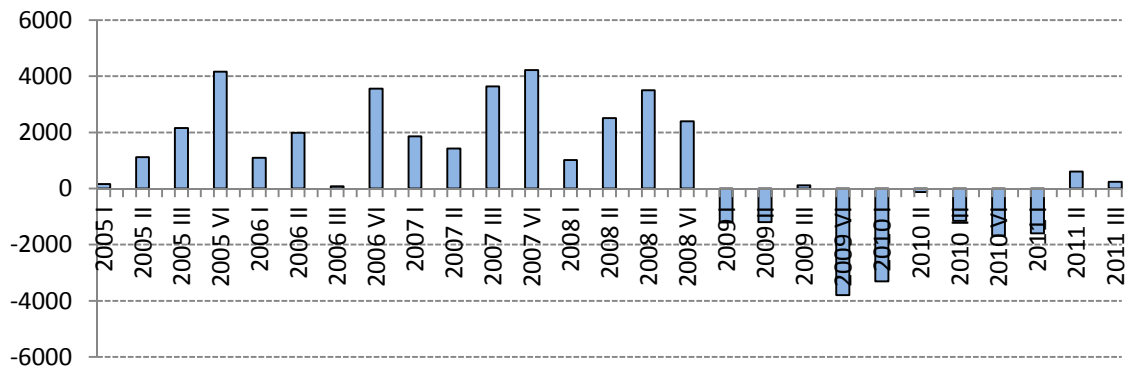
19 pav. Finansų krizės ratai

Šaltinis: sudaryta autorės pagal Krugman, 2000; Brakman et al., 2010

Dėl šalių likvidumo problemos ir jos galimų pasekmių, vis daugiau dėmesio skiriama kapitalo srautų struktūrinei analizei. Labiausiai nestabiliais yra laikomi skolinto kapitalo srautai. Augantys skolinto kapitalo srautai blogina tos šalies gaunamos naudos ir prisiimamos rizikos balansą. Nuosavo kapitalo investicijos (ypač TUI) laikomos stabilesnėmis ir mažiau linkusiomis keisti srautų kryptį investicijomis. Stabiliausios yra TUI, kurios dar atneša ir netiesioginę naudą per vadybinę ir technologinę patirtį.

Laisvas kapitalo judėjimas, ypač trumpalaikiai spekuliaciniai portfelinių investicijų srautai (dažniausiai skolinto kapitalo), kurie pasireiškia dideliu nestabilumu, palyginti su TUI srautais, gali nesunkiai destabilizuoti ekonomikas ar net sugriauti jų gyvybingumą. To pavyzdys vėl galėtų būti Lietuva, kurios didžiąją dalį bankų sistemos sudaro Skandinavijos šalių dukteriniai bankai ar tų bankų filialai. 2007 m. prasidėjusi finansų krizė iš

esmės pakeitė pinigų srautų kryptį tarp motininių ir dukterinių bankų Lietuvoje. Iki 2008 metų IV ketvirčio bankai Lietuvoje buvo finansuojami užsienio bankų lėšomis, o po 2008 metų pinigų srautai pakeitė kryptį ir per 2009–2011 metus 14 mlrd. litų (tai sudaro 46 % užsienio įsipareigojimų) iki 2011 m. pabaigos buvo gražinta į motininių kompanijų šalis (20 pav.).



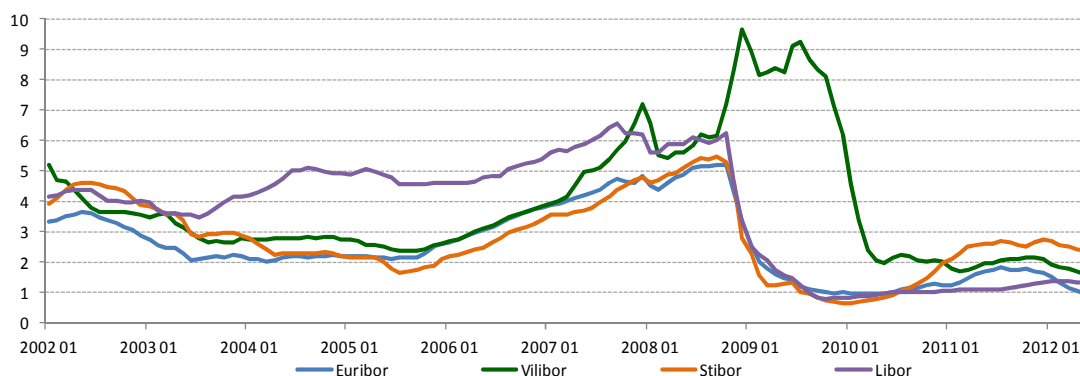
20 pav. Agreguoti Lietuvos bankų išorės įsipareigojimų pasikeitimai 2005–2011 metais (mln. litų)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB agreguotu kitų PFI balansu, 2011

Tokie srautų pasikeitimai ir lūkesčiai turėjo atitinkamą poveikį ir rinkos palūkanų normoms, kurios ilgą laiką buvo panašaus dydžio kaip Euribor, tačiau 2008 metais smarkiai išaugo ir viršijo Euribor kelis kartus (21 pav.). O kitų šalių (Anglijos, Švedijos palūkanų normos išliko artimos Euribor. Palūkanų normos šuolis gali būti paašškintas skirtinga euro zonos ir Lietuvos monetarine politika ir skirtingu lūkesčių efektu.

Siekdamos sumažinti grėsmę, kurią kelia trumpalaikiai pinigų srautai, šalys periodiškai sugrįžta prie bandymų riboti šiuos srautus. Nobelio premijos laureatas J. Tobin iš karto po Bretton Woods sistemos žlugimo pasiūlė įvesti tarptautinį valiutos keitimo sandorių mokestį, šiandien vadinamą Tobino mokesčiu. Kitą pasiūlymą riboti trumpalaikius kapitalo srautus 2010 metais pateikė nevyriausybinės organizacijos, ir jis buvo pavadintas Robin Hoodo mokesčiu. Tai finansinių sandorių mokestis, apimantis ne tik valiutos keitimo mokestį, bet ir mokestį už vertybinių popierių sandorius (akcijas, obligacijas, išvestines finansines priemones). Šį mokestį palaikė daug mokslininkų ir

politikų, o 2011 metais Europos Komisijai buvo siūloma perkelti jį į ES teisės aktus, tačiau kai kurios šalys tam pasipriešino ir mokestis ES nebuvo priimtas.



21 pav. Šešių mėn. Lietuvos, Švedijos, Anglijos tarpbankinės palūkanų normos ir Euribor 2002–2012 metais (procentais)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Eurostat duomenų bazėmis

Globalėjanti finansinė aplinka taip pat sudaro sąlygas pinigų plovimui, nelegalios ir nusikalstamos veiklos finansavimui bei mokesčių vengimui (Gordon, 2006).

Laisvas kapitalo judėjimas taip pat nulėmė finansinės galios centrų persiskirstymą pasaulyje: JAV, kaip pagrindinio kapitalo tiekėjo ir finansų centro, vaidmuo mažėja ir sparčiai auga Azijos biržų apyvartos ir kapitalizacija. 2011 metų pabaigoje Azijos biržų kapitalizacija sudarė 31 proc. visų pasaulio biržų kapitalizacijos, o apyvarta – 28 proc. visų biržų apyvartos (World Federation of Exchanges, 2011). Tarptautinės kompanijos daro vis didesnę įtaką ne tik šalių ekonomikai, bet ir politikai, todėl jos tampa vienu iš pagrindinių veikėjų globalizacijos procesuose, o, anot Brakman, pagal sukauptą galią pretenduoja į pasaulio valdymą (2010).

Empiriniai globalizacijos keliamų grėsmių tyrimai

C. M. Reinhart ir K. S. Rogoff (2008), išanalizavę 1800–2006 metų krizes, parodo, kad kapitalo antplūdis į šalį sukelia šalių nemokumo krizes, ir šis reiškinys stebimas nuo 1800 metų. Jų tyrimas taip pat patvirtino

globalizacijos įtakos krizėms teoriją ir parodė stiprų kapitalo mobilumo ir bankų krizių ryšį.

Bordo et al. (2001) ištyrė, ar valiutos krizės (remiantis plačiąja valiutos krizės samprata) padažnėjo pastaruoju metu, palyginti su aukso standarto ir su Bretton Woods sistemos laikotarpiu. Rodikliu buvo pasirinktas valiutos krizių skaičius per tiriamąjį periodą, padalytas iš metų ir tirtų šalių sandaugos. Atskirai buvo apskaičiuotos bankų, valiutos ir dvigubos (bankų ir valiutos krizės kartu) krizės. Tyrimas parodė, kad valiutos krizės padažnėjo nuo 1 proc. aukso standarto laikotarpiu iki 7 proc. 1973–1997 metais. Finansų krizės per tą patį laikotarpį padažnėjo dvigubai. Krizių trukmė ir įtaka ekonomikai išliko tokia pati. Yra tiesioginis valiutos krizės ir kapitalo sąskaitos kontrolės ryšys ir atvirkštinis bankų krizės ir kapitalo sąskaitos kontrolės ryšys. Valiutos krizės tikimybė šalyse, kuriose kapitalo judėjimas apribotas, yra didesnė nei laisvo kapitalo judėjimo šalyse. Tačiau bankų krizės tikimybė šiose šalyse yra mažesnė negu laisvo kapitalo judėjimo šalyse. Tai gali būti aiškinama tuo, kad kuo didesnis einamosios sąskaitos deficitas ir kuo daugiau šalys pasikloviė trumpalaikiais finansų srautais, tuo labiau žlugdančią įtaką darė tų finansavimo srautų išsekimas ir tuo sunkiau šaliai buvo prie to prisitaikyti (Bordo et al., 2000).

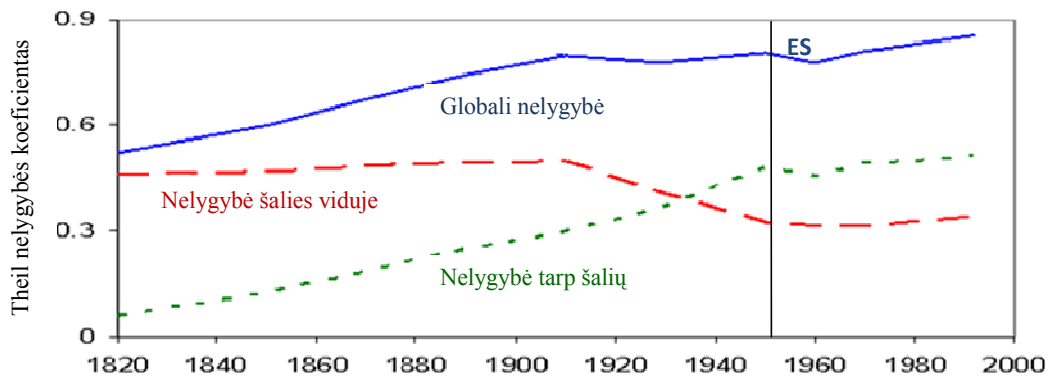
Teigiamą valiutos krizių ir kapitalo kontrolės ryšį taip pat nustatė Bertolini ir Drazen (1997), Glick ir Hutchinson (2000). Jie aiškina, kad kapitalo kontrolė verčia vyriausybes taikyti rizikingesnes politikas, o rinkos dalyvius labiau abejoti vyriausybės pasiryžimu išlaikyti fiksuotą valiutos kursą. Kaminsky ir Reinhart (1999) taip pat nustatė, kad prieš krizę tos šalys pasižymėjo dideliu pinigų ir kredito augimo greičiu, dideliu einamosios sąskaitos deficitu, pervertinta nacionaline valiuta ir mažu BVP augimu. Po krizės minėti rodikliai atsistatydavo per keletą mėnesių.

Atsižvelgiant į aptartas globalizacijos keliamas grėsmes ir neigiamus jos padarinius, galima suprasti, kodėl vis daugiau ekonomistų ir politikų pasisako prieš dabartinę globalizacijos formą, argumentuodami, kad kapitalo rinkos liberalizavimas sukelia spekuliacinius pinigų srautus ir dėl jų kylančias krizes

(Azijos, Rusijos, Lorynų Amerikos, 2008 m. pasaulinė finansų krizė), tačiau neskatina teigiamų investicijų srautų, BVP augimo, ar kitų realią gerovę atspindinčių rodiklių teigiamų pokyčių (Bhagwati, 1998; Rodrik, 1998; Stiglitz, 2002).

Nelygybės didėjimas

Bourguignon ir Morrison (2002) atliktas nelygybės tarp pasaulio gyventojų kitimo 1820–1992 metais naudojant Theil¹ indeksą tyrimas parodė, kad pajamų nelygybė didėjo dviem periodais: 1820–1910 metais ir 1960–1992 metais, o tai kaip tik sutampa su dviem globalizacijos etapais (22 pav.).



22 pav.. Pajamų nelygybė tarp pasaulio gyventojų 1820–2000 metais

Šaltinis: Bourguignon and Morrison (2002)

Analizuojant sudedamąsias nelygybės dalis, matoma, kad nelygybė šalies viduje beveik nesikeitė, o po 1915 m. net mažėjo, tuo tarpu nelygybė tarp šalių nuolat didėjo iki 1950 m., ir tik po 1950 metų (pradėjus formuotis ES) augimas kiek sulėtėjo. Atliktas tyrimas rodo, kad globalizacija nemažina nelygybės apskritai ir nelygybės tarp šalių, o tam tikrais atvejais ją didina.

Mikroekonominis lygiu dėl globalizacijos didėja rizika klaidingai įvertinti kapitalo vertę, nes segmentuotose rinkose vadovai tradiciškai naudojo ilgalaikio kapitalo vertinimo modelį (žr. 2.2.4 skyrelyje). Tačiau tarptautinėse

¹ Theil indeksas yra statistinis rodiklis, matuojantis pajamų nelygybę

rinkose padidėja rizikų įvairovė (valiutos, politinė, tarpusavio įtakos ir t. t.) ir vertinimo modelis turi būti atitinkamai pertvarkytas, dėl to, autorės nuomone, jis tampa labiau sofistikuotas, dar labiau subjektyvus ir mažiau tikslus.

Apibendrinus globalizacijos įtakos ekonomikai ir finansų rinkoms teorijas ir įvairių autorių ta tema atliktus empirinius tyrimus, autorė mano, kad tiek globalizacija apskritai, tiek finansų rinkų globalizacija vis dėlto duoda naudą tiek makroekonominiu, tiek mikroekonominiu lygiu, tačiau naudos dydis labai priklauso nuo šalies išsivystymo lygio, infrastruktūros, politinės padėties ir daugelio kitų veiksnių, kurie sudaro prielaidas šalims pasinaudoti globalizacijos teikiama nauda. Šalia naudos, globalizacija kelia grėsmes ir daro neigiamą įtaką finansų rinkoms ir atitinkamai šalių ekonomikai. XXI a. ir ypač po 2007 metų finansų krizės vis daugiau dėmesio yra skiriama tyrimams ir diskusijoms apie finansų rinkos globalizacijos keliamas grėsmes ir galimus jų sprendimo būdus. Šio darbo autorė mano, kad reikia pasinaudoti globalizacijos tiesiogiai ar netiesiogiai duodama nauda, tačiau šalys turi tam pasirengti, atitinkamai sutvarkyti teisinę sistemą ir infrastruktūrą, o globalizacijos procesai, ypač finansų rinkose, turi būti prižiūrimi ir valdomi. Reikėtų pritarti Rossi (2008) nuomonei, kad „rinka turi būti reguliuojama arba jos nebus visai. Jei vyriausybė nesikiš į rinką (*laissez faire*) ir pasikliaus rinkos savireguliacija, laisva konkurentinė rinka negalės egzistuoti ilgai, nes ji bus nuslopinta monopolistinių jėgų“.

Atsižvelgdama į globalizacijos įtakos daugiafaktoriškumą ir remdamasi T. L. Friedman (2000) teiginiu, kad iš pradžių reikia suprasti sistemos logiką ir jos sudedamąsias dalis, o paskui nustatyti, kaip ši sistema gali duoti naudos ir taip sumažinti galimus praradimus, autorė mano, kad, išgryninus globalizacijos koncepciją ir pritaikius ją Lietuvos finansų rinkai, tikslinga ištirti, kaip ir kiek globalizacija veikia Lietuvos finansų rinką bei nustatyti, kas būtų priimtinausia Lietuvai. Tai atliekama ketvirtame šio darbo skyriuje.

3. GLOBALIZACIJOS ĮTAKOS LIETUVOS FINANSŲ RINKAI TYRIMO METODOLOGIJA

3.1. Tyrimo metodologinis pagrindimas

Šiame poskyryje pateikiamas atlikto empirinio globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimo metodologinis pagrindimas: pristatomas ir detalizuojamas tyrimo modelis, tyrimo nuoseklumas ir etapai, tyrimo metodų¹ pasirinkimo motyvai ir jų panaudojimas.

Siekiant moksliai įvertinti globalizacijos įtaką, reikia:

- apsibrėžti gnoseologinę poziciją (atlikta 1.1 poskyryje),
- ja vadovaujantis apibrėžti globalizacijos sąvoką (atlikta 1.1.1 skyrelyje),
- identifikuoti sąvoką labiausiai atitinkančius kriterijus ir rodiklius (atlikta 2.1 poskyryje),
- pritaikyti atitinkamus skaičiavimo metodus (3 skyrius),
- surinkus duomenis ir atlikus skaičiavimus, išanalizuoti, interpretuoti ir apibendrinti gautus rezultatus (4 skyrius) ir suformuluoti išvadas.

Remiantis 1.1.1 skyrelyje autorės apsibrėžta gnoseologine pozicija, ekonomiką sudaro ne tik rinka, bet ir viešosios gėrybės, kurios yra kokybinės analizės objektas, nes pagal savo prigimtį jos yra sunkiai išmatuojamos kiekybiškai, todėl analizuodama globalizacijos procesus ir vertindama jų įtaką Lietuvos finansų rinkai autorė naudoja abstrakcijos ir trianguliacijos metodus: siekdama susikoncentruoti ties pagrindiniais dalykais, autorė atsiriboja nuo neesminių, naudoja tiek **kiekybinius**, tiek **kokybinius** tyrimo metodus ir skirtingus globalizacijos rodiklius. Remiantis W.L. Neuman (2006), **kiekybiniai** tyrimai leidžia išmatuoti ir skaičiais įvertinti objektyvius faktus, duomenų susiformavimo laikas nepriklauso nuo duomenų rinkimo laiko, o tyrimo rezultatai nepriklauso nuo konteksto ir tyrėjo požiūrio. Nors kiekybinis tyrimas leidžia įvertinti modelio kintamųjų priklausomybės dydį (įtaką), tačiau neparodo ir nereiškia jų priežastinio ryšio (Čekanavičius, Murauskas, 2004).

¹ Čia metodai apibrėžiami kaip „instrumentai, kurių pagalba pažįstama tiesa, atskleidžiami dėsningi objektyviojo pasaulio reiškinių ryšiai“ (Tidikis, 2003, p. 349).

Kokybinis tyrimas, atvirkščiai, leidžia tyrėjui tapti vertintoju, naudoti refleksiją ir kritinį mąstymą, jis induktyvią tyrėjo logiką priskiria prie kokybinių tyrimo bruožų ir „leidžia jį apibūdinti kaip sistemingą, nestruktūrizuotą ...tyrimą natūralioje aplinkoje, siekiant suprasti tiriamuosius reiškinius bei pateikti interpretacinių, holistinių jų paaiškinimą“ (Kardelis, 2005; p. 273). Tyrimų praktika rodo, kad šie metodai veiksmingai papildo viena kitą, o jų sąveika duoda išsamesnį, objektyvesnį ir patikimesnį rezultatą.

Naudoti metodai

Empirinis globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimas atliekamas vertinant globalizacijos įtaką keturiais aspektais: **teisiniu, valiutiniu, struktūriniu** ir **finansiniu**. Globalizacijos įtaka finansų rinkai nebus analizuojama monetariniu aspektu, nes Lietuvos bankas nevykdo savarankiškos monetarinės politikos.

Kokybiniai tyrimo metodai (istorinės, dokumentų analizės, lyginimo, apibendrinimo) naudojami vertinant globalizaciją teisiniu ir struktūriniu aspektais. Kokybinis tyrimas šiame darbe suformuoja pagrindus kiekybiniam tyrimui. Kiekybinis tyrimas, naudojant matematinę statistinę analizę, atliekamas vertinant globalizaciją finansiniu aspektu. Naudojami šie statistikos metodai: srautų aritmetinis vidurkis μ , standartinis nuokrypis σ , dispersija σ^2 , variacijos koeficientas cv ; koreliacinė ir regresinė analizė, trendo analizė; vienfaktorinė analizė, statistinių hipotezių tikrinimas, grafinė analizė.

Trianguliacijos metodas naudojamas vertinant globalizaciją valiutiniu aspektu.

Kiekybinei globalizacijos analizei (globalizacijos finansinio ir valiutinio aspekto tyrimui) duomenys yra surinkti iš finansų rinkos duomenis kaupiančių oficialių statistinių šaltinių. Tai sudaro objektyvaus globalizacijos dinamikos ir esamos padėties atskleidimo prielaidas.

Hipotezės tikrinamos iš pradžių suformuluojant apibendrintą **tiriamąjį darbo teiginį**. Paskui jis detalizuojamas iki **tyrimo hipotezės**, t. y. kokį rezultatą norima / tikimasi gauti atlikus tyrimą (t. y. tikrinant statistines

hipotezes). Remiantis tyrimo hipoteze, formuluojama **statistinė hipotezė**, t. y. teiginys apie populiacijos parametą, kuris, atlikus skaičiavimus, bus arba atmestas, arba neatmestas, ir tuo remiantis yra formuluojama išvada (5 priedas).

Tyrimo loginė seka:

- **Konceptualizacija**¹ – procesas, kai pasirinktas konstruktas² patobulinamas, apibrėžiant jį teoriškai aiškiai, nuosekliai, griežtai ir sistemiškai;

- **Operacionalizacija** – procesas, kai pereinama nuo konstrukto apibrėžimo prie specifinių matavimų, kurie leidžia ištirti konstrukta empiriškai;

- **Operacinis apibrėžimas** – tiriamojo kintamojo apibrėžimas specifiniais veiksniais, siekiant jį indikuoti ir išmatuoti (Neuman, 2006);

- **Duomenų rinkimas, skaičiavimai ir gautų rezultatų analizė ir apibendrinimas.**

Konceptualizacija ir operacionalizacija atlikta pirmame ir antrame darbo skyriuose. Šiame skyriuje pateikiamas tiriamų globalizacijos rodiklių operacinis apibrėžimas, formulės (juos sudarantys kintamieji), globalizacijos rodiklių charakteristikų analizė ir empiriniame tyrime taikomi tyrimo metodai. Ketvirtajame darbo skyriuje pateikiami, analizuojami bei apibendrinami gauti autorės atliktų tyrimų rezultatai.

Tyrimo etapai

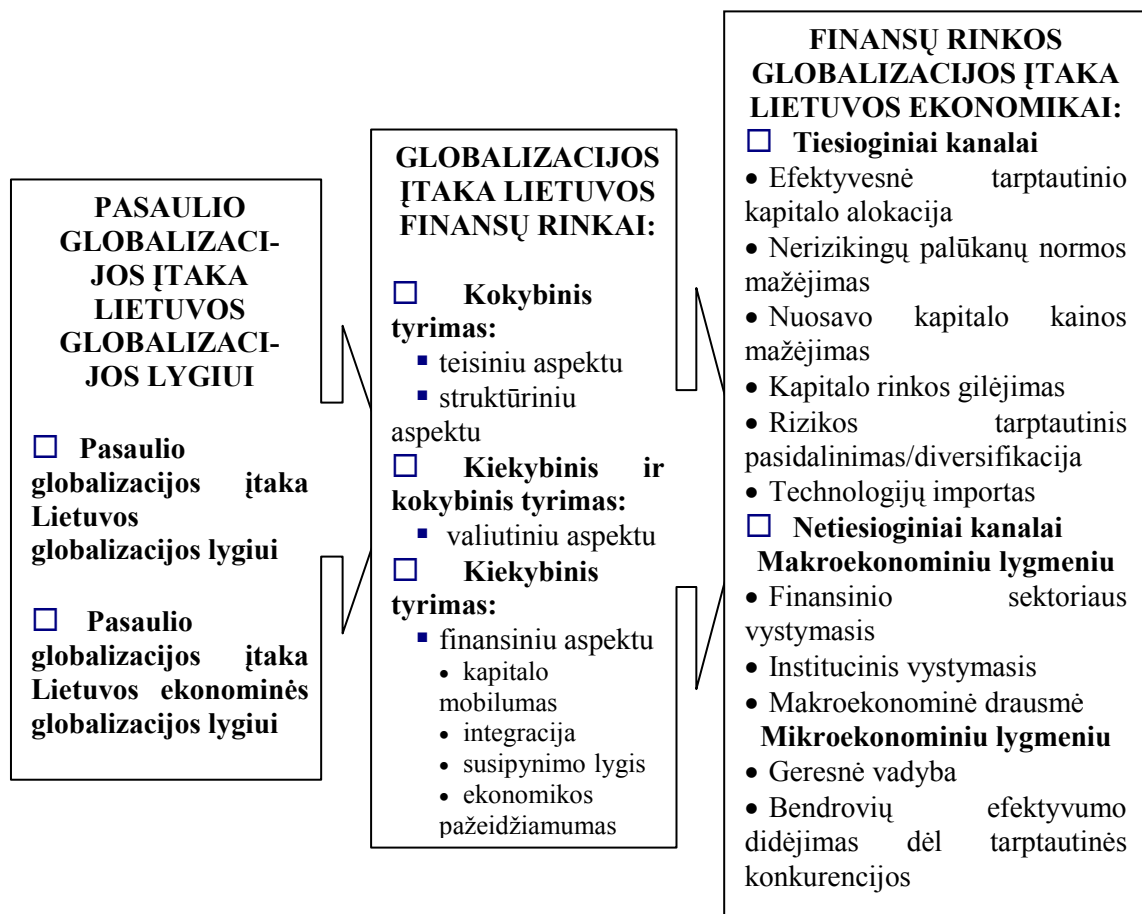
Globalizacijos tyrimas sugrupuotas į tris tyrimo blokus (23 pav.):

Pirmiausia analizuojamos pasaulio ir Lietuvos globalizacijos tendencijos ir pasaulio globalizacijos įtaka Lietuvos globalizacijai apskritai bei

¹ Konceptualizmas [pranc. *conceptualisme*] – nominalizmo atmaina, aiškinanti, kad bendrosios sąvokos neegzistuoja pačios savaime, atskirai nuo pavienių daiktų (kaip teigė realistai), bet egzistuoja žmogaus prote kaip tam tikros tikrovės pažinimo formos (Tarptautinių žodžių žodynas, 1969).

² Konstruktas – mintyse sukurtas dalykas, abstrakti teorinė sąvoka, vartojama konkrečiai neištiriama dalykams, reiškiniams apibūdinti (Interleksis, Tarptautinių žodžių žodynas, 2008).

Lietuvos ekonominei globalizacijai konkrečiai per pastaruosius vienuolika ir septyniolika metų. Tyrimo tikslas yra nustatyti, ar remiantis globalizacijos indeksais Lietuvos globalizacijos lygis auga, ar auga Lietuvos ekonominė globalizacija ir ar yra ryšys tarp pasaulio globalizacijos ir Lietuvos globalizacijos. Tyrimui naudoti du globalizacijos indeksai, detaliai išanalizuoti 1.2 poskyryje.



23 pav. Globalizacijos tyrimo etapai

Šaltinis: sudaryta autorės

Antrajame tyrimo bloke nagrinėjama globalizacijos įtaka Lietuvos finansų rinkai. Analizuojama, kaip kito finansinio sektoriaus teisinė ir institucinė aplinka bei valiutinis režimas Lietuvoje. Valiutinio režimo dinamika tiriama naudojant tiek kokybinį, tiek kiekybinį tyrimo metodą. Finansinis rinkos aspektas tiriamas naudojant kiekybinės analizės metodus ir tikrinant hipotezes.

Lietuvos finansų rinkos globalizacijos procesas laiko požiūriu yra suskirstytas į tris etapus:

I etapas – 1992 m. balandis – 2004 m. balandis.

Pirmas globalizacijos etapas prasidėjo 1992 m. balandžio 29 d. Lietuvai pasirašius Steigimo sutartį su TVF ir tapus TVF nare. Darbe analizuojamas šio etapo reikšmingumas, TVF įtaka tiek formuojant šalies monetarinę ir bendrą ekonominę politiką, tiek TVF įtaka Lietuvos stojimui į tarptautines ir pasaulines organizacijas.

II etapas – 2004 m. gegužė – 2008 m. kovas.

Antrasis Lietuvos globalizacijos etapas prasidėjo 2004 m. gegužės 1 d. Lietuvai įstojus į ES. Šis etapas reikšmingas ne tiek *de jure*, kad Lietuva tapo ES nare, kiek harmonizavimo laikotarpiu prieš įstojimą, kuris turėjo esminę įtaką Lietuvos finansų rinkai.

III etapas – 2008 m. balandis – 2011 m. gruodis

Trečiasis etapas yra susijęs su pagrindinių teisės aktų, reglamentuojančių finansų rinką, t. y. Finansinių priemonių direktyvos (toliau – MiFID) ir Skaidrumo direktyvos įsigaliojimu Lietuvoje. Trečiasis etapas taip pat sutampa su pasaulio finansų krizės pradžia. Todėl trečiojo etapo rodiklius veikė du veiksniai: pagrindinių teisės aktų, reglamentuojančių finansų rinką, įsigaliojimas Lietuvoje ir makroekonominiai veiksniai, susiję su pasauline finansų krize.

Visi tam tikrus Lietuvos globalizacijos etapus nulėmę įvykiai (išskyrus pasaulinę finansų krizę) yra politiniai sprendimai, įteisinti atitinkamais teisės aktais, todėl pirmiausiai yra analizuojamas finansų rinkos globalizacijos teisinis aspektas, kuris glaudžiai susijęs su instituciniu ir valiutiniu globalizacijos aspektu. Autorės nuomone, būtent teisinis – politinis globalizacijos aspektas nulėmė tolesnius globalizacijos procesus finansų rinkoje. Šiuos etapus nulėmę veiksniai ir jų įtaka finansų rinkos globalizacijos procesams Lietuvoje detalai nagrinėjami 4.1.poskyryje.

Trečiasis blokas dėl darbo apimties apribojimo yra analizuojamas labiau teoriškai ir yra preambulė tolesniems tyrimams.

3.2. Pasaulio globalizacijos ir Lietuvos globalizacijos ryšio ir įtakos tyrimo, naudojant globalizacijos indeksus, metodologija

Ginamas teiginys:

T 1: Pasaulio globalizacijos procesai daro statistiškai reikšmingą įtaką Lietuvos globalizacijai

Pasaulio ir Lietuvos globalizacijos lygiui įvertinti (tyrimo suvestinė pateikta 6 lentelėje), Lietuvos ir pasaulio globalizacijos ryšiui bei pasaulio globalizacijos įtakai Lietuvos globalizacijai nustatyti naudojami 1.2 poskyryje analizuoti daugiadimensiniai globalizacijos indeksai. Iš penkių analizuotų indeksų tyrime panaudoti tik du: KOF ir CSGR globalizacijos indeksai. Kiti indeksai tyrimui netiko, nes G indeksas jau nesudaromas, Kearney/FP indekse nėra duomenų apie Lietuvą (tik 72 šalys, tarp kurių nėra Lietuvos), MGI Maastricht globalizacijos indekse nepateikia istorinių duomenų, jis buvo sudarytas tik du kartus: 2000 m. MGI ir 2008 m. MGI. Tyrime naudojami KOF ir CSGR pasaulio ir Lietuvos bendros globalizacijos ir ekonominės globalizacijos dimensijos indeksai.

6 lentelė. Pasaulio ir Lietuvos globalizacijos ryšio ir įtakos tyrimas

Aspektai	Tyrimo hipotezės	Kintamieji/ analizuojami rodikliai	Metodai
Pasaulio globalizacijos įtaka Lietuvos globalizacijai ir Lietuvos ekonominei globalizacijai	H 1: Lietuvos globalizacija yra glaudžiai susijusi su pasaulio globalizacija H 2: Pasaulio globalizacijos procesai daro įtaką Lietuvos globalizacijos lygiui H 3: Pasaulio ekonominė globalizacija daro įtaką Lietuvos ekonominės globalizacijos lygiui	KOF ir CSGR indeksai: <ul style="list-style-type: none"> ▪ bendras pasaulio globalizacijos indeksas, ▪ pasaulio ekonominės globalizacijos indeksas, ▪ bendras Lietuvos globalizacijos indeksas, ▪ Lietuvos ekonominės globalizacijos indeksas Lietuvos politinės globalizacijos indeksas Lietuvos socialinės globalizacijos indeksas	Grafinė dinamikos ir sklaidos analizė, koreliacinė analizė, tiesinė ir polinominė regresinė analizė, Durbin-Watson statistika

Šaltinis: sudaryta autorės

Pagal KOF globalizacijos indeksą analizuojamas 17 metų laikotarpis (n=17) nuo 1991 iki 2007 m. (indekso sudarytojų yra pateikti tik šio laikotarpio metiniai Lietuvos globalizacijos duomenys) (7 priedas). CSGR globalizacijos indekse Lietuvos globalizacijos duomenys pateikti nuo 1994 iki 2004 m., todėl analizuojamas 11 metų globalizacijos laikotarpis (n=11) (8 priedas).

Lietuvos ir pasaulio globalizacijos dinamika pagal CSGR ir KOF indeksus lyginama naudojant grafinę laiko eilučių analizę. Globalizacijos ryšio stiprumui vertinti naudojamos KOF ir CSGR pasaulio indeksų sklaidos diagramos ir Pirsono tiesinės koreliacijos koeficientas. Analizuojama teiginio „Lietuvos globalizacija yra glaudžiai susijusi su pasauline globalizacija“ kintamųjų koreliacinė matrica. Tikrinama hipotezė apie koreliacijos koeficiento lygybę skaičiui.

Pasaulio globalizacijos įtakos Lietuvos globalizacijai dydžiui nustatyti sudaromas regresijos modelis. Tiesinės ir polinominės regresijos modelyje tiriamas, kiek pasaulinė globalizacija (nepriklausomas kintamasis x) daro įtaką Lietuvos globalizacijai (priklausomas kintamasis y).

Tyrimo modelio prielaida – Lietuvos globalizacijos priklausomybė yra vienpusė, nes:

- Lietuvos ekonomika sudaro tokią mažą pasaulio ekonomikos dalį (per tiriamąjį laikotarpį vidutiniškai 0,043 proc.), kad galima laikyti, jog Lietuvos ekonomika neturi įtakos pasaulio ekonomikai.
- Lietuva, sudarydama 0,05 proc. pasaulio gyventojų, nedaro įtakos pasaulio socialinės kultūrinės globalizacijos lygiui
- Lietuva daro labai mažą įtaką politinei pasaulio globalizacijai

Todėl galima teigti, kad Lietuvos globalizacija daro tokią mažą įtaką pasaulio globalizacijai, jog jos įtaka yra statistiškai nereikšminga.

Tiesinės regresijos prielaidos:

- 1) paklaidų normalumas – visos atsitiktinės paklaidos e_i yra normaliai pasiskirstę atsitiktiniai dydžiai;
- 2) visų e_i vidurkiai lygūs 0, t. y. $E_{e_i} = 0$;

- 3) duomenys yra homoskedastiški, visų dispersijos e_i lygios, $D_{e_i} = \sigma^2$;
- 4) paklaidų nepriklausomumas $\text{cov}(u_i, u_j) = 0$. Jis reiškia, kad nėra ryšio tarp atsitiktinių paklaidų;
- 5) paklaidų nepriklausomumas, $\text{cov}(u_i, x_i) = 0$. Jis reiškia, kad nėra atsitiktinių paklaidų ir nepriklausomo kintamojo (pasaulio globalizacijos lygio) ryšio (Brooks, 2008).

Tikrinama antra tyrimo hipotezė, kad pasaulio globalizacijos procesai daro įtaką Lietuvos globalizacijos lygiui. Hipotezė su dvipuse alternatyva. Pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha = 1\%$.

$$\begin{cases} H_0: \beta = 0 & \text{pasaulio globalizacijos procesai nedaro įtakos Lietuvos globalizacijai} \\ H_1: \beta \neq 0 & \end{cases}$$

Tikrinama trečia tyrimo hipotezė, kad pasauliniai ekonomikos globalizacijos procesai daro įtaką Lietuvos ekonominės globalizacijos lygiui.

$$\begin{cases} H_0: \beta = 0 & \text{pasaulio ekonomikos globalizacijos procesai nedaro įtakos Lietuvos ekonomikos globalizacijai} \\ H_1: \beta \neq 0 & \end{cases}$$

Patikrinimas, ar sudarytas regresijos modelis yra tinkamas, atliekamas sudarant duomenų sklaidos diagramas, vertinant determinacijos koeficientą ir tikrinant statistinę hipotezę apie nepriklausomo kintamojo daugiklio lygybę 0.

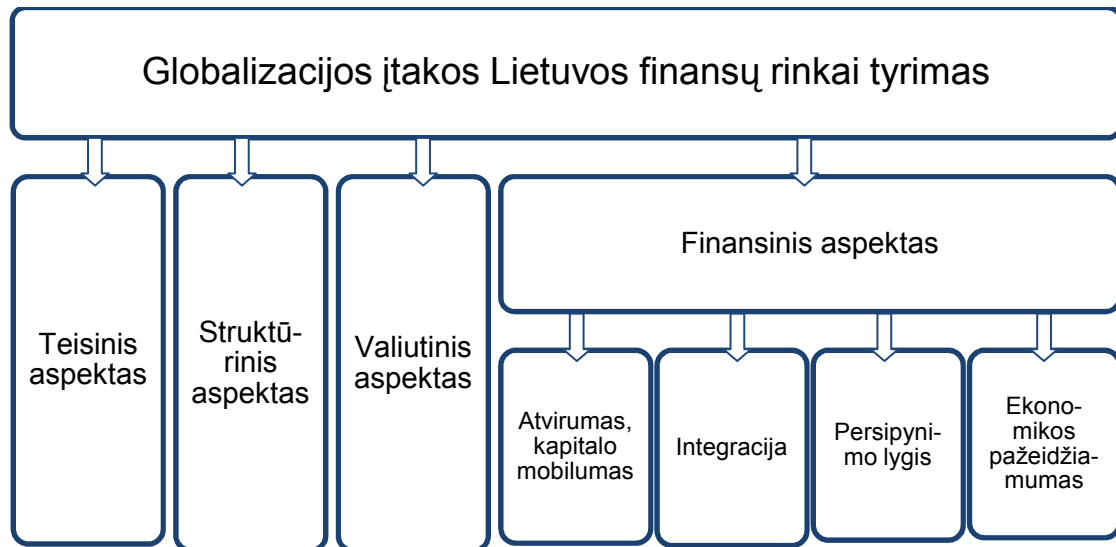
Siekiant nustatyti, ar nagrinėtuose regresijos modeliuose nėra autokoreliacijos, skaičiuojamas Durbin-Watson kriterijus.

3.3. Lietuvos finansų rinkos globalizacijos teisiniu, struktūriniu ir valiutiniu aspektais tyrimo metodologija

Įvertinus pasaulio ir Lietuvos globalizacijos procesų ryšį ir dinamiką, pereinama prie globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimo.

Siekiant atskleisti ir įvertinti globalizacijos įtaką Lietuvos finansų rinkai bei atsižvelgiant į globalizacijos daugiadimensiškumą, aptartą 1.1.4 skyrelyje,

Lietuvos finansų rinkos tyrimas atliekamas teisiniu, struktūriniu, valiutiniu ir finansiniu aspektais (24 pav.).



24 pav. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimo modelis

Šaltinis: sudaryta autorės

Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai teisiniu ir struktūriniu aspektais tyrime naudojami istorinės, dokumentų analizės, lyginimo ir apibendrinimo metodai. Vertinant globalizacijos įtaką valiutiniu aspektu, kokybinis tyrimas yra papildomas kiekybiniu tyrimu. Globalizacijos įtaka finansiniu aspektu atliekama remiantis 2.1.3 skyrelyje identifikuotais rodikliais tiriant, ar augo Lietuvos finansų rinkos atvirumas ir kapitalo mobilumas, matuojama, ar didėjo Lietuvos finansų rinkos integracija į pasaulinę rinką, ar augo Lietuvos finansų rinkos susipynimo su kitų šalių rinkomis lygis. Paskutiniame skyrelyje vertinama globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikos pažeidžiamumui.

3.3.1. Teisinis finansų rinkos integracijos aspektas

Ginamas teiginys:

T 2: Lietuvos finansų rinka teisiniu aspektu integruojasi į regioninę ir pasaulinę finansų rinkas

Siekiant atskleisti Lietuvos finansų rinkos integraciją į pasaulinę rinką teisiniu aspektu, analizuojami pagrindiniai valstybės sprendimai, susiję su Lietuvos kaip valstybės tapimu tarptautinių institucijų nare (I globalizacijos etape) ir ES nare (II globalizacijos etape) ir įteisinti Lietuvos teisės aktuose. Taip pat analizuojami pagrindiniai teisės aktai, sukūrę prielaidas nacionalinei finansų rinkai formuotis, vystytis ir integruotis į regioninę rinką. Nagrinėjama, kokį tai turėjo poveikį bankinės rinkos ir daugiašalės prekybos sistemos formavimuisi Lietuvoje bei kaip šie procesai sudarė sąlygas integruotis Lietuvos finansų rinkai į pasaulinę rinką. Autorės nuomone, teisinis finansų rinkos integracijos aspektas yra nulemtas politinių sprendimų.

3.3.2. Struktūrinis finansų rinkos globalizacijos aspektas

Ginamas teiginys:

T 3: Lietuvos finansų rinkos struktūra vystėsi ir laipsniškai integravosi į ES ir pasaulio finansų rinkas

Remiantis antrajame darbo skyriuje (2.2 poskyris) atlikta mokslinės literatūros ir empirinių tyrimų analize, šaliai yra labai svarbu turėti išvystytą finansinę infrastruktūrą, siekiant išnaudoti globalizacijos teikiamas galimybes ir sumažinti jos keliamas grėsmes. Analizuojant Lietuvos finansų sektoriaus struktūrinius pokyčius, yra akcentuojamas ne tik naujų finansų institucijų atsiradimas Lietuvos rinkoje (valdymo įmonės, pensijų fondai, kolektyvinio investavimo subjektai, rinkos formuotojai, sertifikuoti patarėjai, investicinis bankas), bet ir jų teikiamų paslaugų įvairovės ir apimties didėjimas. Darbe taip pat analizuojama Vilniaus biržos plėtros problematika.

Remiantis 1.1.2 skyrelyje aptartomis integracijos ir globalizacijos sąvokomis analizuojama, kaip Lietuvos finansų rinka infrastruktūriniu aspektu integruojasi į Baltijos šalių, ES ir pasaulinę rinkas. Šiame tyrime naudojama Baele et al. (2004) ir Schmiel et. al (2005)¹ visiškos finansų rinkos integracijos (angl. *fully integrated market*) koncepcija, pagal kurią visiškai integruota yra tokia rinka, kurioje a) potencialiems rinkos dalyviams su tomis pačiomis charakteristikomis taikomos vienodos taisyklės, kai jie vykdo sandorius, b) jiems vienodai prieinamos rinkos paslaugos ir priemonės, c) rinkoje jie traktuojami vienodai. Šis apibrėžimas yra pagrįstas trimis principais: tomis pačiomis taisyklėmis (angl. *the same set of rules*), vienodu priėjimu prie rinkos (angl. *equal access*) ir vienodu visų rinkos dalyvių traktavimu (angl. *equal treatment*). Vienodų taisyklių reikalavimas taikomas ne tik prekybai, bet ir kliringui bei atsiskaitymams, naudojant tas pačias procedūras, kainas, teisinę infrastruktūrą ir verslo praktiką. Vienodo priėjimo prie rinkos sąlyga reiškia, kad visiems dalyviams bus vienodai prieinamos visos finansų rinkos paslaugos ir priemonės tomis pačiomis sąlygomis nepriklausomai nuo dalyvio vietos. Tai apima viešą prekybą, kliringą ir atsiskaitymus ir reiškia, kad rinkos dalyviai už tą pačią paslaugą ar priemonę moka vienodą kainą nepriklausomai nuo vietos. Užtikrinus vienodą priėjimą, visiškai integruotoje rinkoje dalyviai neturi būti diskriminuojami priklausomai nuo vietos ar kilmės, t. y. užsienio rinkoje jie turi būti taip pat traktuojami kaip nacionalinėje rinkoje.

3.3.3. Valiutinis finansų rinkos globalizacijos aspektas

Ginamas teiginys:

T 4: Lito susiejimas su JAV doleriu, o vėliau su euru sudarė prielaidas Lietuvos pinigų rinkai integruotis į pasaulinę rinką.

Siekiant atskleisti Lietuvos finansų rinkos integraciją į pasaulinę rinką valiutiniu aspektu yra aptariami pagrindiniai motyvai ir monetarinės politikos

¹ Autoriai atstovauja Europos centriniam bankui

pasirinkimo sprendimai. Toliau atliekama Lietuvos palūkanų normos dinamikos ir trendo bei Lietuvos palūkanų normos ir bazinės valiutos¹ palūkanų normos koreliacinė analizė, naudojant Pirsono tiesinės koreliacijos koeficientą.

Remiantis palūkanų normos pariteto teorija, kai yra fiksuotas valiutos kursas, šalies ir užsienio šalies palūkanų normos turėtų būti lygios, visoms kitoms sąlygoms esant vienodoms. Todėl darbe tiriama, ar 1994 metais lito susiejimas su JAV doleriu, o 2002 metais su euru sudarė prielaidas sumažinti litų palūkanų normą iki JAV dolerių ir eurų palūkanų normos atitinkamais laikotarpiais.

Duomenys

Analizuojamos 90 dienų Lietuvos ir JAV vyriausybių išdo vekselių metinės palūkanų normos antrinėje rinkoje. Analizės laikotarpis yra nuo 1994 m. liepos mėn., nes tik 1994 m. liepos 19 d. įvyko pirmasis Vyriausybės vertybinių popierių aukcionas, iki 2000 m. rugsėjo mėn., nes nuo 2000 m. rugsėjo mėn. Vyriausybė laikinai nustojo leisti 90 dienų ir trumpesnio laikotarpio išdo vekselius. Duomenų eilutes sudaro 74 mėnesių stebiniai, duomenų šaltinis Eurostat duomenų bazė.

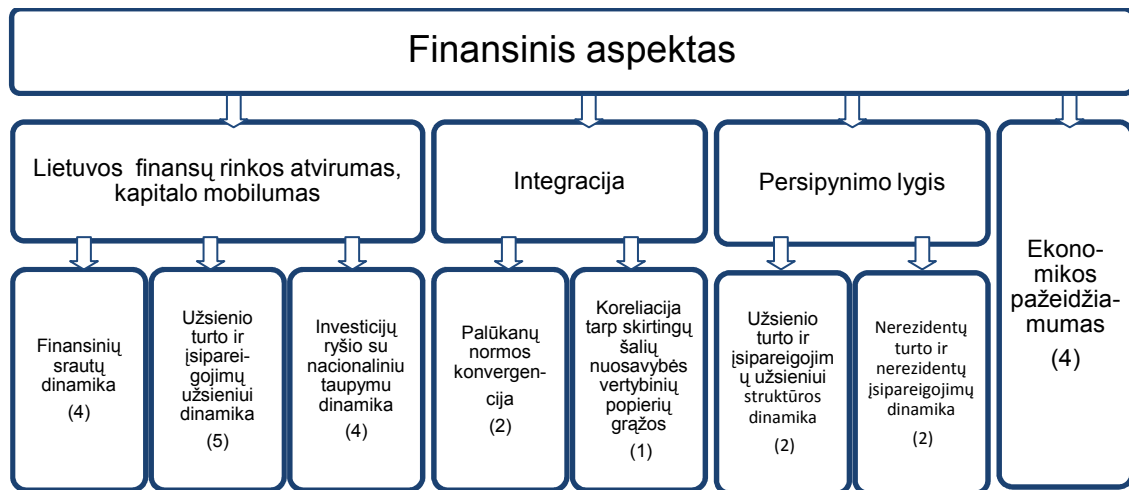
Nuo 2002 m. vasario mėn., kai buvo pakeista bazinė valiuta iš JAV dolerio į eurą, analizuojamos Lietuvos ir euro zonos pinigų rinkos 3, 6 ir 12 mėnesių tarpbankinės palūkanų normos. Duomenų eilutes sudaro 102 mėnesių stebiniai, duomenų šaltinis yra Eurostat duomenų bazė.

3.4. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai finansiniu aspektu tyrimo metodologija

Atlikus globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimą teisiniu, struktūriniu ir valiutiniu aspektais (24 pav.), šiame poskyryje tiriama globalizacijos įtaka Lietuvos finansų rinkai finansiniu aspektu, naudojant

¹ Čia bazinė valiuta yra valiuta, kurios atžvilgiu nustatomas oficialus lito kursas

kiekybinius tyrimo metodus. Tiriama, ar augo Lietuvos finansų rinkos atvirumas ir kapitalo mobilumas, Lietuvos finansų rinkos integracija į pasaulinę rinką, Lietuvos finansų rinkos susipynimo lygis, ar globalizacijos procesai darė įtaką Lietuvos ekonomikos pažeidžiamumui (25 pav., kuris yra detalizuota 24 pav. dalis).



25 pav. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai finansiniu aspektu tyrimo schema

Šaltinis: sudaryta autorės

3.4.1 Lietuvos finansų rinkos atvirumo tyrimo metodologija

Ginamas teiginys:

T 5: Lietuvos finansų rinkos atvirumas 1993–2011 metais augo

Nacionalinės finansų rinkos atvirumą *de facto*, kaip aptarta 2.1.3 skyrelyje, parodo finansinių srautų (pinigų, kapitalo srautų) mobilumas. Lietuvos finansų rinkos atvirumo tyrime naudojama 13 rodiklių, nagrinėtų 1.3 poskyryje, kurie yra sugrupuoti į tris grupes: rodikliai, apibūdinantys finansinių srautų dinamiką, užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui dinamikos rodikliai, ir rodikliai, analizuojantys investicijų ir nacionalinio taupymo ryšį (7 lentelė).

7 lentelė. Lietuvos finansų rinkos atvirumą apibūdinančių rodiklių charakteristikos ir jų apskaičiavimas

Rodiklių grupė	Analizuojami rodikliai	Rodiklių charakteristikos		Rodiklio apskaičiavimo formulė
A. Finansinių srautų dinamika	Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis	Neto	Srautų analizė	$\frac{\text{Einamosios sąskaitos balansas}^*}{\text{BVP}}$
	Prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos ir BVP santykis	Bruto		$\frac{ \text{Prekės ir paslaugos kreditas} + \text{Prekės ir paslaugos debetas} ^*}{\text{BVP}}$
	Einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos ir BVP santykis			$\frac{ \text{Einamoji sąskaita kreditas} + \text{Einamoji sąskaita debetas} }{\text{BVP}}$
	Kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų sumos ir BVP santykis			$\frac{ \text{Kapitalo sąsk. kreditas} + \text{Kapitalo sąsk. debetas} }{\text{BVP}} + \frac{\text{Finansų sąsk.} \Sigma \text{Užsienio turtas} + \Sigma \text{Įsipareigojimai užsieniui} }{\text{BVP}}$
B. Užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui dinamika	Užsienio turto ir BVP santykis		Pozicijos analizė	$\frac{\text{Užsienio turtas}^{**}}{\text{BVP}}$
	Užsienio įsipareigojimų ir BVP santykis.			$\frac{ \text{Įsipareigojimai užsieniui}^{**} }{\text{BVP}}$
	Užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų sumos ir BVP santykis.			$\frac{ \text{Užsienio turtas} + \text{Įsipareigojimai užsieniui} ^{**}}{\text{BVP}}$
	Tiesioginių investicijų užsienyje ir BVP santykis			$\frac{\text{Tiesioginės investicijos užsienyje}^{**}}{\text{BVP}}$
	TUI Lietuvoje ir BVP santykis			$\frac{\text{Tiesioginės investicijos Lietuvoje}^{**}}{\text{BVP}}$
C. Investicijų ryšys su nacionaliniu taupymu	Išeinančių iš/ateinančių į šalį kapitalo srautų ir nacionaliniu taupymo santykiu	Neto	Srautų analizė	$\frac{ \text{Taupymas} - \text{Investicijas} }{\text{Taupymas}}$
	Investicijų ir taupymo koreliacija	Bruto		$\frac{\text{Investicijos}}{\text{BVP}} = \alpha + \beta * \frac{\text{Taupymas}}{\text{BVP}}$

* Lietuvos mokėjimų balanso sąskaita, **Tarptautinio investicijų balanso sąskaita
 α – Y atkarpa, parodanti investicijų dydį, kai taupymas lygus nuliui
 β – nuolydis, parodo, kiek pasikeis investicijos, kai taupymas padidės vienu vienetu
 Šaltinis: sudaryta autorės

Visi rodikliai yra bruto ar neto kiekiu pagrįsti rodikliai (aptarti 2.1.3 skyrelyje ir suklasifikuoti 8 pav.). Analizuojami tiek finansiniai (kapitalo, pinigų) srautai, kertantys Lietuvos sienas, tiek užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui pozicijos (7 lentelė).

Duomenų normalizavimas. Siekiant eliminuoti ekonomikos augimo įtaką, pinigų srautai ir turto pozicijos normalizuojamos BVP atžvilgiu.

Išskirčių eliminavimas. Siekiant patikrinti, ar duomenys tenkina tyrimo modelius, tikrinama, ar juose nėra išskirčių. Išskirtimi tiek naudojant aprašomosios statistikos metodus, tiek regresijos modelius yra laikoma kintamojo reikšmė x_i , kuri nuo vidurkio \bar{x} yra nutolusi per tris standartinius nuokrypius s . Išskirtims nustatyti naudojamos standartizuotos reikšmės z , kurios apskaičiuojamos pagal 13 formulę (Čekanavičius, Murauskas, 2000, p. 47; Čekanavičius, Murauskas, 2004, p. 134). Išskirtimi laikomas kintamasis, kurio z reikšmė absoliučiuoju didumu yra didesnė už 3, t. y. kai $z_i > 3$.

$$z_i = \frac{x_i - \bar{x}}{s} \quad (13)$$

Radus parametrų įverčius keičiančias išskirtis, patikrinama, ar nėra klaidos. Jei klaidos nėra, išskirtys iš duomenų yra pašalinamos ir kintamųjų skaičius atitinkamai sumažėja.

Tiriamos santykinų dydžių momentinės laiko eilutės¹.

Pirmiausia analizuojamos viso tiriamo laikotarpio skaitinės rodiklių charakteristikos: aritmetinis vidurkis μ , standartinis nuokrypis σ , variacijos koeficientas² (σ/μ), ir atliekama trendo analizė. Paskui analizuojami ir lyginami tarpusavyje trijų Lietuvos globalizacijos laikotarpių rodikliai bei tikrinamos hipotezės apie finansinių srautų (kapitalo, pinigų srautų) mobilumo augimą, t.y., ar atskirais globalizacijos laikotarpiais šių rodiklių vidurkiai statistiškai reikšmingai skiriasi (8, 9 ir 10 lentelės). Hipotezės yra su vienpuse alternatyva, nes tikrinama, ar vėlesnio laikotarpio rodiklio reikšmės yra statistiškai reikšmingai didesnės lyginant su prieš tai buvusiu. Hipotezėms tikrinti pasirinktas Stjudento t testas, nes imtys mažos ($n < 30$). Naudojamas Stjudento t testas nepriklausomoms imtims, kai populiacijų dispersijos nelygios. Pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha = 0,05$. Atmetama H_0 hipotezė,

¹ Laiko eilutė – skaitmeninė rodiklių eilutė, parodanti reiškinio kitimą laiko atžvilgiu

² Autorė naudoja variacijos koeficientą palyginti analizuojamų rodiklių sklaidą skirtingais laikotarpiais, kai jų vidurkiai skirtingi. „Kai vidurkiai skirtingi, vien standartinių nuokrypių palyginimas netinka duomenų sklaidos skirtumams įvertinti“ (Kasnauskienė, 2010, p. 87)

kai $p < \alpha$. Kuo p mažesnis, tuo teiginys yra patikimesnis.

3.4.1.1. Finansinių srautų dinamikos tyrimas

Lietuvos finansų rinkos atvirumo augimui nustatyti analizuojami keturi finansinių srautų mobilumo rodikliai: vienas rodiklis rodo neto pinigų srautą (einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis) ir trys rodikliai rodo bruto pinigų srautus (einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos ir BVP santykis, prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos ir BVP santykis bei kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų, kertančių valstybės sienas, ir BVP santykis) (8 lentelė). Visi keturi srautai yra normalizuoti BVP atžvilgiu, siekiant eliminuoti BVP didėjimo įtaką.

Einamosios sąskaitos balansas parodo ateinančių į šalį ir išeinančių iš šalies visų finansinių srautų skirtumą, tai yra šalies einamųjų sandorių **neto** su pasauliu, o tai lygu kapitalo ir finansų sąskaitų srautų sumai (14 ir 15 formulės).

$$\text{Einamoji sąskaita} = \text{Prekės ir paslaugos} + \text{Pajamos} + \text{Einamieji pervedimai} \quad (14)$$

$$\text{Einamoji sąskaita} = (\text{Kapitalo} + \text{Finansinė sąskaitos}) + \text{Klaidos ir praleidimai} \quad (15)$$

Teigiamas einamosios sąskaitos balansas parodo grynuosius pinigų srautus (kreditas-debetas), gaunamus iš prekių ir paslaugų eksporto, iš kitų pajamų (dividendų, palūkanų) ir iš kitų pervedimų. Pagal dvigubo įrašo principą einamosios sąskaitos balansas yra lygus išeinantiems iš šalies pinigų srautams (kapitalo ir finansinės sąskaitos) bei klaidoms ir praleidimams (15). Todėl einamosios sąskaitos balansas parodo ir šalies neto pretenzijų (apskaitomų kapitalo ir finansinėse sąskaitose) kitoms šalims pasikeitimą. Kita vertus, einamosios sąskaitos balansas parodo šalies taupymo ir investicijų nesutapimą. Kuo didesnis einamosios sąskaitos balansas, tuo mažiau šalies investicijos priklauso nuo šalies taupymo.

Kapitalo srautų mobilumą geriau atspindi bruto kapitalo srautai, kai sudedami absoliutūs srautų dydžiai¹, neatsižvelgiant į jų kryptį (priešingai neto srautams, kai naudojamas jų skirtumas), todėl tyrime naudojami ne tik balanso duomenys, bet sudedami kredito ir debeto srautų absoliutūs dydžiai.

Kiekvienam analizuojamam rodikliui suformuluojama **tyrimo hipotezė** (8 lentelė). Jai patikrinti sudaromos ir tikrinamos trys **statistinės hipotezės** apie analizuojamo laikotarpio vidurkio statistiškai reikšmingo skirtumo lyginant su prieš tai buvusio periodo vidurkiu **nebuvimą**.

8 lentelė. Tyrimo hipotezių apie finansinių srautų dinamiką ir tyrimo metodų suvestinė

Tyrimo hipotezės	Analizuojami rodikliai/ kintamieji	Statistinis metodas
H 1: Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metų laikotarpiais statistiškai reikšmingai skiriasi	Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis	Aprašomoji statistika: aritmetinis vidurkis μ , standartinis nuokrypis σ , variacijos koeficientas; Grafinė analizė Trendo
H 2: Einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metų laikotarpiais statistiškai reikšmingai skiriasi	Einamosios sąskaitos absoliučių pinigų srautų (kredito ir debeto) sumos santykis su BVP	analizė; Statistinės hipotezės tikrinimas:
H 3: Prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metų laikotarpiais statistiškai reikšmingai skiriasi	Prekybos ir paslaugų absoliučių pinigų srautų (kredito ir debeto) sumos ir BVP santykis	Stjudento t kriterijus;
H 4: Kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų sumos ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metų laikotarpiais statistiškai reikšmingai skiriasi	Kapitalo ir finansų sąskaitos absoliučių pinigų srautų (kredito ir debeto) sumos ir BVP santykis	

Šaltinis: sudaryta autorės

Tikrinamos statistinės hipotezės, kad tam tikrais laikotarpiais (1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 m.) einamosios sąskaitos balanso, einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos, prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos bei

¹ Absoliutus dydis yra dydis, kai nekreipiama dėmesio į ženklą

kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų sumos ir BVP santykis statistiškai reikšmingai neskiria. Alternatyvi hipotezė – tiriamo laikotarpio rodiklio vidutinė reikšmė yra statistiškai reikšmingai didesnė už prieš tai buvusio laikotarpio vidutinę reikšmę (6 priedas). Hipotezės yra su vienu alternatyva.

Analogiškai suformuluojamos statistinės hipotezės apie einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos, prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos bei kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų sumos vidutinio santykio su BVP skirtumų tarp atskirų laikotarpių nebuvimą.

Hipotezėms tikrinti naudojamas Stjudento t testas apie dviejų vidurkių skirtumus. Pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha=0,05$. H_0 hipotezė atmetama, jei $p<0,05$. Tai yra, jei pinigų srautų vidurkiai statistiškai reikšmingai skiriasi (nulinė hipotezė atmetama), daroma išvada, kad kapitalo srautų mobilumas Lietuvoje didėja.

Duomenys

Tiriamas 1993 m. I ketv. – 2011 m. III ketv. laikotarpis ($n=75$), iš jo I globalizacijos etapas 1993 m. I ketv.–2004 m. I ketv. ($n_1= 45$), II globalizacijos etapas 2004 m. II ketv.–2008 m. I ketv. ($n_2=16$) ir III globalizacijos etapas 2008 m. II ketv. – 2011 m. III ketv., ($n_3=14$) (9 priedas). Tyrimui naudojami ketvirtiniai LB rengiamo mokėjimų balanso duomenys, skelbiami LB tinklalapyje, ir Lietuvos statistikos departamento tinklalapyje skelbiami duomenys apie Lietuvos BVP.

Statistinių hipotezių, pateiktų 8 lentelėje, tikrinimo rezultatai analizuojami ir apibendrinami 4.3.1 skyrelyje.

3.4.1.2. Užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui tyrimas

Lietuvos finansų rinkos atvirumo augimui nustatyti analizuojami penki turto ir įsipareigojimų pozicijas atspindintys rodikliai: visas užsienio turtas, visi įsipareigojimai užsieniui, viso užsienio turto ir visų įsipareigojimų užsieniui absoliučių dydžių suma, tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje ir tiesioginės Lietuvos investicijos užsienyje (9 lentelė).

Visi penki rodikliai yra normalizuojami BVP atžvilgiu. Normalizavimas atliekamas pozicijos dydį ketvirčio pabaigoje dalijant iš keturių ketvirčių BVP sumos (einamojo ketvirčio ir prieš tai buvusių trijų ketvirčių sumos).

9 lentelė. Tyrimo hipotezių apie užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui dinamiką ir tyrimo metodų suvestinė

Tyrimo hipotezės	Kintamieji analizuojami rodikliai	Statistinis metodas
H 5: Užsienio turto ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metais statistiškai reikšmingai skiriasi	Užsienio turto ir BVP santykis	Aprašomoji statistika: srautų
H 6: Užsienio įsipareigojimų ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metais statistiškai reikšmingai skiriasi	Užsienio įsipareigojimų ir BVP santykis	aritmetinis vidurkis μ , standartinis nuokrypis σ ,
H 7: Užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų absoliučių dydžių sumos ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metais statistiškai reikšmingai skiriasi	Užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų absoliučių dydžių sumos ir BVP santykis.	variacijos koeficientas; Grafinė analizė Trendo analizė;
H 8: TUI Lietuvoje ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metų laikotarpiais statistiškai reikšmingai skiriasi	TUI Lietuvoje ir BVP santykis	Statistinės hipotezės tikrinimas:
H 9: Tiesioginių investicijų užsienyje ir BVP santykio vidurkiai 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metų laikotarpiais statistiškai reikšmingai skiriasi	Tiesioginių investicijų užsienyje ir BVP santykis	Stjudento t kriterijus;

Šaltinis: sudaryta autorės

Kiekvienam analizuojamam rodikliui suformuluojama tyrimo hipotezė (9 lentelė). Jai patikrinti sudaromos ir tikrinamos trys statistinės hipotezės apie analizuojamo laikotarpio vidurkio statistiškai reikšmingo skirtumo lyginant su prieš tai buvusio laikotarpio vidurkiu nebuvimą.

Tikrinamos statistinės hipotezės, kad tam tikrais laikotarpiais (1993–2003 m., 2004–2007 m. ir 2008–2011 m.) visas užsienio turtas, visi įsipareigojimai užsieniui, viso užsienio turto ir visų įsipareigojimų užsieniui absoliučių dydžių suma, tiesioginės užsienio investicijos Lietuvoje ir tiesioginės Lietuvos investicijos užsienyje statistiškai reikšmingai neskiria.

Alternatyvi hipotezė yra, kad tiriamo laikotarpio rodiklio vidutinė reikšmė yra statistiškai reikšmingai didesnė už prieš tai buvusio laikotarpio vidutinę reikšmę. Hipotezės yra su vienpuse alternatyva.

Hipotezėms tikrinti naudojamas Stjudento t testas apie skirtumus tarp dviejų vidurkių.

Pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha=0,05$. H_0 hipotezė atmetama, jei $p<0,05$. Tai yra, jei pinigų srautų vidurkiai statistiškai reikšmingai skiriasi, daroma išvada, kad kapitalo srautų mobilumas Lietuvoje didėja.

Duomenys

Tiriamas 1997m. I ketv.– 2011 m. III ketv. laikotarpis ($n=59$). Tiriamas laikotarpis yra trumpesnis lyginant su finansinių srautų dinamikos tyrimu, nes tarptautinių investicijų balanso statistikos duomenys pateikiami tik nuo 1997 metų. Atitinkamai sutrumpėja pirmas tyrimo laikotarpis ($n_1=29$) lyginant su finansinių srautų dinamikos analize. Kitų laikotarpių kintamųjų skaičius išlieka toks pat: 2004 m. II ketv. – 2007 m. ($n_2=16$) ir 2008–2011 metai, ($n_3=14$) (11 priedas). Tyrimui naudojami ketvirtiniai LB rengiamo Tarptautinių investicijų balanso duomenys ir Lietuvos statistikos departamento tinklalapyje skelbiami duomenys apie Lietuvos BVP.

Statistinių hipotezių, pateiktų 9 lentelėje, tyrimo rezultatai analizuojami ir apibendrinami 4.3.1 skyrelyje.

3.4.1.3. Taupymo ir investicijų ryšio tyrimas

Tyrimu siekiama nustatyti, kiek investicijos (I) Lietuvoje susijusios su taupymu (S). Absoliutaus kapitalo mobilumo sąlygomis (atvira rinka) neturėtų būti ryšio tarp šalies taupymo ir investicijų, kaip nagrinėta 2.1.3 skyrelyje.

Taupymo ir investicijų ryšio nustatymas ir juo remiantis kapitalo mobilumo vertinimas pagrįstas nacionalinių sąskaitų identitetu. Bendrojo nacionalinio produkto BNP ir importo M suma yra lygi metiniam suvartojimui

(privatus vartojimas C + Vyriausybės vartojimas G + investicijos I) ir eksportui X (16 ir 17 formulės).

$$BNP + M \equiv C + G + I + X \quad (16)$$

arba

$$BNP \equiv C + G + I + (X - M) \quad (17)$$

Jei šalis yra kreditorė ir jos finansinė pozicija su likusiu pasauliu yra B , o jos investuotas kapitalas užsienyje duoda grąžą r , šalies vidaus produktas BVP bus lygus BNP ir pajamoms iš užsienyje investuoto turto Br (Shahbaz et al., 2010, p. 85).

$$BVP \equiv BNP + Br \equiv C + G + I + (X - M) + Br \quad (18)$$

Tada einamosios sąskaitos balansas CA padidės pervedama suma Br ir bus lygus:

$$CA \equiv (X - M) + Br = (BVP - C - G) - I = S - I \quad (19)$$

čia bendras nacionalinis taupymas S yra lygus (Taylor 1996):

$$S \equiv BVP - C - G \quad (20)$$

19 formulė akivaizdžiai parodo, kad taupymo ir investicijų ryšys yra glaudžiai susijęs kapitalo mobilumu. Pertvarkius formulę matyti, kad bendras vidaus taupymas S yra lygus privataus S_{priv} ir viešo $S_{vieš}$ taupymo sumai (21 formulė).

$$S = S_{priv.} + S_{vieš.} = (BVP - T - C) + (T - G) \quad (21)$$

Turimo užsienio turto pokytis $\Delta B = B_{t+1} - B_t$ yra finansuojamas kapitalo ir finansinės sąskaitos pinigų srautais FA , kurie pagal balanso identitetą lygūs einamosios sąskaitos pinigų srautui (22 formulė):

$$B_{t+1} - B_t \equiv -FA_t = CA_t \quad (22)$$

Šiame tyrime taupymas S apskaičiuojamas kaip einamosios sąskaitos CA (naudojami LB mokėjimų balanso duomenys) ir bendrojo kapitalo formavimo CF (naudojami Statistikos departamento BVP išlaidų metodu duomenys) suma:

$$S=CA+CF \quad (23)$$

Investicijų ir taupymo nesutapimas konkrečioje šalyje rodo kapitalo mobilumą. Išeinančių iš šalies **kapitalo srautų ir nacionalinio taupymo santykis** parodo, kokios reikšmingos yra portfelinės investicijos užsienyje (O'Rourke, Williamson, 1999; Brakman et al. 2010), o Lietuvos atveju ateinantys į Lietuvą kapitalo srautai parodo, kiek svarbus yra užsienio kapitalas šalies investicijose.

Šiame tyrime analizuojami tokie taupymo ir investicijų rodikliai: Lietuvos taupymo norma S/BVP , investicijų norma I/BVP , taupymo pertekliaus ir bendrojo vidaus produkto santykis $(S-I)/BVP$ ir santykis su taupymu $(S-I)/S$. Siekiant parodyti santaupų (S) ir investicijų (I) neatitikimą, t. y. kokia dalis investicijų finansuojama ne Lietuvoje sutaupytais lėšomis, naudojamas santaupų ir investicijų skirtumo ir santaupų santykis: $(S-I)/S$ (10 lentelė).

Nacionalinio taupymo ir investicijų¹ santykis parodo, kokia dalis investicijų yra finansuojama šalies santaupomis, o taupymo pertekliaus/deficito ir taupymo santykis $(S-I)/S$ rodo, kokia santaupų dalis investuojama užsienyje (kai yra perteklius) ar pritraukiama iš užsienio (kai yra deficitas). Taupymo ir investicijų santykio ir ryšio nagrinėjimas glaudžiai susijęs su kapitalo srautais dėl taupymo-investicijų identiteto.

¹ Nacionalinis čia reiškia kad apima tiek privatų, tiek valdžios taupymą ir investicijas

10 lentelė. Tyrimo hipotezių apie investicijų ir nacionalinio taupymo ryšį bei tyrimo metodų suvestinė

Tyrimo hipotezės	Analizuojami rodikliai*	Statistiniai metodas
H 10: Santaupų ir investicijų 1993-2011, 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metais ryšys mažėja	$S - I/BVP$ $S - I/S$	Aritmetinis vidurkis μ , standartinis nuokrypis σ , variacijos koeficientas; Dinaminių laiko eilučių grafinė ir trendo analizė;
H 11: Statistiškai reikšmingo investicijų ir taupymo 1993-2011, 1993-2003, 2004-2007 ir 2008-2011 metais ryšio nėra	$\frac{I}{Y} = \alpha + \beta \frac{S}{Y}$	Koreliacinė ir regresinė analizė, Statistinės hipotezės tikrinimas: Stjudento t kriterijus; Hipotezės apie koreliacijos koeficiento lygybę nuliui tikrinimas

* Formulės paašškintos tyrimą detalizuojančiuose skyreliuose

Šaltinis: sudaryta autorės

Ryšio stiprumui įvertinti skaičiuojamas investicijų ir taupymo koreliacijos koeficientas visu nagrinėjamu laikotarpiu 1993–2011 m. ir tam tikrais laikotarpiais: 1993–2003, 2004–2007 ir 2008–2011 metais. Tikrinama statistinė hipotezė apie koreliacijos koeficiento lygybę nuliui, naudojant Stjudento t skirstinį su dvipuse alternatyva.

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

T statistika apskaičiuojama pagal 24 formulę.

$$T = r \sqrt{\frac{n-2}{1-r^2}} \quad (24)$$

Jei H_0 neatmetama, kai reikšmingumo lygmuo $\alpha=0,05$, galima teigti, kad statistiškai reikšmingo Lietuvos taupymo ir investicijų ryšio nėra, kapitalo srautų mobilumas yra didelis ir tuo remiantis galima teigti, kad finansų rinkos globalizacijos lygis aukštas.

Duomenys

Tiriamas 1993 m. I ketv. – 2011 m. III ketv. laikotarpis ($n=75$), iš jo I globalizacijos etapas 1993 m. I ketv. – 2004 m. I ketv. ($n_1= 45$), II globalizacijos etapas 2004 m. II ketv. – 2008 m. I ketv. ($n_2=16$) ir III

globalizacijos etapas 2008m. II ketv. – 2011 m. III ketv., ($n_3=14$). Analizuojami ketvirtiniai duomenys. Siekiant eliminuoti ekonomikos augimo įtaką, naudojama taupymo ir investicijų norma, t. y. taupymo ir investicijų bei BVP santykis to meto kainomis (13 priedas).

Tyrimui panaudoti LB tinklalapyje skelbiami duomenys apie Lietuvos mokėjimų balansą ir Lietuvos statistikos departamento tinklalapyje teikiami duomenys apie Lietuvos BVP.

3.4.1.4. Investicijų priklausomybės nuo taupymo tyrimas

Investicijų priklausomybei nuo taupymo normos nustatyti atliekama regresinė analizė.

Tikrinama hipotezė, kad Lietuvoje nėra statistiškai reikšmingo investicijų ir taupymo ryšio.

Analizuojamas investicijų priklausomybės nuo taupymo normos regresijos koeficientas β (angl. *savings retention ratio*), kuris visiškos globalizacijos atveju turėtų būti 0. Jei regresijos koeficientas $\beta=0$, reiškia, kad ryšio tarp investicijų ir taupymo nėra.

Hipotezė tikrinama visam analizuojamam laikotarpiui 1993–2011 m. ir tam tikriems laikotarpiams: 1993–2003, 2004–2007 ir 2008–2011 metams. Lyginant atskirus laikotarpius tarpusavyje siekiama nustatyti, kaip keičiasi investicijų priklausomybė nuo taupymo, atitinkamai kokia yra kapitalo mobilumo dinamika Lietuvoje.

Idealiomis kapitalo mobilumo sąlygomis šalies papildomas taupymas bus paskirstytas tarp visų šalių, todėl tos šalies β turėtų būti lygi tos šalies kapitalo daliai pasauliniame kapitale. Mažų šalių pasaulinio kapitalo dalis yra labai maža, todėl idealiomis kapitalo mobilumo sąlygomis mažos šalies β turėtų būti lygi 0.

Tikrinama statistinė hipotezė, kad investicijų norma nepriklauso nuo taupymo normos:

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

Hipotezė su dvipuse alternatyva. Pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha=0,05$.

Jei $p < \alpha$, t. y. mažiau už 0,05, hipotezė, kad Lietuvoje investicijų norma nepriklauso nuo taupymo normos, atmetama. Daroma išvada, kad Lietuvoje investicijų norma priklauso nuo taupymo normos, o tai rodo, kad kapitalo mobilumas yra mažas. Sudaroma regresijos lygtis ir pagal determinacijos koeficientą tikrinamas jos tinkamumas.

Naudojami tie patys kaip taupymo ir investicijų ryšio tyrimo duomenys.

3.4.2. Finansų rinkos integracijos tyrimo metodologija

Ginamas teiginys:

T 6: Lietuvos finansų rinkos integracija į globalią finansų rinką 1993–2011 metais augo.

Lietuvos ir pasirinktų šalių finansinių priemonių kainos konvergencijos tyrimu siekiama kiekybiškai įvertinti Lietuvos finansų rinkos integracijos į globalią finansų rinką 1994–2011 metų laikotarpiu kainos aspektu procesą. Lietuvos finansų rinkos globalizacijos lygį ir dinamiką kainos aspektu (žr. 8 pav.) parodo gražos skirtumo mažėjimas tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių finansinių priemonių (aptarta 2.1.3 skyrelyje). Lietuvos finansų rinka yra laikoma visiškai integruota, jei vienodos rizikos finansinis turtas Lietuvoje ir pasirinktose šalyse duoda vienodą gražą (o tai yra įmanoma tik absoliutaus kapitalo mobilumo sąlygomis). Tyrimu siekiama nustatyti, ar Lietuvos kapitalo kaina konverguoja su pasauline kapitalo kaina. Tyrimas atliekamas, analizuojant Lietuvos ir pasirinktų šalių skolos finansinių priemonių palūkanų normos konvergenciją ir nuosavybės vertybinių popierių gražos konvergenciją (11 lentelė).

11 lentelė. Lietuvos finansų rinkos integraciją apibūdinantys rodikliai ir jų apskaičiavimas

Rodiklių grupė	Analizuojami rodikliai	Analizuojamų rodiklių charakteristikos		Rodiklio apskaičiavimo formulė*
		Bruto	Kainos (gražos)	
Skolos finansinių priemonių palūkanų normos	Neapdrausta palūkanų norma	Bruto	Kainos (gražos)	$s_{t+1} - s_t = a + \beta (i_t - i^*) + \varepsilon_t$
	Reali palūkanų norma	Neto	Kainos (gražos)	$r_t = i_t - \pi_t$
Lietuvos ir pasaulio nuosavybės vertybinių popierių gražos koreliacija	Nuosavybės vertybinių popierių rinkos indeksas	Bruto	Kainos (gražos)	Pirsono tiesinės koreliacijos koeficientas

* Formulės paašškintos tyrimą detalizuojančiuose skyreliuose

Šaltinis: sudaryta autorės

Augant finansų rinkos globalizacijos lygiui turi didėti finansinių priemonių gražos koreliacija, o tipinis investuotojas už tos pačios rizikos investiciją neturėtų galimybės gauti didesnės gražos vienoje šalyje lyginant su kita šalimi. Šiuo tyrimu siekiama kiekybiškai įvertinti **kaina** pagrįstą globalizacijos aspektą.

12 lentelė. Ginamo teiginio apie Lietuvos finansų rinkos integraciją į globalią finansų rinką statistinių hipotezių ir tyrimo metodų suvestinė

Tyrimo hipotezės	Analizuojami rodikliai	Statistiniai metodai
H 15: Egzistuoja neapdraustos palūkanų normos paritetas tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių	Palūkanų norma, valiutos kurso pasikeitimas	Aritmetinis vidurkis μ , standartinis nuokrypis σ , variacijos koeficientas; dinaminių laiko eilučių ir trendo analizė; Koreliacinė ir regresinė analizė, Statistinės hipotezės tikrinimas: Stjudento t kriterijus; Hipotezės apie koreliacijos koeficiento lygybę skaičiui tikrinimas Grafinė analizė
H 16: Neapdraustos palūkanų normos svyravimai tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių mažėja	Nominali palūkanų norma	
H 17: Realios palūkanų normos svyravimai tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių mažėja	Reali palūkanų norma	
H 18: Lietuvos ir pasirinktų šalių nuosavybės vertybinių popierių gražos koreliacija didėja	Akcijų rinkos indeksai	

Šaltinis: sudaryta autorės

Lietuvos finansų rinkos integracijos į globalią finansų rinką tyrime naudojami trys rodikliai, nagrinėti 1.3 poskyryje, kurie sugrupuoti į dvi grupes: rodikliai, apibūdinantys skolinto kapitalo kainos konvergenciją (neapdrausta palūkanų norma ir reali palūkanų norma) ir nuosavo kapitalo kainos konvergencijos (akcijų pelningumo) rodikliai (11 ir 12 lentelės).

Palyginimui pasirinktos keturios šalys: dvi didžiosios šalys: JAV (31,0 proc. pasaulio finansinio turto) ir Anglija (8,6 proc. pasaulio finansinio turto), Švedija pasirinkta kaip šalis, kurios finansų institucijų dukterinės įmonės dominuoja Lietuvos bankinėje rinkoje ir atitinkamai daro įtaką rinkos palūkanų normai, euro zona, kaip grupė, kurios dalyve Lietuva siekia tapti ateityje (13 lentelė).

13 lentelė. Pasirinktų šalių pasaulio produkto ir finansinio turto dalis bei pasiskirstymas tarp pasaulio gyventojų 2010 metais (procentais)

	Pasaulio BVP dalis	Pasaulio finansinio turto dalis	Pasiskirstymas tarp pasaulio gyventojų
JAV	14,5	31	4,6
Euro zona	15,2	26	4,8
Anglija	2,25	8,6	0,9
Švedija	0,45	1,2	0,13
Lietuva	0,04	0,06	0,04

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis: IMF, 2011; Mc Kinsey Global Institute, 2011

Lietuvos palūkanų normos lyginimas su JAV (1993–2002 m.) ir euro zonos (2002–2010 m.) palūkanų norma nėra neiškreiptas dėl Lietuvos monetarinės politikos, t. y. lito susiejimo pagal valiutų valdybos modelį su JAV doleriu 1994–2001 metais ir su euru nuo 2002 metų.

3.4.2.1. Lietuvos ir pasirinktų šalių palūkanų normos konvergencijos tyrimas

Lietuvos ir pasirinktų šalių palūkanų normos konvergencijos tyrimu siekiama nustatyti, ar Lietuvos skolinto kapitalo kaina konverguoja su pasauline skolinto kapitalo kaina (12 lentelė).

Remiantis palūkanų normos pariteto teorija (nagrinėta 2.2.1 skyrelyje), kurios pagrindinės prielaidos ir yra laisvas kapitalo judėjimas bei maži sandorių kaštai, globalizacijos procesai daro įtaką skolinto kapitalo gražos vienodėjimui tarp skirtingų šalių. Skolinto kapitalo kainos konvergencijai įvertinti gali būti naudojami apdraustos, neapdraustos ir realios palūkanų normos rodikliai (nagrinėti 2.1.3 ir 2.2.1 skyreliuose). Šiame tyrime yra naudojami neapdraustos ir realios palūkanų normos rodikliai, nes apdraustos palūkanų normos rodikliui apskaičiuoti reikalinga likvidi išankstinių valiutos sandorių rinka ir išankstinių sandorių kursai.

Neapdraustos palūkanų normos pariteto (UIP) tyrimas

Neapdraustos palūkanų normos konvergencijos tyrimui panaudota UIP hipotezė (2.2.1 skyrelis):

$$(1+i_t) = \frac{E(S_{t+1})}{S_t} (1+i_t^*) \quad (253)$$

čia:

S_t – neatidėliotino sandorio valiutos kursas t momentu, išreikštas kaip užsienio valiutos kaina litais

$E(S_{t+1})$ – numatomas neatidėliotino sandorio valiutos kursas $t+1$ momentu

i_t – palūkanų norma Lietuvoje

i_t^* – palūkanų norma užsienio šalyje

Apskaičiavus 25 formulės natūrinį logaritmą ir pertvarkius rezultata, gaunama regresijos lygtis (26 formulė) (Flood, Rose, 2002; Ito, Chinn, 2007; Mehl, Cappiello, 2009):

$$E_t(S_{t+1} - S_t) \approx (i_t - i_t^*) \Rightarrow (S_{t+1} - S_t) = \alpha + \beta(i_t - i_t^*) + \varepsilon_t \quad (26)$$

čia :

β – regresijos koeficientas, rodantis valiutos kurso priklausomybę nuo palūkanų normos pokyčio

ε_t – atsitiktinė paklaida, kuriai daroma prielaida, kad jos vidurkis $\mu=0$ ir paklaidos tarpusavyje nekoreliuoja

Neapdraustos palūkanų normos pariteto galiojimo prielaidos:

1. Lietuvos ir pasirinktų užsienio šalių tarpbankinės rinkos ir vyriausybės vertybinių popierių rizika yra vienoda.

2. Finansų priemonių kainos šalyse yra idealiai lanksčios tiek didėjimo, tiek mažėjimo aspektu, ilguoju ir trumpuoju laikotarpiu (Pilbeam, 2010, p. 301)

Remiantis (26) formule atliekama regresinė analizė ir pagal determinacijos koeficientą patikrinamas jos tinkamumas.

Analizuojamas koeficientas β , kuriuo keičiasi *ex post* neatidėliotinas valiutos kursas (po fiksuoto laikotarpio (t+1)) dėl palūkanų normos skirtumo pasirinktose šalyse.

Tikrinama hipotezė, kad neapdraustos palūkanų normos paritetas tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių egzistuoja, t.y. neatidėliotino valiutos kurso pasikeitimas po fiksuoto laikotarpio priklauso nuo palūkanų normos skirtumų tarp tų šalių.

UIP egzistuoja, jei $\beta=1$ ir $\alpha=0$. Statistinė hipotezė $\alpha=0$ yra aktuali tik tuo atveju, kai svarbu įsitikinti, ar regresijos tiesė kerta koordinančių susikirtimo tašką (0,0). Gautas fiksuotas α gali rodyti tiek valiutos rizikos premiją, išpareigomų nevykdymo riziką ar likvidumą riziką (Ito, Chinn, 2007). Šiame tyrime tai nėra aktualu.

Todėl nulinė hipotezė yra $\beta=0$.

Pirmiausia tikrinama statistinė hipotezė, kad

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

Jei $H_0: \beta = 0$ yra atmetama, tikrinama statistinė hipotezė :

$$\begin{cases} H_0: \beta = 1 \\ H_1: \beta \neq 1 \end{cases}$$

Hipotezės yra su dvipuse alternatyva. Pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha=0,05$. Jei $p < 0,05$, hipotezę, kad neatidėliotino valiutos kurso pasikeitimas priklauso nuo palūkanų normos skirtumų tarp tų šalių, atmetame.

Je β statistiškai reikšmingai nesiskiria nuo 1, darome išvadą, kad Lietuvoje veikia nepadengtos palūkanų normos pariteto teorija ir neatidėliotino valiutos kurso pasikeitimas priklauso nuo palūkanų normos skirtumų tarp tų šalių, o tai rodo Lietuvos finansų rinkos integraciją į globalią finansų rinką.

Je β yra neigiamas ir statistiškai reikšmingas, darytina išvada, kad palūkanų normos pasikeitimai veikia valiutos kursą „atvirkštiniu būdu“.

Siekiant nustatyti, ar UIP veikė atskirais laikotarpiais ir kaip kito valiutos kurso priklausomybė nuo ilgalaikių palūkanų normos skirtumų tarp šalių, regresinė analizė atliekama ir aptartais trimis globalizacijos etapais.

Duomenys

Tyrimui naudojamos trumpalaikės ir ilgalaikės nominalios palūkanų normos.

Kaip trumpalaikės palūkanų normos naudojamos trijų mėnesių tarpbankinės palūkanų normos. Ilgalaikiai nominaliai palūkanų normai nustatyti naudojami ilgalaikių vyriausybės obligacijų, kurių gražinimo terminas yra 10 metų, pelningumo iki išpirkimo antrinėje rinkoje duomenys ketvirčio ir mėnesio pabaigoje, neatėmus mokesčių. Siekiant išvengti bet kokių terminų sutrumpėjimo, obligacijų krepšelis atnaujinamas reguliariai. Ši palūkanų norma naudojama ir kaip Ekonominės ir pinigų sąjungos ilgalaikės palūkanų normos konvergencijos kriterijus pagal Amsterdamo sutartį bei Protokolo 121 straipsnį dėl konvergencijos kriterijų.

Kurso pasikeitimui nustatyti naudojami LB skelbiami lito oficialaus kurso mėnesio pabaigoje duomenys.

Trumpalaikių palūkanų normos įtakai valiutos kursui nustatyti analizuojamas laikotarpis yra 13 metų (nuo 1999 01 04 iki 2011 12 31),

kadangi tiek LB, tiek Eurostat duomenų bazėse Lietuvos tarpbankinės palūkanų normos įrašai yra tik nuo 1999 01 04. Naudojami ketvirčio duomenys. Momentinę laiko eilutę sudaro 52 įrašai, t. y. tiriamas 51 laikotarpis (n=51) (15 priedas).

Atsižvelgiant į tai, kad atliekant regresinę analizę visais keturiais atvejais determinacijos koeficientas yra labai mažas, regresinė analizė pakartota imant mėnesio duomenis. Momentinę laiko eilutę sudaro 156 įrašai, t. y. tiriami 153 laikotarpiai (n=153), iš jų I globalizacijos etapo – 61, II – 47 ir III – 45 laikotarpiai (17 priedas).

Ilgalaikių palūkanų normos įtakai nustatyti analizuojamas laikotarpis yra 11 metų (nuo 2001 01 04 iki 2011 12 31). Dešimties metų termino palūkanų normos užregistruotos tik 2001 metais. Pirmą kartą septynerių metų (2555 dienų) emisija išleista 2001 03 12, o dešimties metų (3647 dienų) – 2002 03 18. Antrinė rinka taip pat nebuvo aktyvi: kai kuriais mėnesiais sandorių nevykdavo apskritai. Eurostat duomenų bazėse dešimties metų vyriausybės vertybinių popierių pelningumo iki išpirkimo įrašai yra taip pat tik nuo 2001 01 04.

Pirmiausia tyrimas atliekamas naudojant ketvirčio duomenis, paskui pakartojamas, naudojant mėnesio duomenis. Ketvirčio duomenų momentinę laiko eilutę sudaro 44 įrašai, t.y. tiriama 40 laikotarpių (n=40) (22 priedas). Mėnesio duomenų momentinę laiko eilutę sudaro 132 įrašai, t. y. tiriama 120 laikotarpių (n=120), iš jų I globalizacijos etapo – 28, II – 47 ir III – 45 laikotarpiai (24 priedas).

Palūkanų normos šaltinis yra Eurostat, o valiutos kurso – LB duomenų bazės.

Realios palūkanų normos pariteto tyrimas

Realios palūkanų normos pariteto tyrimo prielaidos yra UIP, perkamosios galios paritetas, Fišerio hipotezė ir labai ilgas tyrimo laikotarpis (Rajan, 2003). Kadangi Lietuvos rinka neatitinka šių prielaidų, autorė realios palūkanų normos pariteto tyrimui pasirinko M. Obstfield ir A. M. Taylor

(2002) metodiką. Remiantis šia metodika, palūkanų normos konvergencija nustatoma lyginant Lietuvos ir kiekvienos pasirinktos šalies **realių** palūkanų normų skirtumo svyravimus. Integruotose finansų rinkose realių palūkanų normų skirtumai tarp šalių turėtų būti santykinai pastovūs.

Reali to mėnesio palūkanų norma r_t apskaičiuojama remiantis Fischerio teorija pagal (27) formulę, čia i_t yra nominali metinė to mėnesio palūkanų norma.

$$r_t = i_t - \pi_t \quad (27)$$

Metinei naginėjamo mėnesio infliacijai π_t apskaičiuoti naudojamas to mėnesio vartotojų kainos indeksas (angl. *Harmonized Indices of Consumer Prices*,) (P_t) ir vartotojų kainos indeksas po 12 mėnesių $P_{(t+12)}$ (28 formulė).

$$\pi_t = (P_{(t+12)} - P_t) / P_t \quad (28)$$

Analizuojama trumpalaikių ir ilgalaikių lėšų realių palūkanų normų konvergencija.

Duomenims analizuoti naudojami aprašomosios statistikos ir grafinės analizės metodai pateikti 17 lentelėje.

Duomenys

Tyrimui naudojamos dvi palūkanų normos: 3 mėn. tarpbankinės rinkos palūkanų normos ir, siekiant įvertinti ilgalaikio finansavimo kaštus, naudojamos ilgalaikės 10 metų vyriausybės vertybinių popierių pelningumo iki išpirkimo normos.

Nominalių palūkanų normos ir infliacijos duomenys surinkti iš Eurostat duomenų bazės. Duomenų eilutes sudaro metinių palūkanų kiekvieno mėnesio pabaigoje duomenys (n=113).

3.4.2.2. Koreliacijos tarp Lietuvos ir pasaulio nuosavybės vertybinių popierių gražos tyrimas

Patikrinus skolinto kapitalo rinkos integraciją, tikslinga patikrinti, ar Lietuvos nuosavo kapitalo rinka integruojasi į pasaulinę rinką. Tai atliekama tikrinant, ar Lietuvos nuosavo kapitalo kaina konverguoja su pasauline nuosavo kapitalo kaina (žr. 11 lentelę). Duomenims analizuoti naudojami aprašomosios statistikos ir grafinės analizės metodai pateikti 12 lentelėje.

Duomenys

Tyrimui naudojamas Lietuvos nuosavo kapitalo kainos OMX Vilnius indeksas ir MSCI World indeksas. Naudojami mėnesio paskutinės dienos duomenys. Tyrimui pasirinktas 11 metų laikotarpis. Momentinę laiko eilutę sudaro 145 įrašai, t. y. tiriami 144 laikotarpiai (n=144), iš jų -I globalizacijos etapo 52, II – 47 ir III – 45 laikotarpiai.

OMX Vilnius indekso duomenų šaltinis yra OMX NASDAQ Vilnius birža ir MSCI World indekso – MSCI tinklalapis.

3.4.3. Susipynimo lygio tyrimo metodologija

Ginamas teiginys

T 7: Lietuvos finansų rinkos susipynimo su kitų šalių finansų rinkomis lygis 1998–2011 metais augo.

Susipynimo lygis yra dar vienas kriterijus, kuriuo remiantis matuojama globalizacijos įtaka finansų rinkai. Lietuvos finansų rinkos įsitraukimui į globalią finansų rinką įvertinti šiame darbe naudojami užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui kiekio ir struktūros rodikliai bei nerezidentų turto ir nerezidentų įsipareigojimų rodikliai (14 lentelė).

Lietuvos turimo užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui kiekio ir struktūros dinamika analizuojama naudojant grafinę analizę ir skaičiuojant vidutinį aritmetinį metinį augimo tempą per visą laikotarpį ir atskirais globalizacijos etapais. Aritmetinis vidurkis pasirinktas dėl neilgo tyrimo

laikotarpio (Eitmen et al., 2004). Metinis augimo tempas skaičiuojamas lyginant pozicijos dydį laikotarpio pabaigoje su pozicijos dydžiu prieš 12 mėnesių.

14 lentelė. Lietuvos susipynimo lygį apibūdinančių rodiklių charakteristikos

Rodiklių grupė	Analizuojami rodikliai	Analizuojamų rodiklių charakteristikos		Statistiniai metodai
		Bruto	Kiekio	
Susipynimo lygio	Turimo užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui kiekio ir struktūros dinamika	Bruto	Kiekio	Vidutinis aritmetinis metinis augimo tempas, standartinis nuokrypis σ , variacijos koeficientas;
	Nerezidentų turto ir nerezidentų įsipareigojimų dinamika	Bruto ir neto	Kiekio	Grafinė analizė, dinamių laiko eilučių ir trendo analizė

Šaltinis: sudaryta autorės

Duomenys

Tyrimui naudojami užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui ketvirčio pabaigos duomenys, skelbiami LB tinklalapyje išorės sektoriaus statistikoje.

Analizuojamas laikotarpis yra 1997 m. I ketv. – 2011 m. IV ketv. Duomenų eilutę sudaro 60 stebinių ($n=60$, iš jų I etapo – 29, II etapo – 16 ir III etapo – 15 stebinių).

Nerezidentų turto ir nerezidentų įsipareigojimų dinamika atliekama grafinės analizės būdu lyginant bruto rodiklius, t. y. nerezidentų turto dalį visame Lietuvos finansiniame turte ir nerezidentų įsipareigojimų dalį visame Lietuvos finansiniame turte ir neto rodiklį – grynujų nerezidentų įsipareigojimų (turtas atėmus įsipareigojimus) ir viso Lietuvos finansinio turto santykį.

Duomenys

Tyrimui naudojami metiniai nerezidentų turto ir nerezidentų įsipareigojimų duomenys ir viso Lietuvos finansinio turto duomenys, skelbiami LB tinklalapyje.

Analizuojamas yra 2003–2011 metų laikotarpis. Duomenų eilutę sudaro 9 stebiniai.

3.5. Globalizacijos įtakos Lietuvos ekonomikos pažeidžiamumui tyrimo metodologija

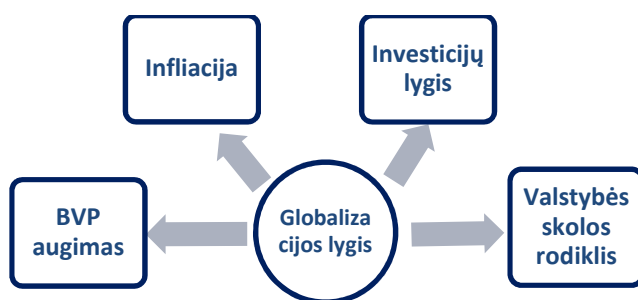
Ginamas teiginys

T 8: Šalies globalizacijos lygis nedidina šalies ekonominio pažeidžiamumo

Dabartinė pasaulio finansų krizė leido įvertinti ne tik globalizacijos naudą, bet ir jos keliamas grėsmes bei patikrinti, ar labiau globalizuotos šalys yra labiau pažeidžiamos, ar atvirkščiai – aukštesnis globalizacijos lygis sudaro galimybes sėkmingiau įveikti neigiamą krizės poveikį ir labiau globalizuotos šalys yra stabilesnės. Tyrimo metodologija parengta remiantis P. Martens ir B. Amelung 2010 metais atliktu tyrimu Europos šalių pažeidžiamumui nustatyti.

Jei šalių globalizacijos lygis daro įtaką šalių pažeidžiamumui, augantis šalių globalizacijos lygis turėtų daryti jas labiau pažeidžiamas/mažiau atsparias pasaulinėms krizėms. Todėl labiau globalizuotos šalys Europoje turėtų būti labiau pažeidžiamos negu mažiau globalizuota šalis Lietuva.

Tiriamas šalių globalizacijos lygio ir tų šalių pagrindinių ekonomikos rodiklių ryšio stiprumas (26 pav.).



26 pav. Globalizacijos įtaka šalies ekonomikos rodikliams

Šaltinis: sudaryta autorės

Ginamam teiginiui patikrinti naudojama sklaidos diagrama, Pirsono koreliacinė analizė ir Stjudento t testas vienai imčiai.

Siekiant nustatyti, ar globalizacijos indeksas yra susijęs su šalies ekonomikos rezultatais, atliekama Pirsono koreliacinė analizė tarp tos šalies MGI indekso reikšmės ir tos šalies ekonomikos rodiklių (BVP augimo, infliacijos, investicijų ir vyriausybės skolos).

Siekiant ryšį pagrįsti statistiškai, formuluojamos keturios hipotezės:

H 19: Lietuvos ekonomikos augimas susijęs su Lietuvos globalizacijos lygiu

H 20: Lietuvos infliacija susijusi su Lietuvos globalizacijos lygiu

H 21: Lietuvos investicijos susijusios su Lietuvos globalizacijos lygiu

H 22: Lietuvos valstybės skola susijusi su Lietuvos globalizacijos lygiu

Visų keturių hipotezių tikrinama, ar penkiolikos aukšto globalizacijos lygio pagal MGI indeksą Europos šalių BVP augimo, infliacijos, investicijų ir vyriausybės skolos vidurkiai (μ_{GL}) reikšmingai skiriasi nuo Lietuvos (kuri pagal šį rodiklį 2008 metais yra keturiasdešimt septinta) BVP augimo, infliacijos, investicijų ir vyriausybės skolos vidurkio (μ_{LT}).

$$\begin{cases} H_0 : \mu_{GL} = \mu_{LTU} \\ H_1 : \mu_{GL} \neq \mu_{LTU} \end{cases}$$

Jei šių šalių ekonominių rodiklių vidutinė reikšmė statistiškai reikšmingai skiriasi (nulinė hipotezė atmetama), darome išvadą, kad yra statistiškai reikšmingas globalizacijos lygio ir pagrindinių ekonomikos rodiklių ryšys.

Hipotezei tikrinti naudojame Stjudento t testą apie vidurkio lygybę skaičiui, kai dispersija nežinoma.

Hipotezė yra su dvipuse alternatyva. Pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha=0,05$.

H_0 hipotezė atmetama, jei $p < 0,05$. Tai reiškia, kad yra Lietuvos ekonomikos rodiklių ir globalizacijos lygio ryšys.

Priklausomybę tikriname dviem laikotarpiais: dvejų metų 2000–2001 metų laikotarpiu prieš krizę ir dvejų metų 2008–2009 metų laikotarpiu, kai šalių ekonomikos jau buvo paveiktos krizės. Tyrime naudojamas šių

laikotarpių metinių statistikos duomenų dvejų metų aritmetinis vidurkis. Šalių vidutinės ekonomikos rodiklių reikšmės yra lyginamos su Lietuvos duomenimis.

Duomenys

Globalizacijos lygiui nustatyti tyrime naudojami 2000 ir 2008 metų Maastrichto globalizacijos indeksai (MGI). Matuojamas 2008 metų pasaulinės finansų krizės poveikio keturiems pagrindiniams ekonomikos rodikliams (BVP augimui, infliacijai, investicijų lygiui, valstybės skolai) stiprumas.

BVP augimas rodo ekonomikos aktyvumą. BVP augimas leidžia palyginti ekonomikos aktyvumą tiek skirtingais laikotarpiais, tiek tarp skirtingo dydžio šalių. Tyrime BVP augimas skaičiuojamas grandininio metodu, praėjusių metų kainomis, todėl šiam rodikliui infliacija įtakos nedaro.

Infliacijai matuoti naudojamas harmonizuotas vartotojų kainos indeksas, kuris ECB yra naudojamas konvergencijos kriterijų stebėsenai.

Investicijų lygis rodo, kokia dalis sukurto BVP yra panaudota viešojo ir privataus sektorių investicijoms. Investicijų lygis apskaičiuotas kaip viešojo ir privataus sektorių bendro fiksuoto kapitalo formavimo (*gross fixed capital formation*) ir BVP santykis.

Valstybės skolos rodiklis naudojamas kaip apibrėžta Maastrichto sutartyje ir apima centrinės ir vietinės valdžios skolą bei socialinių fondų skolas. Skola vertinama nominalia verte, skola užsienio valiuta yra konvertuota metų pabaigos valiutos kursu, skelbiamu ECB. Valstybės skolos rodiklis yra išreikštas kaip skolos sumos ir BVP santykis.

Imtį sudaro 15 išsivysčiusių Europos šalių, kurios įtrauktos į globalizacijos indekso pirmąjį dvidešimtuką ir kurių pagrindiniai duomenys yra patikimi ir pateikti Eurostat duomenų bazėse (29 priedas) ir Lietuva, kuri 2000 metais buvo 64, o 2008 metais buvo 47 pagal MGI indeksą (aukštesnė vieta reiškia aukštesnį globalizacijos lygį, 1 – aukščiausias).

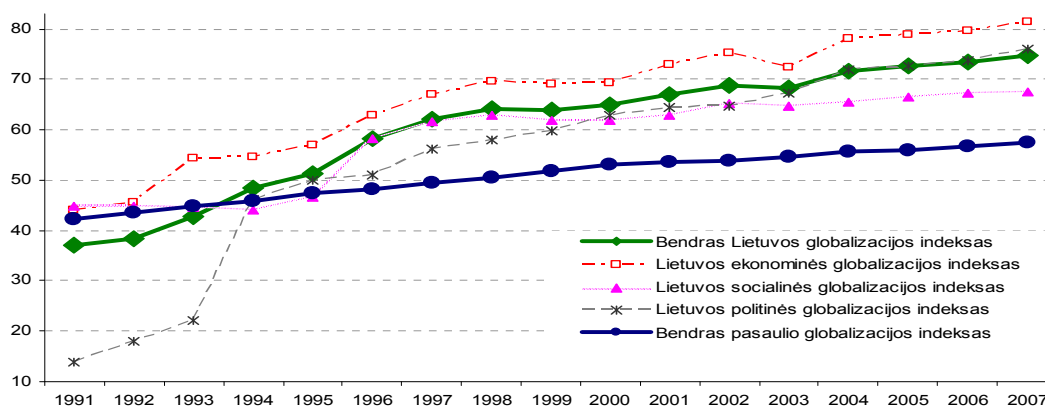
4. GLOBALIZACIJOS ĮTAKOS LIETUVOS FINANSŲ RINKAI TYRIMO REZULTATAI

4.1. Pasaulio globalizacijos įtakos Lietuvos globalizacijai tyrimas

Ginamas teiginys:

T 1: Pasaulio globalizacijos procesai daro statistiškai reikšmingą įtaką Lietuvos globalizacijai

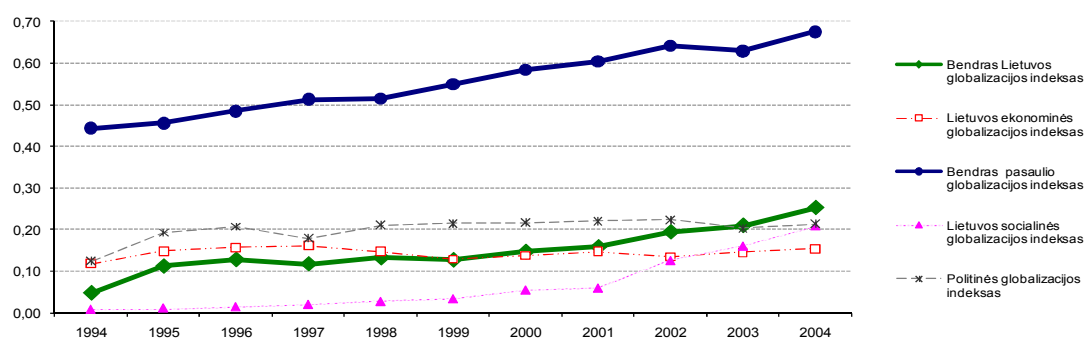
Atlikus KOF indekso pasaulio ir Lietuvos laiko eilučių analizę matyti tiek Lietuvos, tiek pasaulio globalizacijos augimo tendencija (27 pav.). Tačiau globalizacija Lietuvoje yra 2,4 karto spartesnė, palyginti su pasaulio globalizacija (vidutinis metinis geometrinis Lietuvos globalizacijos augimo tempas yra 4,5 proc., pasaulio – 1,9 proc.). Nuo 1994 metų Lietuvos globalizacijos lygis viršijo vidutinį pasaulio globalizacijos lygį. Iš visų trijų analizuojamų globalizacijos dimensijų (ekonominės, socialinės ir politinės) aukščiausias yra Lietuvos ekonominės globalizacijos lygis, kuris nuo 1993 metų jau viršijo pasaulio ekonominės globalizacijos lygį, o didžiausiu augimu išsiskiria Lietuvos politinės globalizacijos dimensija (vidutinis geometrinis metinis Lietuvos politinės globalizacijos augimo tempas yra 11,3 proc.).



27 pav. Lietuvos ir pasaulio globalizacijos dinamikos palyginimas 1991–2007 metais remiantis KOF globalizacijos indeksais

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis KOF Index of Globalization, 2010

CSGR indekso laiko eilučių analizė, kaip ir atliekant KOF indekso analizę, rodo tiek Lietuvos, tiek pasaulinės globalizacijos augimo tendenciją (28 pav.). Tačiau, nors globalizacijos tempas Lietuvoje yra beveik keturis kartus spartesnis (vidutinis metinis geometrinis Lietuvos globalizacijos augimo tempas yra 16 proc., o pasaulio – 4 proc.) (bazės efektas), tačiau skirtumas tarp Lietuvos globalizacijos lygio ir vidutinės pasaulio globalizacijos lygio nemažėja (1994 metais skirtumas buvo 40 procentinių punktų, o 2004 metais 42 procentiniai punktai).



28 pav. Lietuvos ir pasaulio globalizacijos dinamikos palyginimas 1994–2004 metais remiantis CGRS globalizacijos indeksais

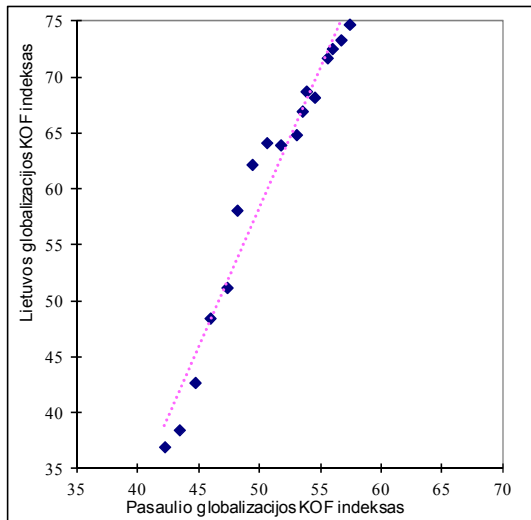
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis CSGR Globalization Index, 2010

Pagal abu indeksus Lietuvos globalizacijos tempas yra kelis kartus didesnis lyginant su pasaulio globalizacijos tempu, tačiau dėl pakankamai skirtingo globalizacijos lygio analizuojamo laikotarpio pradžioje skiriasi Lietuvos globalizacijos lygis laikotarpio pabaigoje: pagal KOF indeksą Lietuvos globalizacijos lygis viršijo vidutinį pasaulio globalizacijos lygį jau 1994 metais, o pagal CSGR indeksą Lietuvos globalizacijos atsilikimas net padidėjo.

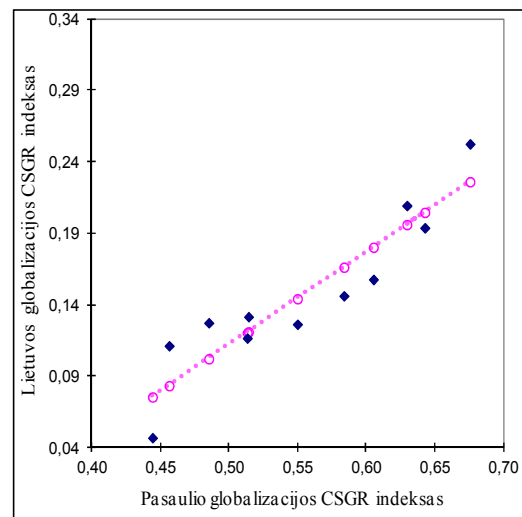
Taip pat pagal abu indeksus Lietuvos globalizacija socialinėje srityje yra žemesnė, o politinėje srityje yra aukštesnė lyginant su bendru Lietuvos globalizacijos lygiu.

H 1: Lietuvos globalizacija yra glaudžiai susijusi su pasaulio globalizacija.

Pasaulio ir Lietuvos globalizacijos ryšio stiprumui įvertinti nubraižius sklaidos diagramas (29 ir 30 pav.) abi diagramos rodo glaudų Lietuvos ir pasaulio globalizacijos ryšį, kuris ypač stiprus pagal KOF indeksą.



29 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant KOF globalizacijos indeksą



30 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant CSGR globalizacijos indeksą

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis KOF Index of Globalization, 2010; CSGR Globalization Index, 2010

Apskaičiavus Pirsono tiesinės koreliacijos koeficientus atskirų Lietuvos globalizacijos dimensijų ryšio su pasauline globalizacija stiprumui įvertinti matyti, kad Lietuvos ir pasaulio atskirų globalizacijos dimensijų ryšio stiprumas yra skirtingas (15 lentelė). Stipriausias yra pasaulio globalizacijos ir Lietuvos globalizacijos ryšys – Pirsono koreliacijos koeficiento reikšmė pagal KOF indeksą yra 0,98, pagal CSGR – 0,92, o tai reiškia, kad yra labai stiprus teigiamas ryšys (Kasnauskienė, 2010). Tačiau kitų dimensijų koreliacija yra skirtinga, naudojant KOF ir CSGR indeksus. Jei pagal KOF indeksą yra labai stiprus visų trijų Lietuvos globalizacijos dimensijų ir pasaulio globalizacijos ryšys, tai pagal CSGR indeksą Lietuvos ekonominės globalizacijos koreliacija su pasauline globalizacija yra labai silpna. Ypač kontroversiškai atrodo Lietuvos ekonominės globalizacijos ir pasaulio ekonominės globalizacijos

ryšio silpnumas (koreliacijos koeficientas 0,07) pagal CSGR indeksą. Nors pagal KOF indeksą šis ryšys yra labai stiprus (0,97). Lietuvos socialinės globalizacijos ir pasaulio socialinės globalizacijos pagal KOF indeksą ryšys yra vienas silpniausių, tačiau pagal CSGR indeksą – priešingai yra stipriausias (koreliacijos koeficientai atitinkamai 0,7 ir 0,92).

15 lentelė. Teiginio „Lietuvos globalizacija yra glaudžiai susijusi su pasauline globalizacija“ kintamųjų koreliacinė matrica naudojant KOF ir CSGR indeksus

	Pasaulio globalizacija	Pasaulio ekonominė globalizacija	Pasaulio politinė globalizacija	Pasaulio socialinė globalizacija
	Pagal KOF indeksą			
Lietuvos globalizacija	0,98	0,97	0,95	0,85
Lietuvos ekonominė globalizacija	0,98	0,97	0,96	0,79
Lietuvos politinė globalizacija	0,95	0,94	0,95	0,81
Lietuvos socialinė globalizacija	0,94	0,93	0,87	0,70
	Pagal CSGR indeksą			
Lietuvos globalizacija	0,92	0,74	0,53	0,89
Lietuvos ekonominė globalizacija	0,12	0,07	0,50	0,01
Lietuvos politinė globalizacija	0,65	0,79	0,72	0,53
Lietuvos socialinė globalizacija	0,89	0,61	0,28	0,92

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis KOF Index of Globalization, 2010; CSGR Globalization Index, 2010

Tikrinama hipotezė, kad Lietuvos globalizacija yra glaudžiai susijusi su pasaulio globalizacija ($\rho = 0,98$) yra su vienu puse alternatyva. Kadangi koreliacijos įvertis yra Pirsono koreliacijos koeficientas R, tai lyginama jo realizacija r su 0,98.

Kritinė sritis vienus alternatyvos atveju $z_a = 2,326$

Kriterijaus statistika $Z = (Z_r - Z_a) \sqrt{n-3} = (2,298 - 2,298) \sqrt{14} = 0$

Kadangi $Z=0 > -2,326$, hipotezės $H_0: \rho = 0,98$ neatmetama.

Išvada: hipotezė, kad Lietuvos globalizacija yra glaudžiai susijusi ($\rho = 0,98$) su pasauline globalizacija esant pasirinktam reikšmingumo lygmeniui 1 proc. neatmetama. Matuojamų kintamųjų tiesinė priklausomybė yra stipri ir

koreliacija statistiškai reikšminga. Lietuvos globalizacija yra glaudžiai susijusi su pasaulio globalizacija.

H 2: Pasaulio globalizacijos procesai daro įtaką Lietuvos globalizacijos lygiui

Pritaikius tiesinės regresijos modelį gauta, kad Lietuvos globalizacijos priklausomybė (y) nuo pasaulinės globalizacijos (x) yra stipri:

- pagal KOF indeksą pasaulinei globalizacijai padidėjus 1 procentiniu punktu Lietuvos globalizacija didėja 2,5 procentiniais punktais (29 formulė).

$$\hat{y} = -66,94 + 2,506x \quad (29)$$

- pagal CSGR indeksą priklausomybė yra žymiai silpnesnė – pasaulinei globalizacijai padidėjus 1 procentiniu punktu Lietuvos globalizacija padidėja 0,65 procentinio punkto (30 formulė).

$$\hat{y} = -0,213 + 0,65x \quad (30)$$

Tačiau abiem atvejais ji yra ir yra teigiama.

Remiantis 3.2 poskyryje aprašyta metodika (sudarant duomenų sklaidos diagramas, vertinant determinacijos koeficientą ir tikrinant statistinę hipotezę apie nepriklausomo kintamojo daugiklio lygybę 0) patikrinus, ar sudarytas regresijos modelis yra tinkamas, gauta:

1. Grafinė duomenų analizė (29 ir 30 pav.) nerodo išskirčių ir rodo glaudų faktinio ir prognozuojamo globalizacijos įtakos modelio ryšį.

2. Determinacijos koeficientai $R_{KOF}^2 = 0,979$ ir $R_{CSGR}^2 = 0,85$ rodo, kad pasaulio globalizacijos indekso svyravimai paaiškina atitinkamai 98 % ir 85 % Lietuvos globalizacijos indekso svyravimų.

3. Patikrinus statistinę hipotezę, kad pasaulio globalizacijos procesai nedaro įtakos Lietuvos globalizacijos lygiui (koeficiento β reikšmė lygi 0) (hipotezė su dvipuse alternatyva, pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha = 1\%$), gauta kriterijaus statistika pagal KOF indeksą $T = \hat{b}/s_b = 18,61$, pagal CSGR indeksą $T = \hat{b}/s_b = 7,157$.

b parametro pasikliautinių intervalų režiai yra Stjudento t skirstinio su $(n-2)$ laisvės laipsniais $a/2$ lygmens kritinės reikšmės: $t_{0,005(15)} = 2,947$ ir $t_{0,005(9)} = 3,25$.

Kadangi pagal KOF indeksą $t = 18,61 > 2,947$, hipotezė $H_0: \beta = 0$ atmetama.

Pagal CSGR indeksą $t = 7,157 > 3,25$, hipotezė $H_0: \beta = 0$ taip pat atmetama.

Išvada: hipotezė, kad pasaulio globalizacijos procesai nedaro įtakos Lietuvos globalizacijos lygiui, esant pasirinktam 1 % reikšmingumo lygmeniui, atmetama tiek naudojant KOF, tiek CSGR globalizacijos indeksus. Todėl, remiantis tiesinės regresijos modeliu ir naudojant KOF ir CSGR globalizacijos indeksus, galima teigti, kad pasaulio globalizacija daro statistiškai reikšmingą įtaką Lietuvos globalizacijos lygiui.

H 3: Pasaulio ekonominė globalizacija daro įtaką Lietuvos ekonominės globalizacijos lygiui

Trečiai tyrimo hipotezei patikrinti naudojame tas pačias prielaidas ir tą patį regresijos modelį kaip ir antrajai.

Regresijos modelis rodo tokią Lietuvos ekonominės globalizacijos priklausomybę (y) nuo pasaulinės ekonomikos globalizacijos (x):

pagal KOF indeksą (31 formulė).

$$\hat{y} = -54,658 + 2,169x \quad (31)$$

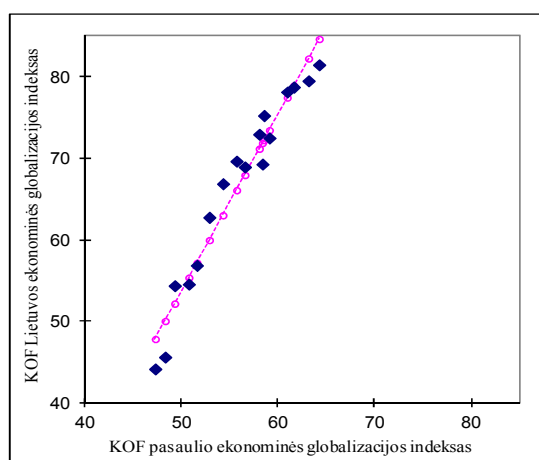
pagal CSGR indeksą ji yra akivaizdžiai silpnesnė – pasaulinei globalizacijai padidėjus 1 procentiniu punktu Lietuvos globalizacija padidėja tik 0,147 procentinio punkto (32 formulė).

$$\hat{y} = 0,124 + 0,147x \quad (32)$$

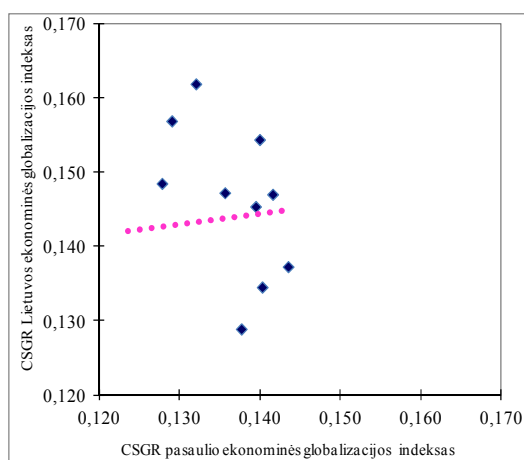
Remiantis 3.2 poskyryje aprašyta metodika patikrinus, ar sudarytas regresijos modelis yra tinkamas, gauta:

1. Grafinė duomenų analizė (31 ir 32 pav.) glaudų faktinės ir prognozuojamos pasaulio ir Lietuvos ekonominės globalizacijos ryšį rodo tik pagal KOF indeksą.

2. KOF indekso determinacijos koeficientas $R^2_{KOF} = 0,974$ reiškia, kad pasaulio globalizacijos indekso svyravimai paaiškina 97,4 proc. Lietuvos globalizacijos indekso svyravimų. Atvirkščiai – CSGR indekso determinacijos koeficientas $R^2_{CSGR} = 0,005$ rodo tiesinės regresijos lygties netinkamumą.



31 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant KOF ekonominės globalizacijos indeksą

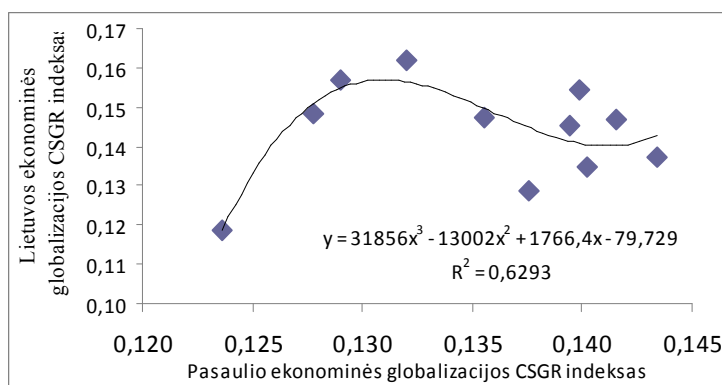


32 pav. Regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama, naudojant CSGR globalizacijos indeksą

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis KOF Index of Globalization, 2010; CSGR Globalization Index, 2010

Transformavus kintamuosius taikant duomenų logaritmvimo funkciją, determinacijos koeficientas R^2_{CSGR} padidėjo nuo 0,005 iki 0,12, o tai taip pat rodo, kad tarp šių kintamųjų nėra tiesinės priklausomybės. Tačiau pritaikius polinominės regresijos modelį gauta $R^2_{CSGR} = 0,629$ ir tokią Lietuvos ekonominės globalizacijos priklausomybę (y) nuo pasaulinės ekonomikos globalizacijos (x) (33 formulė, 33 pav.):

$$y = 31856x^3 - 13002x^2 + 1766,4x - 79,729 \quad (33)$$



33 pav. Polinominio regresijos modelio duomenų sklaidos diagrama pagal CSGR globalizacijos indeksą

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis CSGR Globalization Index, 2010

Patikrinus hipotezę, kad pasauliniai ekonomikos globalizacijos procesai nedaro įtakos Lietuvos ekonominės globalizacijos lygiui (hipotezė su dvipuse alternatyva, pasirinktas reikšmingumo lygmuo $\alpha=1\%$), gauta, kad kriterijaus statistika pagal KOF indeksą $T = \hat{b} / s_b = 16,614$ ir pagal CSGR indeksą $T = \hat{b} / s_b = 0,222$

b parametro pasikliautinųjų intervalų rėžiai yra Stjudento t skirstinio su $(n-2)$ laisvės laipsniais $\alpha/2$ lygmens kritinės reikšmės: $t_{0,005(15)} = 2,947$ ir $t_{0,005(9)} = 3,25$.

Kadangi pagal KOF indeksą $t = 16,614 > 2,947$, hipotezė $H_0: \beta = 0$ atmetama.

Pagal CSGR indeksą $t = 0,222 < 3,25$, hipotezė $H_0: \beta = 0$ neatmetama.

Išvada: hipotezė, kad pasauliniai ekonomikos globalizacijos procesai neturi poveikio Lietuvos ekonominei globalizacijai naudojant KOF indeksą ir esant pasirinktam reikšmingumo lygmeniui 1% , atmetama. Tai reiškia, pagal KOF indeksą pasaulinė ekonominė globalizacija daro poveikį Lietuvos ekonominei globalizacijai. Tačiau pagal CSGR globalizacijos indeksą – nulinė hipotezė neatmetama, o tai reiškia, kad pasaulinė ekonomikos globalizacija neturi įtakos Lietuvos ekonominei globalizacijai.

Siekiant nustatyti, ar nagrinėtuose regresijos modeliuose nėra autokoreliacijos, skaičiuojamas Durbin-Watson kriterijus, kurio reikšmės ir išvados pateikiamos 16 lentelėje.

16 lentelė. Durbin-Watson kriterijaus reikšmės ir išvados

	KOF indeksas		CSGR indeksas	
	Pasaulinės globalizacijos įtaka Lietuvos globalizacijai	Pasaulio ekonomikos globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikos globalizacijai	Pasaulinės globalizacijos įtaka Lietuvos globalizacijai	Pasaulio ekonomikos globalizacijos įtaka Lietuvos ekonomikos globalizacijai
Durbin-Watson	0,5919	1,1554	1,3000	1,2433
Autokoreliacija	Teigiama	Nėra	Nėra	Nėra
Hipotezė	Atmetama	Neatmetama	Neatmetama	Neatmetama

Šaltinis: sudaryta autorės

Skaičiuojant Durbin-Watson statistiką taikytas $\alpha = 1\%$ ir gauti intervalai: KOF indeksui: 1,102–2,890, CSGR indeksui: 1,011–2,990. Intervalai skiriasi, nes indeksai turi skirtingą stebinių skaičių (KOF $n = 17$, CSGR $n = 11$). Jei Durbin-Watson rodiklis patenka į šiuos intervalus, tai autokoreliacijos nėra ir hipotezė neatmetama. Jei nepatenka, hipotezė atmetama, nes yra autokoreliacija.

Patikrinus autokoreliaciją gauta, kad tik KOF Lietuvos globalizacijos indeksas autokoreliuoja su pasaulio globalizacijos indeksu, todėl šiuo atveju hipotezę, kad pasaulio globalizacija daro įtaką Lietuvos globalizacijai, pagal KOF indeksą reikia atmesti.

Pagal CSGR indeksą hipotezė, kad pasaulio globalizacija daro įtaką Lietuvos globalizacijai, neatmetama. Pagal KOF indeksą taip pat neatmetama hipotezė, kad pasaulio ekonomikos globalizacija daro įtaką Lietuvos ekonomikos globalizacijai.

Apibendrinant galima teigti, kad, remiantis tiesinės regresijos modeliu ir naudojant KOF ir CSGR globalizacijos indeksus, globalizacijos procesai Lietuvoje yra glaudžiai susiję su pasaulio globalizacijos procesais; remiantis CSGR indeksu - pasaulio globalizacija daro įtaką Lietuvos globalizacijai,

remiantis KOF indeksu - pasaulio ekonomikos globalizacija turi poveikį Lietuvos ekonomikos globalizacijai.

4.2. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai teisiniu, struktūriniu ir valiutiniu aspektais tyrimas

4.2.1. Lietuvos finansų rinkos globalizacijos prielaidos

Lietuva atgavo nepriklausomybę laikotarpiu, kai Europoje ir pasaulyje dominavo liberalizacijos idėjos ir procesai. Didžiųjų šalių politikai per TVF ir daugelį daugiašalės prekybos liberalizavimo raundų, per einamosios sąskaitos liberalizavimą ir valiutos konvertuojamumą darė įtaką pasaulio prekybos augimui (Obsfield, Taylor, 2002). Europoje buvo rengiami politiniai ir ekonominiai pagrindai sukurti bendrąją rinką, kurie taip pat prisidėjo prie finansų rinkų liberalizavimo. Šio proceso metu šalys susidūrė su nesuderinama trilema (aparta 1.4.6 skyrelyje): laisvas kapitalo judėjimas, fiksuotas valiutos kursas ir nepriklausoma monetarinė politika. Lietuvos sprendimas buvo atsisakyti nepriklausomos monetarinės politikos (atsiradus eurui, tikslu tapo pereiti prie bendros valiutos – euro).

Sovietų Sąjungos žlugimas patvirtino sovietinės sistemos netvarumą ir kapitalistinio modelio pranašumus. Pasaulio bankas, TVF ir Pasaulio prekybos organizacija, iš dalies atstovaudami JAV verslo interesams, primygtinai skatino visas besivystančias šalis, neatsižvelgiant į tai, ar šalys jau yra pasirengusios veikti liberalizuotoje pasaulinėje rinkoje (t. y. ar pritaikė savo finansinę sistemą ir atliko institucinę struktūrinę reformą bei parengė ekonominę politiką), liberalizuoti kapitalo sąskaitą. Pritraukti kapitalą iš išsivysčiusių šalių yra vienas iš pagrindinių besivystančių šalių tikslų, todėl jos įgyvendina reikalaujamas į laisvą rinką orientuotas reformas, rekomenduojamas makroekonomikos stabilizavimo politikas, valdymo ir teisinės sistemos skaidrumo reikalavimus. Lietuva buvo viena iš daugelio tokių besivystančių šalių.

Analizuodama Lietuvos finansų rinkos globalizaciją, Lietuvai atgavus nepriklausomybę, autorė išskiria tris reikšmingus etapus (detalizuotus 3.1 poskyryje), kurie buvo nulemti politinių sprendimų ir atitinkamai įteisinti Lietuvos Respublikos teisės aktais. Trečiojo etapo pradžia taip pat sutapo su pasaulinės finansų krizės pradžia.

4.2.2. Teisinis finansų rinkos integracijos aspektas

Ginamas teiginys:

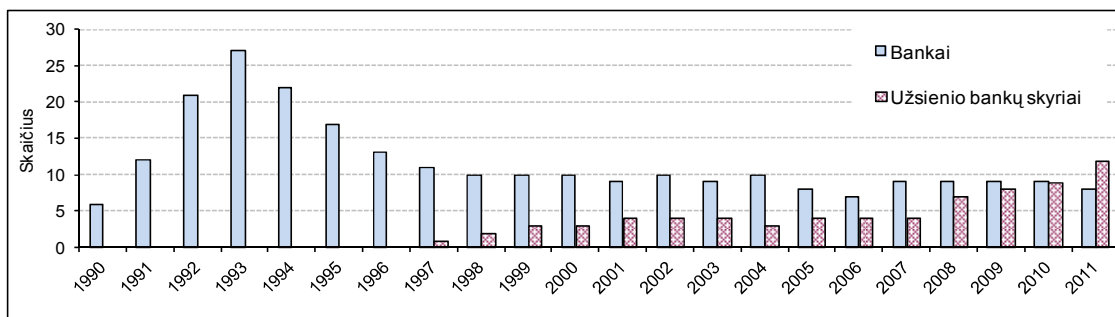
T 2: Lietuvos finansų rinka teisiniu aspektu integruojasi į ES ir pasaulio finansų rinkas

Lietuvai tapus TVF nare, 1992 m. rugsėjo 15 d. buvo pasirašytas pirmasis Ekonominės politikos memorandumas, kurio tikslas buvo įgyvendinti makroekonomikos stabilizavimo programą ir sukurti nepriklausomą ekonomiką, orientuotą į rinką (Ekonominės politikos memorandumas, 1992), o tą pačių metų spalio 21 d. buvo pasirašyta Stabilizavimo programa, kuria Lietuva deklaravo laisvą kapitalo judėjimą, įsipareigojo liberalizuoti kainas ir prekybą, įvesti nacionalinę valiutą, riboti biudžeto deficitą, įgyvendinti struktūrines reformas ir kitas stabilizuojančias ir konkurenciją užtikrinančias priemones.

Lietuvos globalizacijos pirmajame etape (3.1 poskyris), autorės nuomone (autorei tuo metu teko dirbti valstybės tarnyboje ir būti atsakingai už ryšių su tarptautinėmis organizacijomis palaikymą), didžiausią įtaką politiniams sprendimams ir atitinkamai teisės aktams darė ne politinių partijų ideologijos, o TVF. Tačiau net TVF veiklos kritikai sutinka, kad Lietuva, siekdama pertvarkyti savo posovietinę ekonomiką į rinkos ekonomiką, tuo metu neturėjo kitų alternatyvų tik tapti TVF nare (Kropas, Šidlauskas, 2002). TVF ne tik teikė taip reikalingą Lietuvai techninę pagalbą bei konsultacijas ir buvo vieninteliu išorės finansavimo šaltiniu tuo metu, bet narystė TVF buvo būtina sąlyga Lietuvai tapti Pasaulio banko nare ir prielaida pradėti derybas su kitomis tarptautinėmis organizacijomis ir privačiais užsienio šalių kreditoriais.

Todėl autorė teigia, kad TVF narystė buvo esminis finansinės integracijos pradžios veiksnys.

Nors LB formaliai buvo įkurtas 1990 m. kovo 1 d. (LTSR Aukščiausiosios Tarybos nutarimas, 1990), t. y. dar prieš paskelbiant nepriklausomybę, 1990 m. rugsėjo 9 d. buvo patvirtintas LB statutas, kurio antrajame skyriuje suformuluoti pagrindiniai LB uždaviniai, o 1991 m. liepos 17 d., siekiant patenkinti grynųjų pinigų poreikį ir atsiriboti nuo rublio, Vyriausybės nutarimu buvo nuspręsta įvesti prilygintus rubliui talonus, kurie iš pradžių cirkuliavo apyvartoje kartu su rubliais, o nuo 1992 m. spalio 1 d. buvo vienintelė mokėjimo priemonė (kurią 1993 m. liepos 19 d. pakeitė nacionalinė valiuta – litas). Lietuvos finansinė sistema tuo metu buvo labai silpna, todėl Lietuva, deklaravusi laisvą kapitalo judėjimą ir siekdama stabilizuoti valiutą, kaip ir kitos šalys susidūrė su nesuderinama trilema, analizuota 2.2.4 skyrelyje, ir 1994 m. kovo 17 d. atsisakė nepriklausomos monetarinės politikos, įteisindama tai Lito patikimumo įstatyme.



34 pav. Komercinių bankų ir užsienio bankų skyrių skaičiaus dinamika 1990–2009 metais

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Garbaravičius, Kuodis, 2002; LB statistika

Pirmas Komercinių bankų įstatymas buvo priimtas 1992 metais, tačiau Seime vyraujant liberalioms nuotaikoms (autorės nuomone, tuo metu lietuviai buvo įtikėję „nematoma Smito ranka“) ir manant, kad griežta bankų priežiūra prieštarauja laisvosios rinkos principams, „nebuvo numatyta jokių galimybių iš esmės reguliuoti komercinių bankų veiklą“ ir „tai sudarė prielaidas greitam bankų steigimuisi ir per daug rizikingai jų veiklai“ (Povilaitis, 2002, p. 103).

Tai nulėmė, kad 1993 metais veikė daugiausia bankų (27) per visą Lietuvos bankininkystės istoriją (34 pav.). 1994 metais sugriežtinus Komercinių bankų įstatymą, numatant LB teisę taikyti poveikio priemones, nustatčius minimalius reikalavimus bankų kapitalui ir pakeitus Juridinių asmenų pelno mokesčio įstatymą, pripažįstantį specialiuosius atidėjinius probleminėms paskoloms dengti banko išlaidomis, buvo atskleistos bankų mokumo problemos ir per porą metų trečdalis bankų bankrutavo. Nuo to laiko LB daugiausia dėmesio skyrė bankų kapitalo bazei stiprinti ir diegti riziką ribojančius normatyvus.

Daugiašalės prekybos sistemos steigimas

Siekiant vystyti vertybinių popierių rinką ir užtikrinti jos likvidumą, 1992 rugsėjį priimtas LR Vyriausybės nutarimas „Dėl Vertybinių popierių komisijos ir Nacionalinės vertybinių popierių biržos steigimo“ (toliau – NVPB), o spalį – LR Vyriausybės nutarimas „Dėl vertybinių popierių emisijos ir viešosios apyvartos bei vertybinių popierių biržos laikinųjų nuostatų patvirtinimo“. Šiais dviem teisės aktais buvo padėti daugiašalės prekybos Lietuvoje pagrindai. 1993 m. pradėjo funkcionuoti Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas, o rugpjūčio 23 d. įvyko pirmoji NVPB prekybos sesija, panaudojant SBF-Paryžiaus biržos dovanotą prekybos sistemą ir IBM AS/400 kompiuterį.

Tačiau tik po dvejų metų (1996 m.) nuo biržos veiklos pradžios buvo priimtas pagrindinis vertybinių popierių rinką reglamentuojantis teisės aktas – Vertybinių popierių viešosios apyvartos įstatymas. Birža ne tik tobulino savo veiklą, skatino rinkos dalyvių aktyvumą, inicijavo finansų rinkos teisinės infrastruktūros tobulinimą, bet ir jungėsi į regionines bei pasaulines asocijuotas organizacijas (tapo Pasaulio biržų federacijos, Europos vertybinių popierių biržų federacijos nare).

2007 m. Lietuvoje įsigaliojo Finansinių priemonių rinkų direktyva (toliau – MiFID), kuria įteisinamos vienodos teisės normos, reglamentuojančios finansų rinkų funkcionavimą visose 27 ES šalyse (vietoje

anksčiau galiojusių 27 skirtingų įstatymų). Toks bendras finansų rinkų reguliavimas supaprastino finansinių priemonių ir paslaugų apyvartą. Europos finansų rinkai, kurios sudedamąją dalimi tapo ir Lietuvos finansų rinka, darantis labiau atvirai ir prieinamai didesniam investuotojų skaičiui, laukiama rinkos likvidumo augimo ir atitinkamai likvidumo premijos mažėjimo. MiFID nuostatos sudaro prielaidas konkurencijai tarp prekybos vietų (nes panaikinamas biržos monopolis), sustiprina investuotojų apsaugą (investuotojai suskirstomi į profesionalius ir neprofesionalius investuotojus), nustato pareigą viešosios apyvartos tarpininkams įvykdyti klientų pavedimus geriausiomis sąlygomis¹. Visos išvardytos nuostatos ne tik teisiniu aspektu, bet ir struktūriniu aspektu integruoja Lietuvos finansų rinką į ES rinką ir sudaro sąlygas rinkos dalyviams būti vienodai traktuojamiems ir už tą pačią paslaugą ar priemonę mokėti vienodą kainą nepriklausomai nuo rezidavimo šalies.

Skaidrumo direktyvos nuostatos dėl informacijos paskleidimo vienu metu visoje ES ir informacijos įdėjimo į Centrinę reglamentuojamos informacijos bazę (toliau – CRIB) sumažina informacijos asimetriškumą investuotojams ir atpigina informacijos gavimo kaštus. O tai, remiantis efektyvios rinkos hipoteze, aptarta 2.2. poskyryje, padidina finansų rinkos efektyvumą.

Abu šie teisės aktai sudaro prielaidas įgyvendinti vieną iš integracijos principų – vienodą visų rinkos dalyvių traktavimą (aprašyta 3.3.2 skyrelyje).

Lygia greta yra centralizuojama ir atsiskaitymų už sandorius vertybinių popierių rinkoje sistema, o LB tapo TARGET 2² sistemos nariu. Visa tai

¹Pavedimų geriausiomis sąlygomis vykdymas reiškia, kad viešosios apyvartos tarpininkas turimais ištekliais ir galimybėmis imasi visų **pagrįstų** veiksmų, siekdamas vykdyti kliento pavedimus geriausiomis klientui sąlygomis, pirmiausia tai geriausia klientui kaina, ir vykdo prekybą reguliuojamose rinkose, daugiašalėse prekybos sistemose bei už reguliuojamos rinkos ar daugiašalės prekybos sistemos ribų

² TARGET 2 yra realaus laiko mokėjimų sistema, skirta atsiskaitymams eurais, eksploatuojama trijų centrinių bankų, technologiškai veikianti per vieną bendrą techninę platformą (BTP) (Lietuvos bankas, 2012)

turėtų sumažinti finansų rinkos sistemine riziką, vertybinių popierių kainos svyravimus, tarpsnį¹ (angl. *spread*) ir apyvartos kaštus.

Visi aptarti teisės aktai sudaro prielaidas Lietuvos finansų rinkai teisiniu aspektu integruotis į regioninę rinką, o būdama jos dalis (ES rinka sudaro 26 proc. pasaulio rinkos (McKinsey, 2010) ji kartu integruojasi į pasaulinę rinką.

4.2.3. Struktūrinis finansų rinkos globalizacijos aspektas

Ginamas teiginys

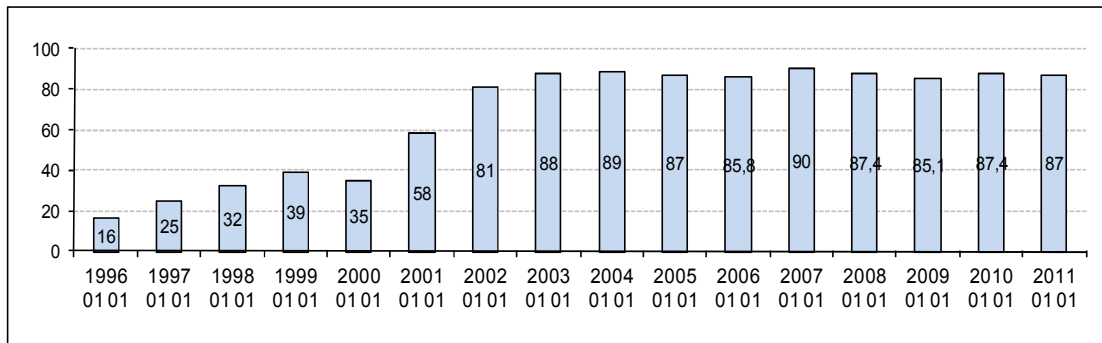
T 3: Lietuvos finansų rinkos struktūra vystosi ir palaipsniui integruojasi į ES ir pasaulio finansų rinkas.

Finansinio sektoriaus reforma ir plėtra prasidėjo nuo bankų sektoriaus. Kaip buvo nagrinėta 2.2 poskyryje, pradinuose finansų sistemos raidos etapuose paprastai dominuoja bankai. Šiuo aspektu Lietuva neišsiskyrė iš kitų pereinamosios ekonomikos šalių, nes bankai tapo finansų sistemos pamatu ir, autorės nuomone, tokie išlieka ir šiandien. Stabili nacionalinė valiuta ir stabili bankų sistema buvo ir tebėra vienas iš pagrindinių veiksnių, lemiančių makroekonominį stabilumą (Lietuvos Respublikos Vyriausybė, Europos Komisija, 2000).

I etapo pradžioje tiek Lietuvos finansinė sistema, tiek administraciniai gebėjimai buvo labai silpni (Kropas, Šidlauskas, 2002). Todėl kartu su 1992 metais Memorandume numatyta išipareigojimų vykdymo politika Lietuvos gauta techninė pagalba dviejų lygių bankininkystės sistemai sukurti, pinigų politikai stiprinti ir LB oficialiosioms užsienio atsargoms valdyti turėjo padėti Lietuvai sparčiau įgyvendinti struktūrines reformas, vystant finansų sektorių. Tuo metu buvo pertvarkytas LB, atskirtos komercinės funkcijos, įsteigiant Lietuvos valstybinį komercinį banką, pakeista LB organizacinė struktūra, įsteigiant Komercinių bankų departamentą, o tai sudarė prielaidas LB

¹ Tarpsnis yra skirtumas tarp siūlomos ir prašomos kainos

efektyviau įgyvendinti monetarinę politiką (iki Lito patikimumo įstatymo priėmimo) ir sustiprinti bankų priežiūros funkcijas.

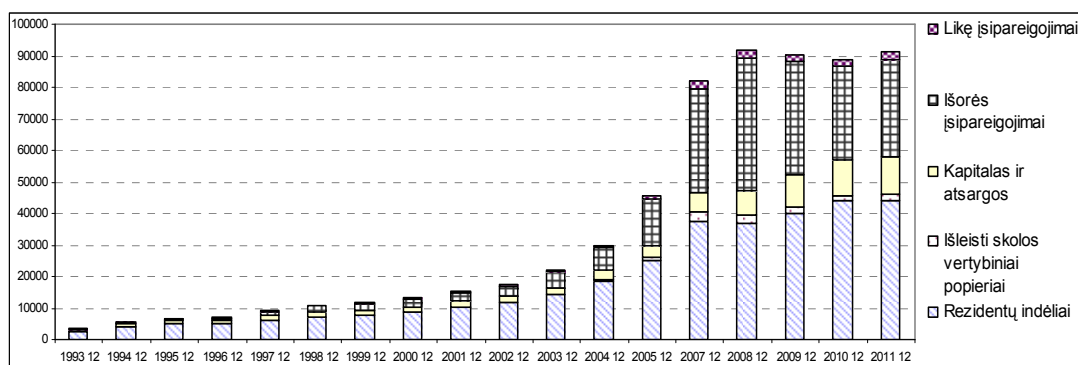


35 pav. Lietuvos bankų kapitalo dalis, priklausanti užsienio kapitalui (procentais)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB, 2011

Po 1995 m. bankų krizės sustiprėjęs bankų sektorius pradėjo dominti užsienio investuotojus. Iki 2002 m. pabaigos buvo privatizuoti visi trys valstybės kontroliuojami bankai (Lietuvos vystymo bankas, Lietuvos taupomasis bankas ir Lietuvos žemės ūkio bankas), dėl to Lietuvos bankų kapitalo dalis, priklausanti užsienio kapitalui, pasiekė 88 proc. (35 pav.). Trijų valstybinių bankų pardavimas užsienio investuotojams buvo svarbus įvykis Lietuvos finansų rinkos globalizacijos procese, sudaręs prielaidas kokybiniam bankininkystės sektoriaus šuoliui. 2002 metais septyniuose iš veikusių dešimties komercinių bankų daugiau kaip pusė akcinio kapitalo priklausė užsienio investuotojams.

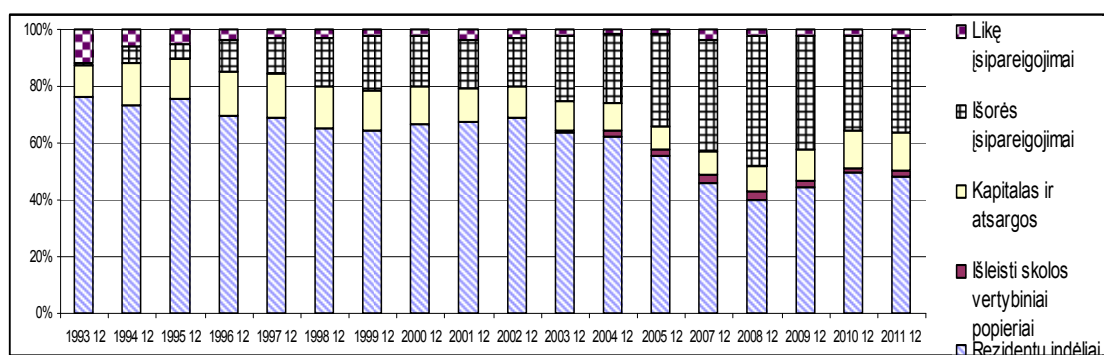
Užsienio kapitalo atėjimas į Lietuvos bankų sektorių turėjo dvi teigiamas pasekmes: 1) bankai gavo ilgalaikių finansų išteklių (36 pav.), 2) bankai perėmė strateginių užsienio investuotojų patirtį: padidėjo teikiamų paslaugų spektras, padidėjo mažmeninė bankininkystės rinka (padidėjo paskolų apimtis gyventojams vartojimo ir būsto paskolų ir kredito limitu formomis), bankai pradėjo analizuoti sąnaudų struktūrą ir paslaugų kokybę, pagerėjo bankų sistemos paskolų portfelio kokybė. Atitinkamai padidėjo pasitikėjimas bankais, ir tai rodo rezidentų indėlių augimas po 2002 metų.



36 pav. Lietuvos bankų įsipareigojimų dinamika (mln. litų)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB statistika

Lietuvos bankų įsipareigojimų struktūros dinamika rodo, kad po trijų valstybinių bankų privatizavimo nuo 2002 m. bankų įsipareigojimai pradėjo sparčiai augti tiek dėl indėlių bankuose augimo, tiek dėl didėjančių užsienio įsipareigojimų (iš esmės dėl motininių bankų finansavimo). Indėlių augimas bankuose rodo augantį pasitikėjimą bankų sektoriumi, kuris po 1995 m. bankų krizės buvo stipriai kritęs. Be tradicinio bankų lėšų šaltinio – indėlių, bankai pradėjo naudoti naują finansinę priemonę – platinti skolos vertybinius popierius.

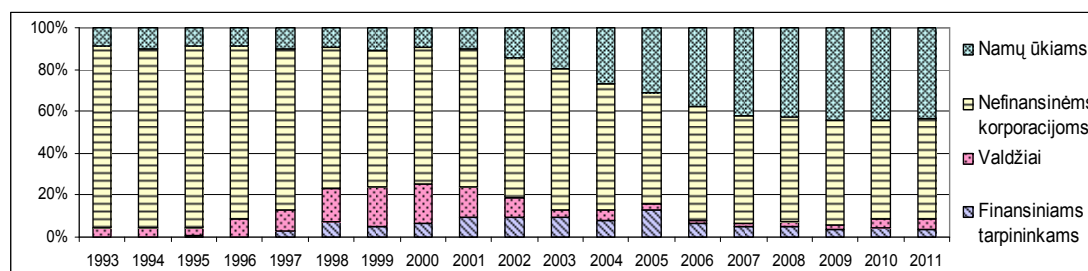


37 pav. Lietuvos bankų įsipareigojimų struktūros dinamika (procentais)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB statistika

Lietuvos bankų įsipareigojimų struktūros dinamika rodo esminius struktūrinius pokyčius: mažėja indėlių, kaip pagrindinio lėšų šaltinio, reikšmė, keičiant juos užsienio motininių bankų paskolomis (37 pav.). Tačiau po

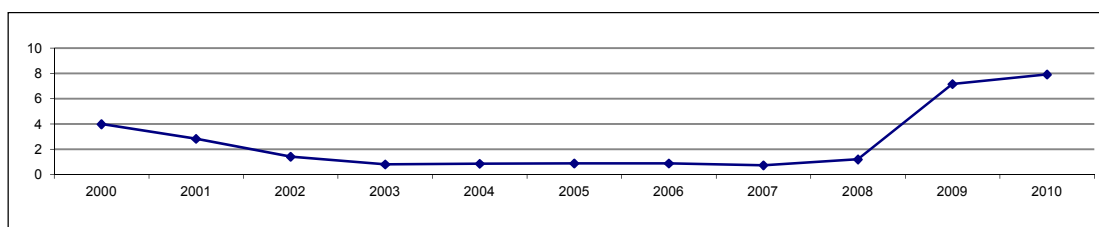
pasaulinės finansų krizės ši tendencija pakeitė kryptį, o tai rodo neigiamą užsienio bankų įtaką, nes jų lėšų nepastovumas gali destabilizuoti bankų sektorių ir sukelti likvidumo problemų. Situaciją sušvelnino ir toliau absoliučia reikšme didėjantys rezidentų indėliai.



38 pav. Lietuvos bankų paskolų struktūros dinamika pagal rinkos segmentus (procentais)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB statistika

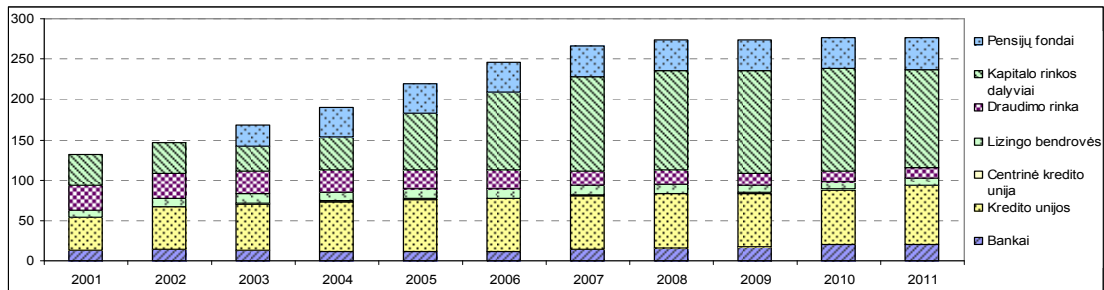
Po užsienio bankų atėjimo į Lietuvos rinką pradėjo gerėti ir paskolų portfelio struktūra, mažėjo didesnės rizikos verslo paskolų dalis ir didėjo būsto, vartojimo ir kitų gyventojams teikiamų paskolų dalis bankų paskolų portfelyje, dėl to portfelis tapo labiau diversifikuotas ir taip buvo sumažinta nesisteminė rizika (38 pav.). Atitinkamai iki pat 2008 m. finansų krizės mažėjo ir specialiųjų atidėjinių blogoms paskoloms poreikis ir bankų nuostoliai dėl blogų paskolų (39 pav.). Po krizės Lietuvoje, kaip ir kitose šalyse, šis rodiklis padidėjo dešimt kartų, tačiau dėl stiprios kapitalizacijos nesukėlė bankams (išskyrus Snoro banką) mokumo problemų.



39 pav. Paskolų nuvertėjimo nuostolių ir visų paskolų santykio dinamika Lietuvos bankuose (procentais)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB, 2011 m. Finansinio stabilumo apžvalga

Sustiprėjęs bankų sektorius pradėjo plėsti teikiamų paslaugų spektrą, teikti draudimo ir investicines paslaugas. Tai bankai darė arba patys, arba steigdami dukterines įmones.



40 pav. Finansų institucijų skaičiaus dinamika Lietuvoje 2001–2011 metais (vnt.)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB, 2011 m. Finansinio stabilumo apžvalga

Šalia bankų sektoriaus augo ir investicines paslaugas teikiančių rinkos subjektų skaičius ir įvairovė (40 pav.). Tačiau pagal turta bankai dominuoja rinkoje ir juose yra sukaupta 84 procentai visos finansų sistemos turto (41 pav.). Atsižvelgiant į tai, kad daugelis bankų turi įsteigę dukterines valdymo įmones ir draudimo bendroves, konsolidavus turto kiekį jo koncentracija bankų sektoriuje dar padidėtų.

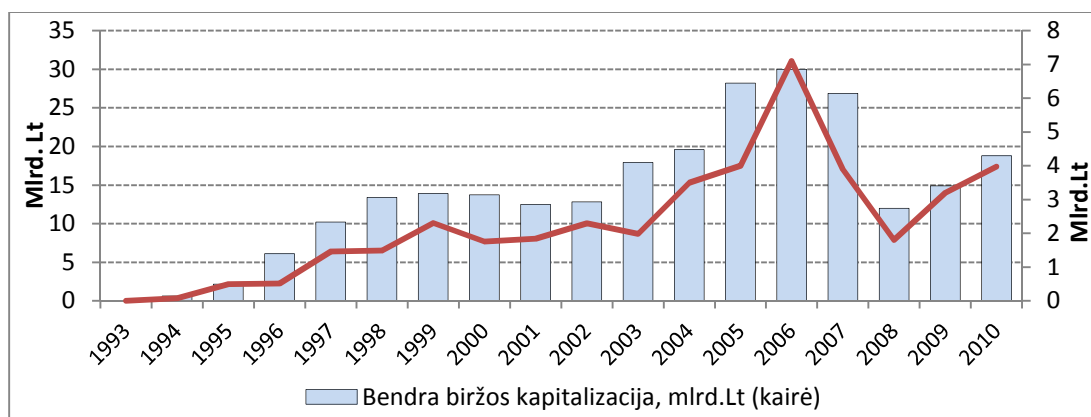


41 pav. Finansų institucijų turto dinamika Lietuvoje 2001–2011 metais (mlrd. litų)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB, 2011

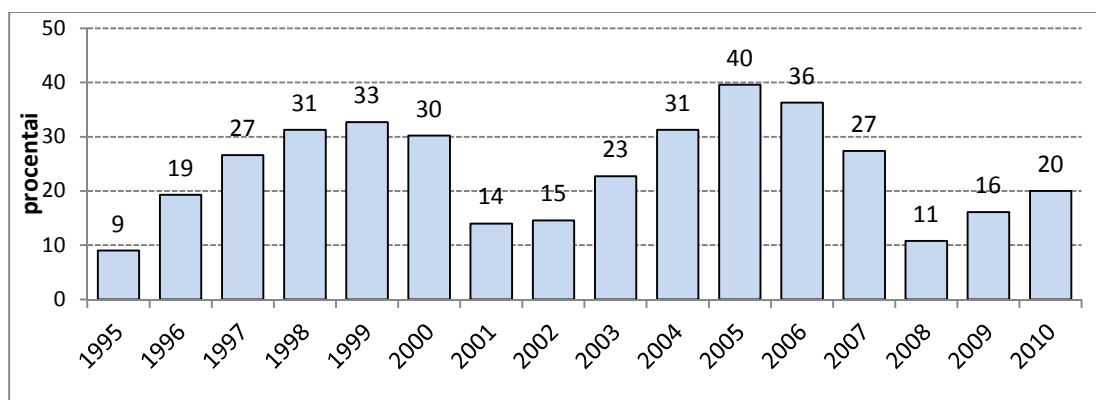
Didelę įtaką finansų sektoriui ir finansinių paslaugų diversifikavimui darė daugiašalės prekybos sistemos – biržinės rinkos vystymas. Analogiškai

užsienio bankų atėjimo į Lietuvos bankų rinką įtakai, vertybinių popierių rinkai didelę įtaką padarė 2004 m. Šiaurės Europos vertybinių popierių biržos operatorės OMHEX įsigijimas 44,3 proc. AB „Nacionalinė vertybinių popierių birža“ ir 32 proc. AB „Lietuvos centrinis vertybinių popierių depozitoriumas“ akcijų. Po įsigijimo buvo harmonizuotos prekybos taisyklės ir principai, įdiegta nauja prekybos sistema SAXESS, atsižvelgiant į kitų OMX verslo grupei priklausančių biržų patirtį, buvo įdiegtas rinkos formuotojo institutas. 42 ir 43 pav. matyti, kad tai padidino tiek biržos apyvartą, tiek bendrą biržos kapitalizaciją, tiek santykinį rodiklį – biržos kapitalizacijos ir BVP santykį.



42 pav. Vilniaus biržos kapitalizacija ir apyvarta 1993–2010 metais (mlrd. litų)
Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis VPK metinėmis ataskaitomis

Autorės nuomone, tai buvo esminis viešosios apyvartos rinkos integracijos į Europos ir pasaulio rinkas etapas, prasidėjęs vienuoliktais Nacionalinės vertybinių popierių biržos funkcionavimo metais.



43 pav. Vilniaus biržos kapitalizacijos ir BVP santykis 1995–2010 metais (procentais)

Šaltinis: Sudaryta autorės, remiantis VPK metinėmis ataskaitomis

Kitas ne mažiau svarbus įvykis vertybinių popierių rinkoje buvo 2008 m. NASDAQ ir OMX grupių susijungimas į naują organizaciją „NASDAQ OMX Group, Inc“ po kurio Vilniaus vertybinių popierių birža, priklausiusi OMX, tapo NASDAQ OMX grupės nare.

Siekiant palengvinti užsienio investuotojams prekybos ir atsiskaitymo procedūras, 2010 metų lapkritį Vilniaus VP birža perėjo prie bendros atsiskaitymų sistemos euro zonoje TARGET2 ir pakeitė prekybos ir atsiskaitymų valiutą iš litų į eurus. Todėl nuo šios datos Vilniaus VP biržoje prekyba nuosavybės vertybiniais popieriais vyksta tik eurai. Taip pat buvo pakeista prekybos sistema, ir Vilniaus VP biržoje, kaip ir visose NASDAQ OMX akcijų rinkose visame pasaulyje, prekyba vyksta toje pačioje INET prekybos platformoje, taip sukuriant bendrą techninę prieigą prie sistemos iš bet kurios vietos (įgyvendintas vienodo priėjimo prie rinkos principas, aprašytas 3.3.2 skyrelyje). O tai ne tik palengvina užsienio investuotojų atėjimą į Lietuvos rinką ir sukuria prielaidas suaktyvinti prekybą vertybiniais popieriais, kaip buvo tikimasi, bet ir pagerina Lietuvos investuotojams priėjimą prie užsienio rinkų.

Apibendrinant galima teigti, kad Lietuvos finansų sektoriaus struktūra sparčiai vystosi, šalia kredito institucijų daugėja investicines paslaugas teikiančių subjektų ir didėja jų įvairovė, finansiniame sektoriuje didėja užsienio kapitalo dalis, tačiau pagal turto koncentraciją ir sukauptą finansinį turtą Lietuvos finansiniame sektoriuje aiškiai dominuoja bankai. O tai rodo vis dar silpną Lietuvos finansų sektoriaus išsivystymo lygį. Vertybinių popierių rinkos augimą ir struktūrinius pokyčius daugiausia nulėmė Nacionalinės vertybinių popierių biržos privatizavimas ir NASDAQ OMX grupių susijungimas, o tai teigiamai veikė tiek institucinę, tiek procesų ir normatyvinę Lietuvos finansų rinkos integraciją.

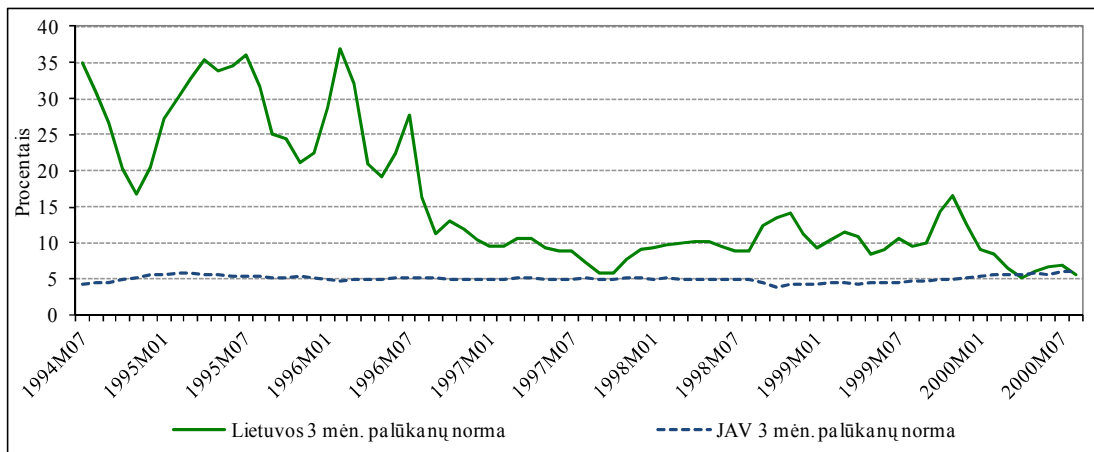
4.2.4. Valiutinis finansų rinkos globalizacijos aspektas

Ginamas teiginys:

T 4: Lito susiejimas su JAV doleriu, o vėliau su euru sudarė prielaidas Lietuvos valiutai integruotis į pasaulinę valiutos rinką.

Lietuvos finansų rinkos globalizacija valiutiniu aspektu prasidėjo Vyriausybei ir LB įgyvendinant pirmąjį Ekonominės politikos memorandumą, kuriame ji numatė „užtikrinti lito konvertuojamumą bent einamiems tarptautiniams atsiskaitymams, toliau liberalizuojant valiutos keitimo ir prekybos sistemas“ (Ekonominės politikos memorandumas, 1992. p. 9).

Nors savų pinigų įvedimas leido LB sumažinti infliaciją ir iš dalies stabilizuoti valiutą, pasitikėjimas nacionaline valiuta buvo nedidelis. „Viena iš svarbiausių nominaliojo lito (anksčiau talono) kurso svyravimo priežasčių buvo neapibrėžtumas dėl realiojo lito kurso lygio“ (Kropas, Šidlauskas, 2002, p. 65). TVF iš pradžių siūlė išlaikyti laisvai plaukiojančio valiutos kurso režimą, tačiau dėl visuomenės nepasitikėjimo nacionaline pinigų sistema, o tai tuo metu buvo ypač svarbu, ir Lietuvos banku, 1994 m. kovo 17 d. buvo priimtas sprendimas dėl valiutų valdybos įvedimo, įteisinto Lito patikimumo įstatyme, ir lito fiksavimo JAV dolerio atžvilgiu siūlymo LR Seimui. „Toks sprendimas buvo priimtas atsižvelgus į daugelį Lietuvos ekonomikos charakteristikų, palankių fiksuoto kurso režimui: didelį ekonominio atvirumo ir liberalumo laipsnį, neseną infliacinę inerciją“ (Povilaitis, 2002, p. 97).



44 pav. Lietuvos ir JAV 3 mėn. išdo vekselių palūkanų normos dinamika 1994–2000 metais (procentais)

Šaltinis: sudaryta autorės remiantis Eurostat duomenų bazė

Todėl galima teigti, kad iki 2002 m., kol litas pagal Lietuvos Respublikos lito patikimumo įstatymą buvo susietas su JAV doleriu, investicijos Lietuvoje JAV investuotojams *de jure* neturėjo valiutos rizikos ir valiutiniu aspektu Lietuvos rinka buvo integruota į didžiausią pasaulio rinką. Tačiau *de facto* ta rizika visada išliko, tam tikrais laikotarpiais padidėdama ar sumažėdama, nes išliko politinė rizika dėl Lito patikimumo įstatymo galiojimo.

44 paveiksle pateikta Lietuvos ir JAV trijų mėnesių išdo vekselių palūkanų normos dinamika 1994–2000 metais rodo akivaizdų Lietuvos išdo vekselių palūkanų mažėjimą ir artėjimą prie JAV palūkanų normos. Kiekvieną mėnesį Lietuvos išdo vekselių palūkanų norma mažėjo vidutiniškai 0,34 procentinio punkto.

Didelis palūkanų normos skirtumas tarp Lietuvos ir JAV palūkanų normos susidarė dėl politinės rizikos, dėl vis dar nepakankamo pasitikėjimo nacionaline valiuta ir dėl to, kad palūkanų normos pariteto teorija veikia tik ilgu laikotarpiu. Palūkanų normos skirtumas taip pat gali būti paaiškintas remiantis elgsenos teorija.

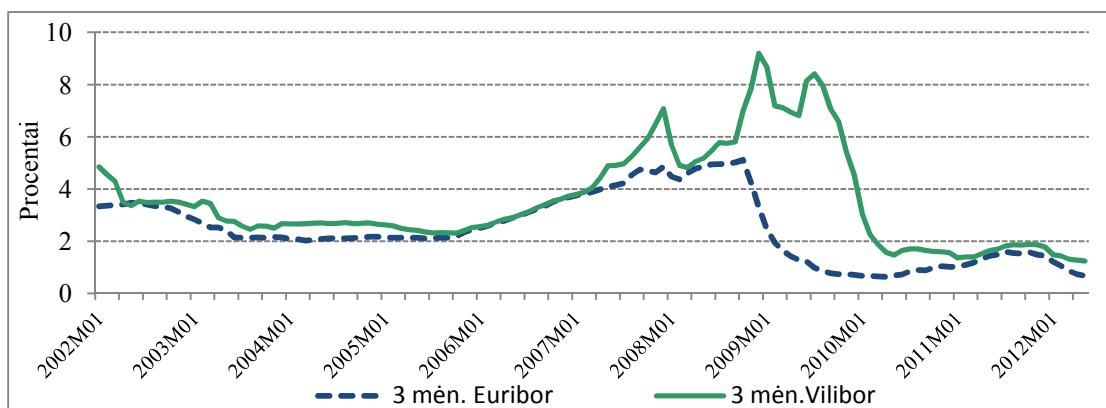
Akivaizdus šalies rizikos ir politinės rizikos pavyzdys gali būti 1999 metai, kai dėl Rusijos krizės smuko eksportas, iki 8,5 proc. išaugo biudžeto

deficitas, dėl politinės įtampos atsistatydino Vyriausybė, o palūkanų normos vėl padidėjo iki 14 proc. (Eurostat duomenų bazė).

Lietuvai priėmus sprendimą tapti ES nare ir atsižvelgiant į tai, kad šalies ūkis vis labiau yra susijęs su ES (pagal 2001 m. prekybos struktūrą svarbiausi eksporto partneriai buvo Jungtinė Karalystė – 13,8 proc., Vokietija ir Latvija – po 12,6 proc. eksporto), Vyriausybė ir LB, atsižvelgdami į pinigų politikos tikslą ir siekdami sumažinti lito kurso svyravimus pagrindinių partnerių atžvilgiu, 2002 m. vasario 2 d. pakeitė lito bazinę valiutą ir susiejo ją su euru pagal 2002 m. vasario 1 d. ECB skelbiamą JAV dolerio kursą euro atžvilgiu. Tokiu būdu dėl lito bazinės valiutos pakeitimo euru euro zonos šalių investuotojams Lietuvoje *de jure* buvo eliminuota valiutos rizika, *de facto* ji išliko gana reikšminga dėl politinės rizikos.

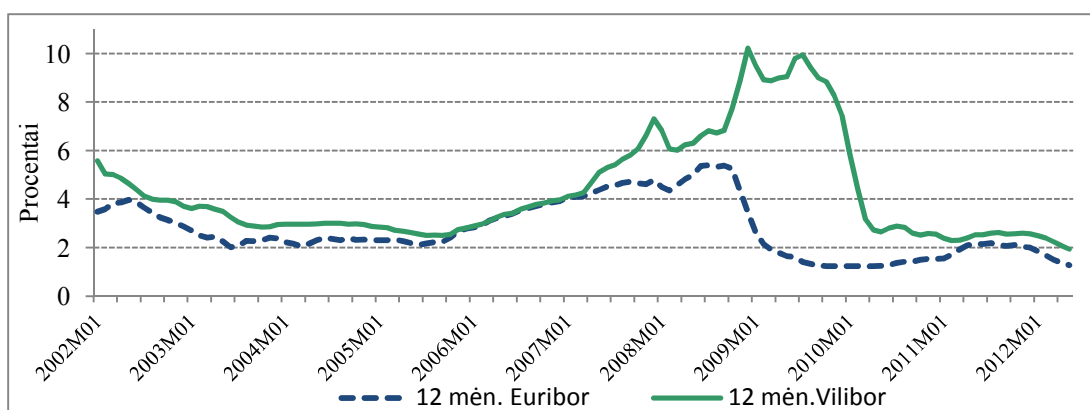
45 ir 46 paveiksluose matyti, kad, susiejus litą su euru, abiejų terminų litų pinigų rinkos palūkanų normos nuosekliai artėjo prie euro palūkanų normos iki pat pasaulinės finansų krizės požymių pasireiškimo pradžios JAV 2007 m. Tai yra ekonomikos kilimo laikotarpiu litų ir eurų tarpbankinė palūkanų norma yra panaši, o tam tikrais laikotarpiais net mažesnė (pvz., 2006 m. kovas, 12 mėn. palūkanų norma). Tačiau prasidėjus krizei, Lietuvos tarpbankinė palūkanų norma gerokai padidėjo, nes smarkiai padidėjo šalies rizikos premija dėl nepasitikėjimo, kad bus išlaikytas valiutų valdybos modelis Lietuvoje (aptarta 2.2.4 skyrelyje).

Atlikta koreliacinė analizė rodo stiprų Lietuvos ir JAV palūkanų normos ryšį ($r=0,77$), o lito ir euro palūkanų normų ryšys yra gerokai silpnesnis ($r=0,45$, $r=0,36$ ir $r=0,30$ atitinkamai 3, 6 ir 12 mėn. palūkanų normai).



45 pav. Lietuvos ir euro zonos pinigų rinkos trijų mėnesių palūkanų normos dinamika

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Eurostat duomenimis



46 pav. Lietuvos ir euro zonos pinigų rinkos 12 mėnesių palūkanų normos dinamika

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Eurostat duomenimis

Autorės nuomone, lito susiejimas tiek su JAV doleriu, tiek su euru sudarė sąlygas Lietuvos valiutos rinkai integruotis į pasaulinę ir į regioninę rinkas valiutiniu aspektu, o politinio ir ekonominio integracijos į ES proceso kontekste atitiko Lietuvos ilgalaikę valiutos kurso strategiją. Tačiau lito persiejimas nuo JAV dolerio prie euro, autorės nuomone, padidino Lietuvos finansų rinkos regioninę integraciją, iš dalies pasaulinės integracijos sąskaita.

4.3. Globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai finansiniu aspektu tyrimas

4.3.1. Lietuvos finansų rinkos atvirumo tyrimas

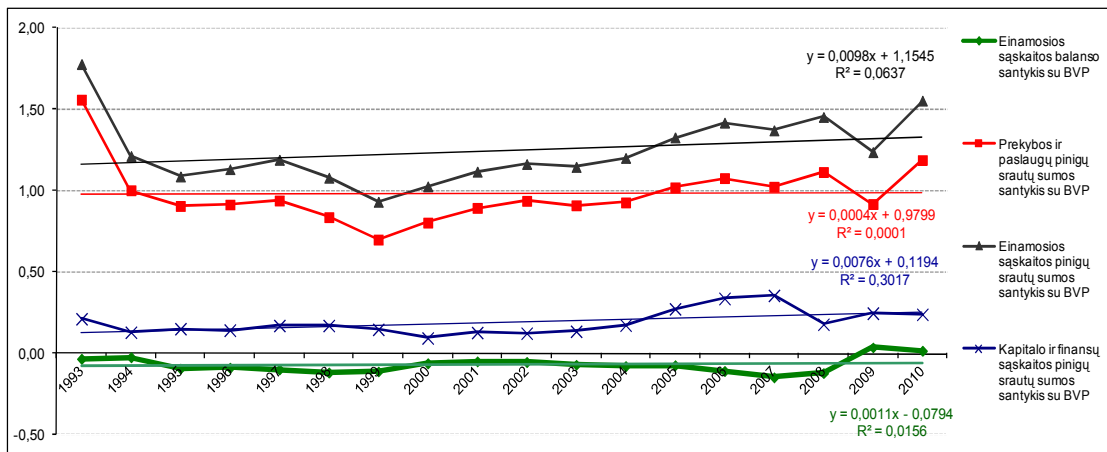
Ginamas teiginys

T 5 : Lietuvos finansų rinkos atvirumas 1993–2011 metais didėjo.

Nacionalinės finansų rinkos atvirumą rodo finansinių (kapitalo, pinigų) srautų mobilumas. Šiam globalizacijos aspektui įvertinti yra ištirti bruto ir neto kiekiu pagrįsti rodikliai (aptarti 2.1.3 skyrelyje ir suklasifikuoti 8 pav.): finansų srautai, kertantys Lietuvos sienas, užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui pozicijos ir jų dinamika bei investicijų ryšio su nacionaliniu taupymu dinamika (3 skyriaus 7 lentelė).

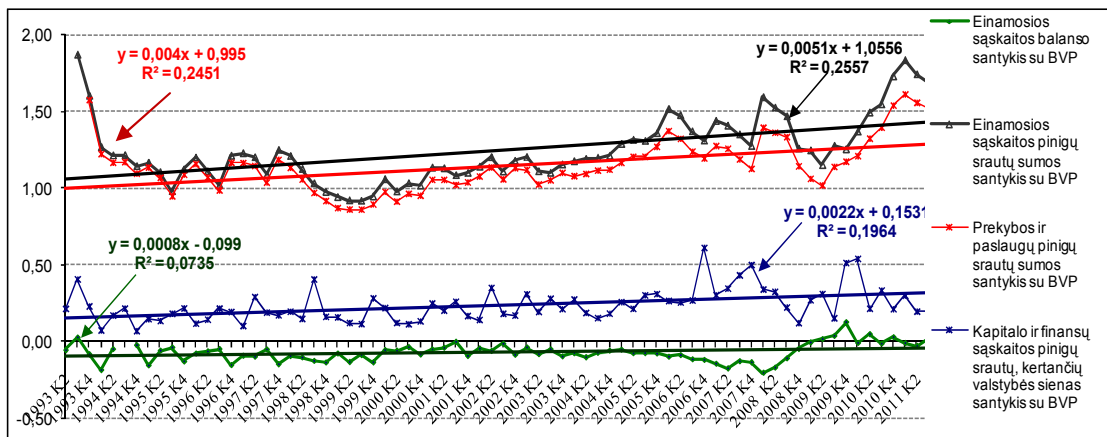
4.3.1.1. Finansinių srautų dinamikos analizė

Išanalizuoti keturi finansiniai srautai: vienas neto srautas – einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis ir trys bruto srautai – einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos ir BVP santykis, prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos ir BVP santykis bei kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų, kertančių valstybės sienas, ir BVP santykis (7 lentelė). Patikrinus duomenis naudojant standartizuotą liekanų metodą eliminuotos išskirtys, kurių reikšmė nutolusi nuo imties vidurkio daugiau kaip per tris standartinius nuokrypius. Tokiu būdu buvo pašalintos šešios išskirtys.



47 pav. Lietuvos finansinių srautų mobilumas 1993–2010 metais, metiniai duomenys

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB mokėjimų balanso ir Statistikos departamento duomenimis



48 pav. Lietuvos finansinių srautų mobilumas 1993–2011 metais, ketvirtiniai duomenys

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB mokėjimų balanso ir Statistikos departamento duomenimis

Šių keturių srautų metinių ir ketvirtinių duomenų dinamikos grafinė analizė (47 paveiksle, naudojant metinius duomenis, 48 paveiksle – ketvirtinius duomenis) neleidžia daryti apibendrinimų apie tendencijas, nes determinacijos koeficientas¹ R^2 yra nedidelis (iki 0,3). Mažas determinacijos koeficientas gali būti paaiškintas labai dideliais einamosios sąskaitos bei prekių ir paslaugų

¹ Determinacijos koeficientas yra priklausomojo kintamojo y sklaidos dalis, kurią regresijos modelyje paaiškina nepriklausomas kintamasis x. Determinacijos koeficientas matuoja sudarytos regresijos lygties tinkamumą.

sąskaitų pinigų srautais 1993 metais. 1994 metais jie staigiai nukrito, o nuo 1999 metų vėl palaipsniui auga, išskyrus sumažėjimą dėl krizės 2009 metais.

Abiejuose paveiksluose matyti, kad didžiausi yra einamosios sąskaitos pinigų srautai (kredito ir debeto suma absoliučiomis reikšmėmis), jie yra 5–6 kartus didesni už kapitalo sąskaitos srautus. Einamosios sąskaitos pinigų srautų vidutinis augimo greitis nuo 1994 m. yra 1 proc. per metus. Taip pat matyti, kad einamosios sąskaitos pinigų srautai bei prekių ir paslaugų pinigų srautai turi nedidelę didėjimo tendenciją, nors determinacijos koeficientas abiem atvejais labai mažas.

Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis yra pats nestabiliausias rodiklis (1993–2010 metais variacijos koeficientas buvo 0,96, o 2008–2011 metais net 9,44). Tam tikrais ketvirčiais einamosios sąskaitos balanso ir to ketvirčio BVP santykis svyravo apie savo vidutinę reikšmę nuo 1 iki 9 kartų (17 lentelė).

17 lentelė. Lietuvos finansų rinkos pinigų srautų 1993–2011 metais tyrimo rezultatai, ketvirtiniai duomenys

Rodiklis	1993-2011			1993-2003			2004-2007			2008-2011		
	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koef.	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koef.	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koef.	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koef.
Einamosios sąskaitos balanso santykis su BVP	-0,067	0,064	0,956	-0,071	0,055	0,780	-0,107	0,042	0,393	-0,007	0,070	9,444
Einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos santykis su BVP	1,272	0,250	0,197	1,181	0,251	0,213	1,352	0,114	0,085	1,472	0,219	0,149
Prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos santykis su BVP	1,180	0,228	0,193	1,123	0,252	0,224	1,223	0,090	0,074	1,314	0,195	0,148
Kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų, kertančių valstybės sienas santykis su BVP	0,237	0,107	0,453	0,199	0,078	0,393	0,308	0,121	0,391	0,280	0,123	0,438

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB ir Statistikos departamento duomenimis

Lyginant Lietuvos **neto kapitalo srautą** (einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykį), kurio vidutinis dydis 1993–2010 metais buvo 7 proc., su devynių išsivysčiusių šalių neto kapitalo srautais (18 lentelė) matyti, kad Lietuvos kapitalo mobilumas, remiantis šiuo rodikliu, yra labai didelis (apie tris kartus didesnis nei išsivysčiusių šalių).

18 lentelė. Neto kapitalo srautų ir BVP santykis pasirinktose šalyse 1990–2000 metais (procentais)

Laiko- tarpis	Argen- tina	Austri- ja	Kana- da	Pran- cūzija	Vokie- tija	Italija	Japo- nija	Ang- lija	JAV
1990- 2000	2,9	4,5	2,3	1,1	1,3	1,9	2,3	1,9	1,8

Šaltinis: Obstfeld, Taylor 2004

Analizuojant atskirus Lietuvos globalizacijos etapus, srautų vidurkiai, standartiniai nuokrypiai ir variacijos koeficientai, pateikti 17 lentelėje, nerodo, kad skirtingais laikotarpiais pinigų srautų dydis iš esmės skirtųsi ar turėtų aiškias kitimo tendencijas. Nors 47 ir 48 paveiksluose ir matyti einamosios sąskaitos pinigų srautų bei prekių ir paslaugų pinigų srautų padidėjimas 2008 ir 2010 metais. Šį padidėjimą nulėmė išaugę prekių eksporto ir importo srautai bei pajamos iš investicijų.

Nuo 2006 m. taip pat didėjo einamosios sąskaitos pinigų srautų ir prekybos ir paslaugų sąskaitos pinigų srautų skirtumas. Jis susidarė dėl pradėjusių smarkiai didėti investicinių pajamų srautų (tiesioginių reinvesticijų į akcinį kapitalą ir kitų investicijų pajamų srautų). Be to, šie srautai pasižymėjo ypač dideliu nestabilumu (tiesioginių reinvesticijų į akcinį kapitalą ir kitų pajamų srautų variacijos koeficientai yra atitinkamai 1,14 ir 0,87).

Siekiant statistiškai patikrinti teiginį, kad finansų rinkų atvirumas (kapitalo mobilumas) Lietuvoje didėja, pagal 3.4.1 skyrelyje išdėstytą tyrimo metodologiją buvo atliktas 8 lentelėje pateiktų hipotezių tikrinimas, naudojant Stjudento t testą, kurio MS Excel išvestys pateiktos 10 priede, o apibendrinti rezultatai ir išvados – 19 lentelėje.

19 lentelė. Statistinių hipotezių apie pinigų srautų dinamiką 1993–2011 metais tikrinimo, naudojant Stjudento t testą ($\alpha=0,05$), rezultatai ir išvados, ketvirtiniai duomenys

Einamosios sąskaitos balanso santykis su BVP						
	1993-2003	2004-2007	2004-2007	2008-2011	1993-2003	2008-2011
Vidurkis	-0,071	-0,107	-0,107	-0,007	-0,071	-0,007
Dispersija	0,003	0,002	0,002	0,005	0,003	0,005
P(T<=t) one-tail	0,005		0,000		0,003	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 atmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	
Einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos santykis su BVP						
	1993-2003	2004-2007	2004-2007	2008-2011	1993-2003	2008-2011
Vidurkis	1,181	1,352	1,352	1,472	1,181	1,472
Dispersija	0,063	0,013	0,013	0,048	0,063	0,048
P(T<=t) one-tail	0,000		0,041		0,000	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 atmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	
Prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos santykis su BVP						
	1993-2003	2004-2007	2004-2007	2008-2011	1993-2003	2008-2011
Vidurkis	1,123	1,223	1,223	1,314	1,123	1,314
Dispersija	0,063	0,008	0,008	0,038	0,063	0,038
P(T<=t) one-tail	0,013		0,062		0,003	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 neatmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingo skirtumo nėra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	
Kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų, kertančių valstybės sienas santykis su BVP						
	1993-2003	2004-2007	2004-2007	2008-2011	1993-2003	2008-2011
Vidurkis	0,199	0,308	0,308	0,280	0,199	0,280
Dispersija	0,006	0,015	0,015	0,015	0,006	0,015
P(T<=t) one-tail	0,001		0,262		0,017	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 neatmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingo skirtumo nėra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	

Šaltinis: sudaryta autorės

Pritaikius Stjudento t testą ir atlikus keturių pinigų srautų intensyvumo rodiklių palyginimą trimis laikotarpiais, esant 5 proc. reikšmingumo lygmeniui, galima teigti, kad visi keturi rodikliai statistiškai reikšmingai skiriasi 2004–2007 metais lyginant su 1993–2003 metais ir 2008–2011 metais lyginant su 1993–2003 metais. 2008–2011 metais lyginant su 1993–2003 metais statistiškai reikšmingai skiriasi tik einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykis ir einamosios sąskaitos pinigų srautų ir BVP santykis (19 lentelė).

Einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykio vidurkis 2004–2007 metais skaitine reikšme (-0,107) yra mažesnis dydis už šį santykį 1993–2003 metais (-0,071), o 2008–2011 metais didesnis už 2004–2007 metus (-0,007) (19 lentelė).

Kadangi autorės siekta ištirti kapitalo mobilumą, tai svarbus yra pinigų srautų dydis, o kryptis šiuo atveju nėra svarbi. Todėl pakartotinai atliekamas Stjudento t testas naudojant absoliučias (neatsižvelgiant į ženklą) einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykio reikšmes (20 lentelė).

20 lentelė. Statistinės hipotezės apie einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykio vidurkį 1993–2011 metais tikrinimo, naudojant absoliučius duomenis, rezultatai ir išvados

Einamosios sąskaitos balanso santykis su BVP (absoliučiomis reikšmėmis)							
	1993-2003		2004-2007		2008-2011		
Vidurkis	0,079	<	0,107	0,107	>	0,048	0,079 > 0,048
Dispersija	0,002		0,002	0,002	0,003		0,002 < 0,003
P(T<=t) one-tail			0,014		0,001		0,014 > 0,001
Sprendimas	H0 atmetama		H0 atmetama		H0 atmetama		H0 atmetama
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra

Šaltinis: sudaryta autorės

Iš 20 lentelės matyti, kad visais trimis laikotarpiais einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykio vidurkiai statistiškai reikšmingai skiriasi. Tačiau 2004–2007 metais einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykio vidurkis padidėjo lyginant su 1993–2003 metais, o 2008–2011 metais sumažėjo tiek lyginant su 2004–2007 metais, tiek lyginant su 1993–2003 metais. Atsižvelgiant į kitų kapitalo mobilumo rodiklių rezultatus, matyti, kad šio rodiklio rezultatai nedera su kitų rodiklių pateikiamais rezultatais, todėl galima teigti, kad pasitvirtina daugelio autorių kritika dėl neto pinigų srautų tinkamumo kapitalo mobilumui tirti, kaip buvo aptarta 2.1.3 skyrelyje.

Pritaikius Stjudento t testą, esant 5 proc. reikšmingumo lygmeniui, galima teigti, kad **einamosios sąskaitos pinigų srautų** ir BVP santykis kiekvienu analizuojamu laikotarpiu statistiškai reikšmingai skiriasi ir didėja lyginant su prieš tai buvusiu laikotarpiu. Einamosios sąskaitos pinigų srautų vidurkis 2008–2011 metais yra 8,9 proc. didesnis už 2004–2007 metų vidurkį, o 2004–2007 metais – 14,5 proc. didesnis už 1993–2003 metų vidurkį. Per visą analizuojamą laikotarpį jis padidėjo 25 proc., o vidutinis metinis geometrinis augimo tempas per visą analizuojamą laikotarpį yra 1 proc.

Pritaikius Stjudento t testą **prekybos ir paslaugų pinigų srautų** sumoms palyginti trimis laikotarpiais, esant 5 proc. reikšmingumo lygmeniui, galima teigti, kad **prekybos ir paslaugų pinigų srautų** vidurkis 2008–2011 metais statistiškai reikšmingai nesiskiria lyginant su 2004–2007 metais, nors faktiškai prekybos ir paslaugų pinigų srautų vidurkis 2008–2011 metais yra 7,4 proc. didesnis už 2004–2007 metų vidurkį.

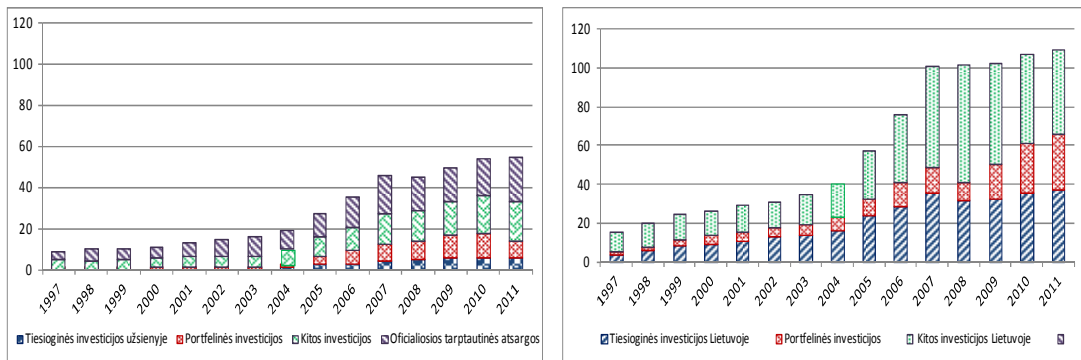
Analogiški rezultatai gauti pritaikius Stjudento t testą **kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų**, kertančių Lietuvos sieną, dinamiškai įvertinti. Kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų, kertančių Lietuvos sieną, vidurkis 2008–2011 metais statistiškai reikšmingai nesiskiria ($p=0.26$) lyginant su 2004–2007 metais. Faktiškai kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų vidurkis 2008–2011 metais net sumažėjo (13 proc.) lyginant su 2004–2007 metų vidurkiu. Tačiau 2004–2007 metais jis statistiškai reikšmingai didesnis už 1993–2003 metų vidurkį.

Apibendrinimas: Išanalizavus keturis nacionalinės finansų rinkos atvirumą apibūdinančius finansinių srautų rodiklius (einamosios sąskaitos balanso ir BVP santykį –neto srautas, einamosios sąskaitos pinigų srautų sumos ir BVP santykį, prekybos ir paslaugų pinigų srautų sumos ir BVP santykį bei kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų ir BVP santykį) galima teigti, kad nacionalinės finansų rinkos atvirumas, pasireiškiantis kaip neto ir bruto finansinių srautų mobilumas, 2004–2007 metais lyginant su 1993–2007 metais didėjo. Nors 2008–2011 metais lyginant su 2004–2007 metais du iš keturių rodiklių statistiškai reikšmingo kapitalo mobilumo didėjimo nerodo, tačiau analizuojant visą 1993–2011 metų laikotarpį tiek neto, tiek bruto srautų mobilumas Lietuvoje statistiškai reikšmingai didėjo. Todėl galima teigti, kad, remiantis finansinių srautų mobilumo tyrimu, Lietuvos finansų rinkos atvirumas didėjo.

Palyginus pagal keturis rodiklius gautus rezultatus tarpusavyje galima teigti, kad Lietuvos tyrimas patvirtino daugelio autorių kritiką, kad neto pinigų srautai yra mažiau tinkami kapitalo mobilumui tirti lyginant su bruto kapitalo srautais.

4.3.1.2. Užsienio turto ir įsipareigojimų analizė

Lietuvos finansų rinkos atvirumui (kapitalo mobilumui) įvertinti išanalizuota viso užsienio turto, įsipareigojimų užsieniui, TUI Lietuvoje ir tiesioginių Lietuvos investicijų užsienyje dinamika 1997–2011 metais.

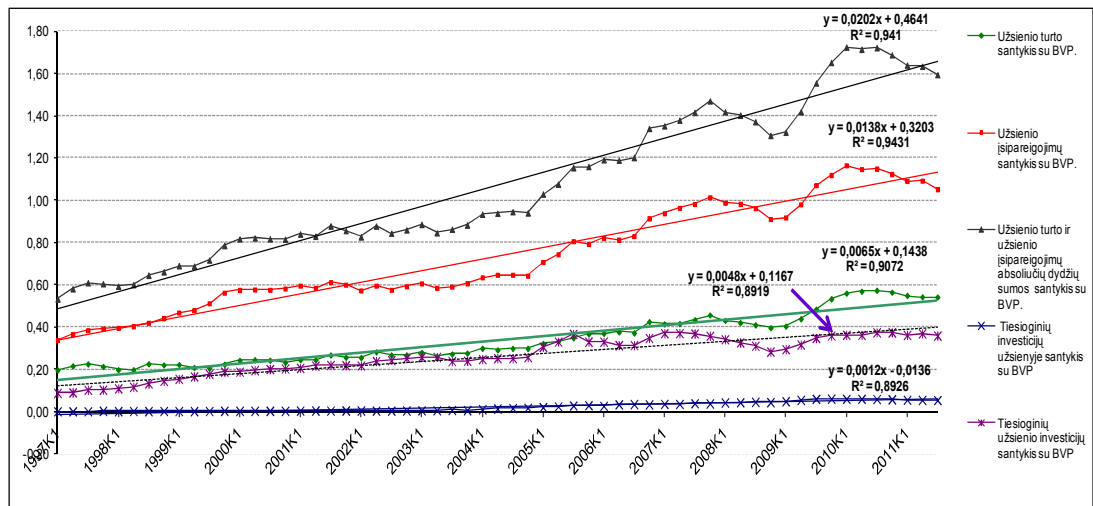


49 pav. Užsienio turto struktūra ir 50 pav. Užsienio investicijų struktūra
dinamika 1997–2011 metais (mlrd. litų) ir dinamika 1997–2011 metais (mlrd.
litų)

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

Iš 49 ir 50 paveikslų matyti, kad Lietuvoje analizuojamo laikotarpio pradžioje užsienio turtas buvo du kartus mažesnis nei užsienio įsipareigojimai ir per visą laikotarpį tiek užsienio turto, tiek įsipareigojimų užsieniui pozicijos augo. Vidutinis geometrinis užsienio turto pozicijos augimas yra 14,1 proc. per metus, o užsienio įsipareigojimų – 14,8 proc. per metus. Lietuvos užsienio turto augimas yra beveik trečdaliu (28 proc.) didesnis už pasaulio užsienio turto augimą, kuris 2000–2009 metais vidutiniškai didėjo 11 proc. per metus (McKinsey, 2010).

Nors užsienio turto ir įsipareigojimų augimo greitis buvo panašus, tačiau dėl bazės efekto įsipareigojimai užsieniui laikotarpio pabaigoje buvo du kartus didesni už užsienio turą, t. y. grynasis užsienio turtas, rodantis grynąją šalies ekonominę vertę, mažėjo ir 2010 metų pabaigoje sudarė –55,3 mlrd. litų.



51 pav. Lietuvos turimo užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui ir BVP santykio dinamika 1997–2011 metais, ketvirtiniai duomenys

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB ir Lietuvos statistikos departamento duomenimis

Analizuojant Lietuvos turimo užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui ir BVP santykio dinamiką matoma, kad didėjo visi penki rodikliai: užsienio turto, išsipareigojimų užsieniui, užsienio turto ir užsienio išsipareigojimų absoliučių dydžių sumos, TUI Lietuvoje ir tiesioginių investicijų užsienyje ir BVP santykis, tačiau augimo tempas buvo skirtingas (51 pav.). Matyti, kad tiek užsienio turtas, tiek išsipareigojimai užsieniui, tiek tiesioginės užsienio investicijos turi aiškią ir statistiškai reikšmingą (visų determinacijos koeficientas svyruoja apie 0,9) augimo tendenciją.

Užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui absoliučių dydžių sumos ir BVP santykis vidutiniškai didėjo 8 proc. per metus.

Atlikus Lietuvos turimo užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui ir BVP santykio rodiklių analizę, naudojant aprašomosios statistikos metodus (21 lentelė), matoma, kad tiek turto, tiek išsipareigojimų ir BVP santykio augimas yra gana stabilus – variacijos koeficientas 0,3, išskyrus tiesiogines investicijas užsienyje, kurių variacijos koeficientas yra 0,98. Atkreiptinas dėmesys, kad visą 1997–2011 metų laikotarpį užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui absoliučių dydžių vidutinė suma (μ) yra lygi Lietuvos BVP.

Analizuojant tam tikrų Lietuvos globalizacijos laikotarpių rodiklius (turto ir įsipareigojimų vidurkiai, standartiniai nuokrypiai ir variacijos koeficientai pateikti 21 lentelėje), matyti, kad skirtingais laikotarpiais rodikliai iš esmės skiriasi, tačiau turi aiškia didėjimo tendenciją. Jų svyravimas, išskyrus tiesiogines investicijas užsienyje, yra nedidelis. Lietuvos tiesioginių investicijų užsienyje ypatumas yra tas, kad jų stabilumas yra pats mažiausias, o tai kardinaliai prieštarauja teorijai apie tiesioginių investicijų stabilumą.

21 lentelė. Lietuvos turimo užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui 1997–2011 metais tyrimo rezultatų suvestinė, ketvirtiniai duomenys

Rodiklis	1993-2011			1993-2003			2004-2007			2008-2011		
	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koef.	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koef.	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koef.	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koef.
Užsienio turto santykis su BVP	0,337	0,116	0,345	0,240	0,029	0,119	0,372	0,053	0,144	0,499	0,070	0,140
Užsienio įsipareigojimų santykis su BVP	0,733	0,243	0,332	0,525	0,092	0,174	0,828	0,128	0,155	1,055	0,088	0,083
Užsienio turto ir įsipareigojimų sumos santykis su BVP.	1,070	0,358	0,334	0,765	0,117	0,152	1,200	0,181	0,151	1,554	0,156	0,100
Tiesioginių investicijų užsienyje santykis su BVP	0,022	0,022	0,982	0,003	0,002	0,722	0,029	0,009	0,308	0,053	0,006	0,116
Tiesioginių užsienio investicijų santykis su BVP	0,261	0,088	0,335	0,186	0,055	0,295	0,325	0,041	0,127	0,343	0,031	0,089

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB ir Statistikos departamento duomenimis

Siekiant statistiškai patikrinti teiginį, kad kapitalo mobilumas Lietuvoje auga, pagal 3.4.1 skyrelyje išdėstytą tyrimo metodiką buvo atliktas 9 lentelėje pateiktų hipotezių tikrinimas naudojant Stjudento t testą. Hipotezių tikrinimo išvestys pateikiamos 12 priede, o apibendrinti rezultatai ir išvados 22 lentelėje.

22 lentelė. Statistinių hipotezių dėl turto ir įsipareigojimų dinamikos 1997–2011 metais tikrinimo naudojant Stjudento t testą, rezultatai ir išvados

	1997-2003	2004-2007	2004-2007	2008-2011	1997-2003	2008-2011
Užsienio turto santykis su BVP.						
Vidurkis	0,242	0,377	0,377	0,505	0,242	0,505
Dispersija	0,001	0,003	0,003	0,005	0,001	0,005
P(T<=t) one-tail	0,000		0,000		0,000	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 atmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	
Užsienio įsipareigojimų santykis su BVP.						
Vidurkis	0,532	0,840	0,840	1,060	0,532	1,060
Dispersija	0,007	0,015	0,015	0,008	0,007	0,008
P(T<=t) one-tail	0,000		0,000		0,000	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 atmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	
Užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų absoliučių dydžių sumos santykis su BVP.						
Vidurkis	0,774	1,218	1,218	1,565	0,774	1,565
Dispersija	0,012	0,030	0,030	0,024	0,012	0,024
P(T<=t) one-tail	0,000		0,000		0,000	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 atmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	
Tiesioginių investicijų užsienyje santykis su BVP						
Vidurkis	0,003	0,030	0,030	0,054	0,003	0,054
Dispersija	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
P(T<=t) one-tail	0,000		0,000		0,000	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 atmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	
Tiesioginių užsienio investicijų santykis su BVP						
Vidurkis	0,190	0,330	0,330	0,344	0,190	0,344
Dispersija	0,003	0,001	0,001	0,001	0,003	0,001
P(T<=t) one-tail	0,000		0,149		0,000	
Sprendimas	H0 atmetama		H0 neatmetama		H0 atmetama	
Išvada	Statistiškai reikšmingas skirtumas yra		Statistiškai reikšmingo skirtumo nėra		Statistiškai reikšmingas skirtumas yra	

Šaltinis: sudaryta autorės

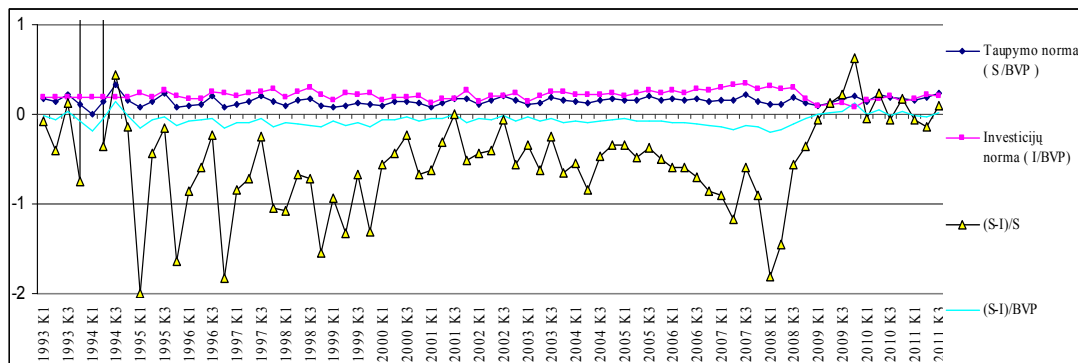
Pritaikius Stjudento t testą, esant 5 proc. reikšmingumo lygmeniui, gauta, kad užsienio turtas, užsienio įsipareigojimai, užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų absoliučių dydžių suma ir tiesioginės investicijos užsienyje 2004–2007 metais yra reikšmingai didesnės lyginant su 1997–2003 metais, 2008–2011 metais reikšmingai didesnės nei 1997–2003 metais ir 2004–2007 metais, išskyrus tiesiogines užsienio investicijas, kurios 2008–2011 metais, nors ir yra didesnės nei 1997–2003 metais (faktiškai 2008–2011 metais TUI ir BVP santykio vidurkis buvo 5,5 proc. didesnis lyginant su 2004–2007 metais), tačiau Stjudento t testas nerodo, kad jos reikšmingai skirtųsi nuo 2004–2007 metų (22 lentelė).

Išvada: Užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui augimas 1993–2003, 2004–2007 ir 2008–2011 metais leidžia teigti, kad Lietuvos finansų rinkos atvirumas (kapitalo mobilumas) didėjo. ir Lietuvos finansų rinkos globalizacijos lygis augo.

4.3.1.3. Taupymo ir investicijų ryšio tyrimas

Tyrimu siekiama nustatyti, kiek investicijos (I) Lietuvoje susijusios su taupymu (S). Idealaus kapitalo mobilumo atveju nėra investicijų ir taupymo ryšio. Todėl kuo didesnė yra taupymo ir investicijų priklausomybė, tuo šalis yra labiau segmentuota.

Išanalizuoti keturi rodikliai: Lietuvos taupymo norma S/BVP , investicijų norma I/BVP , taupymo pertekliaus ir bendrojo vidaus produkto santykis $(S-I)/BVP$ ir taupymo $(S-I)/S$, kurių 1993–2011 metų ketvirtiniai duomenys pateikti 13 priede, grafikas – 52 pav., o aprašomosios statistikos rezultatai – 23 lentelėje.



52 pav. Taupymo ir investicijų Lietuvoje dinamika 1993–2010 metais
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Statistikos departamento duomenimis

52 paveiksle matyti, kad taupymo norma ir investicijų norma yra nedideli ir santykinai stabilūs dydžiai visu nagrinėjamu laikotarpiu.

Remiantis atliktais skaičiavimais vidutinė taupymo norma Lietuvoje didėjo nuo 14 proc. 1993–2003 metais iki 17 proc. 2008–2011 metais, ir per nagrinėjamą laikotarpį taupymas vidutiniškai sudarė 15 proc. BVP. Taupymas Lietuvoje buvo gana stabilus (standartinis nuokrypis – 0,04), t. y. svyravimas apie savo vidurkį sudarė trečdalį vidutinio taupymo dydžio (variacijos koeficientas – 0,3).

Vidutinė investicijų norma buvo 21 proc., arba 44 proc. buvo investuojama daugiau negu sutaupoma, taip pat investicijos buvo stabilesnės už taupymą (standartinis nuokrypis – 0,05, variacijos koeficientas – 0,25). Didesnė vidutinė investicijų norma reiškia Lietuvos investicijų finansavimą užsienio kapitalu.

Palyginti su pasauliu: vidutinis pasaulio taupymas ir pasaulio investicijos 1996–2010 metais sudarė 22 proc., o išsivysčiusių šalių – taupymas 20 proc. ir investicijos 21 proc. (TVF, 2010). Lietuvos taupymo norma yra 33 proc. mažesnė už pasaulio ir 26 proc. mažesnė už išsivysčiusių šalių taupymo normą, tačiau Lietuvos investicijų norma prilygsta pasaulio vidurkiui. Tai rodo, kad Lietuvoje taupoma mažiau lyginant su pasauliu ar išsivysčiusiomis šalimis, tačiau investuojama panašiai.

23 lentelė. Lietuvos taupymo ir investicijų 1993–2011 metais tyrimo (eliminavus išskirtis) rezultatų suvestinė

Rodikliai	1993- 2011			1993-2003			2004-2007			2008-2011		
	μ	σ	Variacijos koef.	μ	σ	Variacijos koef.	μ	σ	Variacijos koef.	μ	σ	Variacijos koef.
S /BVP	0,15	0,04	0,30	0,14	0,05	0,36	0,16	0,02	0,16	0,17	0,04	0,25
I/BVP	0,21	0,05	0,25	0,21	0,04	0,19	0,26	0,04	0,16	0,17	0,07	0,38
(S-I)/S	-0,54	0,52	0,96	-0,62	0,51	0,82	-0,72	0,37	0,52	-0,09	0,48	5,23
(S-I)/BVP	-0,07	0,06	0,96	-0,07	0,05	0,78	-0,11	0,04	0,39	-0,01	0,07	9,44

μ – vidurkis, σ – standartinis nuokrypis, μ/σ – variacijos koeficientas

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB ir Statistikos departamento duomenimis

Patys nestabiliausi rodikliai yra Lietuvos taupymo ir investicijų skirtumo ir taupymo santykis (standartinis nuokrypis 0,52, o variacijos koeficientas 0,96) ir Lietuvos taupymo ir investicijų skirtumo ir BVP santykis (standartinis nuokrypis 0,06, o variacijos koeficientas 0,96). Šis nestabilumas ypač padidėja krizių metu.

Taupymo ir investicijų skirtumo ir BVP santykis rodo, kad per visą analizuojamą laikotarpį 6,5 % taupymo ir investicijų skirtumo, lyginant su BVP, buvo finansuota užsienio lėšomis. Trečiame etape šis dydis smarkiai nukrito, o jo svyravimai vidutiniškai devynis kartus viršijo patį dydį.

Lietuvos taupymo ir investicijų skirtumas lyginant su Lietuvos taupymu rodo, kad investicijos buvo 54 proc. didesnės negu taupymas, t. y. kad kapitalo srautas į Lietuvą 54 proc. viršijo šalies taupymą. Remiantis S. Brakman et al. (2010), pagal šiandieninius standartus rodiklis (S-I)/S laikomas dideliu, kai grynieji kapitalo srautai 20 proc. viršija taupymą. Kadangi Lietuvoje šis dydis yra beveik tris kartus didesnis (54 proc.), galima teigti, kad toks grynojo kapitalo srauto ir taupymo santykis rodo didelį Lietuvos kapitalo mobilumą.

Visu nagrinėjamu laikotarpiu, išskyrus keletą ketvirčių 2009–2011 metais (žr. 13 priedą), taupymo perviršis (S-I) buvo neigiamas, Lietuva buvo debitorė ir priklausė nuo užsienio investicijų. Tai taip pat reiškia, kad Lietuvos sisteminė rizika (palūkanų normos, valiutos ir rinkos) yra didelė.

Apibendrinant galima teigti, kad remiantis taupymo ir investicijų santykiu Lietuvos finansinis atvirumas yra didelis.

4.3.1.4. Investicijų priklausomybės nuo taupymo tyrimas

Apskaičiavus taupymo ir investicijų normos Lietuvoje koreliacijos rodiklius, matyti, kad per visą 1993–2011 metų laikotarpį taupymo ir investicijų normos koreliacija yra labai maža (koreliacijos koeficientas $\rho=0,197$), o tai rodo, kad taupymo ir investicijų ryšys silpnas (29 lentelė). Analizuojant taupymo ir investicijų ryšį tam tikrais laikotarpiais, matyti, kad šis ryšys nuosekliai mažėjo (nuo 0,306 iki 0,179), todėl galima teigti, kad Lietuvos kapitalo srautų mobilumas ir Lietuvos finansų rinkos atvirumas yra didelis ir visais trimis laikotarpiais jis nuosekliai didėjo. Tai sudaro prielaidas tolesniam taupymo ir investicijų priklausomybės tyrimui, naudojant regresinę analizę.

Investicijų priklausomybės nuo taupymo regresinės analizės duomenys (regresinės analizės MS Excel išvesties duomenys pateikiami 14 priede, apibendrinta duomenų suvestinė – 24 lentelėje) rodo, kad tiek visu analizuojamu laikotarpiu, tiek tam tikrais globalizacijos etapais taupymo ir

investicijų koreliacija yra labai maža (0,2–0,3), o tai turi reikšti didelį kapitalo mobilumą. Lyginant atskirus Lietuvos globalizacijos etapus matyti, kad nuo 1993 metų taupymo ir investicijų koreliacija mažėjo (nuo 0,306 iki 0,179), o tai atitinka teoriją ir turėtų reikšti, kad Lietuvoje kapitalo srautų mobilumas didėjo ir investicijų priklausomybė nuo taupymo mažėjo, o tai rodo finansinio sektoriaus globalizacijos lygio augimą.

24 lentelė. Taupymo ir investicijų normos Lietuvoje regresinės lygties koeficientų reikšmės ir išvados

	1993-2011	1993-2003	2004-2007	2008-2011
Koreliacijos koeficientas	0,197	0,306	0,257	0,179
R ²	0,039	0,094	0,066	0,032
α koeficientas	0,178	0,174	0,196	0,126
α koeficiento p reikšmė	0,000	0,000	0,012	0,132
β koeficientas	0,236	0,240	0,431	0,287
β koeficiento p reikšmė				
p- tikimybė atmesti teisingą H ₀	0,093	0,043	0,336	0,541
Hipotezė H ₀ : $\beta = 0$	neatmetama	atmetama	neatmetama	neatmetama
Išvada apie taupymo įtaką investicijoms	Nepakanka įrodymų, kad yra ryšys	Taupymo įtaka investicijoms yra	Nepakanka įrodymų, kad yra statistiškai reikšmingas ryšys	

Šaltinis: sudaryta autorės

Patikrinus hipotezę apie koeficiento β lygybę nuliui (24 lentelė), esant 5 proc. reikšmingumo lygmeniui tik 1993–2003 metais H₀ atmetama, t. y. β nėra lygus nuliui, o tai reiškia, kad investicijos statistiškai reikšmingai priklausė nuo taupymo, o kapitalo mobilumas buvo mažas. Įtaka yra nedidelė, nes β yra tik 0,24. Tai reiškia, kad taupymui padidėjus 1 litu, investicijos padidėja tik 0,24 litais (34 formulė). Silpną investicijų priklausomybę nuo taupymo patvirtina ir maži koreliacijos (0,306) bei determinacijos (0,094) koeficientai. Determinacijos koeficientas rodo, kad tik 9,4 proc. investicijų normos svyravimo paaiškina taupymo normos kitimas. Regresijos modelio tinkamumui nustatyti reikalaujama, kad determinacijos koeficientas būtų didesnis negu 0,25 (Čekanavičius, Murauskas, 2004). Todėl šiuo atveju, nors $p < 0,05$, nėra pagrindo teigti, kad Lietuvoje 1993–2003 metais investicijų norma, nors silpnai, bet priklausė nuo taupymo normos (34 formulė).

$$\frac{I}{Y} = 0,174 + 0,24 \frac{S}{Y} \quad (34)$$

Visais likusiais laikotarpiais H_0 , t. y. kad β yra lygi nuliui, neatmetama, o tai reiškia, kad nėra pakankamai įrodymų daryti išvadas, jog yra statistiškai reikšmingas Lietuvos taupymo ir investicijų ryšys. Visais atvejais mažas determinacijos koeficientas rodo, kad regresijos modelis nėra tinkamas ir juo remiantis negalima daryti statistiškai reikšmingų išvadų apie Lietuvos kapitalo mobilumą tiriant taupymo ir investicijų normos priklausomybę.

Apibendrinant galima teigti, kad, atlikus investicijų priklausomybės nuo taupymo tyrimą, naudojant koreliacinės ir regresinės analizės metodus, Lietuvoje investicijos iš esmės nepriklauso (priklauso labai mažai ir priklausomybė yra statistiškai nereikšminga) nuo taupymo, o tai rodo kapitalo mobilumą ir Lietuvos finansų rinkos atvirumą.

Šis rezultatas iš esmės skiriasi nuo daugelio autorių atliktų tyrimų (analizuotų antrame skyriuje) ir neleidžia atmesti teiginio, kad esant laisvam kapitalo judėjimui investicijos nepriklauso nuo taupymo.

4.3.2. Integracijos tyrimas

Ginamas teiginys

T 6: Lietuvos finansų rinkos integracija į globalią finansų rinką 1999–2011 metais didėjo

Integracijos tyrimas yra atliktas trimis būdais: tiriant neapdraustos palūkanų normos paritetą, realios palūkanų normos konvergenciją ir Lietuvos ir pasaulio nuosavybės vertybinių popierių pelningumo ryšį (11 ir 12 lentelės 3.4.2 skyrelyje).

4.3.2.1. Neapdraustos palūkanų normos pariteto tyrimas

Neapdraustos palūkanų normos paritetas tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių egzistuoja, jei neatidėliotino valiutos kurso pasikeitimas priklauso nuo palūkanų normos skirtumų tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių.

Apskaičiavus trijų mėnesių palūkanų normos skirtumo tarp šalių vidurkį ir valiutos kurso vidutinį pokytį per ketvirtį per visą analizuojamą laikotarpį ir tam tikrais laikotarpiais (15 priedas), matyti, kad didžiausias trijų mėnesių palūkanų normos skirtumo vidurkis yra tarp Lietuvos ir euro zonos šalių, o mažiausias – tarp Lietuvos ir Didžiosios Britanijos (25 lentelė).

Analizuojant tam tikrus laikotarpius, didžiausias vidutinis palūkanų normos skirtumas gautas 1999 01–2004 04 m. laikotarpiu, o mažiausias (JAV dolerių ir Anglijos svarų sterlingų atžvilgiu net neigiamas) – 2004 05–2008 03 m. laikotarpiu. 2008 04–2011 12 m. laikotarpiu palūkanų normos skirtumai tarp Lietuvos ir nagrinėjamų šalių vėl padidėja ir net viršija visų trijų laikotarpių vidurkį. Tai būtų galima aiškinti krizės įtaka, nes Lietuvos, kaip besivystančios ir turinčios žemesnį kredito reitingą šalies, sisteminė rizika yra didesnė. Palūkanų normos skirtumas tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių yra labai nepastovus dydis, jo variacijos koeficientas svyruoja nuo 0,4 iki 3,7 kartų.

25 lentelė. Trijų mėnesių palūkanų normos skirtumų tarp šalių ir valiutos kurso vidutinio pasikeitimo per ketvirtį 1999–2011 metais tyrimo rezultatai

	1999 01-2011 12			1999 01-2004 04			2004 05- 2008 03			2008 04-2011 12		
	μ	σ	σ/μ	μ	σ	σ/μ	μ	σ	σ/μ	μ	σ	σ/μ
Lietuva - JAV												
Valiutos kurso pasikeitimas per ketvirtį	-0,03	0,13	-4,71	-0,06	0,13	-2,20	-0,04	0,10	-2,81	0,02	0,15	7,64
Palūkanų normos skirtumai tarp šalių	2,03	3,07	1,51	3,23	3,25	1,01	-0,63	1,35	-2,13	3,19	2,31	0,73
Lietuva - ES												
Valiutos kurso pasikeitimas per ketvirtį	-0,02	0,09	-4,54	-0,05	0,13	-2,77	0,00	0,00		0,00	0,00	
Palūkanų normos skirtumai tarp šalių	2,19	3,36	1,54	3,50	4,45	1,27	0,41	0,46	1,11	2,25	2,45	1,09
Lietuva - Didžioji Britanija												
Valiutos kurso pasikeitimas per ketvirtį	-0,05	0,17	-3,52	-0,06	0,16	-2,42	-0,04	0,13	-3,15	-0,03	0,22	-6,69
Palūkanų normos skirtumai tarp šalių	0,91	3,34	3,66	2,04	3,89	1,91	-1,74	0,67	-0,38	2,15	2,57	1,19
Lietuva - Švedija												
Valiutos kurso pasikeitimas per ketvirtį	0,00	0,01	-5,41	-0,01	0,01	-2,28	0,00	0,01	-11,72	0,00	0,01	16,70
Palūkanų normos skirtumai tarp šalių	2,07	3,44	1,66	3,15	4,61	1,47	0,69	0,43	0,63	2,06	2,83	1,37

μ – palūkanų normos tarp Lietuvos ir pasirinktos šalies skirtumo vidurkis, σ – šio skirtumo standartinis nuokrypis, μ/σ – variacijos koeficientas

Šaltinis: sudaryta autorės

Išanalizavus valiutos kurso vidutinį pasikeitimą per tris mėnesius, jis yra dar nepastovesnis už palūkanų normos skirtumų tarp šalių svyravimus. Per visą analizuojamą laikotarpį trijų valiutų (JAV dolerio, euro ir Anglijos svaro) kursas lito atžvilgiu krito, o Švedijos kronos kursas lito atžvilgiu išliko pastovus.

Atlikus 3.4.2 skyrelyje aprašytą regresinę analizę, naudojant trijų mėn. tarpbankinių palūkanų normų ketvirtinius duomenis ketvirčio pabaigoje, matyti, kad remiantis determinacijos koeficientu visais keturiais atvejais regresinė lygtis yra netinkama (16 priedas ir 26 lentelė).

26 lentelė. Neapdraustos palūkanų normos pariteto, naudojant trijų mėnesių tarpbankines palūkanų normas, tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių regresijos lygties koeficientų reikšmės ir išvados, ketvirtiniai duomenys

	LTL -USD	LTL -EUR	LTL -GBP	LTL -SEK
Koreliacijos koeficientas	0,085	0,305	0,077	0,214
R ²	0,007	0,093	0,006	0,046
α koeficientas	-0,034	-0,001	-0,042	0,000
α koeficiento p reikšmė	0,150	0,921	0,171	0,841
β koeficientas	0,004	-0,008	-0,005	0,000
β koeficiento p reikšmė	0,553	0,030	0,591	0,132
Hipotezė $H_0: \beta = 0$	neatmetama	atmetama	neatmetama	neatmetama
Išvada apie UIP egzistavimą	neegzistuoja	negalima teigti, kad neegzistuoja	neegzistuoja	neegzistuoja

Šaltinis: sudaryta autorės

Patikrinus hipotezę apie koeficiento β lygybę nuliui, esant 5 proc. reikšmingumo lygmeniui tik euro atveju H_0 atmetama, t. y. β , nors labai mažas (-0,008), yra statistiškai reikšmingas (26 lentelė). Tačiau neigiamas β ženklas reiškia, kad palūkanų normos skirtumas tarp Lietuvos ir euro zonos šalių lemia priešingą valiutos kurso pokytį, negu teigia UIP.

Atsižvelgiant į tai, kad atliekant regresinę analizę visais keturiais atvejais determinacijos koeficientas yra labai mažas, regresinė analizė pakartota imant mėnesinius duomenis (27 lentelė, 18-21 priedai). Tačiau ir šiuo atveju determinacijos koeficientas yra labai mažas ir regresijos lygtis

netinkama. β taip pat yra arba labai mažas, arba neigiamas. Analizuojat atskirų laikotarpių duomenis jokios tendencijos nematyti.

27 lentelė. Neapdraustos palūkanų normos, naudojant trijų mėnesių tarpbankines palūkanų normas, pariteto tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių regresijos lygties koeficientų reikšmės ir išvados, mėnesio duomenys

	1999 01-2011 12	1999 01-2004 04	2004 05- 2008 03	2008 04-2011 12
USD				
R2	0,002	0,032	0,007	0,003
α koeficientas	-0,029	-0,080	-0,040	0,032
α koeficiento p reikšmė	0,008	0,001	0,020	0,431
β koeficientas	-0,068	0,007	-0,006	-0,004
β koeficiento p reikšmė	0,581	0,167	0,586	0,724
Hipotezė $H_0: \beta = 0$	neatmetama	neatmetama	neatmetama	neatmetama
EUR				
R2	0,223	0,232	1	1
α koeficientas	0,008	0,002	0	0
α koeficiento p reikšmė	0,311	0,902	#NUM!	#NUM!
β koeficientas	-0,012	-0,014	0	0
β koeficiento p reikšmė	0,000	0,000	#NUM!	#NUM!
Hipotezė $H_0: \beta = 0$				
GBP				
R2	0,000	0,004	0,270	0,043
α koeficientas	-0,048	-0,059	-0,220	-0,070
α koeficiento p reikšmė	0,001	0,012	0,000	0,101
β koeficientas	0,000	-0,003	-0,102	0,018
β koeficiento p reikšmė	0,940	0,611	0,000	0,171
Hipotezė $H_0: \beta = 0$	neatmetama	neatmetama	atmetama	neatmetama
SEK				
R2	0,039	0,121	0,006	0,051
α koeficientas	-0,001	-0,003	0,000	-0,002
α koeficiento p reikšmė	0,478	0,176	0,890	0,569
β koeficientas	-0,001	-0,001	-0,001	0,001
β koeficiento p reikšmė	0,014	0,006	0,602	0,135
Hipotezė $H_0: \beta = 0$	atmetama	atmetama	neatmetama	neatmetama

Šaltinis: sudaryta autorės

Apibendrinant galima teigti, kad, ištyrus neapdraustos palūkanų normas, naudojant trijų mėnesių tarpbankines palūkanų normas, paritetą tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių, naudojant regresinę analizę, nėra statistiškai reikšmingų nepadengtos palūkanų normos pariteto (UIP) tarp Lietuvos ir pasirinktų keturių šalių egzistavimo įrodymų, o tai reiškia, kad trumpalaikės palūkanų normos nesudaro pagrindo teigti, kad Lietuvos finansų rinka

integravosi į pasaulinę ar regioninę rinką. Šie Lietuvos rezultatai sutampa su daugelio kitų mokslininkų atliktų tyrimų rezultatais (aparta 2.2.1 skyrelyje).

Neapdraustos palūkanų normos tyrimas buvo pakartotas naudojant ilgalaikes palūkanų normas. Išanalizavus visą 2001 01–2011 12 metų laikotarpį, gautas rezultatas mažai skyrėsi nuo rezultato, gauto naudojant trijų mėnesių tarpbankines palūkanų normas (25-28 priedai). Remiantis determinacijos koeficientu, visais keturiais atvejais (visų keturių valiutų atžvilgiu) regresijos lygtis yra netinkama (28 lentelė).

28 lentelė. Neapdraustos palūkanų normos, naudojant VVP 10 metų palūkanų normas, pariteto tarp Lietuvos ir pasirinktų šalių regresijos lygties koeficientų reikšmės ir išvados, mėnesio duomenys

	2001 01-2011 12	2001 01-2004 04	2004 05- 2008 03	2008 04-2011 12
Lietuva - JAV				
R ²	0,056	0,569	0,001	0,049
α	-0,193	-0,817	-0,127	-0,038
α patikimumo lygmuo p	0,000	0,000	0,000	0,457
β	0,020	0,159	0,006	0,013
β patikimumo lygmuo p	0,010	0,000	0,872	0,144
Hipotezė H ₀ $\beta = 0$	atmetama	atmetama	neatmetama	neatmetama
Lietuva - ES				
R ²	0,014	0,490	1,000	1,000
α	-0,008	0,053	0,000	0,000
α patikimumo lygmuo p	0,100	0,032	#NUM!	#NUM!
β	-0,002	-0,049	0,000	0,000
β patikimumo lygmuo p	0,195	0,000	#NUM!	#NUM!
Hipotezė H ₀ $\beta = 0$	neatmetama	atmetama		
Lietuva - Anglija				
R ²	0,126	0,126	0,120	0,603
α	-0,238	-0,456	0,017	-0,486
α patikimumo lygmuo p	0,000	0,000	0,652	0,000
β	0,034	0,064	0,151	0,067
β patikimumo lygmuo p	0,000	0,064	0,017	0,000
Hipotezė H ₀ $\beta = 0$	atmetama	neatmetama	atmetama	atmetama
Lietuva - Švedija				
R ²	0,353	0,342	0,045	0,541
α	-0,009	0,006	-0,004	-0,020
α patikimumo lygmuo p	0,000	0,049	0,047	0,000
β	0,004	-0,005	0,006	0,006
β patikimumo lygmuo p	0,000	0,001	0,152	0,000
Hipotezė H ₀ $\beta = 0$	atmetama	atmetama	neatmetama	atmetama

Šaltinis: sudaryta autorės

Tačiau analizuojant atskirus integracijos etapus naudojant mėnesio duomenis, tam tikrais laikotarpiais determinacijos koeficientas viršija 50 proc., o hipotezė apie $\beta=0$ esant 5 proc. reikšmingumo lygmeniui yra statistiškai reikšmingai atmetama (28 lentelė, 25-28 priedai). Tai yra 2001 01–2004 04 laikotarpiu JAV dolerio ir euro atžvilgiu ir 2008 04–2011 12 laikotarpiu Didžiosios Britanijos svaro ir Švedijos kronos atžvilgiu lito valiutos kursas priklausė nuo palūkanų normos skirtumų Lietuvoje ir minėtose šalyse.

Todėl, remiantis neapdraustos palūkanų normos pariteto tyrimu, naudojant VVP 10 metų palūkanų normas, galima teigti, kad nepadengtos palūkanų normos paritetas 2001 01–2004 04 laikotarpiu buvo JAV dolerio ir euro atžvilgiu, o 2008 04–2011 12 laikotarpiu - Didžiosios Britanijos svaro ir Švedijos kronos atžvilgiu, o tai reikštų, kad tuo laikotarpiu Lietuvos finansų rinka buvo statistiškai reikšmingai susijusi su šiomis rinkomis.

2001 01–2004 04 laikotarpiu integracija su JAV rinka gali būti aiškinama tuo, kad iki 2002 02 02 litas buvo susietas su JAV doleriu pagal Lito patikimumo įstatymą, o tai reiškia, kad Lietuvoje monetarinė politika buvo JAV Federalinio rezervų banko vykdoma politika. Toks pat aiškinimas galioja ir paritetui su euru, nes nuo 2002 02 02 litas buvo persietas prie euro. Sunkiau paaiškinti Lietuvos finansų rinkos ir Didžiosios Britanijos ir Švedijos rinkų ryšį. Tokį rezultatą galėjo lemti tai, kad Lietuvos bankų sektorius yra kontroliuojamas Švedijos bankų, o Vilniaus birža yra OMX biržų grupės narys. Šioms prielaidoms patikrinti reikia gilesnio tyrimo.

4.3.2.2. Palūkanų normos konvergencijos tyrimas

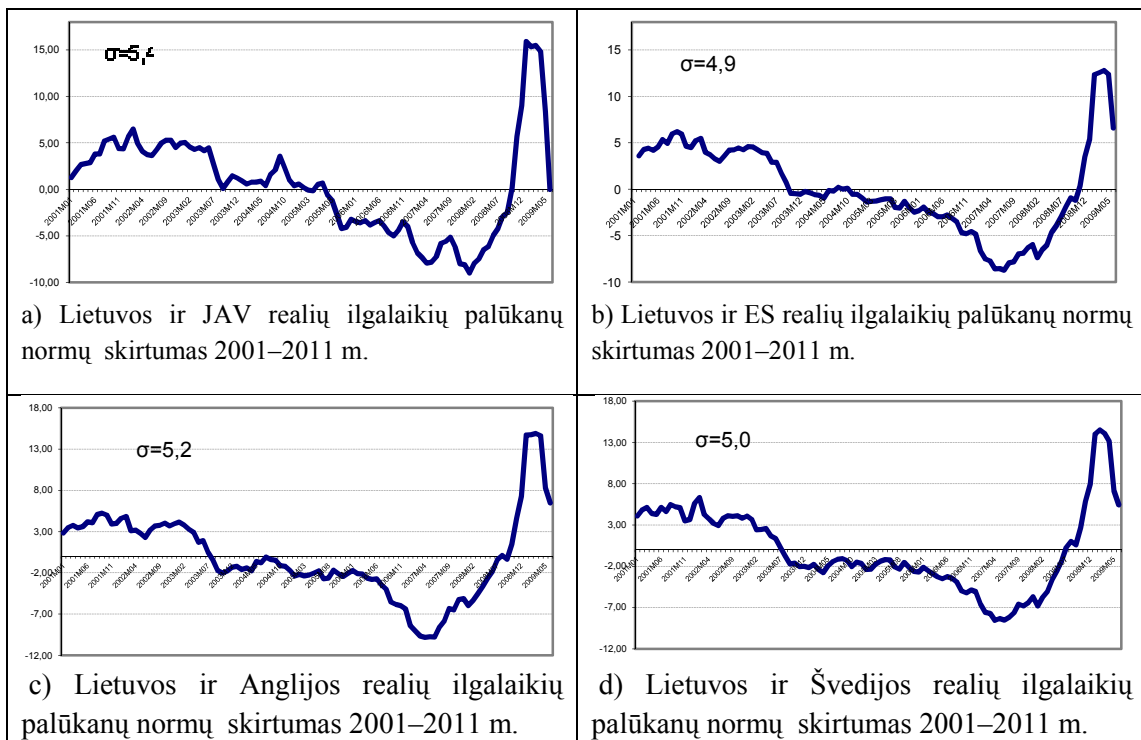
Lietuvos ilgalaikių realių palūkanų normų palyginimas su kitų šalių realiomis palūkanų normomis tokiu ilgu laikotarpiu, autorės žiniomis, atliktas pirmą kartą. Apskaičiavus Lietuvos ir pasirinktų šalių realių ilgalaikių palūkanų normų skirtumo 2001–2011 metais pagrindinius aprašomosios statistikos rodiklius, atkreiptinas dėmesys į pakankamai mažą vidutinį realių palūkanų normų skirtumą tarp Lietuvos ir nagrinėjamų šalių per visą

nagrinėjamą laikotarpį, taip pat į tai, kad ne visada Lietuvoje realios palūkanos yra didesnės negu labiau išsivysčiusiose ir mažesnės rizikos šalyse (29 lentelė).

29 lentelė Lietuvos ir pasirinktų šalių realių ilgalaikių palūkanų normų skirtumo 2001–2011 metais statistinės analizės rezultatai

	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koeficientas
Lietuva – JAV	0,42	5,38	12,8
Lietuva – ES	0,13	4,86	37,2
Lietuva – Anglija	-0,15	5,15	34,2
Lietuva – Švedija	-0,05	5,03	110,0

Atlikti skaičiavimai taip pat parodė, kad, nors ilgalaikių realių palūkanų normų skirtumo vidurkis yra labai nedidelis (neviršija 0,5 procentinio punkto), tačiau realių palūkanų normos skirtumas yra labai nestabilus, šio skirtumo svyravimas (standartinis nuokrypis, σ) yra labai didelis ir net dešimtimis kartų, o Švedijos ir šimtą kartų viršija patį vidurkį.



53 pav. Lietuvos ir pasirinktų šalių realių ilgalaikių palūkanų normų skirtumas 2001–2011 metais

Šaltinis: sudaryta autorės

Lyginant Lietuvos realią palūkanų normą su kiekvienos pasirinktos šalies (53 pav.) matyti, kad šis skirtumas taip pat priklauso nuo ekonominės situacijos pasaulyje. Ramiais ir ekonominio augimo laikais šis skirtumas yra mažas ir turi aiškia mažėjimo tendenciją, tačiau krizės laikotarpiu jis padidėja kartais. Situacijai stabilizuojantis jis vėl turi tendenciją mažėti. Tai gali būti aiškinama šalies (šiuo atveju Lietuvos) padidėjusia rizikos premija. Lietuva, kaip besivystanti šalis, turi didesnę sistemine riziką ir atitinkamai didesnę sistemines rizikos premiją.

Siekiant patikrinti Lietuvos realių palūkanų normos ir pasirinktų šalių palūkanų normos ryšį, atlikta koreliacinė analizė parodė, kad stipriausias yra Lietuvos realių palūkanų normos ir euro palūkanų normų ryšys ($\rho=0,59$) (30 lentelė). Sąsaja su Švedijos, Anglijos ir JAV palūkanų normomis yra labai silpna, nes koreliacijos koeficientai mažesni už 0,4.

Didelis Lietuvos ir ES realių palūkanų normos ryšys gali būti aiškinamas tiek nuo 2002 02 02 lito susiejimu su euru ir Lietuvos dalyvavimu valiutos kurso mechanizme 2, tiek elgsenos teorija.

30 lentelė. Lietuvos ir pasirinktų šalių realių palūkanų normų ryšio koreliacinė matrica

	Lietuva	Švedija	Anglija	JAV
Lietuva	1			
Švedija	0,37	1		
Anglija	0,28	0,74	1	
JAV	0,18	0,34	0,43	1
ES	0,59	0,52	0,54	0,74

Šaltinis: sudaryta autorės

Atlikta Lietuvos ir pasirinktų šalių realių palūkanų normų ryšio koreliacinė analizė taip pat parodė stiprų euro ir JAV dolerio realių palūkanų normų ryšį ($\rho=0,74$), kuris yra pusantro karto stipresnis negu Anglijos ar Švedijos su ES.

Remiantis atliktu Lietuvos ir JAV, Anglijos, Švedijos bei ES realių palūkanų normų skirtumo tyrimu, nėra pagrindo teigti, kad Lietuvos finansų rinka yra integruota į pasaulinę rinką, tačiau galima teigti, kad integracija į regioninę ES rinką yra gana stipri.

4.3.2.3. Koreliacijos tarp Lietuvos ir pasaulio nuosavybės vertybinių popierių gražos tyrimas

Atlikta OMX Vilnius ir MSCI indeksų dinamikos statistinė analizė (31 lent.) rodo, kad visu analizuojamu laikotarpiu (2001–2011 metais) Lietuvos nuosavo kapitalo ir pasaulio nuosavo kapitalo gražos koreliacija nėra didelė (koreliacijos koeficientas 0,42), tačiau visais trimis Lietuvos globalizacijos etapais koreliacijos koeficientas nuosekliai didėjo (nuo 0,291 iki 0,52).

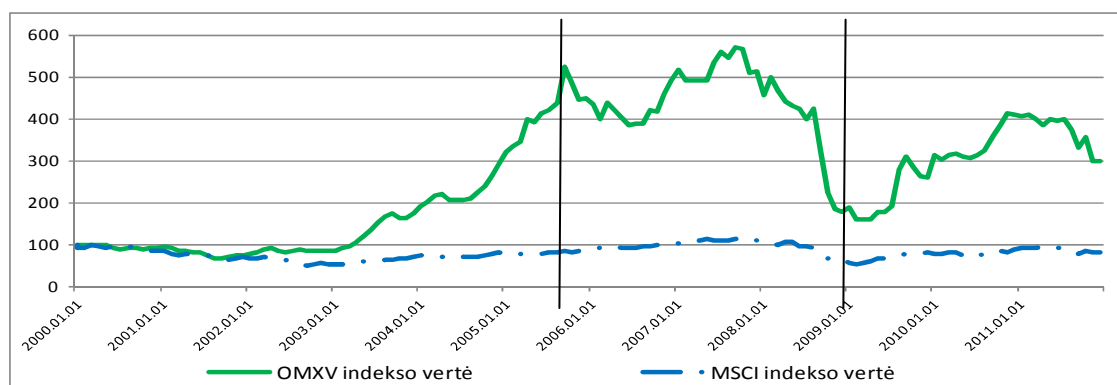
31 lentelė. OMX Vilnius ir MSCI indeksų dinamikos 2001–2011 metais tyrimo rezultatai, mėnesiniai duomenys

Indeksai	Vidurkis	Standartinis nuokrypis	Variacijos koeficientas	Koreliacijos koeficientas
2000 01-2011 12				
OMX Vilnius	0,011	0,081	7,469	0,420
MSCI World	0,000	0,049	-701,435	
2000 01-2004 04				
OMX Vilnius	0,017	0,056	3,311	0,291
MSCI World	-0,005	0,047	-9,416	
2004 05- 2008 03				
OMX Vilnius	0,018	0,067	3,682	0,296
MSCI World	0,007	0,027	3,619	
2008 04-2011 12				
OMX Vilnius	-0,004	0,113	-30,710	0,520
MSCI World	-0,002	0,066	-30,680	

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis NASDAQ OMX Vilnius ir MSCI

Lyginant indekso dinamiką mėnesiais, Lietuvos nuosavo kapitalo rinkos vidutinis aritmetinis augimas per mėnesį visu analizuojamu laikotarpiu yra teigiamas (vid. 1,1 proc. per mėnesį), o pasaulio – pasikeitimo nėra. Tokį rezultatą nulėmė tai, kad pirmame etape Lietuvos rinkos augimas buvo

teigiamas, o pasaulio – neigiamas. Kitais dviem etapais rinkos dinamikos kryptis sutapo, tačiau II ir III etape Lietuvos ir pasaulio indekso kitimo tempas skyrėsi 2–2,6 karto. Tai gali būti aiškinama tuo, kad Lietuvos nuosavo kapitalo rinka yra kur kas rizikingesnė, palyginti su pasaulio, todėl yra didesnė tiek bendra Lietuvos rinkos rizika (tą rodo standartinis nuokrypis), tiek sisteminė rizika. Tą parodo Lietuvos rinkos indekso reakcija į makroekonominių sąlygų pasikeitimus tiek antrame (augimo), tiek trečiame (krizės) etape (54 pav.).



54 pav. OMX Vilnius ir MSCI indeksų dinamika 2001–2011 metais

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis NASDAQ OMX Vilnius ir MSCI

Apibendrinant galima teigti, kad, nors Lietuvos ir pasaulio nuosavo kapitalo rinkų ryšys yra labai silpnas, Lietuvos nuosavo kapitalo rinka palaipsniui integruojasi į pasaulio kapitalo rinką.

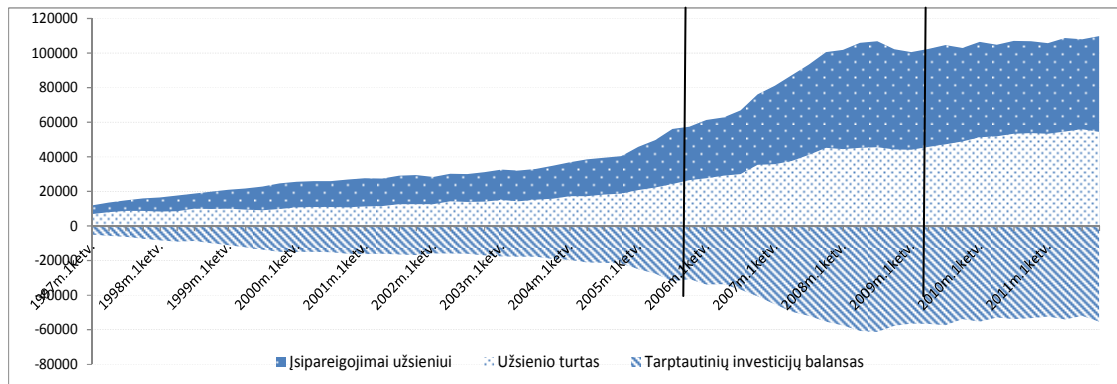
4.3.3. Susipynimo su kitų šalių finansų rinkomis lygio tyrimas

Ginamas teiginys

T 7: Lietuvos finansų rinkos susipynimo su kitų šalių finansų rinkomis lygis 1998–2011 metais augo

Atlikta Lietuvos tarptautinės investicijų pozicijos (užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui) grafinė analizė rodo, kad nuo 2005 metų yra akivaizdus tiek Lietuvos užsienio turto, tiek įsipareigojimų augimo šuolis (55 pav.). Nors augimo tempas buvo panašus, bazės efektas nulėmė, kad didėjo

neigiama grynoji šalies ekonominė vertė, kuri 2011 metų pabaigoje sudarė 55 mlrd. litų.



55 pav. Lietuvos užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui dinamika (mlrd. litų)
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB statistika

Apskaičiavus tarptautinių investicijų pozicijų augimo tempą, matyti, kad per visą nagrinėjamą laikotarpį vidutinis aritmetinis metinis užsienio turto augimo tempas buvo 15,2 proc., išsipareigojimų užsieniui – 16,4 proc., o tarptautinių investicijų balanso – 18,5 proc. (32 lentelė). Tačiau lyginant atskirus laikotarpius (2004 05–2008 03) užsienio turto ir išsipareigojimų užsieniui augimo tempas buvo apie du kartus spartesnis negu 2001 01–2004 04 laikotarpiu, o 2008 04– 2011 12 laikotarpiu nukrito keletą kartų. Taip pat stabilizavosi tarptautinių investicijų balanso pozicija arba grynoji šalies ekonominė vertė.

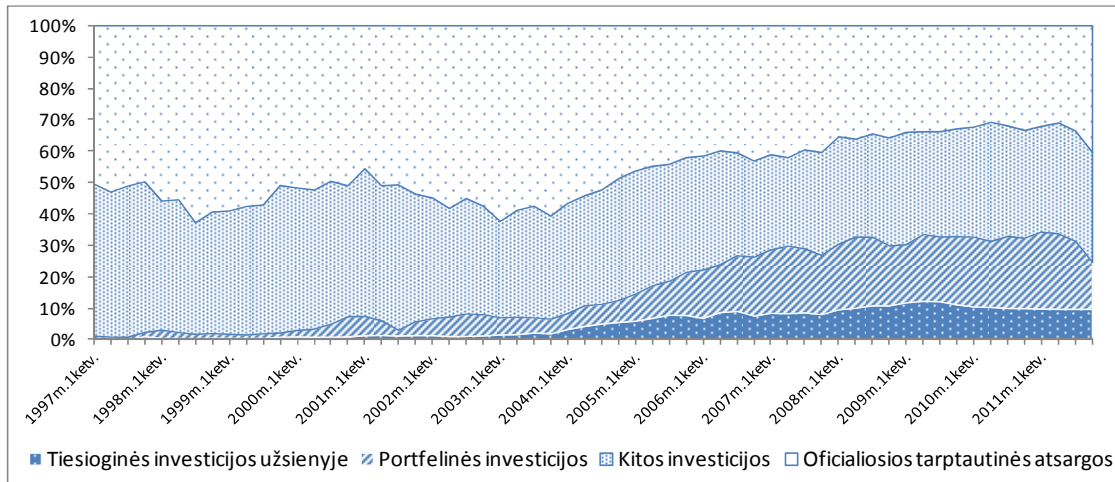
32 lentelė. Lietuvos tarptautinių investicijų pozicijų augimo tempas 2001–2011 metais

Rodiklis	2001 01-2011 12		2001 01-2004 04		2004 05- 2008 03		2008 04-2011 12	
	μ	σ	μ	σ	μ	σ	μ	σ
Išsipareigojimai užsieniui	0,164	0,129	0,157	0,095	0,30	0,093	0,035	0,065
Užsienio turtas	0,152	0,110	0,116	0,077	0,28	0,066	0,074	0,065
Tarptautinių investicijų balansas	0,185	0,195	0,214	0,208	0,31	0,109	0,003	0,089

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB statistika

Analizuojant Lietuvos užsienio turto struktūrą matyti, kad ji keitėsi ir tapo labiau diversifikuota: tiriamojo laikotarpio pradžioje pusę užsienio turto sudarė oficialios tarptautinės atsargos, kitą pusę – kitos investicijos

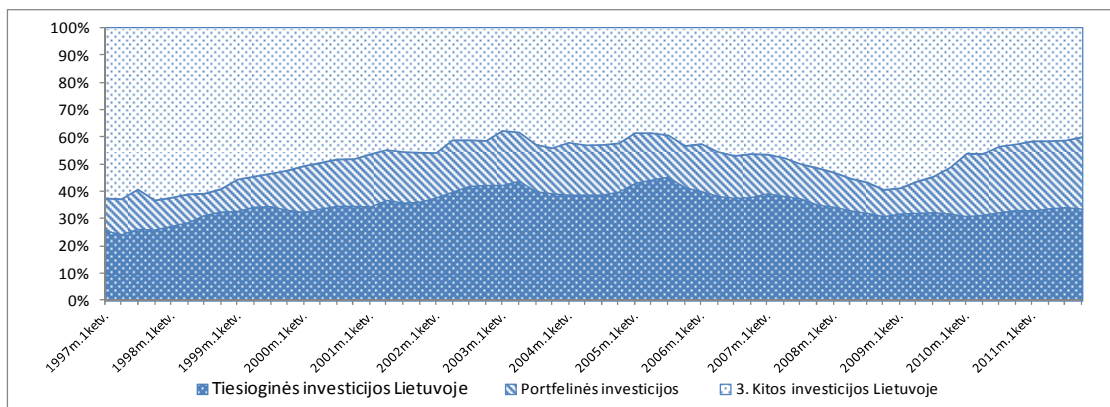
(įsiskolinimai už prekes ir paslaugas, paskolos, grynieji pinigai ir indėliai, kt. turtas), o tiriamojo laikotarpio pabaigoje tiesioginių investicijų ir kitų investicijų pozicijų vertė sumažėjo, o iki 10 proc. padidėjo tiesioginės investicijos užsienyje ir iki 15 proc. portfelinės investicijos užsienyje (56 pav.).



56 pav. Lietuvos užsienio turto struktūros dinamika 1997–2011 metais

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB statistika

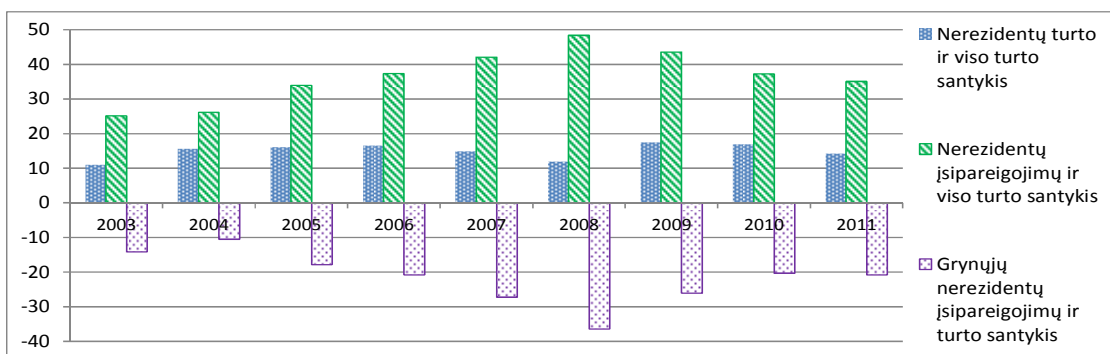
Gerokai stabilesnė buvo Lietuvos užsienio įsipareigojimų struktūra. Lietuvos užsienio įsipareigojimus sudarė tiesioginės užsienio investicijos, kurių pozicijos dydis per visą nagrinėjamą laikotarpį padidėjo 30 proc. (nuo 26 proc. laikotarpio pradžioje iki 34 proc. laikotarpio pabaigoje), portfelinės investicijos, kurios padidėjo dvigubai (nuo 12 proc. iki 26 proc.) ir kitos investicijos, kurių dalis sumažėjo nuo 62 proc. iki 40 proc. (57 pav.).



57 pav. Lietuvos užsienio įsipareigojimų struktūros dinamika 1997–2011 metais

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB statistika

Analizuojant nerezidentų dalyvavimą Lietuvos finansų rinkoje (nerezidentų turto ir nerezidentų įsipareigojimų ir viso finansinio turto santykį), matyti, kad iki krizės nerezidentų dalyvavimas didėjo, o po krizės nuosekliai mažėjo (58 pav.).



58 pav. Nerezidentų turto ir nerezidentų įsipareigojimų dalis visame Lietuvos finansiniame turte 2003 – 2011 metais

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis LB statistika

Apibendrinant galima teigti, kad nagrinėjamu laikotarpiu tiek Lietuvos užsienio turtas, tiek įsipareigojimai užsieniui didėjo, tačiau augimas nebuvo tolygus visais trimis autorės nagrinėjamais globalizacijos etapais.

Didžiausias augimas buvo 2004 05–2008 03 laikotarpiu, mažiausias 2008 04–2011 12 laikotarpiu. 2008 04–2011 12 laikotarpiu stabilizavosi

tarptautinių investicijų balanso pozicija arba grynoji šalies ekonominė vertė, autorės nuomone dėl Lietuvos sisteminės rizikos sumažėjimu jai tapus ES nare. Tai paskatino užsienio investicijas, nes graža Lietuvoje dar buvo didesnė nei ES. Tokia situacija truko iki 2008 metų pasaulio finansų krizės, kai sisteminė rizika padidėjo visose šalyse, o Lietuvoje, kaip besivystančioje šalyje, jos augimas buvo kur kas didesnis lyginant su išsivysčiusiomis ES šalimis. Tai nulėmė priešingus lėšų srautus iki situacija stabilizavosi. Taip pat keitėsi Lietuvos užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui struktūra, ji tapo labiau diversifikuota. Tačiau nerezidentų dalyvavimas Lietuvos finansų rinkoje nuosekliai didėjęs iki krizės pradžios, po krizės mažėja. Remiantis skirtingais susipynimo rodikliais, gaunamas skirtingas Lietuvos susipynimo lygio augimo rezultatas.

4.4. Globalizacijos įtakos Lietuvos ekonomikos pažeidžiamumui tyrimas

Ginamas teiginys

T8: Šalies globalizacijos lygis nedidina šalies ekonominio pažeidžiamumo

Siekiant nustatyti, ar globalizacijos lygis yra susijęs su šalies ekonomikos rezultatais, pagal 3.5 skyrelyje aprašytą metodiką atliktas šalių globalizacijos lygio ir tų šalių pagrindinių ekonomikos rodiklių ryšio stiprumo tyrimas.

Pirmiausia buvo apskaičiuotas Pirsono tiesinės koreliacijos koeficientas tarp kiekvienos pasirinktos šalies MGI indekso reikšmių ir ekonomikos rodiklių, kurio rezultatai pateikti 33 lentelėje.

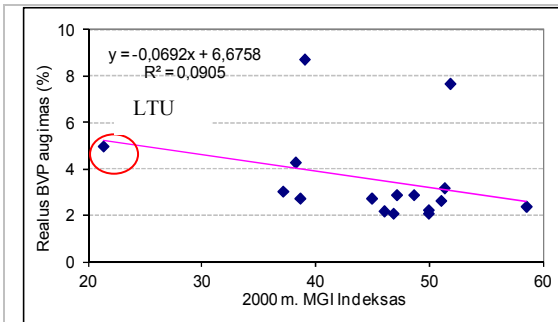
33 lentelė. MGI globalizacijos indekso ir ekonomikos rodiklių koreliacijos koeficientai

	BVP augimas (%)	Infliacija (%)	Investicijos (%)	Vyriausybės skola (%)
2000 m. MGI indeksas	-0,30	-0,20	-0,21	0,20
2008 m. MGI indeksas	0,35	-0,83	-0,26	0,44

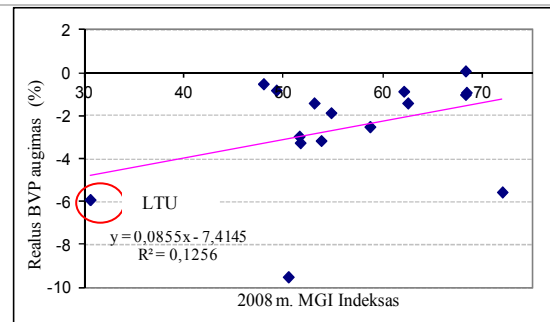
Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Eurostat duomenimis, Martens, Raza, 2008

Koreliacijos koeficientas rodo, kad normaliu (stabiliu) ekonomikos laikotarpiu (2000 metų indeksas) nėra reikšmingo šalių globalizacijos lygio ir pagrindinių ekonominių rodiklių ryšio. Kriziniu laikotarpiu (2008 metais) globalizacijos lygio ir ekonominių rodiklių ryšys padidėja keletą kartų: ypač padidėja globalizacijos lygio ir infliacijos (keturis kartus) ir globalizacijos lygio ir valstybės skolos (du kartus) priklausomybė, globalizacijos lygio ir BVP priklausomybė pakeičia kryptį, tai yra jei ramiu laikotarpiu labiau globalizuotos šalys augo lėčiau, tai krizės metu labiau globalizuotų šalių nuosmukis buvo mažesnis.

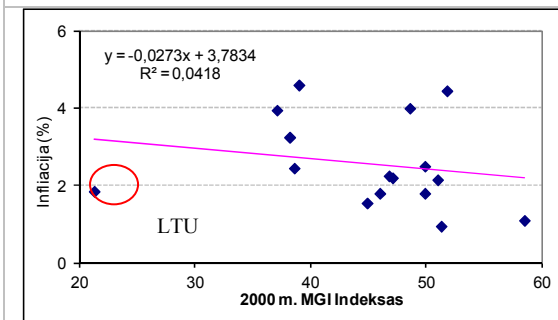
Atlikta grafinė analizė, naudojant sklaidos diagramas, trendo funkciją ir determinacijos koeficientą, leidžia teigti, kad, kai ekonomika yra normalios būklės, globalizacijos lygis nedaro įtakos nei BVP augimui, nei infliacijai, nei investicijų lygiui ar vyriausybės skolos dydžiui (59 pav.). Tačiau krizės metu labiau globalizuotos ekonomikos sugeba geriau susitvarkyti su krizės pasekmėmis: jų BVP patiria mažesnę nuosmukį (b), jos geriau sugeba valdyti infliaciją (d), tačiau vyriausybės skolos didėjimas yra didesnis (h).



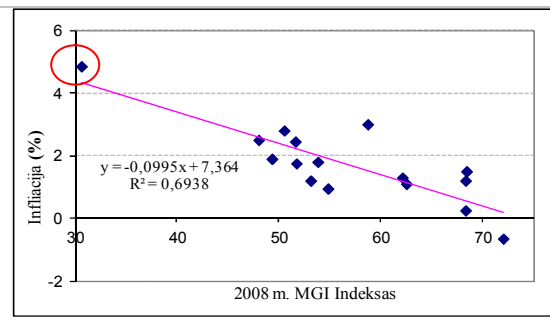
a) Realus BVP augimo ryšys su 2000 m MGI indeksu.



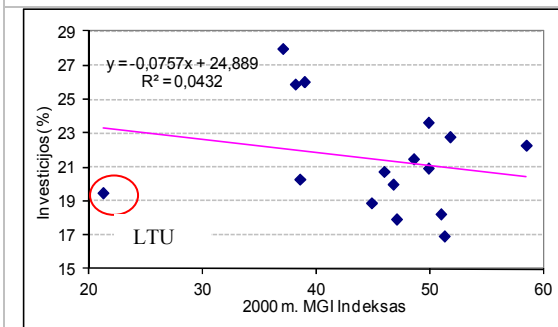
b) Realus BVP augimo ryšys su 2008 m.MGI indeksu



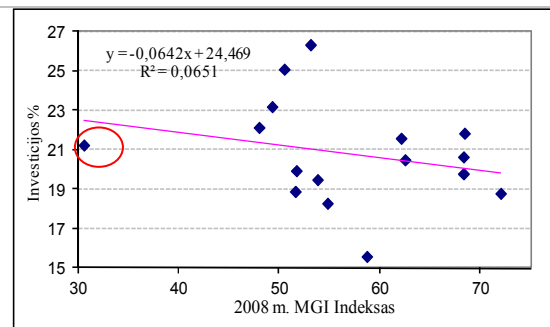
c) Infliacijos ryšys su 2000 m MGI indeksu.



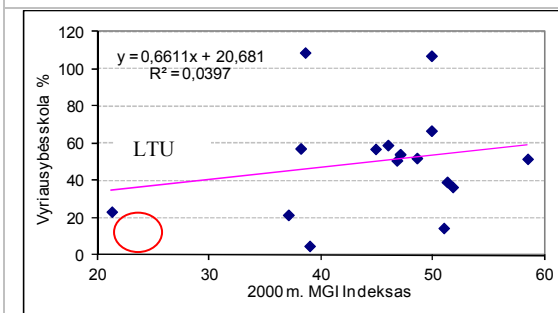
d) Infliacijos ryšys su 2008 m MGI indeksu.



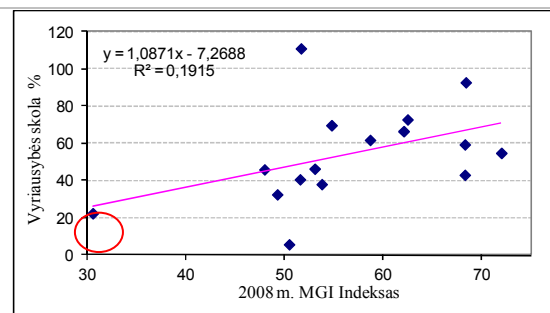
e) Investicijų ryšys su 2000 m MGI indeksu.



f) Investicijų ryšys su 2008 m MGI indeksu.



g) Valstybės skolos ryšys su 2000 m.MGI indeksu



h) Valstybės skolos ryšys su 2008 m.MGI indeksu

59 .pav. Išsivysčiusių Europos šalių globalizacijos lygio ir pagrindinių ekonomikos rodiklių ryšys

Šaltinis: sudaryta autorės, remiantis Eurostat duomenimis

Šie krizės metu atsiradę pokyčiai gali būti aiškinami tuo, kad ramiu ekonomikos laikotarpiu besivystančių šalių (jų globalizacijos lygis yra mažesnis, pirmame MGI dvidešimtuose jų yra tik penkios, o trys iš jų yra ES narės) ekonomikos auga greičiau, palyginti su išsivysčiusiomis šalimis, tiek dėl lyginimosi efekto, tiek dėl bazės efekto, tačiau jų ekonomikos yra mažiau tvarios, todėl labiau pažeidžiamos išorinių šokų. Besivystančių šalių sisteminė rizika yra didesnė. Krizės atveju jų BVP smunka daugiau lyginant su išsivysčiusiomis šalimis. Panašiai būtų galima paaiškinti ir infliaciją. Labiau išsivysčiusios šalys geba labiau valdyti infliacinius procesus šalyje, nes jos dažniausiai vykdo diskretinę monetarinę politiką (pvz., euro zonos šalys). Ištyrusi globalizacijos ir valstybės skolos ryšio stiprėjimą, šio darbo autorė mano, kad tai yra dėl to, jog išsivysčiusios ir besivystančios šalys krizės metu naudojo skirtingą strategiją: išsivysčiusios šalys naudojo ekspansinę fiskalinę politiką – valstybės gebėjo pasiskolinti ir skolinosi lėšas biudžeto deficitui finansuoti. Besivystančios šalys griežtino fiskalinę politiką ir mažino išlaidas. Be to, krizės metu smarkiai padidėjo jų skolinimosi kaštai ir sumažėjo galimybės pasiskolinti. Taip atsitiko ir Lietuvai 2008–2009 metais. Pagal MGI globalizacijos indeksą labiausiai globalizuotos yra išsivysčiusios šalys, todėl jų ekonomikos stipresnės, jos sugeba geriau absorbuoti neigiamą išorės įtaką ir greičiau atsikurti.

Mažas determinacijos koeficientas R^2 (mažesnis už 0,3, išskyrus globalizacijos ir infliacijos ryšį), rodo, kad globalizacijos ir pagrindinių ekonomikos rodiklių ryšys yra nepatikimas.

Hipotezių, ar 15 aukšto globalizacijos lygio (pagal MGI indeksą) Europos šalių BVP augimo, infliacijos, investicijų ir vyriausybės skolos vidurkiai (μ_{GL}) reikšmingai skiriasi nuo žemesnio globalizacijos lygio Lietuvos BVP augimo, infliacijos, investicijų ir vyriausybės skolos vidurkių (μ_{LT}), naudojant Studento t testą apie vidurkio lygybę skaičiui, kai dispersija nežinoma, tikrinimo rezultatai pateikiami 34 lentelėje.

34 lentelė. Hipotezių apie Lietuvos BVP augimo, infliacijos, investicijų ir vyriausybės skolos ryšį su Lietuvos globalizacijos lygiu tikrinimo rezultatų suvestinė

		Realus BVP augimas (%)	Infliacija (%)	Investicijos (%)	Vyriausybės skola (%)
2000 m. MGI indeksas	p reikšmė	0,011	0,027	0,023	0,002
	sprendimas	H_0 atmetama	H_0 atmetama	H_0 atmetama	H_0 atmetama
	išvada	$\mu_{GL} \neq \mu_{LT}$ ryšys yra	$\mu_{GL} \neq \mu_{LT}$ ryšys yra	$\mu_{GL} \neq \mu_{LT}$ ryšys yra	$\mu_{GL} \neq \mu_{LT}$ ryšys yra
2008 m. MGI indeksas	p reikšmė	0,000	0,000	0,546	0,000
	sprendimas	H_0 atmetama	H_0 atmetama	neatmetama	H_0 atmetama
	išvada	$\mu_{GL} \neq \mu_{LT}$ ryšys yra	$\mu_{GL} \neq \mu_{LT}$ ryšys yra	$\mu_{GL} = \mu_{LT}$ ryšio nėra	$\mu_{GL} \neq \mu_{LT}$ ryšys yra

Šaltinis: sudaryta autorės

Jei šių šalių ekonominių rodiklių vidutinė reikšmė aukšto globalizacijos lygio šalyse ir Lietuvoje statistiškai reikšmingai skiriasi, daroma išvada, kad yra statistiškai reikšmingas globalizacijos lygio ir pagrindinių ekonomikos rodiklių ryšys.

Pritaikius Stjudento t testą, esant 5 % reikšmingumo lygmeniui, gauta, kad:

- Statistinė hipotezė, kad Lietuvos ekonomikos augimas nesusijęs su Lietuvos globalizacijos lygiu, yra statistiškai reikšmingai atmetama abiem laikotarpiais. Tačiau krizės laikotarpiu teiginio, kad Lietuvos ekonomikos augimas susijęs su Lietuvos globalizacijos lygiu, $p=0,00$ (klaidos tikimybė yra artima 0). Labiau globalizuotų šalių BVP nuosmukis krizės metu statistiškai reikšmingai skiriasi ir yra mažesnis nei Lietuvos. O tai prieštarauja teoriniams teiginiams, kad labiau globalizuotos šalys yra labiau pažeidžiamos krizių dėl persiliejinimo efekto (aptarta 2.2.4 skyrelyje).

- Statistinė hipotezė, kad Lietuvos infliacija nesusijusi su šalies globalizacijos lygiu, yra statistiškai reikšmingai atmetama abiem laikotarpiais. Taip pat kaip ir ekonomikai augant, krizės laikotarpiu hipotezės, kad Lietuvos infliacija nesusijusi su šalies globalizacijos lygiu, $p=0,00$. Labiau globalizuotų šalių infliacija krizės metu statistiškai reikšmingai skiriasi ir yra mažesnė nei Lietuvos infliacija. Todėl galima teigti, kad, remiantis MGI indeksu, yra

statistiškai reikšmingas ryšys tarp infliacijos ir šalies globalizacijos lygio, priklausomybė yra atvirkštinė, t. y. labiau globalizuotose šalyse infliacija yra mažesnė.

- Statistinė hipotezė, kad Lietuvos investicijų lygis nesusijęs su šalies globalizacijos lygiu, yra statistiškai reikšmingai atmetama ramiu ekonomikos ciklo laikotarpiu ir neatmetama krizės laikotarpiu. Reiškia, kad ramiu ekonomikos ciklo laikotarpiu nėra statistiškai reikšmingo investicijų ir šalies globalizacijos lygio ryšio, o krizės metu statistiškai reikšmingas ryšys yra. Galima teigti, kad krizės metu investicijos priklauso nuo tos šalies globalizacijos lygio.

- Statistinė hipotezė, kad Lietuvos valstybės skola nesusijusi su jos globalizacijos lygiu, yra atmetama abiem laikotarpiais. Tačiau krizės laikotarpiu teiginys, kad Lietuvos valstybės skola susijusi su Lietuvos globalizacijos lygiu, yra patikimesnis, nes $p=0,00$. Reiškia Lietuvos valstybės skola susijusi su šalies globalizacijos lygiu ir tas ryšio patikimumas išauga krizės metu. Krizė veikia valstybės skolinimąsi priklausomai nuo jos globalizacijos lygio.

Apibendrinant galima teigti, kad Lietuvos ekonominiai rodikliai yra susiję su Lietuvos globalizacijos lygiu. Šis ryšys ypač sustiprėja krizių metu. Tačiau priešingai nusistovėjusiai teorinei nuomonei, mažiau globalizuota Lietuva yra labiau pažeidžiama krizių.

IŠVADOS IR PASIŪLYMAI

Darbe atlikta sisteminė mokslinės literatūros ir empirinių tyrimų analizė parodė, kad globalizacija yra aktuali problema, ypač trūksta kompleksinės globalizacijos sampratos ir šio proceso įtakos vertinimų. Darbo autorės atliktas globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai empirinis tyrimas parodė, kad globalizacijos procesai vyksta Lietuvoje ir daro nemažą įtaką Lietuvos finansų rinkai.

1. Autorė, atlikusi globalizacijos teorinių koncepcijų lyginamąją analizę paradigminiu aspektu, teigia, kad globalizacija yra kompleksinis ir daugiadimensinis socialinio gyvenimo raidos reiškinys, kurio suvokimas ir vertinimas labai priklauso tiek nuo tyrėjo paradigminio požiūrio (individualistinio ar holistinio), tiek nuo ekonominio ciklo. Ir individualistinio, ir holistinio požiūrio atstovai pripažįsta globalizaciją kaip šių dienų reiškinį, pasireiškiantį visose gyvenimo srityse, tačiau holistai, pripažindami sinergijos efektą, ne tik privačias, bet ir viešąsias gėrybes, viešąjį interesą, hierarchiją ir valdymo poreikį, globalizaciją suvokia kur kas plačiau. Jų požiūris į globalizaciją yra proaktyvus, todėl jie linkę programuoti ateitį, veikti globalizacijos procesus ir valdyti kylančias grėsmes (normatyvinis požiūris). Individualistai, atvirkščiai, globalizaciją suvokia kaip objektyvų, nepriklausantį nuo suvokimo ir sprendimų reiškinį, o nuvertindami hierarchiją ir išskeldami individą bei jo laisves, palieka visus procesus savireguliacijai (pozityvistinis požiūris). Todėl individualistinės paradigmos atstovų įgyvendinama ekonominė politika, nors trumpuoju laikotarpiu ir demonstruoja ekonomikos augimą, ilguoju laikotarpiu ekonominę situaciją daro netvarią.

Autorė, palyginusi trijų mokyklų - globalistų, skeptikų ir transformacionalistų teorines koncepcijas apie globalizaciją, teigia, kad jų teorinį pagrindą sudaro individualistinė (globalistų) arba holistinė (transformacionalistų) paradigma. Tik skeptikus yra sudėtinga priskirti kuriai nors vienai iš jų, nes jie yra lyg ir dviejų paradigimų sandūroje. Transformacionalistai (kurie yra holistai) globalizaciją suvokia kaip nuolatinį

procesą ir tai verčia juos veikti. Atvirkščiai, globalistai ir skeptikai globalizaciją išivaizduoja kaip baigtinį procesą, kai ekonominiu požiūriu pasiekiami integruota pasaulinė rinka. Tačiau vertinant šiandieninės globalizacijos lygį transformacionalistų ir globalistų nuomonė, kad globalizacijos procesai ir rezultatai neturi istorinio precedento, sutampa. Autorės manymu, paradigmatis požiūris, nulemiantis skirtingą vadovų ir politikų globalizacijos suvokimą, atitinkamai nulemia jų veikimą ar neveikimą ir taip daro įtaką istorinei įvykių raidai. Ir atvirkščiai, ekonominė ir politinė situacija pasaulyje lemia vieno ar kito požiūrio sustiprėjimą. Istoriniai įvykiai parodė, kad krizių metu, kai reikia intervencijų ir griežtesnio reguliavimo, stiprėja holistinė paradigma, jos atstovų pozicijos ir vaidmuo.

Atlikusi globalizacijos teorinių koncepcijų lyginamąją analizę paradigminiu aspektu, autorė globalizaciją apibrėžia kaip visų šiuolaikinio socialinio gyvenimo santykių ir ryšių plėtrą, suintensyvėjimą, gilėjimą ir greitėjimą pasauliniu mastu, sietiną su erdvės ir laiko susitraukimu, santykinai išnykimu, kai išvystytų technologijų ir ryšių tinklų pagalba geografinis nuotolis nedaro įtakos nei informacijos perteikimui, nei komunikacijai, nei įvykiams. Kartu išauga įvairių pasaulio regionų bendruomenių tarpusavio priklausomybė ir persilieji (angl. *spillover*) efektas, o pasaulis tampa M. McLuhano „globaliu kaimu“, kuriame iš dalies išnyksta sienos ir nacionalinės erdvės, o visi pasaulio gyventojai tampa vieno „pasaulinio kaimo kaimynais“. Tokį globalų darinį turi valdyti viršvalstybinės, globalios valdymo institucijos. Nors deteriorizacijos procesas yra akivaizdus, tautos išlaiko savo identitetą ir saugo savo kultūrinį ir socialinį paveldą.

Išanalizavusi globalizacijos, integracijos, regionalizacijos ir internacionalizacijos sąvokas, kurios mokslinėje literatūroje kartais yra vartojamos kaip globalizacijos sinonimai, autorė daro išvadą, kad globalizacija yra aukščiausias integracijos lygmuo, kuris nuo internacionalizacijos ir regionalizacijos skiriasi ne tik kiekybiniu aspektu, bet ir įgyja naujų kokybinių skirtingumų.

2. Globalizacijos daugiadimensiškumas yra globalizacijos charakteristika, kelianti problemų vertinant globalizacijos lygį. Išnagrinėjus ir susisteminus globalizacijos dimensijas ir jų pasireiškimo sritis, galima teigti, kad yra trys dimensijų grupės: pagal pasireiškimo sritį socialiniame gyvenime, pagal pasireiškimą erdvės ir laiko aspektu ir pagal dimensijas, parodančias globalizacijos sandarą. Globalizacijos vertinimo modelis turėtų apimti visas tris globalizacijos dimensijų grupes.

3. Išnagrinėjusi globalizacijos indeksus ir globalizacijos lygio matavimo problemišumą, autorė daro išvadą, kad net ir multidimensiniai globalizacijos indeksai nėra tvirta, vienareikšmė ir objektyvi globalizacijos matavimo priemonė, o indekso reprezentatyvumas priklauso nuo globalizacijos indekso sudarytojo paradigminto požiūrio į globalizaciją apskritai bei į jos dimensijas ir jų įtaką globalizacijos lygiui konkrečiai. Indekso kūrimas yra analizės ir sintezės procesas, o dimensijų ir indikatorių kiekis ne visada pagerina indekso kokybę, nes taikant labiau sofistikuotus matematinius metodus yra rizika iškreipti pirminius duomenis ir prarasti esminius aspektus.

4. Išanalizavusi finansų rinkų globalizacijos priežastis ir šiuolaikinės finansų rinkos ypatumus, autorė išskiria du pagrindinius globalizacijos finansų rinkose etapus: aukso standarto etapą ir etapą, prasidėjusį po Bretton-Woods sistemos žlugimo. Nors šie finansų rinkos globalizacijos etapai turi daug panašumų, šiuolaikinės finansų globalizacijos etapas išsiskiria skirtingomis pradinėmis sąlygomis etapo pradžioje bei atstumo reikšmės išnykimu. Aptarusi specifinius finansų rinkų globalizaciją nulėmusius veiksnus, autorė prieina prie išvados, kad finansų rinkų globalizacijos procesui turėjo įtakos daug susijusių veiksnių, kurių pagrindiniai buvo politiniai sprendimai, įgyvendinti per nacionalinius ir tarptautinius teisės aktus, finansinės inovacijos ir centrinių bankų politika, tačiau pats finansų rinkų globalizacijos procesas yra daugialypis ir dažnai yra sudėtinga aiškiai atskirti jo priežastis ir padarinius. Šiandieninė finansų rinka gerokai skiriasi ir nuo praėjusių dešimtmečių finansų rinkos finansinio turto kiekiu, išvestinių finansinių priemonių rinkos augimu, investavimo terminais ir struktūriniais pokyčiais. Rinka tapo rizikingesnė ne tik

dėl kapitalo srautų intensyvumo, bet ir dėl kapitalo srautų struktūros pokyčių, ir viena iš esminių to priežasčių yra individualistinės paradigmos išsigalėjimas ekonomikoje ir politikoje dvidešimtojo amžiaus pabaigoje – dvidešimt pirmojo pradžioje.

5. Identifikavusi, išnagrinėjusi ir susisteminsi finansų rinkų globalizacijos lygį nusakančius rodiklius, autorė nustatė, kad tyrėjai naudoja daug ir įvairių rodiklių, turinčių savo pranašumų ir trūkumų, ir nėra bendro sutarimo, kurie aspektai, rodiklių grupės ar rodikliai geriausiai parodo esamą lygį ir tendencijas. Pagal matuojamą požymį autorė išskyrė metodologinio, pasireiškimo lygmens, finansų rinkos charakteristikos, priežastingumo, matavimo ir globalizacijos pasireiškimo požymių grupes ir teigia, kad atliekant tyrimą tikslingiausia naudoti finansų rinkos charakteristikas (t. y. finansų rinkos atvirumą, integraciją ir finansų rinkos susipynimo su kitų šalių finansų rinkomis lygį) atskleidžiančias rodiklių grupes, kitus aspektus naudojant nagrinėjamiems rodikliams detaliau apibūdinti.

6. Išanalizavusi globalizacijos įtakos šių dienų finansų rinkoms teorinius aspektus, autorė išskiria dvi teorijų grupes: 1) neoklasikinės teorijos, pagrįstos individualistine paradigma ir teigiančios, kad globalizacija pagilina finansų rinkas ir padaro jas likvidesnes, sumažina palūkanų normą, sudaro sąlygas efektyvesnei tarptautinio kapitalo alokacijai ir tarptautiniam rizikos pasidalijimui (diversifikavimui), ir 2) alternatyvios teorijos, pagrįstos holistine paradigma ir sinergijos efektu bei teigiančios, kad yra daug netiesioginių kanalų, tokių kaip šalies institucijų ir finansinio sektoriaus vystymasis, makroekonominė drausmė, bendrovių efektyvumo didėjimas dėl tarptautinės konkurencijos bei geresnė vadyba, ir jais perduodama finansų rinkų globalizacijos teigiama įtaka gali sukurti prielaidas ekonomikos augimui besivystančioje šalyje.

Išanalizavusi mokslininkų atliktus empirinius tyrimus, autorė nustatė, kad jie nepateikė tvirtų (angl. *robust*) ir statistiškai reikšmingų išvadų, patvirtinančių neoklasikinės teorijos teiginius apie finansų globalizacijos teigiamą įtaką kapitalo srautams, investicijoms ir ekonomikos augimui. Tačiau

empiriniai tyrimai, atlikti vadovaujantis alternatyviomis teorijomis, daugeliu atvejų parodė statistiškai reikšmingus rezultatus, tačiau, idant šalis galėtų pasinaudoti globalizacijos teikiama nauda, ji turi būti pasiekusi tam tikrą išsivystymo lygį ir turėti susiformavusią rinkos infrastruktūrą (t. y. turėti minimalias pradines sąlygas globalizacijos teigiamai įtakai priimti: institucijas, tinklus, teisinę bazę, valdymo ir priežiūros mechanizmus).

Remiantis teiginiu, kad klasikinė tarptautinės ekonomikos teorija, kuri apima makroekonominį lygmenį, yra nepakankama globalizacijos įtakai įvertinti ir išanalizavus globalizacijos įtaką mikroekonominiu lygmeniu, galima teigti, kad taip pat kaip ir makroekonominiu lygmeniu globalizacija turėtų mažinti kapitalo kainos skirtumus, atpiginti įmonėms kapitalo pritraukimo kaštus, pagerinti tarptautinę santaupų ir investicijų alokaciją, sumažinti asimetrinę informaciją ir nesisteminę riziką. Išnagrinėjusi pagal šias teorijas atliktų empirinių tyrimų rezultatus, autorė daro išvadą, kad jie yra statistiškai reikšmingesni, palyginti su empirinių tyrimų, atliktų makroekonominiu lygiu, rezultatais.

Išanalizavus globalizacijos keliamas rizikas, grėsmes ir neigiamus padarinius, galima teigti, kad remiantis šiomis teorijomis globalizacija mažina šalių politinį ir ekonominį savarankiškumą, šalys tampa labiau pažeidžiamos, padidėja persiliejiimo (angl. *spillover*) ir užkrato (angl. *contagion*) efektas, padidėja finansų rinkų jautrumas lūkesčiams bei auga nelygybė. Apibendrinusi atliktų empirinių tyrimų rezultatus autorė prieina prie išvados, kad globalizacijos poveikis yra nevienodas, t. y. skirtingas sritis globalizacija veikia skirtingai: globalizacija didina bankų krizes, tačiau mažina valiutos krizes, didina nelygybę tarp šalių, tačiau mažina nelygybę šalies viduje.

Apibendrinant globalizacijos įtakos ekonomikai ir finansų rinkoms teorijas ir įvairių autorių ta tema atliktus empirinius tyrimus, autorė daro išvadą, kad tiek globalizacija apskritai, tiek finansų rinkų globalizacija vis dėlto duoda naudą tiek makroekonominiu, tiek mikroekonominiu lygmeniu, tačiau naudos dydis labai priklauso nuo pradinių sąlygų: šalies išsivystymo lygio, viešojo sektoriaus ir rinkos infrastruktūros, politinės padėties bei

daugelio kitų veiksmų, kurie sudaro prielaidas šalims pasinaudoti globalizacijos teikiama nauda.

7. Remiantis identifikuotais ir susistemintais kriterijais ir taikant parengtą tyrimo modelį, atliktas empirinis globalizacijos įtakos Lietuvos finansų rinkai tyrimas leidžia daryti šias išvadas:

7.1. Atliktas **kiekybinis KOF ir CSGR globalizacijos indeksų dinamikos** tyrimas leidžia teigti, kad globalizacijos procesai vyksta tiek pasaulyje, tiek Lietuvoje, tačiau Lietuvos globalizacijos tempas yra kelis kartus didesnis lyginant su pasaulio globalizacijos tempu. Lietuvos globalizacija yra ne tik glaudžiai susijusi su pasaulio globalizacija, bet, remiantis CSGR indeksu, pasaulio globalizacija daro statistiškai reikšmingą įtaką Lietuvos globalizacijai, o remiantis KOF indeksu, pasaulio ekonomikos globalizacija statistiškai reikšmingai veikia Lietuvos ekonominę globalizaciją.

7.2. Išnagrinėjus finansų rinkos **teisinės** aplinkos kūrimą, galima teigti, kad globalizacijos procesai Lietuvoje prasidėjo 1992 metais Lietuvai tapus TVF nare ir pasirašius Stabilizavimo programą, kuria Lietuva deklaravo laisvą kapitalo judėjimą (rinkos atvirumas *de jure*), išsipareigojo liberalizuoti kainas ir prekybą, įvesti nacionalinę valiutą, riboti biudžeto deficitą, įgyvendinti struktūrines reformas ir kitas stabilizuojančias ir konkurenciją užtikrinančias priemones, tuo metu, kai Europoje ir pasaulyje dominavo liberalizacijos idėjos ir procesai, kurie taip pat padėjo Lietuvai priimti būtent tokį sprendimą. Ilgą laikotarpį TVF įtaka buvo labai stipri, neatsižvelgiant į tai, kuri partija buvo valdžioje. Finansų rinkos kūrimas Lietuvoje prasidėjo nuo bankų sektoriaus teisinės bazės sukūrimo, o finansų rinkos integracija nuo bankų sektoriaus privatizavimo (politinis sprendimas), ir tai nulėmė, kad ilgą laiką bankų sektoriaus integracija buvo didesnė lyginant su vertybinių popierių rinkos, kurios integraciniai procesai prasidėjo tik 2004 metais privatizavus AB „Nacionalinė vertybinių popierių birža“. Tačiau teisės aktų harmonizavimo procesas stojant į ES, MIFID ir Skaidrumo direktyvos perkėlimas į nacionalinius teisės aktus, Target 2 sistemos įdiegimas ir Vilniaus biržos

integracija į NASDAQ OMX grupę nulėmė normatyvinę Lietuvos vertybinių popierių rinkos integraciją į Europos ir pasaulinę rinkas.

7.3. Išanalizavus Lietuvos finansų rinkos **struktūros** dinamiką, galima teigti, kad Lietuvos finansų sektoriaus infrastruktūros kūrimas, prasidėjęs nuo bankų sektoriaus, spartėjo, daugėjo investicines paslaugas teikiančių subjektų ir didėjo jų įvairovė, vyko tiek institucinė, tiek procesų ir normatyvinė integracija į ES rinką. Trijų valstybinių bankų pardavimas užsienio investuotojams ir Vilniaus biržos privatizavimas buvo esminiai Lietuvos finansų rinkos globalizacijos proceso veiksniai, sudarę prielaidas kokybiniam bankininkystės ir daugiašalės prekybos sektoriaus pokyčiams. Vilniaus VP biržai perėjus prie bendros NASDAQ prekybos platformos sukurta prieiga prie prekybos sistemos iš bet kurios vietos įgyvendino vienodo priėjimo prie rinkos principą ir taip sudarė sąlygas Lietuvos VP rinkai integruotis į pasaulinę rinką. Tačiau pagal turto koncentraciją ir pagal sukauptą finansinį turtą Lietuvos finansiniame sektoriuje akivaizdžiai dominuoja bankai. O tai rodo vis dar silpną finansų sektoriaus išsivystymo lygį.

7.4. Atlikus finansų rinkos integracijos tyrimą **valiutiniu** aspektu, autorė daro išvadą, kad lito susiejimas su JAV doleriu, o 2002 metais su euru buvo logiškas žingsnis politinės ir ekonominės integracijos į ES proceso kontekste ir atitiko Lietuvos ilgalaikę valiutos kurso strategiją bei sudarė sąlygas Lietuvai integruotis į ES ir pasaulio finansų rinką valiutiniu aspektu.

7.5. Nacionalinės finansų rinkos **atvirumo**, pasireiškiančio **finansinių srautų** (neto – einamosios sąskaitos ir bruto – einamosios sąskaitos pinigų srautų, prekybos ir paslaugų sąskaitos pinigų srautų bei kapitalo ir finansų sąskaitos pinigų srautų) **intensyvumu**, tyrimas leidžia teigti, kad nacionalinės finansų rinkos atvirumas 2004–2007 metais, palyginti su 1993–2007 metais, didėjo. Nors 2008–2011 metais lyginant su 2004–2007 metais du iš keturių rodiklių statistiškai reikšmingo kapitalo mobilumo augimo nerodė, tačiau analizuojant visą 1993–2011 metų laikotarpį tiek neto, tiek bruto srautų mobilumas Lietuvoje statistiškai reikšmingai augo. Todėl galima teigti, kad,

remiantis finansinių srautų kiekybiniu dinamikos tyrimu, Lietuvos finansų rinkos atvirumas *de facto* augo.

Kapitalo mobilumo rodiklių tyrimo rezultatai ir jų palyginimas taip pat parodė, kad neto pinigų srautų rodiklio rezultatai nedera su kitų rodiklių pateikiamais rezultatais, ir tai patvirtina daugelio autorių kritiką dėl neto pinigų srautų tinkamumo kapitalo mobilumui tirti.

7.6. Atliktas nacionalinės finansų rinkos **atvirumo**, pasireiškiančio **finansinių pozicijų** (užsienio turto, įsipareigojimų užsieniui, užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų absoliučių dydžių sumos, TUI Lietuvoje ir tiesioginių Lietuvos investicijų užsienyje) **augimu**, tyrimas parodė, kad 1993–2003, 2004–2007 ir 2008–2011 metais užsienio turtas, užsienio įsipareigojimai, užsienio turto ir užsienio įsipareigojimų absoliučių dydžių suma, tiesioginės užsienio investicijos ir tiesioginės investicijos užsienyje kiekvienu laikotarpiu statistiškai reikšmingai didėjo, palyginti su prieš tai buvusiu laikotarpiu. Todėl galima teigti, kad remiantis užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui pozicijų rodikliais Lietuvos finansų rinkos atvirumas *de facto* (kapitalo mobilumas) didėjo.

7.7. Remiantis atliktu nacionalinės finansų rinkos **atvirumo**, pasireiškiančio **investicijų ir nacionalinio taupymo santykiu bei investicijų ir taupymo ryšio stiprumu**, tyrimu galima teigti, kad:

- Lietuvoje taupoma mažiau lyginant su pasauliu ar išsivysčiusiomis šalimis, tačiau investuojama panašiai, dėl to visu nagrinėjamu laikotarpiu, išskyrus keletą ketvirčių 2009–2011 metais taupymo perviršis (taupymas-investicijos) buvo neigiamas, Lietuva buvo debitorė ir priklausė nuo užsienio investicijų. Remiantis investicijų ir taupymo santykiu, kuris yra didelis ir nepastovus, Lietuvos finansinis atvirumas yra didelis, taip pat didelė Lietuvos sisteminė rizika.

- Per visą 1993–2011 metų laikotarpį taupymo ir investicijų ryšys buvo silpnas, o palyginus taupymo ir investicijų ryšį atskirais laikotarpiais, šis ryšys nuosekliai mažėjo, todėl galima teigti, kad Lietuvos finansų rinkos atvirumas yra didelis ir visais trimis laikotarpiais jis nuosekliai didėjo.

- Atliktas investicijų priklausomybės nuo taupymo tyrimas, naudojant koreliacinės ir regresinės analizės metodus, leidžia teigti, kad Lietuvoje investicijos iš esmės nepriklauso (priklauso labai mažai ir priklausomybė yra statistiškai nereikšminga) nuo taupymo, o tai rodo kapitalo mobilumą ir Lietuvos finansų rinkos atvirumą.

Apibendrinant autorė daro išvadą, kad Lietuvoje 1993–2011 metais kapitalo srautų mobilumas didėjo ir investicijų priklausomybė nuo taupymo mažėjo, o tai reiškia finansinio sektoriaus globalizacijos lygio augimą.

7.8. Atliktas Lietuvos finansų rinkos **integracijos** tyrimas, paremtas **palūkanų normos konvergencija**, leidžia teigti, kad:

- Remiantis neapdraustos palūkanų normos, naudojant trijų mėnesių tarpbankines palūkanų normas, pariteto tyrimu nėra statistiškai reikšmingų įrodymų apie nepadengtos palūkanų normos pariteto (UIP) tarp Lietuvos ir JAV, Didžiosios Britanijos, Švedijos bei ES egzistavimą, o tai reiškia, kad trumpalaikės palūkanų normos nesudaro pagrindo teigti, kad Lietuvos finansų rinka integravosi į pasaulinę ar regioninę rinką.

-Remiantis neapdraustos palūkanų normos, naudojant VVP 10 metų palūkanų normas, pariteto tyrimu, galima teigti, kad 2001 01–2004 04 laikotarpiu Lietuvos finansų rinka buvo statistiškai reikšmingai susijusi su JAV ir ES rinkomis, o 2008 04–2011 12 laikotarpiu – su Didžiosios Britanijos ir Švedijos rinkomis.

- Remiantis atliktu Lietuvos ir JAV, Didžiosios Britanijos, Švedijos bei ES ilgalaikių realių palūkanų normų skirtumų tyrimu ir realių palūkanų normų koreliacijos tyrimu, naudojant Pirsono tiesinės koreliacijos koeficientą, nėra pagrindo teigti, kad Lietuvos finansų rinka yra integruota į pasaulio rinką, tačiau Lietuvos integracija į regioninę ES rinką yra gana stipri.

7.9. Atliktas Lietuvos finansų rinkos **integracijos** tyrimas, paremtas Lietuvos ir pasaulio **nuosavybės vertybinių popierių gražos koreliacija**, parodė, kad, nors Lietuvos ir pasaulio nuosavo kapitalo rinkų ryšys nėra stiprus, Lietuvos nuosavo kapitalo rinka nuosekliai integruojasi į pasaulio kapitalo rinką.

7.10. Atliktas Lietuvos finansų rinkos **susipynimo** su kitų šalių finansų rinkomis lygio tyrimas, remiantis užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui kiekio ir struktūros dinamikos ir nerezidentų turto ir įsipareigojimų dinamikos kiekybiniu tyrimu, leidžia teigti, kad nagrinėjamu laikotarpiu Lietuvos finansų rinkos susipynimo lygis augo, tačiau augimas nebuvo tolygus: didžiausias augimas buvo ekonominio pakilimo laikotarpiu 2005–2008 metais (II etapas), mažiausias – po pasaulio finansų krizės 2008 metais. Taip pat keitėsi Lietuvos užsienio turto ir įsipareigojimų užsieniui struktūra, ji tapo labiau diversifikuota, dėl to sumažėjo Lietuvos nesisteminė rizika.

8. Globalizacijos įtakos Lietuvos **ekonomikos pažeidžiamumui** tyrimas, naudojant MGI globalizacijos indeksą, parodė, kad Lietuvos ekonominiai rodikliai yra susiję su Lietuvos globalizacijos lygiu. Šis ryšys ypač sustiprėja krizių metu. Tačiau priešingai nusistovėjusiai teorinei nuomonei, mažiau globalizuota Lietuva yra labiau pažeidžiama krizių, palyginti su labiau globalizuotomis pagal MGI globalizacijos indeksą šalimis. Toks rezultatas gautas dėl šalių ekonominio išsivystymo lygio, nes labiau globalizuotos šalys yra išsivysčiusios šalys.

Apibendrinant pateiktas kokybinio ir kiekybinio tyrimo išvadas, galima teigti, kad globalizacijos procesai daro įtaką Lietuvos finansų rinkai, ji tampa atviresnė, ne tik *de jure*, bet ir *de facto*, didėja kapitalo mobilumas, Lietuvos finansų rinka integruojasi į regioninę ES ir pasaulio rinkas, stiprėja Lietuvos finansų rinkos sąsaja su užsienio rinkomis.. Atitinkamai didėja grėsmės ir persiliejjimo efekto rizika.

Lietuvai, kaip ir daugeliui kitų besivystančių šalių, ne visada užtenka finansinės galios sumažinti globalizacijos grėsmes ir neigiamus padarinius, todėl, autorės nuomone, šalies politikai ir valdžia turėtų stebėti ir valdyti globalizacijos procesus, o silpnesnės šalys net riboti juos, kol bus sukurta atitinkama teisinė ir infrastruktūrinė aplinka, kuri joms leistų pasinaudoti globalizacijos kuriama nauda ir suteiktų galimybę valdyti rizikas bei vykdyti tokią fiskalinę, monetarinę ir valiutos kurso politiką, kuri leistų kontroliuoti einamosios sąskaitos deficitą ir valdyti jos finansavimą, arba įvesti tam tikrus

trumpalaikių finansinių srautų, kertančių šalies sienas, apribojimus, nes trumpalaikių lėšų srautai išbalansuoja šalių ekonomikas. Formuojant Lietuvos ekonominę strategiją svarbu tinkamai įvertinti globalizacijos įtaką ir numatyti, kad globalizacijos procesai, prasidėję kapitalo sąskaitos liberalizavimu, vyktų kartu su kitomis reformomis: skaidrumo didinimu, finansų ir kredito rinkos priežiūros ir visos finansų sistemos teisinio reglamentavimo stiprinimu. Kritiškai svarbu, kad CB galėtų vykdyti paskutinio skolintojo funkciją mokiems bankams, fiksuotu laikotarpiu. Mokesčių sistema turėtų būti sutvarkyta taip, kad skatintų ilgalaikes ir ribotų trumpalaikes investicijas. Autorės nuomone, tik stipri ir protinga (angl. *prudential*) teisinė, politinė ir institucinė infrastruktūra sudarys šaliai galimybes pasinaudoti globalizacijos teikiama nauda ir leis sušvelninti jos keliamas grėsmes.

TOLESNI TYRIMAI

Remdamasi 2.2 poskyryje išdėstytomis pagrindinėmis teorijomis ir modeliais, autorė planuoja pagal 3 skyriuje pateiktą schemą patikrinti holistiškai suvokiamos globalizacijos ir ekonomikos augimo priežastinį ryšį, naudodama tiek kokybinius, tiek kiekybinius tyrimo metodus (laiko eilutes, regresinę analizę ir Granger priežastingumo metodą) tiriant Lietuvos atvejį ir palyginti jį su kitomis šalimis.

DOKTORANTO PASKELBTŲ MOKSLO STRAIPSNŲ SĄRAŠAS

DOKTORANTO PASKELBTI MOKSLO STRAIPSNIAI DISERTACIJOS TEMA

Recenzuojamuose mokslo leidiniuose, referuojamuose kitose tarptautinėse duomenų bazėse:

Urbšienė, L. (2011). Globalizacijos samprata: šiuolaikiniai požiūriai. Verslas: teorija ir praktika, 12(3), p. 203–214

Urbšienė, L., Dubinskas, P. (2011). Globalizacijos vertinimo problematika. Tarptautinis verslas: inovacijos, psichologija, ekonomika, 1(2), p. 178–202.

Pranešimai tarptautinėse mokslo konferencijose

Urbšienė, L., Dubinskas, P., Stungurienė, L. (2011). The Changes in the Financial Markets of the Baltic States in the Period of Economic Downturn. Tarptautinė mokslinė konferencija „Business – Science – Government Partnership: Fostering Country Competitiveness”, 2011 m. rugsėjo 21-23 d., Vilniaus universiteto Tarptautinio verslo mokykla.

DOKTORANTO PASKELBTI MOKSLO STRAIPSNIAI FINANSŲ TEMOMIS

Mokslinės informacijos instituto (ISI) duomenų bazėse referuojamuose leidiniuose:

Urbšienė, L., Stungurienė, S (2011). Assessment of construction objects financing solutions. Technological and Economic Development of Economy. Volume 17, Issue 4, p. 579–594.

Recenzuojamuose mokslo leidiniuose:

Urbšienė, L., Dubinskas, P., Paškevičius, A. (2011). Lietuvos maisto pramonės verslo sektoriaus gražos modeliavimas. Tarptautinis verslas: inovacijos, psichologija, ekonomika, 1(2), p. 130–142.

LITERATŪROS SĄRAŠAS

- Albrow, M. (1996). *The Global Age*. Cambridge: Polity Press.
- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., Volosovyc, V. (2005). Why doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? An Empirical Investigation.
- Alfaro, L., Kalemli-Ozcan, S., Volosovych, V. (2007). Capital Flows in a Globalized World: The Role of Policies and Institutions, in *Capital Controls and Capital Flows in Emerging Economies: Policies, Practices, and Consequences*, ed. by Sebastian Edwards (Chicago, University of Chicago Press), pp. 19–68.
- Al-Rodhan, N.R.F. (2006). *Definitions of Globalization: A Comprehensive Overview and a Proposed Definition*. Geneva Centre on Security Policy.
- Amit, R., Zott, Ch. (2004). Global Equity Capital Markets for Emerging Growth Firms: Patterns, Drivers, and Implications for the Globalizing Entrepreneur. H. Gatignon, R. J., Kimberley, E. R. Gunther (Red.), *The INSEAD-Wharton Alliance on Globalizing: Strategies for building successful Global Business*. (P. 229-253). Cambridge: Cambridge University Press.
- Ang, J. B. (2007). Are saving and investment cointegrated? The case of Malaysia (1965-2003). *Applied Economics*, 39(17), 2167-2174. Žiūrėta 2011 08 21, adresu *Business Source Complete*, EBSCOhost.
- Axford, B. (1995). *The Global System*, Cambridge: Polity Press.
- Baele, L., Ferrando, A., Hördahl, P., Krylova, E., Monnet, C. (2004). Measuring financial integration in the euro area. Occasional Paper Series 14, European Central Bank.
- Baldwin, R. (2006). Globalization: the Great Unbundlings. Žiūrėta 2010 08 05, adresu <http://www.google.com/search?q=Baldwin++Globalization%3A+the+Great+Unbundlings>.
- Baldwin, R., Wyplosz Ch.(2006). *The Economics of European Integration*. McGraw-Hill Companies Inc.
- Baldwin, R.E., Martin, P. (1999). Two Waves of Globalization: Superficial Similarities, Fundamental Differences. NBER Working Paper Series, Working Paper 6904.

- Bayoumi, Tamim, Consumption, Income, and International Capital Market Integration (1994). IMF Working Paper, Vol., pp. 1-26, 1994.
- Beck, U. (1999). World Risk Society. Cambridge: Polity Press.
- Beckfield, J. (2006), European integration and income inequality, LIS Working Paper Series, No. 447.
- Bekaert, G., Harvey, C. R., & Lundblad, C. (2005). Does financial liberalization spur growth? *Journal of Financial Economics*, 77(1), 3-55.
- Bertolini, L., Drazen, A. (1997). Capital Account liberalization as a Signal. *American Economic Review* 87.
- Bhagwati, J. N. 1998. The Capital Myth. *Foreign Affairs* 77 (May–June): 7–12.
- Blasko, A.B. (2003). On the Agent of Globalization. Morkūnienė J. (sudarytoja ir ats. redaktorė), *Globalizacija: taikos kultūra, žinių visuomenė, tolerancija*. Monografija, p. 56-64. Vilnius: Lietuvos teisės universitetas.
- Bobek, V., Vide R. K. (2005) The Signification and the Feasibility of Measuring Globalization of Economy. *Industrial Management and Data Systems*, vol. 105, no5, p.596-612.
- Bordo, A., Taylor M., Williamson., *Globalization in Historical*
- Bordo, M., Eichengreen, B., Klingebiel, D., & Martinez-Peria, M. (2001). Is the crisis problem growing more severe?. *Economic Policy*, 16(32), 51. Retrieved from EBSCOhost.
- Bourguignon, F. & Morrison, C. (2002). Inequality among World Citizens: 1820-1992. *American Economic Review* 23:457-485.
- Brahmbhatt, M. (1998). Measuring Global Economic Integration: A Review of the Literature and Recent Evidence, World Bank.
- Brakman, S., Garretsen, H., Marrewijk, Ch., Witteloostuijn, A. (2010) *Nations and Firms in the Global Economy*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Brooks, Ch. (2008). *Introductory Econometrics for Finance*. Cambridge University Press.
- Brown, K.C., Reilly, F.K. (2009). *Analysis of Investments and Management of Portfolios*. South-Western Cengage Learning.

- Calvo, A.G., Mendoza E.G. (2000). Rational contagion and the Globalization of Securities Markets. *Journal of International Economics* 51, p.79-113.
- Carkovic, M., Levine, R. (2005). Does Foreign Direct Investment Accelerate Economic Growth? in *Does Foreign Investment Promote Development?* ed. by Theodore H. Moran, Edward M. Graham, and Magnus Blomstrom, Washington, Institute for International Economics.
- Caselli, M. (2006), On the nature of Globalisation and its Measurement. Some notes on the A.T. Kearney/Foreign Policy Magazine Globalisation Index and the CSGR Globalisation Index. UNU-CRIS Occasional Papers. Universita Cattolica del Sarco Cuore, Milano.
- Cavoli, T., Rajan, R. & Siregar (2004). "A survey of financial integration in East Asia: trends, issues and implications." Raportas parengtas Azijos vystymo bankui. Žiūrėta 2011 08 05, adresu www.freewebs.com/rrajan01/sianregmem.pdf.
- Čekanavičius, V., Murauskas, G. (2000). *Statistika ir jos taikymai I*. Vilnius: Leidykla TEV.
- Čekanavičius, V., Murauskas, G. (2004). *Statistika ir jos taikymai II*. Vilnius: Leidykla TEV.
- Chinn, M. D., & Meredith, G. (2004). Monetary Policy and Long-Horizon Uncovered Interest Parity. *IMF Staff Papers*, 51(3), 409-430.
- Clark, W.C. (2000). Environmental Globalization, in: J. S. Nye and J. D. Donahue (eds.), *Governance in a Globalizing World*. Brookings Institution Press, Washington, D.C.: 86-108.
- Commission of the European Communities (2002). Responses to the Challenges of Globalization A Study on the International Monetary and Financial System and on Financing for Development. Working document of the commission services, Brussels.
- Corbo, V. (2006). Some policy lessons for emerging economies. *BIS Papers* (32), p 35-36. Žiūrėta 2008 05 15, adresu <http://www.bis.org/publ/bppdf/bispap32.htm>
- Crouch, C. (2004). *Post-Democracy*. Cambridge: Polity Press.

- CSGR Globalization Index (2010). Žiūrėta 2010 11 05, adresu
<http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csg/index/download/>
- CSGR index guide. Žiūrėta 2009 08 05, adresu
<http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/csg/index/guide2.pdf>.
- Das, D.K. (2006). Globalization in the World Finance: An Analytical History. Global Economy Journal vol.6, issue 1.
- Das, D.K. (2010). Financial Globalization. Palgrave Macmillan.
- Degutis, A. (1998). Individualizmas ir visuomeninė tvarka. Vilnius: Eurigmas.
- Demirguc-Kunt A. Levine,R. (2008). Finance,Financial Sector Policies, and Long-Run Growth. World Bank Policy Research Working Paper No. 4469.
- Dimson, E., Marsh, P., & Staunton, M. (2002). Triumph of the Optimists, 101 Years of Global Investment Returns. Princeton University Press.
- Diskienė, D., Galinienė, B., Marčinskas, A. (2008). Management Attitudes in the Context of Global Challenges: the Lithuanian Survey. Transformations in Business & Economics. Vol.7, no 3(15), p.21-38.
- Dreher, A. (2006). Does Globalization Affect Growth? Evidence from a new Index of Globalization. *Applied Economics* 38, 10: 1091-1110.
- Dreher, A., Gaston, N., Martens, P. (2008). Measuring globalisation: gauging its consequences. New York: Springer.
- Edison, H., Levine, R., Ricci, L., Sløk, T. (2002). "International Financial Integration and Economic Growth, Journal of International Monetary and Finance, Vol. 21, pp. 749–76.
- Eichengreen, B., Rose, A. K., & Wyplosz, C. (1995). Exchange market mayhem: the antecedents and aftermath of speculative attacks. *Economic Policy*, 10(2), 251-312.
- Eitman, D.K. , Stonehill, A.I., Moffett, M.H.(2004). Multinational Business Finance. US, Pearson Addison Wesley.
- Ekonominės politikos memorandumai. Lietuvos Respublikos Vyriausybė ir Lietuvos bankas, Vilnius, 1992.
- Elliott, K.A., Kar, D. & Richardson, J.D. (2002). "Assessing Globalization's Critics: "Talkers Are No Good Doers" Working Paper Series WP02-5, Peterson

- Institute for International Economics. Žiūrėta 2011 08 07, adresu:
<http://ideas.repec.org/h/nbr/nberch/9532.html>.
- Enciklopedinis edukologijos žodynas (2007). red. Jovaiša, L.; Vilnius: Gimtasis žodis.
- Errunza, R.V., Miller, D.P. (2000). Market Segmentation and the Cost of Capital in International Equity Markets. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, Vol. 35, No. 4, p. 577-600..
- Errunza, V., Losq, E. (1985): .International Asset Pricing under Mild Segmentation: Theory and Test., *Journal of Finance*, 40, p.105-124.
- EUROSTAT, Database. Žiūrėta 2011 01 05, adresu
<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/statistics/themes>.
- EuroVoc, Multilingual Thesaurus of the European Union. Žiūrėta 2012 01 05, adresu
<http://eurovoc.europa.eu/drupal/?q=abouteurovoc&cl=lt>
- Feldstein, M. & Horioka, C. (1980). Domestic Saving and International Capital Flows. *The Economic Journal* Vol. 90, No. 358, pp. 314-329.
- Fischer, S. (1997). Capital Account Liberalization and the Role of the IMF. 1997 09 19. Žiūrėta 20010 02 04, adresu
<http://www.imf.org/external/np/speeches/1997/091997.htm>.
- Frank, A.G. (1998). Reorient: Global economy in the Asian age. U.C. Berkeley Press.
- Frankel, J. (1993). Quantifying International Capital Mobility in the 1990s, red. Jeffrey Frankel, On Exchange Rates. MIT Press.
- Frankel, J. (1999). No Single Currency Regime is Right for All Countries or at All Times. Princeton Essays in International Finance No. 215, August.
- Garbaravičius, T., Kuodis R. (2002) Lietuvos finansų sektoriaus struktūra ir funkcionavimas. Pinigų studijos Nr.1, p.18-47.
- Giddens, A (1996). On Globalization. Essential Matter: Globalization Excerpts from a Keynote Address at the UNRISD Conference on Globalization and Citizenship.
- Giddens, A (2000). Runaway World. Routledge.
- Giddens, A. (1979). Central problems in Social theory: Action, Structure and Contradiction in Social Analysis. London, Macmillan.
- Giddens, A. (1990). The Consequences of Modernity. Polity Press.

- Globalization Index 2007 Methodology (2007), Žiūrėta 2009 08 05, adresu <http://www.atkearney.com/index.php/Publications/globalization-index-data-2007.html>
- Gordon, P. (2006). Europe's Cautious Globalization. J.Laible, H.J. Barkey (Editors), European responses to Globalization: Resistance, Adaptation and Alternatives. Contemporary Studies in Economic and Financial Analysis, Volume 88. (P. 1-18). Elsevier JAI.
- Gordon, R. H. , Bovenberg A. L. (1996). Why is Capital So Immobile Internationally? Possible Explanations and Implications for Capital Income Taxation," American Economic Review, December.
- Gourinchas, P.O., Jeanne, O. (2006). The Elusive Gains from International Financial Integration. Review of Economic Studies, 73: 715-41.
- Gray, J. (1996). After Social Democracy: Politics, Capitalism, and the Common Life. London: Demos.
- Grosskurth, J., Rotmans, J. (2005). The Scene Model: Getting a Grip on Sustainable Development in Policy Making. Environment, Development and Sustainability 7, 133-151.
- Gyls, P. (2003). Globalizacija: ekonominio fundamentalizmo pavojai. Morkūnienė J. (sudarytoja ir ats. redaktorė), Globalizacija: taikos kultūra, žinių visuomenė, tolerancija. Monografija, p. 43-55. Vilnius: Lietuvos teisės universitetas.
- Gyls, P. (2007). Ekonomika, antieconomika ir Lietuvos konkurencingumas. Lietuvos ekonomika Europoje ir globalioje erdvėje. Straipsnių rinkinys. Sudarytojai Lietuvos Respublikos Ūkio ministerija, Ekonominių tyrimų centras, p. 31-60.
- Gyls, P. (2008). Ekonomika, antieconomika ir globalizacija. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla.
- Hardt, M., Negri, A. (2000). Empire. Harvard University Press.
- Held, D. (1995). Democracy and the Global Order: From the Modern State to Cosmopolitanian Governance. Cambridge: Polity press.
- Held, D., McGrew, A., Goldblatt, D. et al. (2002). Globaliniai pokyčiai: politika, ekonomika ir kultūra. Vilnius: Margi raštai.

- Henry, P.B. (2003). Capital Account Liberalization, The Cost Of Capital, and Economic Growth. NBER Working Paper Series, Working Paper 9488.
- Hirst, P., Thompson, G. (1999). Globalization in Question: The International Economy and the Possibilities of Governance. Cambridge: Polity, 1999 2nd edn, pp. 7-13.
- Hoffman, J. (2004) Citizenship beyond the state, London: Sage.
- Hopkins, A.G. ed. (2003) Globalisation in World History. Norton.
- Imbs, J., Wacziarg, R. (2003) Stages of Diversification, *American Economic Review*, Vol. 93, pp. 63–86 (March).
- International Monetary Fund (2011). World Economic Outlook Database-September.
- International Monetary Fund (2010). World Economic Outlook, Rebalancing Growth. April.
- International Swaps and Derivatives Association. Žiūrėta 2009 09 05, adresu <http://www.isda.org>
- Isard, P. (2005). Globalization and the International Financial System. What's Wrong and What Can Be Done. Cambridge University Press.
- Jamaeson, F.& Miyoshi (eds) (1998). The Cultures of Globalization. Durham, N.C.: Duke University Press.
- Jasienė, M. (2006). Nacionalinės pinigų sistemos kūrimas ir laikinųjų pinigų įvedimas: Priešistorė ir įgyvendinimas. *Ekonomika*, Nr.76, p 17-35.
- Javorcik, B. S. (2004). Does Foreign Direct Investment Increase the Productivity of Domestic Firms? In Search of Spillovers through Backward Linkages,' *American Economic Review*, Vol. 94, No. 3, pp. 605–27.
- Juščius, V. (2004). The Issues of Quantitative Assessment of Globalization. *Engineering Economics*, 5(40), 49-56.
- Juščius, V. (2006). Ekonomikos internacionalizacijos ir globalizacijos poveikis gamybos-paskirstymo-vartojimo santykių raidai. Habilitacijos procedūrai teikiamų mokslo darbų apžvalga.
- Kalemli-Ozcan, Sebnem, Sorensen, B., Yosha, O. (2003). Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence, *American Economic Review*, Vol. 93, No. 3, pp. 903–18.

- Kaminsky, G., Reinhart, C. (1999). The twin crises: the causes of banking and balance-of-payment problems, *American Economic Review* 89: 473-500.
- Kancerevyčius. G. (2003). *Finansai ir investicijos*. Vilnius, bankas Snoras.
- Kardelis, K.(2005). *Mokslinių tyrimų metodologija ir metodai*. Vadovėlis. Šiauliai: Lucijus.
- Karolyi, G., Stulz, M. (2003), “Are Assets Priced Locally or Globally?” in *Handbook of the Economics of Finance*, ed. by Milton Harris George and Rene’ M. Stulz. Elsevier, North-Holland.
- Kasnauskienė, G. (2010). *Statistika verslo sprendimams*. Vilnius: Vilniaus universiteto leidykla
- Kearney A.T. / *Foreign Policy* (2007). *Globalisation Index*. Washington, D.C., Carnegie Endowment for International Peace. Žiūrėta 2009 08 05, adresu http://www.atkearney.com/images/global/pdf/Globalization-Index_FP_Nov-Dec-06_S.pdf
- Keynes, J.M., Letter to R.F. Harrod, 19 April 1942.
- Kim, Sangmoon and Eui-Hang Shin (2002). A Longitudinal Analysis of Globalization and Regionalization in International Trade: A Social Network Approach. *Social Forces* 81:445–68.
- King, R.G. & Levine, R. (1993). *Finance and growth : Schumpeter might be right*, Policy Research Working Paper Series 1083, The World Bank.
- KOF Index of Globalization, (2010). Žiūrėta 2011 11 05, adresu <http://globalization.kof.ethz.ch>.
- Korinek, A. (2011). Hot Money and Serial Financial Crises. *IMF Economic Review*, 59(2), 306-339.
- Kose, A.M., Prasad,E., Rogoff, K. et al. (2006). *Financial Globalization: A Reappraisal*. IMF Working Paper 189.
- Kose, A.M., Prasad,E., Rogoff, K. et al. (2007). *Financial Globalization: Beyond the Blame Game*. IMF, *Finance and Development*, v.44, nr 44.
- Kose, M., Prasad, E., Rogoff, K., & Wei, S. (2009). *Financial Globalization: A Reappraisal*. *IMF Staff Papers*, 56(1), 8-62.

- Kropas, S. (2007). Globalizacija ir instituciniai viešosios politikos klausimai Lietuvoje. Lietuvos ekonomika Europoje ir globalioje erdvėje. Straipsnių rinkinys. Sudarytojai Lietuvos Respublikos ūkio ministerija, Ekonominių tyrimų centras. p. 11-30.
- Kropas, S., Šidlauskas, G. (2002) Tarptautinis valiutos fondas ir Lietuva: bendradarbiavimo ir raidos bruožai bei perspektyvos. Pinigų Studijos, Lietuvos bankas, 2002, Nr. 3, Rugsėjis, p. 64-82.
- Krugman, P. (1998). Saving Asia: It's time to get radical. *Fortune* 138 (5): 74–80.
- Kuzmickas, B. (2003). Globalizacija-priklausomybės ir tapatybės. Morkūnienė J. (sudarytoja ir ats. redaktorė), *Globalizacija: taikos kultūra, žinių visuomenė, tolerancija*. Monografija, p. 30-42. Vilnius: Lietuvos teisės universitetas.
- Levine, R. (1998). The Legal Environment, Banks and long-run Economic Growth. *Journal of Money, Credit and Banking* 30, p.596-620.
- Levine, R., Loayza, N., Beck, T. (2000) Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes. *Journal of Monetary Economics*, 46, p.31-77.
- Levitt, T. (1983). The Globalization of markets. *Harvard Business Review*, vol. 61, no. 3.
- Lietuvių kalbos žodynas (t. I–XX, 1941–2002) (2005) Redaktorių kolegija: Naktinienė, G. (vyr. redaktorė), Paulauskas, J., Petrokienė, R., Vitkauskas, V., Zabarskaitė, J. Vilnius: Lietuvių kalbos institutas.
- Lietuvos Respublikos Vyriausybė, Europos Komisija (2000). Lietuvos ekonomikos politikos prioritetų bendrasis vertinimas. Žiūrėta 2008 05 05, adresu www3.lrs.lt/owa-bin/owarepl/inter/owa/U0015215.doc.
- Lietuvos statistikos departamentas. Rodiklių duomenų bazės. Žiūrėta adresu <http://db1.stat.gov.lt/statbank/default.asp?w=1280>
- Lipsey, R. E., Sjöholm, F. (2005). The Impact of Inward FDI on Host Countries: Why Such Different Answers? in *Does Foreign Investment Promote Development?* ed. by Moran, T. H., Graham, E. M. and Blomstrom M. Washington, Institute for International Economics.
- Llewellyn, D.T. (2006). Globalization and convergence on the shareholder value in European banking. *BIS Papers* (32), p 35-36.

- Lockwood B., Michela Redoano, (2005). The CSGR Globalisation Index: an Introductory Guide, Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation Working Paper 155/04.
- Lockwood, B. (2001). How Robust is the Foreign Policy/Kearney Index of Globalisation? CSGR Working Paper No. 79/01. Warwick, CSGR, University of Warwick.
- Lockwood, B. (2004). How Robust is the Kearney/ Foreign Policy Globalisation Index? *The World Economy* 27, 4, p. 507-523.
- LTSR Aukščiausiosios Tarybos nutarimas „Dėl Lietuvos banko įsteigimo“ (1990). Vilnius, 1990 m. vasario 13 d. Nr. XI-3680.
- Lucas, R. (1990). Why Doesn't Capital Flow from Rich to Poor Countries? *American Economic Review*, Vol. 80: 92–96.
- Makarychev, A. Sergunin, A (2001). Globalization and global Governance. Žiūrėta 2008 05 05, adresu <http://www.policy.hu/makarychev/eng14.htm>
- Martell, L. (2007). The Third Wave in Globalization Theory. *International Studies Review*, 9, p. 173-196.
- Martens, P. , Zywiets D. (2006). Rethinking globalisation: a modified globalization index. *Journal of International Development* **18**: 331-350.
- Martens, P. Rotmans, (2002). *Transitions in Globalising World*. Linne: Sweet &Zeitlinger Publishers.
- Martens, P., Amelung, B. (2010). On the Correlation between Globalization and Vulnerability in Times of Economic Crisis — A Statistical Analysis for Europe. *Globality Studies Journal*, 17.
- Martens, P., Dreher, A., Gaston, N. (2008). The Global Village and the Social and Cultural aspects of Globalisation. Bond University, Globalization & Development Centre.
- Martens, P., Raza M. (2008). An updated Maastricht Globalisation Index. Working Paper 08020; Maastricht, ICIS.
- Martens, P., Raza M. (2010). Is Globalisation Sustainable? *Sustainability*. 2(1):280-293.

- Martinaitytė, E. (2008). Globalisation and financial markets size limits: credit risk management aspects. *Intelektinė ekonomika*. 2(4): 52-58.
- McGrew, A.G.(1988).Conceptualizing Global Politics. In A.G. McGrew (ed.), *Global Politics*. Milton Keynes: Open University.
- McKinsey Global Institute (2009). Mapping global capital Markets, Fifth Annual report. Žiūrėta 2010 09 05, adresu <http://www.mckinsey.com/mgi/reports/pdfs>.
- McLuhan, M. (1962). *The Gutenberg Galaxy: The Making of Typographic Man*; Univ. of Toronto Press.
- McLuhan, M. (1967). *The Medium is the Message: An Inventory of Effects*. UK: Penguin Books.
- Measuring Globalization: Who's Up, Who's Down? (2006). *Foreign Policy*, p. 60-72. Žiūrėta 2009 08 15, adresu http://www.atkearney.com/images/global/pdf/Globalization-Index_FP_Nov-Dec-06_S.pdf.
- Melnikas, B. (2008). Baltic countries in the context of globalization: regional integration and the new form of transition. Evolution and revolution in the global knowledge economy: enhancing innovation and competitiveness worldwide – Readings book, New York, Madrid, p.757-767.
- Melnikas, B. (2002). Nacionalinė ekonomika rinkų internacionalizavimo ir globalizacijos sąlygomis: konkurencingumas ir inovacijų potencialas. *Ekonomika*, T.60, p. 88-106.
- Mendoza, E. G., Quadrini, V., & Ríos-Rull, J. (2009). Financial Integration, Financial Development, and Global Imbalances. *Journal of Political Economy*, 117(3), 371-416.
- Mikdashi, Z. (2003). *Regulating the Financial Sector in the Era of Globalisation. Perspectives from Political Economy and Management*. Palgrave Macmillan.
- Mishkin, F. S. (2006). *Economics of Money, Banking, and Financial Markets*, 8th edition. Boston, MA: Addison-Wesley.
- Mishkin, F.S. (2007). Is Financial Globalization Beneficial? *Journal of Money, Credit and Banking* Volume 39, Issue 2-3, p.259–294.

- Mishkin, F.S. (2008). Globalization, Macroeconomic Performance, And Monetary Policy . Working Paper 13948.
- Miškinis, A. (2002). Pasaulinės ekonomikos globalizavimas - už ir prieš. *Ekonomika* - T.60 p. 107-118.
- Modelski, G. (2004). The four dimensions of globalization. A multidimensional view of globalization.
- Mokřý, V. (2003). The Nature of Gglobalization Processes in the Economy. *Biatec*, Volume XI, 10/2003.
- Moran, T. H., Graham, E. M. and Blomstrom, M. eds. (2005). Does Foreign Direct Investment Promote Development? Washington, Institute for International Economics.
- Morse, E. (1976). Modernization and Transformation of International Relations. New York: Free Press
- MSCI. Žiūrėta 2012 06 08. Prieiga per internetą:
http://www.msclub.com/products/indices/international_equity_indices/gimi/sdindex/performance.html
- Mundell, R. A. 1997. Optimum Currency Areas.” Conference on Optimum Currency Areas, Tel-Aviv University, December 5.
- NASDAQ OMX Vilnius. Žiūrėta 2012 06 08, adresu
[http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=lt&idx_main\[\]=OMXV&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&period=6months&start_d=8&start_m=12&start_y=2011&end_d=8&end_m=6&end_y=2012](http://www.nasdaqomxbaltic.com/market/?pg=charts&lang=lt&idx_main[]=OMXV&add_index=OMXBBPI&add_equity=LT0000128266&period=6months&start_d=8&start_m=12&start_y=2011&end_d=8&end_m=6&end_y=2012)
- Neuman, W.L. (2006). *Social Research Methods*. Pearson.
- O'Rourke, K., Williamson, J. (1999). *Globalization and History*. Cambridge, MA, MIT Press.
- Obstfeld, M. & Taylor A. M. (2004). *Global capital markets: Integration, crisis, and growth*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Obstfeld, M., Taylor, A. M. (2002). *Globalization and Capital Markets*. NBER, Working Paper 8846.

- Organization for Economic Cooperation and Development (2005). Measuring Globalization, OECD Handbook on Economic Globalization Indicators. Paris: OECD.
- Ostrup, F. (2002). International Integration and Economic Policy. University of Copenhagen,
- Papildomas Lietuvos Respublikos Vyriausybės ir Lietuvos banko ekonominės politikos memorandumas su Tarptautiniu valiutos fondu laikotarpiui nuo 2002 m. gegužės mėn. iki 2002 m. gruodžio mėn. Žiūrėta 2011 08 16, adresu <http://www.finmin.lt/liet/memop3.htm>
- Pilbeam, K. (2010). Finance and Financial Markets. London, Palgrave Macmillan.
- Piotrowska, M. (2008). Beckfield, J. (2006), European integration and income inequality, LIS Working Paper Series, No. 447.
- Povilaitis B. (2002). Atkurto Lietuvos banko veiklos 1990-2002 trumpa apžvalga. Pinigų studijos Nr.3, p. 94-114.
- Prasad, E. S., Rogoff, K. Wei, S.J. et al. (2003), Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence, IMF Occasional Paper No. 220, Washington: International Monetary Fund.
- Prasad, E.S., Rajan R.G. (2008). A pragmatic approach to Capital Account Liberalization. IZA , Discussion Paper No 3475.
- Raab, M., Ruland, M., Schönberger, B., Blossfeld, H.-P., Hofäcker, D., Buchholz, S. and Schmelzer, P. (2008): GlobalIndex: A Sociological Approach to Globalization Measurement; in: International Sociology, 23, 4, 599-634.
- Rajan, Kishen S. (2003). "Financial Integration in Asean and Beyond: Implications for 12 Regional Monetary Integration," presented at the ASEAN Roundtable 2003: "Roadmap to an ASEAN Economic Community," organized by the Institute of Southeast Asian Studies, Singapore: August 20–21.
- Rakauskienė, O. G. (2007). Lietuvos ekonominė ir socialinė sanglauda. Lietuvos ekonomika Europoje ir globalioje erdvėje: straipsnių rinkinys. Vilnius : Ekonominių tyrimų centras, 2007. p. 103-136.
- Randolph, J. (2001), G-index: Globalisation Measured. World Markets Research Center. Žiūrėta 2009 07 28, adresu www.globalinsight.com.

- Reich, R. (1991). *The Work of Nations: Preparing Ourselves for Twenty – first Century Capitalism*. New York, Simon and Schuster.
- Reinhart, C. M, Rogoff, K. S. (2008). *This Time is Different: A Panoramic View Of Eight Centuries Of Financial Crises*. National Bureau of Economic Research, Working Paper No. 13882.
- Riezman, R., J. Whalley, S. Zhang (2005). *Metrics Capturing the Degree to which Individual Economies are Globalized*. CESIFO Working Paper, (1450).
- Rios, A.D. (2007). *Exchange Rate Regimes, Globalization and the Cost of Capital in Emerging Markets*. Bank of Canada Working Paper 2007-29.
- Robertson, R. (1992). *Globalization: Social Theory and Global Culture*. Sage publications.
- Robertson, R., White, K. (2002). *Globalization*. London: Routledge.
- Rodrik, D., Subramanian, A., Trebbi, A. (2002) *Institutions Rule: the Primacy of Institutions over Geography and Integration on economic development*. NBER Working Paper, 9305 Cambridge MA, NBER.
- Rosenau, J. N. (1997) *Along the Domestic-Foreign Frontier*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Sachs, J. and A. Warner (1995). *Economic reform and the process of global integration*. Brookings Papers on Economic Activity.
- Schmiel, H., Schonenberger, A. (2005). *Integration of Securities Market Infrastructures in the Euro Area*, ECB Occasional paper series No 33, July.
- Scholte, J.A. (2005). *Globalization, A Critical Introduction*. Palgrave, Macmillan.
- Sen, A. (2002). *Rationality and Freedom*, Harvard, Harvard Belknap Press.
- Sentana, E. (2002). *Did the EMS Reduce the Cost of Capital?* *Economic Journal*, 112, p. 789-809.
- Sentana, E., Fiorentini, G. (2001). *Identification, Estimation and Testing of Conditionally Heteroskedastic Factor Models.*, *Journal of Econometrics*, 102, 143-164.
- Solow, R. M.(1956). *A Contribution to the Theory of Economic Growth*. *Quarterly journal of Economics* 70:65-94.
- Soros, G. (2002). *On Globalization*. New York: Public Affairs.

- Steger, M.B. (2008). Globalizacija. Vilnius: Eurigmas.
- Stein, J. L. (2010). Jerome L. Stein Greenspan's Retrospective of Financial Crisis and Stochastic Optimal Control. *European Financial Management*, 16(5), 858-871.
- Stiglitz, J. E., Charlton, A. (2006) Fair Trade for All: How Trade Can Promote Development .Oxford University Press.
- Stonehouse, G., Campbell, D., Hamill, J. et al. (2004) Global and Transitional Business. Strategy and Management. John Wiley & Sons, Ltd.
- Strange, S. (1996). The Retreat of the State: The Diffusion of Power in the World Economy. Cambridge: Cambridge University Press.
- Stulz, R. M. (1999). Globalization of Equity Markets and the Cost of Capital. Dice Center WP 99-1, Ohio State University.
- Tarptautinių žodžių žodynas Interleksis (2008). Ats. red. A. Kinderys. Vilnius: Alma Littera.
- Tarptautinių žodžių žodynas (1969). Vyr. red. F. Petrovas. Vilnius: Mintis.
- Tarptautinių žodžių žodynas (1985). Ats. red. V. Kvietkauskas. Vilnius: Vyriausioji enciklopedijų redakcija.
- Taylor, A. (1996). International Capital Mobility in History: the Savings – Investment Relationship. NBER Working Paper No.5743.
- Tidikis, R. (2003). Socialinių mokslų tyrimo metodologija. Vilnius, Lietuvos teisės universitetas.
- Wolf, M. (2007). Unfettered finance is fast reshaping the global economy. *Financial Times*, June 18 2007.
- Wolf, M. (2009) After the storm comes a hard climb, *Financial Times*, June 18 2007.
- World Bank, (2007). Global Development Finance, The Globalization of Corporate Finance in Developing Countries.
- Yip, G.S. (1992). Total global strategy. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall.